

Araştırma Makalesi / Research Article

# Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme\*

An Evaluation on Controlling the Usage of  
Equity Crowdfunding Proceeds

Murat Can PEHLİVANOĞLU\*\*

## ÖZ

Girişimcilerin kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayabilmeleri hukuken imkân dahilindedir. Paya dayalı kitle fonlaması piyasasının gelişimi için ise toplanan fonların kullanım amacı ve yerlerinin denetlenmesi konusunda yatırımcılara yeterli güvenceler sağlanması elzemdir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yatırımcılar ve girişimciler arasındaki ilişki genel hükümlere tabi tutulmuştur. Yine III- 35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği ile toplanan fonların kullanım denetiminin girişim şirketi tarafından açıklanacak sınırlı sayıdaki bilgi ve bağımsız denetim raporları suretiyle sağlanacağı öngörülmüştür. Dolayısıyla, yatırımcılara fonun ilan edilen amacına uygun şekilde kullanılacağı konusunda yeterli ek güvenceler getirilmiş değildir. Bu çalışmada öncelikle fonun kullanımının denetimine dair yürürlükteki kurallar değerlendirilmektedir. Akabinde Tebliğ'e, girişim şirketi tarafından toplanan fonların bir ödeme kuruluşu nezdindeki hesaplar üzerinden yatırımcılar tarafından an be an takibine olanak sağlanması ve uygunsuz kullanım halinde ihtiyati tedbir kararıyla fon kullanımının durdurulmasına yönelik bir hüküm getirilmesi önerilmektedir. Bu kapsamda, yürürlükteki mevzuat ile önerilen yöntemin uyumu konusunda da değerlendirmelerde bulunmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Paya dayalı kitle fonlaması, fon toplanması, fon kullanımı, yatırımcının korunması, girişim şirketleri.

## ABSTRACT

Fundraisers are legally allowed to collect money from the public through crowdfunding. In order to ensure the development of the equity crowdfunding market,

\* Makale gönderim tarihi: 17.05.2020. Makale kabul tarihi: 30.05.2020. Murat Can Pehlivanoglu, "Paya Dayalı Kitle Fonlamasında Fon Kullanımının Denetimi Üzerine Bir Değerlendirme", *İstanbul Medipol Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 7, Sayı 1, 2020, s. 273-296; <https://doi.org/10.46547/imuhfd.2020.07.1.07>.

\*\* Dr. Öğr. Üyesi, İstanbul Kent Üniversitesi, Adalet Meslek Yüksekokulu Özel Hukuk Alanı. İletişim: Cihangir Mahallesi, Sıraselviler Caddesi, No:71, 34433 Beyoğlu, İstanbul, can.pehlivanoglu@kent.edu.tr, <https://orcid.org/0000-0001-7326-1859>.

it is necessary to empower investors with legal tools regarding the control of the usage of crowdfunding proceeds. 6362 numbered Law provides that the relationship between the investors and startup companies is subject to general provisions of law. On the other hand, III- 35/A.1 numbered Communiqué is designed to provide the investors a protection through disclosure and independent audits. Accordingly, the current statutory regime is insufficient to provide an extra layer of protection for the investors regarding the proper use of campaign proceeds. This study analyzes the rules controlling the usage of crowdfunding proceeds by startup companies. It suggests that the Communiqué should be amended and the amendment should provide that the proceeds shall be deposited to a payment institution account which the investors would have access to screen transactions and be able to request a preliminary injunction in case of any improper usage of the funds by startup companies. In this context, the conformity of current statutory law and this study's amendment proposal is evaluated.

**Keywords:** Equity crowdfunding, campaign proceeds, usage of funds, investor protection, startup companies.

## Giriş

Alternatif bir finansman yöntemi olarak paya dayalı kitle fonlaması<sup>1</sup> 2008 finansal krizi sonrasında önem kazanmış olup<sup>2</sup>, özellikle yenilikçi projelerin finansmanında hayati bir rol oynaması öngörülmüştür<sup>3</sup>. Kitle fonlamasının tercih edilir bir finansman yöntemi olabilmesi için ise sistemin kapsayıcı ve etkin işleyişinin teminine yönelik tedbirlerin alınması gerektiği kabul edilmektedir<sup>4</sup>. Bu doğrultuda, kitle fonlaması sisteminin gelişiminin teminatı yeterli bir yatırımcı havuzunun oluşturulması olarak görülmektedir<sup>5</sup>. Hiç kuşkusuz, yatırımcıların kitle fonlaması ekosistemine fon arzında bulunması için öncelikle uygun bir güven ortamının sağlanması gerekecektir<sup>6</sup>.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) m. 35/A hükmü ve buna istinaden yürürlüğe konan III- 35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'nin

- 
- 1 Tania Ziegler vd., The 3rd European Alternative Finance Industry Report, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf) (05.05.2020), s. 28.
  - 2 IOSCO, *IOSCO Statement on Addressing Regulation of Crowdfunding, December 2015*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD521.pdf> (05.05.2020), s. 1.
  - 3 T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, *On Birinci Kalkınma Planı*, Temmuz 2019, m. 247.12.
  - 4 Bkz. Andrew Schwartz, "The Gatekeepers of Crowdfunding", *Washington and Lee Law Review*, Sayı 75, 2018, s. 1.
  - 5 Bkz. Andrew Schwartz, "Inclusive Crowdfunding", *Utah Law Review*, Cilt 2016, Sayı 4, 2016, s. 672.
  - 6 The World Bank, *Crowdfunding's Potential for the Developing World 2013*, <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WPOBox380crowdfundingostudy00.pdf> (05.05.2020), s. 53.

(Tebliğ) yatırımcıların kitle fonlaması ekosistemine katılımı için uygun güven ortamını sağlayacak tedbirlerin tamamını içermediği görülmektedir. Tebliğ'in yayımlanmasından sonra, 7222 sayılı Kanun'un 30. maddesi ile SPK m. 35/A hükmünde yapılan değişiklikler de bu konuda yeni güvenceler getirmiş değildir. Zira paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonların girişim şirketleri tarafından kullanımı Tebliğ m. 20(4)'te belirlenen dönemsel bağımsız denetime dayalı bir usulle denetlenmektedir. Tebliğ m. 20(7) uyarınca “*toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanılmasından girişim şirketinin yönetim kurulu sorumludur*”. Fonların amacına uygun kullanılmaması halinde kitle fonlaması yatırımcılarının girişim şirketine karşı sahip olduğu haklar ise SPK m. 35/A (5) doğrultusunda genel hükümlere tabidir.

Kitle fonlamasıyla toplanan fonun toplanma amacına uygun kullanılmaması kitle fonlaması piyasası için bir çöküş sebebi olarak kabul edilmektedir<sup>7</sup>. Türkiye'de yakın geçmişte “yenilikçi proje” kisvesi altında pazarlanan ancak yatırımcıların mağduriyetiyle sonuçlanan<sup>8</sup>, üstelik ceza hukuku anlamında dolandırıcılık teşkil eden birçok vaka yaşandığı malumdur<sup>9</sup>. Bu tür girişimlerde yatırımcıların mağduriyeti çoğu zaman başvurulabilecek hukuki imkânların yetersizliğinden değil de sorumluların malvarlığının yetersizliği ve fonların buharlaştırılması nedeniyle alacağı tahsil olanağının bulunmamasından ileri gelmektedir<sup>10</sup>. Hal böyle iken fonun kullanımına dair salt bağımsız denetim ve genel hükümler dairesinde bir sorumluluğun yatırımcıları paya dayalı kitle fonlamasına katılmayı teşvik edecek ek bir güvence teşkil etmeyeceği açıktır. Yine yatırımcı güveninin sağlanmasının sadece kitle fonlaması platformlarının (Platform) alacağı tedbirlere bırakılması da yeterli görülmemelidir<sup>11</sup>.

Türkiye'nin güncel kalkınma planları dahilinde yatırımcı tabanının geliştirilmesi ile kitle fonlaması ekosisteminin güçlendirilmesi ve kullanımının artırılması bulunmaktadır<sup>12</sup>. Yatırımcı sermayesinin girişimlere katkısını destek-

7 Ajay K. Agrawal, Christian Catalini, Avi Goldfarb, “Some Simple Economics of Crowdfunding”, *National Bureau of Economic Research*, Cilt 14, No. w19133, 2013, s. 21.

8 Girişimlerin başarısızlık ihtimallerinin yatırımcılar için yüksek risk yarattığı konusunda bkz. IOSCO, s. 2.

9 Örneğin, kamuoyunda “Çiftlik Bank” ve “Jet Fadıl” olayları olarak bilinen olaylar için bkz. Hürriyet Gazetesi, *Çiftlik Bank Davasında Flaş Gelişme*, <https://www.hurriyet.com.tr/gundem/ciftlik-bank-davasinda-flas-gelisme-41264349> (04.05.2020) ve Milliyet Gazetesi, *Jet Fadıl'dan Mağdurlara Saray Odalı Ödeme Planı*, <https://www.milliyet.com.tr/ekonomi/jet-fadil-dan-magdurlara-saray-odali-odeme-plani-1566862> (04.05.2020).

10 Bkz. Corporations and Markets Advisory Committee, *Crowd Sourced Equity Funding Report May 2014*, Australian Government, Sydney, 2014, s. 155.

11 Platformların yatırımcıyı koruma işlevi konusunda bkz. SPK Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Dosya/20191003/0> (04.05.2020).

12 Bkz. On Birinci Kalkınma Planı, m. 251 ve m. 449.1.

leyici bir ekosistem oluşturulmasında ise hukuk kurallarının önemli bir yeri olduğu kuşkusudur<sup>13</sup>. Geçmişte piyasada yaşanan tecrübeler ışığında paya dayalı kitle fonlaması yatırımcılarının temel ihtiyacı, toplanan fonların amacına uygun kullanılmaması halinde henüz fonlar şirket tarafından tüketilmeden önce bu durumun tespit edilerek uygunsuz kullanımın sonlandırılmasıdır. Bu amaca ulaşmada en etkin yol ise fonların kullanımının an be an yatırımcıların takibine açık tutulması ve gerektiğinde ihtiyati tedbir yoluyla fon kullanımının durdurulmasının sağlanmasıdır. Bu çalışmada, fon kullanımının denetimine dair kurallar ile mezkûr önerinin bir Tebliğ hükmü haline getirilmesi ve yöntemin yürürlükteki mevzuat karşısında uygulanabilirliği değerlendirilmektedir.

## I. Fon Kullanımının Denetimi

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanacak fonların, toplanma amacına uygun kullanılıp kullanılmadığının denetlenebilmesi için öncelikle fonların toplanma amacının ne olduğunun tespiti gereklidir. Fonun toplanma amacı ve kullanılabileceği yerler bulunduktan sonra ise girişim şirketi tarafından fonun fiili kullanımının tespit edilen amaçla bağdaşıp bağdaşmadığını inceleyecek mekanizmalar oluşturulmalıdır. Dolayısıyla bir taraftan risklerin gerçekleşmesinin önüne geçecek önleyici koruma kurallarına diğer taraftan ise uygunsuz kullanım gerçekleştiğinde meydana gelecek zararları giderici kurallara yer verilmelidir. Bu doğrultuda aşağıda öncelikle fonun toplanma amacı ve kullanım yerlerinin belirlenmesine dair kurallar incelenmekte, akabinde Tebliğ sisteminde fon kullanımının denetimi için öngörülen yöntem değerlendirilmekte, daha sonra ise SPK dairesinde diğer imkânlar araştırılmaktadır.

### A. Fonun Toplanma Amacı ve Kullanım Yerlerinin Belirlenmesi

Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplamak isteyen kişilerin anonim şirket türünde bir ticaret şirketi olarak faaliyet göstermesi gerekmektedir (Tebliğ m. 4(1)(e)). Üstelik yatırımcılardan toplanan fonların yalnızca sermaye artırımını suretiyle çıkarılacak paylar karşılığında girişim şirketine aktarılması zorunludur (Tebliğ m. 16(1)). Dolayısıyla, yatırımcıların şirkete aktardığı fonlar esasen yatırımcıların birer pay sahibi olarak şirkete iştirak paylarını koymak suretiyle meydana getirdikleri şirket sermayesini oluşturmaktadır. Girişim şirketi payları karşılığında yatırımcılar tarafından sağlanan fonların tamamının nakden ödenmiş olması zorunlu bulunduğundan (Tebliğ m. 16(2)), nakden toplanan fonların 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 127(1) (a) uyarınca anonim şirkete sermaye olarak getirilebilecek malvarlığı unsurla-

13 OECD Economic Surveys: Turkey, July 2018, <http://www.oecd.org/economy/turkey-economic-snapshot/> (05.05.2020), s. 11.



rından “para” unsuruna tekabül ettiği açıktır. O halde girişim şirketinin paya dayalı kitle fonlaması yoluyla toplanan fonları kullanımını anonim şirketin kendi sermayesini kullanımını anlamına gelmektedir.

TTK m. 331 uyarınca anonim şirketler kanunen yasaklanmamış her türlü ekonomik amaç ve konular için kurulabilmektedir<sup>14</sup>. Bir anonim şirketin kanunen yasaklanmamış ekonomik amaç ve konulardan hangilerinde faaliyet göstermeyi seçtiği hususu ise TTK m. 339(2)(b) uyarınca “şirketin işletme konusu” kapsamında şirket esas sözleşmesinde somutlaştırılmakta, ayrıca ticaret unvanında da gösterilmektedir (TTK m. 43(1)). O halde TTK dairesinde bir anonim şirketin sermaye olarak topladığı fonun kullanım amaç ve yerlerine dair ilk sınırlamayı fonun ekonomik amaç ve konulara hasredilmesi oluşturmaktadır. İkinci sınırlama ise esas sözleşmede yazılı işletme konusuna dair yerlerde kullanılmasıdır. İlk sınırlama emredici niteliktedir. İkinci sınırlamanın hukuki sonuçları ise, işletme konusu çerçevesinde sınırlı hak ehliyeti kuralı terk edildiğinden (TTK m. 125(2))<sup>15</sup> TTK m. 371 dairesinde belirlenmekte<sup>16</sup>, şirketi temsil edenlerin yetkilerinin sınırını esas sözleşmede yazılı işletme konusu teşkil etmektedir<sup>17</sup>. Ayrıca TTK m. 210(3) uyarınca işletme konusu haricinde işlem yapan ticaret şirketleri hakkında T.C. Ticaret Bakanlığı’nın fesih davası açma yetkisi bulunmaktadır<sup>18</sup>. Dolayısıyla TTK açısından, paya dayalı kitle fonlamasıyla sermaye olarak toplanan fonların ekonomik amaçlar dairesindeki şirket işletme konusu dahilinde harcanması gerekmektedir.

Tebliğ sisteminde fonun kullanım amaç ve yerlerine ilişkin olarak TTK hü-

- 
- 14 Şirketin amaç ve konusunun ortaklara ekonomik bir menfaat sağlamak olduğu yönünde bkz. Tuğrul Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku*, 6. Bası, Sevinç Matbaası, Ankara, 1975, s. 37.
- 15 Ticaret şirketlerinin ehliyetine dair “ultra vires” ilkesine göre, şirketin ehliyeti şirket esas sözleşmesindeki konu ile sınırlandırılmakta, bu sınırın dışında kalan işlemler ise ortaklığı bağlamamaktaydı (Reha Poroy, Ünal Tekinalp, Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 12. Bası, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010, s. 83).
- 16 Ticaret şirketleri için “ultra vires” ilkesinin uygulanmadığı ve işletme konusu dışında yapılan işlemlerin hukuki sonuçlarının kanunda özel olarak düzenlendiği yönünde bkz. TTK m. 125 Madde Gereçesi.
- 17 Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 6. Bası, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020, s. 57. Yönetim kurulu üyelerinin kendilerine verilen yetkileri verilmiş amacına uygun kullanma yükümlülüğü konusunda bkz. Sibel Hacımahmutoğlu, “Anonim Ortaklığın Yönetim Kurulu Üyelerinin Kendilerine Verilen Yetkiler İçinde İşlem Yapma ve Yetkileri Veriliş Amaçlarına Uygun Kullanma Yükümlülükleri”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Cilt 33, Sayı 1, 2017, s. 65-101, s. 101. Yönetim kurulunun sorumluluğunda devreye giren tedbirli yönetici ölçütü, yönetim kurulunun şirket işletme konusu haricindeki işlemleri açısından uygulanamayacaktır, zira bu kural sadece hukuka uygun eylemler için geçerli olup, esas sözleşmeye aykırı eylemleri kapsamamaktadır (Pulaşlı, s. 434).
- 18 Kuralın eleştirisi için bkz. Murat Alışkan, “İşletme Konusu ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Ticaret Şirketlerinin Ehliyeti ve Temsili”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 215.

kümlerine ek üç sınırlama daha getirilmiştir. İlk olarak, Tebliğ m. 21(1)(a) düzenlemesiyle girişim şirketinin faaliyet alanının teknoloji veya üretim faaliyeti olması gerektiği ortaya konmuştur<sup>19</sup>. İkinci olarak, Tebliğ m. 20(2) uyarınca toplanan fonların doğrudan veya dolaylı olarak gayrimenkul, gayrimenkule dayalı haklar ve gayrimenkul projelerini satın alınmasında kullanılmayacak olması yönünde fonun kullanımına ilişkin olarak faaliyet alanı haricinde ek bir sınırlama getirmiştir. Buna göre, teknoloji veya üretim faaliyeti süren bir girişim şirketi, paya dayalı kitle fonlaması yoluyla topladığı fonu bu faaliyet alanıyla alakadar olsa dahi gayrimenkul, gayrimenkule dayalı haklar ve projelerinin satın alınmasında kullanamayacaktır.

Üçüncü sınırlama ise Tebliğ m. 20(1) hükmünde belirtilen, toplanacak fonların hangi amaçlarla kullanılacağına ilişkin olarak girişim şirketi tarafından hazırlanarak yayımlanacak rapor ile somutlaşmaktadır. Bu raporun girişim şirketi tarafından hazırlanması ve kampanya süresinin başlangıç tarihi itibarıyla kampanya sayfasında yayımlanmış olması zorunludur (Tebliğ m. 20(1)). Mezkûr rapor ilk bakışta münferit olarak hazırlanması gereken bir belge şeklinde anlaşılabilenekte ise de Tebliğ m. 20(1) düzenlemesi m. 20(4) ile birlikte değerlendirildiğinde raporun aslında kitle fonlaması bilgi formunun (m. 4(1)(j)) bir parçası olarak öngörüldüğü anlaşılmaktadır. Ayrıca Tebliğ içerisinde dört farklı yerde (m. 4(1)(aa), m. 9(5), Ek. 2) sözü geçen, “fizibilite raporu” adı verilen bilgi formundan farklı nitelikteki belgenin içeriğinde de fonun kullanım yerlerinin belirtilmesi aranmıştır.

Tebliğ m. 16(5) uyarınca bilgi formunun onaylanması ve kampanya sayfasında yayımlanması, paya dayalı kitle fonlaması suretiyle fon toplanmasının koşullarındandır. Nitekim bilgi formunun fon sağlanması öncesinde yatırımcı tarafından onayı aranmaktadır (Tebliğ m. 16(6)). Fizibilite raporu ise Platform yatırım komitesince girişim şirketinin kitle fonlaması faaliyeti gerçekleştirme talebinin incelenmesi aşamasında önem taşımakta (Tebliğ m. 4(1)(aa)), yani yatırımcı girişim şirketine yatırım kararını fizibilite raporuna istinaden vermektedir. O halde yatırımcının fonun kullanım amaç ve yerleri konusundaki

19 SPK hükümlerinde yer almayan bu sınırlamanın Tebliğ ile getirilmiş olması normlar hiyerarşisi açısından uygun olmadığı gibi hukuk politikası olarak yerindeliği de tartışmaya açıktır. Türkiye'nin kalkınma hedefleri doğrultusunda yenilikçi projelerin finansmanında kendisine önem atfedilen kitle fonlamasının girişimciler tarafından kullanım alanlarının daraltılması girişimleri destekleyici bir tutum değildir. Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'nde, kitle fonlamasından belirli bir iş planı olmayan ya da iş planı başka şirketlerle birleşme veya iştirak olan şirketlerin faydalanamayacağı belirtilmiş (17 CFR Sec. 227.100(b)), faaliyet konusu bakımından Tebliğ muadili bir kısıtlama tercih edilmemiştir. Buna karşın, İtalyan hukukunda Tebliğ benzeri bir sektör sınırlaması bulunmakta iken bu sınırlama daha sonra kaldırılmıştır (Bkz. European Crowdfunding Network, *13.12.2016 News*, <https://eurocrowd.org/2016/12/13/italy-opens-equity-crowdfunding-kind-smes/> (03.05.2020)).

beklentisi bilgi formu üzerinden oluşacağından, fonun amacına uygun kullanılıp kullanılmadığının da yine bilgi formuna göre tespit edilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda Tebliğ m. 20(4) hükmünün açık ifadesine istinaden fon kullanımının amacına uygun olup olmadığının tespitinde bilgi formu içerisindeki belirtmeler dikkate alınmalıdır.

Son olarak, girişim şirketi esas sözleşmesindeki işletme konusu ile bilgi formu uyarınca belirtilen fonun kullanım amacının birbiriyle örtüşen kavramlar olmakla beraber içerik bakımından farklılık taşıyacağına altı çizilmelidir. Zira paya dayalı kitle fonlamasına başvuracak girişim şirketinin işletme konusu Tebliğ dairesinde zorunlu olarak üretim veya teknoloji konularını içereceği gibi bu konular haricinde ek alanları da pekâlâ içerebilecektir. Diğer yandan, üretim veya teknoloji faaliyetleri gerçekleştiren bir girişim şirketinin toplayacağı fonları sadece özel bir projeye hasretmeyi öngörmesi ve bilgi formunda bu projeyi fon kullanım yeri olarak göstermesi de olanaklıdır. Tebliğ hükümlerinin TTK m. 330 uyarınca TTK karşısında özel hüküm durumunda olduğu da gözetilerek<sup>20</sup>, Tebliğ'in fon kullanımı denetim sistemi açısından fonun ilan edilen kullanım amacının saptanmasında sadece bilgi formunda belirtilen kullanım amaç ve yerlerin esas alınması kabul edilmelidir.

### **B. Tebliğ Sisteminde Fon Kullanımının Denetimi**

Tebliğ sisteminde fon kullanımı denetiminin SPK uyarınca listeye alınmış bağımsız denetim kuruluşları tarafından gerçekleştirilmesi öngörülmektedir (Tebliğ m. 20(4)). Buna göre, bir bağımsız denetim kuruluşu, girişim şirketinin topladığı fonları kullanımına dair bir özel amaçlı bağımsız denetim raporu hazırlayacaktır. Fon denetimi için tercih edilmiş bu yöntem hiç kuşkusuz yatırımcıların fonun amacına uygun kullanılıp kullanılmadığını kendilerinin tespit imkânlarının sınırlılığında ileri gelmektedir. Neticede özellikle nitelikli yatırımcı olmayan yatırımcıların<sup>21</sup> sermaye piyasasına dair yeterli tecrübeleri bulunmamakta<sup>22</sup>, ayrıca fonun toplanmasından sonraki aşamalarda girişim şirketi ile yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisini tam anlamıyla giderecek tedbirler Tebliğ sisteminde yer almamaktadır. Zira girişim şirketince fon toplanmasından sonraki beş yıllık süreçte Platform ve kurumsal internet sitesi üzerinden yapılması gereken açıklamaların kapsamı Tebliğ m. 22 ile sınırlıdır ve bu hükümde ifade edilen hususların hiçbiri fonun uygunsuz kullanımını

20 Çağlar Manavgat, "Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları", *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, Cilt 71, Sayı 2, 2013, s. 288.

21 Nitelikli ve nitelikli yatırımcı olmayan yatırımcılar konusunda bkz. III. Bölüm.

22 IOSCO, *Crowdfunding 2015 Survey Responses Report*, December 2015, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf> (05.05.2020), s. 1.

gecikmeksizin ve fonlar tüketilmeden önce ortaya çıkaracak türden değildir<sup>23</sup>.

Tebliğ m. 20(4) dairesinde bağımsız denetim raporu, bir milyon Türk lirası altında fon toplayan girişim şirketleri açısından bilgi formunda fonların tamamının kullanılacağına belirtildiği tarih itibarıyla düzenlenecektir. Diğer yandan, bir milyon Türk lirasından fazla fon toplayan girişim şirketleri açısından bağımsız denetim raporunun fonların aktarımından itibaren yıllık olarak düzenlenmesi öngörülmüştür. Ayrıca her halükârda toplanan fon tutarına bakılmaksızın, fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla hazırlanacaktır. Rapor, girişim şirketinin Platformdaki kampanya sayfası ile girişim şirketi kurumsal internet sitesinde yayımlanacaktır (Tebliğ m. 20(5)).

Seri: X No: 22 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ Başlangıç Hükümleri m. 4(1)(b) uyarınca “bağımsız denetim”, “işletmelerin kamuya açıklanacak veya Kurulca istenecek yıllık finansal tablo ve diğer finansal bilgilerin, finansal raporlama standartlarına uygunluğu ve doğruluğu hususunda, makul güvence sağlayacak yeterli ve uygun bağımsız denetim kanıtlarının elde edilmesi amacıyla denetim standartlarında öngörülen gerekli bağımsız denetim tekniklerinin uygulanarak defter, kayıt ve belgeler üzerinden denetlenmesi ve değerlendirerek rapora bağlanması” ifade etmektedir. Seri: X No: 22 sayılı Tebliğ Otuz Üçüncü Kısım’da özel amaçlı bağımsız denetimin unsurları düzenlenmekte olup, Kurul’un gerekli gördüğünde işletmelerden özel amaçlı bağımsız denetim talep edebileceği belirtilmiştir (m. 8). Bu kapsamda Seri: X No: 22 sayılı Tebliğ ekinde gösterilen ilgili rapor örnekleri incelendiğinde, bağımsız denetim şirketinin hazırlayacağı raporda girişim şirketinin fon kullanımının bilgi formunda gösterildiği biçimde gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği yönünde açık bir kanaat belirteceği anlaşılmaktadır (m. 8(2)). Bu yönüyle özel amaçlı bağımsız denetim raporunun ifade edeceği sonuç ve kanaat nitelikli yatırımcı olmayan yatırımcılar tarafından da anlaşılabilir içerikte olacaktır.

Tebliğ m. 20(7) uyarınca, bağımsız denetim neticesinde fonların bilgi formunda ilan edilen amacına uygun kullanılmadığının tespiti veya incelemenin engellenmesi halinde bağımsız denetim kuruluşu durumu Sermaye Piyasası Kurulu’na (Kurul) bildirecektir. Üstelik bu bildirim bağımsız denetim kuru-

23 Örneğin, Tebliğ m. 22(2) uyarınca finansal tablolar ve faaliyet raporlarının yıllık olarak ilanı öngörülmüştür. R.G. T. 28.08.2012 S. 28395 Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik m. 1(3) ve m. 6(1) uyarınca, yönetim kurulu faaliyet raporlarında, yönetmelikte yer verilen asgari içeriğe ek olarak ortakların haklarını kullanabilmesi için bilmeleri gereken diğer bilgilere de yer verilmesi zorunludur. Dolayısıyla, girişim şirketi yönetim kurulu faaliyet raporunda fonun ilan edilen amacıyla şirket faaliyetlerinin eşleştirildiği detaylı bir bilgilendirme yapılması Yönetmelik gereğidir. Yine de faaliyet raporunun ilanı zamanında yatırımcı fonlarının çoktan tüketilmiş olabileceği unutulmamalıdır.



luşunun hukuki ve cezai sorumluluğunu da doğurmayacaktır (SPK m. 64(2)). Dolayısıyla fonun ilan edilen amacına uygun kullanılmaması halinde, Kurul bu durumdan yatırımcılardan daha önce haberdar olarak SPK dairesinde ilgili tedbirleri uygulama imkânına sahip olacaktır. Diğer yandan, girişim şirketinin faaliyetlerini ilgilendirmesi sebebiyle fonun kullanım yerlerini de alakadar edecek Tebliğ m. 22(1) ve 22(2) hükümlerinde belirtilen hususlardan yatırımcılar, ancak açıklamaya konu hususun ortaya çıktığı veya öğrenildiği tarihten itibaren iki iş günü içinde (finansal tablo ve faaliyet raporlarından ise ilgili takvim yılını izleyen dördüncü ayın sonuna kadar) haberdar olacaklardır (m. 22(5) ve 22(2)). Dolayısıyla, Tebliğ tarafından öngörülen denetim sisteminin fonların uygunsuz kullanımı konusunda yatırımcıyı önceden uyarma yönünde bir fonksiyonunun olmadığı aşikardır.

Öte yandan, fon toplayan girişim şirketinin teknoloji faaliyeti veya üretim faaliyetinin gerçekleştirilmesine dair bir iş fikrinin bulunmadığının sonradan ortaya çıkması da mümkündür. Bu halde öncelikle Platformun yatırımcılara (SPK m. 35/A (5)) ve Kurul'a karşı sorumluluğu gündeme gelecektir (Tebliğ m. 10(3)). Dolayısıyla Kurul tarafından Platformların denetimi sırasında girişim şirketinin faaliyetinin daha baştan Tebliğ'e uygun olmadığı, dolayısıyla girişim şirketinin fon kullanımının da hukuka uygun olmadığı tespit edilmesi mümkündür (SPK m. 35/A (3)). Yine girişim şirketinin işletme konusuna (ve dolayısıyla fonun ilan edilen kullanım amacına) aykırı işlemlerde bulunması halinde TTK m. 210(3) uyarınca T.C. Ticaret Bakanlığı'nın fesih davası açma hakkı mevcut olduğundan, bu durumlarda da fon kullanımını denetlenmiş olacak ve yatırımcılar fonun ilan edilen amacına uygun kullanılmadığını öğrenme olanağı bulacaktır. Ancak bu hallerde dahi fonun uygunsuz kullanımından fonların tamamı tüketilmeden önce haberdar olunması söz konusu olmayabilecektir.

### C. SPK Dairesinde Denetim Usulü

Girişim şirketinin topladığı fonların amacına uygun yerlerde kullanılıp kullanılmadığının denetlenmesinde yatırımcıların başvurabileceği hukuk kuralları araştırılırken, fonun uygunsuz kullanımını derhal tespit edebilecek ve sonlandırabilecek nitelikteki kurallar dikkate alınmalıdır<sup>24</sup>. Bir başka deyişle, fonlar tüketildikten sonraki bir aşamada uygunsuz kullanımı tespit edecek ve ilgilileri sorumlu tutacak kurallar değerlendirilmemelidir<sup>25</sup>. Zira piyasadaki

24 Örneğin, TTK m. 376, 391, 531, 553, 555 ve 562 düzenlemeleri, bir vaka gerçekleşikten sonra hukuki yaptırım uygulamaktadır.

25 Fonun uygunsuz kullanımının öncelikle şirket yönetim kurulu açısından gerek pay sahiplerine karşı gerekse alacaklılara karşı sorumluluk doğuracağı kuşkusuzdur (örneğin, pay bedelleri ödenmemiş limited şirketin yönetimle görevli kişiler, sermayenin ödenmesini ortaklardan talep etmeksizin şirketi üçüncü kişilerle ticari ilişkiye sokmaları halinde alacaklılara karşı da



geçmiş tecrübelerden görüldüğü üzere, yatırımcılara ek güvence sağlanması ihtiyacı hukuki sorumluluk altındaki kişilerin yurtdışına kaçtığı, toplanan fonların büyük kısmının buharlaştırıldığı ve şirket malvarlığının fonları karşılamaya yetmediği hallerden doğmaktadır.

Yatırımcılara fon kullanımına dair güvence sağlayacak hükümlerin araştırılmasında SPK'nın yanı sıra, SPK m. 35/A (5) dairesinde girişim şirketleri ile yatırımcılar arasındaki ilişkiye genel hükümlerin uygulanacak olmasından hareketle SPK m. (2)(2) hükmünden yola çıkılmalıdır. Buna göre, SPK ve ikincil mevzuatında hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda SPK hükümlerinin uygulanmayacağı belirtilmediği hallerde genel hükümler uygulanacaktır. O halde yatırımcıların fon kullanımının denetimine dair imkânları önce SPK, daha sonra da SPK karşısında genel hüküm durumundaki TTK üzerinden değerlendirilmelidir<sup>26</sup>.

Her şeyden önce, SPK m. 16(1) hükmünün “...kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.” ifadesi ile “halka açık ortaklık” kavramını tanımlayan SPK m. 3(1)(e) hükmünün “Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları” ifadesi doğrultusunda, kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan girişim şirketleri, pay sahibi sayısı kaç olursa olsun halka arz olunmuş sayılmayacak ve de halka açık şirket olarak kabul olunmayacaklardır. Bir başka deyişle, paya dayalı kitle fonlaması suretiyle fon toplayan girişim şirketleri birer “kapalı şirket” olarak kabul edileceklerdir.

Girişim şirketlerinin halka açık şirket olarak kabul edilmemesinin SPK nezdindeki neticesi “Halka Açık Ortaklıklar” başlıklı SPK İkinci Kısım Üçüncü Bölüm hükümlerinin girişim şirketlerine uygulanmayacak olmasıdır (SPK m. 16(1))<sup>27</sup>. Bu sebeple halka açık ortaklıkların yatırımcı pay sahiplerine sağlanan,

---

sorumlu olacaklardır, bkz. Hasan Pulaşlı, “Sermayesiz Sermaye Şirketi ile Ortaya Çıkan Hukuki Sorunlar ve Bunlara Karşı Alınması Gereken Hukuki Önlemler”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Cilt 34, Sayı 2, 2018, s. 18. Ayrıca fon kullanım yerleri bilgi formunda belirtileceğinden, fonun buna uygun yerlerde kullanılmaması duruma göre bilgi formundan sorumlu kişilerin sorumluluğunu da doğurabilecektir (SPK m. 35/A(6)).

26 Genel hükümler kapsamında yatırımcıya güvence sağladığı söylenebilecek 6100 sayılı, 5237 sayılı ve 6098 sayılı Kanunlardan doğan başkaca haklar da bulunmaktadır. Ancak çalışma anonim şirketler ve kitle fonlaması hukukuyla sağlanan güvencelere hasredilmiş olduğundan, diğer kanunlar değerlendirilmeyecektir.

27 7222 sayılı Kanun'un 30. maddesi ile SPK 35/A maddesine işlenen değişikliklerden birini, payları kayden izlenen girişim şirketlerinin genel kurul toplantıları hakkında SPK m. 29, m. 30(2) ve m. 30(5) hükümlerine yollamalar yapılması oluşturmaktadır. Anılan maddelerin doğrudan değil de kıyasen Kurul'un belirleyeceği esaslar dairesinde uygulanması öngörülmüştür. Bu değişikliğin gerekçesi ise girişim şirketlerinin genel kurullarını elektronik olarak yapmalarına

şirket malvarlığının uygunsuz kullanımını engellenmesine dair örtülü kazanç aktarımı yasağına (SPK m. 21(4))<sup>28</sup>, kâr payı ve bedelsiz pay dağıtımını ile bağış yapılmasına (SPK m. 19), önemli nitelikteki işlemlere (SPK m. 23)<sup>29</sup> ve ilişkili kişilerle işlemlere (SPK m. 17) ilişkin kuralların korunmasından kitle fonlaması yatırımcıları yoksun kalmaktadır. Diğer yandan, girişim şirketlerinin ihraççı olarak kabul edilmemeleri (SPK m. 3(1)(h)) sebebiyle yatırımcılar SPK İkinci Kısım Birinci Bölüm ve İkinci Bölüm hükümlerinin sağladığı imkânlar yerine sadece Tebliğ ile öngörülenlerden faydalanacaktır (Bkz. Tebliğ m. 20, m. 22). Ayrıca SPK m. 92 uyarınca öngörülen tedbirler de girişim şirketleri açısından uygulanabilir bulunmamaktadır. Bu anlamda fonun amacına uygun olmayan kullanımına karşı yatırımcıların SPK üzerinden, Tebliğ haricinde, bir denetim imkânı bulunmamaktadır.

TTK açısından değerlendirildiği ise yatırımcıların pay sahipliğinden kaynaklı birtakım haklarını kullanabilecekleri görülmektedir. Yatırımcıların fonların kullanımını denetleyebilmeleri için öncelikle şirket faaliyetlerinden fonun uygunsuz kullanımını ortaya çıkaracak detayda haberdar olmaları gerektiğinden<sup>30</sup>, pay sahiplerinin bilgi edinme hakkı bu kuralların başında anılmalıdır. Anonim şirketlerde pay sahiplerinin şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinmesinin olağan yolları ve olağan olmayan yolları bulunmaktadır. Olağan yoldan bilgi edinilmesi; bilgi toplumu hizmetlerinden yararlanılması<sup>31</sup>, genel kurul toplantısı öncesi inceleme hakkının kullanılması (TTK m. 437(1)) ve genel kurul toplantısında bilgi alma hakkının kullanılması (TTK m. 437(2)) iken, olağan olma-

olanak tanınmak olarak açıklanmıştır (Bkz. 7222 sayılı Kanun m. 30 Madde Gerekçesi). Dolayısıyla, maddedeki değişiklik girişim şirketlerini SPK halka açık şirket hükümlerinin kapsamına almamakta, sadece onlara uygulanan birtakım ilkelerin kapalı şirket durumundaki girişim şirketlerine kısmen uyarlanması neticesini doğurmaktadır.

- 28 Örtülü kazanç aktarımının türleri konusunda bkz. Murat Can Pehlivanoglu, *Halka Açık Anonim Şirketlerde Örtülü Kazanç Aktarımının Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurumlar Vergisi Kanunu Açıklarından “İşlem” ve “İlişkili Kişi” Unsurları Kapsamında Değerlendirilmesi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2015.
- 29 SPK m. 35/A maddesine 7222 sayılı Kanun ile işlenen değişiklikle SPK m. 29’a yapılan yollama, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kuralların girişim şirketlerine de uygulanma olanağının bulunduğunu göstermektedir. Ancak bu yollamanın Kurulca belirlenecek esaslar dairesinde kıyasen uygulanacak olması nedeniyle, yatırımcıların SPK m. 23 hükmünden tam anlamıyla faydalanacağını kabul etmek mümkün değildir. 7222 sayılı Kanun, Tebliğ’den sonraki bir tarihte yayımlandığından ve henüz Kurul bu değişikliğe istinaden herhangi bir kural belirlemediğinden, SPK m. 23 düzenlenmesinin girişim şirketlerine hangi kapsamda uygulanacağı belirsizlik taşımaktadır. Nitekim 7222 sayılı Kanun’un getirdiği değişikliklere istinaden hazırlanan Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı’nda girişim şirketleri düzenlemenin kapsamı dışında bırakılmıştır (bkz. Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı m. 3(1)(ğ), <https://spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1307> (05.05.2020)).
- 30 Tebliğ sisteminde getirilen özel hükümler için bkz. I. B. Bölüm.
- 31 Bkz. R.G. T. 31.05.2013 S. 28663 Sermaye Şirketlerinin Açacakları İnternet Sitelerine Dair Yönetmelik.

yan yollar bilgi alma davası (TTK m. 437(5)), özel denetim isteme hakkı (TTK m. 438- 444) ve sorumluluk davası açma hakkıdır (TTK m. 553 vd.)<sup>32</sup>. Olağan yolların tüketilmesi, olağan olmayanlar yollara başvurulması için gereklidir<sup>33</sup>.

Bilgi edinme hakkı uyarınca genel kurul toplantısında bilgi alma hakkına esas belgeler finansal tablolar, konsolide finansal tablolar, faaliyet raporu ve denetim raporu olmakta (TTK m. 437(1)), ayrıca genel kurulda yönetim kurulundan şirketin işleri ve denetim şekli ile sonuçları hakkında da bilgi istenebilmektedir (TTK m. 437(2)). Bilgi verilmesi, sadece istenilen bilgi verildiği takdirde şirket sırlarının ifşa olacağı veya korunması gereken şirket menfaatlerinin tehlikeye girebileceği gerekçesiyle reddedilebilmektedir (TTK m. 437(3)). Diğer yandan, genel kurul öncesinde inceleme hakkı kapsamında, şirketin ticari defterleri ve yazışmalarının pay sahibini sorusunu ilgilendiren kısımlarının incelenmesi için genel kurulun açık izni veya yönetim kurulu kararı gerekmektedir (TTK m. 437(4)).

TTK dairesinde bilgi edinme hakkının paya dayalı kitle fonlaması yatırımcısını korumada ek bir güvence sağlamakta yetersiz kalmasının üç sebebi bulunmamaktadır. Öncelikle, bilgi alma ve inceleme hakkının kullanımı gerçekleştirilene kadar fonların tamamı toplanma amacına uygun olmayan şekilde kullanılarak tüketilmiş olabilir. İkinci olarak, yönetim kurulu tarafından verilecek bilgilerin hesap verme ve dürüstlük ilkeleri bakımından özenli ve gerçeğe uygun olması aranmakta olsa da (TTK m. 437(2)), yönetim kurulunun bu ilkeye uymaması halinde yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna başvurma yolunun açık olması fonların uygunsuz kullanılarak tüketilmesine engel olmayacaktır. Son olarak, bazı durumlarda şirketin fonların kullanım yerlerini gösterir bilgileri paylaşması şirket sır ve menfaatlerini tehlikeye düşürebileceğinden gerek bilgi edinme gerekse inceleme hakkının kullanımı reddedilebilir, hatta talebin reddedilmemesi TTK m. 369 gereği yönetim kurulunun sorumluluğunu dahi doğurabilir. Bu hallerde pay sahipleri şirket faaliyetleriyle ilgili olarak üretim, maliyet ve alınan siparişler gibi hususlarda detaylı olmayan genel bilgileri edinebileceklerse de<sup>34</sup> münferit alıcı ve satış tutarı gibi detaylı bilgileri her zaman edinemeyeceklerinden fonların toplanma amacına uygun kullanılıp kullanılmadığı öğrenme imkânları sınırlı olacaktır.

Öte yandan, yine pay sahipliğinden doğan haklar kapsamında yatırımcıların genel kurul kararlarına karşı dava yollarını işletme olanağı uygunsuz kulla-

32 Sıtkı Anlam Altay, "Anonim Ortaklıklarda Özel Denetimin Koşullarına İlişkin Düşünceler", *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Sayı 2, 2013, s. 57.

33 Örneğin, özel denetim isteme hakkının şartlarından biri bilgi alma veya inceleme hakkının daha önce kullanılmış olmasıdır (TTK m. 437(5)).

34 Necla Akdağ Güney, "Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Aktif ve Pasif Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı Üzerine Bazı Düşünceler", *Regesta*, Cilt 4, Sayı 1, 2019, s. 52.

nımlara ilişkin fonların yatırımcılara iadesini sağlamayacaktır<sup>35</sup>. Nitekim SPK m. 35/A(5) yollamasıyla SPK m. 29 üzerinden, genel kurul toplantıları için özel nisap uygulanması ve gündem maddelerine ilişkin karar taslaklarının da görüşmeye sunulması hakkının varlığı, genel kurul toplantılarına dair mevcut pay sahipliği haklarına yatırımcıları uygunsuz fon kullanımına karşı koruyacak özel bir ekleme yapmamıştır. Benzer şekilde, fonun uygunsuz kullanımının TTK m. 356 dahilinde gerçekleşmesi gerekmediğinden bu maddenin<sup>36</sup> veya ilişkili kişiler ile işlemler suretiyle ya da önemli miktarda malvarlığının toptan satışı şeklinde de gerçekleştirilmesi zorunlu olmadığından<sup>37</sup> TTK m. 358, m. 395(2) ve m. 408(2)(f) hükümlerinin fonun uygun kullanımını denetimde güvence sağladığı söylenemeyecektir.

## II. Madde Değişikliği Önerisi

Kitle fonlaması ekosisteminin gelişim sürecinde hangi ölçüğe ulaşacağı kitle fonlaması sistemi ile internet ortamının doğal sınırlarına göre belirlenecektir<sup>38</sup>. Zira yatırımcıların internet üzerinden bir şirkete ortak olma fikrine ne kadar hazır oldukları belirsiz olduğu gibi<sup>39</sup> girişim şirketlerinin de kitle fonlaması yatırımcılarına (kitle fonlamasının yokluğunda başvurdukları ilk yatırımcı grubu olan)

35 Fonun toplanmasına esas genel kurul kararına karşı yatırımcıların TTK m. 445-447 uyarınca haklarını kullanmasına olanak bulunmamaktadır. Zira elde edilen sermayenin fon kullanım amacına uygun kullanılmaması sermaye artırımına dair genel kurul kararının iptal veya butlanına dayanak yapılarak; genel kurul kararı geçersiz kabul edilip toplanan fonların iadesi şeklinde bir yöntem benimsenemez. Neticede sermaye artırımının geçerli olabilmesi için öncelikle haklı bir gerekçenin gösterilmesi aranmamaktadır (Ömer Korkut, “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, *Çukurova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1, 2014, s. 34). Dolayısıyla sermaye artırımı neticesinde şirkete dahil edilen fonların uygunsuz kullanılması sebebiyle, artırıma dair gerekçenin artık ortadan kalktığı iddiasıyla artırım kararı geçersiz kılınmaz.

36 Maddeye göre, anonim şirketin tescilinden itibaren iki yıl içinde bir işletme veya ayın sermayenin onda birini aşan bir bedelle devralınması veya kiralanmasına ilişkin sözleşmelerin geçerliliği genel kurulca onaylanıp ticaret siciline tesciline bağlıdır. Üstelik onay ve tescilden önce bunların ifası amacıyla yapılmış olan ödemeler dahil her türlü tasarruf geçersizdir. Ancak şirketin işletme konusunu oluşturan ayın ve işletmeler hakkında bu madde hükmü uygulanmaz (TTK m. 356(5)). Dolayısıyla, girişim şirketinin fonları ilan edilen amacına uygun olmayan ancak şirketin esas sözleşmesinde belirtilen işletme konusuna uygun şekilde kullanılması halinde bu madde hükmü uygulanmayacağı gibi, en çok beş yıl önce kurulmuş olan girişim şirketlerinin de paya dayalı kitle fonlamasından faydalanma imkânının bulunması nedeniyle, tescilinden iki yıl sonra kitle fonlaması yoluna başvuran girişim şirketleri açısından bu madde uygulama alanı bulmayacaktır. Dolayısıyla TTK m. 356 yatırımcılarına bir denetim imkânı sağlamayacaktır.

37 Bkz. Murat Can Pehlivanoğlu, “Involuntary Dissolution: Theory and Operation in Publicly Traded Corporations”, *Annual Survey of International and Comparative Law*, Cilt 23, Sayı 1, 2019, s. 1-18.

38 Ross Weinstein, “Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You’re Expecting”, *Cornell International Law Journal*, Cilt 46, 2013, s. 428.

39 Weinstein, s. 452.



melek yatırımcılara<sup>40</sup> olduğundan farklı şekilde yaklaşması muhtemeldir<sup>41</sup>. Bu kapsamda, Tebliğ sisteminde paya dayalı kitle fonlaması suretiyle yatırım yapabilecek kişilerin nitelikli yatırımcılar ve nitelikli yatırımcı olmayanlar şeklinde ikiye ayrıldığı görülmektedir<sup>42</sup>. İki grup arasındaki temel farklılık nitelikli yatırımcı olmayanlar için parasal yatırım sınırları öngörülmüşken iken (Tebliğ m. 15) nitelikli yatırımcılar açısından böyle bir sınıra yer verilmemiş olması olarak öne çıkmaktadır<sup>43</sup>. Bu ayırım iki yatırımcı grubu arasında gerek mali imkânlar gerekse sermaye piyasasına dair tecrübe farkı bulunmasından ileri gelmektedir. Ancak paya dayalı kitle fonlamasının asıl nitelikli olmayan yatırımcı grubu üzerinden gelişeceği malum olduğundan<sup>44</sup>, hukuk kurallarının bu yatırımcı grubunun gereksinimlerini özel olarak dikkate alması elzemdir.

O halde paya dayalı kitle fonlaması ekosistemi açısından nitelikli olmayan yatırımcı grubu göz önüne alınarak, sermaye şirketlerine has bazı kuralların farklılaştırılması ihtiyacı bulunmaktadır<sup>45</sup>. Bu kapsamda yapılacak farklılaştırma ise yatırımcılara toplanan fonların uygunsuz kullanımı haline dair ek güvenceler verilmesi şeklinde olmalıdır. Kanaatimizce mezkûr ek güvence Tebliğ'e şu madde işlenerek sağlanmalıdır (Madde Değişikliği): *"Girişim şirketleri, yatırımcıların çevrim içi platformlar üzerinden fon kullanımını an be an takip etmelerine imkân sağlayabilirler. Bu halde fon hesabı ve çevrim içi platform 6493 sayılı Kanun uyarınca*

40 Türk hukukunda "melek yatırımcılık" 15.02.2013 tarihli Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik uyarınca düzenlenmiştir. Piyasada "melek yatırımcı" tabirinin kullanılmasına karşın, Yönetmelikte "bireysel katılım yatırımcısı" kavramı kullanılmış ve bu kişiler Yönetmeliğin 3(1)(ç) maddesiyle "kişisel varlıklarını ve/veya tecrübe ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişiler" şeklinde tanımlanmıştır.

41 Gerrit K.C. Ahlers, Douglas Cumming, Christina Günther, Denis Schweizer, *Signaling in Equity Crowdfunding*, [http://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/Cumming\\_Signaling\\_in\\_Equity\\_Crowdfunding.pdf](http://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/Cumming_Signaling_in_Equity_Crowdfunding.pdf) (10.05.2020), s. 2.

42 Tebliğ m. 4(1)(o) uyarınca nitelikli yatırımcı "Kurulun, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan nitelikli yatırımcıları" ifade etmektedir. Buna göre, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, "nitelikli yatırımcı" kavramını Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler olarak somutlaştırmıştır.

43 Ayrıca Tebliğ nitelikli yatırımcılara verilecek paylar arasında imtiyaz farkı olabileceği (m. 16(3)), girişim şirketinin ortaklarının kampanya sürecinin başlangıcıyla devreye giren üç yıllık pay devir yasağının nitelikli yatırımcılar açısından uygulanmayacağı (m. 16(10)) ve bir milyon Türk Lirasını aşan fon taleplerinde fonun en az yüzde onunun nitelikli yatırımcılarca karşılanması zorunluluğu öngörmüştür (m. 16(8)).

44 OXERA, *Crowdfunding from an investor perspective, Final Report for ECFSUG*, [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file\\_import/160503-study-crowdfunding-investor-perspective\\_en\\_o.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/160503-study-crowdfunding-investor-perspective_en_o.pdf) (10.05.2020), s. 67- 81.

45 J.W. Verret, "Uber-Ized Corporate Law: Toward a 21st Century Corporate Governance for Crowdfunding and App- Based Investor Communications", *Journal of Corporation Law*, Cilt 41, Sayı, 4, 2016, s. 938- 940.



*izni haiz bir ödeme kuruluşunca işletilir ve toplanan fonların ilan edilen amacına uygun kullanılmaması halinde yatırımcılar 6100 sayılı Kanun uyarınca, teminat göstermeksizin, ihtiyati tedbir yoluna başvurabilir. Girişim şirketince bu yöntemin uygulanıp uygulanmayacağı bilgi formunda belirtilir ve uygulanması halinde yöntem fonların tamamının kullanıldığı tarihe kadar sürdürülür. Yatırımcılar bu surette elde ettikleri bilgileri üçüncü kişilere açıklayamazlar.”.*

Madde Değişikliği üzerinden yatırımcılara<sup>46</sup> sağlanacak güvencenin dört doğal sınırı bulunmaktadır: (1) uygulanması isteğe bağlıdır, (2) süresi belirlidir, (3) gizlilik esastır ve (4) güvenilir bir üçüncü kişi kuruluşun dahil bulunmaktadır. Bu doğrultuda ilk olarak, Madde Değişikliğinin önerdiği yöntemin kullanımının girişim şirketlerinin tercihine bırakılması ve yatırımcıların bilgi formunda bu yöntemin uygulanıp uygulanmayacağı yönünde bilgilendirilmesi aranmalıdır. Bu şekilde gerek girişim şirketlerinin gerekse Platformların yatırımcılar tarafından daha tercih edilebilir olabilmek adına bu yöntemi önerme olacak, yöntemin maliyetine katlanmak istemeyenler ise bunu seçmeyebileceği gibi yöntemi tercih edenler de bunun maliyetinin kendilerine yansıtılmasını kabul etmiş bir yatırımcı grubuyla faaliyete geçmiş olacaktadırlar.

İkinci olarak, Madde Değişikliğinde önerilen yöntemin uygulama süresi yönünden sınırlanması önemlidir. Zira toplanan fonun tamamının amacına uygun şekilde kullanıldığından emin olan bir yatırımcının artık şirket faaliyetlerini bu şekilde an be an denetleme ve tedbire başvurma konusunda diğer kapalı şirket pay sahiplerinden farklı özel bir menfaati bulunmadığı kabul edilmelidir. Bu doğrultuda, Tebliğ m. 20(4) ile uyumlu şekilde, fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla uygulama son bulmalıdır. Nitekim yöntemin girişim şirketi ve yöneticileri bakımından operasyon maliyeti de süre yönünde bir sınır getirilmesini gerekli kılmaktadır.

Üçüncü olarak, yatırımcının Madde Değişikliğinde önerilen yöntem üzerinden an be an bazı verilere erişmesi girişim şirketi ve ilişkili kişileri yönünden birtakım hukuki riskler barındırmaktadır<sup>47</sup>. Zira şirketin yapacağı harcamalara dair tutar, tarih, işlem konusu, işlem tarafı ve bakiye gibi verilerinin<sup>48</sup> yatırımcılarla paylaşılması bir ticari sırrın veya ilgilileri açısından kişisel verinin orta-

46 Esasen şirket malvarlığını azaltan veya kötüleştiren davranışlar sadece pay sahiplerinin değil şirket alacaklıların da zarar görmesine yol açmaktadır (Yargıtay 11. H.D. E. 2016/5162 K. 2017/7123 T. 11/12/2017), ancak sisteme alacaklılarının dahil kitle fonlamasının yatırımcı ayağının gelişimi için özel bir destek sağlamayacağından gerekli değildir.

47 Bkz. V. Bölüm.

48 6493 sayılı Kanun dairesinde işlem bilgisi ve kullanıcı bilgisine dair kurallar için bkz. R.G. T. 27.06.2015 S. 29043 Ödeme Kuruluşları ve Elektronik Para Kuruluşlarının Bilgi Sistemlerinin Yönetimine ve Denetimine İlişkin Tebliğ.

ya çıkması anlamına gelebilecektir. Yine örneğin girişim şirketiyle gizlilik şartı içeren bir sözleşme akdeden tedarikçinin gizli kalmasını istediği bazı hususların yatırımcılar dahil başkalarının duyulması, girişim şirketiyle ticari ilişki içerisine girebilecek teşebbüsleri caydırıcı bir etken olabilecektir<sup>49</sup>. Dolayısıyla, yatırımcılar önerilen yöntem suretiyle elde ettiği verileri üçüncü kişilere açıklamama yükümlülüğü altında olmalıdır.

Son olarak, Madde Değişikliğinde önerilen yöntemin işletilmesinde 6493 sayılı Kanun m. 13 uyarınca girişim şirketleri tarafından ödeme hizmeti sağlayıcısı olarak faaliyet gösterme iznini haiz kuruluşlardan faydalanılmalıdır<sup>50</sup>. Nitekim 6493 sayılı Kanun m. 12(1)(g) uyarınca “*ödeme hizmeti kullanıcısının onayının alınması koşuluyla, ödeme hizmeti kullanıcısının ödeme hizmeti sağlayıcıları nezdinde bulunan bir veya daha fazla ödeme hesabına ilişkin konsolide edilmiş bilgilerin çevrim içi platformlarda sunulması hizmeti*” sağlayacak kuruluşlarda asgari sermaye yükümlülüğünün aranmaması (m. 14/A), bu konuda uzmanlaşmış kuruluşların oluşturulmasını kolaylaştırıcı bir etken olarak öne çıkmaktadır<sup>51</sup>. Yöntemin bu kuruluşların dahli ile yürütülmesi ihtiyati tedbir mekanizmasının etkin işleyişini de güvence altına almaktadır. Zira bu şekilde, ihtiyati tedbir vasıtasıyla fon kullanımının şirketin olağan işlerini yürütmesi için gerekli olan tutar haricindeki kısmı yönünden durdurulmasına dair bir mahkeme kararı alındığında, kararın icrasının sağlanabilmesi için başvurulacak kurumun belirliliği sağlanmış olmaktadır.

### III. Madde Değişikliği Önerisinin Mevzuat Açısından Değerlendirilmesi

SPK bir piyasa düzenleyici metin olarak gerek anayasal ilkeleri gerekse piyasa bileşenlerini dikkate almakta olup<sup>52</sup>, ikincil düzenlemeleriyle birlikte bir bütün olarak kamu düzenine ilişkindir<sup>53</sup>. Bu doğrultuda, Tebliğ’de yapılacak herhangi bir değişikliğin Kurul’un görev ve yetkisi dahilinde gerçekleştirilebilmesi<sup>54</sup> açısından değişikliğin öncelikle SPK m. 1 üzerinden somutlaştırılan hukuk politikasında uygun olması gerekecektir. Ayrıca herhangi bir değişikliğin meşruiyeti, elde edilmek istenen sonucun kişilerin özel hukuk düzenlemele-

49 Bkz. V. Bölüm.

50 6493 sayılı Kanun uyarınca ödeme kuruluşlarının tasnifi için bkz. Çiğdem Güven, Onur Irmak, “6493 sayılı Kanunda Ödeme Kuruluşlarının Tabi Olduğu Hukuki Çerçeve”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 105, 2018, s. 95-107.

51 Nitekim bu kurumlardan faydalanılması Türkiye’de finansal teknolojilerin yaygınlaştırılması hedefini de destekleyecektir (T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Yeni Ekonomi Programı 2020-2022, s. 25).

52 Bkz. Yargıtay 11. H.D. E. 2003/3498 K. 2003/10556 T. 07/11/2003.

53 SPK Genel Gerekeçe, s. 12.

54 Bkz. SPK m. 128(1)(a) ve m. 128(1)(e).

riyle kendilerinin gerçekleştiremeyecek olmalarında saklıdır. Yukarıda açıklandığı üzere, Madde Değişikliğinin içeriği yatırımcıları korumayı ve piyasanın güven içerisinde işleyişini temin etmeyi hedeflediğinden SPK m. 1 ilkeleriyle uyumludur. Buna karşın, Madde Değişikliğinde önerilen yöntemin kişilerin özel hukuk düzenlemeleriyle meydana getirmesinin neden olanaklı olmadığı mevzuat karşısında değerlendirilmelidir.

Her şeyden önce, SPK m. 107 uyarınca sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yayan ve bu suretle menfaat sağlayanlara yaptırım uygulanmaktadır. Bir sermaye piyasası aracı olarak anonim şirket paylarının değerlerinin, yalan ve yanlış bilgiler de dahil olmak üzere piyasadaki bütün bilgilere istinaden oluştuğu kabul edilmektedir<sup>55</sup>. Madde Değişikliğinde önerilen yöntem altında girişim şirketinin fon harcamalarının an be an yatırımcılarca takibine imkân sağlanması, yatırım kararlarını ve girişim şirketi sermaye piyasası araçlarını etkileyen bilgilerin yayılması anlamına gelecektir. Bu kapsamda, girişim şirketinin topladığı fonun kullanımını gerçekleştirenler, yaptıkları bazı işlemlerin yatırımcıyı yanıltmak amacıyla yapıldığı iddiasıyla yaptırım riski altında kalabilecektir. Böyle bir riskin girişim şirketi temsilcilerini ve şirket faaliyetlerini olumsuz etkilememesi adına, Tebliğ ile önerilen yöntemin hukuki dayanağının oluşturulması önem taşımaktadır.

İkinci olarak, birtakım şirket bilgilerinin gizli tutulması şirketin menfaatine olup, bu hususlarda yönetim kurulunun sorumluluğu caridir (TTK m. 553, 369)<sup>56</sup>. Nitekim yatırımcıların TTK dairesinde bilgi alma ve inceleme hakkı şirket sırrı veya korunmaya değer şirket menfaatiyle sınırlıdır<sup>57</sup>. Ayrıca 4721 sayılı Türk Medeni Kanun m. 2 uyarınca dürüstlük kuralı pay sahibinin bilgi edinme hakkının son sınırını teşkil etmektedir. Dolayısıyla, girişim şirketi yönetim kurulunun bilgi alma ve inceleme hakkı kapsamında yatırımcılardan talep gelse dahi şirket menfaatine olmayacak bilgileri gizli tutmak üzere gerekli önlemleri alması gerekmektedir<sup>58</sup>. Ancak Madde Değişikliğinde önerilen

55 Basic Inc. v. Levinson, 485 U.S. 224 (1988).

56 Öğretide, TTK m. 553'te sözü geçen yükümlülük kavramının, kanunda veya esas sözleşmede öngörülen yükümlülük özelliği gösteren görev ve yetkileri ifade ettiği, dolayısıyla şirketi, pay sahiplerini ve alacaklıları korumaya yönelik olan görev ve yetkiler dahilindeki yükümlülükleri işaret ettiği, örneğin TTK M. 369 uyarınca yönetim kurulunun özen ve bağlılık yükümlülüğünün de bu yükümlülüklerden olduğu belirtilmektedir (Hanife Doğrusöz Koşut, "Anonim Ortak Yöneticilerinin ve Denetçilerinin Hukuki ve Cezai Sorumluluğu (TTK m. 549- 563)", *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 690).

57 TTK m. 437 Madde Gereğesi.

58 Korunmaya değer şirket menfaati kavramı, şirket sırrına eş düzeydeki menfaati işaret etmek-

yöntem sayesinde yatırımcılar, başkaları tarafından öğrenilemeyecek olan ve şirket sırrı olarak kabul görebilecek<sup>59</sup> müşteri verileri, dağıtım ağı, fatura içerikleri, tedarikçi bilgileri gibi verileri kısmen ya da tamamen edinme imkânına kavuşacaktır. Oysa bu bilgilerin şirket sırrı teşkil ettiği kabul olduğunda, yönetim kurulunun özen ve bağlılık yükümü (TTK m. 369) kapsamında bu tür bilgileri vermektен kaçınması gerekecektir<sup>60</sup>. Bu yönüyle yürürlükteki mevzuat bakımından girişim şirketinin fonun kullanımı konusunda detaylı bilgileri yatırımcılarla paylaşması<sup>61</sup> şirket yönetim kurulunu hukuki sorumluluk riskiyle karşı karşıya bırakmaktadır<sup>62</sup>. Önerilen yöntemin bir Tebliğ hükmüyle hayata geçirilmesi şirket ve yönetim kurulunun sorumluluktan korunması açısından önemlidir.

Üçüncü olarak, yatırımcıların fon kullanımını takip edebilmesi bazı durumlarda girişim şirketi işlemlerinin muhatapları açısından menfaat ihlali anlamına gelebilecektir. Örneğin, fonun bir kısmıyla şirket çalışanlarının maaşlarının ödenmesi ya da müşterilere iade ödemesi yapılması gibi işlemlerin yatırımcılar tarafından takibi, yatırımcıların bu kişilerin isimleri, kimlik bilgileri, banka

---

tedir (Güney, s. 54). Bu çerçevede mutlak şirket sırrı- nispi şirket sırrı ayrımına göre, mutlak şirket sırrı hiçbir şekilde açıklanmayacak, nispi şirket sırrı sayılanlar ise yetkili organların takdirine bırakılacaktır (Oğuz Atalay, Atalay, Oğuz, “Anonim Şirketlerde Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 16, Özel Sayı Prof. Dr. Hakan Pekcanitez’e Armağan, 2015, s. 59). Bu kapsamda şirketin üçüncü kişilerle sözleşmelerindeki gizlilik şartı nedeniyle sözleşme içeriğinin açıklanamaması hali ya da Ar- Ge faaliyetleri, diğer pay sahipleri ve yöneticilerin banka hesap bilgileri, bir hastane işleten şirketin hastalarına ilişkin bilgiler gibi hususlar mutlak şirket sırrlarından kabul edilmektedir (Atalay, s. 59). Yine yönetim kurulu, bir bilgi alma ve inceleme talebini nispi şirket sırrı kavramı dahilinde bilginin paylaşılmasının şirket ilişkilerine zarar verecek olması veya kamuoyunda şirket aleyhine tepki oluşmasına neden olacağı gibi gerekçelerle reddedebilecektir (Güney, s. 53).

- 59 Ramazan Durgut, Ahmet Emre Kaplan, “Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı”, *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 13, Sayı 171- 172, s. 139.
- 60 Bir şirketin yapmakta olduğu harcamanın tutarı ve muhatabı, şirketin sadece gerçekleştirmekte olduğu faaliyeti değil gerçekleştirmek üzere hazırlık içerisinde olduğu faaliyetleri de işaret etmektedir. Örneğin şirketin henüz tamamlanmamış bir girişiminin, araştırma çalışmasının ya da değerlendirme aşamasındaki projesinin harcamalar üzerinden tespit edilmesi ve bu bilginin bir şekilde şirketin rakiplerince öğrenilmesi şirket açısından menfaat kaybına yol açacaktır (Bkz. Rauf Karasu, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Cilt 23, Sayı 2, 2005, s. 89). Bu halde yönetim kurulunun bu bilgileri ticari sır olarak kabul ederek muhafaza etmesi görevi gereğidir.
- 61 Ödeme Kuruluşları ve Elektronik Para Kuruluşlarının Bilgi Sistemlerinin Yönetimine ve Denetimine İlişkin Tebliğ m. 13(2) uyarınca, kullanıcı verilerinin yatırımcılar dahil üçüncü kişilerle doğrudan paylaşılmasına izin vermek girişim şirketinin takdirindedir.
- 62 Açıklamaması gereken şirket bilgilerini açıklayan yönetim kurulunun sorumluluğunun doğacağı yönünde bkz. Murat Can Atakan, “Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkının İhlalinden Dolayı Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu”, *Terazi Hukuk Dergisi*, Cilt 14, Sayı 151, 2019, s. 89.



hesap bilgileri ve gelir durumları gibi kişisel verilerine<sup>63</sup> ilişkin verileri edinilmesinin yolunu açacaktır. Bu durumda girişim şirketinin, ilgili kişilerin açık rızasını almaksızın önerilen yöntemle kişisel verileri başkalarıyla paylaşması uyumsuzluk doğuracaktır<sup>64</sup>. Bu nedenle, Tebliğ hükmü ile girişim şirketlerinin veri kaydı ve aktarımına dair hukuki gerekçenin oluşturulması girişim şirketinin 6698 sayılı Kanun yükümlülüklerine riayetinin temini açısından da önem taşımaktadır<sup>65</sup>.

Dördüncü olarak, anonim şirketlerde pay sahiplerinin rekabet yasağının ve sadakat yükümlülüğünün TTK'da gösterilmemiş olması (TTK m. 480)<sup>66</sup>, şirket bilgilerinin üçüncü kişilere ifşasının engellenmesi konusunda girişim şirketini güvencesiz bırakmaktadır<sup>67</sup>. Zira Madde Değişikliğinde önerilen yöntem altında şirket bilgilerini edinen yatırımcının bunları başkalarına aktarması halinde şirketin genel hükümler üzerinden<sup>68</sup> yatırımcının sorumluluğuna başvurusu gerekecektir. Bu nedenle, Tebliğ'de yatırımcıların önerilen yöntemle edinecekleri şirket bilgilerini açıklamama yükümlülüğünün vurgulanması önemlidir. Anılan yükümlülük ilk bakışta anonim şirkette pay sahipliğinin doğasıyla bağdaşmaz gözükse de tarafların bireysel tercihleriyle önerilen yöntemi uygulayan bir şirkete yatırım yaparak kendilerini sıradan bir şirket yatırımcısı pay sahibinin elde edebileceğinden daha fazla bilgiyle donatmayı seçmesi karşılığında, pay sahibi olarak ek bir yükümlülük altına sokulmasının menfaatler dengesi açısından bir sakıncası olmadığı açıktır<sup>69</sup>.

Son olarak, Madde Değişikliğinde önerilen yöntemin uygulanmasında ihtiyati tedbir kurumunun etkin kullanımı için Tebliğ'in ihtiyati tedbir yolunu ta-

63 Yargıtay Ceza Genel Kurulu E. 2012/12- 1510 K. 17/06/2014 T. 17/06/2014.

64 6698 sayılı Kişisel Verilerin Korunması Kanunu m. 3(1)(d) uyarınca "kişisel veri" kavramı "kimliği belirli veya belirlenebilir gerçek kişiye ilişkin her türlü bilgiyi" ifade ederken, kişisel verilerin işlenmesi ancak kanunlarda öngörülen usul ve esaslarda gerçekleştirilebilmektedir (m. 4). Buna göre, kişisel veriler ilgili kişinin açık rızası olmaksızın işlenememekte (m. 5(1)) olsa da rıza gerektirmeyen bazı istisnai haller de (örneğin kanunlarda açıkça öngörülmesi veya veri sorumlusunun hukuki yükümlülüğünü yerine getirebilmesi için zorunlu olması) mevcuttur (m. 5(2)). Yine kişisel verilerin aktarılması şartlara bağlıdır (m. 8).

65 Bkz. KVKK Yayınları No. 29, Örneklerle Kişisel Verilerin Korunması, Ankara 2019, s. 59.

66 Aksi yönde bkz. Füsün Nomer, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü*, Beta Yayınevi, İstanbul 1999, s. 159.

67 Pay sahibinin sadakat yükümlülüğü sebebiyle, şirket sırlarını öğrenen pay sahibinin bunları ifşa edemeyeceği yönünde bkz. Karasu, s. 96.

68 Ayrıca bkz. SPK Altıncı Kısım.

69 Nitekim uygulamada "pay sahipleri sözleşmesi" adıyla bilinen, anonim şirketler hukukundan ziyade bir borçlar hukuku sözleşmesi etkisi gösteren sözleşmelerin birçoğunda (Gül Okutan Nilsson, *Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri*, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul, 2004, s. 469) pay sahipleri açısından gizlilik yükümlülükleri öngörülmektedir.



nıması önem taşımaktadır<sup>70</sup>. 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK) m. 390(3) uyarınca, ihtiyati tedbir talep edenin ihtiyati tedbir sebebini ve türünü belirtmesi ve davanın esas yönünden kendisinin haklılığını yaklaşık olarak ispat etmesi şarttır. Dolayısıyla ihtiyati tedbir kararı verilebilmesi için bir maddi hukuk talebi ihtiyati tedbir talebine esas teşkil etmelidir<sup>71</sup>. Ayrıca başvuru tarafından çoğu zaman teminat gösterilmesi gerekeceğinden (HMK m. 392), yatırımcıların teminattan muafiyet imkânına kavuşturulması önemlidir. Yine yatırımcıların Tebliğ m. 20(4) uyarınca bağımsız denetim raporu hazırlanmadan önce fonun uygunsuz kullanımı delillerle ortaya koyma imkânı oldukça kısıtlıdır. Ayrıca her ne kadar yatırımcılar (Madde Değişikliğinde önerilen yönetim dair bir Tebliğ hükmünün yokluğunda) ihtiyati tedbir kararına esas maddi hukuk talebini TTK m. 553, TTK m. 555 ve hatta SPK m. 35(A)/6 hükümlerine dayandırabileceklerse de mahkemece yatırımcıların hele ki henüz diğer haklarını kullanmadan ihtiyati tedbir talep etmelerinin haklı görülmesi ihtimal dahilindedir<sup>72</sup>. Üstelik fonun henüz sadece bir kısmının (şirketin

70 İhtiyati tedbire alternatif olarak, girişim şirketi tarafından toplanan fonlara karşılık 4734 sayılı Kamu İhale Kanunu m. 34 kapsamında kabul edilen değerlerden oluşan bir teminat gösterilmesi ve girişim şirketinin fonu toplama amacına uygun şekilde kullanmadığının tespiti halinde girişim şirketinin yönetiminin değiştirilmesi ve teminatın kullanılarak ilgili projenin gerçekleştirilmesi yönteminin tercih edilmesi akla gelebilir (Bkz. SPK m. 92(1)(c)). Ancak kitle fonlamasının doğası gereği projelerin akıbeti girişimcilerin kişisel fikir ve emeğine bağlı olup, bu kişilerin teminat göstermeye yetecek malvarlığı ve kredi notu çoğu zaman bulunmayacaktır. Girişim şirketinin yönetiminin değiştirilmesi şeklinde bir tedbirin mevcudiyeti sisteme katılımı caydıracak, ayrıca bunun yapılması halinde projenin gerçekleştirilebilirliği de ortadan kalkacaktır. Yine şirketin topladığı fonlara karşılık gelen bir teminat ancak fonların kendisine karşılık bir banka aracılığıyla teminat göstermesi şeklinde gerçekleşebilecek (Bkz. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu m. 48), bankanın ise şirket tarafından sürekli kullanılan bu fon tutarına karşılık an be an güncellenen bir teminat sistemi oluşturması gerekecektir ki bu durum banka açısından işlem maliyetini artıracığından bu teminatın sağlanmasına dair banka komisyonlarının şirkete yansması da maliyetli olacaktır. Diğer yandan, girişim şirketinin topladığı fonların bloke halde tutularak projenin aşamalarına göre serbest bırakılması şeklinde bir yöntem, bu defa şirketin kendi sermayesini kullanamaması anlamına gelecek ve kitle fonlaması sistemini bir KOBİ veya TÜBİTAK destek programı haline dönüştürecektir.

71 Evrim Erişir, “Para Alacaklarında İhtiyati Tedbirler- 11.10.2006 Tarihli Frankfurt Eyalet Yüksek Mahkemesi Kararının Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu, Hukuk Muhakemeleri Kanunu Tasarısı Bakımından Düşündürdükleri”, *Haluk Konuralp Anısına Armağan*, Cilt 1, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009, s. 245.

72 Pay sahipleri için geçerli hakların sakınılarak kullanılması ilkesi gereği, hukuka uygun bir amaca yönelik birden çok seçeneğin olduğu hallerde bunlardan en az zarar veren veya mümkünse hiç zarar vermeyecek seçeneğin kullanılması gerekmektedir (Semih Sırrı Özdemir, Elanur Tamer, “Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Anonim Şirketlerde Genel Kurula İlişkin İlkelerin Değerlendirilmesi”, *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi* Cilt 7, Sayı 14, 2019, s. 353). Ancak yatırımcıların fonun uygunsuz kullanımını tespit ve durdurma konusunda uygulayacakları tedbirlerin derhal etki gösterebilir olması gerekmektedir. Oysa bilgi edinme hakkının, denetim isteme hakkının veya genel kurulun toplantıya çağırılması gibi hakların kullanılması halinde, girişim şirketi yöneticileri fon kullanımına karşı yatırımcılar tarafından bir denetim faaliyetine girişildiğini fark edecek ve yatırımcılar herhangi bir hukuki müdahalede buluna-

işletme amacıyla bağdaştığı ancak) ilan edilen fon kullanım amacıyla bağdaşmadığı iddiasının doğruluğu yargılamayı gerektirir bir olgudur. Ayrıca ihtiyati tedbirde davanın ve uyuşmazlığın esasını halleder şekilde karar verilmemesi gerektiğinden<sup>73</sup>, mahkemelerin fonun ne kadarlık bir kısmının kullanımının durdurulmasına karar vereceği belirsiz olacaktır. Bu nedenlerle ihtiyati tedbir yolunun Tebliğ ile özel olarak açık tutulması, tarafların özel hukuk düzenlemeleriyle kendilerine sağlayamayacakları bir güvence teşkil etmektedir<sup>74</sup>.

### Sonuç

Sermaye piyasalarının güçlendirilmesi amacıyla yapılacak değişiklikler kapsamında<sup>75</sup>, paya dayalı kitle fonlaması yatırımcıları için uygun bir güven ortamının sağlanmasına yönelik tedbirlerin alınmasına öncelik verilmesi ihtiyacı bulunmaktadır. Zira Türkiye'deki yatırımcıların yenilikçi girişim projeleri hakkında geçmiş tecrübeleri nedeniyle kitle fonlaması ekosistemine yönelik olası endişelerinin giderilebilmesi için yatırımcılara ek güvenceler sağlanması şarttır. Aksi takdirde kitle fonlaması sisteminin arzulan seviyede bir alternatif finansman imkânı haline dönüştürülmesi kısa vadede mümkün olmayabilecektir.

Bu doğrultuda, her şeyden önce yatırımcıların girişim şirketlerine sağladıkları fonların toplanma amacına uygun şekilde kullanılıp kullanılmadığını etkin şekilde denetleyebilecekleri bir mekanizma oluşturulmalıdır. Nitekim bu çalışmada ortaya konulan Madde Değişikliği önerisi, yatırımcılara sağlanabilecek ek güvenceler anlamında faydalı bir örnek teşkil etmektedir. Ancak Madde Değişikliğinde önerilen yöntemin mevzuattan kaynaklı bir dayanağı olmaksızın uygulanması girişim şirketleri açısından hukuki risklere gebecektir. Bu nedenle Tebliğ'e bu çalışmada belirtilen Madde Değişikliği hükmünün eklenmesiyle, önerilen yöntemin yürürlükteki mevzuat ile bütünleştirilmesi gerekmektedir. Neticede önerilen yöntemin mevzuata dahil Kurul'un sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenleme ödevi kapsamında görülmelidir (SPK m. 128(1)(e)).

---

madan fonların tüketilmesi sürecini hızlandırabilecektir. Yine pratik bir çözüm olarak yönetim kurulunun görevden alınması, yatırımcıların çoğu durumda bu karara esas çoğunluğu sağlayamayacakları gerçeği sebebiyle uygunsuzdur.

- 73 Yargıtay H.G.K. E. 2017/11- 2874 K. 2018/37 T. 17/01/2018. Karşı yönde bkz. Murat Yavaş, "İflasın Ertelenmesi Kurumu Çerçevesinde İhtiyati Tedbir Kararının Kapsamı, Niteliği ve Etkileri", *Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 22, Sayı 3, 2016, s. 2910.
- 74 Nitekim aksi halde, TTK bir kısım hallerde ihtiyati tedbir imkânını özel olarak düzenlediğinden (örneğin, TTK m. 128(8) ve m. 449), bu haller haricinde genel hüküm durumundaki HMK m. 389 üzerinden ihtiyati tedbir kararı verilmesi uygun görülmeyebilecektir.
- 75 Bkz. T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı Yeni Ekonomi Programı 2020-2022, s. 24.

## KAYNAKLAR

- Agrawal K., Ajay; Catalini, Christian; Goldfarb, Avi, vd., “Some Simple Economics of Crowdfunding”, *National Bureau of Economic Research*, Cilt 14, No. w19133, 2013.
- Ahlers, Gerrit K.C.; Cumming, Douglas; Günther, Christina; Schweizer, Denis, Signaling in Equity Crowdfunding, [http://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/Cumming\\_Signaling\\_in\\_Equity\\_Crowdfunding.pdf](http://www.law.northwestern.edu/research-faculty/clbe/events/innovation/documents/Cumming_Signaling_in_Equity_Crowdfunding.pdf), (10.05.2020).
- Alışkan, Murat, “İşletme Konusu ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Ticaret Şirketlerinin Ehliyeti ve Temsili”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi* Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 207- 219.
- Altay, Sıtkı Anlam, “Anonim Ortaklıklarda Özel Denetimin Koşullarına İlişkin Düşünceler”, *Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Sayı 2, 2013, s. 55- 76.
- Ansay, Tuğrul, *Anonim Şirketler Hukuku*, 6. Bası, Sevinç Matbaası, Ankara, 1975.
- Atakan, Murat Can, “Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Bilgi Alma Hakkının İhlalinden Dolayı Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu”, *Terazi Hukuk Dergisi* Cilt 14, Sayı 151, 2019, s. 76- 92.
- Atalay, Oğuz, “Anonim Şirketlerde Bilgi Alma ve İnceleme Haklarının Mahkeme Aracılığıyla Kullanılması”, *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 16, Özel Sayı Prof. Dr. Hakan Pekcanitez’e Armağan, 2015, s. 53- 76.
- Corporations and Markets Advisory Committee, *Crowd Sourced Equity Funding Report May 2014*, Australian Government, Sydney, 2014.
- Durgut, Ramazan; Kaplan, Ahmet Emre, “Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı”, *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 13, Sayı 171- 172, s. 123-154.
- Erişir, Evrim, “Para Alacaklarında İhtiyati Tedbirler- 11.10.2006 Tarihli Frankfurt Eyalet Yüksek Mahkemesi Kararının Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu, Hukuk Muhakemeleri Kanunu Tasarısı Bakımından Düşündükleri”, *Haluk Konuralp Anısına Armağan*, Cilt 1, Yetkin Yayınları, Ankara, 2009.
- European Crowdfunding Network, *13.12.2016 News*, <https://eurocrowd.org/2016/12/13/italy-opens-equity-crowdfunding-kind-smes/> (03.05.2020).
- Güney, Necla Akdağ, “Anonim Şirketlerde Pay Sahiplerinin Aktif ve Pasif Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı Üzerine Bazı Düşünceler”, *Regesta*, Cilt 4, Sayı 1, 2019, s. 37- 56.
- Güven, Çiğdem; Irmak, Onur, “6493 sayılı Kanunda Ödeme Kuruluşlarının Tabi Olduğu Hukuki Çerçeve”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı 105, 2018, s. 95- 107.
- Hacımahmutoglu, Sibel, “Anonim Ortaklığın Yönetim Kurulu Üyelerinin Kendilerine Verilen Yetkiler İçinde İşlem Yapma ve Yetkileri Veriliş Amaçlarına Uygun Kullanma Yükümlülükleri”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Cilt 33, Sayı 1, 2017, s. 65-101.
- Hürriyet Gazetesi, *Çiftlik Bank Davasında Flaş Gelişme*, <https://www.hurriyet.com.tr/gundem/ciftlik-bank-davasinda-flas-gelisme-41264349> (04.05.2020).
- IOSCO, *Crowdfunding 2015 Survery Reponses Report, December 2015*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD520.pdf> (05.05.2020).

- IOSCO, *IOSCO Statement on Addressing Regulation of Crowdfunding*, December 2015, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD521.pdf> (05.05.2020).
- Karasu, Rauf, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı”, *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, Cilt 23, Sayı 2, 2005, s. 73- 114.
- Korkut, Ömer, “6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımının Geçersizliği”, *Çukurova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt 1, Sayı 1, 2014, s. 25- 36.
- Koşut, Hanife Doğrusöz, “Anonim Ortak Yöneticilerinin ve Denetçilerinin Hukuki ve Cezai Sorumluluğu (TTK m. 549- 563)”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 18, Sayı 2, 2012, s. 683- 696.
- KVKK Yayınları No. 29, *Örneklerle Kişisel Verilerin Korunması*, KVKK, Ankara, 2019.
- Manavgat, Çağlar, “Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları”, *İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası*, Cilt 71, Sayı 2, 2013, s. 287- 298.
- Milliyet Gazetesi, *Jet Fadıl’dan Mağdurlara Saray Odalı Ödeme Planı*, <https://www.milliyet.com.tr/ekonomi/jet-fadil-dan-magdurlara-saray-odali-odeme-plani-1566862> (04.05.2020).
- Nilsson, Gül Okutan, *Anonim Ortaklıklarda Pay Sahipleri Sözleşmeleri*, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul, 2004.
- Nomer, Füsün, *Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Sadakat Yükümlülüğü*, Beta Yayınevi, İstanbul, 1999.
- OECD, *Economic Surveys: Turkey, July 2018*, <http://www.oecd.org/economy/turkey-economic-snapshot/> (05.05.2020).
- OXERA, *Crowdfunding from an investor perspective, Final Report for ECFSUG*, [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file\\_import/160503-study-crowdfunding-investor-perspective\\_en\\_o.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/160503-study-crowdfunding-investor-perspective_en_o.pdf) (10.05.2020).
- Özdemir, Semih Sırrı; Tamer, Elanur, “Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Anonim Şirketlerde Genel Kurula İlişkin İlkelerin Değerlendirilmesi”, *Uyuşmazlık Mahkemesi Dergisi*, Cilt 7, Sayı 14, 2019, s. 329- 373.
- Pehlivanoğlu, Murat Can, “Involuntary Dissolution: Theory and Operation in Publicly Traded Corporations”, *Annual Survey of International and Comparative Law*, Cilt 23, Sayı 1, 2019, s. 1- 18.
- Pehlivanoğlu, Murat Can, *Halka Açık Anonim Şirketlerde Örtülü Kazanç Aktarımının Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurumlar Vergisi Kanunu Açıklarından “İşlem” ve “İlişkili Kişi” Unsurları Kapsamında Değerlendirilmesi*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2015.
- Poroy, Reha; Tekinalp, Ünal, Çamoğlu Ersin, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, 12. Baskı, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2010.
- Pulaşlı, Hasan, “Sermayesiz Sermaye Şirketi ile Ortaya Çıkan Hukuki Sorunlar ve Bunlara Karşı Alınması Gereken Hukuki Önlemler”, *Banka ve Ticaret Hukuku Der-*

*gisi*, Cilt 34, Sayı 2, 2018, s. 5- 19.

- Pulaşlı, Hasan, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, 6. Bası, Adalet Yayınevi, Ankara, 2020.
- Schwartz, Andrew, “The Gatekeepers of Crowdfunding”, *Washington and Lee Law Review*, Sayı 75, 2018, s. 885- 955.
- T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, *On Birinci Kalkınma Planı*, Temmuz 2019.
- The World Bank, *Crowdfunding’s Potential for the Developing World 2013*, <http://documents.worldbank.org/curated/en/409841468327411701/pdf/840000WPOBox380crowdfundingostudy00.pdf> (05.05.2020).
- Verret, J.W., “Uber-Ized Corporate Law: Toward a 21st Century Corporate Governance for Crowdfunding and App- Based Investor Communications”, *Journal of Corporation Law*, Cilt 41, Sayı, 4, 2016, s. 927- 969.
- Weinstein, Ross, “Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You’re Expecting”, *Cornell International Law Journal*, Cilt 46, 2013, s. 427- 453.
- Yavaş, Murat, “İflasın Ertelenmesi Kurumu Çerçevesinde İhtiyati Tedbir Kararının Kapsamı, Niteliği ve Etkileri”, *Marmara Üniversitesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, Cilt 22, Sayı 3, 2016, s. 2893- 2926.
- Ziegler, Tania vd., *The 3rd European Alternative Finance Industry Report*, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2018-02-ccaf-exp-horizons.pdf) (05.05.2020).