

**KİTLE FONLAMASININ TEKNOLOJİ ALANINDA YENİLİK GETİREN
FİKİRLERİN FİNANSMANINDAKİ ROLÜ VE KİTLE FONLAMASI
SİSTEMİNDE YATIRIMCILARIN KORUNMASININ ÖNEMİ**

*THE ROLE OF CROWDFUNDING IN FINANCING INNOVATIVE IDEAS IN THE
AREA OF TECHNOLOGY AND THE IMPORTANCE OF PROTECTION OF
INVESTORS IN THE CROWDFUNDING SYSTEM*

Araştırma Makalesi
Mustafa İsmail KAYA*
Bariş GÖZÜBÜYÜK**

ÖZ

Geleneksel finansman yöntemleri inovatif fikir ve girişimlerin desteklenmesi bakımından yetersiz kalmaktadır. Buna karşın kitle fonlaması, internet teknolojilerindeki gelişmelerin de verdiği destekle geleneksel finansman yöntemlerine önemli bir alternatif oluşturmaktadır. Kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda ana hatlarıyla ele alınmış iken; konuya ilişkin ayrıntılı düzenlemelere III-35/A.2 sayılı “Kitle Fonlaması Tebliği”nde yer verilmiştir. Kitle fonlaması faaliyetinin halktan para toplanması suretiyle yürütülmesi ve yapılan arzlara küçük yatırımcıların teveccüh gösterme ihtimali, kitle fonlamasında yatırımcıların korunmasını önemli bir mesele haline getirmektedir. Bu çalışmada öncelikle kavramsal açıklamalara yer verilerek kitle fonlaması kavramı tanımlamaya çalışılacaktır. Sonrasında kitle fonlamasının teknoloji alanında yenilik getiren fikirler bakımından önemi ele alınacak ve nihayetinde III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliğinde yatırımcıların korunması işlevine hizmet eden hükümler değerlendirilerek çalışma sonlandırılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Kitle fonlaması, inovasyon, alternatif finansman, fintek, yatırımcının korunması

DOI: 10.32957/hacettepehdf.1174009

Makalenin Geliş Tarihi: 12.09.2022

Makalenin Kabul Tarihi: 22.12.2022

* Prof. Dr. Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı.

E-posta: mustafa.kaya@hbv.edu.tr

ORCID: 0000-0002-3484-9569

** Dr. Kültür ve Turizm Bakanlığı, Telif Hakları Genel Müdürlüğü.

E-posta: bgzbyk@gmail.com

ORCID: 0000-0002-5362-2757

ABSTRACT

Traditional financing methods are insufficient to support innovative ideas and initiatives. On the other hand, crowdfunding, with the support of the developments in internet technologies, constitutes an important alternative to traditional financing methods. While the regulations regarding crowdfunding were stipulated under the Capital Markets Law No. 6362 in outline; detailed regulations on the subject are stipulated under the Crowdfunding Communiqué No. III-35/A.2. The fact that the crowdfunding activity is carried out by collecting money from the public and the possibility that small investors may favor the offerings makes the protection of investors in crowdfunding an important issue. In this study, first of all, conceptual explanations will be given and the concept of crowdfunding will be tried to be defined. Afterwards, the importance of crowdfunding in terms of innovative ideas in the field of technology will be discussed, and finally, the provisions that serve the function of protecting investors under the Crowdfunding Communiqué No. III-35/A.2 will be evaluated, and the study will be concluded.

Keywords: Crowdfunding, innovation, alternative financing, fintech, investor protection

GİRİŞ

Kitle fonlaması, internet üzerinden çok sayıda kişiden az miktarda para toplanmasıyla finanse edilmesine imkân sağlayan bir finansman yöntemi¹ olup Finansal Teknolojinin (FinTek) bir türüdür.² Esasen kitle fonlaması, yeni bir finansman yöntemi olarak görülmesine rağmen; oldukça eski sayılabilecek bir geçmişe sahiptir.³ Kitle fonlamasını yeni bir finansman yönetimi haline getiren internet teknolojilerinde yaşanan gelişmeler ve 2007-2008 küresel ekonomik krizi olmuştur.⁴ Bu bağlamda, Web 2.0 teknolojisinin gelişimi, Web 1.0'da olmayan internet siteleri, blog siteleri, video ve fotoğraf paylaşım platformları gibi gelişmiş servislerin ortaya çıkmasına olanak

¹ BRADFORD, C. Steven, "Crowdfunding and the Federal Securities Laws", **Columbia Business Law Review**, Yıl: 2012, C:1, s. 10.

² BAYTEMÜR, Deniz, "Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki Altyapısı", **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Yıl: 2019, Cilt: 8, Sayı: 31, s. 597.

³ Bu konuda bkz. PICHLER, Flavio / TEZZA Ilaria, "Crowdfunding for SMEs A European Perspective", Ed. Bottiglia, Roberto, Pichler, Flavio, **Crowdfunding for SMEs, A European Perspective**, Palgrave Macmillan, eBook, 2016, s.6, <https://link.springer.com/book/10.1057/978-1-137-56021-6>, (erişim tarihi 04.05.2022).

⁴ PICHLER / TEZZA, **2016**, s. 6-7.

sağlamıştır.⁵ Buna ek olarak, sosyal medya platformlarının gelişimi ve interaktif internet kullanımının yaygınlaşması kitlesel fonlamanın bir finansman yöntemi olarak kullanılmasına zemin hazırlamıştır.⁶

Kitle fonlaması Türk Hukukuna ilk kez, 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunla,⁷ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişikliklerle girmiştir. Konuya ilişkin olarak, SPK tarafından çıkarılan mülga III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği yerine yürürlüğe giren III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği⁸ hali hazırda yürürlüktedir.

Bu çalışmada öncelikle, kitle fonlamasına ilişkin kavramsal açıklamalara yer verilerek konunun teorik altyapısı oluşturulmaya çalışılmıştır. Sonrasında, kitle fonlamasının yenilikçi fikirler bakımından önemi yazılım sektörü ile bilgisayar oyunları özelinde vurgulanmıştır. Nihayetinde, III-35.A.2 sayılı kitle fonlaması tebliğinde yatırımcıların korunmasına ilişkin hükümler değerlendirilerek çalışma sonlandırılmıştır.

I. KİTLE FONLAMASINA İLİŞKİN KAVRAMSAL AÇIKLAMALAR

A. Finansal Teknoloji (FinTek)

1. FinTek Kavramı

Dijitalleşme süreci, finansal servis endüstrisi üzerinde önemli etkiler doğurmuştur⁹. Bu değişim süreci finansal servis sağlayan organizasyonların yeniden

⁵ WEB 1.0 ile WEB 2.0'ın örneklerle karşılaştırılması için bkz. O'REILLY, Tim, "What Is Web 2.0: Design Patterns and Business Models for the Next Generation of Software", **Communications & Strategies**, No. 1, First Quarter 2007, s. 18, <https://ssrn.com/abstract=1008839>, (erişim tarihi 01.05.2022).

⁶ CAN, Selim, "Ortaklığa Dayalı Kitlesel Fonlamanın Ülkemiz Sermaye Piyasasına Entegrasyonuna İlişkin Öneriler ve KOBİ'lerin Finansmanındaki Rolü", **SPK Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2017, s. 2.

⁷ R.G. 5.12.2017 T., 30261 S.

⁸ R.G. 27.10.2021 T., 31641 S.

⁹ PUSCHMANN, Thomas, "Fintech", **Fintech. Business & Information Systems Engineering**, Yıl: 2017, Cilt: 59, Sayı:1, s. 69.

yapılanmasına ve yeni iş modellerinin ortaya çıkmasına neden olmaktadır¹⁰. Yaşanan bu dönüşüm süreci Finansal Teknoloji (FinTek/FinTec) sözcüğü ile kavramlaştırılmıştır.¹¹ Finans ve teknoloji sözcüklerinin bir araya getirilmesi sonucu oluşturulan FinTek, finans sektörüne yönelik olarak geliştirilen teknolojik yenilikleri ifade etmek için kullanılan bir kavramdır.¹² FinTek finans ve teknoloji olmak üzere iki boyutlu bir kavramdır.¹³ Finansal hizmetlerin sunulmasında teknolojiyi araç olarak kullanan FinTek, dünyada bilişim teknolojilerinin gelişimine bağlı olarak hızlı bir biçimde ilerlemektedir.¹⁴ Bununla beraber, FinTek'in yeterli gelişimi gösterebilmesi için etkili düzenlemelere (regülasyonlara) ihtiyaç duyulmaktadır.¹⁵

Yaygın kanı bankalar gibi büyük finansal yapıların iflasının tüm ekonomik sistemi etkileyecek olumsuz etkiler meydana getireceği yönünde olduğundan, hükümetler, bankalar gibi büyük finansal yapıların iflas etmemesi için gerekli önlemleri alırlar.¹⁶ Bununla beraber, esasen FinTek alanı da son derece riskli bir alan olduğundan,¹⁷ dikkatli bir biçimde düzenlemeler getirilmesi gerekmektedir. Düzenlemeler bir yandan finansal sistemi güvence altına alırken, diğer yandan FinTek'i engelleyici mahiyette olmamalıdır.¹⁸ Ancak, bu alanda menfaat çatışmalarının dengelenmesinin son derece zor olduğunu da ifade etmeliyiz. Zira her şeyden önce FinTek'in teknoloji boyutu içerisinde

10 PUSCHMANN, 2017, s. 69.

11 Karş. PUSCHMANN, 2017, s. 69.

12 KING, Timoty / STENTELLA LOPES, Francesco Saverio / SRIVASTAV, Abhishek / WILLIAMS, Jonathan (eds) **Disruptive Technology in Banking and Finance, An International Perspective on FinTech**, Palgrave Studies in Financial Services Technology, Palgrave Macmillane, eBook, 2021, s. 2, <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-81835-7>, (erişim tarihi 22.05.2022).

13 KARAÇAYIR, Emine / AFŞAR, Aslı, "Fintek Yatırımlarının Belirleyicileri: AB Ülkeleri ve Türkiye Örneği", **Bingöl İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Yıl: 2021, Cilt: 5, Sayı: 2, s. 173.

14 KARAÇAYIR / AVŞAR, 2021, s. 173.

15 GÖRMEZ, Burak, "Finansal Sektörde Yıkıcı Yenilik: Dağıtılmış Defter Teknolojisi ve Türkiye Sermaye Piyasalarının Durumu (Distributed Ledger Technologies/Blockchain)", **SPK Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2017, s. 1.

16 MAGNUSON, William, "Regulating Fintech", **Vanderbilt Law Review**, Yıl: 2018, Cilt: 71, Sayı: 4, s. 1170-1171.

17 Bu konuda bkz. MAGNUSON, 2018, 1171-1172.

18 GÖRMEZ, 2017, s. 13.

yapay zekâ, blokzincir, bulut bilişim gibi hızla ilerleyen mühendislik alanları bulunmaktadır.¹⁹ Bu bağlamda, sürekli devinim halinde olan teknolojik gelişmeler karşısında konuya ilişkin düzenlemeleri güncel tutmak oldukça güçtür.

2. Alternatif Finans (AltFi) Kavramı

FinTek alternatif finans, ödeme işlemleri, yatırım hizmetleri, bankacılık, altyapı hizmetleri, kripto para işlemleri, finansal katılım, iş ortaklığı entegrasyonu olmak üzere yedi farklı kategoriye kapsamaktadır.²⁰ FinTek'in finans sisteminin en önemli işlevlerinden olan sermaye bulma konusunda önemli değişimler meydana getirdiği düşünüldüğünde;²¹ AltFi'nin önemi daha net bir biçimde anlaşılmaktadır. Kitle fonlaması ise AltFi'nin bir parçası olarak kabul edilmektedir.²²

AltFi, "...geleneksel finans sisteminin dışında ortaya çıkan finansal kanal ve araçların bütünü" şeklinde tanımlanmaktadır.²³ Bununla beraber, AltFi'yi özellikli kılan yalnızca geleneksel finans sisteminin dışında kalması değil; aynı zamanda teknoloji temelli olmasıdır.²⁴ Bu nedenle, teknolojik gelişmelerin, AltFi ekosistemini ve dolayısıyla kitle fonlamasını etkilemesi kaçınılmazdır.

B. Kitle Fonlaması (Crowdfunding) Kavramı

Kitle fonlamasında bir projenin ya da işletmenin ihtiyaç duyduğu finansman, çevrimiçi platformlar aracılığıyla geniş kitlelerden küçük meblağlar toplanarak

¹⁹ KARAÇAYIR / AVŞAR, 2021, s. 173.

²⁰ GRIFFITHS, Paul, "The FinTech Industry: Crowdfunding in Context", Rotem, Shneur / Liang, Zhao / Bjørn-Tore Flåten Eds. **Advances in Crowdfunding Research and Practice**, palgrave macmillan, (eBook), 2020, s. 256, <https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0>, (erişim tarihi 25.05.2022).

²¹ MAGNUSON, 2018, s. 1179.

²² JENIK, Ivo / LYMAN, Timothy / NAVA, Alessandro, "Crowdfunding and Financial Inclusion", **CGAP Working Paper**, March 2017, s. 1, <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>, (erişim tarihi 01.05.2022).

²³ NICOLETTI, Bernardo, *The Future of FinTech, Integrating Finance and Technology in Financial Services*, Palgrave Macmillan, eBook, 2017, s. 280, <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-51415-4>, (erişim tarihi 26.07.2022).

²⁴ AltFi'nin teknoloji temelli olduğu yönünde bkz. JENIK / LYMAN / NAVA, 2017, s. 1.

sağlanmaktadır.²⁵ Söz konusu finansman yönteminde kaynak, internet üzerinden açık bir çağrıyla halktan talep edilmektedir.²⁶

Dünya Bankası tahminlerine göre kitle fonlaması pazarının 2025 yılında 96 milyar dolar büyüklüğüne ulaşması beklenmektedir.²⁷ Söz konusu veri, kitle fonlamasının yakın gelecekte öneminin giderek artacağına işaret etmektedir.

Kitle fonlamasında bir projenin ya da işletmenin ihtiyaç duyduğu finansman, çevrimiçi platformlar aracılığıyla geniş kitlelerden küçük meblağlar toplanarak sağlanmaktadır.²⁸ Söz konusu finansman yönteminde kaynak, internet üzerinden açık bir çağrıyla halktan talep edilmektedir.²⁹

Kitle fonlaması, bir üst kavram olup farklı türlerde yapılabilen kitle fonlama türlerini kapsamaktadır.³⁰ Bu bağlamda kitle fonlaması başısa dayalı, ödüle/ön satışa dayalı, borçlanmaya dayalı ve paya dayalı olmak üzere dört türe ayrılmaktadır.³¹ Bununla beraber, sermaye piyasası hukukunun kapsamına yalnızca sermaye piyasası aracı satışına

²⁵ KIRBY, Eleanor / WORNER, Shane, “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”, **Staff Working Paper of the IOSCO Research Department**, SWP3/2014, s. 8, <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>, (erişim tarihi 04.05.2022).

²⁶ ÖZER, Şeref, **Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding)**, Seçkin Yayıncılık, Ticaret Hukuku Monografileri, Ankara, 2022, s. 81.

²⁷ World Bank Report, “Crowdfunding’s Potential for the Developing World”, 2013, s. 10, <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>, (erişim tarihi 27.05.2022).

²⁸ KIRBY, Eleanor / WORNER, Shane, “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”, **Staff Working Paper of the IOSCO Research Department**, SWP3/2014, s. 8, <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>, (erişim tarihi 04.05.2022).

²⁹ ÖZER, Şeref, **Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding)**, Seçkin Yayıncılık, Ticaret Hukuku Monografileri, Ankara, 2022, s. 81.

³⁰ YANLI, Veliye, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, **BATİDER**, Yıl: 2020, Cilt: XXXVI, Sayı: 1, s. 33.

³¹ Bkz ve karşı. KORKMAZ, Özgecan, **Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2020, s. 7 vd. / KÜÇÜKGÜNGÖR, Aslı, **Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2020, s. 30 vd. / MANAVGAT, Çağlar, “Halka Açık Anonim Ortaklık Bakımından Kitle Fonlaması”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019, s. 772.

imkân veren borca ve paya dayalı kitle fonlama modelleri girmektedir.³² Çalışma konumuz bakımından da önemli olan borca ve paya dayalı kitle fonlama modelleridir.

Kitle fonlaması Türk Hukukuna ilk kez, 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunla,³³ 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişikliklerle girmiştir. Bu bağlamda kitle fonlaması kavramı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na, 7061 sayılı Kanunun 107. maddesiyle eklenen (z) bendinde “*Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması*” şeklinde ifade edilmiştir. Dikkat edilecek olursa, söz konusu tanımda kitle fonlaması türleri arasında herhangi bir ayırım yapılmamıştır.³⁴

Konuya ilişkin olarak SPK tarafından çıkarılan III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği³⁵'nin³⁶ 4 (1) /m bendinde ise kitle fonlaması; “*Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dahilinde Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanması*” şeklinde tanımlanmıştır. SerPK ile Tebliğ'de yapılan tanım neredeyse aynı olmasına rağmen, Tebliğ'de yer alan tanımda “girişim şirketi” ifadesine yer verilmeyerek yalnızca “proje” ifadesinin kullanıldığı görülmektedir. Bu bağlamda Tebliğ'de yapılan tanım kanuni tanıma uygun olmayıp, bu hususta değişiklik yapılması gerekmektedir.³⁷

Mülga III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği yalnızca pay karşılığı fon teminine imkân sağlamaktaydı. Mülga Tebliğin borçlanmaya dayalı kitle

³² Bu yönde bkz. MANAVGAT, 2019, s. 780 / Bu sınırlamanın isabetli olduğu yönünde bkz. KÜÇÜKGÜNGÖR, 2020, s. 202.

³³ RG. 5.12.2017 T., 30261 S.

³⁴ Sermaye piyasası aracı satışına dayanmayan kitle fonlaması işlemlerinin SPKn kapsamı dışında olması gerektiği yönünde bkz. MANAVGAT, 2019, s. 780.

³⁵ Bundan sonra “Tebliğ” olarak anılacaktır.

³⁶ R.G. 27.10.2021 T., 31641 S.

³⁷ Aynı yönde bkz. ÖZER, 2022, s. 82.

fonlamasını dışarıda bırakması öğretide eleştirilmekteydi.³⁸ Mülga Tebliğ yerine yürürlüğe giren III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği'nin³⁹ kapsamına⁴⁰ ise borçlanmaya dayalı kitle fonlama faaliyetleri de alınmıştır. Bu bağlamda, güncel Tebliğle mülga Tebliğde düzenleme altına alınmayan borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetleri de düzenleme altına alınarak borçlanma araçları karşılığında fon temin edilmesi mümkün hale gelmiştir. Bununla beraber, hali hazırda borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak için SPK tarafından listeye alınan herhangi bir platform bulunmadığından, ülkemizde yapılan kitle fonlaması faaliyetlerinin tümünün paya dayalı olduğunu ifade edebiliriz.⁴¹ Buna karşın, geleneksel finansman yöntemleriyle karşılaştırıldığında, bir finansman yöntemi olarak kitle fonlamasının hala çok yeni olduğu düşünüldüğünde; bu alanda gerek sektörel açıdan gerek mevzuat bağlamında önemli mesafeler kat edileceği sonucuna ulaşmaktayız.

II. KİTLE FONLAMASININ TEKNOLOJİ ALANINDA YENİLİK GETİREN PROJELER BAKIMINDAN ÖNEMİ

A. Genel Olarak

İşletmelerde ürün, iş modeli vs. alanlara ilişkin olarak yapılan özgün her katkı inovasyon (yenilik) olarak tanımlanmaktadır.⁴² Kitle fonlamasının avantajlarının başında da inovasyonu destekleme potansiyeli gelmektedir.⁴³

³⁸ Eleştiriler için bkz. Yüksel, Sinan H., "Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi", Banka ve Finans Hukuku Dergisi, Yıl: 2019, Cilt: 8, Sayı: 32, **Prof. Dr. Ali Necip Ortan'a Armağan**, s. 1953.

³⁹ R.G. 27.10.2021 T., 31641 S.

⁴⁰ Bkz. III-35/A.2 sayılı Tebliğ, m. 2/1.

⁴¹ Kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak üzere kurul tarafından listeye alınan platformların listesi için bkz. (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/6/2>, erişim tarihi: 11.06.2022).

⁴² EKİCİ, Oya / SIRMA, İbrahim / AYTÜRK, Yusuf, "Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi**, Yıl: 2019, Cilt: 13, Sayı: 2, s. 217.

⁴³ EKİCİ / SIRMA / AYTÜRK, **2019**, s. 227 / Karş. KÜÇÜKGÜNGÖR, **2020**, s. 52 / Karş. KORKMAZ, **2020**, s. 9 vd.

Başlangıç aşaması (start-up) şirketlerinin tohum, büyüme ve işletmenin devamlılığı aşamalarında duydukları sermaye ihtiyacı kaçınılmaz biçimde kendini göstermektedir.⁴⁴ Bununla beraber, geleneksel finansman yöntemleri söz konusu şirketlerin ihtiyaç duyduğu finansmanı karşılamaktan uzaktır.⁴⁵ Örneğin, banka kredilerinin temin edilebilmesi için yeterli teminatın gösterilmesi gerekmektedir. Nitekim yapılan ampirik bir çalışma bankaların yeterli malvarlığına sahip olan büyük şirketlere kredi verme eğiliminde olduklarını ortaya koymuştur.⁴⁶ Başlangıç aşamasındaki şirketlerin yüksek maliyetler nedeniyle halka arz yoluyla da finansman bulmaları mümkün olmamaktadır.⁴⁷

Kitle fonlaması, girişimlere düşük maliyetle finansman sağlamak yanında proje sahiplerinin pazar araştırması yapmalarına da olanak sağlamaktadır.⁴⁸ Böylelikle proje sahibi, fikrin üretim aşamasında nasıl sonuç vereceğini test etme şansına sahip olmaktadır.⁴⁹ Projenin amaçlanan fonu toplayamaması söz konusu ürün veya hizmetin başarısızlığı şeklinde yorumlanacaktır. Ancak, başarısız girişimin de proje sahibine sağladığı önemli bir katkı vardır. Bu bağlamda proje sahibi, kitle fonlaması sayesinde pazar araştırması yaparak tüketiciler hakkında bilgiye ulaşmış olacaktır. Girişimci, elde ettiği pazar bilgisine dayanarak sunmayı planladığı ürün veya hizmeti yeniden tasarlama, geliştirme, değiştirme imkânı elde etmiş olacaktır.

Teknoloji alanında yenilik getiren projeler de kitle fonlamasının tüm avantajlarından yararlanacaktır. Bununla beraber, kitle fonlamasının teknoloji alanında

⁴⁴ EDWARDS, Martin, “The Big Crowd and the Small Enterprise: Intracorporate Disputes in the Close-But Crowdfunded Firm”, **Penn State Law Review**, Yıl: 2018, Cilt: 122, Sayı: 2, s. 422.

⁴⁵ Bu yönde bkz. EKİCİ / SIRMA / AYTÜRK, **2019**, s. 218 // CAN, **2017**, s. 1 / KIRBY/ WORNER, **2014**, s. 21.

⁴⁶ COSH, Andy / CUMMING, Douglas / HUGHES, Alan, “Outside Entrepreneurial Capital”, **Economic Journal**, **Forthcoming**, 2007, s. 5, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=663841, (erişim tarihi 04.05.2022).

⁴⁷ MANAVGAT, **2019**, s. 766 / ARMOUR, John / ENRIQUES, Luca, “The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts”, **ECGI-Law**, Working Paper, 2017, s. 8, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3035247, (erişim tarihi 1.08.2022).

⁴⁸ EKİCİ / SIRMA / AYTÜRK, **2019**, s. 217.

⁴⁹ ÖZER, **2022**, s. 127.

yenilik getiren projeler bakımından önemi ve avantajı Tebliğin ilgili hükümleri incelendiğinde daha net bir biçimde anlaşılmaktadır. Tebliğin 23/1 (a) bendi uyarınca, ancak teknoloji ve/veya üretim faaliyetinde bulunan girişim şirketleri paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayabilmektedir. Bu bağlamda, Tebliğ’de 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 faaliyeti*” şeklinde tanımlanmıştır (III-35/A.2, m. 4/y). Teknoloji faaliyetinin tanımının yapıldığı Tebliğin 4/y maddesinde ise “*...teknolojik bir buluşun ticari bir ürün, yöntem ya da hizmete dönüştürülmesi amacıyla yürütülen teknoloji geliştirme faaliyeti*” ifadesi yer almaktadır. Mezkûr hükümde yer alan “*teknolojik bir buluş*” ifadesi, tebliğin teknoloji alanındaki yenilik getiren projeleri destekleme amacı güttüğünü de açıkça ortaya koymaktadır.

Üretim faaliyeti ise “*Yüksek katma değer ve istihdam yaratma potansiyeli taşıyan bir iş modeline bağlı olarak girdilerin belirli bir süreçten geçirilerek fiziksel ürüne dönüştürülmesi faaliyeti*” şeklinde tanımlanmıştır (III-35/A.2, m. 4/z/bb). Bu bağlamda, yüksek katma değer ve istihdam yaratma potansiyeli taşıyan bir iş modelinde de teknolojinin yoğun olarak kullanılması kuvvetle muhtemeldir.

Az evvel belirttiğimiz hükümlerden de anlaşılacağı üzere Tebliğde kitle fonlaması faaliyetinde bulunabilecek girişim şirketlerinin faaliyetleri konu yönünden sınırlanmış olup kitle fonlaması, yalnızca teknoloji faaliyetinde bulunan girişim şirketleri ile belirli özelliklere sahip üretim faaliyetinde bulunan girişim şirketlerine hasredilmiştir. Böylelikle, söz konusu alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin kitle fonlaması aracılığıyla finansman bulmaları kolaylaştırılarak üretim yapmaları için teşvik edilmeleri sağlanmıştır. Esasen bu durum düzenleyici otoritenin iradesini de ortaya koymaktadır. Bu bağlamda SPK, kitle fonlaması faaliyetinin özellikle teknoloji alanındaki projeler üzerinden gelişmesi yönünde bir tercihte bulunmuştur. Bu tercihin bir sonucu olarak teknoloji alanında yenilik getiren projeler bakımından kitle fonlamasının, giderek önem kazanan bir finansman yöntemi haline geleceği kanaatindeyiz.

B. Yazılım Sektörü ve Özellikle Bilgisayar Oyunları Bakımından Konunun Önemi

Teknoloji alanında özellikle yazılım sektörü Türkiye açısından son derece önemlidir. Bunun nedeni, yazılım sektöründe düşük yatırım maliyetleriyle yüksek katma değerli ürünler elde edilebilmesidir.⁵⁰ Ayrıca yazılım, otomotivden beyaz eşyaya kadar birçok farklı sektörle de ilişki içerisindedir. Bu bağlamda, yazılım sektörü ekonomide meydana getirdiği zincirleme etki nedeniyle stratejik bir sektör olarak değerlendirilmektedir.⁵¹

Burada değinilmesi gereken diğer bir husus yapay zekâdır. Yapay zekânın da özünde bir yazılım olması⁵² konunun önemini artırmaktadır. Nitekim ulusal yapay zekâ strateji belgesinde⁵³ dünya çapında yapay zekâ alanındaki girişimlerin sayısının arttığı ifade edilmektedir.⁵⁴ Bu bağlamda yapay zekâ algoritmalarını konu alan proje ve girişimlerin sayısının giderek artacağı anlaşılmaktadır. Buna bağlı olarak kitle fonlamanın söz konusu girişimlerin finansmanında son derece önemli rol oynayacağı kanaatindeyiz.

Stratejik mahiyette olan yazılım sektörü içerisinde yer alan bilgisayar oyunları⁵⁵ özellikli bir konuma sahiptir. Bu bağlamda GAMINGINTURKEY tarafından yayınlanan “Türkiye Oyun Sektörü 2021 Raporu”na göre Türkiye’deki yetişkinlerin %78’i mobil

⁵⁰ “Türkiye’de Yazılım Ekosisteminin Geleceği”, Deloitte, TÜSİAD, Ocak 2021, s. 14. <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/10709-turkiye-de-yazilim-ekosisteminin-gelecegi>, (erişim tarihi 06.07.2022).

⁵¹ “Türkiye’de Yazılım Ekosisteminin Geleceği”, s. 4.

⁵² Bozkurt Yüksel, Armağan Ebru, **Yapay Zekâ Endüstri 4.0 ve Robot Üreticiler-Hukuki Bakış**, 1. B, Aristo, 2019, s. 50.

⁵³ R.G. 20.08.2021 T., 31574 S.

⁵⁴ “Ulusal Yapay Zeka Stratejisi 2021-2025”, Ağustos 2021, s. 24 vd. <https://cbddo.gov.tr/SharedFolderServer/Genel/File/TRUlusalyZekaStratejisi2021-2025.pdf>, (erişim tarihi 5.07.2022).

⁵⁵ Bu çalışma kapsamında bilgisayar oyunu, bilgisayar, konsol, telefon, tablet vb. platformlar üzerinden oynanan tüm oyunları ve oyun türlerini kapsayan bir üst başlık olarak kullanılmıştır.

oyun oynamaktadır.⁵⁶ Aynı rapora göre 2021 yılında oyuncu sayısı 2020 yılına kıyasla 6 milyon artarak 42 milyona ulaşmıştır.⁵⁷ Tüm bu veriler, Türkiye’de oyun sektörünün yüksek potansiyeline işaret etmektedir.

Stratejik nitelikteki yazılım sektörünün devlet tarafından desteklenmesi son derece önemlidir. Nitekim “Türkiye Bilişim Sektörünün Uluslararasılaşması ve E-Turquality (Bilişimin Yıldızları) Programı Hakkında Karar”⁵⁸ın yürürlüğe girmesi de bu sektörün desteklenmesinin ⁵⁹ bir devlet politikası haline geldiğini göstermektedir. Bununla beraber, devlet destekleri sektörün gelişimi bakımından önemli olmasına rağmen tek başına yeterli değildir.

Yazılım ve özellikle oyun sektöründe kitle fonlaması işlevsel olabilir. Bu bağlamda, Fernvaille isimli oyun, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla talep edilen fon miktarının iki katından fazla fon toplayarak büyük bir başarıya imza atmıştır.⁶⁰ Benzer şekilde başarıya ulaşan projeler arasında yazılım sektöründen çok fazla sayıda proje olduğu görülmektedir.⁶¹ Bu tür projelerin sayısının artması sektöre katkı sağlayacağı gibi, ülke ekonomisine de önemli katkılar sağlayacaktır. Zira kitle fonlamasının yeni girişimlere sağladığı finansman sayesinde yeni istihdam alanları meydana gelmektedir.⁶²

⁵⁶ Türkiye Oyun Sektörü 2021 Raporu, **GAMINGTURKEY**, s. 21, <https://www.gaminginturkey.com/turkiye-oyun-sektoru-raporu-2021.pdf>, (erişim tarihi 11.06.2022).

⁵⁷ Türkiye Oyun Sektörü 2021 Raporu, 2020, s. 69.

⁵⁸ RG. 20.04.2022 T., 31815 S.

⁵⁹ Söz konusu Karar’ın 2/1 inci maddesi “*Bu Karar, Türkiye’de yerleşik bilişim ve alt sektörlerinde yer alan yazılım, gömülü yazılım, dijital oyun, e-spor, finansal yazılım ve teknolojiler, blokzincir yazılım ve teknolojiler, yapay zeka, büyük veri, siber güvenlik, akıllı şehir ile yeşil dönüşüm, yazılım ve hizmetleri, telekomünikasyon, 5G, bulut ve iletişim hizmetleri, veri merkezi, bilişim hizmetleri, telekomünikasyon, 5G, bulut ve iletişim hizmetleri, veri merkezi, bilişim hizmetleri, sistem bakım ve destek hizmetleri, dijital aracılık ve hizmet platformları ve ilişkili sektörlerinde faaliyet gösteren şirketler, kurumlar ve işbirliği kuruluşlarına verilen destekleri kapsar.*” hükmüne amirdir.

⁶⁰ Bkz. <https://invest.fonbulucu.com/kampanya/UO8A2A>, (erişim 13.06.2022).

⁶¹ Bkz. <https://invest.fonbulucu.com/kampanyalar?state=301>, (erişim 13.06.2022).

⁶² CAN, 2017, s. 32 / ÖZER, 2022, s. 127-128 / WORLD BANK REPORT, 2013, s. 26.

III. KİTLE FONLAMASINDA YATIRIMCILARIN KORUNMASININ ÖNEMİ

A. Genel Olarak

Kitle fonlamasında yatırımcılarının korunması, bu finansman yönteminin riskleri bağlamında değerlendirilmesi gereken bir meseledir. Bu bağlamda, kitle fonlaması yenilikçi proje ve girişimlere verdiği destek yanında önemli riskleri de beraberinde getirmektedir. Bu risklerin başında ise yatırımcıların yatırımlarını kaybetmeleri gelmektedir.⁶³ Finansal yatırımların tümünün risk unsuru barındırdığı düşünüldüğünde, kitle fonlamasının riskleri de olağan kabul edilebilir. Bununla beraber, kitle fonlamasında başlangıç aşamasındaki şirketlere yatırım yapılmakta olup şirketlerin erken döneminde yapılan yatırımlar özellikle riskli kabul edilmektedir.⁶⁴ Zira esasen yatırımcılar henüz proje veya geliştirme aşamasındaki bir ürün veya hizmete yatırım yapmaktadır.⁶⁵ Nitekim ABD’de faaliyet gösteren girişim şirketlerinin yarısından fazlası faaliyete başladıkları ilk beş yıl içerisinde faaliyetlerini sonlandırmak zorunda kalması da⁶⁶ söz konusu riski somut bir biçimde ortaya koymaktadır.

Kitle fonlamasının diğer bir riski ise likidite eksikliğidir.⁶⁷ Özellikle, paya bağlı kitle fonlamasında bu risk daha belirgin hale gelmektedir.⁶⁸ Zira yapılan yatırım karşılığında elde edilen paylar bakımından teşkilatlanmış bir piyasa bulunmamaktadır.⁶⁹ Bu nedenle, kitle fonlamasıyla pay sahibi olan yatırımcılar, uzunca bir süre sahip oldukları payları satacak alıcı bulamayabilir.⁷⁰ Bu bağlamda, yatırım yapılan şirketlerin

⁶³ Bu konuda bkz. ÖZER, 2022, s. 129-130.

⁶⁴ WORLD BANK REPORT, 2013, s. 45.

⁶⁵ CAN, 2017, s. 34.

⁶⁶ Söz konusu veri için bkz. <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2020/11/05122043/Small-Business-FAQ-2020.pdf>, (erişim tarihi 05.05.2022).

⁶⁷ İŞİNER, Nisa, “Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Ankara, 2021, s. 35-36. CAN, 2017, s. 33 / WORLD BANK REPORT, 2013, s. 90 / ÖZER, 2022, s. 132 / JENİK / LYMAN / NAVA, 2017, s. 15.

⁶⁸ Bu konuda bkz. ÖZER, 2022, s. 132.

⁶⁹ CAN, 2017, s. 34 / WORLD BANK REPORT, 2013, s. 90.

⁷⁰ Bu sürenin yatırım yapılan ortaklığın faaliyet gösterdiği sektöre ve söz konusu ortaklığın yatırım yapıldığı zamanki gelişmişlik durumuna göre 3 yıldan 10 yıla kadar sürebileceği ifade edilmektedir. Bkz.

girişim şirketleri oldukları ve uzunca bir süre kar elde edemeyeceklerinin ihtimal dâhilinde olduğu düşünüldüğünde; kitle fonlaması yatırımcısının çıkış imkânı olmadan uzun yıllar sistemde kalması kuvvetle muhtemeldir. Esasen, III-35/A.2 sayılı Tebliğinde ikincil piyasanın oluşturulabilmesi için gereken teorik altyapı hazırlanmıştır. Bu bağlamda, Tebliğin 11/18'inci maddesi “*Borsa tarafından uygun görülen fonlanan şirket paylarına ve borçlanma araçlarına ilişkin ikincil piyasa işlemleri, Borsa tarafından hazırlanan ve Kurulca uygun görülen usul ve esaslar çerçevesinde ilgili pazarda gerçekleştirilebilir.*” hükmüne yer vermiştir. Bu hükümden hareketle, hali hazırda ülkemizde kitle fonlamasına ilişkin ikincil bir piyasa bulunmasa da kitle fonlaması faaliyetlerinin artışına ve sektörün gelişimine bağlı olarak ilerleyen dönemlerde kitle fonlaması piyasasının oluşturulmasının muhtemel olduğu sonucuna ulaşmaktayız.

Kitle fonlamasında arz, nitelikli yatırımcılarla sınırlı değildir.⁷¹ Esasen, kitle fonlamasındaki yatırımcı çoğunlukla finansal yatırımın gerektirdiği uzmanlık ve teknik bilgiden yoksun⁷² olup kitle fonlaması kapsamında yapılan arza, nitelikli yatırımcılar dışındaki küçük yatırımcıların ilgi gösterme eğilimleri daha fazladır.⁷³

Kitle fonlamasında internet üzerinden faaliyet gösteren platformların rol oynaması teknik sorunlardan kaynaklanan riskler⁷⁴ ile siber güvenlik risklerini⁷⁵ gündeme getirmektedir. Tüm bu riskler bir arada düşünüldüğünde kitle fonlaması sisteminde yatırımcının korunmasının hayati derecede öneme sahip olduğu anlaşılmaktadır.

FREEDMAN, David M. / NUTTING, Matthew R., **Equity Crowdfunding for Investors, A Guide to Risks, Returns, Regulations, Funding Portals, Due Diligence and Deal Terms**, WILEY, USA, 2015, s. 149.

⁷¹ MANAVGAT, 2019, s. 776.

⁷² WORLD BANK REPORT, 2013, s. 45.

⁷³ HAZEN, Thomas Lee, “Crowdfunding or Fraudfunding- Social Networks and the Securities Laws - Why the Specially Tailored Exemption Must Be Conditioned on Meaningful Disclosures”, **North Carolina Law Review**, Yıl: 2012, Cilt: 90, Sayı: 13, s. 1766 / MANAVGAT, 2019, s. 777, dn. 17.

⁷⁴ JENIK / LYMAN / NAVA, 2017, s. 15.

⁷⁵ KIRBY / WORNER, 2014, s. 28; İŞİNER, 2021, s. 42.

Kitle fonlaması söz konusu olduğunda birbiri ile çatışan iki menfaatin varlığından bahsedilebilir.⁷⁶ Bu bağlamda, gelişme aşamasında olan ve geleneksel finansman yöntemlerinden yararlanamadığı için kitle fonlamasına yönelen ortaklıkların, halka açık ortaklıkların (HAAO) tabi olduğu ağır yükümlülüklerle tabi olmadan finansman bulabilmesine ilişkin menfaat ile yatırımcıların korunmasına ilişkin menfaat çatışma halindedir. Bu menfaatlerin dengelenmesi kitle fonlaması sisteminin sağlıklı bir biçimde işleyebilmesi açısından son derece önemlidir. Zira girişim şirketlerine düşük finansmanlı maliyet kaynağı yaratılırken; yatırımcıların etkin korumadan yoksun kalması, kitle fonlaması platformlarının yeterli yatırımcıyı bulamamalarıyla sonuçlanabilir. Diğer taraftan, yatırımcıların korunması adına girişim şirketlerini ağır mali ve hukuki düzenlemelere tabi kılmak bir finansman kaynağı olarak kitle fonlamasının maliyetini artıracaktır.

SPKn m. 3.1.e uyarınca halka açık anonim ortaklık kavramı, kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları ifade etmektedir. Benzer yönde SPKn m. 16/1'de pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların paylarının halka arz olunmuş sayılacağı öngörülmekle birlikte, kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar bundan hariç tutulmuştur. Dolayısıyla kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan bir anonim ortaklık beş yüzün üzerinde pay sahibine sahip olsa dahi HAAO statüsüne sahip olmayacaktır. Bu durum yatırımcıların korunması bakımından bazı soru işaretlerini de beraberinde getirmektedir. Zira bir anonim ortaklık, halka açık statüsü kazanması neticesinde sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan kamuyu aydınlatma ve raporlama gibi pek çok yükümlülüğe tabi tutulmaktadır.⁷⁷

Esasen belli pay sahibi sayısına ulaşan ortaklıkların halka açık ortaklık statüsü kazanmasının temel nedeni, geniş pay sahibi kitlesinden kaynaklanan sorunlar karşısında

⁷⁶ Bkz. ve karşı. MANAVGAT, 2019, s. 784 / Karşı. KORKMAZ, 2020, s. 53.

⁷⁷ Bu konuda bkz. MANAVGAT, Çağlar, **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, Banka ve Ticaret Araştırma Enstitüsü, 2016, s. 45.

yatırımcıların sermaye piyasası mevzuatının koruyucu hükümleriyle korunmasına ihtiyaç duyulmasıdır.⁷⁸

Kanaatimizce, kitle fonlaması faaliyetinde bulunan ortaklığın herhangi bir sınırlama olmadan (mali büyüklük vs.) Kanun'un ilgili hükümleri gereği halka açık statüsünü kazanamaması isabetli değildir.⁷⁹ Zira kitle fonlaması yatırımcılarının sermaye piyasası mevzuatının koruyucu hükümlerinden mahrum kalmaları, yatırım yapılan alanın yüksek riski düşünüldüğünde son derece olumsuz sonuçlara yol açabilir. Bu bağlamda, SPK II-35.A.2 sayılı Tebliğin yatırımcıyı koruyan hükümleri önem kazanmaktadır.

B. III-35/A.2 Sayılı Tebliğ'in Yatırımcıların Korunması Bakımından Getirdiği Hükümlerin Değerlendirilmesi

1. Nitelikli Olmayan Yatırımcılar Bakımından Yatırım Sınırı Getirilmesi

Tebliğ'de kitle fonlamasının beraberinde getirdiği riskleri asgari düzeye indirmek için bazı hükümler öngörülmüştür. Bu bağlamda öncelikle Tebliğ'de nitelikli olmayan gerçek kişiler bakımından yatırım sınırları getirilmiştir. Paya dayalı kitle fonlaması (PDKF) bakımından bu sınır, bir takvim yılı için 50.000 Türk Lirası olarak belirlenmiş ve fakat söz konusu sınırın 200.000 Türk Lirasını aşmamak kaydıyla, yatırımcının platforma beyan ettiği yıllık net gelirin %10'u olarak uygulanabilmesine cevaz verilmiştir (Tebliğ, m. 15/1). Aynı yatırım sınırı, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması (BDKF) bakımından Tebliğ'in 18/1 hükmünde tekrarlanmıştır. Bununla beraber, az evvel belirtilen ve her iki kitle fonlama türü bakımından geçerli olan yatırım sınırlamalarına ek olarak, nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişilerin BDKF yoluyla bir projeye azami olarak 200.000 Türk Lirası yatırım yapabileceği düzenleme altına alınmıştır (Tebliğ, m. 18/2). Yatırım sınırlarına ilişkin kontrol platformlar tarafından üye bazında MKK'ya iletilen en son tarihli beyan dikkate alınarak MKK tarafından gerçekleştirilir (Tebliğ, m. 15/2, m. 18/3).

⁷⁸ Bu konuda bkz. MANAVGAT, 2016, s. 18 vd.

⁷⁹ Benzer yönde bkz. KORKMAZ, 2020, s. 53.

Tebliğde öngörülen yatırım sınırı nitelikli olmayan yatırımcılara yönelik olup nitelikli yatırımcılar⁸⁰ bakımından herhangi bir yatırım sınırı öngörülmemiştir. Esasen buna gerek de yoktur. Zira nitelikli yatırımcılar, nitelikli olmayan yatırımcılardan farklı olarak yatırım konusunda uzmanlaşmış kurumsal nitelikteki yatırımcılardır. Bununla beraber, nitelikli olmayan yatırımcılar bakımından yatırım sınırı uygulanması, tecrübesiz yatırımcıların tüm birikimlerini kitle fonlaması sistemine aktarmalarının önüne geçmektedir. Böylelikle, yatırım yapılan projelerin başarısızlığa uğraması halinde yatırımcıların kaybının sınırlı olması sağlanmaktadır.

2. Girişimci/Girişim Şirketi Tarafından Toplanabilecek Fon Tutarının Sınırlanmış Olması

Tebliğe göre, bir girişim şirketi/girişimci tarafından herhangi bir on iki aylık dönemde platformlar aracılığıyla paya⁸¹ ve/veya borçlanmaya⁸² dayalı olarak en fazla iki kampanya ile fon toplanabilir ve bu dönemde toplanabilecek fon tutarı Kurulca izahname hazırlama yükümlülüğünden muafiyet tanınan ve her yıl Kurul Bülteni aracılığıyla ilan edilen ihraç sınırını geçemez.

⁸⁰ III-35/A.2 sayılı Tebliğ'in 4/r maddesi uyarınca nitelikli yatırımcı "*Kurulun, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan nitelikli yatırımcıları*" ifade etmektedir. III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 3/1(1) hükmünde ise nitelikli yatırımcı; "*Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler*" şeklinde tanımlanmaktadır. Mezkûr yönetmelik hükümleri uyarınca bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olanlar, nitelikli yatırımcı olarak tanımlanmaktadır. Buna ek olarak, II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği'nin 4/m maddesinde nitelikli yatırımcı "*Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri*" şeklinde tanımlanmıştır. Söz konusu profesyonel müşterilere III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'de yer verilmiştir. Buna göre; aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurtdışında yerleşik kuruluşlar, emekli ve yardım sandıkları, kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar, Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu SPK tarafından kabul edilebilecek diğer kuruluşlar, Aktif toplamının 50.000.000 Türk Lirası, yıllık net hâsılatının 90.000.000 Türk Lirası, öz sermayesinin 5.000.000 Türk Lirasının üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşlar ile 32 nci maddede tanımlanan talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilen müşteriler profesyonel müşteri kapsamında değerlendirilmektedir (III-39.1 sayılı Tebliğ, m. 31).

⁸¹ PDKF bakımından bkz. Tebliğ m. 16/4, ilk cümle.

⁸² BDKF bakımından bkz. Tebliğ m. 19/6 ilk cümle.

Kitle fonlama talebinde bulunan girişimci/girişim şirketinin PDKF/BDKF yoluyla toplayabileceği fon miktarının sınırlanmış olması, aynı zamanda yatırımcının tek bir girişimci/girişim şirketine arz edebileceği fon miktarını da sınırlamakta; bu suretle yatırımcı portföyünün çeşitlendirilmesine hizmet ederek yatırımcıyı dolaylı yoldan da olsa korumaktadır.⁸³

3. Pay Devir Sınırlamalarının Düzenlenmesi

Tebliğde önemli etkiye sahip ortaklar bakımından pay devir sınırlamaları getirilmiştir. Bu bağlamda gerek PDKF bakımından⁸⁴ gerek BDKF bakımından⁸⁵ önemli etkiye sahip olan ortağa belirli bir süre pay devir sınırlaması getirilmiştir.

Önemli etkiye sahip ortak, Tebliğ m. 4/1/s’de “*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 ortak*” şeklinde tanımlanmıştır. Bu bağlamda önemli etkiye sahip ortak kavramı, ortağın sahip olduğu pay veya oy hakları ya da imtiyazlı paylar aracılığıyla ortaklık içinde sahip olduğu özel konumu göstermekte olup teknik bir manaya sahiptir. Ortaklık içinde bu özel konuma sahip olmanın, diğer bir ifadeyle önemli etkiye sahip ortak olmanın temel sonucu; belirli bir süre pay devrinde bulunmanın Tebliğle yasaklanmış olmasıdır.

Önemli etkiye sahip ortak kavramının SPKn’da tanımlanmadığını görmekteyiz. Mezkûr kavram TTK’da da tanımlanmış değildir. Sermaye piyasasının dinamik yapısı düşünüldüğünde, tebliğler aracılığıyla sık sık mevzuat değişiklikleri yapılması bir ihtiyaç

⁸³ KIRBY / WORNER, 2014, s. 40 / ÖZER, 2022, s. 340.

⁸⁴ PDKF bakımından Tebliğ m. 16/7 hükmü şu şekildedir: “*Girişimciler veya girişim şirketlerinin kampanya sürecinin başladığı tarihteki ortaklarından fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar, kampanya sürecinin başladığı tarihi takip eden 3 yıl içinde miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra nedenleriyle yapılacak devirler ile nitelikli yatırımcılara ya da kendi aralarında yapacakları devirler hariç olmak üzere, fonlanan şirketteki paylarını devredemezler.*”

⁸⁵ BDKF bakımından Tebliğ m. 19/9 hükmü şu şekildedir: “*Girişimciler veya girişim şirketinin kampanya sürecinin başladığı tarihteki ortaklarından fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar, kampanya sürecinde yatırımcılara satışı gerçekleştirilen borçlanma aracından doğan tüm borçların ifasının gerçekleştiği tarihe kadar, miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra nedenleriyle yapılacak devirler ile nitelikli yatırımcılara ya da kendi aralarında yapacakları devirler hariç olmak üzere fonlanan şirketteki paylarını devredemezler.*”

haline gelmektedir. Buna karşın, öncelikle Kanunla düzenlenmesi gereken hususların tebliğlerde düzenlenmesi normlar hiyerarşisine aykırılık teşkil etmektedir.⁸⁶

Anonim şirketlere hâkim olan temel ilkeler arasında yer alan payın serbestçe devredilebilmesi ilkesi⁸⁷, anonim ortaklıkların ekonomik ve sosyal işlevlerini yerine getirmelerinde önemli rol oynamaktadır.⁸⁸ Bu açıdan, hem önemli etkiye sahip ortak kavramının hem de önemli etkiye sahip ortak olmanın sonuçlarına ilişkin hususların Tebliğde düzenlenmesinin isabetli olmadığı kanaatindeyiz.

Önemli etkiye sahip ortak konumundaki kişilerin paylarını diledikleri zaman serbestçe devrederek ortaklıktan çıkış yapmaları, henüz gelişim aşamasındaki ortaklığın pay sahiplerinin menfaatlerine zarar verebilir.⁸⁹ Bu bağlamda, önemli etkiye sahip ortakların belli bir süre boyunca fonlanan ortaklıktan ayrılamamaları,⁹⁰ söz konusu ortaklığın gelişimine katkı sağlayacak ve yatırımcıların kitle fonlama sistemine güven duymasına hizmet edecektir.

4. Toplanan Fonların Emanet Yetkilisinde Saklanması ve Hedeflenen Fon Tutarının Toplanamaması Halinde Yatırımcıya İade Edilmesi

Yatırımcılardan toplanan fonların, fonlanan şirkete aktarılan ya da yatırımcılara iade edilene kadar güvenli biçimde saklanması son derece önemlidir. Tebliğ'de yatırımcılardan toplanan fonun güvenli bir biçimde saklanabilmesi için emanet yetkilisi öngörülmüştür. Bu bağlamda, Tebliğin 4/1/d maddesine göre emanet yetkilisi "*Platformlar aracılığıyla toplanan fonu, fonlanan şirkete aktarılan veya yatırımcılara iade edilene kadar bu Tebliğdeki hükümler çerçevesinde emanetçi sıfatıyla bloke eden İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ile 2/7/2013 tarihli ve 28695 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak*

⁸⁶ BAHTİYAR, Mehmet, **Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş**, Beta, İstanbul, 2019, s. 17.

⁸⁷ Bu konuda birçokları yerine bkz. KIRCA, İsmail / ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal, MANAVGAT, Çağlar, **Anonim Şirketler Hukuku**, C.I, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013, s. 111-112.

⁸⁸ SEVİ, Ali Murat, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, 4. B., Seçkin, Ankara, 2018, s. 57.

⁸⁹ Bu yönde bkz. ÖZER, 2022, s. 342-344 / KORKMAZ, 2020, s. 63-64.

⁹⁰ Bunu, pay devrinin bir sonucu olarak anlamak gerekir.

Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği (III-56.1)'nde tanımlanan diğer portföy saklayıcılarını" ifade etmektedir. Bu tanımdan anlaşıldığı üzere emanet yetkililerinden ilki İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takas Bank), ikincisi ise III-56.1 sayılı Tebliğde tanımlanan diğer portföy saklayıcılarıdır. Diğer portföy saklayıcıları ile kastedilen Takasbank ile SPK tarafından yetkilendirilen banka ve aracı kurumlardır (III-56.1, m. 6/1).

Hedeflenen fon tutarını toplayamayan bir proje başarısız olarak değerlendirilecektir. Bu durumda yatırımcıların söz konusu projeye yaptıkları yatırımın akıbetinin ne olacağı önemli bir sorun haline gelmektedir. Bu bağlamda, konuya ilişkin olarak PDKF bakımından Tebliğ'in 17/8'inci⁹¹, BDKF bakımından ise 20/8 inci maddeleri uygulanır. Her iki hüküm de birbirinin aynı olup "*Hedeflenen fon tutarının kampanya süresinin bitiş tarihi veya kampanya süresiyle birlikte cayma hakkı sürelerinin tüm yatırımcılar bakımından sona erdiği tarih itibarıyla toplanamamış olması halinde, ilgili sürenin bitimini takip eden iş günü içinde platform tarafından yapılacak bildirim üzerine emanet yetkilisi nezdinde bloke edilen tutarlar ve varsa neması, bu bildirim takip eden iş günü içinde emanet yetkilisi tarafından yatırımcılara iade edilir ve bu suretle kampanya süreci sona erer. İade işlemleri emanet yetkilisi tarafından belirlenen prosedüre göre gerçekleştirilir*" şeklinde kaleme alınmıştır.

Tebliğ, girişimcilerle yatırımcılar arasında köprü vazifesi üstlenen platformlara büyük önem atfetmesine rağmen, onları emanet yetkilisi olarak seçmemiştir. Bu bağlamda, fonların toplanması, toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde platform adına açılan hesapta bloke edilerek, fonlanan şirkete aktarılması ve/veya söz konusu fonların ve varsa nemalarının yatırımcılara iade edilmesi de platformlar tarafından değil, emanet yetkilisi tarafından sağlanmaktadır (III-35.A.2, m.17/3; m. 20/3). Böylelikle, yatırımcı hem girişimciye hem de platforma karşı korunmuş olmaktadır.

⁹¹ "*Hedeflenen fon tutarının kampanya süresinin bitiş tarihi veya kampanya süresiyle birlikte cayma hakkı sürelerinin tüm yatırımcılar bakımından sona erdiği tarih itibarıyla toplanamamış olması halinde, ilgili sürenin bitimini takip eden iş günü içinde platform tarafından yapılacak bildirim üzerine emanet yetkilisi nezdinde bloke edilen tutarlar ve varsa neması, bu bildirim takip eden iş günü içinde emanet yetkilisi tarafından yatırımcılara iade edilir ve bu suretle kampanya süreci sona erer. İade işlemleri emanet yetkilisi tarafından belirlenen prosedüre göre gerçekleştirilir.*"

5. Yatırımcıların Cayma Hakkına Sahip Olması

Cayma hakkıyla hukuki ilişkiye giren tarafın psikolojik olarak hazır olmadığı ya da yeteri kadar bilgilendirilmediği hallerde korunması amaçlanmaktadır⁹². Kitle fonlaması yatırımında, tecrübesiz yatırımcılar bilgi formunda açıklanan hususları inceleyerek içselleştirmek için zamana ihtiyaç duyabilecekleri gibi, bilgi formunda açıklanmayan konularla ilgili olarak araştırma yaparak yatırım kararlarında değişikliğe gidebilirler.⁹³ Bu bağlamda, Tebliğin 17/4 ile 20/4 üncü maddelerinde yatırımcılar tarafından fon sağlamaya ilişkin ödeme emrinin verildiği tarihten itibaren 48 saat içinde cayma hakkına yönelik bildirim platforma iletilmesi suretiyle hiçbir sebep gösterilmeksizin cayma hakkının kullanılabilmesi öngörülmüştür. Kitle fonlaması sisteminde girişim şirketinin kampanyası icap, yatırımcının fon sağlama talebi ise kabul olarak kabul edilmektedir.⁹⁴ Bu bağlamda, cayma hakkı da kabul beyanından dönme olarak değerlendirilmektedir.⁹⁵

Cayma hakkı kullanımının platform tarafından emanet yetkilisine iletilmesini takip eden iş günü içinde emanet yetkilisi tarafından fon tutarının yatırımcılara iade edilmesi için gereken işlemler yapılır. Tebliğde cayma hakkı kullanımının platform tarafından emanet yetkilisine hangi süre içerisinde iletileceğine ilişkin bir açıklık bulunmamaktadır. Bununla beraber öğretilerde bunun aynı gün içerisinde yapılması gerektiği ileri sürüldüğü gibi,⁹⁶ derhal yapılması gerektiği de ileri sürülmektedir.⁹⁷ Kanaatimizce de söz konusu bildirim derhal yapılması uygun olacaktır.

Tebliğin 26/3 üncü maddesi uyarınca bilgi formunda yapılan ekleme ve değişikliklerin yatırım komitesi tarafından onaylanarak yayımlanmasından önce ödeme

⁹² SMITS, Jan, M., "The Right to Change Your Mind? Rethinking the Usefulness of Mandatory Rights of Withdrawal in Consumer Contract Law: The Right to Change Your Mind?", **Penn State International Law Review**, 2011, s. 676.

⁹³ **KORKMAZ**, 2020, s. 109.

⁹⁴ TÖREMİŞ, Hatice Ebru, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri Bağlamında Yatırımcının Tüketici Olarak Korunması**, Ticaret Hukuku Monografileri, Seçkin, Ankara, 2022, s. 227.

⁹⁵ **TÖREMİŞ**, 2022, s. 227.

⁹⁶ **KORKMAZ**, 2020, s. 109.

⁹⁷ **ÖZER**, 2022, s. 458.

emri veren yatırımcılar bakımından cayma hakkı süresi, bu ekleme ve değişikliklere ilişkin olarak platform tarafından bilgilendirme yapıldığı andan itibaren yeniden başlar.

Tebliğde kitle fonlama yatırımcılarının cayma hakkı 48 saatlik sürenin bitimiyle ortadan kalkmaktadır. Buna karşın, AB Kitle Fonlaması Tüzüğü'nün 22'nci maddesinde yatırımcılar lehine tanınan cayma hakkı süresi yatırım talebinden ya da yatırım talebine ilişkin ilgilinin belirtildiği tarihten itibaren 4 gün olarak belirlenmiştir.⁹⁸

Kitle fonlaması yatırımcıları lehine cayma hakkı öngörülmesinin nedeni yatırımcıların korunması olduğuna göre;⁹⁹ hakkın kullanma süresinin kısa tutulmasının yatırımcıların aleyhine olduğu açıktır. Tebliğde öngörülen süre konuyu düzenleyen AB Tüzüğünde öngörülen süreden kısadır. Bu nedenle öğretide haklı olarak sürenin uzatılması gerektiği ileri sürülmektedir.¹⁰⁰ Mevcut halde kısa olan ve AB Tüzüğüyle uyumlu olmayan sürenin Tebliğde yapılacak bir değişiklikte, AB Tüzüğünde olduğu gibi 4 güne çıkarılmasının yatırımcıların etkin bir biçimde korunması amacına hizmet edeceği kanaatindeyiz.¹⁰¹

Son olarak, yatırımcılara tanınan cayma hakkının kullanım şekline değinilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, cayma hakkının ne şekilde kullanılacağına ilişkin olarak Tebliğde herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Buradan hareketle, cayma hakkına yönelik bildirim yazılı şekilde yapılmasının zorunlu olmadığı ve söz konusu bildirim herhangi bir şekilde yapılabileceği sonucu çıkmaktadır. Ancak, böylesi bir yorum cayma hakkının yatırımcıları koruma işleviyle bağdaşmamaktadır. Bu nedenle, cayma hakkına yönelik bildirim yazılı biçimde yapılmasının uygun olacağı kanaatindeyiz.

⁹⁸ Tüzüğün 22/2 ve 22/3 hükümleri şu şekildedir: “*The crowdfunding service provider shall provide for a pre-contractual reflection period, during which the prospective non-sophisticated investor may, at any time, revoke his or her offer to invest or expression of interest in the crowdfunding offer without giving a reason and without incurring a penalty. The reflection period referred to in paragraph 2 shall start at the moment of the offer to invest or the expression of interest by the prospective non-sophisticated investor, and shall expire after four calendar days.*”

⁹⁹ TÖREMİŞ, 2022, s. 227 / Karş. PEHLİVANOĞLU, Murat Can, “Kitle Fonlaması Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu”, **İzmir Barosu Dergisi**, Yıl: 2020, Cilt: Sayı: 2, s. 222, dn. 82.

¹⁰⁰ Bu yönde bkz. ÖZER, 2022, s. 457 / KORKMAZ, 2020, s. 109 / Sürenin yatırımcıların korunması amacına uygun olmadığı yönünde bkz. İŞİNER, 2021, s. 137.

¹⁰¹ Aynı yönde bkz. ÖZER, 2022, s. 457.

6. Platformların SPK Tarafından Listeye Alınmaları

a. Platform Kavramı

Kitle fonlama platformları, SPKn 35/A maddesinin 1. fıkrasında “*kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar*” şeklinde tanımlanmıştır. “*Elektronik ortam*” ifadesi interneti de kapsayan geniş kapsamlı bir ifadedir. Bu nedenle, söz konusu ifadenin diğer cep telefonu uygulamaları ile sosyal medya programlarını da kapsadığı öğretide isabetli biçimde belirtilmiştir.¹⁰² Bununla beraber, elektronik ortamda hizmet verilmesi mezkûr hükümde kitle fonlama platformlarının temel unsuru olarak belirlendiği için, elektronik ortam dışında hizmet veren kuruluşların kitle fonlama platformu olarak kabul edilmesi mümkün değildir.¹⁰³

Platformlar, münhasıran paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürüten kuruluşlardır (Tebliğ, m. 11/1). Bununla beraber, platformların söz konusu faaliyetin yürütülmesi sürecinde girişimciye, girişim şirketine ve fonlanan şirkete yönelik danışmanlık hizmeti vermesi mümkündür (Tebliğ, m. 11/1/a). Yatırımcıların kitle fonlaması işlemlerinde bulunabilmeleri için ilgili platforma elektronik ortamda üye olmaları zorunludur (Tebliğ, m. 14/1). Platformla üyeler arasında imzalanacak üyelik sözleşmesinin asgari unsurlarına Tebliğ EK-5’te yer verilmiştir.¹⁰⁴

¹⁰² Bu görüş için bkz. MEMİŞ, Tekin / TURAN, Gökçen, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 5.B, Seçkin, Ankara, 2020, s. 175-176.

¹⁰³ GÜNAL, Vural / OKAT, Yalçın Özge, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2021, s. 257.

¹⁰⁴ Platformla Üyeler Arasında Akdedilecek Üyelik Sözleşmesinin Asgari Unsurları (Ek-5):

- 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

b. Platformların Hukuki Niteliği

Kitle fonlama platformunun SPKn m. 66/1’de ifade edilen borsalar dışında sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden platformlardan farklı olduğu; SPKn m. 35/A’nın gerekçesinde yer alan “... bu platformların 6362 sayılı Kanunun 66’ncı maddesinde teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin bir alt türü olarak geçen “sistem” ve platformlar” ve “çok taraflı işlem platformları” ile ilgisi bulunmamaktadır.” şeklindeki ifadeden net bir biçimde anlaşılmaktadır.

Kanaatimizce kitle fonlama platformları sermaye piyasası kurumu olarak değerlendirilemez.¹⁰⁵ Zira her ne kadar sermaye piyasası kurumları sınırlı (tahdidililik) sayı kuralına tabi olmasa da¹⁰⁶ SPKn m. 35/1’de sayılan sermaye piyasası kurumları arasında kitle fonlama platformlarının sayılmaması ve fakat SPKn m. 35/A ‘da müstakil bir madde altında düzenlenmesi, kanun koyucunun söz konusu platformları sermaye piyasası kurumu olarak düzenlemek iradesine sahip olmadığını göstermektedir.¹⁰⁷

c. Platformların SPK Tarafından Kuruluş ve Listeye Alınmalarının Sıkı Şartlara Bağlanması

Kitle fonlaması platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlayabilmesi için SPK’dan izin alınması zorunludur (SPKn m. 35/A/2). Platformlara ilişkin genel esaslar, Tebliğin ikinci bölümünde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Bu bağlamda, platformların

10) Sözleşme taraflarının birbirine bilgi verme esasları

11) Sözleşme şartlarının değiştirilmesine ilişkin esaslar

12) Reklam ve tanıtıcı 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

¹⁰⁵ Aynı yönde bkz. MEMİŞ / TURAN, 2020, s. 175; ÖZER, 2022, s. 170 / KORKMAZ, 2020, s. 78; Aksi yönde bkz. PEHLİVANOĞLU, 2020, s. 205; Kitle fonlama platformlarının yasada açıkça sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilmelerinin isabetli olacağı yönünde bkz. GÜNAL / OKAT, 2021, s. 259.

¹⁰⁶ TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin, **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, 2. B., Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2018, s. 43.

¹⁰⁷ Aynı yönde bkz. KORKMAZ, 2020, s. 78 / Söz konusu platformların sermaye piyasası kurumu olarak düzenlenmek istendiği kabul edilse dahi SPKn m. 35’te sayılmamasının düşündürücü olduğu yönünde bkz. ÖZER, 2022, s. 170.

kuruluşuna SPK tarafından izin verilebilmesi için gerekli olan şartlara Tebliğin 5 inci maddesinde yer verilmiştir. Platformların anonim ortaklık olmaları (m.5/1) ve sermayelerinin en az 1.000.000 Türk Lirası tutarında ve sermayelerinin tamamının nakden ödenmiş olması, sermayelerinin ve öz sermayelerinin bu tutardan az olamaması (m. 5/2) öngörülmüştür. Böylelikle, platformların kuruluştan itibaren finansal açıdan güçlü yapılar olmaları amaçlanmıştır.

Platformların, Tebliğ kapsamında kitle fonlaması faaliyetinde bulunabilmeleri için SPK tarafından listeye alınmaları zorunludur (Tebliğ, m. 5/3). Tebliğin 4/1/ö maddesi uyarınca liste “*Kurulca paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülen ve elektronik ortamda hizmet veren platformların yer aldığı listeyi*” ifade etmektedir. Bir platformun SPK tarafından listeye alınabilmesi için Tebliğ Ek-1’de yer alan belgelerle birlikte SPK’ya başvurması gerekir. Platformun listeye alınması için gereken şartlara Tebliğ m. 5/5’te verilmiştir.¹⁰⁸ Bu bağlamda, bir platformun listeye

¹⁰⁸ Tebliğ m. 5/5: a) Kuruluş şartlarının kaybedilmemiş olması,

b) Ortaklarının ve yönetim kurulu üyelerinin 6 ncı maddede belirtilen şartları sağlaması,

c) Bu Tebliğde nitelikleri belirlenen en az bir yatırım komitesi oluşturmuş olması,

ç) İç kontrol ve risk yönetim sistemi ile muhasebe ve operasyon birimini oluşturmuş olması,

d) Kurulun bilgi sistemleri yönetimi düzenlemelerinde dar yetkili aracı kurumlar için öngörülen bilgi sistemleri altyapısını oluşturarak faaliyete geçirmiş olması,

e) Belge, kayıt ve muhasebe işlemlerini yürütecek sorumlu birimde yeterli sayıda personeli istihdam etmiş olması,

f) Kitle fonlaması faaliyetinin operasyonel işlemlerini yerine getirmeyi teminen MKK ve emanet yetkilisi ile sözleşme imzalaması ve bilgi işlem sistemleri ile teknolojik altyapısını bu kuruluşların belirlediği esaslar çerçevesinde uyumlaştırması,

g) Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yürütecek platformların, girişimci veya girişim şirketlerinin borçlanma araçlarından kaynaklanan ödeme yükümlülüklerinin bilgi formunda belirlenen esaslar çerçevesinde yerine getirebilme kapasitesinin değerlendirilmesini ve kredi limiti kontrolünün yapabildiğini teminen 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 oluşturması,

ğ) Üyelerin, girişim şirketi yetkilileri ve/veya girişimci ve/veya fonlanan şirketin yetkilileri ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapıyı platform nezdinde oluşturması,

h) Kendi personeli arasında, personeli ile hizmet verdiği kişiler arasında ya da hizmet verdiği kişilerin kendileri arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını tanımlaması, çıkar çatışmalarının önlenmesi için alınabilecek tedbirleri ve çıkar çatışmalarının önlenememesi durumunda izlenecek prosedürleri içeren yazılı çıkar çatışması politikası oluşturması ve bu politikayı yönetim kurulu kararına bağlaması, şartlarını yerine getirmesi zorunludur.

alınması SPK tarafından söz konusu platforma faaliyet izni verilmesi anlamına gelmektedir.¹⁰⁹ Ayrıca, platformlar faaliyetlerini devam ettirdikleri sürece listeye alınma şartlarını taşımak zorundadır.¹¹⁰ Bu şartlardan herhangi birinin kaybedilmesi halinde bu durum platform tarafından 2 iş günü içinde SPK'ya bildirilir. SPK tarafından uygun görülen süre içerisinde listeye alınma şartlarının herhangi birini sağlayamayan platform SPK tarafından resen listeden çıkarılır (Tebliğ, m. 10/1).

Tüm bu ifade edilenler ışığında platformların listeye alınmasının son derece sıkı şartlara bağlandığını ve şartları sağlayan platformların mali, hukuki ve teknik açıdan sağlıklı işleyen yapılar olacağını ifade edebiliriz.

7. Platformların Yatırımcıların Hak ve Menfaatlerini Korumakla Yükümlü Tutulması

Kitle fonlama platformları yatırımcılarla girişimciler/girişim şirketleri arasında adeta köprü vazifesi gören yapılar olarak kitle fonlaması sisteminin en önemli taraflarından birini oluşturmaktadır. Kitle fonlaması sisteminin sağlıklı bir biçimde işleyebilmesi için öncelikle platformların yatırımcıların hak ve menfaatlerine zarar verici faaliyetlerde bulunmamaları gerekmektedir. Bu bağlamda, Tebliğ m. 11/5'te platformlara genel bir yükümlülük yüklenmiştir. Buna göre platformlar, üyelerinin hak ve menfaatlerini zedeleyici işlemlerde bulunmamakla, iyi niyet kurallarına aykırı hareket

(6) Kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve geniş yetkili aracı kurumların listeye alınma başvurularında beşinci fıkranın (c), (f), (g) ve (ğ) bentlerinde aranan şartların sağlanması yeterlidir. Bu Tebliğde listeye alınma şartları dışında platformlar için öngörülen diğer hükümler, aksi belirtilmedikçe, bu fıkra da belirtilen aracı kurumlar ve bankalar bakımından da uygulanır.

(7) Platformların önemli etkiye sahip tüzel kişi ortaklarının, önemli etkiye sahip ortaklarının birinci fıkranın (e) bendinde yer alan şartları taşımaları zorunludur.

(8) Listeye alınma başvurusu kapsamında sunulan bilgi ve belgelerdeki eksiklikler ile Kurulca talep edilen ek bilgi ve belgelerin verilen süre içinde Kurula iletilmemesi halinde başvuru işlemden kaldırılır.

(9) Kurul, gerekli gördüğü hallerde listeye alınma aşamasında veya faaliyet süresince genel olarak veya platform bazında mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasını zorunlu tutabilir.

(10) Birinci fıkranın (b) bendinde belirtilen asgari öz sermaye şartı, platformun Kurulca listeye alınmasını takip eden iki yıl süresince yarısı oranında uygulanır.

(11) Platformların paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinden hangilerine yetkili olduğu platformun internet sitesinde belirtilir.

¹⁰⁹ ÖZER, 2022, s. 186.

¹¹⁰ ÖZER, 2022, s. 218.

etmemekle, üyelerinin piyasa hakkındaki bilgisizlik ya da tecrübesizliğinden yararlanarak kendi lehlerine kazanç elde etmemekle yükümlü tutulmuştur.

Platformların yatırımcıların hak ve menfaatlerine aykırı iş işlemlerde bulunmaması gerekli ve fakat yeterli değildir. Zira platformlar kitle fonlaması sisteminde hizmet sağlayıcısı konumundadır. Dolayısıyla, hizmet sağlayıcı olarak yatırımcıların hak ve menfaatlerinin zarar görmesini engelleyecek tedbirleri almalarının kendilerinden beklenmesi tabidir. Bu bağlamda, Tebliğ, m. 11/3/d uyarınca platformlar kampanya süresince, bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olacak biçimde yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirleri almakla yükümlü kılınmıştır. Mezkûr hükmün lafzından platformların bu yükümlülüğünün kampanya süresi ile sınırlı olduğu ve yalnızca bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olduğu anlaşılmaktadır.

Kitle fonlamasının internet ortamında işleyen bir sistem olması, siber güvenlik sorunlarını da beraberinde getirmektedir. Özellikle kitle fonlaması yatırımcıların ve girişimcilerinin kişisel bilgilerinin çalınması önemli bir siber güvenlik tehdidi oluşturmaktadır.¹¹¹ Bu bağlamda, platformlar tüm tarafların bilgilerini koruyacak her tür teknolojik önlemi almakla yükümlüdür.¹¹²

Tebliğin 11/17. maddesinde Kişisel Verilerin Korunması Kanununa atıf yapılmıştır. Buna göre; platform nezdindeki bilgilerin kamu tüzel kişileri dâhil olmak üzere üçüncü kişilerle paylaşımı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu¹¹³ ve ilgili diğer mevzuata tabi kılınmıştır. Dolayısıyla, platformlar kitle fonlama taraflarının kişisel verilerinin tümünü KVKK ve ilgili mevzuata uygun biçimde yapmak zorundadır. Aksi takdirde, KVKK m. 18 kapsamında¹¹⁴ idari para cezasıyla sorumlu olmaları gündeme

¹¹¹ İŞİNER, 2021, s. 42.

¹¹² ÖZER, 2022, s. 252, s. 258 / Karş. İŞİNER, 2021, s. 42.

¹¹³ R.G. 7.04.2016 T., 29677 S.

¹¹⁴ KVKK m. 18 hükmü şu şekildedir: “MADDE 18- (1) Bu Kanunun; a) 10 uncu maddesinde öngörülen aydınlatma yükümlülüğünü yerine getirmeyenler hakkında 5.000 Türk lirasından 100.000 Türk lirasına kadar, b) 12 nci maddesinde öngörülen veri güvenliğine ilişkin yükümlülükleri yerine getirmeyenler hakkında 15.000 Türk lirasından 1.000.000 Türk lirasına kadar, c) 15 inci maddesi uyarınca Kurul tarafından verilen kararları yerine getirmeyenler hakkında 25.000 Türk lirasından 1.000.000 Türk lirasına kadar, ç) 16 ncı maddesinde öngörülen Veri Sorumluları Siciline kayıt ve bildirim yükümlülüğüne aykırı hareket edenler hakkında 20.000 Türk lirasından 1.000.000 Türk lirasına kadar, idari para cezası

gelebileceği gibi eylemin suç niteliği taşıması halinde Türk Ceza Kanununun¹¹⁵ 135 ila 140'ıncı maddeleri gereği cezai sorumlulukları da gündeme gelebilir.

8. Yatırımcıların ve Projelerin Filtrelenmesi

a. Yatırımcıların Platformlar Tarafından Filtrelenmesi

Kitle fonlaması yatırımcılarının genel profilini profesyonel yatırımcı sıfatını taşımayan, yatırım ve finans konularında tecrübesiz kimseler oluşturmakla beraber, yatırım yapacak kimselerin yaptıkları yatırımın risklerini asgari düzeyde anlamaları beklenir. Bu nedenle, kitle fonlaması sisteminin risklerini kavramayan tecrübesiz yatırımcıların korunması için sistemin dışında bırakılmaları zaruri olabilir.

Platformlar, üyelerle Ek-5'te asgari unsurlarına yer verilen üyelik sözleşmesini akdetmek, elektronik ortamda saklamak ve sözleşmenin bir örneğini uygun haberleşme vasıtasıyla üyelere iletmekle yükümlüdür (Tebliğ, m. 14/2/c).

Platformlar, Tebliğ Ek-5'te üyelik sözleşmesinin asgari unsurları arasında sayılan ve Tebliğ, Ek-6'da yer verilen "Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu" nun üyelere okunup anlaşıldığına dair yazılı veya elektronik bir beyan almak, bu beyanı saklamak ve bunun bir örneğini de uygun haberleşme vasıtasıyla üyelere iletmekle yükümlüdür (Tebliğ, m. 14/2/ç).

Tebliğ, Ek-6'da içeriğine yer verilen risk bildirim formunda özetle; kitle fonlaması yatırımlarının likit olmadığı, yapılan yatırımın istenilen zamanda paraya çevrilemeyeceği, girişim şirketlerine ve/veya projelere yapılan yatırımların yatırımın tamamen ya da kısmen kaybedilmesiyle sonuçlanabileceği, yatırımların mevduat garantisinde olmadığı ve genellikle temettü ödemesine tabi olmadığı hususları yer almaktadır. Bu bağlamda, risk bildirim formunda kitle fonlama yatırımlarının riskleri ana hatlarıyla yer almaktadır. *YANLI*'ya göre, yatırımcının risk bildirim formunu okuyup

verilir. (2) Bu maddede öngörülen idari para cezaları veri sorumlusu olan gerçek kişiler ile özel hukuk tüzel kişileri hakkında uygulanır. (3) Birinci fıkrada sayılan eylemlerin kamu kurum ve kuruluşları ile kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşları bünyesinde işlenmesi hâlinde, Kurulun yapacağı bildirim üzerine, ilgili kamu kurum ve kuruluşunda görev yapan memurlar ve diğer kamu görevlileri ile kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşlarında görev yapanlar hakkında disiplin hükümlerine göre işlem yapılır ve sonucu Kurula bildirilir."

¹¹⁵ R.G. 12.10.2014 T., 25611 S.

anladığını beyan etmesi ve onaylaması, yatırıma psikolojik anlamda hazırlanma (*priming effect*) etkisi doğurabilir.¹¹⁶

Risk bildirim formu üyelik sözleşmesinin bir unsuru haline getirilerek platforma üye olmak isteyen potansiyel yatırımcının risk bildirim formunu okuyup anladığını beyan edip onaylamadan platforma üye olmasının önüne geçilmiştir. Bununla beraber, potansiyel yatırımcıların risk bildirim formunu okuyup anladıklarını beyan etmeleri platforma üye olmaları için yeterli değildir. Bu bağlamda, Tebliğin 14/2/d maddesi platformlara üye olmak isteyen kişilerin kitle fonlaması yatırımlarının taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olduklarını, yatırımlarının tümünü kaybedebileceklerini ve sahip olacakları payların ve/veya borçlanma araçlarının devir imkânının kısıtlı olabileceğini anladıklarını tespit etmekle ve yapılan tespit neticesinde kitle fonlaması yatırımlarına uygun olmadığı değerlendirilen kişilerin üyelik başvurularını reddetmekle yükümlü kılınmıştır.

Bu yükümlülük üye olmak isteyen kişilerin malvarlığı yeterliliğinin tespitine ilişkin olmayıp kitle fonlaması yatırımlarının risklerini anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıkları ve yatırımlarının tümünü kaybedebilecekleri ile iktisap edecekleri payları devir imkânlarının kısıtlı olabileceği hususlarını tespiti yöneliktir.¹¹⁷ Bununla beraber, platformların az evvel ifade ettiğimiz hususları nasıl tespit edeceklerine ilişkin olarak Tebliğde herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu tespit, “*hali hazırda yatırım kuruluşları veya bankalar tarafından yatırımcılara uygulanmakta olan standart anketler*” aracılığıyla yapılabileceği ifade edilmektedir.¹¹⁸ Bu görüşe katılmakla beraber, kitle fonlaması yatırımlarının ve kitle fonlamasına yatırım yapan yatırımcıların özellik ve farklılıklarının gözetilerek hazırlanmış ve kitle fonlamasına özgülenmiş anketler aracılığıyla yapılmasının yatırımcıların korunması bakımından daha isabetli olacağı düşüncesindeyiz.

¹¹⁶ YANLI, 2020, s. 42.

¹¹⁷ YANLI, 2020, s. 42 / ÖZER, 2022, s. 454.

¹¹⁸ ÖZER, 2022, s. 454.

Mezkûr yükümlülük, öğretide YANLI tarafından “yatırımcıyı test etme yükümlülüğü” şeklinde ifade edilmiştir.¹¹⁹ Platformlara verilen söz konusu yükümlülük, kitle fonlaması yatırımlarına uygun olmayan yatırımcıların sistemin dışında bırakılmasını amaçlamaktadır. Bu bağlamda platformlar, yatırımcıları bir filtreden geçirmekte¹²⁰ ve kitle fonlamasının risklerini anlayacak bilgi ve tecrübeye sahip olmayan yatırımcıların üyelik başvurularını reddetmektedir.

Sonuç olarak Tebliğle platformlara yüklenen filtreleme ödevi, kitle fonlaması yatırımlarına uygun olmayan kişileri sistemin dışında bırakarak yatırımcıların korunması amacıyla hizmet etmektedir.

b. Projelerin Platformlar Tarafından Filtrenmesi (Ön Filtreleme)

Platformların kendilerine yapılan başvuruları herhangi bir ön incelemeden geçirmeden yatırımcılarla buluşturması, yatırımcıların zarara uğramasına neden olabilir. Bu bağlamda platformlar, Tebliğin 11/6. maddesi uyarınca kendilerine yapılan başvuruları ön incelemeye tabi tutmakla yükümlüdür.¹²¹

Tebliğ m. 11/6 “*Platformlar girişim şirketlerinin veya girişimcilerin kampanya başvurularını yatırım komitesine sunmadan önce reddedebilir. Her halükarda reddedilen başvuruların reddedilme gerekçesi hakkında platform tarafından başvuru sahiplerine bilgi verilir.*” hükmüne amirdir. Mezkûr hükümde platformlar tarafından yapılacak ön incelemenin (ön filtreleme) kapsamına ilişkin herhangi bir açıklık yoktur. Bununla beraber, platformlara yapılan başvuruların esasen yatırım komiteleri tarafından inceleneceği¹²² düşünüldüğünde; platformların yapacağı incelemenin yalnızca başvuru dosyasından açıkça anlaşılabilen şekli eksiklikler, girişim şirketlerinin niteliğine ilişkin eksiklikler gibi dosya üzerinden kolayca anlaşılacak hususlara ilişkin olması ve fakat detaylı inceleme ve değerlendirmenin ise yatırım komitelerine bırakılması

¹¹⁹ YANLI, 2020, s. 42.

¹²⁰ Platformların bu yükümlülüğünü yatırımcıları filtreleme yükümlülüğü olarak nitelendirmeyi uygun buluyoruz.

¹²¹ Bu konuda bkz. ÖZER, 2022, s. 265-266.

¹²² Bkz. Tebliğ, m. 9/8.

gerekmektedir.¹²³ Proje başvurularına ilişkin ön filtreleme, platform yönetim kurulu tarafından yapılacaktır.¹²⁴

Tebliğin 11/4. maddesi uyarınca platformlar her bir kampanyanın değerlendirilmesinde ve yayımlanmasında adil ve şeffaf olmakla ve taraflar arasında çıkar çatışmasına yol açmamakla yükümlü tutulmuştur. Bu yükümlülüğün bir tezahürü olarak platformlar tarafından yapılacak ön filtreleme neticesinde başvurular keyfi biçimde ve gerekçesiz olarak reddedilemeyeceği gibi başvuruların adil biçimde değerlendirilmesi gerekmektedir.

c. Projelerin Yatırım Komitesi Tarafından Filtrelenmesi

aa. Yatırım Komitesi

Yatırım komitesi Tebliğde “*Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendiren, kampanyalara ilişkin hazırlanan bilgi formunu onaylayan ve platform yönetim kurulu tarafından belirlenen komite*” şeklinde tanımlanmıştır (Tebliğ, m. 4/1/z/dd). Mezkur tanımdan da anlaşılacağı üzere yatırım komitesinin görevleri, girişim veya girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendirmek ile kampanyalara ilişkin olarak hazırlanan bilgi formunu onaylamaktır.

Platform yönetim kurulunun oluşturmakla yükümlü kıldığı yatırım komitesi en az 3 üyeden oluşur (Tebliğ, m. 9/1/a). Yatırım komitesinin bir üyesinin platformun yönetim kurulu üyesi olması ve bu üyenin Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte¹²⁵ tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip olması gerekmektedir. Yatırım komitesi üye sayısının çoğunluğunun finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az 5 yıllık tecrübeye sahip kişilerden olması gerekmektedir (Tebliğ, m. 9/1/b). En az bir üyenin ise; Sermaye Piyasasında Faaliyette Bulunanlar İçin Lisanslama ve Sicil Tutmaya İlişkin Esaslar

¹²³ ÖZER, 2022, s. 265; Platformlar tarafından yapılacak ön filtrelemenin ayrıntılı ve kapsamlı olması gereksiz emek ve zaman kaybına yol açabilir.

¹²⁴ Karş. PEHLİVANOĞLU, 2020, s. 210, dn. 41.

¹²⁵ R.G. 15.02.2013 T., 28560 S.

Hakkında Tebliğ (VII-128.7)'de¹²⁶ tanımlanan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansına sahip olması gerekmektedir.

Tebliğde, yatırım komitesi üyelerinin taşınması gereken şartlar bir bütün olarak ele alındığında yatırım komitesinin uzman kişilerden teşekkül ettiği sonucuna varılmaktadır.¹²⁷ Yatırım komitesinin varlığı ve üyelerinin uzmanlık sahibi nitelikli kişilerden teşekkül etmesi, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacına hizmet etmektedir.¹²⁸ Bununla beraber, platformlara farklı uzmanlık alanlarına giren pek çok proje gönderilmektedir. Bu bağlamda, farklı uzmanlık alanlarının konusuna giren projelerin aynı yatırım komitesi tarafından değerlendirilmesinin ne kadar sağlıklı olacağı tartışmaya açıktır. Nitekim bu husus fark edilmiş olacak ki mülga Tebliğden farklı olarak III-35/A.2 sayılı Tebliğ m. 5/5/c uyarınca platformların söz konusu III-35/A.2 sayılı Tebliğde belirtilen niteliklere sahip en az bir yatırım komitesi oluşturmuş olmaları gerektiği hükme bağlanmıştır. Mezkûr hükmün lafzından açıkça anlaşılacağı üzere, platformların birden fazla yatırım komitesi oluşturmalarının önü açılmıştır. Böylelikle, platformların yatırım kuruluşlarını farklı uzmanlık alanlarına göre ya da PPFK veya BDKF yoluyla fon talep edilmesine göre ayırma tabi tutabilmeleri mümkün hale gelmiştir.¹²⁹ Tebliğde yapılan bu değişiklikle platformların birden fazla yatırım komitesi oluşturabilmelerinin önünün açılmış olması, yatırımcıların korunması amacına hizmet ettiği gibi, fon arzında bulunanların menfaatlerine de katkı sağlamaktadır.¹³⁰

bb. Filtreleme

Platformun ön filtrelemesinden geçen projeler, yatırım komitesine sunulmaktadır. Mezkur tanımdan da anlaşılacağı üzere yatırım komitesinin görevleri, girişim veya

¹²⁶ R.G. 23.07.2020 T., 31194 S.

¹²⁷ Karş. KÜÇÜKGÜNGÖR, 2020, s. 219.

¹²⁸ Yatırım komitesine yönelik koşulların yatırımcıların yatırımlarını kaybetmeleri riski ile dolandırıcılık riskinin düşürülmesi yönünde önemli bir önlem olduğuna ilişkin bkz. KORKMAZ, 2020, s. 89.

¹²⁹ ÖZER, 2022, s. 191.

¹³⁰ Aynı yönde bkz. ÖZER, 2022, s. 191.

girişim şirketi tarafından hazırlanan fizibilite ve/veya kredibilite raporunu değerlendirmek ile kampanyalara ilişkin olarak hazırlanan bilgi formunu onaylamaktır.

Bilgi formu, Tebliğin 4/1/a maddesinde “*Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan, projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları Kurulca belirlenen form*” şeklinde tanımlanmıştır. Fizibilite raporu PDKF bakımından, kredi raporu ise BDKF bakımından yatırım komitesince değerlendirilmektedir.¹³¹ Tebliğde fizibilite raporu tanımlanmadığı gibi, kredibilite raporu da tanımlanmamıştır. Bununla beraber, her iki raporun da taşınması gereken asgari unsurlara Tebliğ ekinde yer verilmiştir. Fizibilite raporunun taşınması gereken asgari unsurlar Ek-2’de,¹³² kredibilite raporunun taşınması gereken asgari unsurlar ise Ek-3’te¹³³ yer almaktadır.

Yatırım komitesinin bilgi formunu onaylamadan kampanyanın başlayabilmesi mümkün değildir. Zira kampanya süresi yatırım komitesinin onayladığı bilgi formunun kampanya sayfasında yayımlandığı tarihte başlar (Tebliğ, m. 17/2, m. 20/2). Yatırım komitesinin bilgi formunu onaylayabilmesi için asgari olarak bilgi formunda yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve SPK tarafından belirlenen bilgi formu standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti zorunludur (Tebliğ, m. 11/8). Bununla beraber, yatırım

¹³¹ Bkz. III-35/A.2 sayılı Tebliğ m. 9/8.

¹³² Buna göre fizibilite raporunda girişim şirketini veya projeyi tanıtıcı bilgiler, girişim şirketi yöneticilerini veya girişimci ve ekibini tanıtıcı bilgiler, girişim şirketinin mevcut ve gelecekteki ana faaliyetlerine ilişkin hazırlanan iş modeli kanvası, girişim şirketinin mevcut faaliyet konuları, varsa ürettiği veya üreteceği ürünler ve/veya sunduğu/sunacağı hizmetler veya projenin çıktısı niteliğindeki ürün ve/veya hizmetler hakkında bilgiler, ürün ve hizmetlere yönelik pazar araştırması ve analizi ile varsa önceki etüt, araştırma ve diğer çalışmalar hakkında bilgiler, hedef kitle, ürün ve/veya hizmetlerin talebine ilişkin somut ve öngörülebilir tahminler, ürün ve hizmetlerin teknik ve tasarım analizi, bunlara ilişkin araştırma, geliştirme, üretim, satış ve pazarlama programı hakkında tahmin ve varsayımlar, projenin fon kaynakları, tahmini finansman yapısı ile finansal ve ekonomik analizi, fon kullanım süresine göre belirlenecek makul bir süre için somut ve öngörülebilir varsayımlara dayanan gelir-gider projeksiyonu, fon kullanım yerleri, varsa ek satış dâhil hedeflenen fon tutarı, her bir harcama kaleminin mahiyeti ve planlanan harcama tarih ve dönemleri hakkında bilgiler, projenin beklenen amaca ulaşmasını engelleyebilecek risk faktörleri yer almalıdır.

¹³³ Kredibilite raporunda, fizibilite raporundaki bilgilere yer verilmekle beraber farklı olarak; girişim şirketinin sermayesine ve varsa son sermaye artırımına ilişkin bilgiler, varsa girişim şirketine ait platform haricindeki kuruluşlardan alınan derecelendirme bilgileri, çıkarılacak borçlanma aracına ilişkin planlanan faiz ve benzeri getiriler, vade ve ödeme koşulları hakkında bilgiler, girişimci veya girişim şirketinin yürütülecek proje kapsamında yatırımcılara geri ödemeleri düzenli olarak yapabileceğini teşvik edici bilgi ve belgeler, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayacak girişimci veya girişim şirketine ait Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi’nden alınan risk ve çek raporları gibi bilgiler yer almalıdır.

komitesinin bilgi formunu onaylaması, ilgili projenin başarılı olacağını garanti edildiği şeklinde yorumlanmamalıdır.¹³⁴ Diğer taraftan, yatırım komitesinin projenin ya da girişim şirketi tarafından yapılması planlanan üretimin gerçekleşme ihtimalinin olmadığını anladığı hallerde bilgi formunu onaylamaktan imtina etmesi gerekmektedir.¹³⁵ Yatırım komitesi bilgi formunu üye tamsayısının salt çoğunluğunun kararıyla onaylar. Bununla beraber, platform tarafından daha ağır bir nisabın belirlenmesi de mümkündür (Tebliğ m. 9/9).

Yatırım komitesi önüne gelen projeleri değerlendirirken hangi ölçütleri kullanacak, değerlendirmeyi hangi hususları göz önüne alarak yapacaktır? Konuya ilişkin olarak, Tebliğ m. 9/8 hükmünün incelenmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, Tebliğ m. 9/8 uyarınca yatırım komitesi fizibilite ve kredibilite raporunun incelenmesi ile bilgi formunun onaylanmasına yönelik olarak objektif değerlendirme ölçüt ve yöntemlerini içeren bir değerlendirme politikası oluşturur, söz konusu politika platform yönetim kurulu tarafından karara bağlanarak platformun internet sitesinde kamuya duyurulur.¹³⁶ Böylelikle, fon talebinde bulunanlar arasında eşitlik sağlanmış olacağı¹³⁷ gibi, girişimciler, girişim şirketleri ile yatırımcılar projelerinin hangi ölçütlere göre değerlendirileceğine ilişkin olarak önceden bilgi edinecektir.¹³⁸ Bununla beraber, tüm projelerin aynı değerlendirme politikası esas alınarak değerlendirilmesinin ne kadar sağlıklı olacağı da tartışmaya açıktır.¹³⁹

¹³⁴ KORKMAZ, 2020, s. 101.

¹³⁵ KORKMAZ, 2020, s. 101.

¹³⁶ Bu görevin doğrudan yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasına hizmet ettiği yönünde bkz. ÖZER, 2022, s. 257-258.

¹³⁷ İŞİNER, 2021, s. 143.

¹³⁸ ÖZER, 2022, s. 198-199.

¹³⁹ Bkz. İŞİNER, 2021, s. 143-144.

9. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

a. Yatırımcıların Doğru ve Yeterli Bilgilendirilmesinin Önemi

Kitle fonlaması yatırımları da diğer tüm yatırım türlerinde olduğu gibi, belli bir riski beraberinde getirmektedir. Bununla beraber, yatırımcının piyasanın doğal riski dışında başka herhangi bir nedenden ötürü hak ve menfaatlerinin zarar görmeyeceğine ilişkin güven duyması gerekir.¹⁴⁰

Yatırımcının ihraççılara fon sağlaması ve bunun devamlı olması için, bilgi sahibi olması ve sermaye piyasasına güven duyması gerekir.¹⁴¹ Kitle fonlamasında girişimci/girişim şirketleri projenin detaylarına hâkim iken; yatırımcıların projeleri yakından tanımaması nedeniyle taraflar arasında belirgin bir bilgi asimetrisi vardır.¹⁴² Bilgi asimetrisi ise; ancak, doğru ve tam zamanında yapılan kamuyu aydınlatma ile giderilebilir.¹⁴³

Kamuyu aydınlatma ilkesinin¹⁴⁴ yatırımcıyı koruma işlevi sayesinde yatırımcı yatırım kararını etkileyebilecek bilgileri tam, doğru ve zamanında edinerek aldatılmaktan korunur.¹⁴⁵ Bununla beraber, sermaye piyasalarının dinamik ve bilgiye duyarlı yapısı düşünüldüğünde yatırımcıların gerektiği biçimde bir defaya mahsus bilgilendirilmeleri de yeterli değildir. Yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek bilgilerdeki değişikliklerin de kamuya açıklanması gerekmektedir.¹⁴⁶

Kitle fonlaması yatırımcılarının yatırımlarını internet ortamında yapmaları ve yatırım yaptıkları ortaklık hakkında ortaklık ya da platform tarafından verilen bilgiler

¹⁴⁰ TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, **Halka Arz**, 2. C., Beta, İstanbul, 2000, s. 585.

¹⁴¹ HACİÖMEROĞLU, Abdülhamid Oğuzhan, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma”, **Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 15, Haziran 2020, s. 276.

¹⁴² YÜKSEL, **2019**, s. 1951.

¹⁴³ ÇETİN, Nusret / TÖREMİŞ, Hatice Ebru / CANTİMUR, Zeynep, **6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014, s. 167.

¹⁴⁴ Kamuyu aydınlatma ilkesinin tarihsel gelişimi için bkz. KABAALIOĞLU, Haluk A., **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İktisadi Yayın, İstanbul, 1985, s. 17 vd.

¹⁴⁵ KARABABA, Serdar, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin, Ankara, 2001, s. 50 / İHTİYAR, Mustafa, **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, Beta, İstanbul, 2006, s. 95.

¹⁴⁶ ÇETİN / TÖREMİŞ / CANTİMUR, 2014, s. 167.

dışında hiçbir bilgiye sahip olmamaları onların korunmasını önemli kılmaktadır.¹⁴⁷ Bu bağlamda, yatırımcıların korunmasında “*en elverişli hukuki araç*” olarak değerlendirilen¹⁴⁸ kamuyu aydınlatma, kitle fonlaması yatırımcılarının korunması bakımından da son derece önemlidir.

b. Paya/Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması Bilgi Formunun Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar

aa. Bilgi Formunun Kamuya Açıklanması

İzahname¹⁴⁹ ve ihraç belgesi,¹⁵⁰ tanımlarından da anlaşılacağı üzere yatırımcıların bilgilendirilmesinde önemli rol oynamaktadır. Buna karşın, kitle fonlaması faaliyeti izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğüne tabi değildir (SPKn m.4). Kitle fonlamasında kamunun aydınlatılması ve yatırımcıların bilgilendirilmesi bakımından ortaya çıkan bu boşluk, bilgi formuyla doldurulmaktadır¹⁵¹. Bu bağlamda, bilgi formu bir kamuyu aydınlatma belgesi¹⁵² olarak yatırımcıların yatırım kararlarını bilinçli biçimde yapabilmelerine hizmet etmektedir.

Yatırım komitesinin bilgi formunu onaylamadan kampanyanın başlayabilmesi mümkün değildir. Zira kampanya süresi yatırım komitesinin onayladığı bilgi formunun kampanya sayfasında yayımlandığı tarihte başlar (Tebliğ, m. 17/2, m. 20/2). Yatırım komitesinin bilgi formunu onaylayabilmesi için asgari olarak bilgi formunda yer alan

¹⁴⁷ Bu yönde bkz. HAZEN, 2012, s. 1766.

¹⁴⁸ İHTİYAR, 2006, s. 109.

¹⁴⁹ İzahname SPKn m. 3/1/j’de “...yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi” şeklinde tanımlanmış olup aynı tanıma II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliğinin 4/1/i maddesinde de yer verilmiştir.

¹⁵⁰ İhraç belgesinin tanımı SPKn’da yapılmamıştır. Bununla beraber, II-5.1 sayılı Tebliğin 4/1/ğ maddesinde ihraç belgesi “*Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın gerçekleştireceği her türlü sermaye piyasası aracı ihracında, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belge*” şeklinde tanımlanmıştır.

¹⁵¹ Bilgi formunun amacının yatırımcıları, yatırım yapmadan önce bilgilendirmek olduğu yönünde bkz. YANLI, 2020, s. 41 / Bilgi formunun yatırımcıların belirli bir proje hakkında bilgi edinmek için başvurabilecekleri en temel kaynak olduğu yönünde bkz. YÜKSEL, 2019, s. 1951.

¹⁵² HACİÖMEROĞLU, 2020, s. 300 / ÖZER, 2022, s. 350 / PEHLİVANOĞLU, 2020, s. 208.

bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve SPK tarafından belirlenen bilgi formu standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti zorunludur (Tebliğ, m. 11/8). Yatırım komitesi bilgi formunu üye tamsayısının salt çoğunluğunun kararıyla onaylar. Bununla beraber, platform tarafından daha ağır bir nisabın belirlenmesi de mümkündür (Tebliğ m. 9/9).

Yatırım komitesi kendisine sunulan kampanya başvurularını, değerlendirme politikasında yer alan her bir ölçüt bakımından değerlendirerek rapora bağlar ve bu rapor bilgi formu ile birlikte ilgili projenin kampanya sayfasında yayımlanır. Yatırım komitesi üyelerinden birinin projenin kampanyasının platformda yayımlanması kararına karşı şerh koyması halinde; bu şerhe ve şerhin gerekçesine ilişkin açıklamalar da bilgi formuyla birlikte ilgili projenin kampanya sayfasında yayımlanır (Tebliğ, m. 11/7).

Yatırımcının projeye ilgili bilgi edinmesini temin eden en önemli belge bilgi formu olduğu için yatırımcıların bu formu okuduklarından emin olunması gerekmektedir. Bu bağlamda, Tebliğin 11/9. maddesi uyarınca platformlar her bir kampanyaya ilişkin onaylı bilgi formunun, fon sağlama talebinin iletilmesinden önce ilgili üye tarafından okunduğunu tespit etmekle yükümlü kılınmıştır.

bb. Bilgi Formundaki Değişikliklerin Kamuya Açıklanması

Kamuyu aydınlatma ilkesi dinamik bir yapıda olup süreklilik arz etmektedir.¹⁵³ Bu bağlamda, kampanya süresi içinde yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek değişiklikler ya da yenilikler ortaya çıkabilir. Bu durumda bilgi formunun değiştirilmesi ya da eklenmesi öngörülen hususları içeren kısımları ile birlikte girişimci/girişim şirketi tarafından derhal platforma bildirilmesi gerekmektedir (Tebliğ, m. 26/1). Söz konusu değişikliklerin platforma bildirildiği tarihten itibaren iki iş günü içinde yatırım komitesi tarafından onaylanarak kampanya sayfasında derhal yayımlanması gerekmektedir. İlgili değişiklik ve/veya eklemelerin kampanya sayfası üzerinden yayımlanması yeterli bulunmamış ve platform ilgili projeye yönelik olarak fon sağlama talebini ileten üyelere eşanlı olarak uygun iletim araçlarıyla bilgilendirme yapmakla yükümlü kılınmıştır (Tebliğ, m. 26/2).

153

Bu konudaki açıklamalar için bkz. İHTİYAR, 2006, s. 86-87.

cc. Toplanan Fonun Kullanım Yerine İlişkin Raporun Yayınlanması

Yatırımcılardan toplanacak fonların hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin girişimci/girişim şirketi tarafından bir rapor hazırlanması ve söz konusu raporun kampanya süresinin başlangıç tarihi itibarıyla kampanya sayfasında yayımlanmış olması zorunludur (Tebliğ, m. 21/1, m. 22/1). Fon kullanımına ilişkin rapor her ne kadar ilk bakışta ayrı bir rapor izlenimi verse de aslında bilgi formunun bir parçasıdır.¹⁵⁴

Fonun kullanım yerine ilişkin bilgiler bakımından Tebliğde PDKF ile BDKF arasında farklılığa gidilmiştir. Bu bağlamda, PDKF bakımından Tebliğin 21/3. maddesi uyarınca kampanya süresinin bitişi tarihi ile toplanan fonların tamamının kullanıldığı tarih arasındaki altı aylık dönemler itibarıyla ve her halükarda fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla fonlanan şirketin ve projesinin mevcut durumuna ve fonun kullanıldığı yerlere ilişkin bilgilerin kampanya sayfasında duyurulması gerekmektedir.

BDKF bakımından ise Tebliğin 22/3. maddesi uyarınca ise toplanan fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla fonlanan şirketin ve projesinin mevcut durumuna ve fonun kullanıldığı yerlere ilişkin bilgiler kampanya sayfasında duyurulması yeterli görülmüştür. Bununla beraber, kanaatimizce fonların kullanım yerine ilişkin bilgilerin kamuya duyurulması açısından PDKF ile BDKF arasında bir ayrıma gidilmiş olması isabetli değildir.¹⁵⁵ Zira BDKF bakımından Tebliğin 19/5. maddesi uyarınca ihraç edilecek borçlanma araçlarının vadesinin 5 yıl olarak belirlenmesi mümkündür. Bu nedenle, borçlanma aracı sahiplerinin vade süresince fonun ne şekilde kullanıldığına ilişkin periyodik olarak bilgilendirilmeleri yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması bakımından önemlidir.¹⁵⁶

c. Platformların Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

aa. Gerekli Altyapının Kurulması

¹⁵⁴ PEHLİVANOĞLU, Murat Can, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme”, *İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Yıl: 2020, Cilt: 7, Sayı: 1, s. 278.

¹⁵⁵ Aynı yönde bkz. ÖZER, 2022, s. 488.

¹⁵⁶ ÖZER, 2022, s. 488.

Kitle fonlaması faaliyetleri, internet ortamı üzerinden yapılmaktadır. Gerekli bilgilerin kamuya doğru, tam ve zamanında paylaşılabilmesinin ancak yeterli elektronik altyapının varlığıyla mümkün olabileceği açıktır. Bu bağlamda, Tebliğin 11/3/a maddesi uyarınca platformlar fon toplanan her bir proje için kampanya sayfası oluşturarak, kampanya sürecinde ve PDKF faaliyeti yürüten platformlarda kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca, BDKF faaliyeti yürüten platformlarda ise kampanya kapsamında çıkarılan borçlanma araçlarının itfasının gerçekleştiği tarihe kadar fonlanan şirkete ilişkin periyodik açıklamaların bu sayfa üzerinden yapılmasını sağlayacak gerekli altyapıyı kurmakla yükümlü kılınmıştır.

Mezkûr hükümde gerekli altyapıdan ne anlaşılması gerektiği, belirsizliğe mahal vermeyecek açıklıkta somutlaştırılmıştır. Buna göre; platformların altyapı kurma yükümlülüklerini yerine getirmiş olduklarının kabul edilebilmesi için; kurdukları altyapının PDKF bakımından kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca, BDKF bakımından ise kampanya kapsamında çıkarılan borçlanma araçlarının itfasının gerçekleştiği tarihe kadar fonlanan şirkete ilişkin periyodik açıklamaların yapılmasına imkân sağlayacak nitelikte olması gerekmektedir.

bb. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri

Platformlar yatırım komitesi tarafından onaylanan bilgi formunu Tebliğ m. 11/3/a'da belirtilen kampanya sayfasında yayımlama yükümlülüklerine ek olarak, bilgi formu ve kampanyaya ilişkin, somut ve rasyonel bir yatırımcının yatırım kararını alırken önemli kabul edebileceği ve yatırım kararını etkileyebilecek nitelikteki; projeye ilgili gelişmeler, fonlanan şirkete ilişkin kâr dağıtımı, borca batıklık tehlikesi, sermayenin artırılması veya azaltılması, finansal durumundaki değişiklikler, faaliyet gösterilen sektöre ilişkin gelişmeler, kamu otoritelerinin fonlanan şirketin faaliyet gösterdiği sektörü etkileyecek nitelikteki kararları, faaliyetlerine ilişkin bilgiler, yönetim kadrosundaki değişiklikler, fonlanan şirket veya yöneticileri hakkında açılan davalar, fonlanan şirketin konkordato başvurusu, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma başvuru yapması gibi bilgileri kampanya süresince ve PDKF faaliyeti yürüten platformlarda kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen 5 yıl boyunca, BDKF faaliyeti yürüten platformlarda ise kampanya kapsamında çıkarılan borçlanma araçlarının itfasının gerçekleştiği takvim

yılı izleyen 5 yıl boyunca bu sayfada yatırımcıların incelemesine açık tutmakla yükümlü kılınmıştır (Tebliğ, m. 11/3/b). Mezkûr hükümde kullanılan “gibi...” sözcüğü, platformların yatırımcıların bilgisine açık tutmakla yükümlü kıldıkları bilgilerin sınırlı sayıda (*numerus clausus*) olmadığına işaret etmektedir. Bu nedenle, platformların mezkûr hüküm dışında kalmasına rağmen yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek bilgileri ilgili hükümde belirtilen süreler boyunca yatırımcıların incelemesine açık tutmakla yükümlü olduğu sonucuna ulaşılmalıdır.

Tebliğin 11/13. maddesinin 1. cümlesi uyarınca, platformlar her bir kampanya için hedeflenen ve toplanan fon tutarı, fon sağlayan yatırımcı sayısı ve kalan kampanya süresi hakkında platformun internet sitesinde anlık olarak bilgi vermekle yükümlü kılınmıştır. Bu bilgilerin anlık olarak paylaşılması yatırımcıların, doğru ve sağlıklı yatırım kararı verebilmeleri bakımından son derece önemlidir. Bu bağlamda örneğin, kampanya performansının başarılı biçimde ilerlediğini gören yatırımcılar, ilgili kampanyanın kısa sürede hedeflenen fon tutarına ulaşacağını öngörerek söz konusu kampanyaya yatırım yapma kararı alabilirler. Diğer taraftan, kampanya süresinin tamamlanmasına az bir zaman kalmasına rağmen istenilen miktarda fon toplayamayan bir kampanyaya da yatırım yapmamayı tercih edebilirler. Tebliğin 11/13. maddesinin ikinci cümlesi uyarınca ise platformlar fonlamanın gerçekleşip gerçekleşmediğine bakılmaksızın, her bir kampanya için kampanya süresinin sona ermesini takip eden iş günü fonlama sonuçlarını platformun internet sitesinde kamuya duyurmakla yükümlü kılınmıştır.

Tebliğin 11/3/f maddesi uyarınca platformlar emanet yetkilisinin toplanan fon tutarını nemalandırıp nemalandırmayacağını, alınacak ücret, komisyon ve kesintileri internet sitesinde ilan etmekle yükümlü kılınmıştır.

d. Tebliğde Belirtilen Durumlardan Herhangi Birinin Ortaya Çıkması Halinde Kamunun Aydınlatılması

Tebliğin 28. maddesi kamuyu aydınlatma başlığı taşımakta olup mezkûr maddede öngörülen durumlardan birinin gerçekleşmesi halinde Tebliğ kapsamında kamuya açıklama yapılması gerekmektedir. Tebliğ kapsamında kamuya açıklanması gereken

hususlardan her birinin yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek nitelikte olması bunların kamuya açıklanmasını zorunlu kılmaktadır.¹⁵⁷

Tebliğ'in 28/1. maddesi uyarınca kamuya açıklanması gereken durumlar şunlardır:

- Fonlanan şirket aleyhine fesih davası açılması, bu davanın sonuçlanması, varsa esas sözleşmede tayin edilen bir fesih sebebinin gerçekleşmesi ya da genel kurulda fonlanan şirketin feshine karar verilmesi hali (Tebliğ m. 28/1/a),
- Fonlanan şirketin konkordato için başvurusu ile bu başvurunun sonuçlanması halleri (Tebliğ m. 28/1/b),
- Fonlanan şirket aleyhine iflas davası açılması ile bu davanın sonuçlanması veya fonlanan şirketin tasfiyesi sonucunu doğurabilecek sona erme nedenlerinden birinin gerçekleşmesi halleri (Tebliğ m. 28/1/c),
- Fonlanan şirketin yönetim kontrolünün değişmesi hali (Tebliğ m. 28/1/ç),
- Borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kapsamında, varsa fonlanan şirketin temerrüde düştüğü kampanya sayısı ile temerrüt tutarının toplamı (Tebliğ m. 28/1/d).

e. Fonlanan Şirketin Finansal Durumunun Kamuya Açıklanması

Tekinalp'e göre kamuyu aydınlatma, “*ortaklığın durumu, iktisadi faaliyeti ve mali gücü konusunda verilen bilgilerin, yapılan açıklamaların tümü*” olarak tanımlanmaktadır.¹⁵⁸ Bu bağlamda, yatırımcıların ortaklığın finansal durumu hakkında doğru bilgiye ulaşmaları risk-yatırım dengesini sağlıklı bir biçimde kurlmaları bakımından elzemdir. Dolayısıyla, ortaklığın finansal durumu hakkındaki bilgilerin doğru, tam ve zamanında paylaşılmasının öngörülmediği hallerde kamuyu aydınlatma ilkesine uygun hareket edildiğinden de bahsedilemeyecektir.

Tebliğde, fonlanan şirkete ilişkin finansal bilgilerin kamuyla paylaşılması gerektiği hükme bağlanmıştır. Bu bağlamda, fonlanan şirketin finansal durumunun kamuya açıklanmasını temin etmek amacıyla hazırlanan Tebliğ'in 28/2. maddesi “*fonlanan şirketin TTK uyarınca hazırlanan finansal tablo ve raporları veya Vergi Usul*

¹⁵⁷ HACIÖMEROĞLU, 2020, s. 296.

¹⁵⁸ Bkz. TEKİNALP, Ünal, *Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri*, 2.B., Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1979, s. 51.

Kanunu uyarınca hazırlanan yıllık finansal tabloları ile faaliyet raporları ilgili takvim yılını izleyen dördüncü ayın sonuna kadar ilan edilir.” hükmüne amirdir.

SONUÇ

Finans sektöründe yaşanan teknolojik gelişmeleri açıklamak için FinTek kavramı kullanılmaktadır. Finans ve teknolojinin kesişim noktası olan FinTek, sürekli gelişen bir sektör halini almıştır. FinTek'in alt kategorilerinden biri olan AltFi geleneksel finansman yöntemleri dışındaki alternatif finansman yöntemlerini ifade etmekte olup kitle fonlaması AltFi'nin bir parçasıdır.

Kitle fonlaması, geleneksel finansman yöntemleriyle kaynak bulması oldukça güç olan proje ya da girişimlerin internet üzerinden çevrimçi platformlar aracılığıyla geniş kitlelerden küçük meblağlar toplanmasına olanak sağlamaktadır.

Kitle fonlaması Türk Hukukuna ilk kez, 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunla 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikler neticesinde girmiştir. Kanunda yapılan değişiklikler üzerine SPK tarafından kitle fonlaması alanında çıkarılan ilk tebliğ olan III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği mülgadır. Onun yerine yürürlüğe giren III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ise hali hazırda yürürlüktedir. Güncel tebliğ, önceki tebliğden farklı olarak borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını da kapsamına alarak, kitle fonlamasının kapsamını genişletmiştir.

Tebliğde kitle fonlamasının belli nitelikleri taşıyan üretim faaliyetleri yanında teknoloji alanında yenilik getiren projelere hasredilmiştir. Teknoloji alanında yazılım sektörü ve özellikle bilgisayar oyunları Türkiye için son derece önemlidir. Yazılım ve özellikle bilgisayar oyunlarının finansmanında kitle fonlamasından yararlanılması bu sektörlerin gelişimine ve ülke ekonomisine katkı sağlayacaktır.

Finansal yatırım, doğası gereği risk unsuru barındırmaktadır. Bununla beraber, kitle fonlaması yatırımlarında henüz gelişme aşamasında ve kar edeceği şüpheli olan şirketlere yatırım yapılması, likidite eksikliği, kitle fonlaması platformlarını ilgilendiren teknik riskler ve siber güvenlik riskleri kitle fonlaması yatırımlarını özellikle riskli hale

getirmektedir. Ayrıca, kitle fonlaması faaliyetinde bulunan ortaklık mali açıdan ne denli büyük olursa olsun ne kadar fazla ortak sayısına sahip olursa olsun halka açık anonim ortaklık statüsü kazanamamaktadır. Bunun bir neticesi olarak kitle fonlaması faaliyetinde bulunan ortaklıklar, sermaye piyasası mevzuatından doğan pek çok yükümlülükten muaf olmaktadır.

Tüm bu sayılan nedenler, kitle fonlamasında yatırımcıların korunmasını özellikle önemli hale getirmektedir. Tebliğde, kitle fonlaması yatırımcılarının korunması amacıyla hizmet eden ayrıntılı hükümler öngörülmüştür. Bu bağlamda Tebliğde nitelikli olmayan yatırımcılar bakımından yatırım sınırı getirilmesi, girişimci/girişim şirketi tarafından toplanabilecek fon tutarının sınırlanması, önemli etkiye sahip ortaklar bakımından belli süre pay devir sınırlamaları getirilmesi, toplanan fonların emanet yetkilisinde saklanması ve hedeflenen fon tutarının toplanamaması halinde yatırımcıya iade edilmesi, yatırımcıların cayma hakkının öngörülmesi, platformların SPK tarafından listeye alınmaları ve bunun sıkı koşullara bağlanması, platformların yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumakla yükümlü tutulmaları, yatırımcıların ve projelerin filtrelenmesi, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin öngörülmüş olması kitle fonlama yatırımcılarının korunması amacıyla hizmet etmektedir.

KAYNAKÇA

- BAHTİYAR, Mehmet, **Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş**, Beta, İstanbul, 2019.
- BAYTEMÜR, Deniz, “Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki Altyapısı”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Yıl: 2019, Cilt: 8, Sayı: 31, (s. 595-634).
- BOZKURT YÜKSEL, Armağan Ebru, **Yapay Zekâ Endüstri 4.0 ve Robot Üreticiler-Hukuki Bakış**, 1. B, Aristo, 2019.
- BRADFORD, C. Steven, “Crowdfunding and the Federal Securities Laws”, **Columbia Business Law Review**, Yıl: 2012, C:1, (s. 1-150).
- CAN, Selim, “Ortaklığa Dayalı Kitle Fonlamanın Ülkemiz Sermaye Piyasasına Entegrasyonuna İlişkin Öneriler ve KOBİ’lerin Finansmanındaki Rolü”, **SPK Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2017.
- ÇETİN, Nusret / TÖREMİŞ, Hatice Ebru / CANTİMUR, Zeynep, **6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistemik Analizi**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014.

EDWARDS, Martin, “The Big Crowd and the Small Enterprise: Intracorporate Disputes in the Close-But Crowdfunded Firm”, **Penn State Law Review**, Yıl: 2018, Cilt: 122, Sayı: 2, (s. 411-462).

EKİCİ, Oya / SIRMA, İbrahim / AYTÜRK, Yusuf, “Alternatif Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlaması ve Yenilikçilik İlişkisi”, **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi**, Yıl: 2019, Cilt: 13, Sayı: 2, (s. 215-230).

FREEDMAN, David M. / NUTTING, Matthew R., **Equity Crowdfunding for Investors, A Guide to Risks, Returns, Regulations, Funding Portals, Due Diligence and Deal Terms**, WILEY, USA, 2015.

GÖRMEZ, Burak, “Finansal Sektörde Yıkıcı Yenilik: Dağıtılmış Defter Teknolojisi ve Türkiye Sermaye Piyasalarının Durumu (Distributed Ledger Technologies/ Blockchain)”, **SPK Yeterlik Etüdü**, Ankara, 2017.

GÜNAL, Vural / OKAT, Yalçın Özge, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2021.

HACİÖMEROĞLU, Abdülhamid Oğuzhan, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Kamuyu Aydınlatma”, **Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi**, Yıl: 8, Sayı: 15, Haziran 2020, s. (273-307).

HAZEN, Thomas, Lee, “Crowdfunding or Fraudfunding? Social Networks and The Securities Laws-Why The Specially Tailored Exemption Must be Conditioned on Meaningful Disclosure”, **North Carolina Law Review**, Forthcoming, 2012, s. (1736-1769).

İHTİYAR, Mustafa, **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, Beta, İstanbul, 2006.

İŞİNER, Nisa, “Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması”, **Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi**, Ankara, 2021.

KABAALIOĞLU, Haluk A., **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İktisadi Yayın, İstanbul, 1985.

KARABABA, Serdar, **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Seçkin, Ankara, 2001.

KARAÇAYIR, Emine / AFŞAR, Aslı, “Fintek Yatırımlarının Belirleyicileri: AB Ülkeleri ve Türkiye Örneği”, **Bingöl İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Yıl: 2021, Cilt: 5, Sayı: 2, (s. 171-190).

KIRCA, İsmail / ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal, MANAVGAT, Çağlar, **Anonim Şirketler Hukuku**, C.I, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2013.

KORKMAZ, Özgecan, **Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması**, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2020.

KÜÇÜKGÜNGÖR, Aslı, **Sermaye Piyasası Hukukunda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı**, Yetkin Yayınları, Ankara, 2020.

MAGNUSON, William, “Regulating Fintech”, **Vanderbilt Law Review**, Yıl: 2018, Cilt: 71, Sayı: 4, (s. 1167-1226).

MANAVGAT, Çağlar, “Halka Açık Anonim Ortaklık Bakımından Kitle Fonlaması”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2019, (s. 765-786).

MANAVGAT, Çağlar, **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, Banka ve Ticaret Araştırma Enstitüsü, 2016.

MEMİŞ, Tekin / TURAN, Gökçen, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 5.B, Seçkin, Ankara, 2020.

ÖZER, Şeref, **Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding)**, Seçkin Yayıncılık, Ticaret Hukuku Monografileri, Ankara, 2022.

PEHLİVANOĞLU, Murat Can, “Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme”, **İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2020, Cilt: 7, Sayı: 1, (s. 273-296).

PEHLİVANOĞLU, Murat Can, “Kitle Fonlaması Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu”, **İzmir Barosu Dergisi**, Yıl: 2020, Cilt: Sayı: 2, (s.199-233).

PUSCHMANN, Thomas, “Fintech”, *Fintech. Business & Information Systems Engineering*, Yıl: 2017, Cilt: 59, Sayı:1, **Business & Information Systems Engineering**, (s. 69-76).

SEVİ, Ali Murat, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, 4. B., Seçkin, Ankara, 2018.

SMITS, Jan, M., “The Right to Change Your Mind? Rethinking the Usefulness of Mandatory Rights of Withdrawal in Consumer Contract Law: The Right to Change Your Mind?”, **Penn State International Law Review**, 2011, (s. 671-684).

TANÖR, Reha, Türk Sermaye Piyasası, **Halka Arz**, 2. C., Beta, İstanbul, 2000.

TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin, **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, 2. B. , Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2018.

TEKİNALP, Ünal, **Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, 2.B., Fakülteler Matbaası, İstanbul, 1979.

TÖREMİŞ, Hatice Ebru, **Sermaye Piyasası Faaliyetleri Bağlamında Yatırımcının Tüketici Olarak Korunması**, Ticaret Hukuku Monografileri, Seçkin, Ankara, 2022.

YANLI, Veliye, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, **BATİDER**, Yıl: 2020, Cilt: XXXVI, Sayı: 1, (s. 31-54).

YÜKSEL, Sinan H., “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, Yıl: 2019, Cilt: 8, Sayı: 32, (s.1933-1960).

İnternet Kaynakları

ARMOUR, John / ENRIQUES, Luca, “The Promise and Perils of Crowdfunding: Between Corporate Finance and Consumer Contracts”, **ECGI-Law**, Working Paper, 2017, (s. 1-52), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3035247, (erişim tarihi 1.08.2022).

COSH, Andy / CUMMING, Douglas / HUGHES, Alan, “Outside Entrepreneurial Capital”, **Economic Journal**, **Forthcoming**, 2007, (s.1-39), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=663841, (erişim tarihi 04.05.2022).

Crowdfunding’s Potential for the Developing World, **World Bank Report**, 2013, (s.1-101), <https://documents1.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WP0Box380crowdfunding0study00.pdf>, (erişim tarihi 27.05.2022).

GRIFFITHS, Paul, “The FinTech Industry: Crowdfunding in Context”, Rotem, Shneur / Liang, Zhao / Bjørn-Tore Flåten Eds. **Advances in Crowdfunding Research and Practice**, palgrave macmillan, (eBook), 2020, <https://doi.org/10.1007/978-3-030-46309-0>, (erişim tarihi 25.05.2022).

JENIK, Ivo / LYMAN, Timothy / NAVA, Alessandro, “Crowdfunding and Financial Inclusion”, **CGAP Working Paper**, March 2017, (s.1-40), <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>, (erişim tarihi 01.05.2022).

KING, Timoty / STENTELLA LOPES, Francesco Saverio / SRIVASTAV, Abhishek / WILLIAMS, Jonathan (eds) **Disruptive Technology in Banking and Finance, An International Perspective on FinTech**, Palgrave Studies in Financial Services Technology, Palgrave Macmillan, eBook, 2021, <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-030-81835-7>, (erişim tarihi 22.05.2022).

KIRBY, Eleanor / WORNER, Shane, “Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast”, **Staff Working Paper of the IOSCO Research Department**, (s. 1-63), <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf>, (erişim tarihi 05.05.2022).

NICOLETTI, Bernardo, **The Future of FinTech, Integrating Finance and Technology in Financial Services**, Palgrave Macmillan, eBook, 2017, <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-51415-4>, (erişim tarihi 26.07.2022).

O'REILLY, Tim, “What Is Web 2.0: Design Patterns and Business Models for the Next Generation of Software”, **Communications & Strategies**, No. 1, First Quarter 2007, (s. 17-37), <https://ssrn.com/abstract=1008839>, (erişim tarihi 01.05.2022).

PICHLER, Flavio / TEZZA Ilaria, “Crowdfunding for SMEs A European Perspective”, Ed. Bottiglia, Roberto, Pichler, Flavio, **Crowdfunding for SMEs, A European Perspective**, Palgrave Macmillan, eBook, 2016, <https://link.springer.com/book/10.1057/978-1-137-56021-6>, (erişim tarihi 04.05.2022).

Türkiye Oyun Sektörü 2021 Raporu, **GAMINGINTURKEY**, (s. 1-221), <https://www.gaminginturkey.com/tr/turkiye-oyun-sektoru-raporu-2021-yayinda/>, (erişim tarihi 11.06.2022).

“Türkiye’de Yazılım Ekosisteminin Geleceği”, **Deloitte, TÜSİAD**, Ocak 2021, (s. 1-51), <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/10709-turkiye-de-yazilim-ekosisteminin-gelecegi>, (erişim tarihi 06.07.2022).

“Ulusal Yapay Zeka Stratejisi 2021-2025”, Ağustos 2021, (1-93), <https://cbddo.gov.tr/SharedFolderServer/Genel/File/TRUlusalYZekaStratejisi2021-2025.pdf>, (erişim tarihi 5.07.2022).

<https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2020/11/05122043/Small-Business-FAQ-2020.pdf>, (erişim tarihi 05.05.2022).

<https://invest.fonbulucu.com/kampanya/UO8A2A>, (erişim tarihi 13.06.2022).

<https://invest.fonbulucu.com/kampanyalar?state=301>, (erişim tarihi 13.06.2022).

<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/12/6/2>, (erişim tarihi 11.06.2022).