

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA
KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI

DEFNE KAHVECİ

YEDİTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSTANBUL, 2023

SERMAYE PİYASASI HUKUKUNDA
KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI

DEFNE KAHVECİ

DANIŞMAN
DR. ÖĞR. ÜYESİ ÖZLEM ATA POLAT

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ'NE SUNULAN BU TEZ
ÖZEL HUKUK YÜKSEK LİSANS
DERECESİ İÇİN KISMİ YETERLİLİKLERİ KARŞILAMAKTADIR

YEDİTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSTANBUL, 2023

İNTİHAL SAYFASI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum, bu çalışmayı, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın yazdığımı, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserleri her kullarışımda alıntı yaparak yararlandığımı belirtir; bunu onurumla doğrularım.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağılı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.

Tarih : 13.04.2023

Ad/soyad : Defne KAHVECİ

İmza :

ÖZET

Kitle fonlaması, özellikle teknolojik gelişmeler sayesinde son yıllarda projeleri için finansmana ihtiyaç duyan girişim şirketleri ile küçük ve orta ölçekli işletmelerin geniş yatırımcı kitlelerine ulaşarak fon elde etmesini sağlayan ve günümüzde giderek daha çok tercih edilen bir finansman yöntemidir. Kitle fonlaması ile girişimciler, çevrimiçi ortamda faaliyet gösteren kitle fonlama platformları aracılığıyla yatırımcılara ulaşarak projelerini tanıtabilmekte ve fon elde edebilmektedir. Girişimciler tarafından toplanan fon karşılığında yatırımcılara pay ve borçlanma araçları gibi sermaye piyasası araçlarının verilebilecek olması ve kitle fonlaması ile halktan para toplanması faaliyeti söz konusu olması nedeniyle kitle fonlaması sermaye piyasası hukukunda düzenlenmektedir.

İşbu tez çalışması ile anılan yeni finansman yöntemi kısaca ele alınarak kitle fonlaması yönteminin kullanılmasında önemli bir rolü olan kitle fonlama platformlarının Türk sermaye piyasası düzenlemeleri çerçevesinde yükümlülükleri ve sorumluluklarının ortaya koyulması amaçlanmaktadır.

Çalışmanın ilk bölümünde, kitle fonlaması finansman yönteminin anlaşılabilmesi için kitle fonlaması kavramı ve benzer finansman yöntemlerinden farkları, kitle fonlamasının özel olarak düzenlenme nedenleri ile kullanılan kitle fonlaması modelleri açıklanmış; karşılaştırmalı hukuktaki ve Türk hukukundaki mevzuat gelişmeleri hakkında bilgi verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde kitle fonlama platformlarının kuruluş süreci ile ortakları, yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi üyeleri için aranan şartlar açıklanmış, platformların kitle fonlaması faaliyeti dışında gerçekleştirebileceği işlemlerin çerçevesi çizilmiştir. Ayrıca bu bölümde öğretilerdeki görüşler çerçevesinde kitle fonlama platformlarının ve yatırım komitesinin hukuki niteliğine yönelik tespitlerde bulunulmuş, mevcut mevzuat düzenlemelerinin yeterli olup olmadığı yönünde değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Üçüncü ve son bölümde, platformların kitle fonlaması taraflarıyla olan hukuki ilişkisi ve sorumluluğu incelenmiştir. Bu kapsamda platformların yatırımcılar ile akdettiği üyelik sözleşmesi ve girişimci/girişim şirketleri ile akdettiği kitle fonlaması sözleşmelerinin niteliğine ilişkin değerlendirmelerde bulunularak taraflar arasındaki hukuki ilişkiye uygulanacak mevzuat hükümleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Ardından kitle fonlama platformlarının faaliyetleri

nedeniyle Türk hukukundaki kitle fonlaması düzenlemeleri kapsamında sorumluluğu incelenmiştir.

Anahtar Kelimeler: *Kitle Fonlaması, Kitle Fonlama Platformları, Yatırımcı, Yatırım Komitesi, SerPK madde 35/A, III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği, Yatırımcının Korunması*



ABSTRACT

Crowdfunding is a financing method which allows startups and small and medium-sized enterprises that need financing for their projects to reach large audiences and obtain funds. Due to the technological developments in recent years, it became a more preferable method to raise funds. With crowdfunding, entrepreneurs can reach out to investors and introduce their projects through online platforms. Crowdfunding is regulated under capital markets law since capital market instruments such as shares and debt instruments can be given to investors in return for the funds raised by entrepreneurs, and crowdfunding is a way of collecting money from the public.

This study aims to discuss this new financing method and to explain the obligations and responsibilities of crowdfunding platforms, which have an important role in the crowdfunding process, within the framework of Turkish capital markets regulations.

In the first part of the study, the concept of crowdfunding and its differences from similar financing methods, the reasons for specific regulations on the matter and the crowdfunding models were explained, and information on the legislative developments in comparative law and Turkish law were provided in order to comprehend crowdfunding.

In the second part of the study, the incorporation of crowdfunding platforms and the conditions required for their shareholders, board members and investment committee members were explained, and the transactions that platforms can carry out were outlined. Additionally, the legal status of crowdfunding platforms and investment committee were determined through reviewing the opinions in the doctrine, and the sufficiency of the current legislation was assessed.

In the third and final part of the study, the platforms' legal relationship with the crowdfunding parties and its liability were analyzed. In this context, the legal nature of the membership agreement between the platforms and investors, and the crowdfunding agreement between platforms and the entrepreneurs/venture companies were evaluated and the laws applicable to the legal relationship between the parties were determined. Subsequently, the liability of crowdfunding platforms due to their activities under the Turkish crowdfunding regulations was analyzed.

Keywords: *Crowdfunding, Crowdfunding Platforms, Investors, Investment Committee, Capital Markets Law Article 35/A, Crowdfunding Regulation numbered III-35/A.2, Investor Protection*



TEŞEKKÜR

Çalışmamın her aşamasında yanımda olan, değerli vaktini ayırarak görüş ve eleştirileriyle bana yol gösteren danışmanım Sayın Dr. Öğr. Üyesi Özlem Ata Polat'a saygılarımı ve teşekkürlerimi sunarım. Lisans eğitimimde sermaye piyasası hukukunu alanı ile tanışmamı ve sevmemi sağlayan Sayın Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar'a kıymetli vaktini ayırıp tez jürisinde yer aldığı ve değerli görüşlerini paylaştığı için müteşekkirim. Beni kitle fonlaması alanında çalışmaya yönlendiren, tezimin yazım sürecinde desteğini ve bilgisini esirgemeyen, asistanlığını yapmaktan onur duyduğum ve tez savunma jürisinde yer alan Sayın Dr. Öğr. Üyesi Nesrin Akın'a gönülden teşekkürlerimi sunarım.

Akademisyen olma hayallerimi gerçekleştirmemi sağlayan, destek ve sevgilerini her zaman hissettiğim annem Prof. Dr. Ferda Kahveci ve babam Prof. Dr. Nevzat Kahveci'ye teşekkürlerimi ve minnetlerimi sunarım. Çalışmamda yararlandığım kaynaklara ulaşmam dahil olmak üzere akademik ve bilimsel olarak bana her daim destek olan dostlarım ve iş arkadaşlarıma çok teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

İNİHAL SAYFASI	i
ÖZET	ii
ABSTRACT	iv
TEŞEKKÜR.....	vi
KISALTMALAR.....	xii
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM	
KİTLE FONLAMASI.....	4
I. KİTLE FONLAMASININ TEMELLERİ, TANIMI VE TARİHÇESİ	4
A. Kitle Fonlamasının Temelleri.....	4
1. Kitle Kaynaklı Katkı (Crowdsourcing)	4
2. Mikrofinans	5
B. Tanımı	7
C. Tarihçesi	9
II. KİTLE FONLAMASININ ÖZEL OLARAK DÜZENLENME İHTİYACI	12
III. KİTLE FONLAMASININ KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA YERİ	13
A. Amerika Birleşik Devletleri’nde Kitle Fonlaması	13
B. Avrupa Birliği’nde Kitle Fonlaması.....	15
C. Çin Halk Cumhuriyeti’nde Kitle Fonlaması	17
D. Türkiye’de Kitle Fonlaması	19
1. Genel Olarak.....	19
2. Türk Hukukunda Esas Alınan Kitle Fonlaması Modelleri	21
3. Kitle Fonlamasının Tarafları	21
a. Girişimci, Girişim Şirketi ve Fonlanan Şirket.....	21
b. Yatırımcı.....	24
c. Platform	27
4. Kitle Fonlamasının Özellikleri	27
a. Fon Talep Edenlerin Halka Açık Ortaklık Olarak Kabul Edilmemesi.....	27
b. Fon Talep Edenlerin İhraççı Tanımına Dahil Olmaması	29
c. Kitle Fonlamasının İzahname Muafiyeti Kapsamında Olması	29

IV. KİTLE FONLAMASI MODELLERİ	30
A. Paya Dayalı Kitle Fonlaması	31
B. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması	31
C. Bağışa Dayalı Kitle Fonlaması	32
D. Ödüle/Önceden Alıma Dayalı Kitle Fonlaması	32
V. KİTLE FONLAMASININ DİĞER FİNANSMAN YÖNTEMLERİNDEN FARKI ..	33
A. Halka Arz	33
B. Melek Yatırımcı	34
C. Girişim (Risk) Sermayesi	35
D. İlk Dijital Para Arzı (ICO)	37

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMA PLATFORMLARININ KURULUŞU VE PLATFORM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR..... 39

I. PLATFORMLARIN KURULUŞU	39
A. Tanımı	39
B. Platformların Hukuki Niteliği	39
C. Kuruluş	43
1. Kuruluş Şartları.....	43
a. Türü, Asgari Sermayesi ve Payın Niteliği.....	43
b. Unvanı ve Faaliyet Konusu	45
c. Listeye Alınma Esasları	45
d. Listeye Alınma Şartları	45
e. Listeye Alınma Başvurusunda Sunulacak Belgeler	47
f. Ortaklık Yapısındaki Değişiklikler	49
2. Listeden Çıkarılma	52
a. Çıkarılma Nedenleri	53
b. Çıkarılmanın Hukuki Sonucu	54
D. Platform Aktörleri	55
1. Kurucular, Ortaklar ve Yönetim Kurulu Üyeleri.....	55
2. Yatırım Komitesi	56
a. Hukuki Niteliği.....	56
b. Yatırım Komitesi Üyeliği İçin Aranılan Şartlar	60
c. Yatırım Komitesi Üyelerine İlişkin Yasak ve Sınırlamalar	61
3. Emanet Yetkilisi	63
4. Dışarıdan Hizmet Alımı.....	64

a. Hizmet Alınabilecek Faaliyetler.....	64
b. Hizmet Alınabilecek Kuruluşlar.....	66
c. Hizmet Alımında Sorumluluk	66
II. PLATFORM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR	66
A. Genel Olarak	66
B. Platformların Gerçekleştirebileceği Faaliyetler	68
1. Danışmanlık Hizmeti Verilmesi	68
2. Portföy Yönetim Şirketleri ve Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağlarına İştirak.....	69
3. Kitle Fonlaması Projelerine Fon Sağlanması	69
C. Platformların Gerçekleştiremeyeceği Faaliyetler	70
1. Bankacılık Faaliyetleri.....	70
2. Gayrimenkule İlişkin Faaliyetler	70
3. Diğer Şirketlere Yatırım Amaçlı Kitle Fonlaması Faaliyeti.....	70
4. Yurtdışından Fon Talep Edenlere Aracılık Faaliyeti.....	71
5. Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti	71
6. Reklam ve Pazarlama Faaliyeti	72
7. Platformun Kendi Tüzel Kişiliğinin Kitle Fonlaması Yoluyla Finansman Teminine Aracılık.....	73
8. Platformun İlişkili Olduğu Projelerin Finansmanına Aracılık	73
9. İkincil Piyasa İşlemlerine Aracılık	74
D. Yurt Dışında Yerleşik Platformların Faaliyetleri	75
E. Platforma Üyelik	76
F. Kitle Fonlaması Kampanya Süreci.....	77

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI İLE KİTLE FONLAMASI TARAFLARI ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİLER VE PLATFORMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

80

I. KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI İLE KİTLE FONLAMASI TARAFLARI ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİLER..... 80

A. Yatırımcı ile Akdedilen Üyelik Sözleşmesi	80
1. Genel Olarak.....	80
2. Hukuki Niteliği	80
3. Şekli ve Unsurları	83
B. Girişimci /Girişim Şirketi ile Akdedilen Kitle Fonlaması Sözleşmesi	84
1. Genel Olarak.....	84
2. Hukuki Niteliği	84

3. Şekli ve Unsurları	87
II. PLATFORMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	87
A. Teknik ve Operasyonel Yükümlülükler	87
1. Kampanya Sayfası Oluşturulması	87
2. Toplanan Fonun Saklanması	88
3. Merkezi Kayıt Kuruluşu'na Bildirimde Bulunulması	88
4. Pay ve Borçlanma Aracı İhracı ve Bunların MKK Nezdinde İzlenmesi.....	89
B. Yatırım Komitesinin Yükümlülükleri	89
1. Fizibilite/Kredibilite Raporunun İncelenmesi	89
a. Fizibilite ve Kredibilite Raporları	89
b. Fizibilite ve Kredibilite Raporlarının İncelenmesi.....	91
2. Bilgi Formunun Onaylanması	91
a. Bilgi Formu	91
b. Bilgi Formu Onay Süreci	93
3. Toplanan Fonların Amacına Uygun Kullanıldığının Tespiti.....	94
C. Yatırımcı Menfaatinin Korunmasına Yönelik Yükümlülükler	95
1. Kredi Derecelendirme Sistemi ile Risk Politikası Oluşturulması ve Riskin Değerlendirilmesi.....	95
2. İç Kontrol ve Risk Yönetim Sistemi ile Muhasebe ve Operasyon Biriminin Oluşturulması	97
3. Genel Risk Bildirim Formunun Düzenlenmesi	98
4. Bilgi Sistemleri Altyapısının Oluşturulması.....	99
5. Mesleki Sorumluluk Sigortası Yaptırılması	99
6. Yatırımcının Uygunluğunun Tespiti.....	100
7. Yatırımcıların Bilgi Sahibi Olduğunun Tespiti	101
8. Toplanan Fonun Amacına Aykırı Kullanımında Bildirim	102
9. Bilgi Gizliliğinin Sağlanması	102
10. Adil ve Şeffaf Olunması ve Çıkar Çatışmasına Yol Açılmaması	103
11. Yatırımcıların Hak ve Menfaatlerinin İhlalini Önleyici Tedbirlerin Alınması	105
12. Şikayet Mekanizması Oluşturulması	106
D. Fon Talep Edenlere İlişkin Yükümlülükler.....	107
1. Fon Talep Edenlerin ve Kampanyaların Ön İncelemesi.....	107
2. Fon Talep Edenlerin Bilgilendirilmesi	108
E. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri.....	108
1. Duyuru Yapılması.....	109
2. Belgelerin Saklanması ve İncelemeye Açık Tutulması	111
F. Sermaye Piyasası Kurulu'na Karşı Yükümlülükler	112

III. KİTLE FONLAMA PLATFORMLARININ SORUMLULUĞU	113
A. Kitle Fonlaması Tebliği'nde Öngörülen Yükümlülüklerin Yerine Getirilmemesi Halinde Sorumluluk	113
B. İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunulması Nedeniyle Sorumluluk.....	114
C. Hukuka Aykırı İşlem ve Faaliyetler Nedeniyle Sorumluluk.....	114
D. Kurulca Talep Edilen Bilgi ve Belgelerin Verilmemesi Nedeniyle Sorumluluk	115
E. Bilgi Formundan Doğan Sorumluluk	115
SONUÇ	119
KAYNAKÇA	128



KISALTMALAR

1933 yılı Menkul Kıymetler Kanunu:	Securities Act of 1933, 15 U.S.C. § 77a vd.
1934 yılı Menkul Kıymetlerin Alım-Satımı Hakkında Kanun:	Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. § 78a vd.
5549 sayılı Kanun:	18.10.2006 tarihli 26323 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun
7061 sayılı Kanun:	28.11.2017 tarihli ve 30261 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
7222 sayılı Kanun:	20.02.2020 tarih 31050 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
Bankacılık Kanunu:	01.11.2005 tarih 25983 (Mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
A.Ş. :	Anonim Şirket
AB KF Tüzüğü:	AB Parlamentosu ve Konseyi’nin 2017/1129 sayılı Tüzüğü ve 2019/1937 sayılı Direktifi’ni değiştiren 2020/1503 sayılı Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcılarına İlişkin Tüzük (<i>Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament And Of The Council Of 7 October 2020 On European Crowdfunding Service Providers</i>

For Business, And Amending Regulation (EU) 2017/1129 And Directive (EU) 2019/1937).

AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
Bilgi Sistemleri Tebliği:	05.01.2018 tarih ve 30292 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.9 sayılı Bilgi Sistemleri Yönetimi Tebliği
BKS Yönetmeliği:	15.02.2013 tarih 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik
Bkz./bkz.:	Bakınız/bakınız
c.	Cümle
C.:	Cilt
CRBC:	Çin Bankacılık Düzenleme Komisyonu (<i>China Banking Regulatory Commission</i>)
CSRC:	Çin Menkul Kıymetler Düzenleme Komisyonu (<i>China Securities Regulatory Commission</i>)
EBA:	Avrupa Bankacılık Otoritesi (<i>European Banking Authority</i>)
ESMA:	Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (<i>European Securities and Markets Authority</i>)
f.	Fıkra

GSYO Tebliği:	09.10.2013 tarih ve 28790 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği
ICO:	İlk dijital para arzı (<i>Initial Coin Offering</i>)
İç Denetim Tebliği:	14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No: 68)
JOBS Act:	Jumpstart Our Business Startups Act, 112 P.L. 106
Kitle Fonlaması Tebliği:	27.10.2021 tarih 31641 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği
Kurul:	Sermaye Piyasası Kurulu
Mesleki Sorumluluk Sigortası Genel Şartları:	26.05.2013 tarih ve 28658 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Mesleki Sorumluluk Sigortası Genel Şartları
MKK:	Merkezi Kayıt Kuruluşu
Mülga Tebliğ:	03.10.2019 tarih 30907 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği
Portföy Saklama Hizmetleri Tebliği:	02.07.2013 tarih ve 28695 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan III-56.1 sayılı Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği

R.G.:	Resmi Gazete
S.:	Sayı
s.:	Sayfa
SEC:	ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (<i>Securities Exchange Commission</i>)
Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği:	28.06.2013 tarih 28691 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği
Sermaye Piyasası Lisanslama Tebliği:	14/8/2014 tarihli ve 29088 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ
SerPK:	30/12/2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
T./t.:	Tarih
TBK:	04.02.2011 tarih ve 27836 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TKHK:	28.11.2013 tarih 2883 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TTK:	14.02.2011 tarih 27846 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

TCK:

12.10.2004 tarih 25611 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu

Yatırım Hizmetleri Tebliği:

11.7.2013 tarih ve 28704 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

Yatırım Kuruluşları Tebliği:

17.02.2013 tarih 28854 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ



GİRİŞ

Girişimcilerin yenilikçi fikir ve projelerine finansman temininde zorlanması sıklıkla karşılaşılan bir durumdur. Bu sorun genellikle girişimcilerin çevrelerindeki kişilerin sağladıkları fonlar ile veya bir şirket kurulmuş ise pay sahiplerinin koymuş olduğu sermaye ve şirket faaliyetlerinden elde edilen gelir ile dışarıdan finansman arayışına girmeksizin projelerin yürütülmesiyle çözülmeye çalışılmaktadır¹. Anılan kaynakların yeterli olmaması durumunda da genellikle sermaye piyasaları ya da bankalar aracılığıyla finansman elde edilmektedir. Ancak işlem maliyetlerinin edinilecek fona oranla daha yüksek olması, girişimcilerin yeni yatırımcıları çekmek için gerekli tecrübe ve altyapılarının olmaması projelerin hayata geçirilmesini engellemektedir². Ek olarak, finansal kriz dönemlerinde geleneksel yöntemlerle finansman elde etme imkanlarının kısıtlanması, melek yatırımcıların yeterli olmaması ya da daha büyük kapsamlı projelerin tercih edilmesi, faaliyetlerine yeni başlayan girişimcilerin finansman temini için farklı yöntemler aramalarına yol açmıştır.

Çevrimiçi platformlar aracılığıyla gerçekleştirilen kitle fonlamasının tarihte kitap çevirisi, konser verilmesi, anıt yapılması gibi amaçlarla halktan para toplanması³ gibi farklı görünümeleri bulunmaktadır. Geleneksel finansman yöntemlerine kıyasen daha az masraflı olması, başvuru işlemlerinin ve fon toplanmasının internet üzerinden yapılması, geniş kitlelere ulaşılabilmesi ve sürecin daha hızlı işlemesi nedeniyle kitle fonlaması tercih edilmektedir⁴.

Sağladığı kolaylıklara rağmen kitle fonlamasının kara paranın aklanması ve terörizmin finansmanı amaçlarıyla kullanılması, yatırımcıların dolandırılması gibi birçok riski

¹**Bradford**, C. Steven, “Crowdfunding and The Federal Securities Laws”, Columbia Business Law Review, C.1, S.1, 2012, s.2 <https://core.ac.uk/download/pdf/17266206.pdf> (Erişim Tarihi: 02.04.2022).

²**Kallio**, Aki/**Vuola**, Lasse, “History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets”, in Advances in Crowdfunding Research and Practice, Shneor Rotem/Zhao Liang/Flåten Bjørn-Tore (eds.), Palgrave Macmillan, 2020, s. 226.

³**Kallio/Vuola**, s. 222; Harris, J, A statue for America: The first 100 years of the statue of liberty, Simon & Schuster, 1986, New York. Akt. **Gierczak**, Michael M./**Bretschneider**, Ulrich/**Haas**, Philipp/**Blohm**, Ivo/**Leimeister**, Jan Marco, “Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising”, in Brüntje Dennis/Gajda Oliver (eds.), Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice, Springer, 1. Bs., İsviçre 2015, s. 8.

⁴**Kirby**, Eleanor/**Worner**, Shane, “Crowd-Funding: An Infant Industry Growing Fast”, International Organization of Securities Commissions, Staff Working Paper, 2014, s.22 <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> (Erişim Tarihi: 02.04.2022).

bulunmaktadır⁵. Ayrıca fon talep eden girişimcilerin projeleriyle ilgili bilgileri eksiksiz ve doğru paylaşmaması ve yatırımcıların bilgileri gereği gibi değerlendirememesi ihtimali, taraflar arasında bilgi asimetrisine de yol açabilmektedir⁶. Bu nedenle Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Çin Halk Cumhuriyeti gibi birçok ülkede ve Avrupa Birliği (AB)’nde kitle fonlamasına ilişkin mevzuat düzenlemeleri yapılmıştır. Türk hukukunda ise kitle fonlaması ilk defa 2017 yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na (“SerPK”)⁷ eklenen 35/A maddesi ile düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu (“Kurul”) tarafından III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (“Mülga Tebliğ”)⁸ yürürlüğe konmuştur. Ardından paya dayalı kitle fonlamasıyla birlikte borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını da düzenleyen III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği (“Kitle Fonlaması Tebliği”)⁹ 2021 yılında yürürlüğe girmiş, III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği yürürlükten kaldırılmıştır.

Tez çalışmamız ile, kitle fonlaması kavramının ortaya çıkışı ve yabancı hukuklardaki etkisi incelenerek, Türk hukukunda kitle fonlama platformlarının kuruluşu, organizasyon yapısı, faaliyetleri ve yükümlülüklerinin uygun düştüğü ölçüde AB ve ABD düzenlemeleri çerçevesinde değerlendirilmesi ve platformların yatırımcılar ile girişimci/girişim şirketiyle olan hukuki ilişkinin niteliğinin tespit edilmesi hedeflenmektedir.

Üç ana bölümden oluşan çalışmamızın ilk bölümünde kitle fonlaması kavramı incelenecektir. Bu kapsamda kitle fonlamasının temelleri, tarihsel gelişimi ve özel olarak düzenlenme amacı, halka arz, melek yatırım, girişim sermayesi ve ilk dijital para arzı (ICO) gibi diğer finansman yöntemlerinden farkı ortaya koyulacaktır. Daha sonra kitle fonlamasına ilişkin karşılaştırmalı hukuktaki ve Türk hukukundaki mevzuat gelişmeleri hakkında bilgi verilecektir. Türk hukukunda kitle fonlamasının tarafları ve özellikleri açıklanacaktır.

İkinci bölümde girişimci/girişim şirketi ve yatırımcıların bir araya gelmesini sağlayarak kitle fonlaması yoluyla fon toplanmasına aracılık eden platformların Kitle Fonlaması Tebliği hükümleri kapsamında kuruluşu, listeye alınması için gereken şartlar incelenecek,

⁵Agrawal, Ajay K./Catalini, Christian/Goldfarb, Avi, “Some Simple Economics of Crowdfunding”, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, Working Paper, 2013, s.19 https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19133/w19133.pdf(Erişim Tarihi: 02.04.2022).

⁶Sannajust, Aurelie/Roux, Fabien/Chaibi, Anissa,“Crowdfunding In France: A New Revolution?”, Journal of Applied Business Research, C.30, S.6, s. 1923 <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i6.8947>(Erişim Tarihi: 03.06.2022); Ardiyok, Şahin, Regülasyon Hukuku, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s.201.

⁷R.G. 30.12.2012/28513.

⁸R.G. 03.10.2019/30907.

⁹R.G. 27.10.2021/31641.

platformların hukuki niteliği hakkında tespitlerde bulunulacaktır. Ardından kitle fonlaması düzenlemeleri çerçevesinde oluşturulması zorunlu kılınan yatırım komitesi üyeleri için aranan şartlar ve hukuki niteliğine ilişkin değerlendirmelerde bulunulacaktır. Bölümün ikinci kısmında platformların gerçekleştirebileceği faaliyetler hakkında açıklamalarda bulunularak Mülga Tebliğ düzenlemeleri ile farklılıkları ortaya koyulacak ve AB düzenlemeleriyle benzerlik teşkil eden noktalar ifade edilecektir.

Üçüncü ve son bölümde öncelikle kitle fonlama platformlarının yatırımcı ile akdettiği üyelik sözleşmesi ve girişimci/girişim şirketiyle akdettiği kitle fonlaması sözleşmesinin hukuki niteliği ve unsurları hakkında açıklamalarda bulunulacaktır. Bu kapsamda taraflar arasındaki ilişkiye vekalet sözleşmesi, simsarlık sözleşmesi, komisyon sözleşmesi, aracı kurumlar ile akdedilen çerçeve sözleşme ve halka arza aracılık sözleşmesi hükümlerinin uygulanabilirliği değerlendirilecektir. Ardından, platformların teknik ve operasyonel yükümlülükleri, fon talep edenlere ilişkin yükümlülükleri, kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ile yatırım komitesinin yükümlülükleri incelenecektir. Kitle fonlamasının bilgi asimetrisine yol açma olasılığı nedeniyle yatırımcının korunması için öngörülen yükümlülükler ayrı bir başlık altında ele alınacaktır. Son olarak, platformların ve yatırım komitesinin sorumlulukları incelenecektir. Bu çalışmamızda platform odaklı bir yaklaşım izlendiğinden girişimci/girişim şirketlerinin kitle fonlaması düzenlemeleri kapsamındaki yükümlülükleri ve sorumlulukları inceleme konusu yapılmayacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

KİTLE FONLAMASI

I. KİTLE FONLAMASININ TEMELLERİ, TANIMI VE TARİHÇESİ

A. Kitle Fonlamasının Temelleri

Yeni girişimlerin başlangıçta finansman sağlamakta zorlanmaları olağan bir durumdur. Finansman sağlamak için kredi temini, girişim (risk) sermayesi (*venture capital*), kârın dağıtılmadan şirket bünyesinde tutulması gibi yöntemlere başvurulması mümkün olmakla birlikte, küçük-orta ölçekli işletmeler ile erken aşama girişim şirketlerinin (*start-up*) bu yolla fon elde ederek hedeflerine ulaşması güçtür¹⁰. Kredi temini ya da halka arz için gerekli mali imkanlara ve yeni yatırımcıları çekmek için gerekli tecrübe ve altyapıya sahip olunmaması bu durumun temel sebepleri arasında yer almaktadır¹¹.

Bu sorunları aşmak için girişimciler son zamanlarda finansal kurumlar yerine “kitlelere” yönelerek kitle fonlaması adı verilen yeni bir finansman yöntemini kullanmaya başlamışlardır. Kitle fonlaması, dayanağını kitle kaynaklı katkı (*crowdsourcing*) ve mikrofinans kavramlarından almaktadır¹². Ancak kitle fonlaması zamanla gelişim göstererek bu kavramlardan farklı bir finansman yöntemi haline gelmiştir.

1. Kitle Kaynaklı Katkı (Crowdsourcing)

Kitle kaynaklı katkı, bir gerçek veya tüzel kişinin, kâr amacı gütmeyen bir organizasyonun yapacağı bir çağrı ile bir işin gönüllü olarak üstlenilmesi için farklı bilgi birikimine sahip bir grup kişiye (kitleye) teklifte bulunduğu bir tür çevrimiçi faaliyettir¹³. Bu teklif sonucunda kaynak edinilmesi ile çağrıda bulunanlar üstlenilen faaliyetin türüne göre edinilen katkılardan yararlanırken, katkı sağlayan kişiler (kitleler) ise ekonomik fayda, sosyal tanınırlık, öz saygının artması ya da bireysel becerilerin gelişmesi gibi kazanımlar edinmektedir¹⁴. Kitle kaynaklı katkı

¹⁰Bradford, s.1.

¹¹Kallio/Vuola, s. 226.

¹²Belleflamme, Paul/Lambert, Thomas/Schwiebacher, Armin “Crowdfunding: Tapping the Right Crowd”, *Journal of Business Venturing*, C. 29, S.5, 2014, s. 586. <https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JBV2013.pdf>(Erişim Tarihi: 01.04.2022).

¹³Estelle's-Arolas Enrique/ Gonzalez-Ladron-de-Guevara, Fernando, “Towards an Integrated Crowdsourcing Definition”, *Journal of Information Science*, C. 38, S.2, 2021, s. 197 <https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0165551512437638>(Erişim Tarihi: 01.04.2022).

¹⁴Estelle's-Arolas/Gonzalez-Ladron-de-Guevara, s. 197.

ifadesini 2006 yılında ilk kez kullanan Jeff Howe, bu yöntem ile “sokaktaki insanların” birikimlerinden yararlanılarak içerik oluşturma, sorunların çözümü ve Ar-Ge faaliyetlerini gerçekleştirmenin daha kolay hale geldiğini, adeta yeni ucuz işgücü havuzunun ortaya çıktığını ifade etmektedir¹⁵. Başka bir ifadeyle, kitle kaynaklı katkı yöntemi ile gerçekleştirilmesi güç olan hedefler küçük parçalara bölünerek erişilebilir hale gelmektedir¹⁶.

Kullanıcıların gönüllü olarak bilgi girebildiği ve düzenleyebildiği çevrimiçi bir ansiklopedi haline gelen Wikipedia¹⁷, herhangi bir ücret almaksızın kullanıcılarının ara yüzünü farklı dillere tercüme ettiği Facebook¹⁸, Fiat 500 araba modelinin tasarımı ve geliştirilmesine yönelik kampanyası ile Fiat¹⁹ kitle kaynaklı katkı yolunu kullanan yapılara örnektir.

Kitle fonlaması, hizmet ya da emeğin sunulması yerine fon olarak nakit/sermaye sağlanması yönünden kitle kaynaklı katkıdan ayrılmaktadır²⁰. Bununla birlikte, hem kitle fonlaması hem de kitle kaynaklı katkı yönteminin kişileri (kitleleri) doğrudan fon ihtiyacı olan bireylerle bir araya getirmesi ve hiyerarşik yapıyı kaldırması sebebiyle benzer nitelikleri taşıdıkları söylenebilir²¹.

2. Mikrofinans

Kitle fonlamasının temelini oluşturan bir diğer kavram mikrofinanstır. Mikrofinans, başta çiftçilik, balıkçılık, hayvancılık alanlarında faaliyet gösteren, mal üreten, tamir eden ya da satan küçük-orta ölçekli işletmeleri işletenler, yük hayvanı ya da araç kiralayarak gelir elde eden kişiler olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde kırsal kesimde ya da kentlerde yaşayan kişi veya gruplara kredi ya da mevduat sağlanması amacıyla ortaya çıkmıştır²². Mikrofinans ile, kredi ya

¹⁵Howe, Jeff, “The Rise of Crowdsourcing”, Wired, 1 Haziran 2006 <https://www.wired.com/2006/06/crowds/>(Erişim Tarihi: 01.04.2022).

¹⁶Howe, Jeff, Crowdsourcing, Three Rivers Press, 1.Bs., New York 2008, s.11.

¹⁷Bradford, s.27.

¹⁸“Facebook Asks Users to Translate for Free”, NBC News, 19 Nisan 2008 <https://www.nbcnews.com/id/wbna24205912>(Erişim Tarihi: 01.04.2022).

¹⁹Kleemann, Frank/Voß, G. Günter/Rieder, Kerstin, “Un(der)paid Innovators: The Commercial Utilization of Consumer Work through Crowdsourcing”, Science, Technology & Innovation Studies, C. 4, S. 1, 2008, s. 11 https://www.researchgate.net/publication/42632427_UnderPaid_Innovators_The_Commercial_Utilization_of_Consumer_Work_through_Crowdsourcing(Erişim Tarihi: 03.04.2022).

²⁰Schwartz, Andrew A., “Crowdfunding Securities”, Notre Dame Law Review, C. 88, 2013, s.1459 <https://scholarship.law.nd.edu/ndlr/vol88/iss3/8/>(Erişim Tarihi: 04.04.2022).

²¹Howe, Crowdsourcing, s.247.

²²Robinson, Marguerite S., The Microfinance Revolution: Sustainable Finance for the Poor, World Bank, 1.Bs., 2001, s.9.

da mevduat hizmetlerine erişemeyen ve mali durumu iyi olmayan kişilerin gelir elde etmesi sağlanarak yaşam kalitelerinin iyileştirilmesi ve özgüvenlerini yerine getirmek amaçlanmaktadır²³.

Mikrofinans kavramının kökeni, 15. yüzyılda Katolik Kilisesi'nin tefecilerin önüne geçmek adına kırsal kesimlerde kendi kredi kurumlarını (*pawn shop*) oluşturmaya ve özellikle 18. yüzyılda İrlanda'da ortaya çıkan kredi fonlarına dayanır²⁴. Jonathan Swift'in Dublin'deki yoksul sanatçıların her birine £10 tutarın altında olmak üzere toplam £500 tutarında kredi kullandırması ve akabinde İrlanda Parlamentosu'nun, Müzik Cemiyeti'nin halktan fon toplayarak fakir üreticilere faizsiz olarak ödünç vermesine izin veren yeni bir kanun çıkarması ile İrlanda'da mikrofinans gelişim göstermiş ve yaygınlaşmıştır²⁵. 1840'lı yıllara gelindiğinde İrlanda'da bu yöntem ile kaynak toplayan 300'den fazla fon oluşmuştur²⁶.

Günümüzde “mikrofinans” kavramının tanınması ve kurumsallaşması ise Muhammad Yunus ve Grameen Bankası'nın kurulması ile olmuştur. Bangladeş'te Jobra adlı köyde yaşayanlarla yaptığı görüşme üzerine bambudan aletler yaparak geçimlerini sağlayabilmeleri için köylüleri teminat alınmaksızın finanse eden Muhammad Yunus, bu soruna daha köklü bir çözüm bulabilmek için mali durumu kötü olan kişiler için alternatif finansman yöntemleri arayışına girmiştir²⁷. Bangladeş Merkez Bankası ve diğer bankaların desteğiyle yoksullara kredi sistemi ve yeni iş alanları oluşturulması için 1979 yılında Grameen Bankası projesi hayata geçirilerek düşük risk ile finansman sağlanabileceği ispatlanmaya çalışılmıştır²⁸. Yoksullara teminat aranmaksızın kredi verilmesi amacıyla 1983 yılında Grameen Bankası'nın kurulmasıyla yapı kurumsal hale gelmiştir. Grameen Bankası 2015 yılı itibarıyla Bangladeş'te

²³Robinson, s.37-41; Barr, S. Michael, “Microfinance And Financial Development”, Michigan Journal of International Law, C.26, S.1., 2004, s.278-279. <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1060&context=articles>(Erişim Tarihi:03.04.2022).

²⁴Helms, Brigit, Access for All: Building Inclusive Financial Systems, World Bank, Washington D.C., 2006, s.2 <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6973> (Erişim Tarihi:03.04.2022).

²⁵Hollis, Aidan/Sweetman, Arthur, “The Evolution of a Microcredit Institution: The Irish Loan Funds, 1720-1920”, Working Papers, University of Toronto, Department of Economics, 1996, s.5 https://www.researchgate.net/publication/24135891_The_Evolution_of_A_Microcredit_Institution_The_Irish_Loan_Funds_1720_-_1920(Erişim Tarihi:04.04.2022).

²⁶Hollis/ Sweetman, s.9.

²⁷Yunus, Muhammad/Jolis, Alan, Banker to the Poor : The Story of the Grameen Bank, Quarto Publishing Group UK, 2003, s. 35 vd. <https://ebookcentral.proquest.com/lib/dogus-ebooks/detail.action?docID=1167152>(Erişim Tarihi:04.04.2022).

²⁸Bkz. <https://grameenbank.org/founder-2/>(Erişim Tarihi: 01.11.2022).

80.000'den fazla köyde ve %97'si kadın olmak üzere 8 milyonun üzerinde kişiye hizmet vermektedir²⁹.

Kitle fonlaması ve mikrofinans yöntemleri, özellikle sosyal projelerin ya da erken aşama girişimlerin finanse edilmesi nihai amacı doğrultusunda toplulukları bir araya getirmektedir³⁰. Bununla birlikte, mikrofinansta banka gibi bir finansal kurum tarafından finansman sağlanmaktayken kitle fonlamasında bu rolü bireyler üstlenmektedir. Bu yönüyle kitle fonlamasının adeta mikrofinansın “zıttı” olduğu da ifade edilmektedir³¹.

B. Tanımı

Genel olarak kitle fonlamasını, kültürel, sosyal ya da kâr elde etme gibi amaçlarla hareket eden kişilerin, internet üzerinden çok sayıda bireye ulaşarak küçük tutarlar toplamak suretiyle girişimlerinin desteklenmesini sağlayabildiği bir finansman yöntemi³² olarak tanımlamak mümkündür.

Kitle fonlamasının temelinde tarafların bir tür fayda elde etme beklentisi yer alır³³. Bu fayda manevi tatmin duygusu, getiri ya da bir ürün elde edilmesi ya da şirketlerde pay sahibi olma şeklinde ortaya çıkabilir³⁴. Kitle fonlamasında “kitleler” sadece gerçek kişilerden oluşmamaktadır, tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları da bu kapsamdadır³⁵.

²⁹Bu kredilerin geri ödenme oranı %97'dir. Bkz. <https://grameenbank.org/about/introduction>(Erişim Tarihi: 01.11.2022).

³⁰**Assadi**, Djamchid/**Arvind**, Ashta/**Aymeric**, Jung “A Tale of Three Musketeers of Alternative Finance: Stagnating Microcredit, Growing P2P Online Lending and Striving for Slow Money”, Journal of Innovation Economics & Management, C. 26, S. 2, 2018, s.30. https://www.cairn-int.info/article.php?ID_ARTICLE=E_JIE_PR1_0030#xd_co_f=ZTFhMjQwMzYtYmZmZi00M2E0LTg4MmQtODNjM2M5ODhlOGYy~(Erişim Tarihi: 01.04.2022).

³¹**Fink**, Andrew, Protecting the Crowd and Raising Capital Through the JOBS Act, 2012, s.7 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2046051(Erişim Tarihi: 01.04.2022).

³²**Mollick**, Ethan, “The Dynamics of Crowdfunding: An exploratory study”, Journal of Business Venturing, C. 29, S. 1, 2014, s.2 <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>(Erişim Tarihi: 08.04.2022); **Yanlı**, Veliye, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlenmesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.36, S.1, 2020, s. 31; **Manavgat**, Çağlar, “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s. 766; **Pash**, Ali/**Sönmez**, Numan S., “Crowdfunding in Turkish and European Union Law”, in EU Financial Regulation and Markets, Beyond Imagination and Differentiation, in Bajakić Ivana, Božina/Beroš, Marta (eds.), EU Financial Regulation and Markets, Zagreb 2020, s. 179.

³³**Shneor**, Rotem/**Zhao**, Liang/**Flåten**, Bjørn-Tore, “Introduction: From Fundamentals to Advances in Crowdfunding Research and Practice”, in Crowdfunding Research and Practice, Shneor Rotem/Zhao Liang/Flåten Bjørn-Tore (eds.), Palgrave Macmillian, 2020, s.3.

³⁴**Belleflamme/Lambert/Schwiebacher**, s.588; **Manavgat**, Kitle Fonlaması, s. 766.

³⁵**Glanc**, Jadwiga, Equity Crowdfunding as A Regulatory Question, Dike Verlag, 1.Bs., Zurich 2020, s.10.

Kitle fonlaması; fon talep eden (girişimci/girişim şirketi), fon sağlayan (yatırımcı) ve platform olmak üzere üç taraftan oluşmaktadır³⁶. Genel olarak fon talep eden; kitle fonlaması yöntemi ile ihtiyaç duyduğu fonu toplayarak geniş kitlelere çağrıda bulunan taraf olarak ifade edilebilir³⁷. Fon sağlayan ise, fon talep edenin bu çağrısına cevap veren ve genellikle düşük tutarlarda yatırım yapan taraftır³⁸. Kitle fonlaması faaliyetinin gerçekleştirilebilmesi için bankalara, aracı kurumlara, girişim sermayesi ya da melek yatırımcılara gerek yoktur³⁹; fon talep eden ve fon sağlayan arasında aracı olarak hareket eden çevrimiçi platformlar yoluyla bu faaliyet gerçekleştirilmektedir⁴⁰. Platformlar sayesinde fon talep edenler “eş zamanlı olarak, ek maliyet olmaksızın ve hızlı bir şekilde” seslerini geniş kitlelere duyurarak hedeflerini paylaşabilmektedir⁴¹. Karşılığında yatırımcılar yatırım yapabilecekleri projeler arasından seçim yaparken sınırsız bilgiye erişebilmekte ve kolaylıkla fon talep edenler ile iletişim kurarak bir araya gelebilmektedir⁴².

Kitle fonlaması yoluyla finansman elde etmeyi cazip kılan temel husus, masrafların geleneksel finansman yöntemlerine göre daha az olmasıdır. Fonlamanın internet üzerinden yapılması, proje başvurularının incelenmesi, kredi analizlerinin yapılması ve fon toplanmasının algoritmalar aracılığıyla gerçekleştirilmesi bu durumun bir sebebidir⁴³. Birçok finansman yöntemi gibi kitle fonlamasının kendine özgü risklerinin mevcut olduğu unutulmamalıdır. Fon talep edenler yönünden projenin kitle fonlama platformu tarafından reddedilmesi veya belirlenen süre içerisinde hedeflenen fon tutarına ulaşılamaması bir örnektir⁴⁴. Fon sağlayanlar

³⁶Gierczak/Bretschneider/Haas/Ivo/Leimeister, s.10.

³⁷Atsan, Nuray/Erdoğan, Oruç Eda, “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, S.1, 2015, s. 305. Öğretide fon talep edenin “proje sahibi”, “borçlu”, “girişimci”, “girişim şirketi” “kurucu”, “hissedar” gibi kavramlarla da ifade edildiği görülmektedir bkz. Beaulieu, Tanya/Sarker, Supratek/Sarker, Saonee, “A Conceptual Framework for Understanding Crowdfunding”, Communications of the Association for Information Systems, C.37, S.1, 2015, s. 4. <https://modir3-3.ir/article-english/article203.pdf>(Erişim Tarihi: 10.04.2022).

³⁸Atsan/Erdoğan, s. 304. Fon sağlayanların “katkı sağlayan”, “arz eden”, “fonlayan”, “borç veren”, “yatırımcı”, “müşteri” gibi kavramlar ile de ifade edildiği görülmektedir. bkz. Beaulieu/Sarker/Sarker, s. 5.

³⁹Belleflamme/Lambert/Schwiebacher, s.590.

⁴⁰Gierczak/Bretschneider/Haas/Ivo/Leimeister, s.8.

⁴¹Cohn, Stuart R./Yadley, Gregory C., “Capital Offense: The SEC’s Continuing Failure to Address Small Business Financing Concerns”, New York University Journal of Law and Business, C.4, S.1, 2007, s.6 <https://scholarship.law.ufl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1257&context=facultypub>(Erişim Tarihi: 10.04.2022).

⁴²World Bank, Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, Information for Development Program, Washington, DC, 2013, s. 26 <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/17626>(Erişim Tarihi: 10.04.2022).

⁴³Kirby/Worner, s.22.

⁴⁴Holtland, Hester/van Heck, Vicky, “Institutional Investors & Crowdfunding: The Right Match?”, Dutch Association of Investors for Sustainable Development, Whitepaper, Utrecht 2019, s.8 <https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2019/05/Institutional-investors-crowdfunding.pdf>(Erişim Tarihi: 12.04.2022). Fon talep

açısından ise yatırımların karşılığının alınamaması temel risktir. Bu durum, fon karşılığında ödül verilmesi, faiz, anapara vb. ödenmesi gibi yükümlülüklerin yerine getirilmemesi nedeniyle ortaya çıkabilir⁴⁵. Bununla birlikte, kitle fonlamasında çok sayıda bireyden küçük miktarlarda fon toplanması söz konusu olduğundan yatırım yapılan projenin başarısızlıkla sonuçlanması, fon talep eden şirketin iflas etmesi gibi durumlarda fon sağlayanların kaybı daha sınırlı olmaktadır⁴⁶.

C. Tarihçesi

Kitle fonlaması kavramı ilk defa 2006 yılında Michael Sullivan tarafından kullanılmış olsa da⁴⁷ tarihte örneklerine rastlanmaktadır. Alexander Pope, 1713 yılında Homeros'un İlyada adlı eserinin İngilizce diline çevirisi için halktan para talep etmiş, karşılığında bağışta bulunanların isimlerine kitapta yer verilmiştir⁴⁸. Yine 18. yüzyılın sonlarında ünlü besteci Mozart da benzer bir yol izleyerek el yazması (müsvedde) notaları karşılığında Viyana'daki bir konser salonunda üç piyano konçertosunu sahneleyebilmek için bağış toplamıştır⁴⁹.

Kitle fonlamasının günümüzde en bilinen örnekleri arasında Özgürlük Anıtı kaidesinin yapımı için Joseph Pulitzer tarafından yapılan bağış kampanyası yer almaktadır⁵⁰. New York World gazetesinin yayıncısı olan Joseph Pulitzer, katılanların isimlerini gazetesinde yayımlama sözü vererek Özgürlük Anıtı kaidesinin yapılabilmesi için New York sakinlerinden katkıda bulunmalarını istemiştir⁵¹. Kampanya 5 ay sürmüş, 102.000 ABD doları tutarında fon toplanmıştır. Bu tutarın %80'i, kişilerin 1 ABD dolarından daha az miktardaki bağışlarıyla

edenlerin yeterli tecrübeye sahip olmaması nedeniyle projenin hazırlanması ve fon sağlayabilecek kişilerle iletişim kurmakta yaşanabilecek sorunlar projenin başarısızlıkla sonuçlanmasına yol açabilecektir. Bkz. **Fettahoğlu, Sibel/Khusayan, Saulye**, "Yeni Finansman Olanğı: Kitle Fonlama", Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.10, S.4, 2017, s. 506.

⁴⁵**Kirby/Worner**, s.5.

⁴⁶**Kirby/Worner**, s.4.

⁴⁷**Burkett**, Edan, "A Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation", The Tennessee Journal of Business Law, C.13, 2011, s. 70 <https://ir.law.utk.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1235&context=transactions>(Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁴⁸**Kallio/Vuola**, s. 222. Abonelik yayını (*subscription publication*) adı verilen bu yöntem hakkında daha detaylı bilgi için bkz. **Clapp**, Sarah L., "Capital Offense: The SEC's Continuing Failure to Address Small Business Financing Concerns", New York University Journal of Law and Business, C.4, S.1, 2007, s.199-224 <https://www.jstor.org/stable/433632>(Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁴⁹ Mozart'ın bu kampanyası başarısız olmakla birlikte bir sonraki yıl yeniden başlattığı kampanya sonucu 176 kişi bağışta bulunmuş ve bu sayede Mozart tura çıkabilmiştir. Bağış karşılığında, notalarda bağışta bulunanların isimlerine yer verilmiştir. Bkz. **Kallio/Vuola**, s. 222.

⁵⁰Harris, J, A statue for America: The first 100 years of the statue of liberty, Simon & Schuster, 1986, New York. Akt. **Gierczak/Bretschneider/Haas/Ivo/Leimeister**, s.8.

⁵¹Harris, J, A statue for America: The first 100 years of the statue of liberty, Simon & Schuster, 1986, New York. Akt. **Gierczak/Bretschneider/Haas/Ivo/Leimeister**, s.8.

toplanmıştır. İnternet üzerinden yürütülen ilk kampanya ise İngiliz müzik grubu Marillion'un ABD'deki turnelerinin finansmanı için para toplamaları olmuştur⁵². Web 2.0 teknolojisinin⁵³ gelişmesiyle birlikte internet siteleri⁵⁴ ya da sosyal ağlar üzerinden kitle fonlama süreçleri yürütülmesinin yanı sıra bu amaçla platform kurarak fonlama süreçlerinin yürütülmesi tercih edilmeye başlanmıştır⁵⁵.

Esas olarak, kitle fonlaması yoluyla fon toplanması 2007-2008 yıllarındaki finansal kriz ile yaygınlaşmıştır⁵⁶. Bu dönemde ABD'deki kredi kuruluşları verdikleri konut kredilerinden kaynaklanan alacaklarını finansman kuruluşlarına satmış ve bu kuruluşlar ipoteğe dayalı menkul kıymet ihraç edip alacakları kredilere teminat göstermiştir⁵⁷. Kredi kuruluşları daha çok satış yapabilmek adına müşterilerinin gelir ve ödeme yetkinliklerini incelemeksizin konut kredisi vermiştir⁵⁸. Amerikan Merkez Bankası'nın 2004 yılında faiz oranlarını arttırması, konut talebinin azalmasına ve konut fiyatlarının düşmesine yol açmış, konut kredilerinin geri ödenmesinde güçlüklerle neden olmuştur⁵⁹. Bu durumun bir yansıması olarak konut kredilerine dayanılarak ihraç edilen menkul kıymetlerin değeri düşmüş, bunları teminat olarak gösteren kuruluşların alacaklılarının ek teminat istemesiyle birlikte kuruluşlar iflas etmiştir⁶⁰. Zincirleme

⁵²Grup bu sayede yaklaşık 60.000 ABD fon toplamıştır. Bkz. **Kallio/Vuola**, s. 223.

⁵³Web 2.0 teknolojisi, kullanıcılarına iş birliği yapma, içerik oluşturma, bilgi ve fikir paylaşımında bulunma imkânı sağlamaktadır. Bkz. **O'Reilly**, Tim, "What Is Web 2.0 Design Patterns and Business Models for the Next Generation of Software", 30 Eylül 2005, <https://www.oreilly.com/pub/a/web2/archive/what-is-web-20.html> (Erişim Tarihi: 05.04.2022). Web 2.0 teknolojilerine örnek olarak; Facebook, Twitter, Youtube Wikipedia verilebilir. Bkz. **Işık**, s.104.

⁵⁴Örneğin, finansal destek arayan sanatçıları hayranlarıyla bir araya getirme amacıyla 2001 yılında başlangıçta internet sitesi olarak kurulan Artistshare günümüzde en bilinen kitle fonlaması platformları arasında yer almaktadır. Bkz. <https://www.artistshare.com/about> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁵⁵**Chaffee**, Eric C./**Rapp**, Geoffrey Christopher, "Regulating Online Peer-to-Peer Lending in the Aftermath of Dodd-Frank: In Search of an Evolving Regulatory Regime for an Evolving Industry", Washington and Lee Law Review, C. 69, S.2, 2012, s. 501 vd. <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4271&context=wlulr> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁵⁶**Kirby/Worner**, s.12; **Frezza**, Bill, "Caveat Emptor Banking: Peer-to-Peer Lending Challenges Too-Big-To-Fail Status Quo", 13 Ağustos 2013 <http://www.forbes.com/sites/billfrezza/2013/08/13/caveat-emptor-banking-peer-to-peer-lending-challenges-too-big-to-fail-status-quo/> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁵⁷**Durmuş**, Yılmaz, "Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?", TCMB, Ankara 2008, s. 1-2 https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/54b9c0b1-2ebf-493c-9280-fee0fcd6fbc/TEK_27Aralik2008.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-54b9c0b1-2ebf-493c-9280-fee0fcd6fbc-m3fC4Ge (Erişim Tarihi: 06.04.2022).

⁵⁸**Ergincan**, Yakup/**Yayla**, Ümit, "2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD'de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk Sermaye Piyasası Kanunu'na Etkileri", Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.60, 2013, s. 52.

⁵⁹**Ergincan/ Yayla**, s. 52-53; **Vidinlioğlu**, Erol/**Kaya**, Ergun, "Küresel Ekonomik Kriz Üzerine Değerlendirme", Uluslararası Sempozyum- V Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması, Nobel Yayıncılık, 1.Bs., Şubat, 2011, s.342.

⁶⁰ABD ve birçok ülkede yatırımları olan Lehman Brothers Holdings Inc. adlı yatırım bankasının iflasını açıklamasıyla birlikte kriz diğer ülkelere yayılmıştır. Bkz. **Wiggins**, Rosalind Z./**Piontek**, Thomas/**Metrick**, Andrew, "The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview," The Journal of Financial Crises, C.1, S.1, 2019, s. 40 <https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol1/iss1/2> (Erişim Tarihi: 10.04.2022).

bir biçimde gelişen bu olaylar neticesinde tüm finans piyasaları etkilenmiş, böyle bir durumun bir daha yaşanmaması için tüm finansal sistemi yeniden kurgulamak amacıyla çalışmalara başlanmıştır. Bu çerçevede, riskin gerçekleşmesini önlemek ve piyasaları daha iyi gözlemleyebilmek amacıyla ABD ve AB’de katı düzenlemeler yürürlüğe konmuştur⁶¹. Bu düzenlemeler⁶² nedeniyle kredi kuruluşlarının girişimcilere ve küçük-orta ölçekli işletmelere kredi verme oranlarında düşüş olmuş⁶³ ve alternatif finansman yöntemleri arayışı içerisine girilmiştir⁶⁴. Zopa⁶⁵, Indiegogo⁶⁶, Kickstarter⁶⁷, Pozzible⁶⁸, Demohour⁶⁹, CrowdCube⁷⁰, gibi platformlar bankacılık krizi sonrası kurulan ve modern anlamda kitle fonlaması faaliyetini yürüten ilk platformlar arasında yer almıştır. Bu dönemdeki bir diğer önemli kitle fonlaması kampanyası ise Barack Obama tarafından 2008 yılında ABD Başkan adaylığı sürecinde halktan fon toplamak için yürütülmüştür⁷¹.

⁶¹Finansal sistemde hesap verilebilirlik ve şeffaflığın sağlanması, vatandaşların korunması ve “batmayacak kadar büyük” anlayışına son verilmesi amacıyla hazırlanan Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasası (*The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*) 01.06.2010 tarihinde ABD Kongresi tarafından kabul edilmiştir. Bkz.

https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf (Erişim Tarihi: 05.04.2022). AB’de de benzer şekilde 85/611/EEC ile 93/6/EEC sayılı AB Konseyi Yönergeleri ile AB Parlamentosu ve AB Konseyi’nin 2000/12/EC sayılı Yönergesi ve 93/22/EEC sayılı Konsey Direktifini ilga eden AB Parlamentosu ve AB Konseyi’nin 2004/39 sayılı Finansal Araç Piyasaları Yönergesi 21 Nisan 2004 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yönergede şeffaflık ve yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemelere yer verilmiştir.

⁶²Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Tüketicinin Korunması Yasasına ilişkin açıklamalar için bkz. **Guynn**, Randall, “The Financial Panic of 2008 and Financial Regulatory Reform”, November 20, 2010, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, s.5-12. <https://corpgov.law.harvard.edu/2010/11/20/the-financial-panic-of-2008-and-financial-regulatory-reform/>. 2004/39 sayılı AB Finansal Araç Piyasaları Yönergesi’ne ilişkin incelemeler için bkz. **Wallinga**, Marnix, EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses, A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law, Studies in European Economic Law and Regulation, C. 20. Springer, 2020, s. 42 vd.

⁶³Finansal kriz ile özellikle 2009-2010 yılları arasında Avrupa’da ve ABD’de bankaların kredi verme oranlarında önemli derecede düşüş olmuştur. İstatistikler için bkz. **Kirby/Worner** s.12 vd.; **Kallio/Vuola**, s. 215.

⁶⁴**World Bank**, Developing World, s.14.

⁶⁵2005 yılında kurulmuştur. Bkz. <https://www.zopa.com/about/our-story> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁶⁶2008 yılında kurulan Indiegogo platformunda 9 milyondan fazla kişi kampanyalara katılmıştır. bkz. <https://www.indiegogo.com/about/our-story> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁶⁷Kickstarter, proje sahiplerine fon temininde aracılık etme amacıyla kurulmuştur. Kurulduğu 28 Nisan 2009 tarihinden beri platform üzerinden 21 milyon kişi projelere katkıda bulunmuştur. Bkz. <https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁶⁸2010 yılından beri faaliyette olan Pozible, Avusturalya’da kurulan ilk kitle fonlama platformudur. Bkz. <https://www.pozible.com/about> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

⁶⁹Çin Halk Cumhuriyeti’nde 2011 yılında kurulan ilk kitle fonlama platformudur. Bkz. **Zhao**, Liang/Li, Yuanqing, “Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership”, in Crowdfunding Research and Practice, Shneor Rotem/ Zhao Liang/ Flåten Bjørn-Tore (eds.), Palgrave Macmillan, 2020, s.273.

⁷⁰2011 yılında İngiltere’de kurulmuştur. Bkz. “Press kit- Crowdcube background” <https://www.crowdcube.com/explore/about-us> (Erişim Tarihi:03.06.2022).

⁷¹Kampanya sonucunda 750 milyon ABD doları toplanmıştır. bkz. Luo, Michael, “Obama Hauls in Record \$750 Million for Campaign”, NY Times, 4 Aralık 2008, Bkz. <https://www.nytimes.com/2008/12/05/us/politics/05donate.html> (Erişim Tarihi: 05.04.2022).

Türkiye’de ise kitle fonlaması faaliyetini yürüten ilk platform 2011 yılında ProjemeFon adı ile kurulan ve 2013 yılından beri crowdFON unvanı ile anılan ve bağışa ve ödüle dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürüten platformdur⁷². Paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin yürütülmesi için 2023 Ocak ayı itibariyle Kurul’dan faaliyet izni alan 8 platform bulunmaktadır⁷³. Henüz borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerini yürüten bir platform bulunmamaktadır⁷⁴.

II. KİTLE FONLAMASININ ÖZEL OLARAK DÜZENLENME İHTİYACI

Paya dayalı kitle fonlaması ile 2018 yılında elde edilen fon tutarı, küresel ölçekte tüm alternatif finansman yöntemleri yoluyla elde edilen fonların %31’ine (1.514 milyar ABD doları)⁷⁵ tekabül etmiştir. Bu oran 2019 yılında %27’ye (1.09 milyar ABD doları) gerilemiş, 2020 yılında ise %35’e (1.52 milyar ABD doları) yükselmiştir⁷⁶. Anılan bu yıllarda ağırlıklı olarak bireysel yatırımcıların rol oynadığı görülmektedir. Örneğin 2020 yılında bireysel yatırımcılar paya dayalı kitle fonlamasında yatırımcıların %93’ünü oluşturmuştur⁷⁷. Kitle fonlaması piyasa değerinin 2027 yılında 25,8 milyar ABD doları olması beklenmektedir⁷⁸.

Kitle fonlaması ile finansman sağlanmasının bu kadar yaygın hale gelmesi birçok sorunu da beraberinde getirmektedir. Yatırım miktarlarının küçük olması, fon sağlayanların tecrübesizliği, fonlamanın internet üzerinden gerçekleştirilmesi kitle fonlama projelerinin kötüye kullanılması ve fon sağlayanların dolandırılmasının önünü açmaktadır⁷⁹. Dolandırıcılığın yanı sıra, kara paranın aklanması, terörizmin finansmanı gibi hukuki olmayan

⁷²Bkz. <https://startup.capital.com.tr/soylesi/savas-unsal-fikri-olan-genclere-ilk-destegi-veriyorum.html>(Erişim Tarihi: 03.06.2022).

⁷³Bkz. <https://www.spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>(Erişim Tarihi: 04.01.2023).

⁷⁴Kitle Fonlaması Faaliyetinde Bulunmak Üzere Kurul Tarafından Listeye Alınan Platformlar için bkz. <https://www.spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/listeye-alinan-platformlar>(Erişim Tarihi: 04.01.2023).

⁷⁵University of Cambridge, The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, 2020, s. 42 <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>(Erişim Tarihi: 06.06.2022).

⁷⁶University of Cambridge, The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, 2021, s. 46 <https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>(Erişim Tarihi: 08.06.2022).

⁷⁷Burada bireysel yatırımcı olarak ifade edilen kişiler bankalar, brokerlar, aracı kurumlar ve sigorta şirketleri gibi kurumsal nitelik taşımayan kişilerdir. Bkz. 2021 Benchmarking Report, 2021, s. 53.

⁷⁸Statista Crowdfunding Dossier 2021, s. 4. <https://www-statista-com.offcampus.ozyegin.edu.tr/study/13089/crowdfunding-statista-dossier/>(Erişim Tarihi: 03.06.2022).

⁷⁹Agrawal/Catalini/Goldfarb, s.19.

amaçlar için de platformlar aracılığıyla fon toplanması mümkündür⁸⁰. Fon talep edenlerin yeterli ve doğru bilgiyi paylaşmaması, fon sağlayanların bu bilgileri gereği gibi değerlendirememesi gibi hususlar nedeniyle taraflar arasında bilgi asimetrisi de doğabilecektir⁸¹.

Kitle fonlamanın anılan nitelikleri nedeniyle mevcut hukuki düzenlemeler yeterli görülmemiş, kitle fonlamasını hukuki zemine oturtma hedefiyle birçok ülkede yeni düzenlemeler yürürlüğe girmiştir⁸².

III. KİTLE FONLAMASININ KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA YERİ

A. Amerika Birleşik Devletleri’nde Kitle Fonlaması

ABD’de 2008 finansal krizi sonrası yeni iş imkanlarının sağlanabilmesi ve erken aşama girişim şirketleri (*start-up*) ile küçük-orta ölçekli işletmelerin finansmana erişim gücünü ortadan kaldırmak amacıyla⁸³ 5 Nisan 2012 tarihinde Jumpstart Our Business Startups Act (“JOBS Act”) yürürlüğe girmiştir⁸⁴. Kitle fonlaması, bu kanunun *CROWDFUND Act* olarak adlandırılan III. Bölümünde, 1933 yılı Menkul Kıymetler Kanunu⁸⁵ ve 1934 yılı Menkul

⁸⁰**Chaffee**, Eric C., “The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: A Failed Vision for Increasing Consumer Protection and Heightening Corporate Responsibility in International Financial Transactions”, *American University Law Review*, C. 60, 2011, s. 1440 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1989592 (Erişim Tarihi: 03.06.2022). Kitle fonlaması yoluyla dolandırıcılık suçunun işlendiği örnekler için bkz. **Cumming**, Douglas/**Johan**, Sofia, *Crowdfunding Fundamental Cases, Facts, and Insights*, Academic Press, 1. Bs., 2020, s.343 vd. Esasen kara paranın aklanması veya terörizmin finansmanı amaçları kitle fonlamasına özgü problemler değildir; risk diğer finansman yöntemleri ile benzerlik taşımaktadır. Birçok hukuk sisteminde kara paranın aklanması ve terörizmin finansmanını düzenleyici ve denetleyici mevzuat ve kurumlar halihazırda mevcuttur. Bkz. **World Bank**, *Developing World*, 2013, s.45.

⁸¹**Sannajust/ Roux/ Chaibi**, s. 1923. Bkz. <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i6.8947> (Erişim Tarihi: 03.06.2022); **Ardıyok**, s.201.

⁸²**Manavgat**, Kitle Fonlaması, s. 774.

⁸³SEC Crowdfunding Proposed Rule, *Federal Register*, 5 Kasım 2013, (78 FR 66427) <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2013-11-05/pdf/2013-25355.pdf> (Erişim Tarihi: 03.06.2022); **Sanchez**, Ryan, “The New Crowdfunding Exemption: Only Time Will Tell”, *U.C. Davis Business Law Journal*, C. 14, S.1, 2013, s. 115 vd. (HeinOnline) (Erişim Tarihi: 14.06.2022).

⁸⁴Jumpstart Our Business Startups Act, 112 P.L. 106, 126 Stat. 306, 2012. Detaylı bir inceleme için bkz. **Dorff**, Michael B., “The Siren Call of Equity Crowdfunding”, *Journal of Corporation Law*, C.39, 2013, s.493-524 (HeinOnline) (Erişim Tarihi: 03.06.2022).

⁸⁵Securities Act of 1933, 15 U.S.C. § 77a vd. Bu Kanun ABD’de sermaye piyasalarına yönelik ilk düzenlemeleri içermektedir. Kanun ile menkul kıymetlerin alım-satımı işlemlerinde yatırımcıların karar almalarında önem teşkil edecek doğru bilgilere erişebilmesi amaçlanmıştır. Bkz. <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry> (Erişim Tarihi: 03.06.2022).

Kıymetlerin Alım-Satımı Hakkında Kanun'da⁸⁶ menkul kıymetlerin kayda alınmasına ilişkin hükümlere istisna getirilerek düzenlenmiştir. İlgili bölümde kitle fonlamasının muaf tutulduğu hallerin yanı sıra, ihraççı⁸⁷ ve platformların (aracıların) kaydedilmesi, belge ve kayıtların saklanması, kamuyu aydınlatma gibi yükümlülüklerine ilişkin ayrıntılı düzenlemeler yapılmıştır⁸⁸.

Gerekli ikincil düzenlemeleri yapmak üzere yetkilendirilen⁸⁹ ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ("SEC") tarafından hazırlanan kitle fonlaması düzenlemelerinin uygulama esaslarını içeren ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği (*Regulation Crowdfunding*) 2016 yılında yürürlüğe girmiştir⁹⁰.

Kural olarak, 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu uyarınca menkul kıymetlerin SEC tarafından kaydedilmesi zorunludur⁹¹. Benzer bir düzenlemeye yer veren 1934 yılı Menkul Kıymetlerin Alım-Satımı Hakkında Kanuna göre, toplam varlığı 10 milyon ABD doları üzerinde ve yatırımcı sayısı 2000'den fazla olan veya nitelikli olmayan yatırımcı sayısı 500'den fazla olan ihraççıların menkul kıymet ihraç etmesi durumunda söz konusu menkul kıymetlerin SEC tarafından kaydedilmesi zorunludur⁹². JOBS Act ile anılan kurallara bir istisna getirilmiş, menkul kıymet ihracının belirli koşulları sağlaması durumunda SEC tarafından kayıt altına alınma zorunluluğu kalkmıştır⁹³.

ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği uyarınca, 12 ay içerisinde kitle fonlaması yoluyla en çok 5.000.000 ABD doları değerinde menkul kıymet ihraç edilebilecektir⁹⁴. Yatırımcıların bir yılda

⁸⁶Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. § 78a vd. Bu Kanun ile menkul kıymetlerin ikincil piyasalarda alım satımı ile "broker" ve "dealer" olarak adlandırılan sermaye piyasası aktörlerinin faaliyetleri düzenlenmektedir. Bkz. <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/role-sec/laws-govern-securities-industry#secexact1934> (Erişim Tarihi: 03.06.2022).

⁸⁷Amerikan kitle fonlaması mevzuatında kitle fonlaması yoluyla fon talep edenler ihraççı (*issuer*) olarak tanımlanmaktadır. Bkz. JOBS Act Bölüm III.

⁸⁸Kırbiyık, Ömer Faruk, "Türk ve Amerikan Mevzuatında Kitle Fonlama Düzenlemeleri", Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C.7 S.26, 2018, s.306. Yeni düzenlemeler ile muafiyet tanınmış olmakla birlikte kitle fonlaması taraflarının yükümlülüklerinin ağırlaştırıldığı yönünde eleştiriler için bkz. Cohn, Stuart R., "The New Crowdfunding Registration Exemption: Good Idea, Bad Execution", Florida Law Review, C.64, S.5, 2012, s.1438 <https://scholarship.law.ufl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1032&context=flr> (Erişim Tarihi: 03.06.2022).

⁸⁹JOBS Act Bölüm III Sec. 304 (2).

⁹⁰16 Kasım 2015 tarihli Federal Gazete'de yayımlanan ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği (*Regulation Crowdfunding*) (17 CFR Part 227). 16 Mayıs 2016 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bkz. <https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-227> (Erişim Tarihi: 03.06.2022).

⁹¹Securities Act of 1933, 15 U.S.C. § 77f-g.

⁹²Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. § 78l.

⁹³JOBS Act, 112 P.L. 106, Sec. 302, § 77d, 126 Stat. 306, 315.

⁹⁴ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği, 17 CFR 227.100(a)(1).

yapabilecekleri yatırım miktarına da bir üst sınır getirilmiştir. Buna göre, yıllık geliri ya da net malvarlığı 124.000 ABD dolarının altında olan yatırımcı, gelir ya da malvarlığından hangisi daha yüksek değerde ise bunun %5'i değerinde ya da bu değer 2.500 ABD dolarının altındaysa 2.500 ABD doları tutarında yatırım yapabilecektir⁹⁵. Yıllık geliri ya da net malvarlığı 124.000 ABD doları ve üzeri olan yatırımcılar ise gelir ya da malvarlığından daha yüksek değerde olanın %10'u tutarında yatırım yapabilecektir⁹⁶.

B. Avrupa Birliği'nde Kitle Fonlaması

Dünyada kitle fonlamasını hukuki zemine oturtan ilk ülke olan İtalya'da kitle fonlamasına ilişkin kanun 17.12.2013 tarihinde yürürlüğe girmiştir⁹⁷. İtalya'nın ardından, o dönemde AB üyesi olan İngiltere'de 01.04.2014 tarihinde⁹⁸, Fransa'da 01.10.2014 tarihinde⁹⁹, İspanya'da 29.04.2015 tarihinde¹⁰⁰, Almanya'da 10.07.2015 tarihinde¹⁰¹, Portekiz'de 01.09.2015

⁹⁵ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği, 17 CFR 227.100(a)(2).

⁹⁶ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği, 17 CFR 227.100(a)(2).

⁹⁷17 Aralık 2012 tarihinde 221 sayılı Kanun olarak yürürlüğe giren 18 Ekim 2012 tarih 179 sayılı Kararname (Decreto crescita bis). Bkz. Executive summary of the new Italian legislation on start-ups, Kasım 2012 <https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Startup-nov2012-ENrev.pdf> (Erişim Tarihi: 08.06.2022).

⁹⁸Financial Conduct Authority (FCA), Policy Statement no. PS14/4 <https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf> (Erişim Tarihi: 08.06.2022); **Ridley**, David, "Will New Regulation on Crowdfunding in the United Kingdom and United States Have a Positive Impact and Lead to Crowdfunding Becoming an Established Financing Technique", *Statute Law Review*, C. 37, S.1, 2016, s.58, 65 vd. <https://academic.oup.com/slr/article-abstract/37/1/57/2362901?redirectedFrom=fulltext> (Erişim Tarihi: 08.06.2022).

⁹⁹Kitle fonlaması hakkında 30 Mayıs 2014 tarihli, 2014-559 sayılı Kanun (*Ordonnance n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au financement participatif*). Bkz. <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000029008408/2014-10-01> (Erişim Tarihi: 08.06.2022); **Macchiavello**, Eugenia, "Financial-Return Crowdfunding and Regulatory Approaches in the Shadow Banking, FinTech and Collaborative Finance Era", *European Company and Financial Law Review*, C. 14, S.4, 2017, s. 662-722 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3082192# (Erişim Tarihi: 08.06.2022).

¹⁰⁰28 Nisan 2015 tarihli 5/2015 sayılı İşletme Finansmanı Teşviki Kanunu (*Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial*). Bkz. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-4607> (Erişim Tarihi: 08.06.2022); **Porrata-Doria**, Rafael A. Jr., "Resolving the Crowdfunding Conundrum: The Experience of The United States and Spain", *American University Business Law Review*, C. 9, S.2, 2020, s.260 vd. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3487129 (Erişim Tarihi: 10.06.2022).

¹⁰¹09.07.2015 tarihli 28 sayılı Federal Gazete'de yayımlanan Perakende Yatırımcıların Korunması Yasası (*Kleinanlegerschutzgesetz*). Bkz. https://www.bgb1.de/xaver/bgb1/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGB1&jumpTo=bgb115s1114.pdf#_bgb1_%2F%2F*%5B%40attr_id%3D%27bgb115s1114.pdf%27%5D__1652094240280 (Erişim Tarihi: 10.06.2022); **Klöhn**, Lars/**Hornuf**, Lars/**Schilling**, Tobias, "The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions", *European Company Law Journal*, C.13, S.2, 2016, s. 56-66 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2595773 (Erişim Tarihi: 10.06.2022). 2017 yılında Finansal Varlıklar Kanunu'nda (*Vermögensanlagengesetz*) yapılan değişiklikler ile de kitle fonlamasına ilişkin istisnalar öngörülmüştür. Bkz. <http://www.gesetze-im-internet.de/vermanlg/VermAnlG.pdf> (Erişim Tarihi: 10.06.2022); European Crowdfunding Network, Review of Crowdfunding Regulation, 2017, s. 244. Bkz. https://eurocrowd.org/wp-content/uploads/2022/02/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf (Erişim Tarihi: 10.06.2022).

tarikhinde¹⁰² kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler yürürlüğe girmiş, diğer birçok ülkede de benzer tarihlerde düzenlemeler yapılmıştır¹⁰³.

Üye ülkelerdeki farklı düzenlemeler kitle fonlaması hizmetlerinde “tek pazarın” oluşumunu engellediğinden, bu durumun önüne geçmek ve ülkeler arası uyumu sağlamak amacıyla AB Fintek Eylem Planı’nın¹⁰⁴ bir parçası olarak hazırlanan 7 Ekim 2020 tarih 2020/1503 sayılı Avrupa Kitle Fonlaması Hizmet Sağlayıcılarına İlişkin Tüzük (“AB KF Tüzüğü”), 21 Kasım 2021 tarihinden itibaren uygulanmak üzere yürürlüğe girmiştir¹⁰⁵. AB KF Tüzüğü madde 48/1 uyarınca üye ülkelerin yerel kanunlarına göre faaliyet gösteren kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının (platformların) 10 Kasım 2023 tarihine kadar tüzük çerçevesinde gerekli izinleri alması gerekecektir¹⁰⁶.

AB KF Tüzüğü ile, paya dayalı kitle fonlaması ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına ilişkin AB düzeyinde yeknesak hükümler getirilerek kitle fonlamasına aracılık eden platformların AB üyesi ülkelerde faaliyette bulunabilmesi ve yatırımcıların en üst düzeyde korunması hedeflenmiştir¹⁰⁷. Bu çerçevede tüketicilerin taraf olduğu kitle fonlaması işlemleri AB KF Tüzüğü’nün kapsamı dışında tutulmuştur¹⁰⁸. Düzenlemelerin ana unsurunu kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları (platform) oluşturmakta olup, hizmet sağlayıcıların (i) yetkilendirilmesi, (ii) yönetimi ve faaliyetleri, (iii) yatırımcılara yapacağı bilgilendirmeler

¹⁰²24 Ağustos 2015 tarihli, 102/2015 sayılı Kanun [https://www.cmvm.pt/en/Legislacao/LegislacaoComplementar/SistemaFinanceiroSupervisaoCMVM/Pages/Law-1022015.aspx?v=\(Erişim Tarih: 10.06.2022\).](https://www.cmvm.pt/en/Legislacao/LegislacaoComplementar/SistemaFinanceiroSupervisaoCMVM/Pages/Law-1022015.aspx?v=(Erişim Tarih: 10.06.2022).)

¹⁰³Diğer AB ülkelerindeki mevzuat gelişmeleriyle ilgili detaylı inceleme için bkz. Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for A Regulation of The European Parliament and of The Council dated 08.03.2018 on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business And Proposal For A Directive Of The European Parliament And Of The Council Amending Directive 2014/65/EU On Markets in Financial Instruments SWD(2018) 56 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018SC0056&from=EN>(Erişim Tarihi: 10.06.2022).

¹⁰⁴Communication From the Commission To The European Parliament, The Council, The European Central Bank, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Fintech Action Plan: For A More Competitive And Innovative European Financial Sector, 08.03.2018, COM(2018) 109 final <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0109>(Erişim Tarihi: 10.06.2022).

¹⁰⁵Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament And Of The Council Of 7 October 2020 On European Crowdfunding Service Providers For Business, And Amending Regulation (EU) 2017/1129 And Directive (EU) 2019/1937 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503&from=EN>(Erişim Tarihi: 10.06.2022).

¹⁰⁶Başlangıçta 10 Kasım 2022 olarak belirlenen bu tarih AB Komisyonu tarafından AB KF Tüzüğü madde 48/3’e istinaden 12 ay uzatılmıştır. Bkz. Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1988 of 12 July 2022 extending the transitional period for continuing to provide crowdfunding services in accordance with national law as referred to in Article 48(1) of Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R1988&from=EN>(Erişim Tarihi: 22.11.2022).

¹⁰⁷AB KF Tüzüğü Giriş hükümleri (*preamble*) paragraf 6-7.

¹⁰⁸AB KF Tüzüğü Giriş hükümleri (*preamble*) paragraf 8.

olmak üzere üç ana başlık kapsamında kitle fonlaması düzenlemeleri ele alınmaktadır¹⁰⁹. ABD düzenlemelerine benzer şekilde AB KF Tüzüğü ile toplanabilecek fon miktarına ilişkin üst sınır getirilmiştir. AB KF Tüzüğü madde 1/2(c) uyarınca on iki aylık dönemde toplanabilecek fon miktarı 5.000.000 Avro ile sınırlıdır.

AB KF Tüzüğü madde 19/7 ve madde 28/5 uyarınca Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi (ESMA) tarafından kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının teknik standartlarına ilişkin Final Raporu¹¹⁰ ile Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA) tarafından kitle fonlama hizmet sağlayıcılarının kredi skorlama, fiyatlama, risk değerlendirmesi ve risk yönetim gerekliliklerine yönelik Düzenleyici Teknik Standartlar Taslağı yayımlanmıştır¹¹¹. Bu taslaklar 13 Temmuz 2022 tarihinde AB Komisyonu tarafından onaylanmıştır¹¹².

C. Çin Halk Cumhuriyeti’nde Kitle Fonlaması

Küresel ölçekte kitle fonlaması piyasasında 2020 yılı istatistiklerine göre 7. sırada yer alan Çin Halk Cumhuriyeti’nde¹¹³ kitle fonlaması 2011 yılında kurulan ilk kitle fonlama platformu olan Demohour ile popülerlik kazanmıştır¹¹⁴. Kitle fonlama faaliyetleri uzun süredir yürütülmekte ise de özel bir düzenleme getirilmemiştir¹¹⁵. Bu nedenle kitle fonlaması faaliyetlerine uygun düştüğü ölçüde yürürlükte olan mevzuat hükümleri uygulanmıştır¹¹⁶.

¹⁰⁹AB Komisyonu, Kitle Fonlama Tüzüğü Etki Analizi Raporu, s.35-36.

¹¹⁰ESMA, Draft technical standards under the European crowdfunding service providers for business Regulation, https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1183_final_report_-_ecspr_technical_standards.pdf (Erişim Tarihi:10.06.2022).

¹¹¹European Banking Authority, Consultation Paper, Draft Regulatory Technical Standards on Credit Scoring And Loan Pricing Disclosure, Credit Risk Assessment And Risk Management Requirements For Crowdfunding Service Providers under Article 19(7) Regulation (EU) 2020/1503, EBA/CP/2021/39, 2021 https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Consultations/2022/Consultation%20on%20draft%20RTS%20on%20credit%20scoring%20and%20loan%20pricing%20disclosure%20and%20credit%20risk%20assessment%20and%20risk%20management%20requirements%20for%20Crowdfunding%20Service%20Providers/1025175/CP%20on%20RTS2%20Art%2019%287%29%20ECSPR.pdf (Erişim Tarihi: 12.06.2022).

¹¹²Eurocrowd, “European Commission passes delegated acts regarding regulatory technical standards related to ECSpr”, <https://eurocrowd.org/blog/2022/07/20/european-commission-passes-delegated-acts-regarding-regulatory-technical-standards-related-to-ecspr/> (Erişim Tarihi: 12.06.2022).

¹¹³2021 Benchmarking Report, s.44.

¹¹⁴Zhao/Li s.273.

¹¹⁵Zhao/Li, s.282.

¹¹⁶Örneğin, paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine sözleşmeler hukuku ve ceza hukuku düzenlemeleri uygulanmaktadır. Bkz. Zhou, Weihuan/Arner, Douglas W./Buckley, Ross P., “Regulation of Digital Financial Services in China: Last Mover Advantage”, Tsinghua China Law Review, C.8, S.1., 2015, s.52 <https://ssrn.com/abstract=2660050> (Erişim Tarihi: 14.09.2022).

Ancak bakanlıklar ve yetkili otoriteler tarafından alınan birtakım kararlar ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin esaslar belirlenmiştir.

Çin Menkul Kıymetler Kanunu'nda açıkça düzenlenmese de paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon elde edilmesi menkul kıymetlerin halka arzı kapsamında kabul edilmekte, katı düzenlemelere ve denetimlere tabi tutulmaktadır¹¹⁷. Halka arza ilişkin düzenlemelere uyulmaksızın paya dayalı kitle fonlaması işlemlerinin gerçekleştirilmesi halinde platform ve işlemin tarafları cezai ve idari yaptırımlar ile karşı karşıya kalabilmektedir¹¹⁸. Mevcut düzenlemelerin paya dayalı kitle fonlamasının doğuracağı riskleri kontrol etmede ve önlemede yetersiz olması ve mevzuatta boşluk olduğu gerekçesiyle eleştirilmiştir¹¹⁹.

Bunun üzerine Çin Menkul Kıymetler Birliği hazırladığı 18 Aralık 2014 tarihli Kitle Fonlamasına İlişkin Tedbirler Hakkında Taslak ile paya dayalı kitle fonlama faaliyetini yürütecek platformlarının tanımına, yatırımcıların kampanyalara katılım koşullarına, kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin sınırlamalara yönelik düzenlemeler öngörmüştür¹²⁰. Ancak bu taslak yürürlüğe girmemiştir. Çin Halk Bankası, Endüstri ve Bilişim Teknolojileri Bakanlığı ve Devlet Güvenlik Bakanlığı'nın 2015 yılında yayımladığı İnternet Finansmanının Geliştirilmesi Hakkında Görüş ile yetkili finansal kurumlar tarafından paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütülmesinin teşvik edileceği ifade edilmiştir¹²¹. Görüş ile paya dayalı kitle fonlaması internet aracılığıyla gerçekleştirilen, küçük tutarlardaki özsermaye finansmanı

¹¹⁷Li, Chen/ **Qianqian**, Yu, "Unravelling China's Gradual Approach to Equity Crowdfunding Regulation", American University Business Law Review, C.8, S.2, 2019, s.123 <https://digitalcommons.wcl.american.edu/aublr/vol8/iss2/1/>(Erişim Tarihi: 14.09.2022); **Yang, Shuying**, "On Equity Crowdfunding Regulation", s.1. https://www.law.uchicago.edu/files/file/on_equity_crowdfunding_regulation_shuying_yang.pdf(Erişim Tarihi: 14.09.2022).

¹¹⁸**Li/Qianqian**, s.123. Örn. Bkz. Çin Halk Cumhuriyeti Menkul Kıymetler Kanunu madde 10, <http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/internationalpolicy/200703/20070304466356.shtml>(Erişim Tarihi: 12.09.2022).

¹¹⁹**XU**, Duoqi /**GE**, Mingyu, "Equity-Based Crowdfunding in China: Beginning with the First Crowdfunding Financing Case", Asian Journal of Law and Society, C. 4, S.1, 2017, s.90 <https://www.cambridge.org/core/journals/asian-journal-of-law-and-society/article/abs/equitybased-crowdfunding-in-china-beginning-with-the-first-crowdfunding-financing-case/DFB441617948610F80B2E49D2D6BDCE6>(Erişim Tarihi: 13.09.2022).

¹²⁰**Zhou/Arner/Buckley**, s.52.; **Li/ Qianqian**, s.124; **Huang**, Robin Hui/**Wang** Christine Meng Lu, "The Fall of Online P2P Lending in China: A Critique of the Central-Local Co-regulatory Regime", Banking and Finance Law Review, Forthcoming, The Chinese University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2021-33, 2021, s.8 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3869264(Erişim Tarihi: 12.09.2022).

¹²¹Guiding Opinions of the People's Bank of China, the Ministry of Industry and Information Technology, the Ministry of Public Security on Promoting the Sound Development of Internet Finance <http://lawinfochina.com/display.aspx?id=23529&lib=law>(Erişim Tarihi: 12.09.2022).

olarak tanımlanmış, araçlar kullanılarak gerçekleştirilebileceği ifade edilmiştir¹²². Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri ise kişilerin çevrimiçi platformlar üzerinden borç alması olarak tanımlanmış ve borçlar hukuku düzenlemelerine tabi olacağı belirtilmiştir¹²³.

Görüşte paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinin Çin Menkul Kıymetler Regülasyon Komisyonu (“CSRC”) tarafından, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinin de Çin Bankacılık Düzenleme Komisyonu (“CRBC”) tarafından denetleneceği ifade edilmiştir¹²⁴. Bunun üzerine CSRC yayımladığı bir bildiri ile paya dayalı kitle fonlama faaliyetlerinin yürütülmesi için kendisinden onay alınmasını zorunlu kılmıştır¹²⁵. CSRC, 2016 yılında yayımladığı bir plan ile paya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden platformların denetimine ve uygulanabilecek yaptırımlara ilişkin esaslar öngörmüştür¹²⁶. Bu düzenlemeler henüz kanunlaşmamış olmakla birlikte bazı belediyeler yerel politikalar adı altında bu kuralları uygulamaktadır¹²⁷.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına ilişkin olarak ise CRBC 2016 yılında çevrimiçi ortamda kredi işlemleri gerçekleştirecek aracı kurumlara yönelik geçici tedbirler ile kayıt ve tescil işlemlerinin yürütülmesine ilişkin bir kılavuz yayımlamıştır¹²⁸. Bir sene sonra yayımladığı kılavuzlar ile de platformların kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve saklama hizmetlerine ilişkin esaslar düzenlenmiştir¹²⁹.

D. Türkiye’de Kitle Fonlaması

1. Genel Olarak

Kural olarak, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (“TTK”)¹³⁰ madde 552 uyarınca şirket kurulması, şirket sermayesinin artırılması ya da bunların vaat edilmesi yoluyla halka çağrıda bulunarak para toplanması yasaktır. Benzer bir şekilde, SerPK madde 109 ile mevzuata aykırı olarak halka arzda bulunan kişilerin iki yıldan beş yıla kadar hapis cezası ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılabilen hükme bağlanmıştır. Bu durumun bir

¹²²İnternet Finansmanının Geliştirilmesi Hakkında Görüş.

¹²³İnternet Finansmanının Geliştirilmesi Hakkında Görüş.

¹²⁴İnternet Finansmanının Geliştirilmesi Hakkında Görüş.

¹²⁵Zhao/Li, s. 285.

¹²⁶Li/ Qianqian, s.126.

¹²⁷Li/ Qianqian, s.126.

¹²⁸Zhao/Li, s. 287.

¹²⁹Zhao/Li, s. 287.

¹³⁰R.G. 14.02.2011/27846.

istisnası olarak kitle fonlaması finansman yöntemi, 7061 sayılı Kanun¹³¹ ile SerPK'nın 3,4,16 ve 99.maddelerinde yapılan değişiklikler ve eklenen 35/A maddesi ile Türk hukukunda yasal zemine oturtulmuştur.

7061 sayılı Kanun ile getirilen düzenlemelerde kitle fonlamasının genel çerçevesine yer verilmiş olup kitle fonlama platformlarının kuruluş ve faaliyet esasları, yatırım limitleri de dahil olmak üzere kitle fonlamasına ilişkin esasları belirlemek üzere Kurul'a ikincil düzenleme yapma yetkisi verilmiştir. Bu doğrultuda Kurulca hazırlanan III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ("Mülga Tebliğ")¹³² 3 Ekim 2019 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Mülga Tebliğ ile paya dayalı kitle fonlaması, kitle fonlama platformlarının Kurul listesine alınması ve faaliyetleri, toplanan fonların kullanımının usul ve esasları düzenlenmiştir¹³³.

Esasen kitle fonlaması faaliyeti sermaye piyasası hukuku bileşenlerinin oluşturduğu "çembere" dahil edilmemekte ise de "çembere teğet noktası" olarak ifade edilebilecek halktan para toplanması faaliyeti ile girişimci/girişim şirketinin fona ulaşması sağlandığından, kitle fonlaması ve kitle fonlama platformları sermaye piyasası hukuku ve Kurul'un ikincil düzenlemeleri kapsamına dahil edilmiştir¹³⁴.

Dünyadaki diğer hukuk sistemlerindeki gelişmelere ayak uydurabilmek ve kitle fonlaması yöntemine esneklik sağlanabilmesi adına¹³⁵ 7222 sayılı Kanun¹³⁶ ile borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modeli SerPK 35/A maddesine eklenmiş ve konuyla ilgili düzenleme yapması için Kurul yetkilendirilmiştir¹³⁷. Bu çerçevede Kurul tarafından hazırlanan borçlanmaya dayalı ve paya dayalı kitle fonlamasının usul ve esaslarını içerir Kitle Fonlaması Tebliği 27.10.2021 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

¹³¹R.G. 05.12.2017/30261.

¹³²R.G. 03.10.2019/30907.

¹³³Mülga Tebliğ madde 2/1.

¹³⁴ **Akın**, Nesrin, "Yatırım Komitesi Özelinde Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları", Ticaret Hukukunun Güncel Meseleleri, Aristo Yayınevi, 1.Bs., 2022, s.115. Kurul, "projesine kaynak ihtiyacı bulunan girişimciler ve girişim şirketlerinin kitle fonlama platformları aracılığıyla paya veya borçlanmaya dayalı olarak fon toplayabilmeleri ve yatırımcılar için alternatif yatırım aracının oluşması" için kitle fonlamasının düzenlendiğini ifade etmektedir. Bkz. Kurul'un 2021 yılı Faaliyet Raporu, s.49 <https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2021%20Y%C4%B1l%C4%B1%20SPK%20Faaliyet%20Raporu.pdf>(Erişim Tarihi: 08.01.2023).

¹³⁵7222 sayılı Kanun madde 30 gerekçesi.

¹³⁶R.G. 20.02.2020/31050.

¹³⁷Bkz. SerPK madde 35/A f.1: "Kurul, kitle fonlama platformları üzerinden yürütülecek kitle fonlaması faaliyetlerinin; ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması suretiyle yapılması konusunda belirleme yapabilir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümleri uygulanmaz."

2. Türk Hukukunda Esas Alınan Kitle Fonlaması Modelleri

Genel hatlarıyla kitle fonlaması, SerPK madde 3/1(z) ile bir proje ya da girişim şirketi¹³⁸ tarafından ihtiyaç duyulan fonun temini için SerPK'nın yatırımcının tazmini düzenlemelerine tabi olunmaksızın, kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması olarak tanımlanmaktadır¹³⁹. Bu tanıma bakıldığında, halktan para toplanması için kullanılabilecek kitle fonlaması modellerine yönelik bir ayırım yapılmadığı sonucuna varılabilecektir¹⁴⁰. Ancak 2020 yılında 7222 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikler öncesinde sermaye piyasası hukukunun konusuna girmeyen, sermaye piyasası araçlarına dayanmayan kitle fonlaması modellerinin SerPK ve ilgili düzenlemelerin kapsamı dışında tutulmaması öğretide eleştiri konusu olmuştur¹⁴¹. Ayrıca, SerPK madde 35/A'da kitle fonlaması modellerine yönelik bir sınırlama olmamasına rağmen Mülga Tebliğ'de sadece paya dayalı kitle fonlamasının düzenlenmesi ile kitle fonlama platformlarının faaliyet alanlarının kısıtlandığı ifade edilmiştir¹⁴². Nitekim bu doğrultuda SerPK madde 35/A'da değişiklik yapılmış ve SerPK kapsamına sadece paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modellerinin dahil olduğu düzenlenmiştir. Bu çerçevede, Kitle Fonlaması Tebliği madde 2/2 ile de ödül ve bağışa dayalı kitle fonlaması modellerinin kapsam dışında olduğu açıkça ifade edilmiştir¹⁴³.

3. Kitle Fonlamasının Tarafları

a. Girişimci, Girişim Şirketi ve Fonlanan Şirket

Kitle Fonlaması Tebliği uyarınca fon talep edebilecekler; girişimci ve girişim şirketleri olmak üzere ikiye ayrılmaktadır¹⁴⁴. Girişimci, Türkiye'de yerleşik gerçek kişi veya anonim ya da limited şirket olup, paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla kaynak arayan

¹³⁸Girişim şirketlerine ilişkin bkz. Birinci Bölüm Kısım III.D.3.a.

¹³⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(m)'de de benzer bir düzenlemeye yer verilmiştir: “Kitle fonlaması, projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanmasıdır”.

¹⁴⁰Yüksel, Sinan H., “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C. 8, S.32, 2019, s.1941.

¹⁴¹Manavgat, Kitle Fonlaması, s. 779-780; Küçükgüngör, Aslı M., Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Yetkin Yayınları, 1.Bs., Ankara 2020, s. 202.

¹⁴²Yüksel, s.1953.

¹⁴³Bu iki modelin kapsam dışında bırakılmasının yerinde olduğuna ilişkin bkz. Yüksel, s.1953. Kitle fonlaması modellerine ilişkin açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm Kısım IV.

¹⁴⁴AB hukukunda girişimci ve girişim şirketi ayırımına gidilmemiş, kitle fonlaması yoluyla fon talep eden gerçek ve tüzel kişiler proje sahibi (project owner) olarak tanımlanmıştır. Bkz. AB KF Tebliği madde 2/1(h).

kişidir¹⁴⁵. Bu doğrultuda, kitle fonlaması yoluyla fon sağlayabilmek için gerçek kişilerin sürekli kalma niyetiyle oturmakta olduğu yer Türkiye’de olmalıdır¹⁴⁶. Benzer şekilde, girişimci olarak kabul edilecek anonim ve limited şirketlerin de Türkiye’de kurulmuş olması gerektiği kabul edilmelidir. Kitle Fonlaması Tebliği ile yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilere yönelik Türkiye’de yerleşik kişilerden fon toplanması amacıyla kitle fonlaması faaliyeti yürütülmesinin yasaklandığı¹⁴⁷ ve aşağıda açıklayacağımız üzere girişim şirketlerinin Türkiye’de kurulu olması koşulunun arandığı göz önüne alındığında, tüzel kişi girişimcilerin de bu koşulu sağlaması gerektiği sonucuna varılmalıdır¹⁴⁸. Gerçek kişi girişimcilerin paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yöntemini kullanarak finansman elde etmesi mümkün olmakla birlikte, Kitle Fonlaması Tebliği madde 16/1 ve madde 20/7(a) uyarınca toplanan fonların aktarılabilmesi için girişimcinin anonim şirket kurması gerekeceği de unutulmamalıdır.

Girişim şirketi, gelişme potansiyeli taşıyan ve projesine¹⁴⁹ kaynak arayan anonim şirketleri veya toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketleri ifade etmektedir¹⁵⁰. Kitle Fonlaması Tebliği madde 23/1(a) uyarınca girişim şirketlerinin teknoloji ve/veya üretim faaliyetinde¹⁵¹ bulunmaları, aynı fıkranın (b) bendinde anılan düzenlemelerde yer verilen finansal eşikleri aşmamış olmaları ve tescil edilmiş internet sitelerinin bulunması gerekmektedir.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 23/2 uyarınca halka açık ortaklıklar, halka açık ortaklıklar ile sermaye piyasası kurumlarının önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketlerin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplanması yasaklanmaktadır. Yine aynı maddenin

¹⁴⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(g). Mülga Tebliğ madde 4/1(d)’de girişimci “*projeye kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişi*” olarak tanımlanmaktaydı. Bu nedenle de tüzel kişiler Mülga Tebliğ’in yürürlükte olduğu dönemde girişimci olarak nitelendirilmemektedir.

¹⁴⁶4721 sayılı Türk Medeni Kanunu madde 19/1. Bu kişilerin Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması zorunlu değildir.

¹⁴⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/3.

¹⁴⁸Aynı yönde bkz. **Özer**, Şeref, Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Ticaret Hukuku Monografileri, Seçkin Yayıncılık, 1.Bs. Ankara 2022, s.300.

¹⁴⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(ü) uyarınca proje, “*planlanan teknoloji ve/veya üretim faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan*” iş fikridir.

¹⁵⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(ğ). Mülga Tebliğ madde 4/1(e)’de girişim şirketi “*Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirket*” olarak tanımlanmaktaydı. Mülga Tebliğ döneminde limited şirketlerin girişim şirketleri tanımına dahil edilmesi gerektiğine yönelik bkz. **Pehlivanoğlu**, Murat Can, “Paya (Ortaklığa) Dayalı Kitle Fonlaması ve Limited Şirketler”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 19, S.2, 2020, s.1321-1344.

¹⁵¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 3’e göre teknoloji faaliyeti, “*katma değeri ve rekabet edebilirliği yüksek teknolojik ürün ve hizmet üretimini ve/veya teknolojik bir buluşun ticari bir ürün, yöntem ya da hizmete dönüştürülmesi amacıyla yürütülen teknoloji geliştirme*” faaliyetidir. Üretim faaliyeti ise “*yüksek katma değer ve istihdam yaratma potansiyeli taşıyan bir iş modeline bağlı olarak girdilerin belirli bir süreçten geçirilerek fiziksel ürüne dönüştürülmesi*” faaliyetidir.

3.fıkrası ile halka açık ortaklıklar, platforma başvuru tarihi itibarıyla itfa edilmemiş borçlanma aracı bulunan ihraççılar, halka açık ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumları ile platforma başvuru tarihi itibarıyla itfa edilmemiş borçlanma aracı bulunan ihraççıların önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketler borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayamayacaklardır. Bu nedenle de kitle fonlaması yoluyla fon elde etmek isteyen girişim şirketlerinin anılan şirketler arasında yer almaması gerekecektir.

Girişim şirketlerine ilişkin bir tanıma III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde ("GSYO Tebliği")¹⁵² yer verilmektedir. GSYO Tebliği madde 21/1'e göre girişim şirketlerinin "*sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları ya da yönetim, teknik veya sermaye desteği ile bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmaları*" gerekmektedir. Kitle fonlaması ile finansmana erişimi kolaylaştırmak, yeni projelerin gelişimini sağlamak hedeflendiğinden¹⁵³, girişim şirketlerinin kapsamının bu şekilde daraltılması ve fon elde etme imkanlarından yararlanılmasının kısıtlanması kanaatimizce uygun olmayacaktır¹⁵⁴. Bu nedenle kitle fonlaması faaliyeti için Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer verilen kriterler esas alınarak girişim şirketlerinin tespit edilmesi gerekecektir.

Fonlanan şirket, Kitle Fonlaması Tebliği madde 3/1(c) uyarınca, "*girişimcilerin kurmuş olduğu anonim şirket ya da emanet yetkilisi nezdindeki hesabına bloke edilen fon tutarının aktarıldığı girişim şirkettir*"¹⁵⁵. Başka bir ifadeyle, kampanya sürecinin başarıyla tamamlanması halinde girişim şirketi, artık fonlanan şirket olarak anılmaktadır¹⁵⁶.

Girişimci ve girişim şirketinin paya dayalı kitle fonlaması yöntemiyle fon toplanmasında kampanya sayısı ve toplanacak fona ilişkin sınırlamalar öngörülmüştür. Hem paya hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketi veya girişimci tarafından herhangi bir on iki aylık dönemde platformlar aracılığıyla en fazla iki kampanya ile fon toplanabilir ve bu

¹⁵²R.G. 09.10.2013/28790.

¹⁵³7061 sayılı Kanun madde 109.

¹⁵⁴Her iki düzenlemede yer verilen girişim şirketi kavramının nitelik ve fon sağlama biçimleri yönünden farklılık arz ettiğine ilişkin bkz. **Özer, Ş.**, s.293. Mülga Tebliğ döneminde ikincil düzenlemelerde girişim şirketlerine ilişkin tanım mevcut olduğundan kitle fonlaması ile fon sağlayabilecek şirketlerin bu düzenleme ile sınırlı olduğu yönündeki aksi yönde görüş için bkz. **Manavgat**, Kitle Fonlaması, s.782.

¹⁵⁵Mülga Tebliğ'de ve SerPK'da fonlanan şirkete ilişkin bir tanıma yer verilmemektedir.

¹⁵⁶**Özer, Ş.**, s.316.

dönemde toplanabilecek fon tutarı Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ve her yıl Kurul Bülteni aracılığıyla ilan edilen ihraç sınırını geçemez¹⁵⁷. Yine anılan düzenlemelere göre bir proje için herhangi bir on iki aylık dönemde her iki kitle fonlaması modeli ile toplanabilecek fon tutarı Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ve her yıl Kurul Bülteni aracılığıyla ilan edilen ihraç sınırını geçemez.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında anılan sınırlamalara ek olarak girişimci veya girişim şirketinin toplayacağı fon tutarının, finansmanı talep edilen projenin kredibilite raporunda yer verilen geleceğe yönelik nakit akımlarının, kredibilite raporunun imzalandığı tarihteki indirgenmiş değerinin %50'sinden fazla olamayacağı hükmüne yer verilmektedir¹⁵⁸.

b. Yatırımcı

Kitle Fonlaması Tebliği'nde yatırımcılara ilişkin açık bir tanıma yer verilmemekte, nitelikli yatırımcıların tanımına ilişkin madde 4/1 (c)'de ise girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelere atıfta bulunmaktadır. Genel anlamıyla yatırımcı, maddi birikimlerini sermaye piyasası araçlarında¹⁵⁹ değerlendirmek amacıyla sermaye piyasalarına sunan kesimdir¹⁶⁰. Yatırımcıların gerçek kişi- tüzel kişi yatırımcı, bireysel yatırımcı – kurumsal yatırımcı, yerli yatırımcı – yabancı yatırımcı, profesyonel yatırımcı – diğer yatırımcı, borsa yatırımcısı- borsa dışı yatırımcı, hisse senedi yatırımcısı- diğer yatırımcı, gibi birçok farklı ayırma tabi tutulduğu görülmektedir¹⁶¹.

Kitle Fonlaması Tebliği'nin atfı nedeniyle nitelikli yatırımcının tanımlanmasında farklı sermaye piyasası düzenlemelerinin incelenmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda ilk olarak değerlendirilmesi gereken GSYO Tebliği madde 3/1(l) uyarınca, Kurul'un sermaye piyasası

¹⁵⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 16/4 ve madde 19/6. AB hukukunda da benzer bir düzenlemeye yer verilmiş olup, AB KF Tüzüğü madde 1/2(c) uyarınca on iki aylık dönemde toplanabilecek fon miktarı 5.000.000 Avro ile sınırlandırılmıştır.

¹⁵⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 19/6.

¹⁵⁹Sermaye piyasası araçları, ihraç, halka arz ve ikincil piyasalarda işlem konusu olabilecek araçlardır. Bkz. **Tanör**, Reha, Türk Sermaye Piyasası, Cilt I, Taraflar, Beta Basım, 1. Bs., İstanbul 2000, s.88. SerPK madde 3/1 (§) uyarınca sermaye piyasası araçları menkul kıymetler, türev araçlar ve yatırım sözleşmeleri dahil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmaktadır.

¹⁶⁰**Ata**, Özlem, Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2020, s.48.

¹⁶¹**Zühtü**, s. 5.

araçlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler¹⁶² nitelikli yatırımcıdır¹⁶³.

II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği madde 4/1(m)'ye göre Kurul'un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşteriler nitelikli yatırımcıdır¹⁶⁴. Nitelikli yatırımcı, profesyonel müşteri kavramından daha geniştir¹⁶⁵. Bu çerçevede, III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ ("Yatırım Kuruluşları Tebliği")¹⁶⁶ madde 31'de profesyonel müşteri, madde 32'de talebe dayalı olarak profesyonel müşteri kabul edilecek kişiler tanımlanmıştır. Profesyonel müşteri, kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek deneyim, bilgi ve uzmanlığa sahip kişilerdir¹⁶⁷. Yatırım Kuruluşları Tebliği'nin 31. maddesine göre *"aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar, kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar, nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar"* profesyonel müşteridir. Yine aynı hükme göre, *"aktif toplamının 50.000.000 TL, yıllık net hasılatının 90.000.000 TL, öz sermayesinin 5.000.000 TL üzerinde olması"* kriterlerinden en az ikisini taşıyan kuruluşlar da profesyonel müşteridir. Son olarak, genel müşteri tanımına giren ve Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 32'de belirtilen şartlardan en az ikisini sağlayan müşteriler de profesyonel müşteri olarak kabul edilir¹⁶⁸. Özetle, profesyonel müşteriler ve profesyonel müşteri olarak kabul edilen

¹⁶²Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik ("BKS Yönetmeliği") madde 3/1(d) ile bireysel katılım yatırımcısı olarak ifade edilen bu kişiler, kişisel varlıklarını ve/veya tecrübe ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişilerdir.

¹⁶³R.G. 09.10.2013/28790.

¹⁶⁴R.G. 28.06.2013/28691.

¹⁶⁵Ata, s.61.

¹⁶⁶R.G. 17.12.2013/28854.

¹⁶⁷Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 31 uyarınca profesyonel müşterilerin birtakım nitelikleri haiz olması gerekmektedir. Profesyonel müşteri olmayan müşteriler "genel müşteri" olarak kabul edilir. Bkz. aynı maddenin 4.fıkrası.

¹⁶⁸Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 32/1 uyarınca, bir müşterinin profesyonel müşteri olarak kabul edilmesi için aşağıdaki şartlardan en az ikisini sağlaması gerekir:

a) İşlem yapılması talep edilen piyasalarda son 1 yıl içinde, her 3 aylık dönemde en az 500.000 TL hacminde ve en az 10 adet işlem gerçekleştirmiş olmaları,
b) Nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dâhil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000 TL tutarını aşması,
c) Finans alanında üst düzey yönetici pozisyonlarından birinde en az 2 yıl görev yapmış olması veya sermaye piyasası alanında en az 5 yıl ihtisas personeli olarak çalışmış olması veya Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı veya Türev Araçlar Lisansına sahip olması.

müşterilerin yanı sıra, kamu kurum ve kuruluşları ile bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler de nitelikli yatırımcı tanımına dahil olacaktır¹⁶⁹.

Kitle fonlaması özelinde yatırımcılar incelendiğinde hem paya dayalı hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması modelinde nitelikli olmayan yatırımcılara yönelik yatırım sınırlarının öngörüldüğü anlaşılmaktadır. Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler¹⁷⁰, paya dayalı kitle fonlaması ile, bir takvim yılı içerisinde paya ya da borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla en fazla 150.000 TL¹⁷¹ tutarında yatırım yapabilecektir. Bununla birlikte, 600.000 TL'yi¹⁷² aşmamak koşuluyla yatırımcının kitle fonlama platformuna beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u kadar yatırım yapmasına da imkan tanınmaktadır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişilerin bir projeye yapacağı yatırım miktarı 60.000 TL'yi aşamaz¹⁷³. İlaveten, paya dayalı kitle fonlamasında 3.000.000 TL'yi aşan fon taleplerinde, hedeflenen fon tutarının toplanmış sayılması için hedeflenen fonun en az %5'ine tekabül eden tutarın kampanya süresi içinde nitelikli yatırımcılar tarafından karşılanmış olması zorunludur¹⁷⁴.

Nitelikli ve nitelikli olmayan yatırımcılar arasında yatırım miktarları yönünden farklı düzenlemeler öngörülmesinin temelinde, nitelikli yatırımcıların sermaye piyasalarına ilişkin deneyimlerinin ve finansal gücünün daha fazla olması yatmaktadır¹⁷⁵. Bu sayede, yatırımcıların alabilecekleri risk sınırlandırılarak yatırımcılar korunmaya çalışılmıştır¹⁷⁶.

¹⁶⁹AB KF Tüzüğü'nde yatırımcılara yönelik nitelikli ve nitelikli olmayan yatırımcı olarak ikili bir ayrıma gidilmektedir. Tüzüğün 4/1(j) maddesi uyarınca nitelikli yatırımcı, Directive 2014/65/EU of the European Parliament And Of The Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (*MiFID II*) uyarınca profesyonel müşteri olan gerçek ve tüzel kişileri ya da AB KF Tüzüğü'nde belirtilen kriter ve usuller uyarınca profesyonel müşteri olarak kabul edilecek gerçek ve tüzel kişileri ifade etmektedir. Bu tanımın dışında kalan yatırımcılar da nitelikli olmayan yatırımcı olarak nitelendirilmektedir. Bkz. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=en> (Erişim Tarihi: 25.06.2022).

¹⁷⁰Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler ile; profesyonel müşteri olarak kabul edilen müşteriler ile bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler haricindeki gerçek kişiler ifade edilmektedir.

¹⁷¹Kitle Fonlama Tebliği madde 15/1. Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir. Bkz. <https://spk.gov.tr/data/63af25758f95db18145fe033/74-2022-SY.pdf>. (Erişim Tarihi: 02.01.2023).

¹⁷²Kitle Fonlama Tebliği madde 15/1 ve madde 18/1. Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

¹⁷³Kitle Fonlama Tebliği madde 18/2. Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

¹⁷⁴Kitle Fonlama Tebliği madde 16/5. Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

¹⁷⁵**Pehlivanoglu**, Murat Can, "Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme", İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.7, S.1, 2020, s. 273-296.

¹⁷⁶**Yanlı**, Kitle Fonlaması, s. 46.

c. Platform

Çalışmamızın ikinci ve üçüncü bölümünde detaylı olarak incelenecek olan kitle fonlama platformları kısaca “*paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluş*” olarak tanımlanabilecektir¹⁷⁷. Girişimci/girişim şirketlerinin paya veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon elde edebilmesi, ancak platform aracılığıyla gerçekleştirildiği durumda mümkündür. Platformlarının kurulması ve faaliyete geçmesi Kurul’un iznine tabidir¹⁷⁸. Platformlar girişimci/girişim şirketlerinin yatırımcılara erişimini kolaylaştırmakta ve güvenilir bir yatırım ortamının oluşmasını sağlamaktadır. Bu çerçevede platformlar, komisyon/ücret alarak girişimci/girişim şirketlerinin projelerini elektronik ortamda yatırımcılara sunmalarına aracılık etmektedir. Aynı zamanda platformlar Kitle Fonlaması Tebliği’nde belirtilen koşullar çerçevesinde projelerin tanıtımının yapılmasını sağlamaktadır. Bununla birlikte platformların projenin başarıyla sonuçlanacağına yönelik bir teminatı bulunmamaktadır.

4. Kitle Fonlamasının Özellikleri

a. Fon Talep Edenlerin Halka Açık Ortaklık Olarak Kabul Edilmemesi

SerPK madde 3/(e) ile kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar (fon talep edenler) halka açık ortaklık tanımına dahil edilmemiştir. Bu düzenleme uyarınca payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim şirketler halka açık ortaklık olarak kabul edilecektir. Başka bir ifadeyle, bir anonim şirketin halka açık sayılması için paylarının (i) halka arz edilmesi ya da (ii) halka arz edilmiş sayılması gerekmektedir.

SerPK madde 3/(f) ile halka arz, “*sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış*” olarak tanımlanmaktadır. Halka arz, bir edim karşılığında sermaye piyasası aracı edinilmesini konu alan bir hukuki işlemdir¹⁷⁹. Çok sayıda yatırımcıya yönelik yazılı, sözlü, elektronik ortam gibi usullerde yapılabilen bir çağrıdır¹⁸⁰. Bu çağrının paylar da dahil olmak üzere diğer tüm sermaye

¹⁷⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(z).

¹⁷⁸SerPK madde 35/A/2.

¹⁷⁹**Manavgat**, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1.Bs., Ankara 2016, s. 598; **Ayoğlu**, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, Vedat Kitapçılık, 1.Bs., İstanbul 2008, s. 76 vd. Halka arz ile ilgili açıklamalar için ayrıca bkz. **Mehmet**, Bahtiyar, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, 1. Bs., Beta Yayıncılık, İstanbul 2019.

¹⁸⁰**Adıgüzel**, Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, 4.Bs., Adalet Yayınevi, Ankara 2022, s.22.

piyasası araçlarına yönelik olması mümkündür¹⁸¹. İlk bakışta kitle fonlaması faaliyetinin halka arz tanımına dahil olabileceği düşünülebilir¹⁸². Kitle fonlamasında da geniş topluluklara fon için bir çağrı yapılmakta, kitle fonlaması türüne göre bir pay ya da borçlanma aracı ihraç¹⁸³ edilmektedir. Mülga Tebliğ döneminde öğretide, özellikle paya dayalı kitle fonlaması modelinde, yatırımcılara bir pay satımı söz konusu olduğundan bunun SerPK anlamında bir “halka arz” işlemi olduğu, payları satılan anonim şirketin halka açık anonim şirket statüsünü kazanacağı yorumu yapılmaktaydı¹⁸⁴. Ancak, SerPK madde 3/e ile kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayanlar açıkça halka açık anonim şirket tanımının dışında tutulmuştur. Bu nedenle de tüzel kişi girişimcinin ya da girişim şirketinin halktan para toplaması bir halka arz faaliyeti olarak kabul edilmeyecek ve girişim şirketi halka açıklık statüsünü kazanamayacaktır¹⁸⁵.

Halka açıklık statüsünün kazanılması için bir diğer yol varsayımsal halka arzıdır. SerPK madde 16’ya göre, payları borsada işlem gören şirketler ile kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan şirketler hariç olmak üzere, pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim şirketlerin payları halka arz olunmuş sayılmaktadır. Bu tanımdan yola çıkıldığında, bir şirketin (i) paylarının borsada¹⁸⁶ işlem görmesi¹⁸⁷ veya (ii) pay sahibi sayısının beş yüzü aşması durumunda halka açıklık statüsü kazanılacaktır. Kitle fonlaması neticesinde ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının doğrudan borsada işlem görmesi söz konusu olmadığından, fon talep edenlerin payların borsada işlem görmesi yoluyla halka açıklık statüsünü kazanması mümkün değildir¹⁸⁸. Bununla birlikte, kitle fonlaması yoluyla fon elde eden şirketin paylarına ve borçlanma araçlarına ilişkin ikincil piyasa işlemlerini gerçekleştirmesinde bir sakınca bulunmamaktadır¹⁸⁹.

¹⁸¹ **Arıcı**, Fatih M., “Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzı, İzahname ve İhraç Belgesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Sermaye Piyasası Toplantı Serisi, Özsoy Ahmet, Uzel Necdet, Helvacı Mehmet, Sönmez, Numan Sabit (eds.), On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2019, s. 107-108.

¹⁸² **Özer**, Ş., s.94.

¹⁸³ Burada “ihraç” kavramı geniş anlamda kullanılmakta olup, SerPK madde 3/1(ğ) kapsamındaki ihraçtan söz edilmemektedir.

¹⁸⁴ **Manavgat**, Kitle Fonlaması, s.775; **Yanlı**, Kitle Fonlaması, s. 37.

¹⁸⁵ **Özer**, Ş., s.95.

¹⁸⁶ SerPK madde 3/1(ç)’ye göre borsa “anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, SerPK’ya uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleridir”.

¹⁸⁷ 19.10.2014 tarih 29150 sayılı Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği madde 4/1(h) uyarınca borsada işlem görme, yatırım araçlarının borsada alım satımına konu olmasıdır.

¹⁸⁸ **Özer**, Ş., s.98; **Korkmaz**, Özgecan, Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2020, s.54.

¹⁸⁹ Bkz. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/18.

Ancak, kitle fonlaması sonucunda fonlanan şirketin ortak sayısının 500'ü aşması durumunda halka açık şirket statüsünün kazanılması mümkün olmayacaktır¹⁹⁰.

b. Fon Talep Edenlerin İhraççı Tanımına Dahil Olmaması

ABD hukuku düzenlemelerinden¹⁹¹ farklı olarak SerPK madde 3/(h) ile fon talep edenler ihraççı tanımı dışında bırakılmıştır. SerPK madde 3/(ğ) uyarınca ihraç, “*sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı*” olarak tanımlanmaktadır. İhraççı ise, “*kitle fonlama platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve SerPK’ya tabi yatırım fonlarını*” ifade etmektedir¹⁹². Bir anonim şirketin ihraççı olarak kabul edilebilmesi için mutlaka halka arz gerekli değildir, halka arz edilmeksizin satışın gerçekleşmesi halinde de şirket ihraççı tanımına dahil olmaktadır¹⁹³. İhraç gerçekleştirilmeden önce Kurul’a başvuruda bulunulmalıdır¹⁹⁴.

Kitle fonlaması yoluyla fon talep edenlerin ihraççı tanımının dışında bırakılması nedeniyle fon sağlayanlara pay veya borçlanma aracının satışı ihraç işlemi kabul edilmeyecek ve fon talep edenler ihraççı olarak nitelendirilemeyecektir. Bu durumun bir sonucu olarak fon talep edenlerin SerPK ve ikincil düzenlemelerde ihraççılara yönelik öngörülen yükümlülükleri yerine getirmeleri gerekmeyecektir.

c. Kitle Fonlamasının İzahname Muafiyeti Kapsamında Olması

Kural olarak sermaye piyasası araçlarının halka arzı ya da borsada işlem görebilmesi için izahname¹⁹⁵ hazırlanması ve Kurulca onaylanması zorunlu olmakla birlikte¹⁹⁶, kitle fonlama platformu aracılığıyla halktan para toplanması durumunda izahname hazırlanmasına gerek

¹⁹⁰SerPK madde 3/e.

¹⁹¹Bkz. ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği, 17 CFR Part 227, Subpart B.

¹⁹²SerPK madde 3/(h).

¹⁹³Ayoğlu, s. 27.

¹⁹⁴SerPK madde 4 vd.

¹⁹⁵ SerPK madde 3/(j)’ye göre izahname, “*ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma*” belgesidir.

¹⁹⁶SerPK madde 4/1.

bulunmamaktadır¹⁹⁷. Benzer şekilde, kitle fonlamasında sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihracında düzenlenmesi gereken ihraç belgesinin¹⁹⁸ de düzenlenme zorunluluğu yoktur¹⁹⁹. Kitle fonlamasına yönelik bu düzenlemeler ile hedeflenen girişimcileri halka arz sürecindeki yüksek maliyetlerden kurtarmaktır²⁰⁰. Bununla birlikte, izahname/ihraç belgesinin yerine Kitle Fonlaması Tebliği ile nispeten daha az masraflı olan bilgi formunun hazırlanması yükümlülüğü getirilmiştir²⁰¹.

IV. KİTLE FONLAMASI MODELLERİ

Kitle fonlaması türlerine yönelik öğretide farklı ayrımlar yapılmakla birlikte, genel olarak kitle fonlaması modelleri (i) paya dayalı, (ii) borçlanmaya dayalı, (iii) bağışa dayalı ve (iv) ödüle-önceden alıma dayalı olmak üzere dört farklı şekilde sınıflandırılmaktadır²⁰². Söz konusu kitle fonlaması modelleri finansal sonuç doğuran ve finansal sonuç doğurmayan şeklinde iki gruba da ayrılabilir²⁰³. Paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması finansal sonuç doğuran, bağışa ve ödüle/ön satışa dayalı kitle fonlaması ise finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması türleridir. Kitle fonlaması projelerinde bu modellerin karma bir şekilde kullanılması yoluyla fon toplanması da mümkündür²⁰⁴. İlgili kitle fonlaması türleri ana hatlarıyla aşağıda ele alınmaktadır.

¹⁹⁷SerPK madde 4/1.

¹⁹⁸SerPK madde 11/1.

¹⁹⁹SerPK madde 4/1.

²⁰⁰7061 sayılı Kanun madde 109.

²⁰¹Bilgi formuna ilişkin açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm II.B.2.

²⁰²**De Buysere**, Kristof/**Gajda**, Oliver/**Kleverlaan**, Ronald/**Marom**, Dan, “A Framework for European Crowdfunding”, 2012, s.10 vd <https://eurocrowd.org/wp-content/uploads/2021/12/A-Framework> (Erişim Tarihi: 05.05.2022); **Can**, Selim, “Ortaklığa Dayalı Kitle Fonlamanın Ülkemiz Sermaye Piyasasına Entegrasyonuna İlişkin Öneriler ve Kobi’lerin Finansmanındaki Rolü”, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Yeterlik Etüdü, Ankara 2017, s.12 vd. <https://spk.gov.tr/data/61e48fc71b41c60d1404d68a/c8598e18298cb0de6e9ff97e66001260.pdf> (Erişim Tarihi: 21.04.2022); **İşler**, s.56; **Anbar**, Adem, “Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitle Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.88, 2020, s. 243; **Gabison**, Garry A., “Equity Crowdfunding: All Regulated but Not Equal”, DePaul Business & Commercial Law Journal, C.13, S.3, 2015, s.360 <https://via.library.depaul.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1312&context=bcjlj> (Erişim Tarihi: 21.04.2022). Kitle fonlaması modellerinin (i) paya dayalı, (ii) borçlanmaya dayalı, (iii) bağışa dayalı, (iv) ödüle dayalı, (v) ön satışa dayalı kitle fonlaması olarak 5 farklı gruba ayrıldığı da görülmektedir. Örn. bkz. **Bradford**, s.14.

²⁰³**Kirby/Worner**, s.8. Kitle fonlamasının ivazlı ve ivazsız olarak ikiye ayrılabilmesine ilişkin bkz. **Baytemür**, Deniz, “Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki Altyapısı”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, C.8, S.31, 2019, s. 599.

²⁰⁴**Manavgat**, Kitle Fonlaması, s.771; **De Buysere/Gajda/Kleverlaan/Marom**, s.11.

A. Paya Dayalı Kitle Fonlaması

Paya dayalı kitle fonlaması türünde, sağlanan fon karşılığında yatırımcılara hisse verilmektedir²⁰⁵. Bu sayede yatırımcılar pay sahipliği haklarını kullanabilmekte ve kâr payı alabilmektedir²⁰⁶. Pay haricinde yatırımcılara diğer menkul kıymetlerin ya da sermaye piyasası araçlarının verilmesi de mümkündür²⁰⁷. Bu kitle fonlaması modelinin kullanılması sonucu yatırımcılar birtakım riskler ile de karşı karşıya kalabilmektedir. Yatırım yapılan şirketin kâr payı dağıtmaması, sermaye kaybının yaşanması, elde edilen payların yatırımcı tarafından daha düşük değerinde satılması bu risklere örnek verilebilecektir²⁰⁸.

B. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması

Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması, yatırımcının, arada bankalar olmaksızın kitle fonlama platformu aracılığıyla borç vermesi yoluyla fon sağlanmasıdır²⁰⁹. Vade sonunda yatırımcıya borç alınan miktar ve kararlaştırılması halinde faizi geri ödenmektedir²¹⁰. Tarafların hukuki statüsüne göre borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının farklı görünüşleri bulunmaktadır: işletmeler arası (*business-to business*), işletme ve kişiler arası (*peer-to-business/business-to-peer*) ve eşit konumdaki kişiler arası (*peer-to-peer*)²¹¹. Bu nedenle de fon talep edenlerin gerçek ya da tüzel kişi olması mümkündür²¹².

²⁰⁵ **Akbulak**, Yavuz, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Temelleri”, Leges Hukuk Dergisi, Özel Sayı (Prof. Saim Üstündağ’a Vefa Andacı), 2020, s.58; **Bradford**, s.23.

²⁰⁶ **Manavgat**, Kitle Fonlaması, s.772; **Ahlers**, Gerrit K. C./**Cumming**, Douglas/**Günther**, Christina/**Schweizer**, Denis, “Signaling in Equity Crowdfunding”, Entrepreneurship Theory and Practice, C.39, S.4, 2015, s. 958. https://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/cumming_signaling_in_equity_crowdfunding.pdf (Erişim Tarihi: 20.04.2022).

²⁰⁷ **Bradford**, s.23. Bu nedenle de bu modelin “sermaye yatırımı modeli” olarak adlandırıldığı da görülmektedir. bkz. **Manavgat**, Kitle Fonlaması, s.772.

²⁰⁸ **Can**, s.34-35.

²⁰⁹ **Manavgat**, Kitle Fonlaması, s.772; **De Buysere/Gajda/Kleverlaan/Marom**, s.10

²¹⁰ **Bradford**, s.18. Kiva platformu faizsiz olarak borç alınmasına imkan tanıyan kitle fonlama platformlarına bir örnektir bkz. <https://www.kiva.org/about/how> (Erişim Tarihi: 20.06.2022); İnternet Finansmanının Geliştirilmesi Hakkında Görüş.

²¹¹ **AB Komisyonu**, Kitle Fonlama Tüzüğü Etki Analizi Raporu, s.11.

²¹² **Kirby/Worner**, s.9.

C. Başıya Dayalı Kitle Fonlaması

Başıya dayalı kitle fonlaması, fon sağlayanların, karşılığında herhangi bir finansal getiri beklentisi olmaksızın bir projeye katkıda bulunmasıdır²¹³. Bu tür kitle fonlaması genellikle hayır amaçlı faaliyetlerde²¹⁴ ve kâr amacı gütmeyen kuruluşların masraflarını karşılaması ve projeler üretebilmesi için kullanılmaktadır²¹⁵. Özellikle sosyal medya kanalları ile dijital/mobil ödeme araçlarının kullanılması hem işlem maliyetlerini azaltmakta hem de kitlelere erişimin artmasına katkıda bulunmaktadır²¹⁶.

D. Ödüle/Önceden Alıma Dayalı Kitle Fonlaması

Ödüle dayalı kitle fonlaması modelinde, bağış toplamak için, karşılığında finansal getirisi olmayan ve sembolik nitelikte bir ödül verilmesi yoluyla fon sağlanmaktadır²¹⁷. Fon sağlayana teşekkür yazısı, anahtarlık, tişört gibi armağanlar verilebilecek veya fon toplanan filmin jeneriğinde fon sağlayanın ismine yer verilmesi söz konusu olabilecektir²¹⁸. En çok karşılaşılan kitle fonlaması yöntemi olarak kabul edilmektedir²¹⁹.

Önceden alıma dayalı kitle fonlamasında ise fon talep eden, proje kapsamında piyasaya süreceği ürünü öncelikle fon sağlayana vermektedir²²⁰. Örneğin, fon talep edenin yazdığı kitabı, çıkarttığı bir müzik albümünü, filmin bir kopyasını indirimli bir fiyattan alması sağlanabilecektir²²¹. Her iki fon yönteminde de fon sağlayana faiz ya da pay verilmemektedir²²².

²¹³**Bradford**, s.15; **Hofmann**, Christian, “An Easy Start for Start-ups: Crowdfunding Regulation in Singapore”, *Berkeley Business Law Journal*, C.15, S.1, 2018, s.223. (HeinOnline)(Erişim Tarihi: 21.04.2022).

²¹⁴**Beaulieu/Sarker/Sarker**, s.19.

²¹⁵**De Buysere/Gajda/Kleverlaan/Marom**, s.18.

²¹⁶**Choy**, Katherine/**Schlagwein**, Daniel, “Crowdsourcing for a Better World: On the Relation Between IT Affordances and Donor Motivations in Charitable Crowdfunding”, *Information Technology & People*, C.29, S.1, 2016, s.240 <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ITP-09-2014-0215/full/html>(Erişim Tarihi: 21.04.2022).

²¹⁷**De Buysere/Gajda/Kleverlaan/Marom**, s.10.

²¹⁸**Bradford**, s.15.

²¹⁹**Çonkar**, Kemalettin Mehmet/ **Canbaz**, Muhammet Fatih, “Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler”, *Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, C.5, S.2, 2018, s. 123.

²²⁰**Bradford**, s.16.

²²¹**Beaulieu/ Sarker/Sarker**, s.17.

²²²**Onur**, Nur Mediha/**Değirmenci**, Öznur, “Crowdfunding- Kitle Fonlaması” T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, 2015, s. 2 <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Crowdfunding-%E2%80%93Kitle-Fonlamas%C4%B1.pdf>(Erişim Tarihi:21.06.2022).

V. KİTLE FONLAMASININ DİĞER FİNANSMAN YÖNTEMLERİNDEN FARKI

A. Halka Arz

Halka arz, ortaklıkların kaynak ihtiyaçlarını karşılamak için başvurabildiği alternatif finansman yöntemidir²²³. AB hukukunda halka arz için öngörülen genel bir tanım olmamakla birlikte, sermaye piyasası araçlarının halka arzı (*offer of securities to the public*), yatırımcıların menkul kıymetleri satın alma kararını verebilmesi için satışa konu olan kıymetler ve satış koşulları hakkında yeterli bilgiyi içeren ve herhangi bir şekilde gerçekleştirilen icap olarak tanımlanmaktadır²²⁴. Türk hukukunda ise “*sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı*” ifade etmektedir²²⁵.

Halka arz, şirketlerin iç kaynaklarından ya da pay sahiplerinden fon ihtiyacını karşılayamadığı durumda gündeme gelen bir fon elde etme yöntemidir²²⁶. Ekonomilerin önemli bir parçası olan bu yöntem ile gelişmekte olan şirketlerin sermaye ihtiyacı karşılanarak üretim hacminin artırılmasına ve yeni iş imkanları oluşturulmasına katkı sağlanmaktadır²²⁷.

Özellikle paya dayalı kitle fonlaması modeli, yatırımcıya sağladığı fon karşılığında girişim şirketinden pay verildiği bir yöntem olduğundan halka arz ile benzerlik teşkil etmektedir²²⁸. Bununla birlikte halka arz kitle fonlamasına göre daha külfetlidir. Gerek halka arz süreci gerek sonrasındaki masraflar ile kamuyu aydınlatma yükümlülüğü çerçevesinde yapılması gereken bildirimler maliyeti önemli ölçüde artırmaktadır²²⁹. Halka arzın aksine kitle fonlaması

²²³**Akbulak**, Sevinç/**Akbulak**, Yavuz, Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, Beta Yayınları, 1.Bs., İstanbul 2004, s.95.

²²⁴AB Parlamentosu ve Konseyi’nin 2003/71/EC sayılı Direktifi’ni ilga eden 2017/1129 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında veya Regüle Piyasalarda İşlem Görmeye Kabul Edilmesinde Yayınlanacak İzahnameye İlişkin Tüzük madde 2/(d).

²²⁵SerPK madde 3/1(f).

²²⁶**Ayoğlu**, s.87.

²²⁷**Cox**, James D./**Hillman**, Robert W./**Langevoort**, Donald C., Securities regulation: cases and materials, Wolters Kluwer, 9.Bs., New York 2020, s.179; **Ayoğlu**, s.87.

²²⁸**İbrahim**, Darian M., “Underwriting Crowdfunding”, Stanford Journal of Law, Business & Finance, C.25, 2020, s.291 <https://scholarship.law.wm.edu/facpubs/2009/>(Erişim Tarihi:19.06.2022); **Yüksel**, s.1948.

²²⁹**Gao**, Xiaohui/**Ritter**, Jay R./**Zhu**, Zhongyan, “Where Have All the IPOs Gone?”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, C.48, 2013, s. 1675, 1687 <https://www.jstor.org/stable/43303857>(Erişim Tarihi: 20.06.2022); **Schwartz**, Andrew A., “Crowdfunding Issuers in the United States”, Washington University Journal of Law & Policy, C. 61, 2020, s.161 https://openscholarship.wustl.edu/law_journal_law_policy/vol61/iss1/13/(Erişim Tarihi: 20.06.2022).

girişimcilerin her kesimden yatırımcıya erişilebilmesini ve fon temin edebilmesini kolaylařtırmaktadır²³⁰.

B. Melek Yatırımcı

Melek yatırımcılar, başlangıç aşamasındaki girişimlere fon sağlayan, mali gücü yüksek olan kişilerdir²³¹. Genellikle emekli girişimciler ya da önceden yöneticilik yapmış olan melek yatırımcılar²³² tecrübelerini ve bağlantılarını kullanarak girişimlere günlük işleyiş, şirket stratejisi, finansman sağlanması, iş ağının genişletilmesi gibi konularda destek olmaktadır²³³. Bu amaçla melek yatırımcılar girişimlerin yönetim organlarında yer almakta, danışmanlık hizmeti sunmakta ve bazı hallerde girişimde tam zamanlı olarak çalışabilmektedir²³⁴.

Kitle fonlaması ile fon sağlayanların aksine melek yatırımcılar sadece fon sağlamamakta, girişimlerin yönetimi, idaresi, politikaları ve planlarında da rol oynamaktadır²³⁵. Kitle fonlamasında fon sağlayanın belirli niteliklere sahip olması, girişimin faaliyet alanı konusunda bilgisi ya da deneyimi olması zorunlu değildir²³⁶. Bununla birlikte bir kimsenin melek yatırımcı olabilmesi için birçok ülke hukukunda belirli koşulları sağlaması gerekmektedir. Örneğin Türk

²³⁰**Schwartz**, Crowdfunding Issuers, s.155; **Hurt**, Christine, “Pricing Disintermediation: Crowdfunding and Online Auction IPOS”, University of Illinois Law Review 2015, S. 1, 2015, s.220 (HeinOnline)(Erişim Tarihi: 20.06.2022).

²³¹**İbrahim**, Darian M., “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”, Vanderbilt Law Review, C.61, S.5., 2008, s.1406 <https://scholarship.law.vanderbilt.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1520&context=vlr>(Erişim Tarihi: 20.04.2022); **Capizzi/Carluccio**, s.126-127.

²³²**Cable**, Abraham J. B., “Fending for Themselves: Why Securities Regulations Should Encourage Angel Groups”, University of Pennsylvania Journal of Business Law, C.13, S.1, 2010, s.116 <https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1373&context=jbl>(Erişim Tarihi: 20.04.2022); **Taştan**, Selim/**Uralcan**, şebnem G., “Küresel Finansal Teknoloji Sektöründe Ortaya Çıkan Yeni Girişimlerin Ekonomik ve Teknolojik Belirleyicileri” Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 2 S.1, 2019, s. 49.

²³³**Karabayır**, Mehmet, Emin/**Gülşen**, Ahmet, Zafer/**Çifci**, Sertaç/**Muzaffar**, Haroon, “Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye’deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, C. 67, S. 2, 2012, s.78.

²³⁴U.S. General Accounting Office “Efforts to Facilitate Equity Capital Formation”, GAO/GGD-00-190, 2000, s. 10 <https://www.gao.gov/assets/ggd-00-190.pdf>(Erişim Tarihi: 20.06.2022). **Mason**, Colin M./**Harrison**, Richard T., “Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance”, Entrepreneurship & Regional Development, C.8, S.2, 1996, s.106 <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08985629600000007>(Erişim Tarihi: 25.04.2022).

²³⁵**Karabayır/Gülşen/Çifci/Muzaffar**, s.70.

²³⁶**Schwienbacher**, Armin/**Larralde**, Benjamin, “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures” 2010, s. 12. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183(Erişim Tarihi: 25.04.2022).

hukukunda, toplumda melek yatırımcı olarak bilinen bireysel katılım yatırımcılarının yüksek gelir ve servete sahip²³⁷ ya da tecrübeli gerçek kişiler olması gerekmektedir²³⁸.

Melek yatırımcılar daha profesyonel bir bakış açısına sahip olup, bu kişilerin yatırım yaptıkları girişimlerin kâr elde etmesi önem arz etmektedir²³⁹. Özellikle bağış/ödüle dayalı kitle fonlaması modellerinde ise fon sağlayanların bu yönde bir talebi bulunmamaktadır. Bu nedenle de fonlanan projenin sona ermesi/şirketin iflas edip etmemesi melek yatırımcılar kadar önem arz etmez²⁴⁰. Paya dayalı kitle fonlaması haricindeki diğer kitle fonlaması yöntemleri ile melek yatırımcılar arasındaki bir fark ise, kitle fonlamasında fon talep edenlerin yatırım sonucunda girişimleri üzerindeki hakimiyetlerini kaybetmemeleridir²⁴¹. Kitle fonlaması yöntemi ile yeni başlayan girişimlerin fon elde etmesi çok daha kolaydır. Melek yatırımcıların aksine düşük miktarlarda fon sağlayabilen yatırımcılar, kitle fonlaması ile melek yatırımcıların ilgisini çekmeyecek küçük girişimleri finanse edebilecektir²⁴².

C. Girişim (Risk) Sermayesi

Girişim (risk) sermayesi, “dinamik, yaratıcı, gelecek ve kârlılık vaat eden bir projesi, fikri veya buluşu” olmakla birlikte gerekli finansal gücü olmadığı için bu fikirlerini hayata geçiremeyen girişimcilere finansman sağlamak için kullanılan bir yöntemdir²⁴³. Girişimlerin

²³⁷BKS Yönetmeliği madde 5/2(a) uyarınca yüksek gelir veya servete sahip yatırımcılar; “(i) lisans almadan önceki iki yıl için, yıllık gelir vergisi beyannamesinde yer alan gelir unsurlarının veya ücretli çalışanlar için yıllık ücretlerinin gayrisafi tutarları toplamı olarak ifade edilen yıllık gayrisafi geliri en az 200.000 TL olan veya, (ii) müracaat anında sahip oldukları her türlü menkul ve gayrimenkul varlıklarından oluşan kişisel servetin toplam değeri en az 1.000.000 TL olan” yatırımcılardır.

²³⁸BKS Yönetmeliği madde 5/2(b) uyarınca tecrübeli yatırımcılar; “(i) banka ve finansal kuruluşlarda fon veya portföy yöneticisi olarak ya da banka ve finansal kuruluşların küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin finansmanı, proje finansmanı veya kurumsal finansman birimlerinde veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları dahil girişim sermayesi şirketlerinde müdür veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda en az iki yıl iş tecrübesine sahip olan veya (ii) lisans alınmadan önce son beş yıl içinde en az iki yıl, yıllık cirosu en az 25.000.000 TL olan bir işletmede genel müdür yardımcısı veya dengi bir pozisyonda ya da daha üst bir pozisyonda çalışan veya, (iii) bireysel katılım yatırımcısı ağlarının birine lisans alınmadan önce en az bir yıl süreyle üyesi bulunan ve müracaat sırasında son mali yıldaki net satışları 5.000.000 TL'nin altında olan ve halka açık olmayan bir veya daha fazla şirkette bireysel katılım yatırımcısı olarak ortak olan veya, (iv) başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketleri desteklemek amacıyla kurulmuş olan yurt içi kuluçka merkezlerinde ya da teknoloji geliştirme merkezlerinde en az iki yıl tecrübesi bulunan ve bu merkezlerdeki başlangıç veya büyüme aşamasındaki bir veya daha fazla şirkete asgari 20.000 TL sermaye koyan” kişilerdir.

²³⁹Schwiebacher/Larralde, s. 16.

²⁴⁰Schwiebacher/Larralde, s. 16.

²⁴¹Valanciene, Loreta/Jegeleviciute, Sima, “Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks”, Economics and Management, C.18, S.1, 2013, s.43.

²⁴²Bradford, s.103-104.

²⁴³Bahtiyar, Mehmet, “Risk (Girişim) Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Önemi, Yararları ve Uygulanacak Hükümler”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S.1, 2005, s.196-197; İnce, s.13.

kuruluş aşamasının yanı sıra faaliyete başladıktan sonra gelişmeleri amacıyla planlanan riskli projeleri için girişim (risk) sermayesi yoluyla finansman sağlanabilmektedir²⁴⁴. İlk olarak II. Dünya Savaşı'nın ardından “teknoloji ağırlıklı sanayileşme” stratejisini belirleyen ABD, İngiltere, Japonya, Almanya ve Fransa gibi ülkelerde girişimcilere finansman sağlamak amacıyla kullanılmıştır²⁴⁵.

Girişim (risk) sermayesinde, teknolojik yenilik içeren projelere uzun vadeli yatırım yapılmakta, karşılığında yatırımcının girişime ortak olması ve yönetime katılması söz konusu olmaktadır²⁴⁶. Girişim (risk) sermayesinde yatırımcılar, kâr elde etmeyi hedeflediklerinden çoğunlukla ilk aşamaları tamamlamış ve büyümeyi hedefleyen girişimlere yatırım yapmayı tercih etmektedirler²⁴⁷. Riski en aza indirebilmek adına yatırımcıların finansmanı (i) ürünün prototipinin ve üretim planının yapılması ve (ii) üretimin, pazarlamanın ve satışın yapılması şeklinde iki aşamada sağlaması mümkündür²⁴⁸.

Kitle fonlaması yöntemi ile fon sağlanmasının aksine girişim (risk) sermayesine erişim hem başvuruların sayısının fazla olması hem de daha masraflı olması nedeniyle oldukça sınırlıdır²⁴⁹. Girişimcilerin, proje konusuyla benzer alanlarla ilgilenen yatırımcıları tespit etmesi ve bu yatırımcıları projenin başarıyla ve kârlı bir şekilde sonuçlanacağına ikna etmesi zordur²⁵⁰. Halbuki kitle fonlamasında çok sayıda yatırımcıdan küçük miktarlar ile fon sağlandığından yatırımcıları ikna etmek için gösterilecek çaba daha az olacaktır. Bu durumun bir yansıması olarak kitle fonlamasında yatırımcılar girişimin özellikle belirli bir aşamada olmasını ya da kendilerine yönetim yetkisinin verilmesini talep etmemektedir²⁵¹.

²⁴⁴**İpekten** s. 386; **Uçar**, Gözde, “Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi”, İşletme Bilimi Dergisi, C. 8 S.1, 2020, s.5.

²⁴⁵Kurul Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı, Ankara, 2022, s. 4 [https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/9-Girisim%20Sermayesi%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Ortakl%C4%B1klar%C4%B1%20-KYD%203%20\(1\)%20\(002\)%20\(2\).pdf](https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/9-Girisim%20Sermayesi%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Ortakl%C4%B1klar%C4%B1%20-KYD%203%20(1)%20(002)%20(2).pdf)(Erişim Tarihi:09.12.2022).

²⁴⁶**Bodur**, Bora, “Alternatif Finansman Modeli Olarak Risk Sermayesi: Seçilen Türk Şirketlerinde Uygulanmasına İlişkin Bir Analiz Çalışması”, Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2009, s.12-13; **Ross**, Stephen A./**Westerfield**, Randolph W./**Jordan**, Bradford D., Fundamentals of Corporate Finance, McGraw-Hill Education, 12. Bs., New York 2019, s.496.

²⁴⁷**İbrahim**, Angel Investors, s.1408.

²⁴⁸**Ross/Westerfield/Jordan**, s.496.

²⁴⁹**Ross/Westerfield/Jordan**, s.497.

²⁵⁰**Özdemir**, Ceyda, Yeni Finansman Yöntemi Kitle Fonlaması: Paya Dayalı Modelde Kalite Sinyalleri ve Diğer Başarı Faktörleri, Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2020, s.26.

²⁵¹**Ural**, Ahmet Emin, Türk, ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2022, s.24.

D. İlk Dijital Para Arzı (ICO)

İlk dijital para arzı (*Initial coin offering-ICO*) blokzincir teknolojisinden yararlanılarak²⁵² oluşturulan kripto varlıkların²⁵³ halka arzıdır²⁵⁴. ICO için öncelikle girişimci (ihraççı) tarafından bir kripto varlık, örneğin “*token*”²⁵⁵ üretilmekte, “*whitepaper*” adı verilen, projenin gerçekleşebilmesi için üretilmesi minimum ve maksimum “*token*” miktarı gibi projeye ilişkin bilgileri içerir belge²⁵⁶ hazırlanmakta ve yayımlanmaktadır²⁵⁷. Girişimci, blokzinciri üzerinde akıllı sözleşme oluşturmakta ve yatırımcılar dijital cüzdanlarına “*token*” alınması için talimat vermektedir²⁵⁸. Dijital cüzdan, yatırımcı tarafından belirtilen “*token*” miktarına karşılık gelen tutarı akıllı sözleşme adresine iletmektedir²⁵⁹. Proje için hedeflenen “*token*” miktarına ulaşıldığında toplanan fon girişimcilerin, “*token*” ise yatırımcının dijital cüzdanına gönderilmektedir²⁶⁰.

ICO ve kitle fonlaması birbirlerine paralel kavramlar olmakla birlikte, ICO’nun altında yatan teknoloji ve sağlanan fon karşılığında kripto varlığa sahip olunması ICO’yu geleneksel kitle fonlaması yöntemlerinden ayrılmaktadır²⁶¹. ICO, kitle fonlaması ile blokzinciri birbirine bağlayan bir uygulama olarak kabul edilmektedir²⁶². ICO ve kitle fonlaması riskleri yönünden benzerlik göstermektedir. Her iki finansman yönteminde de toplanan para başlangıçta belirtilen

²⁵²Blokzincir, verilerin bloklar halinde, farklı birimler arasında dağıtılmış bir şekilde depolandığı bir kayıt tutma tekniğidir. bkz ESMA, Report on The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets, s. 4 vd., https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf (Erişim Tarihi: 13.12.2022).

²⁵³Ödemelerde Kripto Varlıkların Kullanılmamasına Dair Yönetmelik (R.G. 16.04.2021/31456) madde 3/1 ile kripto varlık, “*dağıtık defter teknolojisi veya benzer bir teknoloji kullanılarak sanal olarak oluşturulup dijital ağlar üzerinden dağıtımı yapılan, ancak itibari para, kaydi para, elektronik para, ödeme aracı, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı olarak nitelendirilmeyen gayri maddi varlık*” olarak tanımlanmaktadır.

²⁵⁴Securities And Markets Stakeholders Group, “Advice to ESMA: Own Initiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets”, s.4 <https://www.esma.europa.eu/document/msg-advice-own-initiative-report-initial-coin-offerings-and-crypto-assets> (Erişim Tarihi: 13.12.2022).

²⁵⁵Blockchain Türkiye Platformu tarafından yayımlanan Blokzinciri Teknolojisi Terminolojisi Çalışması’nda token, “*mevcut blokzinciri üzerinde bir proje ekosistemi içerisinde belli bir değer veya faydayı temsil eden dijital kripto varlık*” olarak tanımlanmıştır. Bkz. https://bctr.org/dokumanlar/Blokzinciri_Teknoloji_Terminoloji.pdf (Erişim Tarihi: 13.12.2022).

²⁵⁶Blokzinciri Teknolojisi Terminolojisi Çalışması’nda whitepaper, “*kriptopara arzında bulunan bir proje ekibinin, projenin teknik detaylarını ve ekip olarak edindikleri misyonu ve vizyonu yol haritaları ile beraber ortaya koyan doküman*” olarak tanımlanmıştır.

²⁵⁷Meadows, Michael R., “The Evolution Of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding With Initial Coin Offerings”, Loyola Consumer Law Review, C.30, S.2, 2018, s.281-283.

²⁵⁸Barsan, Iris M., “Legal Challenges of Initial Coin Offerings”, Revue Trimestrielle de Droit Financier (RTDF), S.3, 2017, s.54. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3064397 (Erişim Tarihi: 13.12.2022).

²⁵⁹Barsan, s.54.

²⁶⁰Meadows, s.283.

²⁶¹Meadows, s.280.

²⁶²Tevetoğlu, Mete, Hukuki Yönleriyle Kripto Varlıklar ve Kripto Varlıkların İlk Arzı, Aristo Yayınevi, 2.Bs., İstanbul 2021, s.236.

amaçlar dışında kullanılabilir, girişimci tarafından sağlanan bilgi ve belgeler eksik, yanıltıcı ve hatalı olabilir, erken aşamadaki projeler finanse edildiğinden projenin başarısızlıkla sonuçlanması ve yatırımın kaybedilmesi söz konusu olabilecektir²⁶³.



²⁶³2018/42 sayılı Kurul Bülteni.
Bkz.<https://spk.gov.tr/data/61e0b4db1b41c613a0d633dc/20c458af9ec636f50e86f04a02c3c89c.pdf>(Erişim Tarihi: 07.12.2022).

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA KİTLE FONLAMA PLATFORMLARININ KURULUŞU VE PLATFORM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR

I. PLATFORMLARIN KURULUŞU

A. Tanımı

Sermaye piyasası hukuku anlamında bir kitle fonlaması faaliyetinin varlığından söz edebilmek için girişimcilerin platformları kullanarak fon temin etmesi gerekmektedir²⁶⁴. Aksi takdirde gerçekleştirilen fonlama faaliyeti sermaye piyasası mevzuatına aykırılık teşkil edecektir²⁶⁵.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(u) uyarınca paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetine aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar platform olarak nitelendirilmektedir. Türk hukuku düzenlemelerinden farklı olarak AB KF Tüzüğü'nde kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı (*crowdfunding service provider*) ve kitle fonlama platformu (*crowdfunding platform*) şeklinde ikili bir ayrıma gidilmektedir. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı kitle fonlaması hizmetini sunan tüzel kişi olarak tanımlanmaktadır²⁶⁶. Kitle fonlama platformu ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı tarafından işletilen ya da yönetilen, halka açık, internet tabanlı bir bilişim sistemidir²⁶⁷.

B. Platformların Hukuki Niteliği

Kitle fonlamasına ilişkin SerPK ve ikincil düzenlemelerde platformların hukuki niteliğine ilişkin bir tanıma yer verilmemektedir. SerPK madde 35/A/1 ile kitle fonlama platformları “*kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar*” olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan yola çıkılarak öğretide platformların sermaye piyasası kurumu

²⁶⁴Özer, Ş., s.170.

²⁶⁵Bkz. SerPK madde 99/4. İlgili hükme ilişkin açıklamalar için bkz. Üçüncü Bölüm III. B. AB hukukunda da platform aracılığıyla kitle fonlaması faaliyeti yürütülmesi zorunludur. AB hukuku için bkz. AB KF Tüzüğü Giriş Hükümleri (*preamble*) paragraf 2 ve paragraf 11.

²⁶⁶AB KF Tüzüğü madde 2/1(e).

²⁶⁷AB KF Tüzüğü madde 2/1(d).

veya teşkilatlanmış pazaryeri niteliği taşıyıp taşımadığına yönelik değerlendirmelerde bulunmaktadır²⁶⁸.

Konuyu sistematik açıdan ele alan bir görüş, platformların SerPK'nın "Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri" başlıklı üçüncü bölümü altında düzenlenmesi nedeniyle sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilmesi gerektiğini savunmaktadır²⁶⁹. Bu görüş, platformların, sermaye piyasası kurumlarını düzenleyen SerPK madde 35 kapsamında²⁷⁰ "Kurulca kuruluş ve faaliyet esasları belirlenen diğer kurumlar" arasında yer alabileceğini belirtmektedir. Kitle fonlaması platformlarının SerPK madde 35'i takip eden madde 35/A'da düzenlenmesi ve sermaye piyasası kurumlarının sınırlı sayıda olmaması²⁷¹ da platformların sermaye piyasası kurumu olabileceğinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir²⁷².

İkinci görüşe göre ise, her ne kadar platformlar SerPK'nın sermaye piyasası kurumlarına ilişkin hükümleri altında düzenlenmiş ise de sistematik açıdan hüküm doğru yerde bulunmamaktadır ve platformlar sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilmemelidir²⁷³. Bu görüşü savunanlar, kitle fonlama platformları başlığı altında ayrı bir madde tahsis edilmesi ve gerekçede de mevcut sermaye piyasası hukuku kavramları yerine "platform" ifadesinin kullanılması²⁷⁴ nedeniyle kanun koyucunun platformların sermaye piyasası kurumu olarak nitelendirilmesini amaçlamadığı yorumunu yapmaktadırlar²⁷⁵.

²⁶⁸Öğretide Pehlivanoglu, kitle fonlama platformlarının 6563 Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (R.G. 05.11.2014/29166-6563) kapsamında aracı hizmet sağlayıcı olduğu ileri sürülmekteydi. Bkz. **Pehlivanoglu**, Murat Can, "Kitle Fonlaması Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu", İzmir Barosu Dergisi, Yıl 85, S.2, 2020, s.202. Ancak Temmuz 2022'de madde 1/2'de yapılan değişiklik ile kuruluş ve faaliyetleri SerPK'da düzenlenen ve bu çerçevede faaliyet gösterenler Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun kapsamı dışında bırakılmıştır. Bu nedenle artık platformların aracı hizmet sağlayıcı olarak değerlendirilmesi mümkün olmayacaktır.

²⁶⁹**Pehlivanoglu**, Sorumluluk, s.204; SerPK'daki düzenlenme biçiminden kaynaklanan tereddütlerin giderilmesi adına platformların açıkça sermaye piyasası kurumları arasında sayılmasının daha doğru olacağı yönünde bkz. **Günel**, Vural/**Okat**, Özge Yalçın, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, 1.Bs., On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021, s.158-159.

²⁷⁰SerPK madde 35'te yer verilen sermaye piyasası kurumları: a)Yatırım kuruluşları, b)Kolektif yatırım kuruluşları, c) Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları, ç) Portföy yönetim şirketleri, d) İpotek finansmanı kuruluşları, e) Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları, f) Varlık kiralama şirketleri, g) Merkezi takas kuruluşları, ğ) Merkezi saklama kuruluşları, h) Veri depolama kuruluşları, ı) Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarıdır.

²⁷¹**Tekinalp**, Ünal/**Çamoğlu**, Ersin, Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, Vedat Kitapçılık, 2. Bs., İstanbul 2018, s. 43.

²⁷² **Pehlivanoglu**, Sorumluluk, s.205.

²⁷³**Memiş**, Tekin/**Turan**, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 6.Bs., Ankara 2022, s. 175. Nitekim SerPK kenar başlıkları kanun metninden kabul edilmemektedir. Bkz. **Tekinalp/Çamoğlu**, s. 6.

²⁷⁴7061sayılı Kanun madde 112.

²⁷⁵**Özer**, Ş., s.170; **Korkmaz**, s. 78. Ayrıca, kitle fonlaması faaliyetinde bulunan platformlara Kurul'un internet sitesinde "Kurumlar" yerine "Şirketler" kısmında yer verilmesi de platformların sermaye piyasası kurumu olarak

Platformların sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilemeyecek olmasının bir diğer sebebi olarak sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler hakkındaki SerPK'nın 96. maddesinin kitle fonlama platformlarına kıyasen uygulanacak olması ileri sürülebilecektir²⁷⁶. Zira kanun koyucunun platformların sermaye piyasası kurumu olduğu düşüncesiyle hareket etmiş olması durumunda ilgili hükmün kıyasen yani mahiyeti uygun düştüğü ölçüde değil doğrudan uygulanması gerekecektir.

SerPK madde 35/A/4 c.1 ile kitle fonlama platformlarının sunduğu hizmetlerin yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında değerlendirilmeyeceği açıkça düzenlenmiştir. Gerekçede, kitle fonlaması faaliyetinin sadece yatırım kuruluşlarınca sınırlı koşullarda yürütülen yatırım hizmet ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında sayılmamasının küçük ölçekli şirketlerin fon temininde kolaylık ve esneklik sağlayacağı belirtilmiştir²⁷⁷.

Diğer taraftan platformların teşkilatlanmış pazaryeri niteliğinde olup olmadığı da değerlendirme konusu yapılmaktadır. Özetle borsa, anonim şirket olarak kurulan, sermaye piyasası araçlarının kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere işletilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran pazar yeridir²⁷⁸. Borsalar gibi platformların anonim şirket olarak kurulması zorunludur²⁷⁹. Benzer şekilde platformlar, girişimci/girişim şirketlerinin yatırımcılar ile bir araya gelmesini kolaylaştırmakta ve daha güvenilir bir ortam sunmaktadır.

değerlendirilmediğinin bir göstergesidir. Bkz. <https://www.spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari>(Erişim Tarihi: 07.12.2022).

²⁷⁶SerPK madde 35/A/3.

²⁷⁷7061 sayılı Kanun madde 112. Bu düzenlemenin yerinde olduğuna ilişkin bir görüş için bkz. **Şanlıoğlu, Doğa**, Bir Kitleli Fonlama Türü Olarak ICO (Initial Coin Offering): Hukuksal Alt Yapı Açısından Bir Değerlendirme, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2019, s.52.

²⁷⁸SerPK madde 3/1(ç) uyarınca borsa: “Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleridir”.

²⁷⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1(a).

Bununla birlikte, kitle fonlama platformlarının borsa niteliği taşıdığı söylenemeyecektir²⁸⁰. Borsada ikincil piyasa işlemleri gerçekleştirilebilirken platformların paya veya borçlanma aracına ilişkin olarak ikincil piyasa işlemlerine aracılık etmesi yasaktır²⁸¹. Diğer yandan, SerPK madde 35/A/4 c.2 ile platform faaliyetlerinin SerPK'nın borsalar, piyasa işleticileri²⁸² ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri²⁸³ ile ilgili hükümlerine tabi olmayacağı ifade edilmektedir. Gerekçede de kitle fonlama faaliyetinin gerçekleştirileceği ortam için “platform” ifadesinin tercih edildiği ancak bu kavramın SerPK madde 66'da belirtilen “sistem ve platformlar” ve “çok taraflı işlem platformlarından” farklı bir yapıya sahip olduğu belirtilmiştir²⁸⁴. Bu nedenle de platform ve borsaların birbirlerinden oldukça farklı özellikleri bulunduğundan platformların borsa olarak nitelendirilmesi mümkün olmayacaktır²⁸⁵.

Platformların hukuki niteliği değerlendirilirken, SerPK ile 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu'nun²⁸⁶ aksine kurum bazlı düzenleme yerine faaliyet bazlı düzenleme esası benimsendiği de dikkate alınmalıdır²⁸⁷. Başka bir ifadeyle, SerPK'daki düzenlemeler bir kurumun gerçekleştirebileceği faaliyetlere göre değil, bir faaliyetin hangi kurum tarafından gerçekleştirilebileceği perspektifinden bakılarak öngörülmektedir. Bu nedenle kitle fonlamanın sermaye piyasası mevzuatı kapsamında düzenlenmesinin kitle fonlamanın bir sermaye piyasası kurumu olan platformlar aracılığıyla gerçekleştirilmesi nedeniyle olmadığı, halktan para toplanması yoluyla girişimci/girişim şirketine fon sağlanmaya imkan tanındığı için bir sermaye piyasası faaliyeti olduğu yorumu yapılabilecektir. Nitekim Kurul'dan izin alınmaksızın kitle fonlaması yoluyla halktan para toplanması durumunda uygulanacak tedbirlerin izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinde alınacak tedbirlere ilişkin SerPK'nın 99.maddesinde düzenlenmesi, kitle fonlamanın sermaye piyasası faaliyeti olduğunun bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir.

²⁸⁰İşiner, Nisa, Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2021, s. 112.

²⁸¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/7.

²⁸²SerPK madde 3/1(r) uyarınca piyasa işleticisi “*Borsayı veya borsanın piyasalarını yöneten ve/veya işleten anonim ortaklıklardır.*”.

²⁸³SerPK madde 66 uyarınca “*Borsalar dışında sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden, bunlar için sistemler ve platformlar oluşturan ve bunları işleten alternatif işlem sistemlerinin, çok taraflı işlem platformlarının ve teşkilatlanmış diğer piyasaların kuruluşuna, yetkilendirilmesine, sermayelerine, bunlarda işlem görecekt sermaye piyasası araçlarına, rekabet şartlarına ve bu kuruluşların çalışma ilkelerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca çıkarılacak yönetmeliklerle düzenlenir.*”.

²⁸⁴7061 sayılı Kanun madde 112.

²⁸⁵Aynı yönde bkz. İşiner, s. 113.

²⁸⁶R.G. 30.07.1981/17416.

²⁸⁷6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçeleri, s.86 blob:<https://mevzuat.spk.gov.tr/4d5c337a-7396-4106-bb2a-5d79c7107d8b> (Erişim Tarihi: 07.12.2022).

Bütün bu açıklamalarımız ışığında kitle fonlaması faaliyetinde bulunan platformların teşkilatlanmış pazaryeri niteliğinde olmadığı ve sunduğu hizmetlerin yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında değerlendirilmeyeceği açık olmakla birlikte, sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilip edilmeyeceği belirsizdir. Bu nedenle de kanun koyucu tarafından tutarsızlığın giderilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda eğer platformlar sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilecekse bunun açıkça düzenlenmesi²⁸⁸, sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilmeyecekse de platform tanımının SerPK'nın tanımlar maddesi altında ele alınması ve kitle fonlamasına ilişkin düzenlemelere ayrı bir başlık altında yer verilmesi²⁸⁹ uygun olacaktır.

C. Kuruluş

1. Kuruluş Şartları

Mülga Tebliğ döneminden farklı olarak²⁹⁰, artık kitle fonlaması yoluyla para toplanmasına aracılık edecek platformların Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer verilen kuruluş şartlarını sağlaması ve Kurul'dan izin alması zorunludur²⁹¹. Platformların kuruluş için sağlaması gereken şartlar Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1 ve 5/2'de düzenlenmektedir. İlgili hükümler uyarınca platformların, Kurul'un öngördüğü kuruluş şartlarını taşıması, bu doğrultuda hazırlanan esas sözleşme metni ile platform kurucuları, ortakları ve yönetim kurulu üyeleri için öngörülen koşulların sağlandığını²⁹² gösterir belgeleri sunması gerekmektedir.

a. Türü, Asgari Sermayesi ve Payın Niteliği

Platformların anonim şirket olarak kurulması ve sermayesinin asgari 5.000.000 TL²⁹³ tutarında, tamamının nakden ödenmiş olması ve sermayesinin ve özsermayesinin bu tutardan

²⁸⁸İşiner, s.110.

²⁸⁹Memiş/Turan, s.175; Özer, Ş., s.170.

²⁹⁰Mülga Tebliğ madde 5. Mülga Tebliğ döneminde platformların kuruluş şartlarının aracı kurumların kuruluş hükümlerine benzerlik teşkil ettiği, aracı kurumlara ilişkin şartlar SerPK ile düzenlenirken platformların tebliğ ile düzenlenmesinin eleştiriye açık olduğu yönünde bkz. Baytemür, s. 620.

²⁹¹SerPK madde 35/A/2. AB KF Tüzüğü madde 12 ile platformların kurulacakları ülkenin yetkili otoritelerinden izin alınacağı düzenlenmiştir. Diğer ülkelerin platformlara ilişkin düzenlemeleri için bkz. Gabison, Garry A., Understanding Crowdfunding and its Regulations, European Commission Joint Research Centre Science and Policy Report, 2015 <https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC92482>; ECN, Review, s. 244.

²⁹²Platform kurucuları, ortakları ve yönetim kurulu üyeleri için öngörülen şartlar hakkında bkz. İkinci Bölüm Kısım I.D.

²⁹³Kitle Fonlaması Tebliği yürürlüğe girdiğinde bu tutar 1.000.000 TL olarak düzenlenmiş olup, Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

az olmaması gerekmektedir²⁹⁴. Sermayeye ilişkin bu düzenleme karşısında platformlara aynı sermaye getirilemeyecektir²⁹⁵. Söz konusu asgari özsermaye koşulu platformun Kurulca listeye alınmasını takip eden iki yıl süresince yarısı oranında uygulanacaktır²⁹⁶. Başka bir ifadeyle, platformun listeye alınmasından sonraki iki yıllık süre boyunca özsermayesinin en az 2.500.000 TL, sonrasında ise en az 5.000.000 TL tutarında olması gerekecektir.

Kurul'un 2023 yılında almış olduğu karar neticesinde platformların anılan asgari sermaye ve özsermaye şartlarını kuruldıkları ilgili yılın en geç altıncı ayının sonuna kadar sağlamaları gerekecektir²⁹⁷. Platformların anonim şirket olarak kurulması gerekliliği açıkça belirtildiğinden diğer sermaye şirketleri ya da şahıs şirketi şeklinde kurulması mümkün olmayacaktır. Platformlara asgari sermaye koşulunun getirilmesi ile kitle fonlaması sürecinin doğru ve güvenli işleyebilmesi hedeflenmektedir²⁹⁸. Platformların paylarının tamamının nama yazılı olması gerekmektedir²⁹⁹. Bu nedenle de platformların hamiline yazılı pay ihraç etmesi mümkün değildir.

AB hukukunda ise platformların anonim şirket olarak kurulma zorunluluğu bulunmamaktadır³⁰⁰. AB KF Tüzüğü madde 11/1'e göre kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların (i) 25.000 Avro tutarında ya da (ii) borç verilmesine aracılık ettiği durumda üç ay boyunca kredi hizmet maliyetini de içerecek şekilde, yıllık olarak gözden geçirilen, bir önceki yılın sabit genel giderlerinin dörtte birine karşılık gelen tutarda fona sahip olma zorunluluğu bulunmaktadır. Bu sayede, kitle fonlaması hizmet sağlayıcının faaliyetleri nedeniyle oluşabilecek iflas gibi operasyonel risklerin önüne geçilmesi hedeflenmektedir³⁰¹.

²⁹⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1(a ve b). Mülga Tebliğ'de de aynı düzenlemeye yer verilmekteydi (madde 5/3(a)).

²⁹⁵Özer, Ş., s.180.

²⁹⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/10. Bu düzenleme ile sermayenin yarısına kadar olan kısmının operasyonların devamı için kullanabilmesine imkan tanınmaktadır. Bkz. **Korkmaz**, s.79.

²⁹⁷Kurul'un i-SPK.35/A.2.2 (12.01.2023 tarihli ve 2/47 s.k.) sayılı İlke Kararı <https://spk.gov.tr/data/63c045898f95db16e0776ee9/2-2023.pdf> (Erişim Tarihi: 12.01.2023).

²⁹⁸**Korkmaz**, s.80. Asgari sermayenin rekabeti önleyecek kadar yüksek olmaması gerektiğine ilişkin bkz. **Gülay, Güzhan/Kılıç, Abdurrahman/Gündüz, Veclal**, "Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti'nde Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması", Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C.13, S.25, 2021, s. 422-423.

²⁹⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1(c).

³⁰⁰AB KF Tüzüğü madde 2/1(e) ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların "tüzel kişi" olacağı belirtilmektedir. Bu nedenle de AB hukukunda kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların belirli bir şirket türünde kurulması zorunlu değildir. Bkz. **Paslı/Sönmez**, s. 184.

³⁰¹AB KF Tüzüğü Giriş hükümleri (*Preamble*) paragraf 24; **Lieverse, Kitty/Pronk, Wendy**, "Organizational and Operational Requirements for Crowdfunding Service Providers", in Pietro Ortolani/Marije Louise (eds.), *The EU Crowdfunding Regulation*, Oxford University Press, 1.Bs., 2021, s.177.

b. Unvanı ve Faaliyet Konusu

Platformların ticaret unvanlarında “Kitle Fonlama Platformu” ifadesine yer vermesi gerekmektedir³⁰². Bu sayede platformların kitle fonlaması faaliyetinde bulundukları açıkça anlaşılabilecektir³⁰³. Bu düzenleme ile bağlantılı olarak, platform esas sözleşmesinde faaliyet konularının “münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunulmasına aracılık edilmesi” olduğunun belirtilmesi gerekecektir³⁰⁴. Platformların paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti haricinde başka bir alanda faaliyette bulunmasının mümkün olmadığı göz önüne alındığında³⁰⁵ faaliyet konusunda bu hususa yer verilmesi yerindedir.

c. Listeye Alınma Esasları

Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/3 uyarınca platformların kitle fonlaması faaliyetinde bulunabilmeleri için Kurulca listeye alınmaları gerekmektedir. Liste, Kurul’un paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi için uygun gördüğü elektronik ortamda hizmet veren platformların yer aldığı listedir³⁰⁶. Listeye alınma ile kuruluş izni arasında benzerlikler bulunmaktadır. Kuruluş iznini almış olan platformların listeye alınmaları ile paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmelerine izin verilmektedir³⁰⁷. Liste ile esasen paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık edebilecek platformlar kamuya duyurulmaktadır³⁰⁸.

d. Listeye Alınma Şartları

Platformun listeye alınabilmesi için öngörülen şartlar Kitle Fonlaması Tebliği’nin 5/5 maddesinde düzenlenmektedir. Temel olarak bu şartların platformların operasyonel ve teknik yükümlülükleri ile yatırımcının korunması ilkesi çerçevesinde öngörüldüğü görülmektedir. Bu çerçevede, platformların (i) kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması, (ii) ortaklarının ve yönetim

³⁰²Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1(ç).

³⁰³Özer, Ş., s.180.

³⁰⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1(d).

³⁰⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/1. Ancak Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/1 ile kalkınma ve yatırım bankaları ve katılım bankalarının bankacılık faaliyetlerini, aynı maddenin 7. fıkrasında da aracı kurumların aracılık faaliyetini yürütebileceği düzenlenerek bu kurumlara istisna tanınmaktadır. Platformların faaliyetlerine ilişkin açıklamalar için bkz. İkinci Bölüm Kısım II.

³⁰⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(ö).

³⁰⁷Yüksel, s.1949.

³⁰⁸Özer, Ş., s.186. AB’de ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları için ESMA bünyesinde tutulan kamuya açık bir sicile kaydedilmektedir. Bkz. AB KF Tüzüğü madde 14.

kurulu üyelerinin Kitle Fonlaması Tebliği'nde belirtilen şartları sağlaması, (iii) Kitle Fonlaması Tebliği'nde nitelikleri belirlenen en az bir yatırım komitesi, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile muhasebe ve operasyon birimini oluşturması, (v) dar yetkili aracı kurumlar için öngörülen bilgi sistemleri altyapısını oluşturularak faaliyete geçirmesi (vi) belge, kayıt ve muhasebe işlemlerini yürütecek sorumlu birimde yeterli sayıda personeli istihdam etmesi gerekmektedir.

Ayrıca (i) kitle fonlamasına ilişkin operasyonel işlemlerin yetine getirilmesi için Merkezi Kayıt Kuruluşu ("MKK") ve emanet yetkilisi ile sözleşme imzalanması³⁰⁹ ve platformun bilgi işlem sistemleri ile teknolojik altyapısının uyumlaştırması, (ii) üyelerin, girişimci/girişim şirketi yetkilileri ve/veya fonlanan şirketin yetkilileri ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapının oluşturulması, (iii) platform personeli arasında, personel-hizmet verilen kişiler arasında ya da hizmet verilen kişilerin kendi aralarında doğabilecek çıkar çatışmalarının önlenmesi için alınabilecek tedbirleri ve çıkar çatışmalarının önlenememesi durumunda izlenecek prosedürleri içeren yazılı çıkar çatışması politikası oluşturulması ve bu politikaya ilişkin yönetim kurulu kararı alınması gerekmektedir³¹⁰.

Platformların borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi durumunda girişimci/girişim şirketinin borçlanma araçlarından kaynaklanan ödeme yükümlülüklerini bilgi formu çerçevesinde yerine getirip getiremeyeceğinin değerlendirilmesi ve kredi limitinin kontrol edilebilmesi için platform nezdinde bir altyapı oluşturulmalıdır³¹¹. Bu altyapı MKK'nın Yatırımcı Risk Takip Sistemi³¹² ile karşılıklı veri akışını sağlamalı ve veri akışı sadece platformda kampanya başvurusu yapan girişimci/girişim şirketleri ile sınırlı olmalıdır.

³⁰⁹Platformların MKK'ya yapacakları başvuruda kullanılması gereken form örneğine 26.02.2020 tarih 880 sayılı Genel Mektup ekinde yer verilmiştir. Bkz. <https://www.mkk.com.tr/tr-tr/Genel-Mektuplar/Sayfalar/Kitle-Fonlamas%C4%B1-Sistemi-KFS-Projesi-Calismalari-Hk.aspx>(Erişim Tarihi: 22.06.2022).

³¹⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(f),(g),(h).

³¹¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(g).

³¹²Yatırımcı Risk Takip Sistemi ile sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcıların kredi işlemleri, teminatları ve bu değerler üzerinden hesaplanacak riskler finansal piyasalardaki paydaşlara iletilmektedir. bkz.<https://www.mkk.com.tr/veri-depolama-hizmetleri/yrtis-yatirimci-risk-takip-sistemi>(Erişim Tarihi: 23.11.2022).

Platformların kalkınma ve yatırım bankaları³¹³, katılım bankaları³¹⁴ veya geniş yetkili aracı kurumlar³¹⁵ olması durumunda listeye alınma koşullarında kolaylık sağlanmaktadır. Bunun nedeni, kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumların tabi oldukları mevzuat düzenlemelerinin daha ağır şartlar içermesidir³¹⁶. Bu doğrultuda anılan kurumların listeye alınması için yatırım komitesinin oluşturulması, MKK ve emanet yetkilisi ile sözleşme akdedilmesi ve bilgi işlem sistemleri ile teknolojik altyapının uyumlu hale getirilmesi, iletişim kurulabilmesi için gerekli altyapının oluşturulması; borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütülecek ise ayrıca MKK'nın Yatırımcı Risk Takip Sistemi ile karşılıklı veri akışını sağlayacak altyapıyı oluşturması yeterli olacaktır³¹⁷.

e. Listeye Alınma Başvurusunda Sunulacak Belgeler

Kitle Fonlaması Tebliği EK-1 ile listeye alınma başvurusunda Kurula sunulacak belgeler ayrıntılı bir biçimde düzenlenmiştir³¹⁸:

³¹³5411 sayılı Bankacılık Kanunu ("Bankacılık Kanunu") madde 3 ile kalkınma ve yatırım bankaları "mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri" olarak tanımlanmaktadır.

³¹⁴Bankacılık Kanunu madde 3 ile katılım bankaları "özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri" olarak tanımlanmaktadır.

³¹⁵Yatırım Hizmetleri Tebliği madde 8/1(c) uyarınca portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olan aracı kurumlar geniş yetkili aracı kurum kabul edilmektedir.

³¹⁶Küçükgöçer, s. 239. Örn. Bkz. Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 9.

³¹⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/6.

³¹⁸İlgili belgeler şu şekildedir:

1. Platformu tanıttıcı bilgiler.
2. Kitle fonlaması faaliyetinin yürütülmesi amacıyla oluşturulan birimlerin görev tanımlarını ve sorumluluk alanlarını gösteren organizasyon şeması.
3. Platformun, yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş esas sözleşmesinin bir örneği.
4. Platformun sermayesinin ödendiğinin tespitine ilişkin mali müşavirlik raporu ile sermayenin tesciline ilişkin Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin bir örneği.
5. Platformun ortaklarının ve yönetim kurulu üyelerinin Kitle Fonlaması Tebliği'nin 6. maddesinde belirtilen şartları sağladıklarını tevsik edici belgeler.
6. Yatırım komitesi üyelerinin Kitle Fonlaması Tebliği'nin 9. maddesinde belirtilen şartları sağladıklarını tevsik edici belgeler.
7. Platform ortakları, yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi üyeleri hariç olmak üzere, platformun faaliyetlerinde aktif olarak görev ve sorumluluk üstlenen yönetici ve denetçi personel hakkında bilgiler.
8. Kitle fonlaması faaliyetinin işleyişine ilişkin iş süreçleri ve simülasyon niteliğinde belge örnekleri.
9. Platformun çıkar çatışması politikası ve bu politikanın kabulüne ilişkin yönetim kurulu kararının bir örneği.
10. Kitle fonlaması faaliyetinin sağlıklı şekilde yürütülmesini teminen gerekli bilgi işlem altyapısının ve teknik donanımın oluşturulduğuna dair ayrıntılı bilgi ve simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.
11. MKK ve emanet yetkilisi ile sistem entegrasyonlarının ve buna ilişkin testlerin tamamlanmış olduğuna dair MKK ve emanet yetkilisinden temin edilecek beyan yazısı.
12. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yürütecek platformların, MKK'nın Yatırımcı Risk Takip Sistemi ile karşılıklı veri akışını platforma kampanya başvurusunda bulunan girişimci ve girişim şirketleri ile sınırlı olmak

Kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumların listeye alınma başvurularında sadece belirli birtakım belgelerin sunulması yeterlidir³¹⁹. Bu sayede halihazırda sermaye piyasalarında faaliyet gösterebilen banka ve aracı kurumların başvurularında kolaylık sağlanarak kitle fonlaması faaliyetinde bulunmaları teşvik edilmektedir³²⁰.

Platformların kuruluş için Kurul'dan izin alınmasını takiben 6 ay içerisinde listeye alınma başvurusunda bulunması gerekmektedir. Aksi takdirde platformların listeye alınma hakkı düşecektir³²¹. Listeye alınma hakkı düşen platformlar bu hususun kendilerine bildirildiği tarihten itibaren en geç 3 ay içerisinde tasfiye kararı almalı veya esas sözleşmedeki ticaret unvanı ile amaç ve faaliyet konularından kitle fonlaması ifadesini kaldırmalıdır³²². Ardından bu

üzere sağlayacak altyapıyı platform nezdinde oluşturduğuna dair bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.

13. Üyelerin girişim şirketi yetkilileri ve/veya girişimci ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapının platform nezdinde oluşturulduğuna dair bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.

14. İç kontrol ve risk yönetim birimleri ile belge, kayıt ve muhasebe işlemlerini yürütecek sorumlu birimlerin oluşturulduğuna ve bu birimlerde yeterli sayıda personelin istihdam edildiğine dair ayrıntılı bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.

15. Dışarıdan hizmet alımının söz konusu olması halinde, platform ile hizmet sağlayıcı kuruluş(lar) arasında imzalanan sözleşmelerin birer örneği.

16. Kitle fonlaması faaliyetine ilişkin operasyonel işlemlerin yerine getirilmesini teminen MKK ve emanet yetkilisi ile imzalanan sözleşmelerin birer örneği.

17. Platform ile üyeler arasında akdedilecek üyelik sözleşmesi taslağının bir örneği.

18. Platform ile girişim şirketi veya girişimci arasında akdedilecek kitle fonlaması sözleşmesi taslağının bir örneği.

19. Platformun noter onaylı imza sirküleri.

20. Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

Mülga Tebliğ döneminde, 12.maddede yazan belgeler dışındaki bütün belgeler listeye alınma başvurusunda talep edilmekteydi.

³¹⁹İlgili belgeler şu şekildedir:

1. Yatırım komitesi üyelerinin Kitle Fonlaması Tebliği'nin 9. maddesinde belirtilen şartları sağladıklarını tevsik edici belgeler.

2. Kitle fonlaması faaliyetinin işleyişine ilişkin iş süreçleri ve simülasyon niteliğinde belge örnekleri.

3. Kitle fonlaması faaliyetinin sağlıklı şekilde yürütülmesini teminen gerekli bilgi işlem altyapısının ve teknik donanımın oluşturulduğuna dair ayrıntılı bilgi ve simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.

4. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yürütecek platformların, MKK'nın Yatırımcı Risk Takip Sistemi ile karşılıklı veri akışını platforma kampanya başvurusunda bulunan girişimci ve girişim şirketleri ile sınırlı olmak üzere sağlayacak altyapıyı platform nezdinde oluşturduğuna dair bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.

5. Üyelerin girişim şirketi yetkilileri ve/veya girişimci ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapının platform nezdinde oluşturulduğuna dair bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri.

6. Platform ile üyeler arasında akdedilecek üyelik sözleşmesi taslağının bir örneği.

7. Platform ile girişim şirketi veya girişimci arasında akdedilecek kitle fonlaması sözleşmesi taslağının bir örneği.

8. Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler.

³²⁰Özer, Ş., s.189.

³²¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/2. Bu düzenlemenin listeden çıkarılmaya ilişkin 10.madde yerine listeye alınmaya ilişkin 5.maddede düzenlemesi sistematik açıdan daha uygun olacaktır. Aynı yönde bkz. Özer, Ş., s.190.

³²²Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/7.

değişiklikler Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilan edilmeli ve ilanı izleyen 10 iş günü içerisinde Kurul'a bildirilmelidir³²³.

Listeye alınma başvurusu için gerekli belgelerde bir eksiklik bulunması ya da Kurulca ek bilgi veya belge istenmesi durumunda, gerekli bilgi ve belgelerin Kurulca belirtilen sürede iletilmemesi durumunda listeye alınma başvurusu işleminden kaldırılacaktır³²⁴. Bu durumda platformların listeye alınmak için bilgi ve belgeleri eksiksiz olarak hazırlayarak Kurul'a yeniden başvuruda bulunması gerekecektir.

Kitle Fonlaması Tebliği'nde platform tarafından yapılan listeye alınma başvurusunun Kurulca incelenmesi ve sonuçlandırılmasına yönelik bir süre sınırı öngörülmemiştir. Halbuki paralel düzenlemeler içeren Yatırım Kuruluşları Tebliği'nde Kurul'un aracı kurumların faaliyet izni başvurularının eksiksiz başvuru tarihinden itibaren en geç 6 ay içerisinde karara bağlaması gerekmektedir³²⁵. Kitle fonlaması düzenlemeleri özelinde bakıldığında ise, AB KF Tüzüğü madde 12 fıkra 8 ve fıkra 10 uyarınca tüzel kişilerin kitle fonlaması hizmet sağlayıcısı olmak için yaptıkları yetkilendirme başvurusunun, ilgili kurum tarafından başvurunun alındığı tarihten itibaren 3 ay içerisinde bir sonuca bağlanması ve karar tarihinden itibaren 3 iş günü içerisinde başvuru sahibi tüzel kişiye bildirilmesi gerekmektedir. Türk hukukunda da bu düzenlemeye benzer bir şekilde Kurul'un listeye alınma başvurusunu incelemesinde azami sürenin öngörülmesi, platformların süreci takip edebilmesi ve planlamalarını yapabilmeleri yönünden daha uygun olacaktır.

f. Ortaklık Yapısındaki Değişiklikler

Mülga Tebliğ döneminde platformların ortaklık yapısında meydana gelen her türlü değişikliği, platform ortaklarının ortaklar için aranan şartları taşıdığını tevsik edici belgeler ile değişikliğin meydana geldiği tarihten itibaren 5 iş günü içerisinde Kurul'a bildirme zorunluluğu bulunmaktaydı³²⁶. Kitle Fonlaması Tebliği madde 8 ile belirli orandaki ya da nitelikteki payların devrinde Kurul'dan onay alınması ve birtakım pay devirlerinde Kurul'a bildirimde bulunulması öngörülmüştür .

³²³Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/7. Aracı kurumlar için benzer bir düzenlemeye Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 17/2'de yer verilmiştir.

³²⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/8.

³²⁵Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 17/4.

³²⁶Mülga Tebliğ madde 8/2.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/1 ile getirilen ilk düzenleme uyarınca, platform ortağı olan gerçek kişiler, önemli etkiye sahip tüzel kişiler ile platformların önemli etkiye sahip tüzel kişi ortaklarının önemli etkiye sahip ortaklarının Tebliğ’de ortaklara ilişkin öngörülen şartları sağlaması gerekmektedir³²⁷. Önemli etkiye sahip olma kavramına ilişkin SerPK ve TTK’da bir düzenleme bulunmamakla birlikte Kitle Fonlaması Tebliği önemli etkiye sahip ortağı tanımlamaktadır. İlgili hüküm uyarınca, “*sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip*” olan ortak önemli etkiye sahip ortak olarak kabul edilmektedir³²⁸.

Getirilen ikinci düzenleme ise Kurul’dan onay alınması gereken pay devirlerine ilişkindir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/2 uyarınca, “*bir kişinin platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10’u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle platform ortağı olması veya bir ortağa ait payların platform sermayesinin veya oy haklarının %10, %20 veya %50’sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri*” için Kurul’dan onay alınması gerekmektedir. Hükümün lafzından “doğrudan veya dolaylı” ifadesinin hükmün bütünlüğüne mi etki edeceği yoksa sadece ilk kısma ilişkin olduğu anlaşılamamaktadır³²⁹. Halbuki benzer bir düzenleme içeren Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 34/1’de “*bir kişinin aracı kurum sermayesinin veya oy haklarının %10’u veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle aracı kurum ortağı olması veya bir ortağa ait payların aracı kurum sermayesinin veya oy haklarının %10, %20, %33 veya %50 sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri...*” denilerek doğrudan ya da dolaylı şeklinde bir ayrıma gidilmemiştir.

Öğretide “doğrudan veya dolaylı” ifadesinin hükmün tamamını kapsayacağı, platformun sermayesini veya oy haklarını temsil eden paylarının doğrudan veya dolaylı olarak belirtilen eşikleri aşması ya da altına düşmesine yol açan pay devirlerinde Kurul’un izninin gerekli olduğu ileri sürülmektedir³³⁰. Bu düzenlemeden bağımsız olarak yönetim kurulunda temsil

³²⁷Bu şartlar için bkz. İkinci Bölüm Kısım I.D.1.

³²⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(s). Bu hükmün bir benzerine Bankacılık Kanunu madde 3’te yer verilmiş olup, ilgili düzenleme uyarınca “*ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını teşkil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren*” paylar nitelikli pay kabul edilmiştir.

³²⁹Özer, Ş., s.213.

³³⁰Özer, Ş., s.214.

edilme hakkı veren imtiyazlı payların devrinde³³¹ herhangi bir oran aranmaksızın Kurul'dan onay alınması gerekmektedir³³².

Kurul'dan onay alınmasını gerektiren bir diğer ortaklık yapısı değişikliğine Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/4'te yer verilmiştir. İlgili düzenlemeye göre, *“platformun yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylarına sahip tüzel kişinin sermayesinde %10, %20 veya %50 oranlarının aşılması sonucunu”* doğuracak ortaklık yapısı değişikliklerinde Kurul'un onayı gerekecektir. Burada pay oranının bir sınırı aşmasından ziyade ortaklık yapısındaki değişikliğin belirli bir oranı aşması öngörülmektedir. Aynı fıkranın ikinci cümlesine göre, platform sermayesinin veya oy haklarının %10'undan fazlasına sahip tüzel kişilerin yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı veren paylarının devri için de Kurul'dan onay alınması gerekmektedir³³³.

Platformun ortaklık yapısı değişikliklerinde Kurul'un onayının arandığı son husus, Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/8 ile düzenlenmektedir. Bu hüküm uyarınca, platformun *“önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağının halka açık ortaklık olması halinde pay devirleri bu paylara bağlı temettü hariç ortaklık haklarının kullanılabilmesi bakımından”* Kurul onayına tabidir³³⁴.

Kurul'a bildirimde bulunulacak haller ise Kitle Fonlaması Tebliği'nin 8.maddesinin 5 ve 6. Fıkralarında düzenlenmiştir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/5 uyarınca *“aynı gerçek veya tüzel kişi tarafından yönetim kontrolüne³³⁵ sahip olunan grup içerisinde yapılan devir işlemleri sebebiyle ortaya çıkan”* ortaklık yapısı değişikliklerinde Kurul onayı aranmayacak, pay devrini izleyen on iş günü içinde Kurul'a bildirimde bulunulması gerekecektir. Kurul'a bildirim zorunluluğu getiren ikinci düzenlemeye göre bir kişinin, doğrudan veya dolaylı olarak, platform

³³¹TTK madde 360/1 uyarınca *“esas sözleşmede öngörülmek şartı ile, belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azlığa”* yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınabilecektir. Aynı maddenin ikinci fıkrası ile yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınan anılan payların imtiyazlı sayılacağı düzenlenmiştir.

³³²Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/3.

³³³Bu hüküm Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 34/3 c.2 ile benzerdir.

³³⁴Bu fıkranın lafzının, platformun önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağının halka açık ortaklık olup olmamasına bakılmaksızın tüm pay devirlerinde Kurul'un onayına tabi olduğu yönünde bir yoruma açık olduğu eleştirisi için bkz. **Özer, Ş.**, s.215.

³³⁵Yönetim kontrolü, Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(ee)'nin atfıyla SerPK madde 26/2 uyarınca *“ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez.”*

sermayesi veya oy hakları Kitle Fonlaması Tebliği'nin 8.maddesinin 2.ve 4.fıkralarında belirtilen oranlara ulaşmayan veya bu oranlar arasında kalan pay devirlerinde devri izleyen on iş günü içinde Kurul'a bildirimde bulunulmalıdır³³⁶.

Ortaklık yapısı değişikliklerine ilişkin son olarak Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/9 ile Tebliğ hükümlerine aykırı olarak gerçekleştirilen pay devirlerinin platformun pay defterine kaydedilmeyeceği, eğer anılan hükme aykırı olarak pay defterine bir kayıt yapıldıysa bunun hükümsüz olacağı düzenlenmiştir. Anonim şirketlerin pay defterine yapılan kayıtlar açıklayıcı nitelikte olup kurucu değildir³³⁷. Dolayısıyla platform paylarının Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer verilen koşulları taşımayan bir kişiye usulüne uygun olarak devredilmesi durumunda, pay defterine kaydedilmediği için şirkete karşı pay sahipliği sıfatı ileri sürülemeyecek olsa da devir geçerli olacaktır³³⁸. Bununla birlikte, Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer verilen koşulları sağlamayan bir kişi platforma ortak olacağı için platformun listeye alınma koşulunu kaybetmesi³³⁹ ve Kurul'un platformun faaliyet iznini iptali söz konusu olabilecektir³⁴⁰.

2. Listeden Çıkarılma

Kurulca listeye alınan platformların faaliyetleri süresince, yukarıda açıklamış olduğumuz koşulları sağlamaya devam etmesi gerekmektedir. Aksi halde, platformların kitle fonlamasına aracılık faaliyetini yürütmesinin önüne geçilmelidir. Nitekim AB hukuku düzenlemelerinde de yer verildiği üzere³⁴¹ Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların listeye alınma koşullarını kaybetmesi, fiilen faaliyete geçilmemesi gibi Kitle Fonlaması Tebliği'nde düzenlenen bazı hallerde platformların talepleri üzerine ya da Kurul tarafından re'sen listeden çıkarılması mümkün kılınmıştır.

³³⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/6.

³³⁷Altay, Anlam S., "Türk ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Esas Sözleşmesel Bağlam", İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2009, s.566.

³³⁸Altay, s.567; Şen, Canberk, Hukuki Yönleri ile Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2022, s.75.

³³⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/1 ve madde 10/1.

³⁴⁰Korkmaz, s.85. Bu durumun önüne geçilebilmesi için platformun esas sözleşmesinde bağlam öngörülmesi ve kitle fonlaması tebliğindeki koşulları taşımayan kişilere pay devrinin engellenmesinin mümkün olabileceğine ilişkin bkz. Korkmaz sf.85.

³⁴¹Bkz. AB KF Tüzüğü madde 17.

a. Çıkarılma Nedenleri

Platformların listeden çıkarılmasına neden olabilecek ilk durum, listeye alınma şartlarının kaybedilmesi ve Kurulca belirlenen süre içerisinde eksikliğin giderilmemesidir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/1 uyarınca platformların listeye alınma şartlarından herhangi birini kaybetmesi durumunda bu hususu 2 iş günü içerisinde Kurul'a bildirmesi gerekmektedir. Bildirim üzerine Kurulca platformların kaybedilen şartı yeniden sağlayabilmesi için bir süre öngörülmektedir.

Kurul'un öngöreceği süreye ilişkin açık bir düzenlemeye yer verilmemektedir. Sadece, yatırım komitesinin Kitle Fonlaması Tebliği madde 9 ile öngörülen şartları kaybetmesi durumunda, yönetim kurulunun, bu şartların kaybedildiğini öğrendiği tarihten itibaren en geç 10 iş günü içerisinde bu şartların sağlandığını Kurul'a bildireceği düzenlenmiştir. Diğer şartlar yönünden ise Kurul'un süreyi belirlerken ilgili platformun sağlaması gereken şartın niteliği ve yerine getirilebilmesi için gerekli olan süre gibi ölçütleri dikkate alması gerekecektir³⁴². Belirlenen süre içerisinde listeye alınma şartını sağlamayan platform Kurul tarafından re'sen listeden çıkartılacaktır³⁴³.

Platformların listeden çıkarılması sonucunu doğuracak ikinci hal ise faaliyete geçilmesine ilişkindir. Kurul tarafından listeye alınmasından itibaren 6 ay içerisinde³⁴⁴ platforma kampanya başvurusunda bulunulması ancak platformun kampanya sürecinin fiilen yürütülebilmesine imkan sağlayacak şekilde faaliyete geçmemesi, platformun Kurul tarafından re'sen listeden çıkartılmasına yol açacaktır³⁴⁵. Bu hüküm uyarınca platformun listeden çıkartılabilmesi için her iki koşulun da sağlanması gerekir³⁴⁶. Dolayısıyla örneğin 6 aylık süre içerisinde kampanya sürecinin fiilen yürütülmesine imkan sağlayacak şekilde faaliyete geçmeyen bir platforma kampanya başvurusunda bulunulmaması listeden çıkarılma sonucunu doğurmayacaktır.

Listeden çıkarılma sonucuna yol açabilecek üçüncü durum ise platformların sermaye ve özsermayelerinin belirli sınırların altına düşmesidir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/16

³⁴²Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.**, s.219. Türk hukukundan farklı olarak AB kitle fonlaması düzenlemelerinde platformlara kaybedilen koşulların yeniden sağlanabilmesi için herhangi bir ek süre tanınmamaktadır.

³⁴³Bu düzenlemenin emredici olmadığı, Kurul'un takdir yetkisi çerçevesinde yeniden ek süre verebileceğine ilişkin görüş için bkz. **Özer, Ş.**, s.219. Aksi yönde Mülga Tebliğ döneminde bkz. **İşiner**, s.121.

³⁴⁴AB KF Tüzüğü madde 17/1(a)'da ise bu süre 18 ay olarak belirlenmiştir.

³⁴⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/3.

³⁴⁶**Özer, Ş.**, s.220.

uyarınca platformların Kurul'a gönderdiği finansal tablo ve raporlardan platform sermayesinin ve özsermayesinin 5.000.000 TL³⁴⁷ tutarının altında olduğu anlaşılırsa Kurul, sermayeye ilişkin bu şartın sağlanması için platforma makul bir süre verir. Bu süre şartların kaybedildiğinin tespit edildiği andan itibaren 1 yılı aşamaz. Anılan süre içerisinde sermaye şartını yerine getirmeyen platform, Kurul tarafından re'sen listeden çıkartılır³⁴⁸.

Platformların Kitle Fonlaması Tebliği'nde öngörülen yükümlülüklerine aykırı hareket ettiğinin tespiti halinde bu platformlar ile faaliyetleri geçici olarak durdurulan veya faaliyet izinleri iptal edilen kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumlar Kurul tarafından re'sen listeden çıkarılabilir veya faaliyetlerinin sadece paya dayalı ya da borçlanmaya dayalı olarak yürütülmesine karar verilebilir³⁴⁹. Mülga Tebliğ'den farklı olarak öngörülen bu düzenleme ile Kurul'a takdir yetkisi tanınmakta hem paya dayalı hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetini yürüten platformların faaliyetlerinin sınırlandırılması mümkün kılınmaktadır.

b. Çıkarılmanın Hukuki Sonucu

Platformların, listeden çıkarılmalarına ilişkin Kurul kararının kendilerine bildirildiği tarihten itibaren, platformların kitle fonlamasına aracılık etme ve elektronik ortamda hizmet verme yetkisi sona ermektedir³⁵⁰. Bununla birlikte, platformların başvuruları üzerine ya da Kurulca re'sen listeden çıkarılmaları halinde, çıkarılmaya ilişkin Kurul karar tarihinden itibaren 1 yıl boyunca kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak için listeye alınma başvurusunda bulunması yasaklanmıştır³⁵¹.

Yine, Kurulca listeden çıkartılan platformun ortaklarının 1 yıl süreyle kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca listeye alınmak için başvuruda bulunan başka bir platformda veya Kurul listesinde bulunan bir platformda herhangi bir unvan altında görev alması ve ortak olması yasaklanmıştır³⁵².

³⁴⁷Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

³⁴⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/4. Bir yıllık sürenin ardından Kurul'un tekrardan ek süre verebileceğine ilişkin bkz. **Özer, Ş.**, s.221.

³⁴⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/5.

³⁵⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/7.

³⁵¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/6.

³⁵²Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/6.

Listeden çıkarılan platformların, bu hususun kendilerine bildirildiği tarihten itibaren en geç 3 ay içerisinde tasfiye kararı alması veya esas sözleşmedeki ticaret unvanı ile amaç ve faaliyet konularından kitle fonlaması ifadesini kaldırması gerekmektedir³⁵³.

D. Platform Aktörleri

1. Kurucular, Ortaklar ve Yönetim Kurulu Üyeleri

Kitle Fonlaması Tebliği madde 6/1(c) ile platform kurucularının, ortaklarının ve yönetim kurulu üyelerinin sağlaması gereken şartlar bir bütün olarak düzenlenmiştir. Bu düzenlemeler aracı kurumların kurucularında aranan şartlara benzerlik teşkil etmektedir³⁵⁴. Kitle Fonlaması Tebliği madde 6/1 uyarınca platform kurucuları, ortakları ve yönetim kurulu üyelerinin aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir:

1. Müflis olmaması, konkordato ilân etmiş olmaması ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması,³⁵⁵
2. Faaliyet izinlerinden biri Kurulca iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması³⁵⁶,
3. SerPK’da yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkumiyetinin bulunmaması³⁵⁷,
4. Kendileri veya ortağı oldukları kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması³⁵⁸,
5. Kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına mahkum olmaması ya da Devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, terörizmin finansmanı, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkum olmaması³⁵⁹,

³⁵³Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/7.

³⁵⁴Küçükgüngör, s. 217. Örn bkz. Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 6.

³⁵⁵İflasın kaldırılmasına, kapatılmasına, ertelenmesine veya konkordato teklifinin tasdikine ilişkin kararın kesinleşme tarihinden itibaren on yıl geçmesi halinde bu şart aranmaz.

³⁵⁶Buna ilişkin kararın kesinleşme tarihinden itibaren on yıl geçmesi halinde bu şart aranmaz.

³⁵⁷SerPK’da düzenlenen suçlar; bilgi suistimali (madde 106), piyasa dolandırıcılığı (madde 107), usulsüz halka arz ve izinsiz sermaye piyasası faaliyeti (madde 109), güveni kötüye kullanma ve sahtecilik (madde 110), bilgi ve belge vermeme, denetimin engellenmesi (madde 111), yasal defterlerde, muhasebe kayıtlarında ve finansal tablo ve raporlarda usulsüzlük (madde 112) ve sır saklama yükümlülüğüne aykırılık (madde 113).

³⁵⁸Tasfiye kararının 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı mülga Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve ekleri uyarınca verilmemiş olması gerekmektedir.

³⁵⁹26/9/2004 tarihli ve 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu madde 53 ile belirtilen süreler geçmiş olsa dahi bu şart aranır.

6. İşin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olması,
7. Borsada geçici veya sürekli olarak işlem yapılmasının yasaklanmamış olması³⁶⁰.

Yönetim Kurulu üyeleri için bir şart daha öngörülmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 6/3'e göre platformların en az bir yönetim kurulu üyesinin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişilerden olması zorunludur³⁶¹. Bu şart platformların aynı zamanda kalkınma ve yatırım bankası, katılım bankası ve geniş yetkili aracı kurum olduğu durumda aranmamaktadır³⁶².

2. Yatırım Komitesi

Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(c) uyarınca platformların en az bir yatırım komitesi oluşturması zorunludur. Mülga Tebliğ'den farklı olarak Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/3 ile platformlara birden fazla yatırım komitesi oluşturma imkanı tanınmıştır. Yatırım komitesinin temelde (i) girişimciye/girişim şirketine ait fizibilite veya kredibilite raporlarının değerlendirilmesi ve (ii) kampanya için hazırlanan bilgi formlarının onaylanması görevleri bulunmaktadır³⁶³. Bu sayede platformların etkin bir şekilde faaliyet yürütebilmesi ve uzmanlık gerektiren hususlarda farklı yatırım komiteleri kurularak raporların ilgili kişilerce değerlendirilebilmesi mümkün olacaktır³⁶⁴.

a. Hukuki Niteliği

Yatırım komitesinin hukuki niteliğine ilişkin olarak öncelikle, platformların halka kapalı anonim şirket olarak kurulması nedeniyle, yatırım komitesinin sermaye piyasası mevzuatında öngörülen kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde düzenlenen komiteler arasında yer almadığı tespitinde bulunulabilecektir³⁶⁵. SerPK madde 35/A(5)'in atfıyla birlikte platformlar genel hükümlere tabi kılındığından, yatırım komitesinin hukuki niteliği öncelikle TTK düzenlemeleri çerçevesinde değerlendirilecektir.

³⁶⁰SerPK madde 101/1(a) uyarınca bilgi suiistimali veya piyasa dolandırıcılığı suçunu işlediğine dair makul şüphe bulunması durumunda bu tedbirler alınmaktadır.

³⁶¹Bireysel katılım yatırımcısı lisansı, Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen kriterleri karşılayan bireysel katılım yatırımcılarına verilen ve devlet desteğinden yararlanma olanağı sağlayan belgedir. bkz. BKS Yönetmeliği madde 3/1(f). Ayrıca Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/1(f) uyarınca kuruluşta yönetim kurulunun asgari üç kişiden oluşması zorunludur.

³⁶²Kitle Fonlaması Tebliği madde 6/4.

³⁶³Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(dd).

³⁶⁴Özer, Ş., s.191.

³⁶⁵Aynı yönde bkz. Küçükgüngör, s. 222-223, Ural s.118.

Kural olarak anonim şirketler yönetim kurulu tarafından yönetilir ve temsil olunur³⁶⁶. Yönetim kurulu, işlerin gidişinin izlenmesi, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlanması, kararlarının uygulanması veya iç denetim amacıyla içlerinde yönetim kurulu üyelerinin de bulunabileceği komiteler ve komisyonlar kurma yetkisine sahiptir³⁶⁷. Öğretide bir görüş, yatırım komitesinin projelerin halkla buluşması için bir ön değerlendirme/iç kontrol mekanizması olduğunu ve TTK madde 366/2 anlamında yönetim kurulunun oluşturmuş olduğu bir komite niteliğini taşıdığını ileri sürmektedir³⁶⁸. Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(ç) ile platformlara ayrıca bir iç kontrol ve risk yönetim sistemi oluşturma yükümlülüğü getirilmiştir. Bu nedenle yatırım komitesinin salt iç kontrol mekanizması olmadığı sonucuna varılmalıdır³⁶⁹. TTK madde 366/2’de komite ve komisyonların işlerin gidişini izlemek, yönetim kuruluna sunulacak konularda rapor hazırlamak, yönetim kurulu kararlarını uygulatmak veya iç denetim amacıyla kurulabileceği ifade edilmektedir. Maddede sayılan amaçların sınırlı sayı ilkesine tabi olmadığı kabul edilirse³⁷⁰ yönetim kurulunun yetkisi içerisinde kalan ve ihtiyaç duyulan konularda komitelerin oluşturulabileceği sonucuna varılabilecektir. Bu doğrultuda yatırım komitesinin TTK madde 366/2 anlamında komite olup olmadığının yükümlülükleri ve sorumlulukları çerçevesinde incelenmesi gerekecektir.

Kitle Fonlaması Tebliği düzenlemelerine göre yatırım komitesi kendi hazırlamış olduğu değerlendirme politikası çerçevesinde girişimci/girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu ve bilgi formunu inceleme, bilgi formunun onaylanmasına ilişkin olumlu/olumsuz karar verme ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında toplanılan fonun amaca uygun kullanılıp kullanılmadığının tespiti ile görevlendirilmiştir³⁷¹. Yatırım komitesinin anılan görevleri, kitle fonlama sürecinin başlaması ve sürekliliği için önemlidir. Zira bilgi formunun kitle fonlaması kampanya sayfasında yayımlanabilmesi için üye tamsayısının çoğunluğunun onaylaması gerekmektedir ve onaylanan bilgi formu yatırım komitesi üyeleri tarafından imzalanmaktadır.

Esasen şirketi yöneten organ olarak fizibilite/kredibilite raporlarının değerlendirilmesi ve bilgi formuna yönelik incelemelerin yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmesi

³⁶⁶TTK madde 365.

³⁶⁷TTK madde 366/2.

³⁶⁸Küçükgüngör, s.223.

³⁶⁹Aynı yönde bkz. Özer, Ş., s.194 dipnot 608.

³⁷⁰Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan Hayal/Manavgat, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1.Bs., Ankara 2013, s.478.

³⁷¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(dd) ve madde 22/4.

gerekmektedir³⁷². Bu görevin yatırım komitesine verilmiş olması ve yatırım komitesinin yönetim kurulunca onaylanan değerlendirme politikası çerçevesinde hareket etmesi, komitenin tek başına hareket etmediği ve TTK madde 366/2 anlamında bir komite olduğu yorumu yapılmasına imkan sağlamaktadır³⁷³.

Öte yandan, bilgi formunun onaylanmasına ilişkin kararın geçerliliği yönetim kurulunun onayına bağlı değildir. Ayrıca Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1 ile yönetim kurulu, yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi ile müteselsilen sorumlu tutulmuştur³⁷⁴. Yine yatırım komitesi üyeleri, bilgi formunu imzalamaları nedeniyle aynı maddenin ikinci fıkrası uyarınca bilgi formunda yer alan yanlış yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu tutulmaktadır³⁷⁵. Anılan nedenlerle yatırım komitesi, TTK madde 366/2 ile düzenlenen komite ve komisyonlardan farklılaşmaktadır³⁷⁶.

Öğretide bir diğer görüş, yönetim kurulunun sorumluluğu kapsamında olan bir görevin tamamının yatırım komitesine özgülenmiş olması nedeniyle yatırım komitesine TTK madde 367 çerçevesinde yetki devrinde bulunduğunu ileri sürmektedir³⁷⁷. Ancak yetki devrinde kural olarak devredilen alana giren işlemler nedeniyle yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bulunmamaktadır³⁷⁸. Burada ise yönetim kurulu, yatırım komitesinin yükümlülüklerini yerine getirmemesinden dolayı sorumlu tutulmaktadır. Bu nedenle de yetki devrinden ayrılmaktadır.

Yukarıda açıklamış olduğumuz her iki görüş yönünden dikkate alınması gereken bir diğer husus, yatırım komitesinin kurulmasının Kitle Fonlaması Tebliği ile zorunlu kılınmış olmasıdır. Her ne kadar yatırım komitesi üyeleri yönetim kurulu tarafından belirlenecek ise de³⁷⁹, yönetim kurulunun kendi iradesiyle belirli işlerin yerine getirilmesi için yatırım komitesini oluşturması

³⁷²Pehlivanoglu, Sorumluluk, s.209.

³⁷³Küçükgüngör, s.224.

³⁷⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1.

³⁷⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/2.

³⁷⁶Pehlivanoglu, Sorumluluk, s.209; Eminoğlu, Cafer/Meral, Nevin, “Kitle Fonlaması Platformu Yatırım Komitesinin Hukuki Niteliği ve Üyelerinin Bilgi Formundan Sorumluluğu”, Prof. Dr. Zühtü Aytaç’a Armağan, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2022, s.697.

³⁷⁷Pehlivanoglu, Sorumluluk, s.209.

³⁷⁸ÇAMOĞLU(Poroy/Tekinalp),Ortaklıklar I, s.383. Esasen yetki devrinde dahi, TTK madde 375/1(e) düzenlemesi nedeniyle yönetim kurulu üyelerinin yetkilerini devrettikleri kişilerin kanunlara, esas sözleşmeye, iç yönergelere ve yönetim kurulunun yazılı talimatlarına uygun hareket edip etmediklerinin üst gözetimi yükümlülükleri bulunmaktadır. Ancak Kitle Fonlaması Tebliği ile öngörülen sorumluluk bu düzenlemeden ayrıdır.

³⁷⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(dd).

ya da kendi yetkilerini devretmesi söz konusu değildir. Yatırım komitesinin görev ve yetkilerinin çerçevesi ikincil mevzuat ile çizilmektedir. Yönetim kurulunun yatırım komitesini belirlemesinin, komite üyelerinin Kitle Fonlaması Tebliği'nde belirtilen şartları taşıyıp taşımadığına ilişkin olduğu kabul edilmelidir. Bu nedenle, yatırım komitesinin TTK madde 366/2 kapsamında bir komite olduğu ya da TTK 367 çerçevesinde bir yetki devrinde bulunulduğu sonucuna varılması mümkün olmayacaktır³⁸⁰.

Üçüncü bir görüş olarak yatırım komitesinin kitle fonlama platformlarına özgü ayrı bir organ olarak kabul edilebileceği de ileri sürülmektedir³⁸¹. Bu görüşe göre, yatırım komitesinin fizibilite/kredibilite raporunun incelenmesi ve bilgi formunun onaylanması gibi platformların kitle fonlaması faaliyetinde bulunabilmesini sağlayan görevleri yürütmesi nedeniyle yönetim kurulu gibi platformun bir organı olduğu ifade edilmektedir³⁸². Ayrıca platformların faaliyet izni alabilmesi için yatırım komitesinin oluşturulmasının zorunlu olması, yatırım komitesinin platformun bir organı olarak kabul edildiğinin göstergesi sayılmaktadır³⁸³.

Yatırım komitesinin organ niteliğini inceleyen bir diğer görüş, komitenin bilgi formunu değerlendirmesi ve onay kararı almasının platform iradesinin oluşturulmasında etkili olduğunu ifade etmektedir³⁸⁴. Bu çerçevede bir önceki görüşten ayrılarak, yatırım komitesinin platformun kuruluşu için zorunlu olmadığı ancak kitle fonlaması faaliyeti için gerekli olduğu belirtilerek komitenin platformun “organsal fonksiyon” üstlenen bir komite niteliğinde olduğu ileri sürülmektedir³⁸⁵.

Organ olup olmadığı tartışılan imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna bakıldığında ise ağırlıklı görüş, kurulun bir iç organ niteliğinde olduğu yönündedir³⁸⁶. TTK madde 454/1 uyarınca, genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesi ve yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine ilişkin kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte olması durumunda bu kararın imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından onaylaması gerekmektedir. Aksi takdirde alınan organ kararı askıda hükümsüz olacaktır³⁸⁷. İmtiyazlı pay

³⁸⁰ Aynı yönde bkz. **Eminoğlu/Meral**, s.698.

³⁸¹ **Özer, Ş.**, s.192-193.

³⁸² **Özer, Ş.**, s.192.

³⁸³ **Özer, Ş.**, s.192.

³⁸⁴ **Eminoğlu/Meral**, s.700.

³⁸⁵ **Eminoğlu/Meral**, s.700.

³⁸⁶ **Aktaş, Betül**, İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2019 ,s. 85.

³⁸⁷ **Moroğlu**, Erdoğan, Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2017, s. 40; **Bahtiyar**, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, Beta Yayıncılık, 16.Bs., İstanbul 2022, s.172.

sahipleri özel kurulunun aldığı karar şirketin işleyişine etki etmektedir ve bir organın aldığı kararın uygulanmasının önüne geçmektedir³⁸⁸.

Halbuki yatırım komitesinin bilgi formunun onaylanmaması başka bir organın kararını etkileyecek nitelikte değildir. Yatırım komitesinin bu kararı sadece girişimci/girişim şirketinin kampanyasını başvuruda bulunduğu platformda yürütemeyeceği anlamına gelmektedir ve platformun girişimci/girişim şirketiyle olan sözleşmesel ilişkisini etkilemektedir. Bu nedenle imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun hukuki niteliğine ilişkin değerlendirmeler yatırım komitesinin niteliği için uygun olmamaktadır. Yine Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/3 uyarınca platformların birden fazla yatırım komitesi oluşturmalarına imkan tanınması da yatırım komitesinin bir organ olarak nitelendirilmesinin hedeflenmediğinin bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir.

Tüm bu açıklamalarımız doğrultusunda, Kitle Fonlaması Tebliği ile yatırım komitesinin görev ve yetkilerinin belirlenmiş olması ve müteselsil sorumluluğunun bulunması nedeniyle yatırım komitesinin, TTK kapsamında bir komite ya da organ tanımına dahil edilemeyeceği, *sui generis* bir yapıda olduğu sonucuna varılabilecektir³⁸⁹.

b. Yatırım Komitesi Üyeliği İçin Aranan Şartlar

Yatırım komitesinin en az 3 üyeden oluşması, üye sayısının çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması, bir üyesinin platformun yönetim kurulu üyesi olması ve bu üyenin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olan yönetim kurulu üyesi olması, en az bir üyesinin Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına³⁹⁰ sahip olması ve üyelerinin tamamının yönetim kurulu üyeleri için aranan şartları³⁹¹ sağlamış olması zorunludur³⁹².

³⁸⁸ Aktaş, s.85.

³⁸⁹ Aynı yönde bkz. Ural, s. 119.

³⁹⁰ Düzey 3 Lisansı, sermaye piyasası kurumlarında ve halka açık ortaklıklarda çalışanların mesleki yeterliliklerini, bilgi ve becerilerini tespit etmek amacıyla yapılacak sınavlar sonucunda verilen lisanslar arasında yer almaktadır. Detaylı bilgi için bkz.VII-128.7 sayılı Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (“Sermaye Piyasası Lisanslama Tebliği”).

³⁹¹ Bkz. İkinci Bölüm Kısım I.D.1.

³⁹² Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/1.

Platformun borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi halinde ise yatırım komitesinin en az bir üyesinin kredi derecelendirme lisansına sahip kişilerden olması³⁹³ ve üye sayısının çoğunluğunun tecrübe şartına ek olarak istatistik, risk değerlemesi ve yönetimi, finansal analiz, derecelendirme ve değerlendirme alanlarının herhangi birinde en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması zorunludur³⁹⁴. Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin niteliği itibarıyla daha riskli olması nedeniyle yatırım komitelerinde bu şekilde ayrı bir şart öngörülmesi yerinde olmuştur.

Kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumların yatırım komitelerinin en az bir üyesinin bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması halinde bir üyenin yönetim kurulu üyesi olması şartı aranmaz³⁹⁵. Yatırım komitesi üyeliğine atanacak kişilerin, aranan şartları sağladıklarını gösteren belgelerle birlikte platform tarafından yazılı olarak Kurul'a bildirilmesi zorunludur³⁹⁶.

Yatırım komitesi üyelerinin yukarıda açıklanan şartlardan herhangi birini kaybetmesi halinde platform yönetim kurulu, şartların kaybedildiğinin öğrenildiği tarihten itibaren en geç 10 iş günü içerisinde bu şartların yeniden sağlandığını tevsik edici bilgi ve belgeleri Kurul'a iletmelidir³⁹⁷. Benzer şekilde, yatırım komitesi üyeliklerinden herhangi birinin boşalması durumunda, bu durumun gerekçesinin platform tarafından yazılı olarak 2 iş günü içinde Kurul'a bildirilmesi gerekmektedir³⁹⁸.

c. Yatırım Komitesi Üyelerine İlişkin Yasak ve Sınırlamalar

Kitle Fonlaması Tebliği, yatırım komitesinin görevlerinin gereği gibi yerine getirilmesini sağlamak adına yatırım komitesi üyelerine yönelik birtakım yasak ve sınırlamalar öngörmektedir. Yatırım komitesi üyelerine ilişkin ilk yasak, Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/10 uyarınca yatırım komitesi üyelerinin kendilerinin, eşlerinin, alt ve üstsoylarının sermaye, denetim ve idari bakımdan doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili oldukları projelere ait kampanya başvurularının değerlendirilmesine ilişkin yatırım komitesi müzakerelerine

³⁹³Kredi derecelendirme lisansı hakkında bkz. Sermaye Piyasası Lisanslama Tebliği.

³⁹⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/2.

³⁹⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/4.

³⁹⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/7.

³⁹⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/5.

³⁹⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/6.

katılamaması ve oy kullanamaması şeklinde karşımıza çıkmaktadır. Bu hüküm ayrıca ilgili üyenin dürüstlük kuralı uyarınca müzakereye katılmamasının ve oy kullanmamasının gerektiği durumlarda da uygulanacaktır. Bu düzenleme yönetim kurulu üyelerinin müzakerelere katılma yasağına ilişkin TTK madde 393/1 ile benzer nitelik taşımaktadır. İlgili düzenleme uyarınca yönetim kurulu üyelerinin, kendilerinin şirket dışı kişisel menfaatiyle veya alt ve üst soyundan birinin ya da eşinin yahut üçüncü derece dâhil üçüncü dereceye kadar kan ve kayın hısımlarından birinin, kişisel ve şirket dışı menfaatiyle şirketin menfaatinin çatıştığı konulara ilişkin müzakerelere katılması yasaktır. Yönetim kurulu üyesinin müzakereye katılmamasının dürüstlük kuralının gereği olan durumlarda da bu yasak uygulanacaktır. TTK hükmünden farklı olarak Kitle Fonlaması Tebliği'nde yasağın kapsamına kan ve kayın hısımları dahil edilmemiştir³⁹⁹. Mülga Tebliğ'de ise yatırım komitesi üyelerine ilişkin yasak daha dar kapsamlı ve üyenin sadece oy kullanamaması şeklinde karşımıza çıkmaktaydı⁴⁰⁰. Platformların tarafsız ve bağımsız hareket edebilmesini sağlamak için üyelere bu yönde bir yasak getirilmesi yerinde olmuştur⁴⁰¹.

Üyenin müzakereye katılması ve oy kullanmasının dürüstlük kuralına uygunluğu yönünde bir tereddüt bulunduğu durumda platform yönetim kurulu tarafından konuya ilişkin bir karar verilmesi gerekmektedir⁴⁰². Hakkında karar verilecek olan yatırım komitesi üyesinin aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması halinde bu üyenin yönetim kurulu toplantısına katılması ve oy kullanması mümkün olmayacaktır⁴⁰³. Yasak kapsamına girecek bir durumun ortaya çıkması halinde ilgili üyenin yatırım komitesine gerekli açıklamaları yapması ve yasağa uyması zorunludur. İlgili yatırım komitesi üyesinin yasaklılık durumuna rağmen yönetim kurulu toplantısına katılması ve oy kullanması durumuna ilişkin olarak Kitle Fonlaması Tebliği'nde bir düzenlemeye yer verilmemektedir. Bu nedenle, müzakereye katılma yasağına ilişkin TTK madde 393/2 hükmü uygulama alanı bulabilecek ve ilgili yatırım komitesi üyesi ile mevcut menfaat çatışması bilindiği halde bu üyenin toplantıya katılmasına itiraz etmeyen yönetim kurulu üyelerinin platformun uğradığı zararları tazmin yükümlülüğünün doğması söz konusu olabilecektir.

³⁹⁹Aynı yönde bkz. **İşiner**, s.116.

⁴⁰⁰Mülga Tebliğ madde 9/7.

⁴⁰¹Aynı yönde bkz. **Akkaş**, Muhammet Emre, Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukuku Çerçevesinde Kitle Fonlaması, Bahçeşehir Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2022, s.108. **Baytemür** bu yasağın vekalet ilişkisinde vekilin özen borcu kapsamında değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Bkz. **Baytemür** s. 626.

⁴⁰²Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/10 c.3.

⁴⁰³Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/10 c.4.

Yatırım komitesi üyelerine ilişkin ikinci yasak, komite üyelerinin girişimci/girişim şirketinden ekonomik menfaat elde edememelerine yöneliktir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/11 uyarınca yatırım komitesi üyelerinin (i) faaliyetleri karşılığında girişim şirketlerinden veya girişimcilerden herhangi bir ekonomik menfaat temin etmesi ve (ii) değerlendirdikleri kampanyalara hedeflenen fon tutarının %5'inden fazla fon sağlaması mümkün değildir. Yatırım komitesi üyelerinin ekonomik menfaat temini engellenerek, çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi ve yatırım komitesi üyelerinin aslında uygun olmayan kampanyalara onay vermesi engellenmeye çalışılmıştır. Mülga Tebliğ döneminde ise yatırım komitesi üyelerinin değerlendirdikleri kampanyalara fon sağlanması tamamen yasaklanmaktaydı⁴⁰⁴. Yeni düzenleme ile yatırım komitesi üyeleri hedeflenen fon tutarının %5'ini aşmayacak tutarda fon sağlayabilecektir.

3. Emanet Yetkilisi

Emanet yetkilisi, platformlar aracılığıyla toplanan fonu, fonlanan şirkete aktarılan veya (kampanya başarısızlıkla sonuçlandıysa/cayma hakkı kullanıldıysa) yatırımcılara iade edilene kadar emanetçi sıfatıyla bloke eden İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ile diğer portföy saklayıcılarıdır⁴⁰⁵. Takasbank, mevcut piyasalarda gerçekleşen pay, borçlanma araçları, yurt dışı sermaye piyasası araçları, türev araçlar ve kıymetli madenler ile ilgili işlemlerin nakit ve menkul kıymet takasını gerçekleştirmek üzere yetkilendirilmiş merkezi takas kuruluşudur⁴⁰⁶. Portföy Saklama Hizmetleri Tebliği madde 3/1(i) uyarınca portföy saklayıcıları ise portföy saklama hizmeti⁴⁰⁷ verme konusunda Kurulca yetkilendirilen banka ve aracı kurumları ifade etmektedir.

Paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında emanet yetkilisinin görevleri (i) yatırımcıların sağladığı fonları platform adına açılan bloke hesapta saklamak⁴⁰⁸, (ii) gerekli ise

⁴⁰⁴Mülga Tebliğ madde 9/9.

⁴⁰⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1/d.

⁴⁰⁶Bkz. <https://www.takasbank.com.tr/tr/hakkimizda/tanitim/takasbank>. SerPK madde 77/1 c.1 uyarınca merkezi takas kuruluşları borsa ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifasına ilişkin işlemleri yürüten özel hukuk tüzel kişiliğini haiz anonim şirketlerdir.

⁴⁰⁷Portföy Saklama Hizmetleri Tebliği madde 4/1 c.2 ile portföy saklama hizmetleri “*kolektif yatırım kuruluşlarına ait finansal varlıkların saklanması ve/veya kayıtların tutulması, diğer varlıkların aidiyetinin doğrulanması ve takibi, kayıtlarının tutulması, varlık ve nakit hareketlerine ilişkin işlemlerin yerine getirilmesinin kontrolü ile Portföy Saklama Hizmetleri Tebliği’nde belirtilen diğer görevlerin yerine getirilmesi*” olarak tanımlanmıştır.

⁴⁰⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(c).

fonların nemalandırılmasını sağlamak⁴⁰⁹, (iii) yatırımcının cayma hakkını kullanması ya da kampanyanın başarısız olması durumunda fon tutarının yatırımcılara iade etmek⁴¹⁰, (iv) kampanya süresinin sona ermesinden sonra toplanan tutarı fonlanan şirket adına emanet yetkilisi nezdinde açılan hesaba aktarmak ve sonrasında fonlanan şirkete tevdi etmektir⁴¹¹.

4. Dışarıdan Hizmet Alımı

a. Hizmet Alınabilecek Faaliyetler

Kitle Fonlaması Tebliği madde 7 ile platformların görev ve yükümlülüklerinin yerine getirilmesi için uzman kuruluşlardan hizmet alabileceği düzenlenmiştir. Ancak alınabilecek hizmetlerin kapsamı sınırlandırılmıştır. Platformlar tarafından münhasıran yönetim kurulunca ve yatırım komitesince icra edilmesi gereken faaliyetler ile platformun idaresi haricindeki görev ve yükümlülüklerin ifası için uzman kuruluşlardan hizmet alınabilecektir⁴¹². Bu doğrultuda, TTK madde 375'te sayılan haller⁴¹³ ile anonim şirketin feshinin talep edilmesi (TTK madde 353/1), ticari mümessil ve ticari vekil atama yetkisi (TTK madde 368), şirket sermayesinin kaybı halinde genel kurulun toplantıya çağırılması ve iyileştirici önlemlerin sunulması (TTK madde 376/1)⁴¹⁴ gibi yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkileri arasında yer alan hususlar için uzman kuruluşlardan hizmet alınması mümkün olmayacaktır⁴¹⁵.

⁴⁰⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(f).

⁴¹⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 17 fıkra 3 ve fıkra 8 ile madde 20 fıkra 4 ve fıkra 8.

⁴¹¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7 ve madde 20/7. Paya dayalı kitle fonlamasında (i) kampanyanın girişimci tarafından yürütülmesi durumunda anonim şirketin kurulup sermaye artırımının yapılması ve payların MKK nezdinde oluşturularak hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmasından sonra, (ii) girişim şirketinin anonim şirket olması durumunda sermaye artırımının yapılması ve payların MKK nezdinde oluşturularak hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmasından sonra, (iii) girişim şirketinin limited şirket olması durumunda anonim şirkete dönüşüp sermaye artırımının yapılması ve payların MKK nezdinde oluşturularak hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmasından sonra bloke edilen fon şirkete tevdi edilir.

⁴¹²Kitle Fonlaması Tebliği madde 7/1.

⁴¹³TTK 375 uyarınca yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez görev ve yetkileri şunlardır:

a) Şirketin üst düzeyde yönetimi ve bunlarla ilgili talimatların verilmesi.

b) Şirket yönetim teşkilatının belirlenmesi.

c) Muhasebe, finans denetimi ve şirketin yönetiminin gerektirdiği ölçüde, finansal planlama için gerekli düzenin kurulması.

d) Müdürlerin ve aynı işleve sahip kişiler ile imza yetkisini haiz bulunanların atanmaları ve görevden alınmaları.

e) Yönetimle görevli kişilerin, özellikle kanunlara, esas sözleşmeye, iç yönergeler ve yönetim kurulunun yazılı talimatlarına uygun hareket edip etmediklerinin üst gözetimi.

f) Pay, yönetim kurulu karar ve genel kurul toplantı ve müzakere defterlerinin tutulması, yıllık faaliyet raporunun ve kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi ve genel kurula sunulması, genel kurul toplantılarının hazırlanması ve genel kurul kararlarının yürütülmesi.

g) Borca batıklık durumunun varlığında mahkemeye bildirimde bulunulması.

⁴¹⁴Helvacı, Mehmet, "Yönetim Kurulunun Anonim Şirketi İdare ve Temsili, Özellikle Devredilemez Görev ve Yetkileri", Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.9, S. 117, 2014, s.128.

⁴¹⁵Aynı yönde bkz. Korkmaz, s.92.

Kitle Fonlaması Tebliği özelinde ise yatırım komitesi üyelerinin seçilmesi ve koşulların kaybı halinde bu durumun Kurul'a bildirilmesi⁴¹⁶, çıkar çatışması politikası ile yatırım komitesinin değerlendirme politikasının oluşturulması ve karara bağlanması⁴¹⁷, bilgi formunun onaylanması⁴¹⁸ dışarıdan hizmet alınamayacak işler arasında yer almaktadır.

Her ne kadar Kitle Fonlaması Tebliği'nin 7/1 maddesi ile dışarıdan hizmet alınamayacak faaliyetler ifade edilmiş ise de aynı maddenin 6.fıkrası ile, Kurul'a dışarıdan hizmet alınabilecek konuların belirlenmesi, sınırlanması veya yasaklanmasına ya da izin şartına bağlanmasına yönelik geniş bir takdir yetkisi tanınmıştır. Başka bir ifadeyle, Kurul gerekli gördüğü hallerde yönetim kurulunca ve yatırım komitesince icra edilmesi gereken faaliyetler de dahil olmak üzere her türlü faaliyetin dışarıdan hizmet alımı yoluyla gerçekleştirilebileceğini kararlaştırabilecektir.

Platformun (i) iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile muhasebe ve operasyon biriminin oluşturulması, (ii) dar yetkili aracı kurumlar için öngörülen bilgi sistemleri altyapısının oluşturulması ve (iii) belge, kayıt ve muhasebe işlemlerini yürütecek yeterli sayıda personel için dışarıdan hizmet alması durumunda listeye alınmaya ilişkin bu şartları sağladığı kabul edilecektir⁴¹⁹.

AB hukukunda ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların her türlü operasyonel işin bir kısmının ya da tamamının yürütülmesi için dışarıdan hizmet alınması mümkün kılınmıştır⁴²⁰. Bununla birlikte, şirketin politikasını oluşturmak için dışarıdan hizmet alınmasının mümkün olmaması gerektiği öğretide vurgulanmaktadır⁴²¹. Ayrıca kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların dışarıdan hizmet alınan konulara ilişkin iç kontrol, gözetim ve denetim yetkilerinin etkisiz hale getirilmemesi gerekmektedir⁴²².

⁴¹⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 9 fıkra 1 ve fıkra 5.

⁴¹⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(h) ve madde 9/8.

⁴¹⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(dd).

⁴¹⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 7/3.

⁴²⁰AB KF Tüzüğü madde 9/1; **Lieverse/Pronk**, s.179.

⁴²¹**Lieverse/Pronk**, s.179.

⁴²²AB KF Tüzüğü madde 9/2; **Lieverse/Pronk**, s.179.

b. Hizmet Alınabilecek Kuruluşlar

Kitle Fonlaması Tebliği madde 7/1 ile platformların uzman kuruluşlardan hizmet alabileceği düzenlenmektedir. Uzman kuruluşlara ilişkin bir tanıma Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer verilmediğinden, bu kavramın dar ve teknik bir anlama gelecek şekilde kullanılmadığı sonucuna varılabilecektir⁴²³. Bu nedenle de platformlar, dışarıdan hizmet alımı yapılacak hususla ilgili bilgi ve deneyime sahip olan, o alanda faaliyet gösteren kuruluşlardan hizmet alımı yapabilecektir. Dışarıdan hizmet alımı için platform ile hizmet sağlayıcı kuruluş arasında bir sözleşme akdedilmelidir⁴²⁴. Sözleşmenin yazılı olarak yapılması şart değildir.

c. Hizmet Alımında Sorumluluk

Dışarıdan hizmet alımı, platformun sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan sorumluluklarını ortadan kaldırmamaktadır⁴²⁵. Özellikle yönetim, içerik tasarımı, erişim, kontrol, denetim, güncelleme, bilgi veya rapor alma gibi fonksiyonlarda karar alma gücü ve sorumluluğunun platformda olması gerekmektedir⁴²⁶. Başka bir ifadeyle, dışarıdan alınan hizmetlerde sorumluluk hizmet alınan kuruluşa devredilmemekte, hukuki ve idari sorumluluk platformlarda kalmaya devam etmektedir. AB hukukunda da benzer şekilde dışarıdan hizmet alındığı durumda kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların AB KF Tüzüğü'nde yer verilen yükümlülöklere uyulmasından sorumlu olduğu düzenlenmiştir⁴²⁷.

II. PLATFORM FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR

A. Genel Olarak

Platformlar, daha önce de ifade ettiğimiz üzere esas olarak münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunulmasına aracılık etmektedirler. Bununla birlikte Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların kitle fonlaması faaliyeti ile bağdaşan birtakım faaliyetleri gerçekleştirmelerine izin verilmiştir. Mülga Tebliğ madde 11 ile platformların münhasıran kitle fonlaması faaliyeti yürütebilmesine ve sadece bu faaliyetin yürütölmesi

⁴²³Özer, Ş., s.280.

⁴²⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 7/2.

⁴²⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 7/5. Platformun dışarıdan hizmet verenler ile müteselsil olarak sorumlu olduğuna ilişkin bkz. Özer, Ş., s.282.

⁴²⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 7/4.

⁴²⁷AB KF Tüzüğü madde 9/3.

sırasında girişimci ve girişim şirketine danışmanlık hizmeti sunmasına izin verilmekteydi. Yeni düzenlemeler ile platformlar kitle fonlaması faaliyeti çerçevesinde girişimci/girişim şirketi ve fonlanan şirkete danışmanlık hizmeti verebilecek, portföy yönetim şirketleri ile bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştirak edebilecek ve belirli yüzdelerde kitle fonlaması kampanyalarına fon sağlayabilecektir.

AB hukukunda ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların kitle fonlaması haricindeki alanlarda da faaliyet gösterebileceği belirtilmiş ancak bu faaliyetler açıkça sayılmamıştır⁴²⁸. ESMA'nın Kitle Fonlama Hizmet Sağlayıcılarının Teknik Standartlarına İlişkin Final Raporu'nda kitle fonlaması hizmet sağlayıcı olmak için yapılacak izin başvurusunda kullanılacak başvuru belgesi taslağında, faaliyet gösterilen diğer alanlara ilişkin bir bölüme yer verilmiş ve bu bölümde birtakım faaliyetler listelenmiştir. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların sadece bu belgede belirtilen hizmetleri sunup sunamayacağı yönünde bir açıklık olmamakla birlikte⁴²⁹ kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların anılan faaliyetleri gerçekleştirebileceği yorumu yapılmaktadır⁴³⁰. İzin başvurusunun ilgili bölümünde (i) yediemin, (ii) ödeme hizmetleri, (iii) kitle fonlaması hizmetlerinin sağlanması için özel amaçlı şirket (SPV) kurulması, (iv) kitle fonlaması projelerine kredi notu değerlendirmesi yapılması, (v) kitle fonlaması tekliflerinde fiyat/faiz oranına yönelik önerilerde bulunulması, (vi) ilan panosu işletilmesi (vii) ihtiyat fonu işletilmesi gibi faaliyetlere yer verilmektedir⁴³¹. Öğretide ilgili mevzuat hükümlerine uymak koşuluyla kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların bu faaliyetlerin yanı sıra yatırım hizmetleri ve faaliyetleri, finansal araçlar ile ilgili emirlerin iletilmesi ve gerçekleştirilmesi, çok taraflı ticaret sistemi yönetimi, alternatif yatırım fonlarının yönetilmesi, ödeme hizmetleri faaliyetlerini de gerçekleştirebileceği ifade edilmektedir⁴³².

Kitle Fonlaması Tebliği ile birtakım faaliyetlerin platformlar tarafından yerine getirilemeyeceği düzenlenmektedir. Özetle, Tebliğ'in 12.maddesine göre platformların bankacılık, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alım satımı ve gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi, diğer şirketlere yatırım amaçlı kitle fonlaması, yurtdışından fon talep edenlere aracılık, yatırım danışmanlığı, reklam ve pazarlama, platformun kendi tüzel kişiliğinin

⁴²⁸AB KF Tebliği madde 12/13.

⁴²⁹Louisse, Marije/**Passaribu**, Adam, "Authorization and Supervision of Crowdfunding Service Providers", in Pietro Ortolani/Marije Louisse (eds.), The EU Crowdfunding Regulation, Oxford University Press, 1.Bs., 2021, s.155.

⁴³⁰Louisse/**Passaribu**, s.142.

⁴³¹ESMA Final Raporu, s.85-88.

⁴³²Louisse/**Passaribu**, s.155-160.

kitle fonlaması yoluyla finansman teminine aracılık, platformun ilişkili olduğu projelerin finansmanına aracılık ve ikincil piyasa işlemlerine aracılık faaliyetinde bulunması yasaklanmıştır⁴³³.

B. Platformların Gerçekleştirebileceği Faaliyetler

1. Danışmanlık Hizmeti Verilmesi

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/1(a) ile platformların paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin yürütülmesi sırasında girişimci, girişim şirketleri ve fonlanan şirkete danışmanlık hizmeti verebileceği düzenlenmiştir. Platformların danışmanlık hizmeti sunmasına izin verilmesi yerinde bir değişiklik olmuştur. Kitle fonlaması yoluyla finansman sağlamak isteyen girişimciler çoğunlukla gerekli finansal ve hukuki bilgi ile operasyonel tecrübeye sahip değildir. Bu nedenle platformların destek sağlaması, girişimcilerin finansmana erişimlerinde ve yükümlülüklerini yerine getirmelerinde kolaylık sağlayacaktır⁴³⁴. Diğer taraftan, platformların danışmanlık hizmeti verilmesi sırasında girişimci/girişim şirketinin platforma bağımlı kılınmasının⁴³⁵ ve danışmanlık hizmeti alınmasına zorunluluk getirilmesinin önüne geçilmelidir⁴³⁶. Platformların danışmanlık hizmeti sunacağı durumda bu hizmetlere ilişkin ayrı bir sözleşme yapılması ya da kitle fonlamasına aracılık sözleşmesinde danışmanlık hizmetine ilişkin hususlara yer verilmesi yerinde olacaktır⁴³⁷.

Platformların danışmanlık hizmeti vereceği sürenin kitle fonlama süreci ile sınırlı olması gerekmektedir. Aksi halde platformların kitle fonlaması süreci dışında aracılık ettikleri tüm projeler hakkında gerekli bilgi ve tecrübeye sahip kişileri istihdam etmesi gerekecek, bu da platformlar yönünden ek masraflara yol açacaktır⁴³⁸. Bu nedenle, girişimcilerin/girişim şirketlerinin, danışmanlık hizmetinin sadece kitle fonlama süreci ile sınırlı olacağı yönünde bilgilendirilmesi ve projelerine gerekli desteği verebilecek tecrübeli kişileri dahil etmeleri yönünde tavsiyede bulunulması girişim şirketlerinin mağdur olmaması adına yerinde olacaktır.

⁴³³Kitle Fonlaması Tebliği madde 12.

⁴³⁴Aynı yönde bkz. **Korkmaz**, s. 116.

⁴³⁵**Ural**, s.119-120.

⁴³⁶**Yüksel**, s.1956.

⁴³⁷Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.**, s.228.

⁴³⁸**Özer, Ş.**, s.228.

2. Portföy Yönetim Şirketleri ve Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağlarına İştirak

Platformların gerçekleştirebileceği bir diğer faaliyet ise, portföy yönetim şirketleri ve bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştiraktır⁴³⁹. İlgili düzenleme uyarınca, girişim sermayesi yatırım fonu kurmak üzere Kurul'dan faaliyet izni alan portföy yönetim şirketleri⁴⁴⁰ ile anonim ortaklık olarak kurulan ve BKS Yönetmeliği uyarınca akredite edilmiş bireysel katılım yatırımcısı⁴⁴¹ ağlarına iştirak mümkündür⁴⁴².

3. Kitle Fonlaması Projelerine Fon Sağlanması

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/1(c) ile platformların belirli oranları aşmamak koşuluyla kampanyalara fon sağlamasına imkan tanınmıştır. İlgili hüküm uyarınca platformların her bir kampanya için hedeflenen fon miktarının azami %20'sine kadar olacak şekilde, kampanyalara toplamda özkaynaklarının azami %50'sine kadar fon sağlaması mümkündür. Bu düzenleme hem Mülga Tebliğ'den hem de AB KF Tüzüğü'nden ayrılmaktadır. Mülga Tebliğ madde 12/2 ile platformların girişim şirketlerine iştirak etmesi açıkça yasaklanmaktaydı. Benzer şekilde AB KF Tüzüğü madde 8/1'de kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların kendilerinin aracılık ettikleri kitle fonlaması faaliyetlerine herhangi bir şekilde katılmaları yasaklanmıştır.

Kitle Fonlaması Tebliği'ndeki düzenlemeye bakıldığında platformların gerek kendi bünyelerinde gerçekleştirilen gerekse diğer kitle fonlaması faaliyetlerine Tebliğ'de belirtilen oranlarda fon sağlaması mümkün gözükmektedir. Platformun aracılık ettiği bir kitle fonlaması faaliyetine fon sağlaması durumunda yatırımcıların menfaatleri ile platform menfaatlerinin çakışması gündeme gelebilecektir⁴⁴³. Böyle bir durumda, platformun kendi bünyesinde yürütülen bir kampanyaya fon sağlarken eşitlik ve şeffaflık ilkelerinin zedelenmemesine özen göstermesi gerekecektir. Platformun kampanya sürecindeki bir projeye fon sağlaması durumunda bu hususun ilgili kampanya sayfasında açıklanması⁴⁴⁴ bu sorunu büyük ölçüde

⁴³⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/1(b).

⁴⁴⁰III-55.1 sayılı Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği madde 4/1 uyarınca portföy yönetim şirketleri, ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.

⁴⁴¹Bireysel katılım yatırımcısına ilişkin bkz. dipnot 162.

⁴⁴²Özer'e göre portföy yönetim şirketleri ve bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştirak ile erken aşama finansmana erişmek isteyen girişimlerin kullanabileceği birbirleriyle benzerlikleri ve farklılıkları bulunan bu sistemlerin entegrasyonu sağlanabilecek, bu sayede girişimcilerin desteklenmesinde bir sinerji yaratılabilecektir. Bkz. **Özer, Ş.**, sf. 230.

⁴⁴³Aynı yönde bkz. **Ural**, s.120.

⁴⁴⁴Bkz. **Özer, Ş.**, s. 231.

özebilecek ise de ilgili projelere fon sağlayabilecek yatırımcıların gözünde projenin başarıyla sonuçlanabileceği yönünde bir algı yaratabileceği için bizce AB hukukundakine benzer şekilde platformların kendi bünyelerinde gerçekleştirilecek kampanyalara fon sağlaması yasaklanmalıdır.

C. Platformların Gerçekleştiremeyeceği Faaliyetler

1. Bankacılık Faaliyetleri

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/1 uyarınca platformların salt paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi durumunda, (i) faiz veya her ne ad altında olursa olsun bir ivaz karşılığı veya rehin almak suretiyle kredi veya ödünç para verme işlerine aracılık etmesi ve (ii) pay dışında herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi yasaktır. Aynı hüküm ile kalkınma ve yatırım bankaları ile katılım bankaları bu yasaktan hariç tutularak anılan kurumların bankacılık faaliyetlerine devam edebilecekleri düzenlenmiştir.

2. Gayrimenkule İlişkin Faaliyetler

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/2 ile platformların “gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alım satımı ve gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi” faaliyetini yerine getirmesi yasaklanmıştır. Platformlara yönelik bu yasak kanaatimizce yerindedir⁴⁴⁵ çünkü sermaye piyasası hukukumuzda halihazırda gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapma amacıyla kurulan gayrimenkul yatırım ortaklıkları olarak adlandırılan sermaye piyasası kurumları mevcuttur⁴⁴⁶.

3. Diğer Şirketlere Yatırım Amaçlı Kitle Fonlaması Faaliyeti

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/2 ile düzenlenen bir diğer yasak, platformların diğer şirketlere yatırım yapılması amaçlı projelere ilişkin kitle fonlaması faaliyeti yürütmesine yöneliktir. Burada “diğer şirketler” ile ifade edilmek istenen husus açık değildir. Eğer söz konusu kavram ile Kitle Fonlaması Tebliği kapsamındaki girişimci, girişim şirketi ve fonlanan şirket harici şirketler ifade edilmek istendiyse bunun belirtilmesi yerinde olacaktır⁴⁴⁷.

⁴⁴⁵Aynı yönde bkz. Şanlıoğlu, s.57.

⁴⁴⁶III-48.I sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği madde 4/1.

⁴⁴⁷Aynı yönde bkz. Özer, Ş., s.234.

4. Yurtdışından Fon Talep Edenlere Aracılık Faaliyeti

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/3 ile platformların yurt dışında yerleşik kişiler adına Türkiye’de yerleşik kişilerden fon toplanmasına aracılık etmesi yasaklanmıştır. Dolayısıyla platforma yapılan bir proje başvurusunda girişimci/girişim şirketinin yurt dışında yerleşik⁴⁴⁸ olması durumunda platformun bu projeyi yayımlamaması gerekecektir. Yine Türkiye’de kurulmuş olan bir platformun, yurt dışında yerleşik girişimciler ile yatırımcılar arasındaki kitle fonlamasına aracılık etmesi, ilgili ülke mevzuatına uygun olması koşuluyla mümkün olabilecektir⁴⁴⁹.

5. Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/4 ile platformların projeler hakkında yatırımcılara yönelik olarak yatırım tavsiyesi niteliğinde değerlendirme, analiz ve yorum yapmaları yasaklanmıştır⁴⁵⁰. Yatırım danışmanlığı olarak ifade edilebilecek bu faaliyetler⁴⁵¹ III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (“Yatırım Hizmetleri Tebliği”) madde 45/1 ile *“yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyeti”* olarak tanımlanmaktadır.

Kitle Fonlaması Tebliği ile getirilen yasağın sadece projeler hakkındaki yatırım danışmanlığı faaliyetini kapsadığı yönünde bir sonuca ulaşılabilecek ise de girişimciler ve girişim şirketlerine ilişkin tavsiyelerin de yasak kapsamına dahil olduğu kabul edilmelidir. Aksi takdirde platformların kendi çıkarları doğrultusunda (örneğin başarı oranlarını artırmak, daha çok girişimci çekmek için) tavsiyelerde bulunarak yatırımcıları yönlendirmesi ve girişimcilerin fon

⁴⁴⁸Tüzel kişiler için “yurt dışında yerleşik” ifadesi yerine “yurt dışında kurulu” ifadesinin kullanılması gerektiği yönünde bkz. **Özer, Ş.**, s.285 vd.

⁴⁴⁹**Özer, Ş.**, s.235.

⁴⁵⁰ABD hukukunda da platformların yatırım tavsiyesinde bulunması yasaklanmıştır. Bkz. ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği, 17 CFR 227.300 (c) (2). AB hukukunda ise, AB KF Tebliği madde 25/5 ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların bağlayıcı olmadığı yönünde yatırımcılara bilgi verilmesi koşuluyla ilan panosu üzerinden fiyat tavsiyesinde bulunmalarına izin verilmektedir.

⁴⁵¹Yatırım danışmanlığı, SerPK madde 37/d ile bir yatırım hizmet ve faaliyeti olarak sayılmakta ve SerPK madde 34 uyarınca sermaye piyasası faaliyeti olarak kabul edilmektedir.

sürecini etkilemesi gündeme gelecektir⁴⁵². Nitekim Mülga Tebliğ döneminde de platformların girişim şirketi veya projelere ilişkin yatırımcılara yatırım tavsiyesinde bulunulamayacağı hususuna yer verilmesi bu düşüncemizi destekler niteliktedir⁴⁵³.

6. Reklam ve Pazarlama Faaliyeti

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/5 ile platformların reklam ve pazarlama faaliyetleri düzenlenmektedir. İlgili hüküm uyarınca platformların, kampanyası yürütülen projelere ait ticari ürün ve/veya hizmetlerin reklamlarını yayımlaması yasaklanmış, sadece kampanya süreci tamamlanmamış projeleri tanıtmaya yönelik basılı ya da elektronik ortamda paylaşılan tanıtıcı bilgiler⁴⁵⁴ ile platforma veya kampanya sayfasına yönlendirme yapan tanıtımları gerçekleştirmelerine izin verilmiştir⁴⁵⁵. Reklam ve pazarlama faaliyetlerine ilişkin bir diğer düzenlemeye Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/14'te yer verilmiş olup, platformların kendilerine ve yürüttükleri faaliyetlere ilişkin tanıtım ve reklamlarda sadece kampanya süreci tamamlanmış projelerden yararlanmasına imkan tanınmıştır. Bu doğrultuda, paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına ilişkin projelere yönelik tanıtım ve reklamlarda yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmaması ve projenin içinde bulunduğu duruma ilişkin olarak yatırımcıların yanlış fikirler edinmelerine yol açacak nitelikte olmaması gerektiği hüküm altına alınarak bilgi formunda yer verilen bilgiler ile tutarlı olması zorunlu tutulmuştur⁴⁵⁶.

AB hukukunda ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların gerçekleştirebileceği pazarlama iletişimleri, kamuyu aydınlatma çerçevesinde gerçekleştirilecek bilgi paylaşımları hariç olmak üzere kitle fonlaması hizmet sağlayıcının sunduğu hizmete ilişkin muhtemel yatırımcılara ya

⁴⁵²Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.** s.235; **Korkmaz** s. 116-117; **Özer, Aslı**, Kitle Fonlaması, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2020, s.115.

⁴⁵³Mülga Tebliğ madde 12/4.

⁴⁵⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(v) ile tanıtıcı bilgiler, “platformlar tarafından kampanyalara ilişkin olarak her türlü iletişim aracıyla kamuoyu ile paylaşılan iş fikri özeti, girişim şirketinin ticaret unvanı ve merkez adresi, girişim şirketinin yöneticilerinin veya girişimci ve ekibinin adı, soyadı ve geçmiş tecrübeleri, hedeflenen ve toplanan fon tutarı, belirlenen ve geriye kalan kampanya süreleri, varsa fon sağlayan yatırımcı sayısı ve kampanyayı destekleyen nitelikli yatırımcıların unvanları gibi genel nitelikteki özet bilgiler” olarak tanımlanmaktadır.

⁴⁵⁵Mülga Tebliğ madde 12/5 ile benzer bir düzenlemeye yer verilmiş olup, Kitle Fonlaması Tebliği’nden farklı olarak kampanyası yürütülen girişim şirketinin tanıtılmasına yönelik reklamlar da yasaklanmaktaydı. Artık yeni düzenlemeye bu yönde bir yasak bulunmadığından platformların girişimci/girişim şirketini tanıtıcı reklamları yayımlaması mümkün olacaktır.

⁴⁵⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 28/6.

da proje sahiplerine sunulan her türlü bilgi ve iletişim olarak ifade edilmiştir⁴⁵⁷. Pazarlama iletişimlerinin (i) açıkça ayırt edilebilir olması, (ii) planlanan, bekleyen veya devam eden kitle fonlaması projeleri ya da ihracına yönelik olmaması, (iii) içeriğinin adil, anlaşılır olması ve yanıltıcı olmaması, (iv) ilgili üye devletin resmi dili ya da yetkili kurumlarca kabul edilen bir dilde yapılması, (v) eğer hazırlanmışsa temel yatırım bilgi formunda (*key investment information sheet*) yer alan içerikle uyumlu olması gerekmektedir⁴⁵⁸. Bununla birlikte ilgili kitle fonlaması hizmet sağlayıcı nezdinde gerçekleştirilmesi planlanan, beklenen ya da devam eden bir proje veya ihracın pazarlanmasına yönelik pazarlama iletişimlerinin orantısız olmaması gerekmektedir⁴⁵⁹. Reklam ve pazarlama faaliyetlerine ilişkin bu yöndeki sınırlamalar ile yatırımcıların ve proje sahiplerinin (girişimci/girişim şirketinin) adil ve eşit muameleye tabi tutulması hedeflenmektedir⁴⁶⁰.

7. Platformun Kendi Tüzel Kişiliğinin Kitle Fonlaması Yoluyla Finansman Teminine Aracılık

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/6(a) uyarınca platformların, kendi tüzel kişiliklerini kitle fonlaması yoluyla finanse etmeleri yasaklanmıştır⁴⁶¹. Bu nedenle, platformların kendi bünyelerinde oluşturacakları bir kampanya ile platform tüzel kişiliğinin finanse edilmesi için yeni bir pay ya da borçlanma aracı ihraç etmesi mümkün olmayacaktır. Bununla birlikte, yasağın kapsamına dahil olmadığından platformların başka platformlar aracılığıyla kitle fonlaması yolu ile finansman sağlamanın önünde bir engel bulunmamaktadır⁴⁶².

8. Platformun İlişkili Olduğu Projelerin Finansmanına Aracılık

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/6(b) uyarınca platformların (i) kendilerine ait projelerin, (ii) sermayesinin %20 veya daha fazlasını temsil eden paylarına veya oy haklarına sahip olunan girişim şirketlerine veya tüzel kişi girişimcilere ait projelerin, (iii) yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylarına sahip oldukları girişim şirketlerine veya tüzel kişi

⁴⁵⁷AB KF Tüzüğü madde 2/1(o).

⁴⁵⁸AB KF Tüzüğü madde 27 fıkra 1 ve fıkra 2.

⁴⁵⁹AB KF Tüzüğü madde 27/2.

⁴⁶⁰Goanta, Catalina/Louise, Marije/Ortolani, Pietro, “Marketing Communications and the Digital Single Market”, in Pietro Ortolani/Marije Louise (eds.), The EU Crowdfunding Regulation, Oxford University Press, 1.Bs., 2021, s.287.

⁴⁶¹Kitle Fonlaması Tebliği ile bu düzenlemeye yer verildiğinden, artık Kurul’un 01.04.2021 tarih ve 17/551 sayılı İlke Kararı’nın konuya ilişkin bölümünün yürürlükten kaldırılması gerekecektir.

⁴⁶²Aynı yönde bkz. Özer, Ş., s.237.

girişimcilere ait projelere kitle fonlanması yoluyla finansman temin edilmesine yönelik kampanya yürütmesi yasaklanmaktadır. Bu düzenleme ile platformların sermayesinin %20'sinden az bir oranı temsil eden paylarına veya oy haklarına sahip olduğu girişim şirketleri veya tüzel kişi girişimcilere ait projelerin finansmanına aracılık etmesinin engellenmediği anlaşılmaktadır⁴⁶³.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/6(c) ile getirilen bir diğer yasak platformların ortakları, yönetim kurulu ve yatırım komitesi yeleri ile bu kişilerin akrabalarına yöneliktir. İlgili hüküm uyarınca platform ortakları, yönetim kurulu ve yatırım komitesi yeleri ile bu kişilerin eşlerinin, alt ve üst soylarının tek başlarına veya birlikte (i) sermayesinin %20 veya daha fazlasını temsil eden paylarına veya oy haklarına, (ii) yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylarına sahip oldukları girişim şirketlerinin veya tüzel kişi girişimcilerin veya bu kişilere ait projelerin kitle fonlaması yoluyla fonlanmasına yönelik kampanya yürütmeleri yasaklanmaktadır.

9. İkincil Piyasa İşlemlerine Aracılık

Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/7 ile öngörülen son yasak, platformların ikincil piyasa işlemlerine aracılık etmesine ilişkindir. İlgili düzenleme uyarınca, geniş yetkili aracı kurumlar hariç olmak üzere platformların paya veya borçlanmaya ilişkin ikincil piyasa işlemlerine aracılık etmeleri yasaklanmıştır.

Öte yandan, Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(ė) ile platformlara yatırımcıların (ye) girişim şirketi yetkilileri ve girişimciler ile iletişim kurabilmeleri için platform nezdinde bir altyapı oluşturulması zorunluluğu getirilmiş fakat bu iletişim kanalı yasak kapsamına dahil edilmemiştir. Bu nedenle de yatırımcıların kendi aralarında ya da girişimci/girişim şirketi/fonlanan şirket yetkilileri ile iletişim kurarak kitle fonlaması yoluyla ihraç edilen pay veya borçlanma araçlarına yönelik alım satım işlemleri gerçekleştirmesi yasağa aykırı olmayacaktır⁴⁶⁴.

⁴⁶³Kitle Fonlaması Tebliği ile bu düzenlemeye yer verildiğinden, artık Kurul'un 01.04.2021 tarih ve 17/551 sayılı İlke Kararı'nın konuya ilişkin bölümünün yürürlükten kaldırılması gerekecektir.

⁴⁶⁴zer, ř., s.240.

D. Yurt Dışında Yerleşik Platformların Faaliyetleri

Yurt dışında kurulu platformların gerçekleştirdiği kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin olarak Kitle Fonlaması Tebliği madde 13 ile, *Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik tanıtım, reklam ve pazarlama gibi faaliyetlerde bulunulmamış olması şartıyla, Türkiye’de yerleşik kişilerin, yurt dışında yerleşik platformlar üzerinden katıldıkları kitle fonlaması işlemleri, bu amaçla yurt dışında açtıkları hesaplar, söz konusu hesaplara gönderilen nakit ve diğer kıymetler ile bu hesaplar üzerinden gerçekleştirdikleri işlemlerin*” Kitle Fonlaması Tebliği’nin kapsamı dışında kaldığı düzenlenmiştir. Bu çerçevede yurt dışında yerleşik bir platformun faaliyetlerinin Kitle Fonlaması Tebliği’nin uygulama alanı dışında olması için platformun Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik tanıtım, reklam ve pazarlama gibi faaliyetlerde bulunmaması gerekmektedir. Mülga Tebliğ madde 13/1’den farklı olarak Türkiye’de yerleşik kişilerin tamamen kendi iradeleri doğrultusunda yurt dışında hesap açmaları ve yurt dışında yerleşik platformlar üzerinden kitle fonlaması işlemlerine katılmaları koşulu artık aranmayacaktır.

Yurt dışında yerleşik platformların Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik tanıtım, pazarlama reklam faaliyetlerinin basılı, fiziki ya da elektronik ortamda ve özellikle Türkçe yapılması durumunda bu işlemleri yapan platformun Kitle Fonlaması Tebliği kapsamında olduğu kabul edilmelidir⁴⁶⁵.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 13/2 ile yurt dışında yerleşik platformların gerçekleştireceği bazı faaliyetlerin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olduğu kabul edilmektedir. Anılan hüküm uyarınca, ilgili platformun (i) Türkiye’de iş yeri açması, (ii) Türkçe internet sitesi oluşturması, (iii) sunulan kitle fonlama faaliyetlerine ilişkin olarak doğrudan ve/veya Türkiye’de yerleşik kişi ya da kurumlar aracılığıyla tanıtım ve pazarlama faaliyetlerinde bulunması durumunda faaliyetlerin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olduğu kabul edilecek ve Kitle Fonlaması Tebliği hükümleri uygulanacaktır. Ayrıca, Kurul’a yurt dışında yerleşik platformların faaliyetlerinin Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olduğunun tespitine ilişkin ilave kıstaslar belirleme yetkisi verilmektedir

⁴⁶⁵Baytemür, s.621; Özer, Ş., s.287.

E. Platforma Üyelik

ABD hukukundaki düzenlemelere⁴⁶⁶ benzer şekilde Türk hukukunda da platform nezdinde oluşturulan kampanyalara katılarak fon sağlamak isteyen yatırımcıların öncelikle platform nezdinde bir üyelik hesabı açması gerekmektedir⁴⁶⁷. Üyelik sürecinin tamamlanması için aşağıdaki işlemler gerçekleştirilmelidir⁴⁶⁸:

1. Türkiye’de yerleşik gerçek kişiler ve tüzel kişilerin imza yetkilileri için kimlik doğrulama işleminin yerine getirilmesinin sağlanması ve kimlik bilgileri tespit ve teyit edilen üyelerin bilgilerinin MKK’ya iletilmesi⁴⁶⁹,
2. Türkiye’de yerleşik olmayan kişiler için bu kişiler adına MKK nezdinde hesap açıldığının ve bu hesaba ilişkin sicil tanımlama işleminin gerçekleştirildiğinin tespiti ve kimlik bilgileri tespit ve teyit edilen üyelerin bilgilerinin MKK’ya iletilmesi,
3. Üyelik sözleşmesinin akdedilmesi, bu sözleşmenin elektronik ortamda saklanması ve bir örneğinin uygun haberleşme vasıtasıyla üyelere iletilmesi⁴⁷⁰,
4. Üyeden “Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”nun okunup anlaşıldığına dair yazılı veya elektronik bir beyan alınması, bu beyanın saklanması ve bir örneğinin uygun haberleşme vasıtasıyla üyelere iletilmesi⁴⁷¹,
5. Üyenin kitle fonlaması yoluyla yatırım yapılmasının risklerini anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olduğunun, yatırımlarının tümünü kaybedebileceğinin ve sahip olacağı payların ve/veya borçlanma araçlarının devir imkânının kısıtlı olabileceğini anladığının tespit edilmesi ve bu doğrultuda kitle fonlaması yoluyla yatırım yapmaya uygun olmadığı değerlendirilirse üyelik başvurusunun reddedilmesi⁴⁷²,
6. Nitelikli yatırımcı statüsünü haiz üyelik oluşturulabilmesi için üyelik işlemleri tamamlanmadan önce üyenin MKK nezdinde nitelikli yatırımcı olduğunun tespit edilmesi,
7. Varsa üyenin yıllık net gelirin ilişkin beyanlarının derhal MKK’ya iletilmesi ve bu beyanların saklanması,

⁴⁶⁶ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği, 17 CFR 227.302(a)(1).

⁴⁶⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 14/1.

⁴⁶⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 14/2.

⁴⁶⁹MKK tarafından belirlenen esaslar çerçevesinde E-Devlet Hizmetlerinin Yürütülmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik (R.G. 03.09.2016/29820) ile tanımlanan kimlik doğrulama işlemi yerine getirilmelidir.

⁴⁷⁰Uygun haberleşme vasıtası ile ifade edilmek istenen yöntem açık olmamakla birlikte, kitle fonlamasının internet üzerinden gerçekleştirilmesi nedeniyle bu üyelik sözleşmesi e-posta ya da faks gibi bir yolla iletilebilir. Aynı yönde bkz. **Özer, A.**, s.103. Üyelik sözleşmesine ilişkin açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm Kısım I.A.

⁴⁷¹Genel Risk Bildirim Formuna ilişkin açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm Kısım II.C.3.

⁴⁷²Üyelere yapılacak bu bilgilendirmeye ilişkin açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm Kısım II.C.7.

8. Üyeden risk bilgilerinin toplanmasına ve gerek görülmesi halinde üçüncü kişiler ile paylaşılmasına ilişkin açık rızasının alınması.

Üyelik sürecinde gerçekleştirilmesi gereken bu işlemler sayesinde hem girişimciler daha güvenilir bir ortamda projelerine fon toplayabilmekte⁴⁷³, hem de yatırımcılar daha bilinçli olarak hareket edeceğinden risk azaltılmaktadır.

F. Kitle Fonlaması Kampanya Süreci

Kitle Fonlaması Tebliği hükümlerine göre bir kitle fonlama süreci genel olarak şu şekilde yürümektedir. Öncelikle potansiyel yatırımcıların kitle fonlama platformuna elektronik ortamda üye olmaları ve Kitle Fonlaması Tebliği'nde belirtilen asgari unsurları taşıyan üyelik sözleşmesini imzalaması gerekmektedir⁴⁷⁴. Ayrıca yatırımcıdan Kitle Fonlaması Tebliği'nde yer verilen Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu'nu okuyup anladığına dair yazılı ya da elektronik beyan alınmalıdır⁴⁷⁵. Girişimci/girişim şirketi tarafından paya dayalı kitle fonlamasında yapılan başvuruda fizibilite raporu ile bilgi formu, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ise kredibilite formu ile bilgi formunun platforma iletilmesi gerekmektedir⁴⁷⁶.

Platform nezdinde kampanya yürütülebilmesi için bir diğer adım yatırım komitesinin başvuru konusu projenin uygunluğunu tespit ederek bilgi formunu onaylamasıdır⁴⁷⁷. Projenin uygun olup olmadığına karar verebilmek için yatırım komitesi fizibilite/kredibilite raporlarını hazırlamış olduğu politika çerçevesinde değerlendirmektedir. Projenin uygun olduğu sonucuna varılırsa bilgi formu kampanya sayfasında yayımlanmaktadır.

Paya dayalı kitle fonlamasında kampanya süreci girişimci/girişim şirketinin platforma fon toplama talebiyle başvurmasıyla⁴⁷⁸, kampanya süresi ise yatırım komitesi tarafından bilgi formunun kampanya sayfasında yayımlandığı tarihte başlamaktadır⁴⁷⁹. Borçlanmaya dayalı

⁴⁷³Akkaş, s.93.

⁴⁷⁴Kitle Fonlama Tebliği madde 14/1.

⁴⁷⁵Kitle Fonlama Tebliği madde 14/2(ç).

⁴⁷⁶Fizibilite ve kredibilite raporu ile bilgi formuna ilişkin detaylı açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm Kısım II.B.

⁴⁷⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/10.

⁴⁷⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/1.

⁴⁷⁹Bu süre en fazla altmış gündür. Bkz. Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/2 ve madde 20/2.

kitle fonlamasında ise kampanya süreci girişimci/girişim şirketinin herhangi bir platforma borçlanma aracı karşılığında fon toplama talebiyle başvurulduğu anda başlamaktadır⁴⁸⁰.

Hem paya hem borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, kampanya süreci boyunca yatırımcılar fon sağlama taleplerini platforma iletmekte ve ödeme emirlerini yerine getirmektedir⁴⁸¹. Aynı zamanda platformlar kendilerine iletilen bu talepleri MKK'ya ve emanet yetkilisine iletmektedir⁴⁸². Toplanan fonlar emanet yetkilisi nezdinde platform adına açılan hesapta bloke edilmektedir⁴⁸³. Yatırımcılar, ödeme emrinin verilmesinden itibaren 48 saat içerisinde platforma bildirimde bulunarak herhangi bir sebep göstermeksizin cayma hakkını kullanabilecektir⁴⁸⁴. Hedeflenen fon tutarına kampanya süresinin bitiş tarihinden önce ulaşılması durumunda, tüm yatırımcıların cayma hakkı süresi de sona erdiyse kampanya süresi erken sonlandırılabilir⁴⁸⁵. Eğer kampanya süresi sonunda hedeflenen fon toplanamadıysa toplanan tutarlar yatırımcılara iade edilecektir⁴⁸⁶.

Kampanya süresinin hedeflenen fonun toplanması ile sonuçlanması durumunda, girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda kampanya süresinin sona ermesini takip eden doksan gün içinde bir anonim şirket kurulması gerekmektedir⁴⁸⁷. Şirketin kurulması ile emanet yetkilisi nezdinde bloke edilen fon, fonlanan şirketin emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılacaktır⁴⁸⁸. Paya dayalı kitle fonlamasında en geç kuruluş işleminin ticaret siciline tescilini takip eden otuz iş günü içerisinde ilgili şirket tarafından toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını yapılacaktır⁴⁸⁹. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ise girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda, şirketin kuruluşunu takip eden en geç otuz iş günü içerisinde projeye ilişkin hakların fonlanan şirkete devredilmesi gerekecektir⁴⁹⁰.

⁴⁸⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 20/1.

⁴⁸¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/2 ve madde 20/2.

⁴⁸²Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/3 ve madde 20/3.

⁴⁸³Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/3 ve madde 20/3.

⁴⁸⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/4 ve madde 20/4.

⁴⁸⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/5 ve madde 20/5. Hedeflenen tutarın üzerinde bir fon toplanması söz konusu ise yatırımcılar arasında eşitsizliğe sebep olmayacak şekilde bu fon iade edilir. Bkz. Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/6 ve madde 20/6.

⁴⁸⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/8 ve madde 20/8.

⁴⁸⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(a)/1 ve madde 20/7/(a)/1.

⁴⁸⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(a)/1 ve madde 20/7/(a)/1.

⁴⁸⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(b)/1.

⁴⁹⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 20/7/(a)/2.

Kampanyanın girişim şirketi tarafından yürütülmesi durumunda, emanet yetkilisi nezdinde açılan hesapta bloke edilen fon fonlanan şirketin emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılacaktır⁴⁹¹. Paya dayalı kitle fonlamasında ayrıca kampanya süresinin sona ermesini takiben 30 iş günü içerisinde toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını yapılacaktır⁴⁹².

Girişim şirketinin limited şirket olması durumunda ise fonun aktarılmasından önce kampanya süresinin sona ermesinden itibaren doksan gün içerisinde anonim şirkete dönüşüm işlemlerinin tamamlanması ve şirkete ilişkin mali müşavir raporunun düzenlenerek kampanya sayfasında ilan edilmesi gerekecektir⁴⁹³. Dönüşüm işlemlerinin tamamlanmasının ardından, emanet yetkilisi nezdinde açılan hesapta bloke edilen fon, fonlanan şirketin emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılacaktır⁴⁹⁴. Paya dayalı kitle fonlamasında ayrıca kampanya süresinin sona ermesini takiben 30 iş günü içerisinde toplanan fon tutarı kadar sermaye artırımını yapılacaktır⁴⁹⁵.

Paya dayalı kitle fonlamasında sermaye artırım işlemlerinin tamamlanmasından sonra platform, yatırımcıların sağladığı fon tutarını ve fonlanan şirketin çıkarılacak paylarının nominal değerini MKK'ya bildirecektir⁴⁹⁶. Ardından fonlanan şirketin tüm payları MKK nezdinde kayden oluşturulacak ve hak sahiplerinin hesaplarına aktarılacaktır⁴⁹⁷. Payların kayden oluşturulması ve hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmasından sonra emanet yetkilisi nezdinde bloke edilen fonun fonlanan şirkete tevdi edilmesiyle kampanya süreci sona erecektir⁴⁹⁸.

⁴⁹¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(b)/1 ve madde 20/7/(b)/1.

⁴⁹²Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(b)/1.

⁴⁹³Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(b)/2 ve 20/7/(b)/2.

⁴⁹⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(b)/2 ve 20/7/(b)/2.

⁴⁹⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7/(b)/2.

⁴⁹⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7(c).

⁴⁹⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7(c).

⁴⁹⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7(ç).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI İLE KİTLE FONLAMASI TARAFLARI ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİLER VE PLATFORMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

I. KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI İLE KİTLE FONLAMASI TARAFLARI ARASINDAKİ HUKUKİ İLİŞKİLER

A. Yatırımcı ile Akdedilen Üyelik Sözleşmesi

1. Genel Olarak

Kitle Fonlaması Tebliği madde 14/2(c) uyarınca platform ve yatırımcılar arasında üyelik sözleşmesi akdedilmesi zorunludur. Üyelik sözleşmesi, elektronik ortamda akdedilen ve asgari unsurları Kurulca belirlenen çerçeve sözleşmedir⁴⁹⁹. Üyelik sözleşmesinin asgari unsurlarına Kitle Fonlaması Tebliği Ek-5'te yer verilmektedir.

2. Hukuki Niteliği

SerPK madde 35/A/5 ile kitle fonlama platformları ile fon sağlayanlar arasındaki ilişkinin genel hükümlere tabi olduğu belirtilmiştir. Bu nedenle de yatırımcılar ile platformlar arasındaki üyelik sözleşmesinin hukuki niteliğine ilişkin değerlendirmelerde sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeler haricindeki mevzuat hükümlerinin de dikkate alınması gerekmektedir⁵⁰⁰. Bu doğrultuda öğretide (i) yatırımcı ile akdedilen üyelik sözleşmelerine simsarlık sözleşmesi hükümlerinin uygulanabileceğini ileri süren ve (ii) yatırımcı ve platform ilişkisini aracı kurum ile yatırımcı arasındaki ilişkiye benzeten görüşler bulunmaktadır⁵⁰¹.

Simsarlık sözleşmesi, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu ("TBK")⁵⁰² madde 520 uyarınca *"simsarın taraflar arasında bir sözleşme kurulması imkânının hazırlanmasını veya kurulmasına aracılık etmeyi üstlendiği ve bu sözleşmenin kurulması hâlinde ücrete hak kazandığı"* sözleşmedir. Simsarlık sözleşmesi ile ayrı yerlerde faaliyet gösteren, birbirini tanımayan veya

⁴⁹⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(çç).

⁵⁰⁰Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.**, s.446.

⁵⁰¹Ayrıca öğretide uygun düştüğü ölçüde 6502 Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un mesafeli satışlara ilişkin hükümlerinin uygulanabileceğini de ileri süren görüşler için bkz. **Küçükgüngör**, s.210; **Pehlivanoğlu**, Sorumluluk, s. 222.

⁵⁰²R.G. 04.02.2011/27836.

dil engelleri nedeniyle birbirleriyle iletişim kuramayan kişilere aracılık hizmeti sunularak bir sözleşmenin kurulması imkanı hazırlanmakta veya sözleşmenin kurulması sağlanmaktadır⁵⁰³. Simsar bağımsız bir tacir yardımcısıdır, hizmet sözleşmesi ile bağlı olmaksızın müvekkilinin işletmesi dışında faaliyetlerini yürütmektedir⁵⁰⁴. Simsarin müvekkili ile ilişkisi sürekli değildir ve gerçekleştirdiği aracılık faaliyeti karşılığında ücret ödenmesi zorunludur⁵⁰⁵.

Platformların, fon talep edenler ile fon arz edenlerin bir araya gelmesine ve sözleşme ilişkisi kurmasına aracılık etmesi nedeniyle yatırımcı üyelik sözleşmesinin simsarlık sözleşmesiyle benzerlik taşıdığı düşünülmektedir⁵⁰⁶. Bununla birlikte üyelik sözleşmesine simsarlık sözleşmesi hükümlerinin uygulanması güçtür. Simsarin ücrete hak kazanabilmesi için müvekkili ile üçüncü kişi arasında simsarin aracılık etmiş olduğu sözleşmenin kurulması, geciktirici şarta bağlı sözleşme ise ilgili şartın gerçekleşmesi gerekmektedir⁵⁰⁷. Ancak Kitle Fonlaması Tebliği ile platformun ücret veya komisyona hak kazanabilmesi için kampanya sürecinin başarıyla sonuçlanması gibi bir koşul aranmamaktadır. Kampanya başvurusunun onaylanmasından sonra platformlar kampanya sayfasını ve teknik altyapıyı oluşturmak, toplanan fonları saklamak, MKK'ya bildirimde bulunmak gibi birçok işlemi yerine getirmektedir. Kampanyanın başarısızlıkla sonuçlanması nedeniyle sürecin başlangıcından itibaren görevlerini yerine getiren platformların ücrete hak kazanamaması hakkaniyete uygun olmayacaktır⁵⁰⁸. Bu nedenle simsarlık sözleşmesi düzenlemelerinin yatırımcılar ile akdedilen üyelik sözleşmelerine uygulanması tam anlamıyla mümkün olmayacaktır.

Öğretide bir diğer görüş, platformların aracılık hizmeti sunması nedeniyle sermaye piyasalarında aracı kurumlar ile yatırımcılar arasındaki çerçeve sözleşmeden⁵⁰⁹ yola çıkarak bir değerlendirme yapmaktadır⁵¹⁰. Çerçeve sözleşmenin hukuki niteliğinin belirlenmesinde aracı

⁵⁰³**Bozer**, Ali/**Göle**, Celal, Ticari İşletme Hukuku, 7.Bs, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2021, s.147.

⁵⁰⁴**Bahtiyar**, Mehmet/**Ayli**, Ali/**Şua**, Mehmet F./**Karamanlioğlu**, Argun, Ticari İşletme Hukuku, Beta Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2022, s.307.

⁵⁰⁵**Poroy**, Reha/**Yasaman**, Hamdi, Ticari İşletme Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 19. Bs., Ankara 2022, s.337.

⁵⁰⁶Aynı yönde bkz. **Özer**, Ş., s.447.

⁵⁰⁷TBK madde 521 fıkra 1 ve fıkra 2.

⁵⁰⁸Aynı yönde bkz. **Özer**, Ş., s.248.

⁵⁰⁹Çerçeve sözleşme, “ileride aynı türden birden fazla sözleşme akdetmeye niyetli olan kişilerin, her bir sözleşmenin kuruluşu esnasında ayrıca kararlaştırılmasına gerek kalmaksızın, belirli birtakım şartların kısmen veya tamamen bu sözleşmelerde yer almasında şimdiden mutabık kalmalarıdır.” Bkz. **Barlas**, Nami, “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65.Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s.808.

⁵¹⁰**Baytemür**, s.626-627.

kurumun kimin adına ve hesabına hareket ettiğine göre bir ayırım yapılmakta⁵¹¹; aracı kurum kendi adına ancak yatırımcı hesabına işlem yapıyorsa komisyon sözleşmesi⁵¹², yatırımcı adına ve hesabına hareket ediyorsa vekalet sözleşmesi niteliği taşıdığı ifade edilmektedir⁵¹³. Platformların yatırımcıların adına ve hesabına hareket ettiği kabul edilerek vekalet sözleşmesi kapsamında bir değerlendirme yapılması mümkündür⁵¹⁴.

TBK madde 502/1 uyarınca vekalet sözleşmeleri, vekilin, vekalet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşmelerdir. Sözleşmede açıkça öngörülmesi ya da teamülün varlığı durumunda vekil ücrete hak kazanabilecektir⁵¹⁵. Vekalet sözleşmelerinde vekil sadakat yükümlülüğü çerçevesinde vekalet verenin menfaatini gözeterek şekilde hareket etmeli⁵¹⁶ ve vekalet verene zarar verebilecek davranışlardan kaçınılmalıdır⁵¹⁷.

Kitle Fonlaması Tebliği düzenlemelerine bakıldığında platformların fon sağlama taleplerini alması ve kampanya süresince bu fonu kendi adına açılan hesapta saklaması, yatırımcıları yatırım riskleri hakkında bilgilendirmesi, menfaat çatışmalarını önüne geçilebilmesi için önlem alabilmesi, kampanyanın başarıyla tamamlanması halinde toplanan fonun girişimci/girişim şirketine aktarılması, kampanyanın başarısız olması durumunda ise yatırımcıya iade etmesi temel yükümlülükleri arasındadır. Platformların bu yükümlülükleri ağırlıklı olarak yatırımcının korunmasına yönelik olup⁵¹⁸ bu durum, platformların, vekile benzer şekilde, yatırımcılara karşı bir sadakat ve özen yükümlülüğünün varlığının bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir⁵¹⁹. Ayrıca platformların kitle fonlamasının sonuçlarına ilişkin bir taahhütte bulunmaması, yatırımcı üyelik sözleşmesinin vekalet sözleşmesinin özelliklerini taşıdığı yorumunun

⁵¹¹Bir diğer görüşe göre bu ayırım yapılmaksızın çerçeve sözleşmelere vekalet sözleşmesi hükümleri uygulanmalıdır. bkz. **Ata**, s. 193 vd.

⁵¹²**Tanör**, s. 161.

⁵¹³**Keklikkiran**, Fatih, Alım Satım Aracılık Sözleşmelerinde Uyuşmazlıklar ve İspat Sorunları, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2007, s. 41.

⁵¹⁴Esasen komisyon sözleşmesi vekalet sözleşmesinin özel bir görünümü olduğundan ve sözleşmeye TBK madde 532/2 uyarınca TBK'daki özel hükümler haricinde vekalet sözleşmesi düzenlemeleri uygulanacağından üyelik sözleşmeleri özelinde komisyon sözleşmesinin değerlendirilmesinin pratik açıdan bir etkisi olmayacaktır.

⁵¹⁵TBK madde 502/3.

⁵¹⁶TBK madde 506/2.

⁵¹⁷**Tandoğan**, Haluk, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt II, Vedat Kitapçılık, 4.Tıpkı Basımdan 5.Tıpkı Basım, İstanbul 2010, s.407.

⁵¹⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(d) ile de yatırımcının korunması amacı vurgulanmaktadır.

⁵¹⁹**İşiner**, s. 140; **Korkmaz** s.126; **Ural**, s.144; **Şen** s.105. AB hukukunda kitle fonlaması hizmet sağlayıcılar ile yatırımcılar arasında vekalet ilişkisinin bulunduğu ifade edilmektedir bkz. **AB Komisyonu**, Kitle Fonlama Tüzüğü Etki Analizi Raporu s.8.

yapılmasına imkan sağlamaktadır⁵²⁰. Bu nedenle de platformlar ile yatırımcılar arasında akdedilen sözleşmelere vekalet hükümlerinin uygulanacağı yönündeki görüşe katılmaktayız⁵²¹.

3. Şekli ve Unsurları

Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(çç) ve madde 14/2(c) uyarınca üyelik sözleşmesinin elektronik ortamda akdedilmesi ve saklanması gerekmektedir. Kitle fonlaması yoluyla fon sağlanması tamamen internet üzerinden gerçekleştirildiğinden⁵²², öğretide sözleşmenin elektronik ortamda yapılmasının geçerlilik şartı olduğu ifade edilmektedir⁵²³. Şekil şartının yanı sıra Kitle Fonlaması Tebliği EK-5'te üyelik sözleşmesinde yer alması gereken asgari unsurlar düzenlenmektedir⁵²⁴. Üyelik sözleşmesinde EK-5'te listelenen asgari unsurlara yer verilmesi zorunlu olmakla birlikte platformların bu düzenlemelere ek olarak başkaca hükümler de öngörmesi mümkündür⁵²⁵.

⁵²⁰Şen, s. 105 vd.; Özer, Ş.; s.448. İşiner, s.140.

⁵²¹Baytemür, üyelik sözleşmesine vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerin uygulanması gerekeceğini ifade etmekle birlikte üyelik sözleşmesinin sui generis bir sözleşme olduğunu ileri sürmektedir. Bkz. Baytemür, s.627.

⁵²²Schwartz, Crowdfunding Securities, s.1471.

⁵²³Özer, Ş., s.444.

⁵²⁴Bu unsurlar şu şekildedir:

- 1) Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler
- 2) Platformu temsile yetkili birim/kişiler ile irtibat bilgisi
- 3) Sözleşmenin tarihi ve fesih koşulları
- 4) Sözleşmenin konusu ve amacı
- 5) Kitle fonlaması faaliyeti hakkında bilgi
- 6) Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu
- 7) Kampanya sürecinde uygulanacak prosedürler
- 8) Sözleşmenin taraflarının hak ve yükümlülükleri
- 9) Alınacak ücret, komisyon ya da diğer menfaatler
- 10) Sözleşme taraflarının birbirine bilgi verme esasları
- 11) Sözleşme şartlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar
- 12) Reklam ve tanıttıcı materyallerin paylaşımına ilişkin esaslar
- 13) Uyuşmazlık halinde başvurulacak yargı mercii veya ulusal tahkim merkezi
- 14) MKK'nın e-YATIRIMCI ve yatırımcı bildirim servisi (YBS) sistemlerine üye olunacağına ilişkin bilgilendirme.

Ek-5'te sayılan 10,11 ve 14. maddelerdeki unsurlara Mülga Tebliğ'de yer verilmemiş olup, Kitle Fonlaması Tebliği ile üyelik sözleşmelerine dahil edilmiştir. Birçok kitle fonlaması platformu henüz üyelik sözleşmelerini güncellememiştir. Örn Bkz. <https://fonangels.com/uyeFiles/Fonangels-uyelik-ve-Platform-Kullanim-Sozlesmesi.pdf> (Erişim Tarihi: 14.01.2023).

⁵²⁵Özer, A., s.102. Platformlar genellikle gizlilik/kişisel verilerin korunmasına ilişkin hükümlere yer vermektedir. Örn Bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/uyelik-sozlesmesi> (Erişim Tarihi:14.01.2023).

B. Girişimci /Girişim Şirketi ile Akdedilen Kitle Fonlaması Sözleşmesi

1. Genel Olarak

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/2 uyarınca platform ve girişim şirketi veya girişimci arasında bir kitle fonlaması sözleşmesi akdedilmesi zorunludur. Bu sözleşmenin Kitle Fonlaması Tebliği Ek-4'te belirtilen asgari unsurları taşıması ve kitle fonlaması faaliyeti sırasında uyulması gereken esasları içermesi gerekmektedir. Bu sözleşme, platform ile fon talep edenler arasındaki hukuki ilişkinin temellerini ortaya koymaktadır⁵²⁶.

2. Hukuki Niteliği

Yatırımcılar ile akdedilen üyelik sözleşmelerine ilişkin açıklamalarımızda belirtmiş olduğumuz üzere⁵²⁷, girişimciler ile platformlar arasında akdedilen sözleşmenin hukuki niteliği değerlendirilirken de genel hükümler dikkate alınmalıdır⁵²⁸. Öğretide de platformlar ile girişimci/girişim şirketi arasındaki ilişkinin simsarlık sözleşmesi, vekalet sözleşmesi ve halka arza aracılık sözleşmeleri kapsamında değerlendirildiği görülmektedir.

Simsarlık sözleşmesinde simsarın rolüne benzer şekilde platformlar fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya gelmesine ve sözleşme akdetmesine aracılık etmektedir. Ayrıca platformların girişimci/girişim şirketinden bağımsız olarak faaliyetlerini yürüttüğü, bu kişilerle sürekli bir sözleşme ilişkisi içerisinde bulunmadığı ve ücret aldığı görülmektedir⁵²⁹. Anılan yönleriyle kitle fonlama sözleşmesinin simsarlık sözleşmesiyle benzer nitelik taşıdığı ileri sürülebilecektir. Bununla birlikte, yatırımcı üyelik sözleşmesine benzer şekilde, kitle fonlaması sözleşmesinde de ücretin kazanılması kampanyanın başarıyla sonuçlanmasına bağlı değildir. Bu nedenle de simsarlık sözleşmesi hükümlerinin kitle fonlaması sözleşmesine uygulanması mümkün olmayacaktır⁵³⁰.

Öğretide bazı yazarlar ise platformların girişimci/girişim şirketi adına fon toplama işlemini yerine getirmesi nedeniyle sunulan faaliyetin halka arza aracılık faaliyetlerinden en iyi gayret

⁵²⁶Özer, Ş., s.241.

⁵²⁷Bkz. Üçüncü Bölüm I.A.2.

⁵²⁸Aynı yönde bkz. Özer, Ş., s.244.

⁵²⁹Simsarlık sözleşmesine ilişkin açıklamalarımız için bkz. Üçüncü Bölüm I.A.2.

⁵³⁰Özer, Ş., s. 248.

aracılığına benzediğini ileri sürmektedir⁵³¹. Yatırım Hizmetleri Tebliği madde 51/1(b) uyarınca en iyi gayret aracılığı (yüklenimsiz aracılık), “*ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarının, izahnamede belirtilen satış süresi içinde satışa sunulmasının, satılamayan kısmın ise satışı yapana iade edilmesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılması*” olarak tanımlanmaktadır. Bu tür aracılık faaliyetinde aracı kurumun arz edilmesi planlanan sermaye piyasası araçlarının satılamaması halinde herhangi bir taahhüt altına girmesi söz konusu değildir⁵³². Bu yönüyle platformların girişimci/girişim şirketi için sunduğu aracılık hizmeti en iyi gayret aracılığına benzemektedir. Zira paya dayalı kitle fonlamasında platformların kampanya süresinde hedeflenen fonun toplanamaması durumunda sunulan payları satın almayı taahhüt etmesi söz konusu olmamaktadır⁵³³.

Öğretide ağırlıklı olarak en iyi gayret aracılığının hukuki niteliğinin belirlenmesinde aracı kurumun kimin adına ve hesabına hareket ettiği dikkate alınarak aracı kurumun kendi adına ve ihraççı hesabına hareket etmesi durumunda komisyon, ihraççı adına ve hesabına hareket etmesi durumunda vekalet hükümlerinin uygulanacağı belirtilmektedir⁵³⁴. Bir diğer görüşe göre ise en iyi gayret aracılığı sözleşmesi *sui generis* bir iş görme sözleşmesidir ve vekalet sözleşmesi hükümleri kıyasen uygulanabilecektir⁵³⁵.

En iyi gayret aracılığında, aracı kurumların sıklıkla ihraççı adına ve hesabına hareket etmesi⁵³⁶ ve TBK'daki özel düzenlemeler haricinde komisyon sözleşmelerine vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerinin uygulanacak olması nedeniyle öğretide vekalet hükümleri kapsamında değerlendirmelerde bulunulmuştur⁵³⁷. Benzer şekilde platformlar ile girişimci/girişim şirketleri arasındaki kitle fonlaması sözleşmesi de vekalet hükümleri çerçevesinde incelenecektir.

⁵³¹Ural, s. 135.

⁵³²SerPK madde 37/1(f).

⁵³³Ural, s. 136.

⁵³⁴Manavgat, Çağlar, Sermaye Piyasalarında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1.Bs., Ankara 199, s. 84. Tanör bu şekilde bir ayırım yapmaksızın en iyi gayret aracılığı sözleşmelerine vekalet sözleşmesi hükümlerinin uygulanması gerektiğini belirtmektedir. Bkz. Tanör, s.285. Inceoğlu da aracı kurumların kimin adına ve hesabına hareket etmesinin sözleşmenin nitelendirilmesinde isabetli olmadığını, tarafların borçlarına göre bir belirleme yapılması gerektiğini ifade etmektedir. Bkz. Inceoğlu, Murat M., Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, 1.Bs., Ankara 2004, s.76.

⁵³⁵Ayoğlu, s. 249-250.

⁵³⁶Inceoğlu, s.80; Tanör, s. 285; Ayoğlu, s. 245.

⁵³⁷Manavgat, Aracı Kurumlar, s.84 vd.; Ayoğlu, s. 245 vd.; Tanör, s. 285.

Platformların girişimci/girişim şirketine karşı yükümlülükleri özetle kampanya sayfası oluşturulması, girişimci/girişim şirketinin yükümlülükleri hakkında bilgilendirilmesi, girişimci/girişim şirketi ve yatırımcıların iletişiminin sağlanması, kampanya sürecinin tamamlanmasından sonra toplanan fonun aktarılmasıdır. Platformlar anılan yükümlülüklerini girişimci/girişim şirketinin talimatlarıyla değil, Kitle Fonlaması Tebliği'nin öngördüğü çerçevede yerine getirmektedir⁵³⁸. Bu doğrultuda platformların girişimci/girişim şirketinin yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlaması da gerekmemektedir⁵³⁹. Dolayısıyla platformun, girişimci/girişim şirketleri bakımından vekalet sözleşmelerindeki vekilin vekalet verenin açık talimatına uyma yükümlülüğü⁵⁴⁰ yoktur. Yine platformların, TBK madde 506/2 uyarınca vekilin, vekalet verenin haklı menfaatlerini gözeterek sadakat ve özenle işlemleri yerine getirme yükümlülüğü bulunmamaktadır⁵⁴¹. Zira platformların yatırımcılara cayma hakkını kullandırması, toplanan fonun amacına uygun kullanılmadığının tespiti halinde Kurul'a bilgi verilmesi gibi yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumak için gerekli tedbirleri almakla yükümlü kılınması⁵⁴², girişimci/girişim şirketinin menfaati gözetilerek hareket edilmediğinin göstergesidir.

TBK madde 503'e göre, kendisine bir işin görülmesi önerilen kişinin, bu işi görme konusunda resmi sıfata sahip olduğu veya işin yapılması mesleğinin gereği olduğu ya da bu gibi işleri kabul edeceğini duyurduğu durumda, bu öneri onun tarafından hemen reddedilmedikçe, vekalet sözleşmesi kurulmuş sayılmaktadır. Bu düzenlemeden yola çıkılarak platformların sunduğu kitle fonlaması faaliyetinin belirli bir mesleğin icrası gibi, Kurul tarafından öngörülen düzenlemeler çerçevesinde yerine getirilmesi nedeniyle bu hüküm kapsamında olduğu ve platformların öneriyi reddetmediği durumda vekalet sözleşmesinin kurulmuş olacağı sonucuna varılabilecektir⁵⁴³. Bununla birlikte, Kitle Fonlaması Tebliği ile girişimci/girişim şirketi ile akdedilecek sözleşmenin yazılı yapılacağının açıkça düzenlenmiş olması, platform yönetim kurulu tarafından kampanya başvurularının yatırım komitesine iletilmeksizin reddedilebilmesi ve yatırım komitesince bilgi formu incelendikten sonra red kararı alınabilmesi nedeniyle TBK madde 503'ün uygulanması mümkün olamayacaktır⁵⁴⁴.

⁵³⁸Korkmaz, s.122.

⁵³⁹Anbar, s.242.

⁵⁴⁰TBK madde 505.

⁵⁴¹Korkmaz, s.123.

⁵⁴²Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(d).

⁵⁴³Özer, Ş., s. 251.

⁵⁴⁴Aynı yönde bkz. Özer, Ş., s. 251.

Açıklanan nedenlerle, platform ile girişimci/girişim şirketi arasında akdedilen kitle fonlaması sözleşmesinin vekalet sözleşmesi değil, TBK’da düzenlenmeyen bir iş görme sözleşmesi olduğu sonucuna varılabilecektir. Bu doğrultuda, öncelikle kitle fonlaması sözleşmesi hükümleri uygulama alanı bulacak, TBK madde 502/2 doğrultusunda uygun düştüğü ölçüde TBK’nın vekalet sözleşmesine ilişkin hükümleri uygulanabilecektir⁵⁴⁵.

3. Şekli ve Unsurları

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/2’de sözleşmenin yazılı yapılması gerektiği ifade edilmiştir. Sözleşmede yer alması gereken asgari unsurlar EK-4’te düzenlenmiştir⁵⁴⁶. Yatırımcı üyelik sözleşmelerine ilişkin açıklamalarımızda belirtmiş olduğumuz üzere, listelen unsurlar asgari nitelikte olup, platformların başka hükümler öngörmesi mümkündür⁵⁴⁷.

II. PLATFORMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ

A. Teknik ve Operasyonel Yükümlülükler

1. Kampanya Sayfası Oluşturulması

Kitle fonlamasına ilişkin platformların ilk yükümlülüğü kampanya sayfası oluşturulmasıdır. Kampanya sayfası, projeye ilişkin platform nezdinde oluşturulan ve sadece üyelerin erişimine açık tutulan internet sayfasıdır⁵⁴⁸. Kampanya sayfası, yatırımcılar için Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) benzeri bir işleve sahiptir⁵⁴⁹; yatırımcılar proje ve girişimci/girişim şirketi

⁵⁴⁵ Aynı yönde bkz. **Korkmaz**, s. 124-125; **Ural**, s.142.

⁵⁴⁶ İlgili unsurlar şu şekildedir:

- 1) Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler
- 2) Tarafları temsile yetkili kişiler
- 3) Sözleşmenin tarihi ve geçerlilik süresi
- 4) Projenin kapsamı ve amacı
- 5) Varsa ek satış dahil hedeflenen fon tutarı
- 6) Kampanya sürecinde uygulanacak prosedürler
- 7) Çıkarılacak paylar ve bu payların tahsilat ve dağıtım esasları
- 8) Sözleşmenin taraflarının hak ve yükümlülükleri
- 9) Alınacak ücret, komisyon ve diğer menfaatler
- 10) Sözleşme taraflarının birbirine bilgi verme esasları
- 11) Sözleşme şartlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar
- 12) Sözleşmenin feshine ilişkin hükümler
- 13) Uyuşmazlık halinde başvurulacak yargı mercii veya ulusal tahkim merkezi.

⁵⁴⁷ Örneğin platformlar kişisel verilerin korunmasına ilişkin hükümlere yer vermektedir. Bkz. <https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/kitle-fonlamasi-sozlesmesi>(Erişim Tarihi 26.09.2022).

⁵⁴⁸ Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(j).

⁵⁴⁹ **Özer, Ş.**, s. 252-253.

hakkında bilgi sahibi olmaktadır. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(a) uyarınca platformların fon toplanan her proje için kampanya sayfası oluşturmaları ve fonlanan şirkete ilişkin periyodik açıklamaların yayımlanabilmesi için gerekli alt yapıyı kurması gerekmektedir. Kampanya sayfasında projeye ve girişimci/girişim şirketine ait birçok bilgi paylaşılmaktadır. Platformların her bir kampanya için hedeflenen ve toplanan fon tutarını, fon sağlayan yatırımcı sayısını ve kalan kampanya süresini anlık olarak kampanya sayfasında yayınlaması zorunludur⁵⁵⁰.

2. Toplanan Fonun Saklanması

Platformların kampanya süresince toplanan fonlara ilişkin iki temel yükümlülüğü bulunmaktadır. Bunlar fonun emanet yetkilisi nezdinde saklanması ve kampanya sonucunda toplanan fonun fonlanan girişimci/girişim şirketine aktarımı ya da yatırımcılara iadesidir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(c)'ye göre platformların, yatırımcılardan toplanan fonların (i) kampanya süresi tamamlanana kadar platform adına emanet yetkilisi nezdinde saklanması, (ii) kampanya süresinin hedeflenen fon tutarına ulaşarak tamamlanmasını takiben fonlanan şirket adına açılan hesapta bloke edilmesini, (iii) kampanya sürecinin başarısızlıkla sonuçlanması halinde⁵⁵¹ yatırımcıya iade edilmesini sağlama yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu nedenle kampanya süresince girişimci/girişim şirketinin toplanan fona erişme ve tasarrufta bulunma imkanı bulunmamaktadır.

3. Merkezi Kayıt Kuruluşu'na Bildirimde Bulunulması

Kitle Fonlaması Tebliği ile platformlara MKK'ya bildirimde bulunma yükümlülüğü getirilmiştir. Bu sayede kampanya süreci ve potansiyel yatırımcıların hak sahipliği güvenilir bir ortamda kaydedilerek takip edilmektedir⁵⁵². Hem paya dayalı hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında platformların kampanya süresi boyunca yatırımcılar tarafından kendilerine iletilen fon sağlama taleplerini anlık olarak MKK'ya bildirmesi gerekmektedir⁵⁵³. Paya dayalı kitle fonlamasında fonlanan şirketin sermaye artırımını işlemlerini tamamlamasını takiben platformlar her bir yatırımcının sağladığı fon tutarı ve bunun karşılığında çıkarılacak payların

⁵⁵⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/13. Bir kampanya sayfası örneği için bkz. <https://fonangels.com/kampanyalar/projehakkında/Alternatif-SuperApp?pid=93>. (Erişim Tarihi 26.09.2022).

⁵⁵¹Bu durum kampanya süresinde hedeflenen fonun toplanamaması, yatırımcıların cayma hakkını kullanması, yatırım komitesinin yayımlanan bilgi formundaki değişiklikleri onaylamayarak kampanya sürecini iptal etmesi gibi hallerde ortaya çıkabilmektedir.

⁵⁵²Özer, Ş., s.373.

⁵⁵³Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/3 ve madde 20/3.

toplam nominal değerini iki iş günü içinde MKK'ya bildirmelidir⁵⁵⁴. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, platform tarafından her bir projenin kredibilite raporunda yer verilen nakit akımlarının indirgenmiş değeri MKK'ya bildirilmelidir⁵⁵⁵.

4. Pay ve Borçlanma Aracı İhracı ve Bunların MKK Nezdinde İzlenmesi

Platformların kampanya sürecinde toplanan fonlar karşılığında ihraç edilecek pay veya borçlanma araçlarına ilişkin birtakım yükümlülükleri bulunmaktadır. Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7(c) uyarınca platformların fonlanan şirketin sermayesini temsil eden tüm paylarının MKK nezdinde kayden oluşturulmasına ve hak sahiplerinin hesaplarına aktarılmasına yönelik işlemlerin gerçekleştirilmesini sağlaması gerekmektedir⁵⁵⁶.

B. Yatırım Komitesinin Yükümlülükleri

Yatırım komitesinin kampanya süreci başlamadan önce ve sonrasında birtakım yükümlülükleri bulunmaktadır. Bunlardan ilki, yatırım komitesinin paya dayalı kitle fonlaması için fizibilite raporunu, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması için kredibilite raporunu inceleyip değerlendirme ve bu doğrultuda bilgi formunu onaylama/onaylamama kararı almasıdır⁵⁵⁷. Bir diğer yükümlülüğü ise borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında toplanan fonun bilgi formunda belirtilen şekilde kullanılıp kullanılmadığının denetimidir⁵⁵⁸.

1. Fizibilite/Kredibilite Raporunun İncelenmesi

a. Fizibilite ve Kredibilite Raporları

Girişimci/girişim şirketi tarafından paya dayalı kitle fonlamasında fizibilite raporu, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ise kredibilite raporu hazırlanmaktadır. Kitle Fonlaması Tebliği ile raporlara ilişkin bir tanıma yer verilmemekte, her iki raporda yer alması gereken asgari unsurlar düzenlenmektedir. Asgari unsurlardan yola çıkılarak bir tanım yapılacak olursa

⁵⁵⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7(c).

⁵⁵⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 19/8.

⁵⁵⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/7(c).

⁵⁵⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/8.

⁵⁵⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/4. Öğretide **Eminoğlu/Meral**, esasen bir halktan para toplama yöntemi olan kitle fonlaması için Kurul tarafından yerine getirilmesi gereken denetim ve onay işlemlerinin kısmen yatırım komitesince yürütülmesi nedeniyle Kurul'un bu yetkilerinin delege edildiği ya da yatırım komitesinin yetkilerinin Kurul'un yetkileriyle benzer nitelikte olduğu yönünde bir sonuca varılabileceğini ifade etmektedir. Bkz. **Eminoğlu/Meral**, s. 701 vd.

fizibilite raporu girişimci/girişim şirketine, projeye, projenin finansmanına, risklere ilişkin bilgileri içeren bir tanıtım belgesidir⁵⁵⁹. Fizibilite raporu sayesinde yatırımcı yapacağı yatırımın kullanım amacını ve girişimci/girişim şirketinin hazırladığı planı öğrenebilecek⁵⁶⁰, girişimcileri/girişim şirketlerini ve faaliyetlerini yakından tanıyarak projeler hakkında detaylı bilgi edinebilecektir⁵⁶¹. Kredibilite raporu ise yatırımcıların, girişimci/girişim şirketinin mevcut ve gelecekteki finansal durumu ile ödeme gücü hakkında bilgilendirilmesi için hazırlanan bir belge⁵⁶² olup asgari unsurları fizibilite raporu ile benzerlik taşımaktadır⁵⁶³.

⁵⁵⁹Kitle Fonlaması Tebliği Ek-2 uyarınca fizibilite raporunda bulunması gereken asgari unsurlar şu şekildedir:

- 1) Girişim şirketini veya projeyi tanıtıcı bilgiler.
- 2) Girişim şirketinin yöneticilerini veya girişimci ve ekibini tanıtıcı bilgiler.
- 3) Girişim şirketinin mevcut ve gelecekteki ana faaliyetlerine ilişkin hazırlanan iş modeli kanvası.
- 4) Girişim şirketinin mevcut faaliyet konuları, varsa ürettiği/üreteceği ürünler ve/veya sunduğu/sunacağı hizmetler veya projenin çıktısı niteliğindeki ürün ve/veya hizmetler hakkında bilgiler.
- 5) Ürün ve hizmetlere yönelik pazar araştırması ve analizi ile varsa önceki etüt, araştırma ve diğer çalışmalar hakkında bilgiler.
- 6) Hedef kitle, ürün ve/veya hizmetlerin talebine ilişkin somut ve öngörülebilir tahminler.
- 7) Ürün ve hizmetlerin teknik ve tasarım analizi, bunlara ilişkin araştırma, geliştirme, üretim, satış ve pazarlama programı hakkında tahmin ve varsayımlar.
- 8) Projenin fon kaynakları, tahmini finansman yapısı ile finansal ve ekonomik analizi.
- 9) Proje süresine göre belirlenecek makul bir süre için somut ve öngörülebilir varsayımlara dayanan gelir-gider projeksiyonu.
- 10) Fon kullanım yerleri, varsa ek satış dâhil hedeflenen fon tutarı, her bir harcama kaleminin mahiyeti ve planlanan harcama tarih ve dönemleri hakkında bilgiler.
- 11) Araştırma, geliştirme, danışmanlık, lisans, patent, işçilik, pazarlama, demirbaş, ekipman, finansman vb. giderler ile diğer öngörülmeleyen harcamalar için ayrılan bütçe hakkında bilgiler.
- 12) Projenin beklenen amacına ulaşmasını engelleyebilecek risk faktörleri.

Fizibilite raporunun sadece projeye ilişkin değil, ileride faaliyet gösterilecek pazara yönelik analizleri de içermesi ve ileriye dönük olması gerektiğine ilişkin bkz. **Pirgaip, Burak/Gür, Elif/Can, Selim**, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Türk İlaç Sektöründe Ar-Ge Harcamalarının Finansmanındaki Rolü ve Önemi”, Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, C.24, S.4, 2021, s.951.

⁵⁶⁰**Özer, A.**, s.95.

⁵⁶¹**İşiner, s.149.**

⁵⁶²**Özer, Ş.**, s.274.

⁵⁶³Kitle Fonlaması Tebliği Ek-3 uyarınca kredibilite raporunda bulunması gereken asgari unsurlar şu şekildedir:

- 1) Girişim şirketini veya projeyi tanıtıcı bilgiler.
- 2) Girişim şirketinin yöneticilerini veya girişimci ve ekibini tanıtıcı bilgiler.
- 3) Girişim şirketinin sermayesine ve varsa son sermaye artırımına ilişkin bilgiler.
- 4) Girişim şirketinin mevcut, fonlanan şirketin gelecekteki ana faaliyetlerine ilişkin hazırlanan iş modeli kanvası.
- 5) Girişim şirketinin mevcut faaliyet konuları hakkında bilgiler.
- 6) Varsa girişim şirketine ait platform haricindeki kuruluşlardan alınan derecelendirme bilgileri.
- 7) Girişim şirketinin platforma başvuru tarihinden önceki son 2 yıla ait finansal tabloları.
- 8) Projenin amacı, proje kapsamında elde edilen fonun kullanım yerleri, her bir harcama kaleminin mahiyeti ve planlanan harcama tarih ve dönemleri hakkında bilgiler.
- 9) Varsa projenin çıktısı niteliğindeki ürün ve/veya hizmetler hakkında bilgiler ile bu ürün ve hizmetlere yönelik pazar araştırması ve analizi ile varsa önceki etüt, araştırma ve diğer çalışmalar hakkında bilgiler.
- 10) Hedef kitle, ürün ve/veya hizmetlerin talebine ilişkin somut ve öngörülebilir tahminler.
- 11) Ürün ve hizmetlerin teknik ve tasarım analizi, bunlara ilişkin araştırma, geliştirme, üretim, satış ve pazarlama programı hakkında tahmin ve varsayımlar.
- 12) Projenin geleceğe yönelik somut ve öngörülebilir varsayımlara dayanan nakit akımlarının, kredibilite raporunun imzalandığı tarihteki indirgenmiş değeri.
- 13) Araştırma, geliştirme, danışmanlık, lisans, patent, işçilik, pazarlama, demirbaş, ekipman, finansman vb. giderler ile diğer öngörülmeleyen harcamalar için ayrılan bütçe hakkında bilgiler.

b. Fizibilite ve Kredibilite Raporlarının İncelenmesi

Yatırım komitesi, kampanya başvurusunu karara bağlarken yukarıda açıklamış olduğumuz fizibilite ve kredibilite raporlarını değerlendirecektir. Bunu yapabilmek için yatırım komitesi, bilgi formu ile fizibilite ve kredibilite raporlarının incelenmesine yönelik olarak objektif değerlendirme ölçüt ve yöntemlerini içeren bir değerlendirme politikası oluşturmakla yükümlüdür⁵⁶⁴. Değerlendirme politikası ile platformlar girişimci/girişim şirketlerinin kampanya başvurularını eşit değerlendirme kriterlerine tabi tutmuş olacaktır⁵⁶⁵. Hazırlanan politikanın platform yönetim kurulu tarafından karara bağlanması ve platformun internet sitesinde kamuya duyurulması gerekecektir⁵⁶⁶.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/7 uyarınca yatırım komitesinin, hazırlamış olduğu değerlendirme politikasında yer alan her bir ölçüt bakımından, fizibilite ve kredibilite raporunu inceleyerek bir rapor hazırlaması ve bu raporun kampanya sayfasında yayımlanması gerekmektedir. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında yatırım komitesi bu raporunda girişim şirketinin finansal durumunu ve proje sürecindeki genel ekonomik koşulları dikkate alarak, şirketin proje kapsamında yatırımcılara geri ödemeleri düzenli olarak yapıp yapamayacağını da değerlendirmelidir⁵⁶⁷.

2. Bilgi Formunun Onaylanması

a. Bilgi Formu

Fon talep eden girişimci/girişim şirketi tarafından platforma yapılan başvuruda sunulması gereken bir diğer belge ABD hukukundaki ihraç belgesine (*Form C*)⁵⁶⁸ ve AB hukukunda temel

14) Çıkarılacak borçlanma aracına ilişkin planlanan faiz vb. getiriler, vade ve ödeme koşulları hakkında bilgiler.

15) Projenin beklenen amacına ulaşmasını engelleyebilecek risk faktörleri.

16) Girişimci veya girişim şirketinin yürütülecek proje kapsamında yatırımcılara geri ödemeleri düzenli olarak yapabileceğini tevsik edici bilgi ve belgeler.

17) Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayacak girişimci veya girişim şirketine ait Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi'nden alınan risk ve çek raporları.

⁵⁶⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/8.

⁵⁶⁵İşiner, s.143. İşiner, proje çeşitliliğinin fazla olması nedeniyle tüm projelere aynı kriterlerin uygulanması yerine projelerin türlerine göre bir değerlendirmeye tabi tutulmasının daha uygun olacağını ifade etmektedir.

⁵⁶⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/8.

⁵⁶⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 19/3. Bu hüküm uyarınca, raporun sonucuna göre borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabileceği değerlendirilen girişimci/girişim şirketinin çıkaracağı borçlanma aracına ilişkin faiz ve benzeri getiriler, vade ve ödeme koşulları, yatırım komitesi ve girişimci/girişim şirketi tarafından birlikte belirlenecektir.

⁵⁶⁸ABD'de paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplanacağı zaman hazırlanması gereken Form C belgesi ile yatırımcılar bilgilendirilmektedir. Bkz. <https://www.sec.gov/files/formc.pdf>. (Erişim Tarihi: 01.11.2022).

yatırım bilgi formuna (*key investment information sheet*)⁵⁶⁹ benzer nitelikte olan bilgi formudur. Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(a) uyarınca bilgi formu “*girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan, projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları Kurulca belirlenen*” formdur. Bilgi formu ile yatırımcıların projeler ile ilgili hususları öğrenmesi hedeflenmektedir⁵⁷⁰. SerPK madde 32’de kamuyu aydınlatma belgelerinin sınırlı sayıda sayılmaması ve Kurul tarafından kamuyu aydınlatma amacıyla diğer belgelerin düzenlenebileceğinin öngörülmesi⁵⁷¹ nedeniyle bilgi formunun kamuyu aydınlatma belgeleri arasında yer aldığı kabul edilmektedir⁵⁷².

Bilgi formunun asgari unsurlarının ve içeriğinin hazırlanması için Kurul’a yetki verilmiştir⁵⁷³. Kurul’un Mülga Tebliğ döneminde hazırladığı bilgi formu metinleri 10.09.2020 tarihli Kurul kararı ile kabul edilmiştir⁵⁷⁴. Kurul tarafından “Proje Bilgi Formu” ve “Girişim Şirketi Bilgi Formu” olmak üzere iki farklı bilgi formu hazırlanmıştır⁵⁷⁵. Bu formlar Mülga Tebliğ döneminde hazırlandığından Kitle Fonlaması Tebliği’nde yer verilen girişimci, girişim şirketi, fonlanan şirket gibi kavramlar bulunmamakta, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin bir bilgi formuna yer verilmemektedir. Bu nedenle de bilgi formlarının Kurul tarafından mevcut düzenlemelere uygun şekilde güncellenmesi gerekecektir.

Kitle Fonlaması Tebliği ile bilgi formunun hazırlanmasında Kurul’a yetki verilmiş olmakla birlikte bilgi formunda yer verilmesi gereken birtakım hususlar sayılmıştır. Örneğin, yatırımcılara verilecek paylardan doğan ortaklık hakları ile varsa bu paylara ilişkin

⁵⁶⁹Temel yatırım bilgi formu, fon talep edenlerin yatırımcıları bilgilendirmek için hazırladığı bir belge olup, gerçekleştirilecek kitle fonlamasının türü, kampanya süreci ve taşıdığı riskler, kampanya kapsamında menkul kıymetlerin ihracı, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında kredi ilişkisi, ücretler ve yatırımcıların başvurabilecekleri hukuki yollar gibi birtakım bilgilere yer verilmektedir. Temel yatırım bilgi formu kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının internet siteleri üzerinden, en az bir üye devletin resmi dilinde yayımlanmaktadır. Bkz. AB KF Tüzüğü madde 23 ve Ek-1.

⁵⁷⁰**Yanlı**, Kitle Fonlaması, s.41.

⁵⁷¹SerPK madde 32. Kamuyu aydınlatma belgeleri sınırlı sayıda değildir. bkz. **Kara**, Sencer M., “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.23, S.2, 2015, s. 139.

⁵⁷²**Manavgat**, Kitle Fonlaması, s. 771; **Özer**, A. s.91; **Hacıömeroğlu**, Abdülhamid Oğuzhan, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma” Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Yıl 8, S.15, 2020, s. 300; **Özer**, Ş., s. 350; **Pehlivanoğlu**, Sorumluluk, s. 208.

⁵⁷³Kitle Fonlaması Tebliği madde 4/1(a).

⁵⁷⁴Kurul’un 10.09.2020 tarih 56/1127 sayılı kararı. bkz. <https://spk.gov.tr/data/61e0b4f31b41c613a0d633e0/1cf1411d5d4201d0397ef97ea2e08d01.pdf> (Erişim Tarihi: 01.11.2022).

⁵⁷⁵Anılan bilgi formları için bkz. <https://www.spk.gov.tr/sirketler/kitle-fonlama-platformlari/bilgi-formlari> (Erişim Tarihi: 01.11.2022).

imtiyazlar⁵⁷⁶, ek fon toplanacak ise bu husus⁵⁷⁷, nitelikli yatırımcılara tahsisat oranı belirlenecek ise bu husus⁵⁷⁸, paya dayalı kitle fonlamasında fonlanan şirketin yatırımcı ve girişimciden oluşacak ortaklık yapısı⁵⁷⁹, paya dayalı kitle fonlamasında girişim şirketinin artırım öncesi sermaye tutarının nominal değeri, sermaye artırım suretiyle yatırımcılara verilecek pay tutarının nominal değeri ve beher payın satış fiyatı⁵⁸⁰, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında girişimci/girişim şirketince çıkarılacak borçlanma aracına ilişkin belirlenmiş faiz ve benzeri getiriler, vade ve ödeme koşulları ile borçlanma aracına ilişkin diğer tüm hak ve yükümlülükler⁵⁸¹ bilgi formunda yer verilmesi zorunlu olan hususlar arasında yer almaktadır.

b. Bilgi Formu Onay Süreci

Paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında kampanya süresinin başlaması için bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanması ve kampanya sayfasında yayımlanması gerekmektedir⁵⁸². Yatırım komitesi bilgi formunu onaylayabilmek için asgari olarak bilgi formunda yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen bilgi formu standartlarına göre eksiksiz olduğunu tespit etmek zorundadır⁵⁸³. Bunun yanı sıra Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/7 uyarınca yatırım komitesinin hazırlamış olduğu değerlendirme politikasında yer alan her bir ölçüt bakımından incelemede bulunması ve bunu bir rapora bağlaması, bu raporun bilgi formu ile ilgili projenin kampanya sayfasında yayımlanması gerekmektedir. Aynı hüküm uyarınca yatırım komitesi üyeleri arasında kampanyanın platformda yayımlanma kararına karşı şerh koyan bir üyenin bulunması halinde bu şerhe ve şerhin gerekçesine ilişkin açıklamalar da bilgi formu ile birlikte ilgili projenin kampanya sayfasında yayımlanacaktır.

Platform tarafından şirket esas sözleşmesinde daha ağır bir nisap belirlenmemiş ise yatırım komitesinin bilgi formunu onaylaması için üye tam sayısının çoğunluğunun bu yönde karar vermesi yeterlidir⁵⁸⁴. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/10 uyarınca bilgi formunun gerçek kişi

⁵⁷⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 16/3.

⁵⁷⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 16/4.

⁵⁷⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 16/5 ve madde 19/7.

⁵⁷⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 23/4/b.

⁵⁸⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/12.

⁵⁸¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 19/3.

⁵⁸²Kitle Fonlaması Tebliği madde 17/2 ve madde 20/2.

⁵⁸³Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/8.

⁵⁸⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/9.

girişimci, tüzel kişi girişimcinin veya girişim şirketinin yetkilileri ile platform yatırım komitesi üyeleri tarafından imzalanması gerekmektedir⁵⁸⁵.

Bilgi formunda açıklanan hususlarda kampanya süresi içerisinde yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek bir değişiklik olması ya da yeni hususların ortaya çıkması durumunda girişimci/girişim şirketi tarafından bilgi formunda ilgili değişikliklerin yapılması ve platforma bildirilmesi gerekmektedir⁵⁸⁶. Başvuru üzerine yatırım komitesi değişiklikleri inceleyecek, onaylanacak ise bildirim tarihinden itibaren iki iş günü içerisinde değişiklikleri onaylayacak ve bilgi formunun güncel hali kampanya sayfasında yayımlanacaktır⁵⁸⁷. Yatırım komitesi yeni gelişmeleri ve potansiyel etkilerini değerlendirerek kampanya sürecini iptal etme yetkisine de sahiptir⁵⁸⁸.

3. Toplanan Fonların Amacına Uygun Kullanıldığının Tespiti

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, yatırım komitelerine toplanan fonların bilgi formunda yer verilen amaca uygun olarak kullanılıp kullanılmadığının denetimini gerçekleştirme yükümlülüğü getirilmiştir⁵⁸⁹. Yatırım komitesi tarafından (i) toplanan fonun 3.000.000 TL⁵⁹⁰ üzerinde olması durumunda fonların fonlanan şirkete aktarıldığı tarih itibarıyla yıllık olarak, (ii) toplanan fonun 3.000.000 TL⁵⁹¹ ve bu tutardan daha az olması halinde bilgi formunda fonların tamamının kullanılacağına belirtildiği tarih itibarıyla, (iii) her halde, toplanan fon tutarına bakılmaksızın fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla bir denetim raporu hazırlanmalıdır⁵⁹².

Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/5 uyarınca rapor, hazırlanma yükümlülüğünün doğduğu tarihi takiben 30 gün içerisinde hazırlanmalı ve imzalanmasından itibaren 5 iş günü içerisinde

⁵⁸⁵Mülga Tebliğ'de böyle bir düzenlemeye yer verilmemekteydi.

⁵⁸⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 26/1.

⁵⁸⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 26/2.

⁵⁸⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 26/4.

⁵⁸⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/4. Paya dayalı kitle fonlamasında ise bu görev SerPK uyarınca listeye alınan bağımsız denetim kuruluşlarına verilmiştir. Bağımsız denetim kuruluşları, bağımsız denetim raporu hazırlamak suretiyle bu yükümlülüklerini yerine getireceklerdir. Bağımsız denetim kuruluşunun fonların bilgi formunda belirtildiği şekilde kullanılmadığını tespit etmesi ya da gerekli incelemelerin yapılmasını engelleyici davranışlarda bulunulması durumunda Kitle Fonlaması Tebliği madde 21/6 uyarınca bağımsız denetim kuruluşu tarafından Kurul'a derhal bilgi verilmesi gerekmektedir.

⁵⁹⁰Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

⁵⁹¹Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için yeniden belirlenmiştir.

⁵⁹²Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/4.

fonlanan şirkete teslim edilmelidir. Raporun fonlanan şirket tarafından teslim alınmasını takiben iki iş günü içerisinde kampanya sayfasında ve fonlanan şirketin internet sitesinde de duyurulması gerekmektedir.

C. Yatırımcı Menfaatinin Korunmasına Yönelik Yükümlülükler

Sermaye piyasalarının etkin ve güvenli bir ortamda faaliyet gösterebilmesi ve fon arz edenlerden fon talep edenlere kaynakların sağlıklı bir şekilde aktarılabilmesi için yatırımcıların piyasalara güven duyması gerekmektedir⁵⁹³. Bunun için yatırımcılara yeterli düzeyde koruma sağlanmalıdır⁵⁹⁴. Nitekim SerPK'nın ilk maddesinde kanunun düzenlenme amacı “*sermaye piyasalarının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi*” olarak ifade edilmiş ve SerPK'nın amaçları arasında yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasına yer verilmiştir. SerPK'da düzenlenen kitle fonlaması yoluyla finansman sağlanmasında da yatırımcıların güvenli ve bilinçli bir şekilde projeleri seçip yatırım yapabilmesi ve kampanya sürecinin sağlıklı işlemesi için Kurul, Kitle Fonlaması Tebliği ile platformlara yatırımcı menfaatinin korunmasına yönelik yükümlülükler öngörmüştür.

1. Kredi Derecelendirme Sistemi ile Risk Politikası Oluşturulması ve Riskin Değerlendirilmesi

Kitle Fonlaması Tebliği madde 24/1 ile borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürüten platformların projelerin risk durumunun değerlendirilebilmesi için etkin ve şeffaf bir kredi derecelendirme sistemi ve politikası oluşturması zorunlu kılınmıştır. Platformlara getirilen bu yükümlülük borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına ilişkin olup, bir platformun sadece paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi durumunda kredi derecelendirme sistemi veya politikası oluşturma yükümlülüğü bulunmamaktadır. Hazırlanan politikanın yönetim kurulu tarafından onaylanması ve platform internet sitesinde kamuya duyurulması gerekmektedir⁵⁹⁵.

⁵⁹³Çetin, Nusret/Töremiş, Hatice Ebru/Cantimur, Zeynep, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınları, 1.Bs., Ankara 2014, s.165.

⁵⁹⁴Çetin/ Töremiş/ Cantimur, s.165.

⁵⁹⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 24/1.

Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ayrıca platform tarafından projeye ilişkin kredi skoru hesaplanmalı ve kredibilite raporuyla birlikte yatırım komitesine sunulmalıdır⁵⁹⁶.

Kredi derecelendirmesi, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No:51)⁵⁹⁷ madde 5 ile “*işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti*” olarak ifade edilmektedir. Bu çerçevede platformlar tarafından borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon talep eden kişilerin risk durumları ve ödeme yeterliliklerinin incelenmesi gerekecektir. Platformların bu incelemelerini yapabilmeleri için risk durumunun değerlendirilmesine olanak verecek yeterli bilgiyi temin etmesi gerekmektedir⁵⁹⁸. Fon talep edenin girişim şirketi olması durumunda projeye ilişkin riskler değerlendirilirken girişim şirketinin niteliği, geçmiş faaliyetleri, borçlarını geri ödeme performansı, projeleri ve talep edilen fonun büyüklüğü, sektör ile teminat yapısı da dikkate alınmalıdır⁵⁹⁹. Bu bilgiler sınırlı sayıda olmayıp platform tarafından gerekli görülmesi halinde ek bilgi ve belgenin talep edilmesi mümkün olmalıdır. Bu doğrultuda platformlar MKK’nın Yatırımcı Risk Takip Sistemi⁶⁰⁰ ya da Findeks⁶⁰¹ bilgi sistemi üzerinden birçok farklı bilgiye erişerek risk değerlendirmesinde bulunabilecektir⁶⁰².

AB KF Tebliği madde 4 uyarınca da kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların belirli hallerde proje veya proje sahiplerinin kredi risklerini değerlendirmesi ve bu değerlendirmenin yapılabilmesi için şeffaf ve etkin bir politika oluşturması gerekmektedir⁶⁰³. Risk değerlendirmesi yapılırken son iki yılın denetlenmiş hesapları, proje sahibinin paylaşmış

⁵⁹⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 24/4.

⁵⁹⁷R.G. 12.07.2007/26580.

⁵⁹⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 24/2.

⁵⁹⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 24/3.

⁶⁰⁰Bkz. dipnot 312.

⁶⁰¹Findeks, Türkiye’nin önde gelen dokuz bankasının ortaklığı ile kurulan KKB Kredi Kayıt Bürosu A.Ş. tarafından hayata geçirilen, bireylere ve reel sektöre yönelik olarak tasarlanmış yeni finansal hizmet platformu olup gerçek ve tüzel kişilere ait kredi borcu, kredi notu, çek skoru, risk raporu gibi belgelere erişim sağlanabilmektedir. Bkz. <https://www.findeks.com/findeks-hakkinda> (Erişim Tarihi 23.11.2022).

⁶⁰²Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.**, s.270.

⁶⁰³Bu yükümlülük kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların bireysel portföy yönetimi hizmeti sunduğu ve kitle fonlama bedelini belirlediği durumlar için geçerlidir. Bkz. AB KF Tüzüğü madde 4.

olduğu bilgiler gibi kitle fonlaması hizmet sağlayıcısının makul bir değerlendirme yapabilmesi için gerekli her türlü bilgi dikkate alınmaktadır⁶⁰⁴.

2. İç Kontrol ve Risk Yönetim Sistemi ile Muhasebe ve Operasyon Biriminin Oluşturulması

Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(ç) uyarınca platformlar tarafından iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile muhasebe ve operasyon birimlerinin oluşturulması gerekmektedir. Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No: 68)(“İç Denetim Tebliği”)⁶⁰⁵ düzenlemelerine bakıldığında, bu kurumların iç kontrol sistemi oluşturması ile kayıt düzeninin bütünlüğü ve güvenilirliğinin, veri sistemindeki bilgilerin zamanında ve doğru bir şekilde elde edilebilirliğinin sağlanması, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesi ve tespit edilebilmesi hedeflenmektedir⁶⁰⁶. Benzer şekilde, kitle fonlama platformlarının iç kontrol ve risk yönetim sistemi oluşturmasıyla platform nezdinde yürütülen kampanyalara olan güven artacak ve platform çalışanları ile yöneticileri gerçekleştireceği iş ve işlemlerde daha bilinçli hareket etmesi sağlanmış olacaktır⁶⁰⁷.

Son olarak, kitle fonlama platformlarının 5549 sayılı Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun (“5549 sayılı Kanun”)⁶⁰⁸ kapsamında birtakım yükümlülükleri yerine getirmesi gerekmektedir. Kitle fonlama platformlarının 5549 sayılı Kanun madde 2/1(d)’de yer verilen yükümlüler arasında yer aldığı kabul edilmelidir. Zira kitle fonlama platformları da sermaye piyasası alanında faaliyet göstermektedirler. Ayrıca, kitle fonlaması yoluyla fon temininde kara paranın aklanması önemli bir risktir, gerçekte girişimci-yatırımcı olmayan kişilerin yasal olmayan ürünlerin alım satımını gerçekleştirebilmek için sahte projeler hazırlaması gibi birçok farklı durumda kitle fonlaması para aklanması için

⁶⁰⁴AB hukukunda kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların kredi risk değerlendirmesine ilişkin detaylar için bkz. Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2118 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on individual portfolio management of loans by crowdfunding service providers, specifying the elements of the method to assess credit risk, the information on each individual portfolio to be disclosed to investors, and the policies and procedures required in relation to contingency funds <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2118&from=EN> (Erişim Tarihi: 07.12.2022).

⁶⁰⁵R.G. 14.07.2003/25168.

⁶⁰⁶İç Denetim Tebliği madde 3. Benzer şekilde Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 10/1(c) uyarınca aracı kurumların faaliyet izni alabilmesi için iç kontrol, teftiş ve risk yönetim sistemlerinden oluşan bir iç denetim sistemini oluşturmuş olması gerekmektedir.

⁶⁰⁷Aynı yönde bkz. **Ural**, s.110.

⁶⁰⁸R.G. 18.10.2006/26323.

kullanılabilecektir⁶⁰⁹. Bu nedenle de platformların 5549 sayılı Kanun uyarınca platformların uyum programı, kurum politikası oluşturulması ve uyum görevlisi ataması gibi birtakım yükümlülükleri yerine getirmesi kamu güvenliği açısından da yerinde olacaktır.

3. Genel Risk Bildirim Formunun Düzenlenmesi

Kitle Fonlaması Tebliği 14/2(ç) ile yatırımcılardan Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu’nu okuyup anladığına dair yazılı ya da elektronik beyan alınacağı düzenlenmektedir. Bu nedenle de platformların, Kitle Fonlaması Tebliği EK6’da yer verilen örnek çerçevesinde bir genel risk bildirim formu oluşturması gerekmektedir. Bu form bilgi formuna ek olarak düzenlenmekte olup yatırımcılara kitle fonlaması yoluyla fon sağlanmasında karşılaşılabilecek riskler hakkında bilgi verilmektedir. EK6’da yer verilen örneğe göre Genel Risk Bildirim Formu’nda yatırımcıların kâr elde etmenin yanında zarar riskinin de bulunduğu bilgisi verilmeli, yatırımcılardan fon sağlamak için kullanılacak platformun Kurulca kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak için yetkilendirilip yetkilendirilmediğini kontrol etmeleri istenmektedir. Ayrıca, kitle fonlamasının yatırımcı tazminine ilişkin SerPK düzenlemelerine tabi olmadığı, yapılan yatırımın kısmen ya da tamamen kaybedilebileceği ve işlem maliyetlerinin fazla olabileceği gibi hususlar hakkında da bilgi verilmektedir. Genel Risk Bilgi Formu’nun okunup imzalanmasıyla yatırımcının üstlendiği risklerin bilincinde olduğu teyit edilmektedir.

Kitle Fonlaması Tebliği’ndeki Genel Risk Bildirim Formu’na yönelik düzenlemeler AB hukukundaki düzenlemelerle benzerdir. AB KF Tüzüğü madde 23/6(c) ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların temel yatırım bilgi formunun en üst kısmında risklere ilişkin bir bilgilendirmeye yer vermesi gerektiği düzenlenmektedir. Bu bilgilendirme ile yatırımcıların yaptıkları yatırımı kısmen ya da tamamen kaybedebileceği, varlıklarının %10’undan daha fazla bir tutarda kitle fonlamasına yatırım yapılmamasının tavsiye edildiği, yatırım araçlarının satımının kolay olmayabileceği ve zarara uğrayabileceği vurgulanmaktadır. Ayrıca, nitelikli olmayan yatırımcıların AB KF Tüzüğü düzenlemeleri çerçevesinde iletmesi gereken bilgileri paylaşmaması ya da paylaşılan bilgilerin değerlendirilmesi sonucunda, kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının, nitelikli olmayan yatırımcıların yeterli bilgi, yetenek ya da deneyime sahip olmadıkları yönünde bir izlenimleri olması halinde anılan yatırımcılara yaptıkları yatırımın

⁶⁰⁹**Robock**, Zachary, “The Risk of Money Laundering Through Crowdfunding: A Funding Portal’s Guide to Compliance and Crime Fighting”, Michigan Business and Entrepreneurial Law Review, C.4, S.1., 2014, s. 113-114.

tamamını kaybedebileceklerine dair risk uyarısında bulunması gerekmektedir⁶¹⁰. Nitelikli olmayan yatırımcıların bu uyarıyı okuyup anladıklarına ilişkin onaylarının alınması gerekmektedir⁶¹¹.

4. Bilgi Sistemleri Altyapısının Oluşturulması

İç kontrol ve risk yönetim sisteminin yanı sıra, platformlar tarafından Kurul'un bilgi sistemleri yönetimi düzenlemelerinde dar yetkili aracı kurumlar için öngörmüş olduğu bilgi sistemleri altyapısının oluşturulması ve faaliyete geçirilmesi gerekmektedir⁶¹². Bilgi sistemlerinin yönetimine ilişkin esaslar VII-128.9 sayılı Bilgi Sistemleri Yönetimi Tebliği ("Bilgi Sistemleri Tebliği") ile düzenlenmektedir⁶¹³. Bilgi Sistemleri Tebliği madde 4/1(a) uyarınca bilgi sistemi, *"gerekli bilgilerin elektronik ortamda güvenli ve istenildiği an erişime imkan sağlayacak şekilde kaydedilmesini ve kullanılmasını sağlayan altyapı, donanım, yazılım ve veriden oluşan sistemdir"*. Bilgi Sistemleri Tebliği madde 28/2 ile dar yetkili aracı kurumlar birtakım yükümlülüklerden muaf tutulduğundan platformların da ilgili maddede yer verilen hususlar haricinde tebliğde yer verilen diğer hükümlere uygun olarak bilgi sistemleri altyapısını oluşturması gerekecektir⁶¹⁴.

5. Mesleki Sorumluluk Sigortası Yaptırılması

Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/9 ile Kurul'un platformların listeye alınma aşamasında veya faaliyetleri süresince mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasını zorunlu tutabileceği düzenlenmektedir⁶¹⁵. Bu zorunluluk belirli bir platform özelinde olabileceği gibi genel olarak da öngörülebilecektir. Mesleki sorumluluk sigortası, çeşitli meslek gruplarındaki kişilerin mesleklerini icra ederken ortaya çıkabilecek bir zarardan doğacak sorumluluğun teminat altına

⁶¹⁰AB KF Tüzüğü madde 21/4.

⁶¹¹Nitelikli olmayan yatırımcı tarafından risk uyarısının okunup anlaşıldığına dair onay verilene kadar uyarıya kitle fonlaması hizmet sağlayıcının internet sitesinde yer verilecektir. Bkz. Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2114 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the entry knowledge test and the simulation of the ability to bear loss for prospective non-sophisticated investors in crowdfunding projects, madde 4/4, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2114&from=EN> (Erişim Tarihi: 05.12.2022).

⁶¹²Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(d).

⁶¹³R.G. 05.01.2018/30292.

⁶¹⁴Dar yetkili aracı kurumlar ve platformların muaf tutulduğu hükümler şunlardır: Bilgi Sistemleri Tebliği madde 7/5, madde 8 fıkra 4,5 ve 6, madde 17/2, madde 18/4, madde 22/2, madde 24, madde 25/1(b), (d) ve (ğ) bentleri, madde 26/3, madde 27.

⁶¹⁵AB hukukunda ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların sigorta yaptırması, fon ayrılmasına bir alternatif olarak sunulmaktadır. Bkz. AB KF Tebliği madde 11/2(b).

alınmasını sağlayan bir sigortadır⁶¹⁶. Platformların mesleki sorumluluk sigortası yaptırmasına ilişkin düzenleme ile de kitle fonlamasına aracılık faaliyeti nedeniyle doğabilecek zararlara karşı önlem alınabilecektir⁶¹⁷.

6. Yatırımcının Uygunluğunun Tespiti

AB hukukundaki düzenlemelere benzer şekilde⁶¹⁸ Kitle Fonlaması Tebliği madde 14/2(d) ile platformların, yatırımcıların (i) kitle fonlaması yatırımlarının taşıyabileceği riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olduklarını, (ii) yatırımlarının tümünü kaybetme ihtimalinin olduğunu ve (iii) sahip olacakları payların ve/veya borçlanma araçlarının devir imkanının kısıtlı olabileceğini anlayıp anlamadıklarını tespit etmesi gerekmektedir. Uygunluk testinin yapılmasında yatırımcılar arasında bir ayırım bulunmamaktadır⁶¹⁹.

Yapılan değerlendirme ile yatırımcının kitle fonlaması yoluyla yatırım yapmaya uygun olmadığı sonucuna ulaşırsa üyelik başvurusu reddedilmelidir⁶²⁰. Platformların üyelik başvurusunu reddetmesi şeklindeki bu düzenleme yerine yatırımcının, uygun olmadığının tespiti ve bilgilendirilmesine rağmen kitle fonlaması yoluyla yatırım yapmak istemesi durumunda engellenmemesi ve yatırım yapma konusundaki takdir yetkisinin kendisine bırakılması gerektiği öğretilmektedir⁶²¹. Nitekim AB hukukunda da yapılan giriş bilgi testi sonucunda kitle fonlama yoluyla yatırım yapmaya uygun olmayan yatırımcının yatırım yapması engellenmemekte⁶²², uygun olmamaya ilişkin yatırımcıya uyarıda bulunulmaktadır.

⁶¹⁶Kayhan/Günergök, s. 357.

⁶¹⁷Akkaş, s.101.

⁶¹⁸AB KF Tüzüğü madde 21 ile de kitle fonlaması hizmet sağlayıcılar tarafından giriş bilgi testi adı altında bir değerlendirme yapılması gerektiği düzenlenmektedir.

⁶¹⁹Nitelikli yatırımcılar için yatırım sınırı öngörülmediğinden ve sağladığı fon karşılığında imtiyazlı pay edinilebileceğinden dolayı gerekli bilgi ve tecrübeye sahip olduğu kabul edilen nitelikli yatırımcılar için ayrıca uygunluk testi uygulanmasına gerek olmadığı yönünde bkz. Özer, Ş., s. 455. AB KF Tüzüğü madde 21/1’de ise sadece nitelikli olmayan yatırımcılar için giriş bilgisi testi yapılacağı ifade edilmektedir. Mülga Tebliğ döneminde de yatırımcılar arasında ayırım yapılmaması eleştirilmiştir. Bkz. Yanlı, Kitle Fonlaması, s. 42-43.

⁶²⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 14/2(d). Yatırımcının yatırım yapmaya uygun olmadığının tespiti sonucu platform tarafından sınırlandırılması koruyucu bir sistem benimsendiğini göstermektedir. Bkz. Küçükgüngör, s.233.

⁶²¹Özer, Ş., s. 454-455.

⁶²²De Smet, Joeri/Colaert, Veerle A., “Between Investor Protection and Access to Crowdfunding: The Entry Knowledge Test and the Simulation of the Ability to Bear Loss. Commentary on Article 21 Crowdfunding Regulation”, Working Paper No.2022/3, Nisan 2022, s.4 https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4077837 (Erişim Tarihi: 31.11.2022).

Yatırımcının uygunluğuna ilişkin yapılan değerlendirme malvarlığına yönelik değildir. Burada yatırımcının kitle fonlamasının taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübesinin ve yapılan yatırımın karşılığının alınamama ihtimalinin farkında olup olmadığı ve payların ve/veya borçlanma araçlarının devrinin kolay olmayacağını anlayıp anlamadığı tespit edilmek istenmektedir. Platformlar, yatırımcıların uygunluğunu değerlendirirken Kurul'un yatırım kuruluşları için öngörmüş olduğu uygunluk testinden yararlanabilecektir⁶²³. Bu testte, yatırımcının mesleği, risk ve getiri tercihleri, daha önce yapmış olduğu yatırımlar ve işlem hacimleri hakkında bilgi verilmesi istenmektedir⁶²⁴. AB KF Tüzüğü madde 21/2 ile de kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların giriş bilgi testini yaparken nitelikli olmayan yatırımcıların deneyimi, yatırım amaçları, finansal durumu, geçmişte yaptığı kitle fonlaması yatırımları gibi bilgilerin iletilmesi istenmektedir. AB hukukunda giriş bilgi testinin yanı sıra nitelikli olmayan yatırımcıların katlanabilecekleri zararları hesaplayabilmesi için çevrimiçi bir sistem kurulması zorunluluğu da bulunmaktadır⁶²⁵. Bu sistem ile yatırımcılara kitle fonlaması sonucu uğrayabilecekleri muhtemel kayıpların simülasyonu yapılmaktadır⁶²⁶.

7. Yatırımcıların Bilgi Sahibi Olduğunun Tespiti

Yatırımcıların bir kampanyaya fon sağlama kararlarını bilinçli bir şekilde vermelerini teminen Kitle Fonlaması Tebliği ile platformlara yatırımcıların ilgili kampanyaya ilişkin bilgi formu hakkında bilgi sahibi olduğunu tespit etme yükümlülüğü getirilmiştir. Bu doğrultuda platformların, her bir kampanyaya ilişkin onaylı bilgi formunun, fon sağlama talebinin iletilmesinden önce ilgili yatırımcı tarafından okunduğunu tespit etmesi gerekmektedir⁶²⁷. Bilgi formunun okunduğunun tespiti platform internet sitesi üzerinden yatırımcıların bilgi formunu okuyup anladıklarına ilişkin bir beyan ile yapılabilecektir⁶²⁸.

⁶²³Bkz. Yatırım Kuruluşları Tebliği madde 33.

⁶²⁴Uygunluk testi için bkz. <https://www.spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-kuruluslari/araci-kurumlar/uygunluk-ve-yerindelik-testleri> (Erişim Tarihi: 01.12.2022).

⁶²⁵AB Komisyonu'nun 13.07.2022 tarih 2022/2114 sayılı Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü madde 5.

⁶²⁶Bu simülasyonda nitelikli olmayan yatırımcıların net varlıklarının %10'u tutarındaki bir kaybı karşılayıp karşılayamadıkları değerlendirilmektedir. Bkz. AB KF Tüzüğü madde 21/5.

⁶²⁷ Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/9. Mülga Tebliğ madde 16/6 ile aynı şekilde düzenlenmekteydi.

⁶²⁸Özer, A., platform internet sitesi üzerinden yatırımcıların okudum/anladım ifadelerine yer verilen kutucukları işaretlemesi durumunda fon sağlama işlemlerini yapabileceği bir sistem kurulabileceğini ifade etmektedir. Bkz. Özer, A., s.112.

8. Toplanan Fonun Amacına Aykırı Kullanımında Bildirim

Yatırım komitesinin yükümlülüklerine ilişkin açıklamalarımızda ifade ettiğimiz üzere, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında toplanan fonların bilgi formunda belirtildiği şekilde kullanılıp kullanılmadığı yatırım komitesi tarafından incelenmektedir⁶²⁹. Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/6 uyarınca, yatırım komitesinin hazırladığı raporda toplanan fonların bilgi formunda ilan edilenden farklı bir şekilde kullanıldığını tespit etmesi durumunda ya da fonlanan şirket tarafından gerekli incelemelerin yapılmasını engelleyici davranışlarda bulunulması durumunda, platformun konuya ilişkin olarak derhal Kurul'a bilgi verme yükümlülüğü bulunmaktadır⁶³⁰. Yatırım komitesi tarafından toplanan fonların amacına uygun kullanılmadığına yönelik Kurul'a bildirimde bulunulması halinde Kurul, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu ("TCK")⁶³¹ hükümleri çerçevesinde suç ihbarında bulunabilecektir⁶³².

9. Bilgi Gizliliğinin Sağlanması

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(e) uyarınca platformların, yatırımcılara, girişimcilere, girişim şirketlerine ve fonlanan şirkete ilişkin bilgilerin gizliliğini koruma ve bu bilgilerin gizliliğinin sağlanması için gereken her türlü tedbiri alma yükümlülüğü bulunmaktadır. Bu doğrultuda platformların, kitle fonlaması faaliyetini sürdürürken kendilerine iletilen her türlü bilginin gizliliğini sağlamak için hem elektronik hem de fiziki ortamda gerekli tedbirleri alması gerekmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/17 ile de platform nezdindeki bilgilerin kamu tüzel kişileri dâhil üçüncü kişiler ile paylaşımında 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu ("KVKK")⁶³³ ve ilgili diğer mevzuata uyum sağlaması gerektiği de düzenlenmektedir. Dolayısıyla platformların, kitle fonlaması taraflarına ilişkin kişisel verilerin korunmasında anılan düzenlemeleri de dikkate alması gerekecektir. Platformların bu yükümlülüklerine aykırı hareket etmeleri durumunda Kitle Fonlaması Tebliği hükmüne aykırılık nedeniyle Kurul

⁶²⁹Bkz. yukarıda Üçüncü Bölüm II. B.3.

⁶³⁰Paya dayalı kitle fonlamasında ise bağımsız denetim kuruluşu tarafından toplanan fonun amacına uygun kullanılmadığının tespiti veya gerekli incelemelerin yapılmasını engelleyici faaliyetlerde bulunulması halinde Kurul'a bildirimde bulunulmalıdır. Bkz. Kitle Fonlaması Tebliği madde 21/6.

⁶³¹R.G.12.10.2004/25611.

⁶³²Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/8. Paya dayalı kitle fonlamasında da Kurul'un suç ihbarında bulunması mümkündür. Bkz. Kitle Fonlaması Tebliği madde 21/8. Hem paya dayalı hem borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında toplanan fonların bilgi formunda belirtilen amacına uygun olarak kullanılmasından fonlanan şirketin yönetim kurulu sorumludur (Kitle Fonlaması Tebliği madde 21/7 ve madde 22/7). Toplanan fonun amacına uygun kullanılmaması halinde Kurul'un TCK'nın güveni kötüye kullanma suçu veya dolandırıcılık suçuna ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde ihbarda bulunması mümkündür.

⁶³³R.G. 07.04.2016/29677-6698.

tarafından idari para cezası kesilmesi, KVKK hükümlerine aykırılık nedeniyle Kişisel Verileri Koruma Kurulu tarafından işlem tesis edilmesi söz konusu olabilecektir.

10. Adil ve Şeffaf Olunması ve Çıkar Çatışmasına Yol Açılmaması

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/4 uyarınca platformların kampanyaların değerlendirilmesinde ve yayımlanmasında adil ve şeffaf olma ve taraflar arasında çıkar çatışmasına yol açmama yükümlülüğü bulunmaktadır. Platformların bu yükümlülüğünün yönetim kurulunun yanı sıra yatırım komitesi için de geçerli olduğu kabul edilmelidir. Zira kampanya başvurularının değerlendirilmesi ve bilgi formunun onaylanması süreci yatırım komitesi tarafından gerçekleştirilmektedir⁶³⁴. Platformların adil ve şeffaf olması ile ifade edilmek istenen, tüm kampanya başvurularının önceden belirlenmiş objektif kriterler çerçevesinde incelenmesi, onay verilmemesi halinde gerekçenin girişimci/girişim şirketi ve kamuya paylaşılmasıdır.

Çıkar çatışmasına yol açılmamasına ilişkin olarak Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(h) ile platformlara (i) personeli arasında, (ii) personeli ile hizmet verilen kişiler arasında ya da (iii) hizmet verilenlerin kendi aralarındaki olası çıkar çatışmalarına ilişkin hususları düzenleyen bir çıkar politikası oluşturma yükümlülüğü öngörülmüştür⁶³⁵. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/4 ile “taraflar arasında çıkar çatışmalarının önlenmesi” denilmekte ise de çıkar çatışması politikasına ilişkin madde 5/5(h) ile platformun hizmet verdiği kişilerin de çıkar çatışmasına yol açabilecek kişiler arasına dahil edildiği görülmektedir. Bu hükümler bir arada değerlendirildiğinde platformların çıkar çatışmasına yol açmamaya ilişkin yükümlülüğünün öncelikle kitle fonlamasının tarafları olan girişimci/girişim şirketi ve yatırımcıya ilişkin olduğu tespiti yapılabilecektir. Bunun yanı sıra, çıkar çatışması yatırımcı - girişimci/girişim şirketi, yatırım komitesi/platform - yatırımcı, yatırım komitesi/platform - girişimci/girişim şirketi arasındaki ilişkilerde de ortaya çıkabilecektir. Bu nedenle hazırlanacak çıkar çatışması politikasında anılan taraflar da dikkate alınarak düzenleme yapılması gerekecektir.

⁶³⁴Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.**, s.261.

⁶³⁵Hazırlanan çıkar çatışması politikasının uygulanabilmesi için yatırımcıların ve girişimci/girişim şirketlerinin kullanabileceği bir itiraz mekanizması olmaması nedeniyle sadece politika hazırlama yükümlülüğünün yeterli olmayacağı yönünde bkz. **Yüksel**, s.1955-1957. Benzer yönde bkz. **Korkmaz**, s.92, **Küçükgüngör**, s. 226-228, **İşiner**, s. 118.

Kitle Fonlaması Tebliği'nde örneklendirilmemekle birlikte çıkar çatışması, platformların yatırımcı veya girişimci/girişim şirketinden komisyon vb. menfaat sağlaması, yatırımcılar arasında dengesizlik yaratacak işlemlerde bulunulması, kitle fonlaması sürecinde edinilen bilgilerin platform menfaati için kullanılması, platform çalışanlarının, yönetim kurulu veya yatırım komitesi üyelerinin yatırımcı veya girişimci/girişim şirketi tarafından verilen hediyeleri kabul etmesi, platform ortaklarının/yönetim kurulu üyelerinin/yatırım komitesi üyelerinin yatırımcı veya girişimci/girişim şirketinde pay sahibi olması veya ilişkili olması gibi birçok farklı durumda ortaya çıkabilmektedir⁶³⁶. Bu durumların varlığı platformların adil ve şeffaf bir şekilde hizmet sunmasının önüne geçecek ve kitle fonlaması ile hedeflenen sonuçlara ulaşamamasına yol açabilecektir. Bu nedenle de AB hukukundaki düzenlemelere benzer şekilde⁶³⁷ platformlar tarafından çıkar çatışmalarının tanımını, önlenmesi için alınabilecek tedbirleri, önlenememesi halinde uygulanacak prosedürü içerir yazılı bir çıkar çatışması politikası hazırlanması ve politikanın yönetim kurulu tarafından onaylanması gerekmektedir⁶³⁸. Bununla birlikte, yönetim kurulu tarafından onaylanan politikanın belirli aralıklarla gözden geçirilerek güncellenmesi gerekebileceği unutulmamalıdır.

Çıkar çatışması politikasında çıkar çatışması doğurabilecek haller, çıkar çatışmalarının önlenmesine yönelik bilgiler, çıkar çatışmasının bildirilmesi, çıkar çatışmalarının kaydının tutulması ve çözümüne ilişkin hususlar, sır saklanması, yatırımcı veya girişimci/girişim şirketi tarafından verilen hediyelerin kabul edilip edilemeyeceği, mesleki ve etik kurallar gibi birçok hususa yer verilebilecektir. Nitekim uygulamada da platformların Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin yayınları esas alarak çıkar çatışması politikalarını hazırladığı ve genellikle belirtmiş

⁶³⁶Esasen Kitle Fonlaması Tebliği'nin 9.maddesinin 10. ve 11. fıkraları ile öngörülen yatırım komitesi üyelerinin ilişkili olduğu projelere veya çıkar çatışmasına yol açabilecek projeleri olan girişimci/girişim şirketinin başvurularını değerlendirme ve ekonomik menfaat elde etmelerine ilişkin yasaklar da çıkar çatışmasının önlenmesi için getirilmiştir. Yine Kitle Fonlaması Tebliği madde 12/6 uyarınca platformların belirli oranlarda pay veya oy hakkına sahip oldukları girişim şirketleri veya tüzel kişi girişimcilerin projelerine fon sağlayamayacaklarına ilişkin yasak da bu yönde bir düzenleme olarak karşımıza çıkmaktadır.

⁶³⁷AB KF Tüzüğü madde 8/3 ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcılara çıkar çatışmasının önlenmesine ilişkin esasların belirlenmesi yükümlülüğü getirilmiştir. Bu çerçevede hizmet sağlayıcıların çıkar çatışmasının önlenmesi için şirket içi kurallar belirlemesi, çıkar çatışması nedeniyle yatırımcıların zarara uğramaması için gerekli önlemleri alması ve çıkar çatışmasının tespiti halinde internet sitesinde bu durumu duyurması gibi işlemleri yerine getirmesi gerekecektir. Bkz. Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2111 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying conflicts of interest requirements for crowdfunding service providers <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2111&from=EN> (Erişim Tarihi: 05.12.2022).

⁶³⁸Kitle Fonlaması Tebliği madde 5/5(h).

olduğumuz esaslara yer verdiği ve çıkar çatışması politikalarını platform internet sitesinde yayımladığı görülmektedir⁶³⁹.

11. Yatırımcıların Hak ve Menfaatlerinin İhlalini Önleyici Tedbirlerin Alınması

Kitle Fonlaması Tebliği ile yatırımcıların menfaatlerinin korunması için yukarıda açıklamış olduğumuz yükümlülüklerin yanı sıra platformlara kampanya süresince ve bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olacak şekilde, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirleri alma yükümlülüğü getirilmiştir⁶⁴⁰. Mülga Tebliğ Madde 11/3(d) ile bu yükümlülük herhangi bir konu ve zaman sınırlaması olmadan yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumak ve olası hak kayıpları ile suiistimalleri önleyici tedbirleri almaya yönelik olarak düzenlenmekteydi. Platformlara getirilen bu yükümlülük esasen genel bir nitelik taşımaktadır ve Kitle Fonlaması Tebliği'nde açıkça sayılan yükümlülükler bu düzenlemenin destekleyicisidir⁶⁴¹.

Her iki tebliğde de alınabilecek tedbirlerin neler olduğuna ve nasıl alınması gerektiğine yönelik bir açıklamaya yer verilmemektedir. Gerçekleştirilme ihtimali bulunmayan projelerin tespit edilmesi⁶⁴² veya açıkça yanlış/sahte bilgiye yer verilmesi⁶⁴³ durumunda bilgi formunun onaylanmaması, girişimci/yatırımcılardan toplanan bilgilerin gizliliğinin sağlanması⁶⁴⁴ gibi haller bu kapsamda değerlendirilebilecektir.

Platformların kampanya süresince bu yükümlülüğü yerine getirmesi gerekmektedir. Bu nedenle platformların, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirlerin alınmasına ilişkin yükümlülükleri fon toplama talebinin platform internet sitesinde kamuya duyurulması ile başlayacak ve kampanya süresinin bitmesiyle sona erecektir. Halbuki kampanya süresinin bitmiş olmasıyla kitle fonlaması süreci tamamlanmamaktadır.

⁶³⁹Örneğin bkz. <https://www.efonla.com/Politikalarimiz/Cikar-Catismasi> (Erişim Tarihi: 16.01.2023). Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nin esasları için bkz. Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Üyelerinin Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Yürütürken Uyacakları Meslek Kuralları https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPB_Meslek-Kurallari-Duzenlemesi.pdf (Erişim Tarihi: 05.12.2022), 21 Ekim 2014 tarih 2014/1031 sayılı Sermaye Piyasası Çalışanları Etik İlkeleri ve Davranış Kuralları (Genelge No:19) https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/IHIM_Duyurular_Genelgeler_Genelge_191.pdf (Erişim Tarihi: 05.12.2022).

⁶⁴⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(d).

⁶⁴¹Küçükgüngör, s.230.

⁶⁴²Korkmaz, s. 101.

⁶⁴³Şen, s. 83.

⁶⁴⁴Özer, A., s. 112.

Kampanyanın girişimci tarafından yürütüldüğü durumda kampanya süresi sona erdikten sonra bir anonim şirket kurulması, toplanan fonların bu şirketin emanet yetkilisinde açılan hesabına aktarılması, yatırımcılara pay veya borçlanma araçlarının teslim edilmesi gibi birçok işlem gerçekleştirilmektedir ve bu işlemler tamamlanana kadar toplanan fonlar emanet yetkilisi nezdinde platform adına açılan hesapta bloke edilmektedir. Bu nedenle de Kitle Fonlaması Tebliği'nde platformların yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruyucu tedbirleri alma yükümlülüklerinin sona ermesi için kampanya süresinin bitmesinin değil kampanya sürecinin sona ermesinin esas alınması gerekecektir⁶⁴⁵. Nitekim Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/5 ile platformlara yatırımcıların hak ve yararlarını zedeleyici işlemlerde bulunmama, iyiniyet kurallarına aykırı hareket etmeme, yatırımcıların piyasa hakkındaki bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanarak kendi lehlerine kazanç sağlamama yükümlülüğü de getirilmektedir. Bu hükümden yola çıkarak, platformların yatırımcıların hak ve menfaatlerinin zedelenmemesi için gerekli tedbirleri alma yükümlülüğünün kampanya süresiyle sınırlı olmadığı yorumu yapılabilecektir⁶⁴⁶.

12. Şikayet Mekanizması Oluşturulması

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(d) ile platformlara kampanya süresince ve bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olacak şekilde, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirleri alma ve madde 11/4 ile de özel olarak çıkar çatışmalarını önleme yükümlülüğü öngörüldüğünü ifade etmiştik. Bu düzenlemelerin bir uzantısı olarak, AB hukukunda öngörülen şikayet mekanizmasına Türk hukukunda da yer verilmesi ve platformların yükümlülükleri arasına yatırımcıların kullanabileceği bir şikayet mekanizması oluşturulmasının eklenmesi değerlendirilmelidir⁶⁴⁷.

AB KF Tüzüğü madde 7 ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarına, müşterilerinin (yatırımcıların) kullanabileceği ücretsiz, etkin ve şeffaf bir şikayet mekanizması kurma ve mekanizmanın işleyişini açıklama, yapılacak şikayetler için şablon metin oluşturma, şikayetleri kaydetme ve saklama yükümlülüğü getirilmiştir. Ayrıca kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının

⁶⁴⁵Aynı yönde bkz. **Özer, Ş.**, s. 250 vd.

⁶⁴⁶**Özer, Ş.**, s. 257.

⁶⁴⁷Aynı yönde bkz. **Yüksel**, s.1955; **Özer, Ş.**, s.264.

kendilerine iletilen şikayetleri gecikmeksizin ve adil bir şekilde değerlendirip makul bir süre içerisinde şikayette bulunana bilgi vermesi gerekmektedir⁶⁴⁸.

Oluşturulan bu şikayet mekanizması sayesinde yatırımcının ayrımcılık yapıldığı veya çıkar çatışması yaşandığı yönünde bir izlenimi olması halinde bu talebi platformdaki ilgili birimlere daha hızlı bir şekilde yönlendirilebilecek ve gereken önlemler alınabilecektir. Ayrıca, bu mekanizma sayesinde platformların sağlıklı bir iç yönetim sistemine sahip olduğu da yatırımcılar tarafından görülebilecektir⁶⁴⁹.

D. Fon Talep Edenlere İlişkin Yükümlülükler

1. Fon Talep Edenlerin ve Kampanyaların Ön İncelemesi

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/6 ile platformlara kampanya başvurularına ilişkin takdir yetkisi verilmiştir. İlgili hüküm uyarınca, yatırım komitesine sunulmaksızın girişimci/girişim şirketinin kampanya başvuruları platform tarafından reddedilebilecektir⁶⁵⁰. Ön incelemeyi yapacak kişilere ilişkin bir düzenlemeye yer verilmemekle birlikte, platform yönetim kurulu ya da yönetim kurulunun görevlendirdiği kişi/kişiler tarafından ön incelemenin gerçekleştirilmesi mümkün olabilecektir⁶⁵¹. Platformların yapacakları bu ön inceleme, kampanyanın yanı sıra girişimci/girişim şirketini de kapsamalıdır. Bu çerçevede örneğin platformlar ön incelemede başvuru belgelerindeki şekli eksikliklerin yanı sıra girişim şirketlerinin Kitle Fonlaması Tebliği madde 23 ile belirtilen özelliklere sahip olup olmaması, fon toplaması yasaklı şirketlerden olup olmaması gibi hususları inceleyerek bir karar verebilecektir⁶⁵².

Benzer bir düzenlemeye AB hukukunda yer verilmiş olup, AB KF Tüzüğü madde 5/2 ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların proje sahiplerine yönelik asgari düzeyde özen

⁶⁴⁸AB KF Tüzüğü madde 7/4. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları, şikayetin ulaşma tarihinden itibaren 10 iş günü içerisinde, şikayetin değerlendirmeye alınıp alınmayacağına ilişkin kararı şikayette bulunana iletacaktır. Şikayetin değerlendirmeye alındığı durumda şikayette bulunana hizmet sağlayıcı bünyesinde şikayet ile ilgili bilgi edinebileceği kişi ya da birimlerin iletişim bilgileri iletilecektir. Bkz. Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2117 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the requirements, standard formats and procedures for complaint handling, giriş hükümleri (*preamble*) paragraf 4, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2117&from=EN> (Erişim Tarihi: 05.12.2022).

⁶⁴⁹AB Komisyonu'nun 13.07.2022 tarih 2022/2117 sayılı Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü giriş hükümleri (*preamble*) paragraf 1.

⁶⁵⁰Mülga Tebliğ madde 11/5 ile de aynı düzenlemeye yer verilmekteydi.

⁶⁵¹Aynı yönde bkz. **Korkmaz**, s.104.

⁶⁵²**Özer, Ş.**, s.265.

yükümlülüğü öngörülmüştür. Bu çerçevede kitle fonlaması hizmet sağlayıcılarının, proje sahiplerinin (i) vatandaşı oldukları üye ülkenin ticaret hukuku, icra ve iflas hukuku, finansal hizmetler hukuku, kara paranın aklanması hukuku ya da dolandırıcılıkla ilgili mevzuata aykırılık teşkil eden fiillerden dolayı bir sabıka kaydının olup olmadığını ve (ii) AB ile iş birliği içerisinde olmayan veya yüksek risk taşıyan üçüncü ülkelerde kurulu olup olmadığını tespit etmesi gerekmektedir.

2. Fon Talep Edenlerin Bilgilendirilmesi

Kitle Fonlaması Tebliği ile platformlara belirli hallerde fon talep edenlere bilgi verme zorunluluğu öngörülmüştür. Platformların, kampanyalarını yürüttükleri girişim şirketlerini/girişimcileri Kitle Fonlaması Tebliği ve SerPK ile öngörülen yükümlülükleri hakkında bilgilendirmesi gerekmektedir⁶⁵³. Bu bilgilendirme yazılı, elektronik ortamda ya da başka herhangi bir iletişim aracıyla yapılabilecektir. Ancak bilgilendirmenin yapıldığına ilişkin ispat yükü platformlara ait olduğundan⁶⁵⁴ ileride doğabilecek bir uyuşmazlıkta bir sorunla karşılaşılması adına kitle fonlaması sözleşmesi akdedilirken bilgilendirmenin yapıldığına ilişkin yazılı bir beyan alınması ve bu beyanın saklanması yerinde olacaktır⁶⁵⁵.

Platformların bir diğer bilgilendirme yükümlülüğü, kampanya başvurusunun incelenmesine ilişkindir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/6 ile platformlara, girişimci/girişim şirketinin kampanya başvurusunu yatırım komitesine sunmaksızın reddetme imkanı tanınmıştır. Platformun başvuruyu reddetmesi durumunda bu kararını gerekçeli olarak girişimci/girişim şirketine bildirmesi gerekmektedir.

E. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

En genel anlamıyla kamunun aydınlatılması, tasarruflarını sermaye piyasalarında değerlendirmek isteyen yatırımcılara yatırım yapacağı sermaye piyasası araçları ya da şirket hakkında bilgi sunulmasıdır⁶⁵⁶. Burada hedeflenen risklerin tamamen ortadan kaldırılması

⁶⁵³Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/11. Mülga Tebliğ madde 11/7’de de bu hususa yer verilmekteydi.

⁶⁵⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/11.

⁶⁵⁵Özer, Ş., s.266.

⁶⁵⁶İhtiyar, s.92; Kamuyu aydınlatma ilkesi hakkında detaylı açıklamalar için bkz. Kabaalioglu, A. Haluk, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985; Üçışık, Güzin, “Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi”, Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 3, S. 1, 2009, s. 1-23.

değil, yatırımcının muhtemel riskleri anlayıp değerlendirme yapabilmesi için tam, doğru ve dürüst bir şekilde bilgi paylaşımında bulunulmasıdır⁶⁵⁷.

Kitle fonlaması özelinde de fon sağlayan yatırımcıların karar almasında kamunun aydınlatılması ilkesi önem arz etmektedir. Özellikle kitle fonlamasında izahname hazırlanmaması, bilgi formunun Kurul'un onayına tabi olmaması gibi daha esnek koşulların varlığı yatırımcının kitle fonlamasını daha güvensiz ve riski yüksek bir yatırım olarak görmesine ve tercih etmemesine yol açabilir. Kitle fonlamasının amacına ulaşabilmesi ve yatırımcıların bir kitle fonlaması projesine yatırım yapma kararını alırken riskleri görerek bilinçli bir şekilde karar verebilmesi için fonlama sürecine etki edebilecek, projeye, girişimci/girişim şirketine ait gerekli her türlü bilgi doğru ve şeffaf bir biçimde kamuya açıklanmalıdır⁶⁵⁸. Bu nedenle, Kitle Fonlaması Tebliği ile platformlara öngörülen kamunun aydınlatmaya ilişkin yükümlülüklerin yerine getirilmesi gerekmektedir.

Başta kampanya sayfasının oluşturulması, bilgi formu ve değerlendirilmesine ilişkin politikanın, kredi derecelendirme politikasının ve çıkar çatışması politikasının platform internet sitesinde ilan edilmesi olmak üzere platformların kamuyu aydınlatma yükümlülüğü çerçevesinde yerine getirmesi gereken yükümlülüklerine ilişkin esaslar ilgili başlıklar altında ele alınmıştır. Bu yükümlülüklerinin yanı sıra platformların internet sitelerini güncel tutması için yapması gereken duyurular ve saklaması gereken belgeler de bulunmaktadır.

1. Duyuru Yapılması

Kitle Fonlaması Tebliği ile platformlara internet sitelerinin güncel tutulması amacıyla birtakım duyuruları yapma yükümlülüğü getirilmiştir. İlgili düzenlemelere göre, (i) platformun güncel ortaklık yapısına ilişkin bilgilerin sürekli olarak⁶⁵⁹, (ii) her bir kampanya için hedeflenen ve toplanan fon tutarının, fon sağlayan yatırımcı sayısının ve kalan kampanya süresinin anlık olarak⁶⁶⁰, (iii) borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında Temerrüt ve Faiz/Getiri Oranları”

⁶⁵⁷Yanlı, Veliye, Kamunun Aydınlatılması, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayıncılık, 1. Bs., İstanbul 2005, s. 105.

⁶⁵⁸Aynı yönde bkz. Akkaş, s.114.

⁶⁵⁹Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/7.

⁶⁶⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/13.

şeklinde isimlendirilerek kampanyaya ilişkin temerrüt, faiz vb. getiri oranlarının sürekli olarak⁶⁶¹ platform internet sitesinde kamuya duyurulması gerekmektedir.

Platformların yükümlülüğü olmamakla birlikte, kitle fonlamasında kamunun aydınlatılmasında önemli bir etkisi olması nedeniyle fonlanan şirket tarafından yapılması gereken duyurular hakkında da açıklamalarda bulunulması gerekmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği ile fonlanan şirketin periyodik olarak kamuyu aydınlatması gereken durumlar düzenlenmiştir. İlgili hükme göre paya dayalı kitle fonlamasında, fonlanan şirketin kampanya süresinin bitişi ile toplanan fonların tümünün kullanıldığı süreçte 6 aylık dönemlerde ve her durumda fonun tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla projenin mevcut durumu ve fonun kullanıldığı yerler hakkındaki bilgilerin kampanya sayfasında duyurulması gerekecektir⁶⁶². Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ise fonun tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla anılan bilgilerin kamuya duyurulması yeterlidir⁶⁶³. Fonlanan şirketin periyodik olarak kamuyu aydınlatmasının yanında Kitle Fonlaması Tebliği madde 28/1’de belirtilen hususların ortaya çıkması durumunda da kamuya bilgi verilmesi gerektiği düzenlenmiştir. İlgili maddeye göre fonlanan şirketin (i) sona ermesine yol açabilecek haller (aleyhine fesih davası açılması, bu davanın sonuçlanması, esas sözleşmede tayin edilen bir fesih sebebinin gerçekleşmesi veya genel kurulda feshine karar verilmesi), (ii) finansal durumunu olumsuz etkileyebilecek haller (konkordato için başvurusu, bu başvurunun sonuçlanması, aleyhine iflas davası açılması, bu davanın sonuçlanması veya tasfiyesi sonucunu doğurabilecek sona erme nedenlerinden birinin gerçekleşmesi), (iii) yönetim kontrolünün değişmesi ve (iv) borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında varsa fonlanan şirketin temerrüde düştüğü kampanya sayısı ve toplam temerrüt tutarının kamuya açıklanması gerekmektedir. Bu açıklamaların, paya dayalı kitle fonlamasında kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beşinci yılın sonuna kadar, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında çıkarılan borçlanma araçlarının itfa edildiği tarihe kadar kampanya sayfasında ve fonlanan şirketin internet sitesinde yayımlanması gerekmektedir⁶⁶⁴.

⁶⁶¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 19/10.

⁶⁶²Kitle Fonlaması Tebliği madde 21/3.

⁶⁶³Kitle Fonlaması Tebliği madde 22/3.

⁶⁶⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 28/4.

2. Belgelerin Saklanması ve İncelemeye Açık Tutulması

Kitle Fonlama Tebliği ile, AB hukukuna benzer şekilde, platformlara birtakım bilgi ve belgelerin saklanması yükümlülüğü getirilmiştir⁶⁶⁵. Bu doğrultuda paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütülüyorsa kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütülüyorsa çıkarılan borçlanma araçlarının itfasının gerçekleştiği tarihe kadar olan süre boyunca kampanya sayfasının erişime açık olması gerekmektedir⁶⁶⁶. Yine belirtilen sürelerde bilgi formu ve kampanyaya ilişkin olarak somut ve rasyonel yatırımcının karar verirken önemli kabul edebileceği ve kararını etkileyebilecek nitelikteki proje gelişmeleri, (i) fonlanan şirkete ilişkin kâr dağıtımı, borca batıklık tehlikesi olup olmaması, sermaye artırımı veya azaltımı, finansal durumdaki değişiklikler, faaliyet gösterilen sektöre ilişkin gelişmeler, (ii) kamu otoritelerinin fonlanan şirketin faaliyet gösterdiği alanı etkileyecek nitelikteki kararları, (iii) fonlanan şirketin faaliyetlerine ilişkin bilgiler, yönetim kadrosundaki değişiklikler, (iv) fonlanan şirket veya yöneticileri hakkında açılan davalar, (v) fonlanan şirketin konkordato başvurusu, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma başvurusu gibi birtakım bilgiler yatırımcıların incelemesine açık tutulmalıdır⁶⁶⁷.

Bir diğer saklama yükümlülüğü Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/12 ile düzenlenmektedir. İlgili hükme göre yatırım komitesinin bilgi formunun onaylanmasında dayanak olarak kullandığı belge, kayıt ve raporların platform tarafından kampanya süresinin bitimini takip eden en az beş yıl süre ile saklanması gerekmektedir⁶⁶⁸. Yine platformların, yatırımcılar ile akdettikleri üyelik sözleşmesini, Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu'nun okunup anlaşıldığına dair yazılı veya elektronik beyanı ve varsa üyelerin yıllık net gelirlerine ilişkin beyanları da saklaması gerekmektedir⁶⁶⁹.

⁶⁶⁵AB KF Tüzüğü madde 26 ile kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların en az beş yıl süre ile sundukları hizmete ilişkin her türlü bilgi ve belge ile yatırımcılar ile akdedilen sözleşmelerin saklanması ve yatırımcıların incelemesine hazır bulundurması gerektiği belirtilmiştir.

⁶⁶⁶Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(a).

⁶⁶⁷Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/3(b). Mülga Tebliğ madde 11/3(b)'de ise örneklere yer verilmemekte, bilgi formu ve kampanyaya ilişkin yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek her türlü bilginin incelemeye açık tutulacağı düzenlenmekteydi.

⁶⁶⁸Benzer şekilde AB KF Tüzüğü madde 26/a ile belgelerin en az 5 yıl süre ile saklanacağı düzenlenmektedir. Mülga Tebliğ madde 11/8'de ise anılan belgelerin saklanması yükümlülüğü öngörülmele birlikte beş yıllık bir süre öngörülmemekteydi.

⁶⁶⁹Kitle Fonlama Tebliği madde 14.

F. Sermaye Piyasası Kurulu'na Karşı Yükümlülükler

Platformlara, fon talep edenler ve fon sağlayanların yanı sıra Kurul'a karşı yerine getirmesi gereken birtakım yükümlülükler öngörülmüştür. Platformların Kurul'a (i) periyodik raporlama ve finansal tablo ve raporları sunma⁶⁷⁰ ile (ii) talep üzerine gerekli bilgileri Kurul ile paylaşma⁶⁷¹ yükümlülükleri bulunmaktadır.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/15 uyarınca platformların, altı aylık ve yıllık takvim dönemleri itibarıyla asgari olarak fonlaması gerçekleşen, gerçekleşmeyen ve iptal edilen toplam kampanya sayıları ile fonlaması gerçekleşen kampanyalara üyeler tarafından sağlanan toplam fon tutarı bilgilerini içeren rapor hazırlaması gerekmektedir. Bu rapor, ilgili dönemin sona ermesini takip eden otuz gün içinde elektronik ortamda Kurul'a iletilmeli ve platform internet sitesi üzerinden kamuya duyurulmalıdır.

Platformun bir diğer yükümlülüğü, finansal tablo ve raporların hazırlanması ve kamuya duyurulmasına ilişkindir. Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/16 uyarınca platformların, TTK uyarınca hazırlanan finansal tablo ve raporlarını veya 213 sayılı Vergi Usul Kanunu⁶⁷² uyarınca hazırlanan yıllık finansal tabloları ile faaliyet raporlarını ilgili takvim yılını izleyen dördüncü ayın sonuna kadar Kurula göndermesi ve internet sitesi üzerinden kamuya duyurması gerekmektedir. Geniş yetkili aracı kurumlar bu yükümlülükten muaftır. Son olarak, Kurul'un platform ve platform kurucularından kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin olarak her türlü bilgi ve belgeyi talep etmesi mümkündür, bilgi vermekten kaçınılmaz⁶⁷³.

AB hukukunda da kitle fonlaması hizmet sağlayıcılara yetkili otoritelere bildirimde bulunma yükümlülüğü öngörülmüştür. AB KF Tüzüğü madde 16 uyarınca hizmet sağlayıcıların yıllık ve gizli olarak aracılık ettikleri projelere ilişkin proje sahipleri, toplanılan fon miktarı, ihraç edilen pay/borçlanma araçları gibi birtakım bilgileri faaliyet iznini aldıkları yetkili otorite ile paylaşması gerekmektedir⁶⁷⁴.

⁶⁷⁰Kitle Fonlaması Tebliği madde 11 fıkra 15 ve fıkra 16.

⁶⁷¹Kitle Fonlaması Tebliği madde 30.

⁶⁷²R.G. 10.01.1961/10703.

⁶⁷³Kitle Fonlaması Tebliği madde 30.

⁶⁷⁴Yapılacak bu bildirimlerin şekline ilişkin bkz. ESMA Final Raporu Ek-5; Commission Implementing Regulation (EU) of 13.07.2022 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to data standards and formats, templates and procedures for reporting information on projects funded through crowdfunding platforms C(2022)

III. KİTLE FONLAMA PLATFORMLARININ SORUMLULUĞU

A. Kitle Fonlaması Tebliği'nde Öngörülen Yükümlülüklerin Yerine Getirilmemesi Halinde Sorumluluk

Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1 ile, tebliğde (i) platformlar için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden platformun yönetim kurulu üyelerinin, (ii) yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi üyeleri ile platformun yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olduğu düzenlenmiştir⁶⁷⁵. Platform yükümlülüklerinden yönetim kurulunun sorumluluğu kusur esasına dayanmaktadır ve TTK'daki yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna ilişkin düzenlemelerle uyumludur⁶⁷⁶.

Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1 uyarınca bir sorumluluk doğduğu durumda farklılaştırılmış teselsül ilkesi uygulama alanı bulabilecektir. TTK madde 553/1 ile kurucular, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve tasfiye memurları için farklılaştırılmış teselsül ilkesinin uygulanacağı ifade edilmektedir. Yönetim kurulunun bu kapsamda olduğu açıktır. Bu nedenle platformun yükümlülüklerinin yerine getirilmemesinden dolayı bir sorumluluk doğduğu durumda yönetim kurulu üyeleri kusurları oranlarında sorumlu olacaktır. Yatırım komitesinin TTK madde 366/2 anlamında yönetim kurulunun oluşturduğu bir komite olmadığı, kendine has bir yapısının bulunduğu yönündeki görüşümüz doğrultusunda, yatırım komitesi üyelerinin TTK madde 553/1'de sayılan yöneticiler arasında olduğu kabul edilebilecektir. Zira yatırım komitesinin fizibilite/kredibilite raporlarının ve bilgi formunun değerlendirilebilmesi için politika oluşturulması ve bilgi formunun onaylanması yetkilerine sahip olması, komitenin yönetime ilişkin yetkilerinin varlığının göstergesidir. Bu nedenle, TTK madde 557/1 uyarınca yatırım komitesinin yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle bir zarar ortaya çıktığında yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi üyeleri, kendilerine isnat edilebilen oranda zarardan sorumlu olacaktır.

4837 final, [https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C\(2022\)4837&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C(2022)4837&lang=en) (Erişim Tarihi: 26.12.2022).

⁶⁷⁵Platform yönetim kurulunun yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerden dolayı sorumlu tutulması ile, zarar gören yatırımcının başvurabileceği kişilerin kapsamı geniş tutularak yatırımcının korunmasının hedeflendiği anlaşılmaktadır.

⁶⁷⁶**Paslı/Sönmez**, s.188. TTK madde 553/1'e göre yönetim kurulu üyeleri, kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlal ettikleri durumda şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumludurlar. 6762 sayılı TTK'nın yürürlükte olduğu dönemde yönetim kurulu üyeleri ile şirket arasında sözleşmesel ilişkinin bulunması nedeniyle davalı yönetim kurulu üyelerinin kusurlu olmadığını ispat etme yükümlülüğünün bulunduğu ifade edilmekteydi. Ancak TTK madde 553 ile haksız fiil düzenlemelerine paralel bir şekilde kusurun ispatının davacıya yüklendiği bir sorumluluk sistemi kabul edilmiştir. Bu değişikliğin eleştirisi için bkz. **Bahtiyar**, Ortaklıklar, s.328-331.

B. İzinsiz Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunulması Nedeniyle Sorumluluk

Kitle Fonlaması Tebliği madde 31/2, SerPK madde 99/4 ile platformların izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunması durumunda uygulanacak tedbirlere ilişkin düzenlemeye aynen yer vermektedir. İlgili hükme göre, kitle fonlama platformları tarafından Kurul'dan izin alınmaksızın halktan para toplandığı bilgisinin edinilmesi durumunda Kurul'un başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından ilgili platform internet sitesine erişim engellenebilecektir.

Ayrıca, platformlar tarafından sermaye piyasası faaliyeti yürütüldüğünün kabul edildiği durumda⁶⁷⁷, Kurul'dan izin alınmadan kitle fonlaması yöntemiyle fon toplanması halinde SerPK madde 109/2 hükmü uygulanabilecektir⁶⁷⁸. Bu doğrultuda, platformların Kurul'dan izin almadığı ya da izni iptal edildiği halde faaliyetlerine devam ettiği anlaşırsa, ilgili kişiler (yönetim kurulu üyeleri/pay sahipleri) iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacaklardır.

C. Hukuka Aykırı İşlem ve Faaliyetler Nedeniyle Sorumluluk

Platformların hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde Kitle Fonlaması Tebliği madde 31/1 atfıyla SerPK madde 96'da yer verilen tedbirler uygulanacaktır. Bu kapsamda platformların Tebliğ ya da SerPK hükümlerine aykırı hareket ettiğinin tespit edilmesi durumunda Kurul bu aykırılıkların giderilmesini isteyebileceği gibi doğrudan platformların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici olarak durdurmaya, izinlerini iptal etmeye yetkilidir⁶⁷⁹. Ayrıca Kurul hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerden sorumlu olduğu belirlenen yöneticilerin⁶⁸⁰ ve çalışanların sahip olduğu lisansları geçici veya sürekli olarak iptal edebilecek, haklarında suç duyurusunda bulunulması kararından itibaren yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırabilecek veya kaldırabilecek, sorumluluğu mahkeme kararıyla tespit edilen yönetim

⁶⁷⁷Bkz. yukarıda İkinci Bölüm I.B.

⁶⁷⁸**Korkmaz**, s. 119-120; **Şen**, s.96.

⁶⁷⁹SerPK madde 96/1. Kitle Fonlaması Tebliği madde 10/5 ile de yükümlülüklerine aykırı eylemlerde bulunan platformların Kurul tarafından re'sen listeden çıkarılabileceği düzenlenmektedir.

⁶⁸⁰Anılan tedbirler, yönetim kurulu üyelerinin yanı sıra yatırım komitesi üyelerine de uygulanabilecektir. Aynı yönde bkz. **Özer, A.**, s.116; **Özer, Ş.**, s.284.

kurulu üyelerini görevden alabilecek ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atayabilecektir⁶⁸¹.

D. Kurulca Talep Edilen Bilgi ve Belgelerin Verilmemesi Nedeniyle Sorumluluk

Kitle Fonlaması Tebliği madde 30 ile Kurul'un platform, platform kurucuları, girişimci/girişim şirketi ve fonlanan şirketlerden kitle fonlaması faaliyetlerine ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi isteyebileceği, bu kişilerin bilgileri paylaşmaktan imtina edemeyeceği düzenlenmektedir. Bu kapsamda, maddede sayılan kişilerin Kurulca istenilen bilgi, belge ve kayıtları süresi içerisinde hiç veya istenilen şekilde vermemesi durumunda SerPK madde 103/7 uyarınca Kurul tarafından 155.567 TL'den 1.944.578 TL'ye kadar idari para cezasına hükmedilebilecektir⁶⁸². Ayrıca, SerPK madde 111/1 uyarınca, Kurul tarafından istenilen bilgi, belge ve elektronik ortamda tutulan kayıtları hiç veya istenilen şekilde paylaşmayan kişiler bir yıldan üç yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılabilir.

E. Bilgi Formundan Doğan Sorumluluk

SerPK madde 35/A/6 ve Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/2 uyarınca bilgi formunu imzalayan gerçek ve tüzel kişiler bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsil sorumlu olmaktadır⁶⁸³. Dolayısıyla bilgi formunu imzalayan girişimci/girişim şirketi ve yatırım komitesi üyelerinin⁶⁸⁴ müteselsil sorumluluğu söz konusu olacaktır⁶⁸⁵.

⁶⁸¹SerPK madde 96/2.

⁶⁸²Kurul'un 77/1900 sayılı Kararı ile 2023 yılı için anılan tutarlar yeniden belirlenmiştir.

⁶⁸³Mülga Tebliğ'de bilgi formundan sorumluluk özel olarak düzenlenmemekteydi. AB hukukunda ise kitle fonlaması hizmet sağlayıcıların yatırım komitesi gibi bir komite oluşturma yükümlülüğü bulunmamaktadır. Kitle fonlaması hizmet sağlayıcıları temel yatırım bilgi formunda yer alan bilgilerin doğru, açık ve anlaşılır olup olmadığının tespiti için gerekli sistem ve prosedürleri oluşturmakla yükümlüdür. Gerekli sistem ve prosedürlerin oluşturulmamasından kaynaklı olmadıkça temel yatırım bilgi formunda yer alan bilgilerin eksik, yanlış ya da gerçeğe aykırı olmasından proje sahipleri sorumludur. Bkz. ESMA, Questions and Answers on the European crowdfunding service providers for business Regulation, (ESMA35-42-1088), s.19. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf (Erişim Tarihi: 03.01.2023).

⁶⁸⁴Kitle Fonlaması Tebliği madde 11/10. Bilgi formunu hazırlayan girişimci/girişim şirketinin yanı sıra formu onaylayarak kampanya sürecinin başlamasını sağlayan yatırım komitesi üyelerinin de sorumlu tutulması ile, zarar gören yatırımcının başvurabileceği kişilerin kapsamının genişletilmesi amaçlanmaktadır. Bilgi formunun hazırlık sürecinde yer almadıkları halde yatırım komitesi üyelerinin sorumlu tutulmasının hakkaniyete uygun olmadığı yönünde bkz. **Eminoğlu/Meral**, s.706 vd.

⁶⁸⁵Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1 uyarınca yönetim kurulu, yatırım komitesinin yükümlülüklerinden yatırım komitesiyle birlikte müteselsil sorumlu olduğundan, bilgi formuna ilişkin yükümlülüklerin ihlali halinde de

SerPK’da ya da Kitle Fonlaması Tebliği’nde bilgi formundan doğan sorumluluğun kusura dayanıp dayanmadığına ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır. Bu nedenle, sorumluluğun belirlenmesinde SerPK’nın kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin 10. ve 32.maddesi çerçevesinde bir değerlendirme yapılması mümkündür⁶⁸⁶. Öğretide bir görüş, girişimci/girişim şirketinin ihraççı olmaması nedeniyle kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin SerPK madde 10 ve madde 32’nin uygulanamayacağını ileri sürmektedir⁶⁸⁷. Girişimci/girişim şirketinin izahname hazırlama yükümlülüğünden muaf olması ve ihraççı olarak nitelendirilmemesi nedeniyle izahnameden doğan sorumluluğu düzenleyen SerPK’nın 10. maddesinin bilgi formundan doğan sorumluluk için uygulanamayacağı sonucuna varılabilecektir⁶⁸⁸.

Bununla birlikte bilgi formunun bir kamuyu aydınlatma belgesi olarak nitelendirildiği durumda⁶⁸⁹ SerPK’nın 32.maddesinde düzenlenen sorumluluk rejiminin uygulanması gerekecektir⁶⁹⁰. İlgili kanun maddesine göre, kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya anılan belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler, bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludurlar. Bu sorumluluk rejimi kusura dayanmaktadır⁶⁹¹. SerPK madde 32/3 uyarınca kamuyu aydınlatma belgesine imza atanlar belgede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ya da eksik olduğu konusunda bilgilerinin bulunmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlamaları halinde sorumluluktan kurtulacaklardır. Ayrıca sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran sözleşme hükümleri geçersiz olacaktır⁶⁹².

yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu gündeme gelebileceğine ilişkin bkz. **Yanlı**, Kitle Fonlaması, s.41. Aksi yönde bkz. **Özer, Ş.**, s. 367. **Eminoğlu/Meral**, yatırım komitesinin bilgi formunu imzalamasının “de lege feranda onay amacı” ile sınırlı olarak değerlendirilmesi ve bilgi formundaki içeriğin yanlış, yanıltıcı veya eksik olması nedeniyle yatırımcıların yatırım komitesine başvuramaması gerektiğini ifade etmektedir. Bkz. **Eminoğlu/Meral**, s.707.

⁶⁸⁶Aynı yönde bkz. **Hacıömeroğlu**, s. 299 vd.; **Özer, Ş.**, s.357.

⁶⁸⁷**Pehlivanoglu**, Sorumluluk, s. 211.

⁶⁸⁸**Pehlivanoglu**, Sorumluluk, s. 211.

⁶⁸⁹Bkz. Üçüncü Bölüm Kısım II.2.a.

⁶⁹⁰Mülga Tebliğ döneminde, SerPK madde 35/A/6 hükmünde açıkça yollama yapılmamış olması nedeniyle SerPK madde 32’nin uygulanamayacağına ilişkin bkz. **İşiner**, s.157 dipnot 596. Bizce yatırımcının korunması ilkesi çerçevesinde değerlendirildiğinde, SerPK madde 32’nin uygulanabilmesi için Kitle Fonlaması Tebliği’nde atıfta bulunulmasına gerek bulunmadığı kabul edilmelidir. Aynı yönde bkz. **Ural**, s.152. Madde 32’nin SerPK’nın halka açık anonim şirketlere ilişkin bölümünde yer alması ve girişim şirketlerinin halka açık şirket olarak kabul edilmemesi nedeniyle bu hükmün uygulanamayacağına yönelik bkz. **Eminoğlu/Meral**, s.707.

⁶⁹¹**Manavgat**, Halka Arz, s. 232; **Meral**, Nevin, “Türk ve ABD Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumlulukta Zararın Doğduğu An”, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi, C.23, S. 2, 2019, s. 125.

⁶⁹²SerPK madde 32/7.

Öğretide diğer bir görüş, SerPK madde 35/A/5 ile kitle fonlamasında taraflar arasındaki ilişkinin genel hükümlere tabi olduğunun düzenlenmesi nedeniyle bilgi formundan doğan sorumluluğun tespitinde TTK madde 549 hükmünün de esas alınması gerektiğini ileri sürmektedir⁶⁹³. Bu düzenlemeye göre “*şirketin kuruluşu, sermayesinin artırılması ve azaltılması ile birleşme, bölünme, tür değiştirme ve menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belgelerin, izahnamelerin, taahhütlerin, beyanların ve garantilerin yanlış, hileli, sahte, gerçeğe aykırı olmasından, gerçeğin saklanmış bulunmasından ve diğer kanuna aykırılıklardan doğan zararlardan, belgeleri düzenleyenler veya beyanları yapanlar ile kusurlarının varlığı hâlinde bunlara katılanlar*” sorumlu tutulmaktadır. Söz konusu maddede sayılan belgeler sınırlı sayıda olmadığından, girişimci/girişimci şirketi tarafından hazırlanan bilgi formunun TTK madde 549 kapsamına girdiği ifade edilmektedir⁶⁹⁴. Bu görüş ile girişimci/girişim şirketinin belgeyi düzenleyen⁶⁹⁵, yatırım komitesi üyelerinin belgenin düzenlenmesine katılanlar⁶⁹⁶ olduğu kabul edilmektedir. Bu nedenle de girişimci/girişim şirketinin kusursuz, yatırım komitesi üyelerinin kusurlarıyla sorumlu olmaları gerektiği ifade edilmektedir⁶⁹⁷.

Öğretide yapılan bu ayırım, yatırım komitesinin bilgi formundan sorumluluğu noktasında önem taşımamaktadır. Zira TTK madde 549 anlamında yatırım komitesi üyelerinin bilgi formunun düzenlenmesine katılması söz konusu olacağından kusur sorumluluğu gündeme gelecektir. Yine SerPK madde 32 uyarınca yatırım komitesi üyelerinin sorumluluğu kusura dayanmaktadır. Bu nedenle de kusurun ispatlanması noktasında bir farklılık olmayacaktır⁶⁹⁸.

Yukarıda açıklamış olduğumuz üzere, yatırım komitesinin bilgi formundan doğan sorumluluğunda SerPK madde 32 esas alınmalıdır. Bu kapsamda, girişimci/girişim şirketi ve yatırım komitesi kusurlarıyla sorumlu olacaklardır. Ayrıca, platformların yatırımcı ile akdetmiş olduğu üyelik sözleşmesinde yatırım komitesinin sorumluluğunu kaldıran bir hükme yer vermesi durumunda ilgili hüküm geçersiz sayılacaktır. Sorumluluk için bilgi formunun yanlış, yanıltıcı bilgi içermesi veya sunulan bilgide bir eksiklik olması gerekmektedir. Yanlışlık, açıklanan bilginin gerçeğe aykırı olmasıdır⁶⁹⁹. Bir bilginin yanıltıcı olması nesnel, ortalama bir

⁶⁹³Korkmaz, s. 137; Özer, Ş. s.362 vd.

⁶⁹⁴ Korkmaz bilgi formunun menkul kıymet çıkarma gibi işlemlerle ilgili belge olarak kabul edilmesi gerektiğini ileri sürmektedir. Bkz. Korkmaz, s.138.

⁶⁹⁵Korkmaz, s. 138.

⁶⁹⁶Özer, Ş., s.363.

⁶⁹⁷Özer, Ş. s.363.

⁶⁹⁸Girişimci/girişim şirketinin bilgi formundan sorumluluğuna ilişkin açıklamalar için bkz. Özer, Ş. s.363 vd.

⁶⁹⁹Manavgat, Halka Arz, s. 230.

yatırımcının gözünde gerçeğe aykırı bir izlenim uyandırmasıdır⁷⁰⁰. Bilgilerin eksik olması ise yer alması gereken bilgilere kısmen ya da tamamen yer verilmemesidir⁷⁰¹. Bilgilerin yanlış, yanıltıcı ya da eksik olmasından dolayı sorumluluğun söz konusu olabilmesi için bu bilgiler ile uğranılan zarar arasında nedensellik bağı olması gerekmektedir.

SerPK madde 32/4 ile her ne kadar nedensellik bağı düzenlenmekteyse de zararın tespitine ilişkin bir ölçüte de yer verilmektedir⁷⁰². Hükme göre, izahname haricinde yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgiler içeren kamuyu aydınlatma belgelerinin kamuya açıklandığı tarihten hemen sonra, sermaye piyasası aracının yapılan ilk halka arzdaki ya da borsadan satın alındığı/satıldığı andaki değeri ile, gerçeğe uygun bilginin ortaya çıktığı tarihten hemen sonra borsada satıldığı/ satın alındığı andaki değeri arasındaki fark, yatırımcının malvarlığında meydana gelen maddi zarar olarak nitelendirilebilecektir⁷⁰³. Bilgi formunda yer verilen eksik, yanlış veya yanıltıcı bilgiler nedeniyle zarara uğrayan yatırımcı için bu şekilde bir hesaplama yapılması mümkün görünmemektedir. Zira kitle fonlamasında halka arz ya da ikincil piyasa işlemi söz konusu olmamaktadır. Bu nedenle de zarar, yatırımcının sağladığı fonun, sağlanma tarihinden itibaren işleyecek faiz ve diğer işlem maliyetleri ile toplanması sonucu elde edilen değer, yatırımın mevcut değerinden farkı⁷⁰⁴ ya da yatırımcının hukuka aykırı bilgilere güvenerek yatırım yapması sonucu malvarlığında oluşan azalma olarak hesaplanabilecektir⁷⁰⁵.

⁷⁰⁰İnceoğlu, s.134.

⁷⁰¹Manavgat, Halka Arz, s. 230.

⁷⁰²Manavgat, Halka Arz, s. 254.

⁷⁰³Keskin, Mustafa, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü, On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2018, s.114-115.

⁷⁰⁴Özer, Ş., s.364.

⁷⁰⁵Korkmaz, s.139; Ural s.153.

SONUÇ

Kitle fonlaması, girişimcilerin projelerine ihtiyaç duydukları fonu, çevrimiçi ortamda faaliyet gösteren platformlar aracılığıyla geniş yatırımcı kitlelerine ulaşarak toplaması amacıyla ortaya çıkmış modern çağın gerekliliklerine uygun bir alternatif finansman yöntemidir. Temellerini hizmet/emek sunulması karşılığında ekonomik ya da maddi olmayan fayda edinilen kitle kaynaklı katkı yöntemi ve sosyal projelerin veya erken aşama girişimlerin finanse edilmesi için bankaların kredi sağladığı mikrofinansman alan kitle fonlaması bu iki yöntemi bir araya getirerek, kitlelerin doğrudan fon ihtiyacı olan bireylerle arada banka gibi geleneksel araçlar olmaksızın bir araya gelmesini sağlamaktadır. Geleneksel finansman yöntemlerine göre masrafların daha düşük olması ve internet üzerinden işlemlerin hızlıca gerçekleştirilmesi kitle fonlamasını girişimciler gözünde cazip kılmaktadır.

Çok sayıda yatırımcıdan küçük miktarlarda fon toplanması, internet üzerinden gerçekleştirilmesi, fon sağlayanların yeterli tecrübeye sahip olmaması kitle fonlamasının suiistimal edilmesine olanak sağlamaktadır. Bu çerçevede kitle fonlaması finansman yönteminin dolandırıcılık ya da kara paranın aklanması gibi hukuka aykırı amaçlarla kullanılabildiği görülmektedir. Bir diğer yandan yatırımcı ile yeterli düzeyde ve doğru bilginin paylaşılamaması bilgi asimetrisinin doğmasına yol açarak sağlıklı bir şekilde fon sağlanmasını engelleyebilecektir. Bu sorunların önüne geçebilmek ve kitle fonlaması ile finansman teminini denetleyebilmek amacıyla ABD, AB, Çin Halk Cumhuriyeti ve Türk hukukunda kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. Kitle fonlamasında halktan para toplanması ve karşılığında sermaye piyasası aracı verilebilmesi söz konusu olduğundan, kitle fonlamasına ilişkin esaslara ülkelerin sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeleri arasında yer verilmiş olup sermaye piyasası otoriteleri tarafından denetime tabi tutulmuştur.

Türk hukukunda ise 2017 yılında SerPK’da yapılan değişiklik ile kitle fonlaması hukuki zemine oturtulmuş, 2019 ve 2021 yılında yürürlüğe giren ikincil mevzuat ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının esasları düzenlenmiştir. Kitle fonlamasının sermaye piyasası mevzuatı kapsamında düzenlenmesinin nedeni, halktan para toplanması yoluyla girişimci/girişim şirketine fon sağlanmaya imkan tanıyan bir sermaye piyasası faaliyeti olmasıdır. SerPK madde 3/1(z) uyarınca kitle fonlaması, bir proje ya da girişim şirketi tarafından ihtiyaç duyulan fonun temini için, SerPK’nın yatırımcının tazmini düzenlemelerine tabi olunmaksızın, kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasıdır. Kitle

fonlamanın daha hızlı ve az maliyetli bir finansman yöntemi olmasının gereği olarak, sermaye piyasası hukukunda halktan para toplanması faaliyetlerinden farklı olarak fon talep edenlere birtakım kolaylıklar sağlanmıştır öngörülmüştür. Bu doğrultuda kitle fonlaması yoluyla fon toplanması halka arz olarak kabul edilmemiş, fon talep edenler halka açık ortaklık ve ihraççı tanımı dışında bırakılmıştır. Son olarak, fon talep edenler izahname/ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulmuştur.

Temelde dört farklı kitle fonlaması modeli bulunmakta olup bu modeller kendi içerisinde finansal sonuç doğuran ve finansal sonuç doğurmayan şeklinde iki gruba ayrılabilir. Paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması finansal sonuç doğuran, bağışa ve ödüle/önceden alıma dayalı kitle fonlaması finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması modelleridir. Paya dayalı kitle fonlamasında fon karşılığında yatırımcılara proje sahibi şirketten pay verilmekte, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında borçlanma aracı karşılığında fon elde edilmektedir. Bağışa dayalı kitle fonlamasında, karşılığında herhangi bir finansal getiri beklentisi olmadan fon sağlanmakta, ödüle ödüle/önceden alıma dayalı kitle fonlamasında bağış toplamak amacıyla, sembolik nitelikte bir ödül verilerek fon sağlanmaktadır.

Kitle fonlaması sıklıkla halka arz, melek yatırım, girişim sermayesi ve ICO gibi finansman yöntemleri ile karşılaştırılmaktadır. Ancak kitle fonlaması bu finansman yöntemlerinden ayrılmaktadır. Halka arz süreci ve kamuyu aydınlatma yükümlülüğü çerçevesinde yapılan bildirimlerin maliyetine kıyasla kitle fonlaması daha az külfetlidir. Melek yatırımda, ancak belirli koşulları sağlayan yatırımcılar yatırım yapabilmektedir. Kitle fonlamasında yatırımcılara ilişkin bir ayırım yapılmamaktadır. Girişim sermayesinde ise , teknolojik yenilik içeren projelere ve çoğunlukla ilk aşamaları tamamlamış ve büyümeyi hedefleyen girişimlere uzun vadeli yatırım yapılmaktadır. Kitle fonlamasında ise girişimin belirli bir aşamada olması bir önem arz etmemektedir. Bir diğer finansman yöntemi olan ICO, kitle fonlaması ile blokzinciri bir araya getirmekte ve bünyesinde kitle fonlamasını barındırmaktadır. Ancak henüz kripto varlıkların halka arz edilmesi kitle fonlaması mevzuatı kapsamında düzenlenmediğinden ICO ayrı bir finansman yöntemi olarak kabul edilmektedir.

Kitle fonlaması yoluyla fon toplanması çevrimiçi ortamda hizmet sunan platformlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği'nde platformlara ilişkin bir tanıma yer verilmekle birlikte, hukuki niteliği açık bir şekilde düzenlenmemiştir. Platformların SerPK'nın sermaye piyasası kurumları üst başlığı altında düzenlenmesi, sermaye piyasası

kurumu olduğunun bir göstergesi sayılabilecek ise de, bunun ayrı bir maddede yapılması, gerekçede mevcut sermaye piyasası hukuku kavramları yerine “platform” ifadesinin kullanılması ve sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler hakkındaki SerPK madde 96’nın kitle fonlama platformlarına kıyasen uygulanacak olması aksi yönde bir yorum yapılmasına imkan tanımaktadır. Bu nedenle de kanun koyucu tarafından açıkça düzenleme yapılması gerekmektedir.

Kitle fonlaması sürecine ilişkin her türlü işlemin platformlar üzerinden yürütülmesi, fonlamanın sağlıklı bir şekilde ve güvenilir bir ortamda gerçekleştirilebilmesi için platformun adil ve menfaat dengesini koruyarak hareket etmesini, kitle fonlaması faaliyetinin sürdürülebilmesi için gerekli yeterliliğe sahip kişilerce yönetilmesini gerektirmektedir. Bu nedenle de platformların kuruluşu ve kitle fonlaması faaliyetinde bulunması Kurul’un iznine tabi tutulmuştur. Bu kapsamda platformların kurulabilmesi ve listeye alınabilmesi için birtakım şartları yerine getirmesi gerekmektedir. Kitle fonlaması sürecinin sağlıklı ve güvenilir bir ortamda işlemlerini sağlamak için platformların anonim şirket olarak kurulması zorunlu tutulmuş, asgari sermaye tutarı öngörülmüş ve payların sadece nama yazılı olabileceği düzenlenmiştir. Şartların kaybedilmesi durumunda platformların Kurul tarafından listeden çıkarılması ve Kurul kararından itibaren bir yıl süreyle kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak için başvuruda bulunması yasaklanmıştır.

Platformların bazı pay devirleri Kurul’un iznine tabi kılınmış, bazıları için ise bildirimde bulunma zorunluluğu öngörülerek ortaklık yapısı değişiklikleri detaylıca düzenlenmiştir. Kitle Fonlaması Tebliği ile Kurul’un izni olmaksızın yapılan bir pay devrinin platformun pay defterine kaydedilmeyeceği, yine de pay defterine bir kayıt yapıldıysa bunun hükümsüz olacağı düzenlenmekte ise de anonim şirketlerin pay defterine yapılan kayıtlar kurucu nitelikte olmadığından devir geçerli olacaktır. Fakat yeni pay sahibi pay defterine kaydedilmediği için şirkete karşı pay sahipliği sıfatını ileri süremeyecek, Kurul tarafından platformun faaliyet iznini iptali söz konusu olabilecektir.

Platformların, girişimciye/girişim şirketine ait fizibilite/kredibilite raporlarının değerlendirilmesi ve kampanya için hazırlanan bilgi formlarının onaylanması işlemlerini yürüten bir yatırım komitesi kurması gerekmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği’nde yatırım komitesinin hukuki niteliğine ilişkin bir hususa yer verilmemektedir. Öğretide yönetim kurulunun yatırım komitesine yetki devrinde bulunduğu, yatırım komitesinin TTK 366/2

anlamında bir komite ya da platformun ayrı bir organı olduğu yönünde görüşler bulunmaktadır. Yatırım komitesi üyeleri, yükümlülüklerin yerine getirilmemesinden yönetim kurulu ile, bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden dolayı girişimci/girişim şirketiyle birlikte müteselsil sorumludur. İhtiyaç duyulması halinde platformlar birden fazla yatırım komitesi oluşturabilmektedir. Yatırım komitesinin görev ve yetkilerinin çerçevesi Kitle Fonlaması Tebliği ile belirlenmiştir; yönetim kurulunun iradi olarak yatırım komitesini oluşturması veya yetkilerini devretmesi söz konusu olmamaktadır. Yatırım komitesinin tüm bu özellikleri değerlendirildiğinde yönetim kurulunun yetkilerini devrettiği, TTK kapsamında bir komite ya da platformun organı olduğu sonucuna varmak mümkün olmayacaktır. Bu nedenle yatırım komitesinin kendine özgü bir yapısının olduğu kanaatindeyiz.

Platformların tarafsız ve bağımsız bir şekilde kampanya başvurularını inceleyebilmesi ve çıkar çatışmalarının önüne geçilebilmesi için yatırım komitesi üyelerinin ilişkili oldukları projelere ait kampanya başvurularının değerlendirilmesi hakkındaki müzakerelere katılma ve oy kullanmaları, girişimci/girişim şirketinden ekonomik menfaat temin etmeleri, değerlendirdikleri kampanyalara hedeflenen fon tutarının %5'inden fazla fon sağlamaları yasaklanmıştır.

Yatırım komitesinin yükümlülükleri arasında paya dayalı kitle fonlaması için fizibilite raporunun, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması için kredibilite raporunun incelenmesi ve bilgi formunun onaylanması yer almaktadır. Girişimci/girişim şirketi tarafından hazırlanan ve proje ile fon arz eden hakkında birtakım bilgileri içeren bilgi formu, SerPK'da kamuyu aydınlatma belgelerinin sınırlı sayıda sayılmaması ve Kurul tarafından kamuyu aydınlatma amacıyla diğer belgelerin düzenlenebileceğinin öngörülmesi nedeniyle bir kamuyu aydınlatma belgesi olarak nitelendirilmelidir.

Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların kitle fonlaması faaliyeti ile bağdaşan birtakım faaliyetleri gerçekleştirmelerine izin verilmiştir. Platformlar kitle fonlaması faaliyeti çerçevesinde girişimci/girişim şirketi ve fonlanan şirkete danışmanlık hizmeti verebilecek, portföy yönetim şirketleri ile bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştirak edebilecek ve belirli yüzdelerde kitle fonlaması projelerine fon sağlayabilecektir. Platformların danışmanlık hizmeti verebilmesi, girişimci/girişim şirketlerinin çoğunlukla gerekli finansal/hukuki bilgi ve operasyonel tecrübeye sahip olmaması nedeniyle yerinde olmuştur. Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların fon sağlayacağı kitle fonlaması projelerine ilişkin bir ayırım yapılmadığından,

platformların kendi bünyelerinde gerçekleştirilen bir projeye fon sağlaması durumunda yatırımcı menfaatleri ile platform menfaati çakışacaktır. Bu durumun önüne geçebilmek için böyle bir hususun kampanya sayfasında açıklanarak yatırımcıların bilgilendirilmesi yerinde olacaktır. Bununla birlikte, platformun ilgili projeye yatırım yapması, yatırımcının projenin başarıyla sonuçlanabileceği yönünde bir algıya sahip olmasına yol açabileceğinden platformların kendi bünyelerinde gerçekleştirilecek kampanyalara fon sağlamasının yasaklanması daha uygun olacaktır.

Platformların bankacılık, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alım satımı ve gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi, diğer şirketlere yatırım amaçlı kitle fonlaması, yurtdışından fon talep edenlere aracılık, yatırım danışmanlığı, reklam ve pazarlama, platformun kendi tüzel kişiliğinin kitle fonlaması yoluyla finansman teminine aracılık, platformun ilişkili olduğu projelerin finansmanına aracılık ve ikincil piyasa işlemlerine aracılık faaliyetinde bulunması yasaklanmıştır.

Kitle Fonlaması Tebliği ile fon talep eden ve fon sağlayana ilişkin de birtakım koşullar öngörülmektedir. Türkiye’de ikamet eden gerçek kişi girişimciler ile Türkiye’de kurulu tüzel kişi girişimciler ve girişim şirketlerinin kitle fonlaması yoluyla fon toplaması mümkündür. Ancak halka açık ortaklıklar, halka açık ortaklıklar ile sermaye piyasası kurumlarının önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketler paya dayalı kitle fonlaması, halka açık ortaklıklar, platforma başvuru tarihi itibarıyla itfa edilmemiş borçlanma aracı bulunan ihraççılar, halka açık ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumları ile platforma başvuru tarihi itibarıyla itfa edilmemiş borçlanma aracı bulunan ihraççıların önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketlerin borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamaları yasaktır.

Hem paya hem de borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında, girişim şirketi veya girişimci tarafından herhangi bir on iki aylık dönemde platformlar aracılığıyla en fazla iki kampanya ile fon toplanabilecek ve fon tutarı Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ve her yıl Kurul Bülteni aracılığıyla ilan edilen ihraç sınırını aşamayacaktır. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ayrıca fon tutarı, projenin kredibilite raporunda yer verilen geleceğe yönelik nakit akımlarının, kredibilite raporunun imzalandığı tarihteki indirgenmiş değerinin %50’sinden fazla olamayacaktır.

Kitle Fonlaması Tebliği'nde yatırımcılara ilişkin tanıma yer verilmemekte ancak nitelikli yatırımcı kavramından söz edilmektedir. Profesyonel müşteriler ve profesyonel müşteri olarak kabul edilen müşteriler ile kamu kurum ve kuruluşları ile bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler nitelikli yatırımcıdır. Bu kişiler haricindeki yatırımcılar nitelikli olmayan yatırımcı olarak kabul edilecektir. Nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, paya dayalı kitle fonlaması ile bir takvim yılı içerisinde paya ya da borçlanmaya kitle fonlaması yoluyla 2023 yılı için en fazla 150.000 TL tutarında yatırım yapabilecektir. Bu kişilerin 2023 yılı için 600.000 TL'yi aşmamak koşuluyla kitle fonlama platformuna beyan ettiği yıllık net gelirinin %10'u kadar yatırım yapması mümkündür. Borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında ise bir projeye yapılacak yatırım miktarı 2023 yılı için 60.000 TL'yi aşamayacaktır. Nitelikli ve nitelikli olmayan yatırımcılar arasında yatırım miktarları yönünden yapılan bu ayırım ile yatırımcıların riski sınırlandırılmakta ve nitelikli yatırımcılar kadar deneyime sahip olmayan yatırımcılar korunmaktadır.

Kitle fonlaması platformu üzerinde bir projeye fon toplanmasına yönelik kampanyanın yürütülebilmesi için öncelikle girişimci/girişim şirketinin ve yatırımcıların platforma üye olması gerekmektedir. Üyelik işlemleri kapsamında yatırımcılar ile üyelik sözleşmesi, girişimci/girişim şirketi ile kitle fonlaması sözleşmesi akdedilmektedir. Her iki sözleşmenin hukuki niteliği ve uygulanacak hükümler noktasında görüş farklılıkları bulunmaktadır. Üyelik sözleşmesi için öğretide simsarlık sözleşmesinin veya aracı kurumların yatırımcılar ile ilişkisinden yola çıkılarak vekalet ya da komisyon sözleşmesi hükümlerinin uygulanabileceği ifade edilmektedir. Platformların kampanya süresince toplanan fonu kendi adına açılan hesapta saklaması, yatırımcıları yatırım riskleri hakkında bilgilendirmesi, yatırımcının menfaatlerini koruyucu önlemler alabilmesi, kampanyanın başarısız olması durumunda toplanan fonu yatırımcıya iade etmesi gibi yükümlülüklerinin vekilin sadakat yükümlülüğüyle benzerlik taşıması ve kitle fonlamasının başarıyla sonuçlanacağı yönünde bir taahhütte bulunulmaması nedeniyle üyelik sözleşmesine vekalet sözleşmesi hükümlerinin uygulanması gerekecektir.

Girişimci/girişim şirketiyle akdedilen kitle fonlaması sözleşmesi ise simsarlık sözleşmesi, vekalet sözleşmesi ve en iyi gayret aracılığı kapsamında vekalet ve komisyon sözleşmesi hükümlerinin uygulanabilirliği incelenmektedir. Platformların yükümlülüklerinin Kitle Fonlaması Tebliği ile düzenlenmiş olması ve girişimci/girişim şirketinden talimat almaması, ağırlıklı olarak yatırımcı menfaatinin korunmasına yönelik yükümlülüklerinin olması, ücretin

kazanılmasının kampanyanın başarıyla sonuçlanmasına bağlı olmaması kitle fonlaması sözleşmesini simsarlık ve vekalet/komisyon sözleşmelerinden ayırmaktadır. Bu nedenle de kitle fonlaması sözleşmesinin TBK’da düzenlenmeyen bir iş görme sözleşmesi olduğu, uygun düştüğü ölçüde vekalet sözleşmesine ilişkin hükümlerinin uygulama alanı bulduğu kabul edilmelidir.

Kitle fonlamasının gerçekleştirilebilmesi platformların yerine getirmesi gereken birtakım yükümlülükleri bulunmaktadır. Bunlar teknik ve operasyonel yükümlülükler, yatırımcı menfaatinin korunmasına ilişkin yükümlülükler, fon talep edenlere ilişkin yükümlülükler, kamunun aydınlatılmasına ilişkin yükümlülükler ve Kurul’a karşı yükümlülükler şeklinde sınıflandırılmıştır.

Yatırımcıların bilinçli bir şekilde ve güvenilir bir ortamda yatırım kararı alabilmesi için Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların yatırımcının korunmasına ilişkin yükümlülüklerine ağırlık verilmiştir. Bu doğrultuda platformların, yatırımcıların riskler hakkında bilgilendirilmesi ve uygunluğunun denetlenmesi, bilgi gizliliğinin sağlanması, çıkar çatışmasına yol açılmaması gibi yükümlülüklerinin yanı sıra, kampanya süresince ve bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olacak şekilde yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirleri alması şeklinde genel bir yükümlülüğü de bulunmaktadır. Esasen bu tedbir alma yükümlülüğünün kampanya süresinin bitmesiyle sona ermeyeceği kabul edilmelidir. Zira kampanya süresi bitmiş olsa bile toplanan fonların girişimci/girişim şirketinin emanet yetkilisi nezdinde açılan hesabına aktarılması, yatırımcılara pay veya borçlanma araçlarının teslim edilmesi gibi birçok işlem gerçekleştirilmektedir ve kampanya bu işlemlerin tamamlanmasıyla sona ermektedir.

Yatırımcının korunmasına ilişkin olarak bir eksiklik, platform bünyesinde bir şikayet mekanizmasının kurulması yönünde bir düzenlemeye yer verilmemesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcıların çıkar çatışması ya da ayrımcılık gibi bir durumun var olduğunu gözlemlemesi durumunda bunu platformun ilgili birimlerine yöneltebileceği bir şikayet mekanizmasının oluşturulması, sorunların daha hızlı ve etkin bir şekilde çözülmesine imkan sağlayacaktır.

Kitle fonlaması faaliyetleri nedeniyle sorumluluğa ilişkin hem SerPK’da hem de Kitle Fonlaması Tebliği’nde birçok farklı düzenleme bulunmaktadır. İlk olarak, platform yönetim kurulu üyeleri platform için öngörülen yükümlüklerin yerine getirilmesinden sorumlu tutulmuştur. Benzer şekilde yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi üyeleri ile platformun yönetim kurulu üyeleri sorumludur. Yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi için farklılaştırılmış teselsül ilkesi uygulama alanı bulabilecek, bir zarar ortaya çıktığında yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi üyeleri kendilerine isnat edilebilen oranda zarardan sorumlu olacaktır.

Kitle fonlama platformlarının Kurul’dan izin almadan halktan para toplaması durumunda, Kurul’un başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından ilgili platformun internet sitesine erişim engellenecektir. Ayrıca, platformların Kurul’dan izin almadığı ya da izni iptal edildiği halde faaliyetlerine devam ettiği anlaşılsa, yönetim kurulu üyeleri/pay sahipleri iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılabilir. Yine platformların hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde bulunduğu tespit edilmesi durumunda Kurul’un bu aykırılıkların giderilmesini istemesinin yanı sıra platformların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırma veya geçici olarak durdurma ve platform iznini iptal etme yetkisi bulunmaktadır. Kurul ayrıca hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerden sorumlu olduğu belirlenen yönetim kurulu ve yatırım komitesi üyelerinin ve çalışanların sahip olduğu lisansları iptal edebilecek, haklarında imza yetkilerini sınırlandırabilecek veya kaldırabilecek, sorumluluğu mahkeme kararıyla tespit edilen yönetim kurulu üyelerini görevden alabilecek ve yerlerine yenilerini atayabilecektir. Platform ve platform kurucularının Kurul tarafından istenen bilgi, belge ve kayıtları süresi içerisinde hiç veya istenilen şekilde vermemesi durumunda idari para cezasına hükmedilebilecektir.

Son olarak, bilgi formunu imzalayan girişimci/girişim şirketi ve yatırım komitesi üyeleri bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu tutulmuştur. Bu sayede zarar gören yatırımcının başvurabileceği kişilerin kapsamı genişletilmiştir. Bilgi formundan doğan sorumluluğun kusur esaslı olup olmadığı açıkça düzenlenmemektedir. Bilgi formunun bir kamuyu aydınlatma belgesi olmasından hareketle SerPK’daki kamuyu aydınlatma belgelerinden sorumluluğa ilişkin hükümler uygulama alanı bulacaktır. Bu çerçevede, kamuyu aydınlatma belgesine imza atanlar belgede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ya da eksik olduğu konusunda bilgilerinin bulunmadığını ve

bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlamaları halinde sorumluluktan kurtulmaktadır. Bilgi formundan doğan sorumlulukta da bu hüküm geçerli olacak, yatırım komitesi üyelerinin sorumluluğu kusura dayanacaktır. Zarar, yatırımcının sağladığı fonun, sağlanma tarihinden itibaren işleyecek faiz ve diğer işlem maliyetleri ile toplanması sonucu elde edilen değerin, yatırımın mevcut değerinden farkı şeklinde ya da yatırımcının hukuka aykırı bilgilere güvenerek yatırım yapması sonucu malvarlığında oluşan azalma olarak hesaplanabilecektir.



KAYNAKÇA

AB Komisyonu:

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/1988 of 12 July 2022 extending the transitional period for continuing to provide crowdfunding services in accordance with national law as referred to in Article 48(1) of Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R1988&from=EN>

AB Komisyonu:

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2111 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying conflicts of interest requirements for crowdfunding service providers.
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2111&from=EN>

AB Komisyonu:

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2114 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the entry knowledge test and the simulation of the ability to bear loss for prospective non-sophisticated investors in crowdfunding projects. *(AB Komisyonu'nun 13.07.2022*

tarih 2022/2114 sayılı Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2114&from=EN>

AB Komisyonu:

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2117 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards specifying the requirements, standard formats and procedures for complaint handling. *(AB Komisyonu'nun 13.07.2022 tarih 2022/2117 sayılı Yetki Devrine Dayanan Komisyon Tüzüğü)*

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2117&from=EN>

AB Komisyonu:

Commission Delegated Regulation (EU) 2022/2118 of 13 July 2022 supplementing Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on individual portfolio management of loans by crowdfunding service providers, specifying the elements of the method to assess credit risk, the information on each individual portfolio to be disclosed to investors, and the policies and procedures required in relation to contingency funds.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022R2118&from=EN>

AB Komisyonu:

Commission Implementing Regulation (EU) of 13.07.2022 laying down implementing technical standards for the application of Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament and of the Council with regard to data standards and formats, templates and procedures for reporting information on projects funded through crowdfunding platforms C(2022) 4837 final.

[https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C\(2022\)4837&lang=en](https://ec.europa.eu/transparency/documents-register/detail?ref=C(2022)4837&lang=en)

AB Komisyonu:

Communication From the Commission To The European Parliament, The Council, The European Central Bank, The European Economic And Social Committee And The Committee Of The Regions, Fintech Action Plan: For A More Competitive And Innovative European Financial Sector, 08.03.2018, COM (2018) 109 final.

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0109>

AB Komisyonu:

Impact Assessment Accompanying the Document Proposal for A Regulation of The European Parliament and of The Council dated 08.03.2018 on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) For Business And Proposal For A Directive Of The European Parliament And Of The

Council Amending Directive 2014/65/EU On Markets in Financial Instruments SWD(2018) 56 final.

(AB Komisyonu, Kitle Fonlama Tüzüğü Etki Analizi Raporu)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018SC0056&from=EN>

AB Parlamentosu ve Konseyi:

Directive 2014/65/EU Of The European Parliament And Of The Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU. (*MiFID II*)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=en>

AB Parlamentosu ve Konseyi:

Regulation (EU) 2020/1503 of the European Parliament And Of The Council Of 7 October 2020 On European Crowdfunding Service Providers For Business, And Amending Regulation (EU) 2017/1129 And Directive (EU) 2019/1937 (*AB KF Tüzüğü*)

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32020R1503&from=EN>

Adıgüzel, Burak:

Sermaye Piyasası Hukuku, 4.Bs., Adalet Yayınevi, Ankara 2022.

Agrawal Ajay K./ Catalini Christian/ Goldfarb Avi:

“Some Simple Economics of Crowdfunding”, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, Working Paper, 2013.

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19133/w19133.pdf

Ahlers, Gerrit K. C./Cumming, Douglas/Günther, Christina/Schweizer, Denis: “Signaling in Equity Crowdfunding”, Entrepreneurship Theory and Practice, C.39, S.4, 2015, s. 955–980.

https://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/cumming_signaling_in_equity_crowdfunding.pdf

Akbulak, Sevinç/Akbulak, Yavuz:

Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, Beta Yayınları, 1.Bs., İstanbul 2004.

Akbulak, Yavuz:

“Paya Dayalı Kitle Fonlamanın Temelleri”, Leges Hukuk Dergisi, Özel Sayı (Prof. Saim Üstündağ’a Vefa Andacı), 2020, s.55-85.

Akın, Nesrin:

“Yatırım Komitesi Özelinde Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları”, Ticaret Hukukunun Güncel Meseleleri, Aristo Yayınevi, 1.Bs., 2022, s.111-122.

Akkaş, Muhammet Emre:

Karşılaştırmalı Hukuk ve Türk Hukuku Çerçevesinde Kitle Fonlaması, Bahçeşehir Üniversitesi Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2022.

Aktaş, Betül:

İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, On İki Levha
Yayıncılık
1.Bs., İstanbul 2019.

Altay, Anlam S. :

“Türk ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukuku’nda Esas Sözleşmesel Bağlam”, İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Ticaret Hukuku’na Etkileri, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2009, s. 563-637.

Anbar, Adem:

“Girişimcinin Finansmanında Alternatif Bir Yöntem: Kitlel Fonlama”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.88, 2020, s. 237-254.

Ardıyok, Şahin:

Regülasyon Hukuku, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019.

Arıcı, Fatih M. :

“Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzı, İzahname ve İhraç Belgesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Sermaye Piyasası Toplantı Serisi, Özsoy Ahmet, Uzel Necdet, Helvacı Mehmet, Sönmez, Numan Sabit (eds.), On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2019.

**Assadi,
Aymeric Jung:**

Djamchid/Arvind Ashta/

“A Tale of Three Musketeers of Alternative Finance: Stagnating Microcredit, Growing P2P Online Lending and Striving for Slow Money”, Journal of Innovation Economics & Management, C. 26, S. 2, 2018, s. 13-36.
https://www.cairn-int.info/article.php?ID_ARTICLE=E_JIE_P_R1_0030#xd_co_f=ZTFhMjQwMzYtYmZmZi00M2E0LTg4MmQtODNjM2M5ODhlOGYy~

Ata, Özlem:

Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satıma Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının

- Korunması, On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2020.
- Atsan Nuray/Erdoğan Oruç Eda:** “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi, C. 10, S.1, 2015, s. 297-320.
- Ayoğlu, Tolga:** Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, Vedat Kitapçılık, 1.Bs., İstanbul 2008.
- Bahtiyar, Mehmet:** “Risk (Girişim) Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Önemi, Yararları ve Uygulanacak Hükümler”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, S.1, 2005, s.195-206.
- Bahtiyar, Mehmet:** Ortaklıklar Hukuku, Beta Yayıncılık, 16.Bs., İstanbul 2022. (*Ortaklıklar*)
- Bahtiyar, Mehmet:** Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, 1. Bs., Beta Yayıncılık, İstanbul 2019.
- Bahtiyar, Mehmet/Ayli, Ali/Şua, Mehmet F./Karamanlioğlu, Argun:** Ticari İşletme Hukuku, Beta Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2022.
- Barlas, Nami:** “Çerçeve Sözleşme Kavramı ve Çerçeve Sözleşmelerin Özellikleri”, Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65.Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s.807-828.
- Barr, S. Michael:** “Microfinance And Financial Development”, Michigan Journal of International Law, C.26, S.1., 2004, s.271-296.

<https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1060&context=articles>

Barsan, Iris M. :

“Legal Challenges of Initial Coin Offerings”,
Revue Trimestrielle de Droit Financier
(RTDF), S.3, 2017, s.54-65.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3064397

Baytemür, Deniz:

“Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki
Altyapısı”, Banka ve Finans Hukuku Dergisi,
C.8, S.31, 2019, s. 595 – 634.

**Beaulieu, Tanya/Sarker,Supratek/Sarker,
Saonee:**

“A Conceptual Framework for
Understanding Crowdfunding”,
Communications of the Association for
Information Systems, C.37, S.1, 2015, s.1-31.
<https://modir3-3.ir/article-english/article203.pdf>

**Belleflamme, Paul/ Lambert, Thomas/
Schwienbacher, Armin:**

“Crowdfunding: Tapping the Right Crowd”,
Journal of Business Venturing, C. 29, S.5,
2014, s. 585-609.
<https://perso.uclouvain.be/paul.belleflamme/papers/JBV2013.pdf>

Blockchain Türkiye Platformu :

Blokzinciri Teknolojisi Terminolojisi
Çalışması
https://bctr.org/dokumanlar/Blokzinciri_Teknoloji_Terminoloji.pdf

Bodur, Bora:

“Alternatif Finansman Modeli Olarak Risk
Sermayesi: Seçilen Türk Şirketlerinde
Uygulanmasına İlişkin Bir Analiz
Çalışması”, Yaşar Üniversitesi Sosyal

Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2009.

Bozer, Ali/Göle, Celal:

Ticari İşletme Hukuku, 7.Bs, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 2021, s.147.

Bradford, C. Steven:

“Crowdfunding and The Federal Securities Laws”, Columbia Business Law Review, C.1, S.1, 2012, s.1-150.

<https://core.ac.uk/download/pdf/17266206.pdf>

Burkett, Edan:

“A Crowdfunding Exemption? Online Investment Crowdfunding and U.S. Securities Regulation”, The Tennessee Journal of Business Law, C.13, 2011, s. 63-106.

<https://ir.law.utk.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1235&context=transactions>

Cable, Abraham J. B. :

“Fending for Themselves: Why Securities Regulations Should Encourage Angel Groups”, University of Pennsylvania Journal of Business Law, C.13, S.1, 2010, s.107-172.

<https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1373&context=jbl>

Can, Selim:

“Ortaklığa Dayalı Kitleli Fonlamanın Ülkemiz Sermaye Piyasasına Entegrasyonuna İlişkin Öneriler ve Kobi’lerin Finansmanındaki Rolü”, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Yeterlik Etüdü, Ankara 2017.

<https://spk.gov.tr/data/61e48fc71b41c60d1404d68a/c8598e18298cb0de6e9ff97e66001260.pdf>

Chaffee, Eric C. :

“The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: A Failed Vision for Increasing Consumer Protection and Heightening Corporate Responsibility in International Financial Transactions”, American University Law Review, C. 60, 2011, s. 1431-1457.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1989592

Chaffee, Eric C./Rapp, Geoffrey Christopher:

“Regulating Online Peer-to-Peer Lending in the Aftermath of Dodd-Frank: In Search of an Evolving Regulatory Regime for an Evolving Industry”, Washington and Lee Law Review, C. 69, S.2, 2012, s. 485-533.

<https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4271&context=wlulr>

Choy, Katherine/Schlagwein, Daniel:

“Crowdsourcing for a Better World: On the Relation Between IT Affordances and Donor Motivations in Charitable Crowdfunding”, Information Technology & People, C.29, S.1, 2016, s.221–247.

<https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/ITP-09-2014-0215/full/html>

Clapp, Sarah L. :

“The Beginnings of Subscription Publication in the Seventeenth Century”, Modern Philology Journal, C. 29, S.2, 1931, s.199-224.

<https://www.jstor.org/stable/433632>

Cohn, Stuart R. :

“The New Crowdfunding Registration Exemption: Good Idea, Bad Execution”, Florida Law Review, C.64, S.5, 2012, s.1433-1446.

<https://scholarship.law.ufl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1032&context=flr>

Cohn, Stuart R./Yadley, Gregory C. :

“Capital Offense: The SEC’s Continuing Failure to Address Small Business Financing Concerns”, New York University Journal of Law and Business, C.4, S.1, 2007, s.1-88.

<https://scholarship.law.ufl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1257&context=facultypub>

Cox, James D./Hillman, Robert W./Langevoort, Donald C. :

Securities regulation : cases and materials, Wolters Kluwer, 9.Bs., New York 2020.

Cumming, Douglas/ Johan, Sofia:

Crowdfunding Fundamental Cases, Facts, and Insights, Academic Press, 1. Bs., 2020.

Çetin, Nusret/Töremiş, Hatice Ebru/Cantimur, Zeynep:

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınları, 1.Bs., Ankara 2014.

Çonkar, Kemalettin Mehmet/ Canbaz, Muhammet Fatih:

“Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler”, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, C.5, S.2, 2018, s. 119-132.

De Buysere Kristof/Gajda Oliver/ Kleverlaan Ronald/ Marom Dan:

A Framework for European Crowdfunding, 2012.

<https://eurocrowd.org/wp-content/uploads/2021/12/A-Framework-for-European-Crowdfunding.pdf>

De Smet, Joeri / Colaert, Veerle A. :

“Between Investor Protection and Access to Crowdfunding: The Entry Knowledge Test and the Simulation of the Ability to Bear Loss. Commentary on Article 21 Crowdfunding Regulation”, Working Paper No.2022/3, Nisan 2022.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4077837

Dorff, Michael B. :

“The Siren Call of Equity Crowdfunding”, Journal of Corporation Law, C.39, 2013, s.493-524. (HeinOnline)

Durmuş, Yılmaz:

“Küresel Mali Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri: Nasıl Başladı, Hangi Aşamadayız?”, TCMB, Ankara 2008.

https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/54b9c0b1-2ebf-493c-9280-fee0fcd6fbc/TEK_27Aralik2008.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-54b9c0b1-2ebf-493c-9280-fee0fcd6fbc-m3fC4Ge

Eminoğlu, Cafer/Meral, Nevin:

“Kitle Fonlaması Platformu Yatırım Komitesinin Hukuki Niteliği ve Üyelerinin Bilgi Formundan Sorumluluğu”, Prof. Dr. Zühtü Aytaç’a Armağan, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2022, s.689-713.

Ergincan, Yakup/Yayla, Ümit:

“2008 Finansal Krizi Sonrasında AB ve ABD’de Önemli Düzenlemeler ve Yeni Türk

Sermaye Piyasası Kanunu'na Etkileri”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.60, 2013, s. 51-72.

ESMA:

Draft technical standards under the European crowdfunding service providers for business Regulation (*ESMA Final Raporu*)

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1183_final_report_-_ecspr_technical_standards.pdf.

ESMA:

Questions and Answers on the European crowdfunding service providers for business Regulation, (ESMA35-42-1088), 6 December 2022

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf

ESMA:

Report on the Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets

https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/dlt_report_-_esma50-1121423017-285.pdf

Estelle's-Arolas Enrique/ Gonzalez-Ladron-de-Guevara Fernando:

“Towards an Integrated Crowdsourcing Definition”, Journal of Information Science, C. 38, S.2, 2021, s. 189–200.

<https://journals.sagepub.com/doi/pdf/10.1177/0165551512437638>

Eurocrowd:

“European Commission passes delegated acts regarding regulatory technical standards related to ECSPR”

<https://eurocrowd.org/blog/2022/07/20/european-commission-passes-delegated-acts-regarding-regulatory-technical-standards-related-to-ecspr/>

European Banking Authority:

Consultation Paper, Draft Regulatory Technical Standards on Credit Scoring And Loan Pricing Disclosure, Credit Risk Assessment And Risk Management Requirements For Crowdfunding Service Providers under Article 19(7) Regulation (EU) 2020/1503, EBA/CP/2021/39, 2021 (*EBA Teknik Standartlar Taslağı*)

https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library/Publications/Consultations/2022/Consultation%20on%20draft%20RTS%20on%20credit%20scoring%20and%20loan%20pricing%20disclosure%2C%20credit%20risk%20assessment%20and%20risk%20management%20requirements%20for%20Crowdfunding%20Service%20Providers/1025175/CP%20on%20RTS2%20Art%2019%287%29%20ECSPR.pdf

European Crowdfunding Network:

Review of Crowdfunding Regulation, 2017 (*ECN Review*)

https://eurocrowd.org/wp-content/uploads/2022/02/ECN_Review_of_Crowdfunding_Regulation_2017.pdf

Fettahoğlu Sibel/Khusayan Saulye:

“Yeni Finansman Olanağı: Kitle Fonlama”, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C.10, S.4, 2017, s. 497 -521.

- Financial Conduct Authority (FCA) :** Policy Statement, no. PS14/4, 06.03.2014
<https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps14-04.pdf>
- Fink, Andrew:** Protecting the Crowd and Raising Capital Through the JOBS Act, 2012.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2046051
- Frezza, Bill:** “Caveat Emptor Banking: Peer-to-Peer Lending Challenges Too-Big-To-Fail Status Quo”, Forbes, 13 Augustos 2013
<http://www.forbes.com/sites/billfrezza/2013/08/13/caveat-emptor-banking-peer-to-peer-lending-challenges-too-big-to-fail-status-quo/>
- Gabison, Garry A. :** “Equity Crowdfunding: All Regulated but Not Equal”, DePaul Business & Commercial Law Journal, C.13, S.3, 2015, s.359- 409.
<https://via.library.depaul.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1312&context=bclj>
- Gabison, Gary A. :** Understanding Crowdfunding and its Regulations, European Commission Joint Research Centre Science and Policy Report, 2015.
<https://publications.jrc.ec.europa.eu/repository/handle/JRC92482>
- Gao, Xiaohui/ Ritter, Jay R./ Zhu, Zhongyan:** “Where Have All the IPOs Gone?”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, C.48, S.6, 2013, s.1663-1692.
<https://www.jstor.org/stable/43303857>

- Gierczak Michael M./ Bretschneider, Ulrich/Haas, Philipp/Blohm, Ivo/Leimeister, Jan Marco:** “Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising”, in Brüntje Dennis/Gajda Oliver (eds.), Crowdfunding in Europe: State of the Art in Theory and Practice, Springer, 1. Bs., İsviçre 2015, s.7-23.
- Glanc, Jadwiga:** Equity Crowdfunding as A Regulatory Question, Dike Verlag, 1.Bs., Zurich 2020.
- Goanta, Catalina/Louise, Marije/Ortolani, Pietro:** “Marketing Communications and the Digital Single Market”, in Pietro Ortolani/Marije Louise (eds.), The EU Crowdfunding Regulation, Oxford University Press, 1.Bs., 2021, s.287-298.
- Guynn, Randall:** “The Financial Panic of 2008 and Financial Regulatory Reform”, November 20, 2010, Harvard Law School Forum on Corporate Governance, s.5-12.
<https://corpgov.law.harvard.edu/2010/11/20/the-financial-panic-of-2008-and-financial-regulatory-reform/>
- Gülay, Güzhan/Kılıç, Abdurrahman/ Gündüz, Veclal:** “Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti’nde Alternatif Bir Finansman Aracı Olarak Kitle Fonlaması”, Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, C.13, S.25, 2021, s. 407-431.
- Günel, Vural/ Okat, Özge Yalçın:** Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, 1.Bs., On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2021.
- Hacıömeroğlu, Abdülhamid Oğuzhan:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma” Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi, Yıl 8, S. 15, 2020, s.273 -307.

Helms, Brigit:

Access for All: Building Inclusive Financial Systems, World Bank, Washington D.C., 2006.

<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/6973>

Helvacı, Mehmet:

“Yönetim Kurulunun Anonim Şirketi İdare ve Temsili, Özellikle Devredilemez Görev ve Yetkileri”, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.9, S. 117, 2014, s.119-132.

Hofmann, Christian:

“An Easy Start for Start-ups: Crowdfunding Regulation in Singapore”, Berkeley Business Law Journal, C.15, S.1, 2018, s.219-267. (HeinOnline)

Hollis, Aidan/Sweetman, Arthur:

“The Evolution of a Microcredit Institution: The Irish Loan Funds, 1720-1920”, Working Papers, University of Toronto, Department of Economics, 1996.

https://www.researchgate.net/publication/24135891_The_Evolution_of_A_Microcredit_Institution_The_Irish_Loan_Funds_1720_-_1920

Holtland, Hester/van Heck, Vicky:

“Institutional Investors & Crowdfunding: The Right Match?”, Dutch Association of Investors for Sustainable Development, Whitepaper, Utrecht 2019.

<https://www.vbdo.nl/wp-content/uploads/2019/05/Institutional-investors-crowdfunding.pdf>

- Howe, Jeff:** “The Rise of Crowdsourcing”, *Wired*, 1 Haziran 2006. (*Wired*)
<https://www.wired.com/2006/06/crowds/>
- Howe, Jeff:** *Crowdsourcing*, Three Rivers Press, 1.Bs., New York 2008. (*Crowdsourcing*)
- Huang, Robin Hui/Wang Christine Meng Lu:** “The Fall of Online P2P Lending in China: A Critique of the Central-Local Co-regulatory Regime”, *Banking and Finance Law Review*, Forthcoming, The Chinese University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2021-33, 2021.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3869264
- Hurt, Christine:** “Pricing Disintermediation: Crowdfunding and Online Auction IPOs”, *University of Illinois Law Review* 2015, S. 1, 2015, s. 217-262. (HeinOnline)
- Ibrahim, Darian M. :** “The (Not So) Puzzling Behavior of Angel Investors”, *Vanderbilt Law Review*, C.61, S.5., 2008, s.1405-1452. (*Angel Investors*)
<https://scholarship.law.vanderbilt.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1520&context=vlr>
- Ibrahim, Darian M. :** “Underwriting Crowdfunding”, *Stanford Journal of Law, Business & Finance*, C.25, 2020, s.289-311.
<https://scholarship.law.wm.edu/facpubs/2009/>

İnceoğlu, Murat M. :

Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Seçkin Yayıncılık, 1.Bs., Ankara 2004.

İşiner, Nisa:

Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2021.

İtalya Ekonomik Kalkınma Bakanlığı:

Executive summary of the new Italian legislation on start-ups, Kasım 2012.

<https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Startup-nov2012-ENrev.pdf>

Kabaalioğlu, A. Haluk:

Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985.

Kallio, Aki/Vuola, Lasse:

“History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets”, in Advances in Crowdfunding Research and Practice, Shneor Rotem/Zhao Liang/Flåten Bjørn-Tore (eds.), Palgrave Macmillan, 2020, s. 209-239.

Kara, Sencer M.:

“Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.23, S.2, 2015, s. 131-172.

Karabayır, Mehmet, Emin/Gülşen, Ahmet, Zafer/Çifci, Sertaç/Muzaffar, Haroon:

“Melek Yatırımcıların Yatırım Kararlarında Girişimci Odaklılığın Rolü: Türkiye’deki Melek Yatırımcılar Üzerine Bir Çalışma”, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, C. 67, S. 2, 2012, s. 69-93.

Kayıhan Şaban/ Özcan Gündergök:

Türk Özel Sigorta Hukuku Dersleri,
5.Bs.,2020, İzmit, Umuttepe Yayınları

Keklikkiran, Fatih:

Alım Satım Aracılık Sözleşmelerinde
Uyuşmazlıklar ve İspat Sorunları, Dokuz
Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir
2007.

Keskin, Mustafa:

Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kamuyu
Aydınlatma Yükümlülüğü, On İki Levha
Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2018, s.114-115.

Kırbıyık, Ömer Faruk:

“Türk ve Amerikan Mevzuatında Kitlemel
Fonlama Düzenlemeleri”, Banka ve Finans
Hukuku Dergisi, C.7 S.26, 2018, s.303-312.

**Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan
Hayal/Manavgat, Çağlar:**

Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1, Banka ve
Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1.Bs.,
Ankara 2013.

Kirby, Eleanor/Worner, Shane:

“Crowd-Funding: An Infant Industry
Growing Fast”, International Organization of
Securities Commissions, Staff Working
Paper, 2014.

<https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>

**Kleemann, Frank/Voß, G. Günter/ Rieder,
Kerstin:**

“Un(der)paid Innovators: The Commercial
Utilization of Consumer Work through
Crowdsourcing”, Science, Technology &
Innovation Studies, C. 4, S. 1, 2008, s. 5-26.
https://www.researchgate.net/publication/42632427_UnderPaid_Innovators_The_Comm

ercial_Utilization_of_Consumer_Work_thro
ugh_Crowdsourcing

Klöhn, Lars/Hornuf, Lars/Schilling, Tobias: “The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act: Content, Consequences, Critique, Suggestions”, *European Company Law Journal*, C.13, S.2, 2016, s. 56-66.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2595773

Korkmaz, Özgecan: *Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, On İki Levha Yayıncılık, 1.Bs., İstanbul 2020.*

Küçükgüngör, Aşlı M. : *Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Yetkin Yayınları, 1.Bs., Ankara 2020.*

Li, Chen/ Qianqian, Yu: “Unravelling China's Gradual Approach to Equity Crowdfunding Regulation”, *American University Business Law Review*, C.8, S.2, 2019, s.119-137.
<https://digitalcommons.wcl.american.edu/aublr/vol8/iss2/1/>

Lieverse, Kitty/Pronk, Wendy: “Organizational and Operational Requirements for Crowdfunding Service Providers”, in Pietro Ortolani/Marije Lousse (eds.), *The EU Crowdfunding Regulation*, Oxford University Press, 1.Bs., 2021, s. 163-180.

Lousse, Marije/ Pasaribu, Adam: “Authorization and Supervision of Crowdfunding Service Providers”, in Pietro

Ortolani/Marije Louise (eds.), The EU Crowdfunding Regulation, Oxford University Press, 1.Bs., 2021, s. 140-161.

Luo, Michael:

“Obama Hauls in Record \$750 Million for Campaign”, NY Times, 4 Aralık 2008.
<https://www.nytimes.com/2008/12/05/us/politics/05donate.html>

Macchiavello, Eugenia:

“Financial-Return Crowdfunding and Regulatory Approaches in the Shadow Banking, FinTech and Collaborative Finance Era”, European Company and Financial Law Review, C. 14, S.4, 2017, s. 662-722.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3082192#

Manavgat, Çağlar:

“Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s. 765-786. (*Kitle Fonlaması*)

Manavgat, Çağlar:

Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1.Bs., Ankara 2016. (*Halka Arz*)

Manavgat, Çağlar:

Sermaye Piyasalarında Aracı Kurumlar, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 1.Bs., Ankara 1991. (*Aracı Kurumlar*)

Mason, Colin M./Harrison, Richard T. :

“Informal venture capital: a study of the investment process, the post-investment experience and investment performance”,

Entrepreneurship & Regional Development, C.8, S.2, 1996, s. 105-126.

<https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/08985629600000007>

Meadows, Michael R. :

“The Evolution Of Crowdfunding: Reconciling Regulation Crowdfunding With Initial Coin Offerings”, Loyola Consumer Law Review, C.30, S.2, 2018, s. 272-295.

<https://lawecommons.luc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2009&context=lclr>

Memiş, Tekin/Turan, Gökçen:

Sermaye Piyasası Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 6.Bs., Ankara 2022.

Meral, Nevin:

“Türk ve ABD Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumlulukta Zararın Doğduğu An”, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuku Fakültesi Dergisi, C.23, S. 2, 2019, s. 121-154.

Mollick, Ethan:

“The Dynamics of Crowdfunding: An exploratory study”, Journal of Business Venturing, C. 29, S. 1, 2014, s.1-16.

<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X>

Moroğlu, Erdoğan:

Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2017.

O'Reilly, Tim:

“What Is Web 2.0 Design Patterns and Business Models for the Next Generation of Software”, 30 Eylül 2005.

<https://www.oreilly.com/pub/a/web2/archive/what-is-web-20.html>

Onur, Nur Mediha/ Değirmenci, Öznur:

“Crowdfunding- Kitle Fonlaması” T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, 2015.

<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2018/11/Crowdfunding-%E2%80%93-Kitle-Fonlaması-C4%B1.pdf>

Özdemir, Ceyda:

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

Özer, Aslı:

Kitle Fonlaması, Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2020. (Özer, A.)

Özer, Şeref:

Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Ticaret Hukuku Monografileri, Seçkin Yayıncılık, 1.Bs. Ankara 2022. (Özer, Ş.)

Pash, Ali/Sönmez Numan S. :

“Crowdfunding in Turkish and European Union Law”, in EU Financial Regulation and Markets, Beyond Imagination and Differentiation, in Bajakić Ivana, Božina/Beroš, Marta (eds.), EU Financial Regulation and Markets, Zagreb 2020, s.178-192.

- Pehlivanoglu, Murat Can:** “Kitle Fonlaması Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu”, İzmir Barosu Dergisi, Yıl 85, S.2, 2020, s.199-233. (Sorumluluk)
- Pehlivanoglu, Murat Can:** “Paya (Ortaklığa) Dayalı Kitle Fonlaması ve Limited Şirketler”, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 19, S.2, 2020, s.1321-1344. (Limited Şirketler)
- Pehlivanoglu, Murat Can:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme”, İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.7, S.1, 2020, s. 273-296.
- Pirgaip, Burak/Gür, Elif/Can, Selim:** “Paya Dayalı Kitle Fonlamasının Türk İlaç Sektöründe Ar-Ge Harcamalarının Finansmanındaki Rolü ve Önemi”, Hacettepe Sağlık İdaresi Dergisi, C.24, S.4, 2021, s.941-958.
- Poroy, Reha/ Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin:** Ortaklıklar Hukuku I, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2021.
- Poroy, Reha/Yasaman, Hamdi:** Ticari İşletme Hukuku, Seçkin Yayıncılık, 19. Bs., Ankara 2022
- Porrata-Doria, Rafael A. Jr. :** “Resolving the Crowdfunding Conundrum: The Experience of The United States and Spain”, American University Business Law Review, C. 9, S.2, 2020, s.219-279.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3487129

Ridley, David:

“Will New Regulation on Crowdfunding in the United Kingdom and United States Have a Positive Impact and Lead to Crowdfunding Becoming an Established Financing Technique”, Statute Law Review, C. 37, S.1, 2016, s.57-76.

<https://academic.oup.com/slr/article-abstract/37/1/57/2362901?redirectedFrom=fulltext>

Robinson, Marguerite S. :

The Microfinance Revolution: Sustainable Finance for the Poor, World Bank, 1.Bs., 2001.

Robock, Zachary:

“The Risk of Money Laundering Through Crowdfunding: A Funding Portal’s Guide to Compliance and Crime Fighting”, Michigan Business and Entrepreneurial Law Review, C.4, S.1., 2014 s.113-130.

<https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1019&context=mbelr>

Ross, Stephen A./ Westerfield, Randolph W./ Jordan, Bradford D. :

Fundamentals of Corporate Finance, McGraw-Hill Education, 12. Bs., New York 2019.

Sanchez, Ryan:

“The New Crowdfunding Exemption: Only Time Will Tell”, U.C. Davis Business Law Journal, C. 14, S.1, 2013, s. 109-126. (HeinOnline).

Sannajust, Aurelie/ Roux, Fabien/ Chaibi, Anissa:

“Crowdfunding In France: A New Revolution?”, Journal of Applied Business Research, C.30, S.6, 2014, s.1919–1928.

- <https://doi.org/10.19030/jabr.v30i6.8947>
- Schwartz, Andrew A. :** “Crowdfunding Issuers in the United States”, Washington University Journal of Law & Policy, C. 61, 2020, s.155-172. (*Crowdfunding Issuers*)
https://openscholarship.wustl.edu/law_journal_law_policy/vol61/iss1/13/
- Schwartz, Andrew A. :** “Crowdfunding Securities”, Notre Dame Law Review, C. 88, 2013, s.1457-1490. (*Crowdfunding Securities*)
<https://scholarship.law.nd.edu/ndlr/vol88/iss3/8/>
- Schwienbacher, Armin/ Larralde, Benjamin:** “Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures”, Handbook of Entrepreneurial Financa, 2010, s. 1-19.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1699183
- Securities and Markets Stakeholders Group:** “Advice to ESMA: Own Initiative Report on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets”
<https://www.esma.europa.eu/document/smsg-advice-own-initiative-report-initial-coin-offerings-and-crypto-assets>
- Securities Exchange Commission:** Crowdfunding Proposed Rule, Federal Register, 5 Kasım 2013, (78 FR 66427).
<https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2013-11-05/pdf/2013-25355.pdf>
- Securities Exchange Commission:** Form C belgesi
<https://www.sec.gov/files/formc.pdf>

Securities Exchange Commission:

Regulation Crowdfunding, 17 CFR Part 227
(ABD Kitle Fonlaması Yönetmeliği)
<https://www.ecfr.gov/current/title-17/chapter-II/part-227>

Sermaye Piyasası Kurulu:

10.09.2020 tarih 56/1127 sayılı Karar.
<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=55>

Sermaye Piyasası Kurulu:

2018/42 sayılı Kurul Bülteni.
<https://spk.gov.tr/data/61e0b4db1b41c613a0d633dc/20c458af9ec636f50e86f04a02c3c89c.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu:

2021 yılı Faaliyet Raporu.
<https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2021%20Y%C4%B1%C4%B1%20SPK%20Faaliyet%20Raporu.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu:

30.12.2022 tarih 77/1900 sayılı Karar.
(77/1900 sayılı Karar)
<https://spk.gov.tr/data/63af25758f95db18145fe033/74-2022-SY.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu:

Aracı Kurumlar Uygunluk ve Yerindelik Testleri.
<https://www.spk.gov.tr/kurumlar/yatirim-kuruluslari/araci-kurumlar/uygunluk-ve-yerindelik-testleri>

Sermaye Piyasası Kurulu:

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı, Ankara, 2022.
<https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/9->

Girisim%20Sermayesi%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Ortakl%C4%B1klar%C4%B1%20-KYD%203%20(1)%20(002)%20(2).pdf

Sermaye Piyasası Kurulu:

i-SPK.35/A.2.2 (12.01.2023 tarihli ve 2/47 s.k.) sayılı İlke Kararı
<https://spk.gov.tr/data/63c045898f95db16e0776ee9/2-2023.pdf>

Sermaye Piyasası Kurulu:

Kitle Fonlaması Faaliyetinde Bulunmak Üzere Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Listeye Alınan Platformlar.
<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/6/2>

Shneor, Rotem/Zhao, Liang/ Flåten, Bjørn-Tore:

“Introduction: From Fundamentals to Advances in Crowdfunding Research and Practice”, in Crowdfunding Research and Practice, Shneor Rotem/Zhao Liang/Flåten Bjørn-Tore (eds.), Palgrave Macmillan, 2020, s.1-18.

Statista:

Crowdfunding Dossier 2021.
<https://www-statista-com.offcampus.ozyegin.edu.tr/study/13089/crowdfunding-statista-dossier/>

Şanlıoğlu, Doğa:

Bir Kitleli Fonlama Türü Olarak ICO (Initial Coin Offering): Hukuksal Alt Yapı Açısından Bir Değerlendirme, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2019.

Şen, Canberk:

Hukuki Yönleri ile Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2022.

Tandoğan, Haluk:

Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt II, Vedat Kitapçılık, 4.Tıpkı Basımdan 5.Tıpkı Basım, İstanbul 2010.

Tanör, Reha:

Türk Sermaye Piyasası, Cilt I, Taraflar, Beta Basım, 1. Bs., İstanbul 2000.

Taştan, Selim/ Uralcan, Şebnem G. :

“Küresel Finansal Teknoloji Sektöründe Ortaya Çıkan Yeni Girişimlerin Ekonomik ve Teknolojik Belirleyicileri” Haliç Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 2 S.1, 2019, s.41-69.

Tekinalp, Ünal/Çamoğlu, Ersin:

Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, Vedat Kitapçılık, 2. Bs., İstanbul 2018

Tevetoğlu, Mete:

Hukuki Yönleriyle Kripto Varlıklar ve Kripto Varlıkların İlk Arzı, Aristo Yayınevi, 2.Bs., İstanbul 2021.

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği:

21 Ekim 2014 tarih 2014/1031 sayılı Sermaye Piyasası Çalışanları Etik İlkeleri ve Davranış Kuralları (Genelge No:19) https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/IHIM_Duyurular_Genelgeler_Genelge_191.pdf

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği:

Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği Üyelerinin Sermaye Piyasası Faaliyetlerini Yürütürken Uyacakları Meslek Kuralları

https://www.tspb.org.tr/wp-content/uploads/2015/07/TSPB_Meslek-Kurallari-Duzenlemesi.pdf

U.S. General Accounting Office:

“Efforts to Facilitate Equity Capital Formation”, GAO/GGD-00-190, 2000
<https://www.gao.gov/assets/ggd-00-190.pdf>

Uçar, Gözde:

“Risk Sermayesi ve Melek Sermaye Finansman Yönteminin Girişimciliğin Finansmanı Açısından Değerlendirilmesi”, İşletme Bilimi Dergisi, C. 8 S.1, 2020, s.1-33.

University of Cambridge:

The 2nd Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, 2021. (2021 *Benchmarking Report*)
<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2021/06/ccaf-2021-06-report-2nd-global-alternative-finance-benchmarking-study-report.pdf>

University of Cambridge:

The Global Alternative Finance Market Benchmarking Report, 2020.
<https://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2020-04-22-ccaf-global-alternative-finance-market-benchmarking-report.pdf>

Ural, Ahmet Emin:

Türk, ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2022.

Üçışık, Güzin:

“Türk Hukukunda Anonim Ortaklıklarda Kamuyu Aydınlatma İlkesi”, Beykent

- Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 3, S. 1, 2009, s. 1-23.
- Valanciene, Loreta/Jegeleviciute, Sima:** “Valuation of Crowdfunding: Benefits and Drawbacks”, Economics and Management, C.18, S.1, 2013, s.39-48.
- Vidinlioğlu, Erol/Kaya, Ergun:** “Küresel Ekonomik Kriz Üzerine Değerlendirme”, Uluslararası Sempozyum-V Küresel Kriz Sonrasında Ekonominin Yeniden Yapılanması, Nobel Yayıncılık, 1.Bs., Şubat, 2011, s.341-347.
- Wallinga, Marnix:** EU Investor Protection Regulation and Liability for Investment Losses, A Comparative Analysis of the Interplay between MiFID & MiFID II and Private Law, Studies in European Economic Law and Regulation, C. 20. Springer, 2020.
- Wiggins, Rosalind Z./ Piontek, Thomas/ Metrick, Andrew:** “The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview,” The Journal of Financial Crises, C.1, S.1, 2019, s. 39-62.
<https://elischolar.library.yale.edu/journal-of-financial-crises/vol1/iss1/2/>
- World Bank:** Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, Information for Development Program, Washington, DC, 2013 (*World Bank, Developing World*)
<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/17626>
- XU Duoqi /GE Mingyu:** “Equity-Based Crowdfunding in China: Beginning with the First Crowdfunding

Financing Case”, Asian Journal of Law and Society, C. 4, S.1, 2017, s.81–107.

<https://www.cambridge.org/core/journals/asian-journal-of-law-and-society/article/abs/equitybased-crowdfunding-in-china-beginning-with-the-first-crowdfunding-financing-case/DFB441617948610F80B2E49D2D6BDCE6>

Yang, Shuying:

“On Equity Crowdfunding Regulation”, https://www.law.uchicago.edu/files/file/on_equity_crowdfunding_regulation_shuying_yang.pdf.

Yanlı, Veliye:

“Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlenmesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, C.36, S.1, 2020, s. 31-54. (*Kitle Fonlaması*)

Yanlı, Veliye:

Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, Beta Yayıncılık, 1. Bs., İstanbul 2005. (*Kamunun Aydınlatılması*)

Yunus, Muhammad/Jolis Alan:

Banker to the Poor : The Story of the Grameen Bank, Quarto Publishing Group UK, 2003.

<https://ebookcentral.proquest.com/lib/dogus-ebooks/detail.action?docID=1167152>.

Yüksel Sinan, H. :

“Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, Banka ve Finans

Hukuku Dergisi, C. 8, S.32, 2019, s.1933-1960.

Zhao Liang/ Li Yuanqing:

“Crowdfunding in China: Turmoil of Global Leadership”, in Crowdfunding Research and Practice, Shneor Rotem/ Zhao Liang/ Flåten Bjørn-Tore (eds.), Palgrave Macmillian, 2020, s.273-296.

Zhou, Weihuan/ Arner, Douglas W./ Buckley, Ross P. :

“Regulation of Digital Financial Services in China: Last Mover Advantage”, Tsinghua China Law Review, C.8, S.1., 2015, s.25-62.
<https://ssrn.com/abstract=2660050>

-

“Facebook Asks Users to Translate for Free”, NBC News, 19 Nisan 2008.
<https://www.nbcnews.com/id/wbna24205912>

-

09.07.2015 tarihli 28 sayılı Federal Gazete’de yayımlanan Perakende Yatırımcıların Korunması Yasası (Kleinanlegerschutzgesetz).
https://www.bgbl.de/xaver/bgbl/start.xav?startbk=Bundesanzeiger_BGBl&jumpTo=bgbl115s1114.pdf#__bgbl__%2F%2F%5B%40attr_id%3D%27bgbl115s1114.pdf%27%5D__1652094240280

-

24 Ağustos 2015 tarihli, 102/2015 sayılı Kanun
<https://www.cmvm.pt/en/Legislacao/LegislacaoComplementar/SistemafinanceiroSupervisaocaoCMVM/Pages/Law-1022015.aspx?v=>

- 28 Nisan 2015 tarihli 5/2015 sayılı İşletme Finansmanı Teşviki Kanunu (Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial)
<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-4607>
- 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçeleri
[blob:https://mevzuat.spk.gov.tr/4d5c337a-7396-4106-bb2a-5d79c7107d8b](https://mevzuat.spk.gov.tr/4d5c337a-7396-4106-bb2a-5d79c7107d8b)
- Artistshare
<https://www.artistshare.com/about>
- Crowdcube
<https://www.crowdcube.com/explore/about-us>
- Çin Halk Cumhuriyeti Menkul Kıymetler Kanunu
<http://english.mofcom.gov.cn/article/policyrelease/internationalpolicy/200703/20070304466356.shtml>
- Findeks
<https://www.findeks.com/findeks-hakkinda>
- Grameenbank
<https://grameenbank.org/founder-2/>
- Guiding Opinions of the People's Bank of China, the Ministry of Industry and Information Technology, the Ministry of Public Security on Promoting the Sound Development of Internet Finance (*Internet*

Finansmanının Geliştirilmesi Hakkında Görüş)

<http://lawinfochina.com/display.aspx?id=23529&lib=law>

-

Fonangels

<https://fonangels.com/uyeFiles/Fonangels-uyelik-ve-Platform-Kullanim-Sozlesmesi.pdf>

-

Efonla

<https://www.efonla.com/Politikalarimiz/Cikar-Catismasi>

-

Fongogo

<https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/kitle-fonlamasi-sozlesmesi>

-

Fongogo

<https://yatirim.fongogo.com/Contract/Detail/uyelik-sozlesmesi>

-

Indiegogo

<https://www.indiegogo.com/about/our-story>

-

Innovestment

<https://innovestment.eu/en/about-us>

-

Kickstarter

<https://www.kickstarter.com/about?ref=global-footer>

-

Kitle fonlaması hakkında 30 Mayıs 2014 tarihli, 2014-559 sayılı Kanun (Ordonnance

n° 2014-559 du 30 mai 2014 relative au
financement participatif)

<https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000029008408/2014-10-01>

- Merkezi Kayıt Kuruluşu Yatırımcı Hizmetleri
<https://www.mkk.com.tr/yatirimci-hizmetleri/yatirimci-bildirim-servisi>
- Merkezi Kayıt Kuruluşu Yatırımcı Risk Takip Sistemi
<https://www.mkk.com.tr/veri-depolama-hizmetleri/yrts-yatirimci-risk-takip-sistemi>
- Pozible
<https://www.pozible.com/about>
- Zopa
<https://www.zopa.com/about/our-story>