

III-35/A.2 SAYILI KİTLE FONLAMASI TEBLİĞİ İLE KABUL EDİLEN PAY DEVRİ SINIRLAMALARI

SHARE TRANSFER RESTRICTIONS ADOPTED BY THE COMMUNIQUÉ ON CROWDFUNDING (NO. III-35/A.2)

Serdar HIZIR*  **Makale Bilgisi**

Gönderi : 20/11/2025
Kabul : 09/12/2025

Anahtar Kelimeler

Kitle Fonlaması,
Kitle Fonlama Platformu,
Girişimciler,
Girişim Şirketi,
Pay Devri Sınırlamaları
(Bağlam).

Article Info

Received : 20/11/2025
Accepted : 09/12/2025

Keywords

Crowdfunding,
Crowdfunding Platform,
Entrepreneurs,
Venture Company,
Share Transfer Restrictions.

Özet

Türk anonim şirketler hukukunda pay devrinin sınırlandırılmasına dair temel hükümler, Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 491 ve devamındaki hükümlerde yer almaktadır. Ancak mevzuatımızda, TTK'dan bazı yönlerden ayrılan ve belirli menfaat gruplarını veya payları esas alan pay devrini sınırlayıcı düzenlemeler de bulunmaktadır. Bu düzenlemelerden biri, Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m. 35/A/2 hükmüne dayanarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK/Kurul) tarafından 2021 yılında çıkarılan III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği'dir. Anılan Tebliğ'de, kitle fonlama platformlarının ortaklık yapısı, ortaklarının sahip olması gereken özellikler, belirli nitelikteki paylar ve platformların bazı niteliklere sahip tüzel kişi ortaklarının ortaklık yapıları açısından pay devri sınırlamaları öngörülmüştür. Tebliğ'de ayrıca, girişimciler ve girişim şirketinin ortaklarından fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar yönünden de payların devri sınırlandırılmış ve hatta payların edinimi yasaklanmıştır.

Çalışmada, Tebliğ'in yukarıda genel hatlarıyla değinilen konulara ilişkin hükümleri, pay devri sınırlamaları kurumu açısından incelenmiştir. Bu çerçevede, bahsi geçen Tebliğ ile getirilen hükümlerin temel özelliklerine değinilmiş ve bu hükümlerin mevzuatımızdaki diğer bazı düzenlemelerle benzerlikleri ve farkları hakkında konuyu ilgilendirdiği ölçüde karşılaştırmalı olarak açıklamalarda bulunulmuştur. Ayrıca, konunun mülkiyet hakkı açısından ön plana çıkan noktaları ve karşılaştırmalı hukuktaki durumu üzerinde de durulmuştur.

Abstract

The fundamental provisions regarding the share transfer restrictions under the law of Turkish joint stock company are set out in Articles 491 et seq. of the Turkish Commercial Code (TTK). However, Turkish legislation also contains restrictive regulations on share transfers that diverge from the TTK in certain respects and that are based on specific groups of interests or particular categories of shares. One such regulation is Communiqué on Crowdfunding (III-35/A.2), issued by the Capital Markets Board (SPK/Board) in 2021 pursuant to Article 35/A paragraph 2 of the Capital Markets Law (SerPK). The Communiqué imposes share transfer restrictions concerning the shareholding structure of crowdfunding platforms, the qualifications required of their shareholders, certain categories of shares, and the shareholding structures of platform shareholders that possess specific characteristics. The Communiqué also restricts—and even prohibits—the transfer of shares by entrepreneurs and by those shareholders of the venture company who would have significant influence in the funded company.

This study examines the provisions of Communiqué (III-35/A.2) relating to the matters outlined above from the perspective of the institution of share transfer restrictions. Within this framework, the study addresses the fundamental features of the provisions introduced by the aforementioned Communiqué and, to the extent relevant to the subject, offers comparative explanations regarding their similarities to and differences from certain other regulations in Turkish legislation. In addition, the study addresses salient aspects of the issue in terms of the right of ownership and considers the corresponding legal position in comparative law.



Bu eser Creative Commons Atıf-GayriTicari 4.0 Uluslararası Lisansı ile lisanslanmıştır.

* Dr. Öğr. Üyesi, Atılım Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı.

* 01 Haziran 2022 tarihinde Atılım Üniversitesi Hukuk Fakültesi tarafından düzenlenen Kitle Fonlaması Sempozyumu'nda "III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ile Kabul Edilen Pay Devri Sınırlamalarının Hukuki Açısından Değerlendirilmesi" başlıklıyla sunulmuş olan bildirinin genişletilmiş tam metin halidir.

Atıf Şekli | Cite As: HIZIR, Serdar, "III-35/A.2 Sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ile Kabul Edilen Pay Devri Sınırlamaları", InÜHFD, 16(2), 2025, s.641-654. **İntihal | Plagiarism:** Bu çalışma intihal programında kontrol edilmiş ve en az iki hakem incelemesinden geçmiştir. | This article has been controlled via plagiarism software and reviewed by at least two blind referees.

EXTENDED SUMMARY

The Communiqué on Crowdfunding (III-35/A.2) (Communiqué) introduces a multilayered regime of share transfer restrictions that departs significantly from the general framework established by the Turkish Commercial Code (6102) (TTK). This study examines these restrictions, comparing them with analogous mechanisms in banking and capital markets legislation. It argues that the primary aim of the Communiqué is to establish a system that safeguards the integrity of the crowdfunding ecosystem and protects investors, yet its dogmatic foundations and certain regulatory choices give rise to interpretive and normative issues.

The starting point of the Communiqué is the requirement that crowdfunding platforms be established exclusively as joint-stock companies with registered shares. This reflects the TTK's principle that share transfer restrictions can only be imposed on registered shares and forms the basis of the Communiqué's control-oriented structure. The shareholders, founders, and board members of the platform must possess a set of qualifications, subject to certain explicitly stated exceptions. These qualifications apply both during the platform's listing stage with the Capital Markets Board (SPK/Board) and—subject to the narrowing in Article 8/1 of the Communiqué—after listing.

A notable departure from the former Communiqué is the adoption of the concept of "significant influence" in the current Communiqué, defined identically to the concept of "qualified share" in the Banking Law (5411). However, the study notes a lack of terminological consistency within the Communiqué. In this respect, even if certain definitions overlap, the Communiqué undermines terminological uniformity by adopting different terms for the same definitions (without a clear justification).

In general, Article 8 of the Communiqué regulates, *inter alia*, share transfer restrictions subject to the Board's approval. In this context, the first restriction concerns the acquisition by a new shareholder of shares representing, directly or indirectly, at least 10% of the platform's capital or voting rights (Article 8/2). The drafting of the provision is criticized for its ambiguity regarding whether the phrase "directly or indirectly" modifies the act of becoming a shareholder or the exceeding of the numerical threshold. Unlike banking regulations, the absence of a definition for indirect ownership may cause interpretative difficulties.

The second restriction in Article 8/2 of the Communiqué covers acquisitions or disposals by existing shareholders that result in their shareholdings crossing the thresholds of 10%, 20%, or 50% in either direction. The provision uses the term "transfer," which generally suggests voluntary transactions. The study argues that the mentioned expression covers all forms of change of hands possessing a voluntary nature, beyond merely the transfer of shares via legal transaction.

The Communiqué also restricts the transfer of privileged shares granting representation rights on the platform's board of directors (Article 8/3). The transfer of such shares is subject to Board approval, regardless of the percentage. The study emphasizes that the wording of the Communiqué is broad enough to cover privileges of nomination and election within the meaning of TTK Art. 360, but criticizes the exclusion of capital increases from the scope of the provision.

Article 8/4 of the Communiqué extends the approval requirement to certain structural changes within the platform's legal entity shareholders. If a legal entity shareholder has privileges to be represented on the board, changes in its shareholding structure that cause the thresholds of 10%, 20%, or 50% in its own capital structure to be crossed require Board approval. The study explains this with examples showing that the provision focuses solely on changes in the legal entity shareholder's shareholding structure, not on shifts in the control percentage of any ultimate beneficial owner. Article 8/8 further contains a special rule for legal entity shareholders holding more than 10% of the platform's capital or voting rights. If such a shareholder possesses board representation privileges, the transfer of these privileged shares requires Board approval as well. Contrary to the earlier parts of Article 8, the Communiqué does not distinguish between direct and indirect participations in this context, leading to further terminological inconsistency.

Sanctions for share transfers carried out in violation of the Communiqué's provisions are regulated by Article 8/9. This provision states that transfers made in violation of the Communiqué cannot be recorded in the platform's share ledger and that any such records made are null and void. The study addresses that—despite its broad wording—this sanction is applicable only to the platform's own shares. Consequently, share transfers violating the Communiqué may be valid between the parties but (except for Article 8/8) cannot be asserted against the company.

Article 16/7 of the Communiqué introduces a time-limited prohibition on share transfers by entrepreneurs and persons who will hold significant influence in the funded company. For three years from the beginning of the campaign period, such persons cannot transfer their shares. However, transfers by inheritance, matrimonial property regimes, compulsory enforcement, transfers to qualified investors, or transfers among themselves are exempt from this prohibition. The study assesses that the purpose of this provision is to prevent opportunistic exits and ensure the stability of interests relied upon by investors when committing capital.

Nonetheless, the study highlights conceptual tension arising from the reference to the "funded company" a term not defined in the Communiqué and whose temporal connection conflicts with the formal commencement of the campaign. In addition, the lack of explicit rules on universal succession creates further uncertainty: although exceptions list specific situations, the study argues that these should not be considered exhaustive and that universal succession should remain outside the prohibition.

The study concludes that although the Communiqué aims to strengthen market integrity through share transfer restrictions, its extensive interference with the principle of free transferability of shares raises constitutional concerns. In this context, the study argues that it would be more appropriate for the substance of the matter to be regulated by a statute rather than a Communiqué. While Article 35/A of the SerPK provides authority for the Communiqué, the study argues that this authority is general and does not specify material limits or conditions at the legislative level. By contrast, it is emphasized that the Banking Law contains detailed statutory provisions regarding

approval-based transfers. Therefore, the study argues that a similar legal basis should be included in capital markets legislation to ensure the legality and robustness of the restrictions.

I. GİRİŞ

2017 yılında 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun¹ m. 110 hükmüyle 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na (SerPK)² eklenen 35/A maddesinde, diğer bazı hususların yanı sıra, kitle fonlama platformlarının ortaklarına ve pay devirlerine ilişkin hususların ve girişim şirketlerinin faaliyetleri sırasında uymaları gereken ilke ve esasların Sermaye Piyasası Kurulu (SPK/Kurul) tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. Bu çerçevede Kurul, önce 2019 yılında III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'ni (III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ)³ kabul etmiştir. 2021 yılında ise anılan düzenleme yerine III-35/A.2 Kitle Fonlaması Tebliği (Tebliğ)⁴ yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ'de öncelikle, platformların anonim şirket olarak kurulması ve paylarının tamamının nama yazılı olması öngörülmüştür (m. 5/1-a ve c). Bu surette 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK)⁵ benimsenen ve “yalnızca nama yazılı paylar/pay senetleri” üzerinde pay devri sınırlaması öngörülebileceği yönündeki kurala paralel olarak, devir sınırlamasına dair sistemin temeli oluşturulmuştur. Ek olarak Tebliğ'de, kitle fonlama platformlarında ortak sıfatını taşıyacak kişiler için aranacak koşullara (m. 6/1) ve ortak sıfatının kazanılmasında söz konusu koşulların aranmayacağı hâllere (m. 6/2) yer verilmiştir. Ayrıca Tebliğ m. 8'de, kitle fonlama platformları açısından ortaklık yapısının değişmesi olarak nitelendirilen bazı hâllerde pay devrinin geçerli olabilmesi için Kurul'un onay vermesi gerektiği kabul edilmiştir (m. 8/2-4 ve 8)⁶. Bazı hâllerde ise kitle fonlama platformlarına ait payların devri için Kurul'un onayı aranmamış ve dolayısıyla teknik açıdan payların devri sınırlandırılmamış; ancak devrin Kurul'a bildirilmesi gerektiği hükme bağlanmıştır (m. 8/5-6).

Tebliğ'de, kitle fonlama platformları dışında, girişimciler ve fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacakların paylarını devretmeleri konusunda da bazı sınırlamalar getirilmiştir (m. 16/7). Buna göre, söz konusu kişiler paya dayalı kitle fonlamasının kampanya sürecinin başladığı tarihi izleyen belirli bir süre boyunca, kural olarak girişim şirketindeki paylarını devredemezler. Benzer bir sonuca, Tebliğ m. 19/9 hükmünde borçlanma aracına dayalı kitle fonlaması açısından da yer verilmiştir. Bu suretle, söz konusu sınırlamalara tâbi kişilerin fonlama süreci devam ederken paylarını devretmelerinin önlenmesi amaçlanmıştır.

Yukarıda değinilen hükümler çerçevesinde ve Tebliğ'de benimsenen sisteme paralel olarak, konu aşağıda “kitle fonlama platformları ve bu platformların ortakları” ile “girişimciler ve fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar” hakkında öngörülen pay devri sınırlamaları açısından ayırım yapılarak ele alınacaktır.

II. KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI VE BU PLATFORMLARIN ORTAKLARI AÇISINDAN KABUL EDİLEN PAY DEVRİ SINIRLAMALARI

A. Ortakların Belirli Özelliklere Sahip Olması Koşuluna Bağlanan Sınırlamalar

Tebliğ m. 6/1'de, kitle fonlama platformunun kurucuları ve yönetim kurulu üyelerinin yanında, ortaklar⁸ açısından da sahip olunması gereken özellikler belirtilmiştir⁹. Bu surette, aynı Tebliğ m. 6/2'de

¹ RG: 05.12.2017, 30216.

² RG: 30.12.2012, 28513.

³ RG: 03.10.2019, 30907.

⁴ RG: 27.10.2021, 31641.

⁵ RG: 14.02.2011, 27846.

⁶ TTK dışında yer alan ve kamu hukuku karakteri ağırlıklı olan düzenlemelerle getirilen ve pay devirlerini idarenin iznine tâbi kılan bu ve benzeri sınırlayıcı hükümlerin teknik açıdan bağlam niteliği taşıyıp taşımadığı konusundaki tartışmalar için bkz. BOZKURT, Tamer: “Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Resmi Bir Makamın İznine Bağlanması ve Bu İznin Hukuki Niteliği Sorunu”, İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 16(2), 2017, s. 448-449. Enerji piyasasında faaliyet gösteren anonim şirketlerin paylarının devrinde Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'nun yetkisinin hukuki niteliği konusunda bkz. OYAL, Ahmet Batuhan: “Pay Devrinin Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu'nun (EPDK) İznine Tabi Olduğu Anonim Şirketlerde İznin Hukuki Niteliği ve Kurul'un İzni Olmadan Yapılan Devrin Sonuçları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 40(2), 2024, s. 321 vd.

⁷ Kitle fonlama platformlarının anonim şirket olarak kurulması zorunlu olduğundan (Tebliğ m. 5/1-a), söz konusu şirketlerin paylarının mülkiyetini elinde bulunduran kişileri ifade etmek için Tebliğ'de “ortak” terimi yerine anonim şirketler hukuku açısından kabul gören “pay sahibi” teriminin kullanılması, kanaatimizce daha isabetli olurdu. Ancak bu çalışmada, çalışmaya temel teşkil eden Tebliğ hükümleri ile paralellik sağlanması amacıyla, Tebliğ'de benimsenen terminolojiye sadık kalınacaktır.

⁸ Çalışmamız pay devri sınırlamalarıyla ilgili olduğu için, konu yalnızca ortaklar açısından ele alınacaktır.

⁹ Buna göre, söz konusu kişilerin;

(a) Müflis olmaması, konkordato ilân etmiş olmaması ya da hakkında iflâsın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması,
(b) Faaliyet izinlerinden biri SPK tarafından iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,
(c) SerPK'da yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkûmiyetinin bulunmaması,
(ç) 35 sayılı mülga Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı oldukları kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,
(d) 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da Devletin güvenliğine karşı suçlar, anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflâs, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, terörizmin finansmanı, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,
(e) İşin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip bulunması,
(f) SerPK m. 101/1-a bendi uyarınca işlem yasaklı olmaması, gerekmektedir.

sayılan istisnalar dışında, platformun paylarının belirlenen özellikleri taşımayan kişilere ait olmasının önüne geçilmiştir¹⁰.

Tebliğ m. 6'da öngörülen koşullar, yalnızca platformun kuruluşu aşamasında ve geçici olarak değil, genel olarak sürekli şekilde aranacak özellikler olarak kaleme alınmış gibi görünmektedir¹¹. Dolayısıyla, platform paylarının bu özellikleri taşımayan kişilere sonradan (platformun listeye alınmasından sonra) devrinin mümkün olup olmadığı netleştirilmelidir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki Tebliğ m. 5/5-b'de, platformların Kurul tarafından listeye alınabilmesi için (herhangi bir ayırım yapılmaksızın) ortakların Tebliğ m. 6'daki şartları taşıması gerektiği hükme bağlanmıştır. Dolayısıyla yukarıda yapılan açıklamalar, platformun Kurul listesine alınması aşamasında tereddütsüz olarak geçerlidir.

Listeye alınmayan platformların kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülmediğinden¹², Tebliğ m. 6'da belirlenen koşulların platformun listeye alınmasından sonra da aranmaya devam edeceği bir an için düşünülebilir. Ancak bu düşüncenin tam olarak isabetli olmadığı, Tebliğ m. 8/1 incelendiğinde görülmektedir. Zira anılan hükme göre, listeye alınma sonrasında meydana gelen ortaklık yapısı değişikliklerinde, platform ortakları hakkındaki Tebliğ m. 6'da öngörülen şartlar; platform ortağı olan gerçek kişiler ve önemli etkiye sahip tüzel kişiler ile bu nitelikteki tüzel kişi ortakların¹³ önemli etkiye sahip ortakları için aranır.

Görüldüğü üzere, Tebliğ m. 6'daki koşullar, platformların listeye alınmasından sonra ortak olan tüm kişileri kapsamamaktadır¹⁴. Nitekim platformun listeye alınmasından sonra pay sahibi statüsünü elde etmekle birlikte önemli etkiye sahip olmayan tüzel kişi ortakları ile bu tüzel kişinin ortakları ve önemli etkiye sahip tüzel kişi ortakların aynı etkiye sahip olmayan (gerçek veya tüzel kişi) ortakları, hükmün kapsamı dışında bırakılmıştır. Dolayısıyla bu kişiler, Tebliğ m. 8/1 hükmündeki sınırlamaya tâbi olmadan payları devralabilir.

Bu noktada Tebliğ m. 8/1 hükmünde geçen “önemli etkiye sahip ortak” kavramı üzerinde de durulmalıdır. Söz konusu kavram, Tebliğ m. 4/1-s hükmünde, sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortak olarak tanımlanmıştır¹⁵. III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ'de ise, platformların tüzel kişi ortakları açısından “önemli etkiye sahip olma” ölçütü mevcut değildi. Dolayısıyla platformun tüm ortakları, III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ m. 6'daki koşulları taşımak zorundaydı. Aynı durum Tebliğ'in taslak hâli için de geçerliydi. Ancak yürürlükteki Tebliğ'de, önemli etkiye sahip olmayan tüzel kişi ortaklar, söz konusu koşullara tâbi tutulmamıştır; bu kişiler, Tebliğ'in 6'ncı maddesindeki koşulları karşılamaya gerek olmaksızın platformun paylarını edinebilirler. Düzenlemeler arasındaki bu farklılığın gerekçesi belirsizdir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu (BankK)¹⁶ m. 3'te, “nitelikli pay” kavramının tanımına yer verilmiştir. İlgili hükümde nitelikli pay, “Bir ortaklığın sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasını teşkil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurullarına üye belirleme imtiyazı veren paylar” şeklinde tanımlanmıştır¹⁷. Söz konusu tanımın Tebliğ m. 4/1-s hükmünde “önemli etkiye sahip ortak” tanımıyla tamamen aynı ifadeleri taşıdığı görülmektedir. Bir hukuk sisteminde, farklı kurumlar tarafından çıkarılan düzenlemelerde yer alsalar dahi, aynı unsurları taşıyan kavramlar arasında mevzuat hükümleri yönünden farklılık yaratılması kanaatimizce uygun değildir. Bu açıdan Tebliğ'deki “önemli etkiye sahip olan ortak” terimi yerine, BankK'daki terminoloji dikkate alınarak “nitelikli ortak/pay sahibi” ya da “nitelikli paylara sahip ortak/pay sahibi” ifadelerinden biri tercih edilebilirdi.

III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ m. 8/2 hükmünde, kitle fonlama platformlarının ortaklık yapısında meydana gelen değişiklikleri, yeni ortakların Tebliğ m. 6'da sayılan şartları taşıdıklarını tevsik edici belgeleri

¹⁰ Tebliğ m. 6/2 uyarınca, ilgili hükmün birinci fıkrasının (a) bendindeki koşullar (diğer bir deyişle “*müflis olmama, konkordato ilân etmiş olmama ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmeme*” koşulları) iflasın kaldırılmasına, kapatılmasına, ertelenmesine veya konkordato teklifinin tasdikine ilişkin kararın kesinleşmesi tarihinden itibaren on yıl geçmişse, artık dikkate alınmaz. Dolayısıyla belirtilen ihtimallerde, söz konusu koşulları taşımayan kişiler de platformda ortak sıfatını kazanabilir. Yine aynı maddeye göre, Kurul tarafından faaliyet izinlerinden birinin iptal edilmesi yaptırımını gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişiler, buna ilişkin kararın kesinleştiği tarihten itibaren on yıl geçtikten sonra ortak sıfatını elde edebilirler.

¹¹ Tebliğ m. 6'da belirlenen koşullar, SerPK m. 44'te ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 6'da (III-39.1 sayılı Tebliğ) (RG: 17.12.2013, 28854) yer alan aracı kurumların kurucu ortakları açısından aranan koşullarla oldukça benzerdir. Ancak öğretilde, kitle fonlama platformlarının bir sermaye piyasası kurumu olmadığı ve bunlar tarafından yürütülen faaliyetin SerPK anlamında yatırım faaliyeti veya sermaye piyasası faaliyeti olarak değerlendirilemeyeceği belirtilmiş ve dolayısıyla da platformların ortaklık yapısının aracı kurumlar kadar sıkı ve ayrıntılı şekilde düzenlenmesinin isabetli olmadığı savunulmuştur bkz. ÖZER, Şeref: Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), 1. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022, s. 213.

¹² Tebliğ m. 4/1-ö'de “liste” kavramı, aracılık etmesi uygun görülen platformların yer aldığı liste olarak tanımlanmıştır. Listede yer almayan platformların kitle fonlamasına aracılık etmeleri hukuka aykırıdır.

¹³ Bir görüşe göre, önemli etkiye sahip ortaklara ilişkin bu koşullar, gerçek kişi ortağa ulaşana kadar tüzel kişi seviyesinde aranmalıdır (KORKMAZ, Özgecan: Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020, s. 81-82). Ancak bizim de katıldığımız görüşe göre, hükmün lafzı bu yoruma ve uygulamaya uygun değildir (ÖZER, s.184-185, dn. 594).

¹⁴ Karş. ÖZER, s. 211-212.

¹⁵ Bununla birlikte, III-39.1 sayılı Tebliğ m. 4/1-i'de yer verilen “önemli etkiye sahip ortak” kavramında “üye belirleme” imtiyazı veren paylardan söz edilmiştir.

¹⁶ RG: 01.11.2005, 25983 (Mükerrer).

¹⁷ Nitelikli pay kavramına ilişkin açıklamalar için bkz. GÖKDEMİR TAMER, Tülay: “Banka Hukukunda Dolaylı Pay Sahipliği Kavramı ve Hukuki Sonuçları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 39(3), 2023, s. 602 vd.; BOZKURT, İzin, s. 424.

İçerecek şekilde, değişikliğin meydana geldiği tarihten itibaren beş işgünü içinde Kurul'a bildirmesi öngörülmüştü. Oysa yürürlükteki Tebliğ'de böyle bir hüküm yer almamaktadır. Bildirim yükümlülüğünün Kurul'un platformlar üzerindeki gözetim ve denetim işlevini kolaylaştırıcı nitelikte olmasına karşın, mevcut uygulamada emek ve zaman kaybına yol açabileceği belirtilmiş ve bu nedenle söz konusu koşula yürürlükteki Tebliğ'de yer verilmemesi öğretide eleştirilmiştir¹⁸.

B. Platformda veya Platformun Tüzel Kişi Ortaklarında Belirli Oranlarda veya Nitelikte Pay Edinimine veya Payların Devrine İlişkin Sınırlamalar

Tebliğ m. 8/1'de yer alan koşulların dışında, aynı maddenin takip eden fıkralarında, Kurul onayına tâbi tutulan bazı pay edinim ve devir sınırlamalarına yer verilmiştir. Belirtmek gerekir ki, Kurul maddenin devamında yer alan bu sınırlamalara ilişkin onay verirken, Tebliğ m. 8/1 anlamında aranan koşulların sağlanıp sağlanmadığı da incelemelidir.

1. Platform Paylarının Belirli Oranlarda Edinilmesinin ve Devrinin Kurul Onayına Tâbi Olması

a. Genel Olarak

Tebliğ m. 8/2 uyarınca, *“Bir kişinin platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10'u¹⁹ veya daha fazlasını temsil eden payları edinmek suretiyle platform ortağı olması veya bir ortağa ait payların platform sermayesinin veya oy haklarının %10, %20 veya %50 sini aşması sonucunu veren pay edinimleri ile bir ortağa ait payların yukarıdaki oranların altına düşmesi sonucunu veren pay devirleri Kurulun onayına tabidir”*²⁰.

İlgili Tebliğ hükmünün başarılı bir şekilde kaleme alındığını söylemek kanaatimizce güçtür. Zira öğretide de ifade edildiği üzere, hükmün ilk kısmındaki *“doğrudan veya dolaylı olarak”* ifadesinin ne anlama geldiği açık değildir. Anılan ifadeyle, platform ortağı sıfatının doğrudan veya dolaylı olarak kazanılmasının mı, yoksa belirtilen eşiklerin bu suretle aşılmasının mı kastedildiği anlaşılamamaktadır²¹. Bu açıdan Tebliğ'in oldukça benzer bir metne sahip olan BankK m. 18/1'den ayrıldığı açıkça görülmektedir. Nitekim söz konusu BankK hükmünde, biri madde metninin ilk yarısında diğeri ise ikinci yarısında olmak üzere, toplam iki kez *“doğrudan veya dolaylı olarak”* ifadelerine yer verilmiştir. Ancak bizim de katıldığımız bir görüşe göre, Tebliğ m. 8/2'deki ifadenin (BankK'ya paralel şekilde) madde metninin tamamını kapsadığı sonucuna varmak gerekir²².

Bahsi geçen ifade belirsizlikleri bir yana bırakılacak olursa, hükümde öngörülen ve Kurul'un onayına bağlanan pay devirleri açısından ortaya çıkaran ihtimaller ikili ayırımla ele alınabilir. Bunlar, *“platform sermayesinin veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak en az yüzde onunu temsil eden payların edinilmesi suretiyle platformda ortak sıfatının kazanılması”* ve *“platformun mevcut ortaklarının Tebliğ'de belirlenen oranların aşılmasına yol açacak düzeyde pay edinimleri ve bu oranların altına düşülmesine neden olacak şekilde paylarını devretmeleri”* olarak başlıklandırılabilir.

b. Platform Sermayesinin veya Oy Haklarının En Az Yüzde Onunu Temsil Eden Payların Edinilmesi Suretiyle Platformda Ortak Sıfatının Kazanılması

Tebliğ m. 8/2'de açıkça *“ortak olmak”*tan söz edildiği için, hükmün bu kısmının, daha önce ortak sıfatını taşımayan kişilerin pay edinimlerini düzenlediği anlaşılmaktadır. Bununla birlikte, madde metninde yer alan *“payları edinme”* teriminin mülkiyet hakkına işaret eden sınırlı anlamı karşısında, hükmün kapsamına paylar üzerinde örneğin intifa hakkının tesis edilmesi ihtimalinin girip girmediği değerlendirilmelidir. Kanaatimizce bu soruya olması gereken hukuk yönünden olumlu yanıt verilebilir. Ancak pozitif düzenlemenin bu yorumun aksi yönünde olduğu açıktır.

Tebliğ m. 8/2'de sözü edilen pay ediniminin hangi yollarla gerçekleşeceği hususu belirsizdir. Bu bakımdan, payın örneğin sermaye artırımı yoluyla, pay devriyle, cebri icrayla veya mahkeme kararıyla edinilmesi arasında, hükmün uygulanabilirliği bakımından herhangi bir fark bulunmamaktadır²³. Şu hâlde, hükmün bu ilk kısmında *“devir”* ifadesi yerine *“edinme”* ifadesinin bilinçli olarak tercih edildiği sonucuna varılabilir.

Hükümde sermayenin veya oy haklarının en az yüzde onunu temsil eden payların edinilmesinin bahsedildiği dikkate alındığında, yeni ortak sıfatını kazanacak kişilerin aynı zamanda Tebliğ m. 8/1 anlamında *“önemli etkiye sahip ortak”* sıfatını da elde edecekleri kabul edilebilir. Ancak dikkat etmek gerekir ki önemli etkiye sahip ortak sıfatının kazanılmasının ikinci yolu olan *“bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip olunması”* ihtimali, Tebliğ m. 8/2 hükmünün kapsamına girmez. Zira bu husus, maddenin bir sonraki fıkrasında özel olarak düzenlenmiştir. Keza, platform sermayesinin veya oy haklarının yüzde onunun altında pay edinimi suretiyle ortak sıfatının kazanılması da hükmün uygulama alanı dışındadır.

¹⁸ Anılan görüş için bkz. ÖZER, s. 212.

¹⁹ Hükümdeki *“%10'u”* ifadesinin Türkçe dilbilgisi açısından *“%10'unu”* olarak anlaşılması daha uygun olur.

²⁰ Tebliğ m. 8/2 hükmü, III-39.1 sayılı Tebliğ m. 34/1'de yer alan hükmüyle benzerdir. Bahsi geçen hükümde, Tebliğ m. 8/2'den farklı olarak, yüzde otuzüçlük oran da bir eşik olarak kabul edilmiş ve Kurul onayı yerine (pratik açıdan kanaatimizce bir fark oluşturmayan) *“Kurul izni”*nden söz edilmiştir. Aynı farklılıklar, Tebliğ m. 8/2 ile BankK m. 18/1 arasında da mevcuttur.

²¹ Söz konusu eleştiri için bkz. ÖZER, s. 213; KAHVECİ, Defne: Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları, 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2023, s. 65.

²² Bkz. ÖZER, s. 213-214. III-39.1 sayılı Tebliğ'de ise payların doğrudan veya dolaylı edinilmesi konusunda bir ayırım yapılmamıştır.

²³ BankK m. 3 açısından benzer bir değerlendirme için bkz. BOZKURT, İzin, s. 424. BankK m. 18 hükmü açısından benzer bir değerlendirme için bkz. YÜCEL, Özge: “5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile İzne Bağlanan Pay Edinim ve Devirleri”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 2, S. 1, 2011, s. 405.

Tebliğ m. 8/2'nin bu kısmı ile ilgili olarak değinilmesi gereken son husus, hükümde geçen “doğrudan veya dolaylı olarak” ifadesidir. Söz konusu ifadeyle hükmün hangi kısmının nitelendirildiğinin belirsiz olduğuna, bu durumun öğretide eleştirildiğine ve bizim de katıldığımız görüşe göre ilgili ifadenin hükmün tamamını kapsadığına yukarıda değinilmişti²⁴. Şu hâlde doğrudan veya dolaylı olarak (belirli orandaki) paylara sahip olmak ifadesinden ne anlaşılması gerektiği aydınlatılmalıdır. Bu kavram Tebliğ’de veya SerPK’da tanımlanmamıştır.

BankK m. 5’te ve “Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik”te (BİTİDPSİY)²⁵ “dolaylı pay sahipliği” kavramının tanımına yer verilmiştir (m. 13). Anılan hükme göre, “Bu Kanunun uygulanmasında, gerçek kişilere ait dolaylı pay sahipliğinin belirlenmesinde, bir gerçek kişi ile eş ve çocuklarına ve bunların sınırsız sorumlulukla katıldıkları ortaklıklara veya bu kişi veya ortaklıkların ayrı ayrı veya birlikte kontrol²⁶ ettikleri ortaklıklara ait paylar birlikte dikkate alınır. Tüzel kişilere ait dolaylı pay sahipliğinin belirlenmesinde, bunlara ait paylar ile bunların kontrol ettikleri ortaklıklara ait paylar birlikte hesaplanır”. Bahsi geçen hüküm dolayısıyla, kişinin kendisine ait olmamakla birlikte eşinin, çocuğunun, hâkim olduğu bir şirketin sahip olduğu paylar da ilgili ortağa aitmiş gibi değerlendirilecektir²⁷. Sonuç olarak söz konusu kişiler, ekonomik açıdan birlikte ele alınmakta ve getirilen düzenlemenin arkasından dolanılması bu surette engellenmeye çalışılmaktadır²⁸. Benzer bir düzenlemeye Tebliğ’de yer verilmesi kanaatimizce uygun olurdu.

c. Platformun Mevcut Ortaklarının Tebliğ’de Belirlenen Oranların Aşılmasına Yol Açacak Düzeyde Pay Edinmeleri veya Bu Oranların Altına Düşülmesine Neden Olacak Şekilde Paylarını Devretmeleri

Tebliğ m. 8/2'nin ilk kısmının sonunda yer alan “...suretiyle ortak olunması veya” ifadesinin devamında, mevcut bir ortağın kitle fonlama platformunun sermayesinin veya oy haklarının yüzden onunu, yirmisini veya ellisini aşması sonucunu doğuracak payları edinmesi veya bu ortağa ait payların söz konusu oranların altına düşmesine neden olan “pay devirleri” konu edinilmiştir. Bu surette, hâlihazırda platformda pay sahibi olan ortakların doğrudan veya dolaylı olarak payları devralarak daha etkin konuma gelmesi veya paylarını devretmek suretiyle bu etkinliklerini yitirmesi ihtimalleri hüküm altına alınmıştır.

Hükümde geçen “pay devri” ifadesinin, sadece payın iradi olarak el değiştirdiği hâllere işaret ettiği kabul edilmelidir. Bu anlamda örneğin payın cebri icra, miras veya eşler arası mal rejimi hükümleri çerçevesinde intikal ettiği hâllerde Kurul onayı aranmamalıdır; ancak devrin her halükârda Kurul’a bildirilmesi gerekir. Bunun yanında “pay devri” ifadesi yalnızca payın mülkiyetinin devrine yönelik bir işlemle el değiştirmesi hâliyle sınırlı olarak yorumlanmamalıdır. Örneğin platformun iki tüzel kişi ortağından birisinin diğerini devralması sonucu paylar devralan ortağa geçmişse, bu durumun da pay devri olarak nitelendirilmesi kanaatimizce uygun olur.

Mevcut ortaklar arasında gerçekleşen ve pay devri niteliği taşıyan bir işlem neticesinde, bazı ortaklar Tebliğ m. 8/2’de belirlenen oranların üzerinde pay edinirken, bazılarının paylarının toplam paylara olan oranı bu eşiklerin altına düşmüş olabilir. Bu durumda, bir hukuki işlemle Tebliğ’de öngörülen söz konusu ihtimallerin biri ya da ikisi birden gerçekleşebilir. Hükmün her iki durumda da uygulama alanı bulacağı açıktır.

2. Platformun Yönetim Kurulunda Temsil Edilme Hakkı Veren İmtiyazlı Payların Devrinin Kurul Onayına Tabi Olması

Konuyla ilgili olarak değinilmesi gereken diğer bir hüküm, Tebliğ m. 8/3’te yer almaktadır. Anılan hüküm uyarınca “Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın Kurul onayına tabidir”²⁹.

Belirtilen hükümde, herhangi bir oran dikkate alınmaksızın, kitle fonlama platformunun yönetim kurulunda temsil edilme imkânı veren payların edinilmesi için Kurul onayı aranmıştır. Maddede “yönetim kurulunda temsil edilmesi hakkı veren” paylardan söz edildiği için, bu kapsama hem yönetim kurulunda aday gösterme imtiyazı veren, hem de yönetim kurulunda üyelerinin seçiminde oy imtiyazı bahşeden

²⁴ Bkz. yuk. II/B/1/a.

²⁵ RG: 01.11.2006, 26333.

²⁶ BankK m. 3’te “kontrol” kavramı, “Bir tüzel kişinin; sermayesinin, asgarî yüzde elli birine sahip olma şartı aranmaksızın, çoğunluğuna doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması veya bu çoğunluğa sahip olunmamakla birlikte imtiyazlı hisselerin elde bulundurulması veya diğer hissedarlarla yapılan anlaşmalara istinaden oy hakkının çoğunluğu üzerinde tasarrufta bulunulması suretiyle veya herhangi bir suretle yönetim kurulu üyelerinin karara esas çoğunluğunu atayabilme ya da görevden alma gücünün elde bulundurulması” olarak tanımlanmıştır.

²⁷ Oysa TTK m. 360 uyarınca belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azlığı tanınan yönetim kuruluna üye belirleme imtiyazı bakımından doğrudan veya dolaylı pay sahipliği ayrımı bir önem arz etmemektedir (GÖKDEMİR TAMER, s. 605).

²⁸ BOZKURT, İzin, s. 424.

²⁹ III-39.1 sayılı Tebliğ’de, Tebliğ m. 8/3’e benzer bir hüküm mevcuttur. Hüküm aynen şöyledir: “Aracı kurumda yönetim imtiyazı veren ya da intifa hakkı taşıyan payların devri herhangi bir orana bakılmaksızın Kurul iznine tabidir”. Benzer bir hüküm III-35/B.1 sayılı Kripto Varlık Hizmet Sağlayıcılarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 26/2’de de bulunmaktadır (III-35/B.1 sayılı Tebliğ) (RG: 13.03.2025, 32840). Görüldüğü üzere III-35/B.1 ve III-39.1 sayılı Tebliğlerde yer alan “intifa hakkı taşıyan payların” devri ihtimali Tebliğ m. 8/3’te düzenlenmemiştir. Diğer bir benzer hüküm BankK m. 18/2’de “Yönetim kuruluna veya denetim komitesine üye belirleme imtiyazı veren payların tesisi, devri veya yeni imtiyazlı pay ihracı yukarıdaki oransal sınırlara bakılmaksızın Kurulun iznine tabidir” ifadeleriyle düzenlenmiştir. Tebliğ m. 8/3, söz konusu BankK m. 18/2 hükmünden, özellikle yönetim kurulunda görev alacak üyeleri belirleme imtiyazı yerine doğrudan yönetim kurulunda temsil edilme yetkisi veren payları esas alması ve yeni imtiyazlı pay ihracını düzenlememesi yönünden ayrılmaktadır (BankK m. 18/2 hükmü hakkında bilgi için bkz. YÜCEL, s. 394 vd.).

payların girdiği öğretide ifade edilmiştir³⁰. Bu açıdan, Tebliğ ile kabul edilen terminoloji TTK m. 360 ile uyumludur.

Tebliğ m. 8/3 hükmünde Kurul onayı, “imtiyazlı payların devri”yle sınırlı olarak aranmıştır. Dolayısıyla, yukarıda Tebliğ m. 8/2 hükmü çerçevesinde yapılan değerlendirmelere paralel olarak³¹ payların iradi olarak devredilip iktisap edilmediği hâller bu maddenin de kapsamı dışındadır. Nitekim benzer bir hüküm olan BankK m. 18/2’de “üye belirleme imtiyazı veren payların tesisi, devri veya yeni imtiyazlı pay ihracı”ndan söz edilirken Tebliğ’de farklı bir madde metninin benimsenmesi, bu yöndeki bir değerlendirmeyi haklı kılmaktadır. Bununla birlikte, Tebliğ m. 8/3’te doğrudan veya dolaylı pay sahipliği ayırımı yapılmadığından, imtiyazlı paylara yalnızca doğrudan sahiplik hâlinde devrin Kurul onayına tâbi olacağı ifade edilebilir³².

Tebliğ m. 8/2’den farklı olarak aynı maddenin üçüncü fıkrası hükmünde, payların doğrudan veya dolaylı olarak edinilmesi konusunda bir ayırım yapılmamıştır. Belirtilen fark nedeniyle, Tebliğ m. 8/3 hükmünün, devir yoluyla pay ediniminin doğrudan olduğu hâllere mahsus olduğu kabul edilmelidir³³.

Tebliğ m. 8/2 gibi, maddenin üçüncü fıkrasının da başarılı bir şekilde kaleme alındığını söylemek güçtür. Zira aynı hüküm içinde, platform tüzel kişiliği dışında, platformun ortakları, yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazına sahip kişiler ve hatta platformun bazı tüzel kişi ortaklarının ortakları hakkında da hükümler öngörülmüştür. Tebliğ m. 8/2’de genel olarak “yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren payların devri”nden söz edilmesi, hükmün anılan tüm kişiler bakımından ilgili yönetim kurullarını kapsadığı şeklinde anlaşılmaya elverişlidir. Oysa Tebliğ’den farklı olarak, benzer bir içeriğe sahip olan III-39.1 sayılı Tebliğ m. 34/2’de açıkça “aracı kurumların yönetim kurulu”ndan söz edilmektedir. Dolayısıyla, Tebliğ m. 8/3’te yer alan hüküm açısından da -en azından maddenin başlığı ile uyum arz edecek şekilde- yalnızca platform yönetim kurulunun esas alındığı sonucuna varılmalıdır. Nitekim platformun belirli tüzel kişi ortaklarının yönetim kurulunda temsil edilmeleri konusunda imtiyaz veren paylarının devri, hemen aşağıda incelenecek olan Tebliğ m. 8/4’te ayrıca düzenlenmiştir.

3. Platformun Belirli Özellikleri Taşıyan Tüzel Kişi Ortaklarının Sermayesinde Meydana Gelen Bazı Ortaklık Yapısı Değişikliklerinin Kurul Onayına Tâbi Olması

Tebliğ m. 8/4, c.1 hükmü uyarınca “Platformun yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylarına sahip tüzel kişinin sermayesinde %10, %20 veya %50 oranlarının³⁴ aşılması sonucunu doğuracak şekildeki ortaklık yapısı değişiklikleri Kurulun onayına tabidir”.

Hüküm, kitle fonlaması platformu anonim şirketi tüzel kişiliğini değil, onun yönetiminde bulunma gücüne sahip durumdaki tüzel kişi ortakların ortaklık yapısı değişikliklerini konu edinmektedir. Diğer bir anlatımla bu tüzel kişi, platformun yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip olmalıdır. Söz konusu tüzel kişinin sermayesinde meydana gelen ve belirlenen oranları aşan ortaklık yapısı değişiklikleri, Kurul’un onayına tâbi olacaktır.

Dikkat edilirse, hükümde yalnızca tüzel kişi ortaklığın yapısında belirli oranlardaki değişiklik hâlleri esas alınmaktadır. Oysa söz konusu ortakta sahip olunan pay oranının belirtilen sınırları aşması veya bu sınırların altına düşmesi, hükmün kapsamına girmemektedir. Konu bir örnekle açıklanacak olursa: (A) AŞ.’nin (X), (Y) ve (Z) isimli üç pay sahibi vardır. (X) %97, (Y) %2, (Z) %1 oranda payı mevcuttur. Bu üç kişi arasında akdedilen bir sözleşmeyle, (X) sahip olduğu paylardan %7’sini (Y)’ye, %8’ini ise (Z)’ye devretmeyi taahhüt etmiştir. Bu hâlde, söz konusu kişilerin pay oranları şöyle olacaktır: (X) %82, (Y) %9 ve (Z) %9. Gelişen noktada ortaklığın sermaye yapısındaki değişiklik oranı %15 olup, hükümdeki %10’luk eşik aşılmaktadır. Ancak hiçbir ortağın pay oranı, hükümdeki sınırları aşmamakta veya altına inmemektedir. İşte bu gibi hâllerde hüküm uygulama alanı bulacak niteliktedir.

Tebliğ m. 8/2’den farklı olarak, Tebliğ m. 8/4, c.1 hükmünde oy oranından bahsedilmemiş; sadece pay oranlarında değişiklik esas alınmıştır. Bu nedenle, anılan oranların oyda imtiyaz yoluyla yalnızca oy hakkı yönünden aşıldığı pay devirleri, hükmün kapsamına girmeyecek ve Kurul onayına tâbi olmayacaktır³⁵.

4. Platformun Sermayesine veya Oy Haklarına Belirli Bir Oranın Üzerinde Sahip Olan Tüzel Kişilerin Yönetim Kurulunda Temsil Edilme İmtiyazı Veren Payların Devrinin Kurul Onayına Tâbi Olması

Tebliğ m. 8/4, c. 2 uyarınca “Platformların sermayesinin veya oy haklarının %10’undan fazlasına sahip tüzel kişilerin yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazı veren payların devri de Kurul’un onayına tabidir”³⁶.

³⁰ ÖZER, s. 185.

³¹ Bkz. yuk. II/B/1/c.

³² BankK m. 18/2 hükmü açısından aynı yöndeki değerlendirme için bkz. YÜCEL, s. 394-395.

³³ ÖZER, s. 214.

³⁴ Taslak Tebliğ’de %33’lük bir oran da bulunmaktaydı. Ancak bu oran, Tebliğ’in yürürlükteki halinde madde metninden çıkarılmıştır. Anılan %33’lük oranın, Tebliğ m. 8/4, c.1’e benzer içeriğe sahip olan III-39.1 sayılı Tebliğ m. 34/3, c.1’de de mevcut olduğu görülmektedir.

³⁵ ÖZER, s. 214.

³⁶ Hükmün benzeri III-39.1 sayılı Tebliğ m. 34/3, c.2’de yer almaktadır. Anılan hüküm uyarınca, “Aracı kurumların %10 undan fazlasına sahip tüzel kişilerin yönetim imtiyazına sahip paylarının devri de aracı kurumların faaliyet şartları bakımından Kurulun onayına tabidir”. BankK m. 18/6 da (bazı açılardan ayrılrsa dahi) prensip olarak Tebliğ m. 8/4, c.2 hükmüyle aynı amaca yönelik bir hüküm içermektedir. Anılan hüküm şöyledir: “Bir bankanın sermayesinin yüzde on veya daha fazlasına sahip olan tüzel kişilerin paylarının doğrudan veya dolaylı olarak birinci fıkrafta belirtilen oranlar veya esaslar dâhilinde el değiştirmesi, devralacak ortağın kurucularda aranan nitelikleri taşıması şartıyla Kurulun iznine tâbidir”. Söz konusu hüküm hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. YÜCEL, s. 410 vd.

Hükümün uygulama alanına giren tüzel kişiler, iki kategoride ele alınabilir. Bunlardan ilki, platform sermayesinin yüzde onundan fazlasına sahip tüzel kişidir. Bu tüzel kişi, aynı zamanda platformun “önemli etkiye sahip ortağı” sıfatını da taşır. Zira daha önce de açıklandığı üzere, önemli etkiye sahip ortak kavramı, III-39.1 sayılı Tebliğ m. 4/1-s hükmünde “*sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortak*” olarak tanımlanmıştır. Anılan tanımın Tebliğ hükümleri açısından da benimsenmesi uygun olur.

İkinci kategoriyi, platformun oy haklarının yüzde onundan fazlasına sahip olan tüzel kişiler oluşturmaktadır. Ancak bu kişilerin her durumda önemli etkiye sahip ortak olarak nitelendirilmesi mümkün değildir. Zira pay sahibi sıfatını taşımaksızın, örneğin başkalarına ait platform payları üzerinde intifa hakkı dolayısıyla yüzde onun üzerinde oy hakkını kullanabilen tüzel kişiler de hükmün kapsamına girmektedir. Bu nedenle, hükmün yer aldığı maddenin başlığında “platformun ortaklık yapısı”na atıf yapılmasına karşın, ortaklık yapısıyla doğrudan ilişkisi bulunmayan hâllerin de hükmün uygulama alanına dâhil edilmiş olması eleştirilebilir.

Tebliğ m. 8/4, c. 2’de önemli etkiye sahip ortak tanımından farklı olarak, platformun paylarına doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması arasında bir ayırım yapılmamıştır. Bu nedenle gerek sermayeyi temsil eden payların mülkiyeti gerek oy hakları bakımından hükümde “doğrudan sahiplik” hâlinin esas alındığı kabul edilmelidir.

Hükümde “temsil edilme imtiyazı” ifadesi kullanıldığından, TTK m. 360 anlamında yönetim kurulu üyelerinin belirli grup içinden, pay gruplarından veya azlık içinden seçilmesi konusunda imtiyaz tanıyan paylar ile sahibine aday önerme hakkı bahşeden payların hükmün kapsamına girdiği kabul edilmelidir³⁷.

5. Platformun Halka Açık Statüdeki Önemli Etkiye Sahip Ortağına Ait Payların Devrinin Kurul Onayına Tâbi Olması

Tebliğ m. 8/8, ilgili maddede pay devrinin Kurul onayına tâbi tutulduğu son ihtimali düzenlemektedir. Söz konusu hüküm uyarınca “*Platformun önemli etkiye sahip tüzel kişi ortağının halka açık ortaklık olması halinde pay devirleri bu paylara bağlı temettü hariç ortaklık haklarının kullanılabilmesi bakımından Kurul onayına tabidir*”³⁸.

Anılan hüküm de kaleme alınış tarzı açısından eleştiriye açıktır. Zira öğretide de ifade edildiği üzere, hüküm, platformun önemli etkiye sahip bir ortağı varsa ve bu ortak bir halka açık bir şirketsen, platformun (bu ortağına ait olsun olmasın) tüm pay devirlerinin Kurul’un onayına tâbi olduğu şeklinde anlaşılmalı müsaittir³⁹. Oysa hükümde yalnızca ilgili halka açık şirkete ait paylar açısından Kurul onayının arandığı kabul edilmelidir.

Halka açık bir şirketin önemli etkiye sahip ortak ölçütlerinden hangisine istinaden bu sıfatı elde ettiğinin bir önemi yoktur. Bu anlamda, ister sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak yüzde onunu veya daha fazlasını temsil eden paylara sahip olsun, ister yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı payların mülkiyetini elinde bulundursun, önemli etkiye sahip halka açık şirket statüsündeki ortağına ait platform paylarının devri⁴⁰, bu hüküm uyarınca Kurul onayına tâbidir.

Tebliğ m. 8/8’de, hükme aykırılık halinde nasıl bir yaptırımın uygulanacağı da düzenlenmiştir. Buna göre halka açık şirketin platformdaki payları Kurul onayı alınmaksızın devredilirse, paylara bağlı olarak *temettü hariç* ortaklık hakları (malvarlığına veya yönetime ilişkin haklar) hiç kimse tarafından kullanılamayacaktır. Diğer bir deyişle, sadece temettü hakkı (devralan tarafından) kullanılabilir.

Hükümün uygulanabilmesi için kanaatimizce devrin pay defterine kaydedilmesi gerekir. Aksi halde devralanın temettü haklarını kullanmasından dahi söz etmek mümkün olmaz. Bu anlamda hüküm, Tebliğ hükümlerine aykırı şekilde pay defterine yazılan kayıtların hükümsüz olduğunu düzenleyen Tebliğ m. 8/9’un istisnasını teşkil etmektedir. Pay defterine devir olgusu kaydedildiğinden, payı devreden şirketin devre konu paylarla ilgili hak sahipliği sona erecektir. Sonuç olarak, Tebliğ m. 8/8’deki ihtimalde, temettü dâhil bütün haklar devralan şirkete (pay defterine kayıtlı birlikte) geçecek; ancak temettü hariç diğer ortaklık hakları kullanılamaz hâlde olacaktır. Dikkat edilirse hüküm hakların “kullanılmasından” söz etmektedir. Dolayısıyla Kurul izin verinceye kadar, temettü dışındaki haklar devralanda kalır; ancak donmuş durumdadır.

C. Pay Devri Sınırlamasına Aykırı İşlemlerin Yaptırımı

Tebliğ m. 8/9’da “*Bu Tebliğ hükümlerine aykırı olarak gerçekleştirilen pay devirleri platformun pay defterine kaydolunmaz. Bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür*” hükmüne yer verilmiştir⁴¹. Bu çerçevede, herhangi bir ayırım yapılmaksızın, Tebliğ hükümlerine aykırılık teşkil eden pay

³⁷ “Pay devri” kavramının nasıl yorumlanacağı ve bu kavramın kapsamına hangi ihtimallerin gireceği hususunda daha önce açıklama yapıldığı için (II/B/1/c) burada sadece ilgili kısma göndermede bulunmakla yetiniyoruz.

³⁸ Bu hükmün kısmen benzeri BankK m. 18/7’de yer almaktadır. Anılan hüküm uyarınca, “*Kurulun izni olmadan payların devredilmesi hâlinde, bu paylara ait temettü hariç ortaklık hakları Fon tarafından kullanılır*”. Hüküm, pay devrinin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun (BDDK) iznine tâbi olduğu tüm hâlleri konu edinmesi bakımından Tebliğ m. 8/8’den ayrılmaktadır. Keza BankK’nın ilgili hükmünde payların hukuka aykırı olarak (başka bir ifadeyle izin/onay alınmadan) devredilmesi hâlinde, temettü hariç tüm hakların Tasarruf Mevzuatı Sigorta Fonu tarafından kullanılması öngörülmüşken, Tebliğ hükmü uyarınca haklar kimse tarafından kullanılamamaktadır.

³⁹ ÖZER, s. 215.

⁴⁰ “Pay devri” kavramının söz konusu Tebliğ hükümleri açısından yorumlanmasına ilişkin değerlendirmelerimiz için bkz. yuk. II/B/1/c.

⁴¹ Benzer hükümler için bkz. III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ m. 8/4; III-39.1 sayılı Tebliğ m. 34/6.

devirlerinin platformun pay defterine yazılamayacağı ve dolayısıyla da platforma karşı ileri sürülemeyeceği kabul edilmiştir.

Belirtmek gerekir ki hükmün lafzı eleştiriye açıktır. Zira hüküm, ifade tarzı olarak Tebliğ'deki tüm pay devirleri açısından geçerli olan bir yaptırım niteliği taşıdığı izlenimini uyandırmaktadır. Oysa yukarıda da değinildiği üzere, Tebliğ'de pay devirleri belirli ölçütlere göre sınırlandırılan ve platform ortağı konumunda bulunan bazı tüzel kişilere ilişkin ayrı hükümler öngörülmüştür (örneğin bkz. Tebliğ m. 8/4, c.1⁴²). Ayrıca, aşağıda inceleneceği üzere, Tebliğ m. 16'da girişim şirketinin paylarının devriyle ilgili de bir sınırlama -hatta devir yasağı- da mevcuttur. Hâlbuki Tebliğ m. 8/9'da hiçbir ayırım yapılmadığından, platform dışındaki tüm bu tüzel kişilerin paylarının devrinin de bahsi geçen hüküm çerçevesinde yaptırımı tâbi olduğu şeklinde anlaşılabilmektedir.

Tebliğ m. 8'in üst başlığı "Platformun Ortaklık Yapısı Değişiklikleri"dir. Ayrıca Tebliğ m. 8/9'da öngörülen yaptırım "platformun pay defterine kaydedilmeme" olarak kaleme alındığından, düzenlemenin konusunun yalnızca platform paylarının devrine ilişkin olduğu sonucuna varılmalıdır. Başka bir ifadeyle, platform dışında kalan tüzel kişilerin payları açısından m. 8/9 hükmü uygulanabilir nitelikte değildir. Şu hâlde, Tebliğ m. 8/9 hükmündeki ifadenin "*Bu Tebliğ'in kitle fonlaması platformunun paylarının devrine ilişkin hükümlerine aykırı olarak...*" şeklinde anlaşılması uygun olur.

Tebliğ m. 8'de belirtilen platform dışındaki tüzel kişilere ait payların devrinin Tebliğ hükümlerine aykırılık teşkil etmesi -örneğin m. 8/4 hükmünde belirtilen Kurul onayının alınmaması- hâlinde hangi hukuki sonuçların meydana geleceği de önem arz eder. TTK m. 1530/1, c. 1 uyarınca "*Aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde, ticari hükümlerle yasaklanmış işlemler ve şartlar batıldır*". TTK m. 1/1, c. 2'de ise ticari hüküm, bu Kanun'daki (TTK) hükümlerle, bir ticari işletmeyi ilgilendiren işlem ve fiillere ilişkin diğer kanunlarda yazılı özel hükümler şeklinde ifade edilmiştir. Anılan hükümde geçen "*bir ticari işletmeyi ilgilendiren işlem ve fiillere ilişkin*" ibaresi, öğretide belirtildiği üzere, TTK m. 3 hükmüne paralel olarak "*ticari işlere dair*" şeklinde anlaşılmalıdır⁴³. Ayrıca aynı hükümde yer alan "*diğer kanunlardaki*" terimi, bizim de katıldığımız görüş çerçevesinde, mevzuattaki kanunların yanı sıra normlar hiyerarşisindeki diğer yazılı düzenlemeleri de içerecek şekilde yorumlanmalıdır⁴⁴. Bu durumda, bir anonim şirket olarak platformların her türlü işinin ticari işe vücut vereceği değerlendirildiğinde, ilgili Tebliğ hükmünün ticari hüküm niteliğini taşıdığı sonucuna varılabilir. Bu sonuçtan hareketle, Tebliğ'in pay devir sınırlaması öngören hükümlerinin TTK m. 1/1, c. 2 anlamında "ticari hüküm" olarak kabul edilmesi gerektiği ve farklı bir yaptırım öngörülmediği sürece, bu hükümlere aykırı olarak payın devrine ilişkin işlemlerin batıl olduğu değerlendirilmektedir. İşlemin batıl olduğuna dair değerlendirmeye, TBK m. 27 hükmünden hareketle de varılabilir⁴⁵.

Tebliğ m. 8/9'da kabul edilen yaptırım neticesinde, pay defterine yapılacak Tebliğ hükümlerine aykırı kayıtların "hükümsüz" olduğu ifade edilmiş; ancak (Tebliğ m. 8/8 hariç) pay sahipliği haklarının devralana geçip geçmeyeceği veya bunların devralan tarafından kullanılıp kullanılamayacağı açıklığa kavuşturulmamıştır.

Bizim de katıldığımız görüşe göre, anonim şirketler hukukunda pay defterine yapılan kayıtların açıklayıcı nitelik taşıması nedeniyle, platform paylarının Tebliğ'de belirtilen özelliklere sahip olmayan bir kişiye usulüne uygun olarak devredilmesi hâlinde (pay defterine yeni pay sahibi olarak yazılmasa dahi) bu devir işlemi hukuken geçerlidir⁴⁶. Ancak devir olgusu pay defterine yazılsa bile bu kayıt hükümsüz olduğundan, şirkete karşı herhangi bir hakkın devralan tarafından ileri sürülemez. Anılan durumda platform hâlen "devredeni" ortak olarak tanıyacak ve tüm pay sahipliği haklarını kullanmaya yetkili olan kişi de (şirket açısından) bu kişi olmaya devam eder⁴⁷. Hükmün istisnası ise, yukarıda değinildiği üzere, halka açık şirket statüsündeki platform ortağı açısından temettü haklarının (devralan tarafından) kullanılabilmesine imkân tanıyan Tebliğ m. 8/8 hükmüdür⁴⁸.

Pay devri sınırlamaları, yasal dayanağını TTK m. 490/1 hükmünde bulan ve anonim şirketler hukukunda geçerli olan "pay devrinin serbestliği" ilkesinin istisnasıdır⁴⁹. Bu surette pay sahibinin mülkiyet

⁴² Tebliğ m. 8/4, c.1 hükmü hakkındaki açıklamalar için bkz. yuk. II/B/3.

⁴³ KARAYALÇIN, Yaşar: Ticaret Hukuku (I. Giriş – Ticari İşletme), 3. Bası, Güzel İstanbul Matbaası, Ankara 1968, s. 147; ŞENER, Oruç Hami: Ticari İşletme Hukuku, 2. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2020, s. 106. Hükmündeki "özel hüküm" teriminin "ticari işlere mahsus" olarak anlaşılması gerektiği yönünde bkz. ARSLANLI, Halil: Kara Ticaret Hukuku Dersleri (Umumi Hükümler), 2. Bası, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul 1959, s. 26; POROY, Reha/ YASAMAN, Hamdi: Ticari İşletme Hukuku, 20. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2024, s. 104; CAN OZAN/ZABUNOĞLU, Gökçe: "Ticari Hükümler ve Yeni Anayasada Yer Alması Gereken Ticari Hükümlere İlişkin Bazı Öneriler", Ankara Barosu Dergisi, 71(1), 2013, s. 79; KARAAHMETOĞLU İsmail Özgün: "TTK m. 1 Işığında Ticari Hükümler", Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 29(1), 2021, s. 65.

⁴⁴ Bu konuda bkz. CAN/ZABUNOĞLU, s. 78-79; KARAAHMETOĞLU, s. 65-66.

⁴⁵ Enerji piyasası mevzuatında payın devredilebilmesi için EPDK'nın iznini arayan hükümlere aykırılık teşkil eden işlemlerin TBK m. 27 uyarınca batıl olduğuna dair değerlendirme için bkz. OYAL, s. 346.

⁴⁶ ŞEN, Canberk: Hukuki Yönleri ile Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, 2022 75; KORKMAZ, s. 85. Bu durumun platformun Tebliğ m. 5/1-e hükmündeki listeye alınma şartını kaybetmesi anlamına geleceği ve Tebliğ m. 10/1 hükmü uyarınca Kurul'un, ilgili platformun faaliyet iznini iptal edebileceği yönünde bkz. KORKMAZ, s. 85, KAHVECİ, s. 67; URAL, Ahmet Emin: Türk, ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi, 2022, 115. Ayrıca bkz. İŞİNER, Nisa: Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, 2021, s. 118-119.

⁴⁷ Belirtilen sorunların önüne geçilebilmesi için TTK'da yer alan esas sözleşmesel bağlam hükümlerine uygun bir sınırlamanın getirilebileceği yönündeki açıklamalar için bkz. KORKMAZ, s. 85-86.

⁴⁸ Tebliğ m. 8/8 hükmüne ilişkin açıklamalar için bkz. yuk. II/B/5.

⁴⁹ BOZKURT, Tamer: Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam), 1. Bası, İstanbul 2016, s. 3; UZEL, Necdet: Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2013, s. 31 vd.

hakkı ve sözleşme özgürlüğü sınırlandırılır. Dolayısıyla temel hak niteliği taşıyan mülkiyet hakkı ile sözleşme özgürlüğünün sınırlandırılmasının ancak kanunla gerçekleştirilmesi, anayasal bir kuraldır (1982 Anayasası (AY) m. 13). Dolayısıyla kitle fonlama platformlarının payları açısından pay devri sınırlamalarının yasal temeli tam olarak oluşturulmadan Tebliğ ile düzenlenmesi, yasama yetkisinin devredilmezliği ilkesi ile çelişki yaratmaktadır⁵⁰. Gerçi SerPK m. 35/A/1’de “...platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine... ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir” hükmünün yer aldığı ve dolayısıyla bu hükmün pay devri sınırlamaları açısından yasal dayanak teşkil ettiği ileri sürülebilir. Ancak söz konusu hüküm doğrudan bir sınırlama getirmemekte veya bir sınırlamadan söz etmemekte; bilakis SPK’ya son derece genel bir yetki bahşetmektedir. Benzer sınırlamaları içeren BankK m. 18’de ise pay devrinin sınırları ayrıntılı şekilde düzenlenmiş ve BİTİDPSİY hükümleriyle konu ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Sermaye piyasası mevzuatı açısından da aracı kurumlarda pay devri sınırlamasını düzenleyen SerPK m. 44 hükmü “Aracı kurumların dönüşüm işlemleri ile esas sözleşme değişikliklerinde Kurulun uygun görüşünün, pay devirlerinde Kurul izninin alınması zorunludur ve bunlara ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Bu fıkra uyarınca yapılan düzenlemelere aykırı olarak gerçekleştirilen devirler pay defterine kaydolunmaz ve bu hükmeye aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür.” şeklindedir. Bu surette, aracı kurumlar açısından dahi konunun temeli belli oranda kanun düzeyinde ortaya konulmuş; meselenin ayrıntıları ikincil düzenlemelere bırakılmıştır. Oysa kitle fonlama platformları açısından benzer bir yasal dayanağa rastlanmamaktadır. Kanaatimizce konunun esasının, en azından aracı kurumlara benzer şekilde ve SerPK’da düzenlenmesi uygun olurdu. Pek çok Anayasa Mahkemesi kararında belirtildiği üzere, yasal çerçevesi net bir şekilde çizilmeden idare organına yetki devri yapılması AY m. 7 ile hukuk devleti ilkesi ile çelişmektedir⁵¹.

III. GİRİŞİMCİLER VE FONLANAN ŞİRKETTE ÖNEMLİ ETKİYE SAHİP OLACAKLAR AÇISINDAN KABUL EDİLEN PAY DEVRİ SINIRLAMASI

A. Genel Olarak

Tebliğ m. 8 hükmüyle kitle fonlama platformları ve bu platformların ortakları açısından getirilen pay devri sınırlamalarının dışında, Tebliğ m. 16/7’de, girişim şirketlerinin paylarının devri hakkında da sınırlama getirilmiştir. Belirtmek gerekir ki söz konusu sınırlama, girişimciler ile girişim şirketinin bazı ortakları açısından ve belirli bir süre esas alınarak getirilmiştir. Ayrıca yine Tebliğ m. 8’den farklı olarak, m. 16/7’de mutlak bir sınırlama (diğer bir deyişle devir yasağı) öngörülmüştür. İlgili hüküm şöyledir: “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”⁵².

Öğretideki bir görüşe göre, söz konusu hükmün getiriliş amacı; devir sınırlamasına tabi tutulan kişilerin, kurucusu veya ortağı oldukları fonlanan şirketten kitle fonlaması kurumunu bir araç olarak kullanmak suretiyle çıkış yapmalarının ya da bu kişiler tarafından kitle fonlaması yoluyla gerçekleştirilecek hukuka aykırı işlemlerin önlenmesidir. Bu surette, kitle fonlamada fon arz eden yatırımların zarara uğrama olasılığı en aza indirilecektir⁵³.

Kampanya süreci devam ederken yahut süreç bittikten sonra projeye ilişkin çalışmalar henüz sonuçlanmadan girişim şirketinin paylarının devredilmesi, özellikle fon arz edenler bakımından olumsuz sonuçlara neden olabilir. Bu yönüyle anılan gerekçeye katılmak mümkündür. Ancak yukarıda Tebliğ m. 8 ile ilgili açıklamalarda da ifade edildiği üzere, bu sonuçların önüne bir tebliğ hükmü ile geçilmeye çalışılmasının Anayasa’ya uygunluğu tartışılabilir.

B. Pay Devri Sınırlamasına Tabi Olan Kişiler

1. Genel Olarak

Tebliğ m. 16/7’nin taslak halinde, devir sınırlamasının kapsamına girenler “girişimciler ile girişim şirketlerinin ortakları” şeklinde ifade edilmişti (m. 16/10). Aynı durum III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ açısından da geçerliydi (m. 16/10). Oysa yürürlükteki Tebliğ’de, girişimciler yine devir sınırlamasına tâbi tutulurken, girişim şirketlerinin ortakları açısından farklılığa gidilmiştir. Buna göre, girişim şirketlerinin ortaklarının tümü değil, bunlardan “kampanya sürecinin başladığı tarihte fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar” sınırlamaya tâbi tutulmuşlardır. Belirtilen özelliği taşımayan ortaklar için benzer bir durum söz konusu değildir⁵⁴.

⁵⁰ III-39/1 sayılı Tebliğ açısından aynı yöndeki bir değerlendirme için bkz. BOZKURT, İzin, s. 434.

⁵¹ “[...] tebliğ gibi düzenleyici işlemlerin “kanun” kavramı kapsamında değerlendirilmesi mümkün olmadığından [...]” AYM, 13.09.2024, E.2024/193, K.2025/136, <https://normkararlarbilgibankasi.anayasa.gov.tr> (Erişim: 15.11.2025). Bununla birlikte Anayasa Mahkemesi, mevzuatta kanunla düzenlenmesi öngörülen konularda yasama organının temel kuralları saptadıktan sonra, uzmanlık ve idare tekniğine ilişkin hususların yürütmeye bırakılmasının yasama yetkisinin devri olarak yorumlanamayacağını kabul etmektedir (AYM, 02.05.2018, E.2017/143, K.2018/40, <https://normkararlarbilgibankasi.anayasa.gov.tr> (Erişim: 15.11.2025)).

⁵² III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ’de (m. 16/10) ve Tebliğ’in taslak halinde (m. 16/10), hem girişimcilerin hem de girişim şirketleri nin tüm ortaklarının pay devir yasağına tâbi oldukları düzenlenmişti.

⁵³ Bkz. ÖZER, s. 342.

⁵⁴ ÖZER, s. 342.

2. Girişimciler

Girişimci kavramı, Tebliğ m. 4/1-g hükmünde “Projesine paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlaması yoluyla kaynak arayan Türkiye’de yerleşik gerçek kişiler ve limited veya anonim şirket türündeki tüzel kişiler” olarak tanımlanmıştır. III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ m. 4/1-d hükmünde yalnızca gerçek kişi olarak düzenlenen girişimcilerin kapsamı, Tebliğ’de limited ve anonim şirketleri de içerecek şekilde genişletilmiştir⁵⁵.

3. Kampanya Sürecinin Başladığı Tarihteki Girişim Şirketinin Ortaklarından Fonlanan Şirkette Önemli Etkiye Sahip Olacaklar

Tebliğ m. 16/7’de devir sınırlamasına tabi tutulan ikinci kategorideki kişiler, kampanya sürecinin başladığı, başka bir ifadeyle fon talebiyle platforma başvurulduğu tarihteki girişim şirketinde ortak konumunda bulunan kişilerden, fonlanan şirkette (diğer bir ifadeyle, kampanya sürecinin başarıyla sonuçlanması üzerine kendisine fon aktarımı yapılacak olan girişim şirketinde)⁵⁶ önemli etkiye sahip olanlardır. Dolayısıyla girişim şirketinde başlangıçta pay sahibi olsalar dahi belirtilen özelliği taşımayanlar, söz konusu devir sınırlamasına tâbi tutulmazlar. Hatırlanacak olursa, Tebliğ m. 4/1-s hükmü uyarınca “önemli etkiye sahip ortak” kavramı, *sermaye veya oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %10 veya daha fazlasını temsil eden paylar ile bu oranın altında olsa dahi yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip ortağı* olarak tanımlanmıştır. Bu anlamda örneğin girişim şirketinde %5’lik paya sahip iki ortak, ayrı ayrı önemli etkiye sahip ortak sıfatını elde edemese dahi, bu özelliği duruma göre birlikte taşıyabileceklerdir.

Hükümde fonlanan şirketteki paylardan söz edilmesi, kanaatimizce tam olarak isabetli değildir. Nitekim Tebliğ’de tanımlanmayan “fonlanan şirket” kavramı, fonlanma olgusunun gerçekleşmesini ve yukarıda da ifade edildiği üzere, kampanya sürecinin başarıyla tamamlanmasını gerektirir. Oysa Tebliğ m. 16/7 uyarınca sınırlama “kampanya sürecinin başlangıç anı”yla birlikte etkisini göstermektedir. Bu nedenle, Tebliğ’de “girişim şirketi” kavramı yerine söz konusu kavramın tercih edilmesi eleştiriye açıktır.

Tebliğ m. 16/7’de, belirli girişimciler için pay devri kısıtlaması getirilmekle beraber, yatırımcılar için pay devri serbest bırakılmıştır. Öğretide bir görüşe göre, girişim şirketlerinin paylarının devrine izin verilmesi ikincil bir piyasanın meydana gelmesine ve suni fiyat oluşumuna neden olabilir⁵⁷.

C. Pay Devri Sınırlamasının Geçerli Olacağı Süre

Devir sınırlaması, düzenlemede öngörülen belirli bir süreyle payların devrinin yasaklanması şeklinde getirilmiştir. Buna göre, sınırlandırmaya tâbi olanlar, kampanya sürecinin başlamasından itibaren üç yıl boyunca paylarını devredemeyeceklerdir. Bu çerçevede sınırlama, kampanya sürecinin başladığı andan itibaren uygulanır⁵⁸. Kampanya süreci, herhangi bir girişimci veya girişim şirketi tarafından herhangi bir platforma pay veya borçlanma aracı karşılığında fon toplama talebiyle başvurduğu anda başlar (Tebliğ m. 17/1 ve 20/1). Dolayısıyla üç yıllık süre bu andan itibaren hesaplanmalıdır. Üç yıllık süre sona erdiğinde, devir sınırlaması da kendiliğinden ortadan kalkar ve paylar serbestçe devredilebilir hale gelir⁵⁹.

Bir görüşe göre, fon talep edenin bir veya birden fazla girişimci olduğu hâllerde, devir yasağının geçerli olacağı süre, girişim şirketinin kurulduğu değil, kampanya süresinin başladığı (yani fon talebiyle platforma başvurulduğu) tarihten itibaren başlatılmalıdır⁶⁰. Ancak unutulmaması gerekir ki, girişimcinin gerçek kişi olduğu bir ihtimalde, kampanya süresi devam ettiği müddetçe esasen bir tüzel kişiden ve dolayısıyla da devredilebilecek bir paydan söz edilemeyebilir. Girişimci tarafından yürütülen kampanyalarda, anonim şirketin (fonlanan şirket) kampanya süresinin sona ermesinden itibaren doksan gün içinde kurulması zorunludur (Tebliğ m. 17/7-a-1). Dolayısıyla, ancak bu andan itibaren, diğer bir deyişle şirket kurulduktan sonra payları devir yasağına konu edilebilecek bir şirketten söz edilebilir. Ayrıca, girişimcilerin birden fazla olduğu ihtimalde, ortada hukuken bir adi şirketten söz edilebilirse de, pay devrinin sınırlandırılmasına konu edilen tüzel kişinin fonlanan şirket olduğu (Tebliğ m. 16/7) gözden kaçmamalıdır.

⁵⁵ III-35/A.1 sayılı mülga Tebliğ’deki bu tercih nedeniyle, girişimcilerin hangi paylarının sınırlandırıldığının hükümden anlaşılmadığı ve muhtemelen, kampanya süresinin bitiminden sonra girişim şirketinin kurulması hâlinde ve söz konusu kuruluş anından itibaren sınırlamanın devreye gireceği öğretide ifade edilmiştir (YANLI, Veliye: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 36(1), 2020, s. 48. Ayrıca bkz. İŞİNER, s. 129). Öğretideki bir görüşe göre ise, devir yasağı hem gerçek hem de tüzel kişi girişimciler için kampanya süresi sonunda girişim şirketinin kurulması ihtimalini de kapsayacak şekilde, teoride ve uygulamada ortaya çıkacak muhtemel tereddütlerin önüne geçmek amacıyla getirilmiştir (ÖZER, s. 343).

⁵⁶ ÖZER, s. 316.

⁵⁷ URAL, s. 108. Bu göre, ABD hukukunda benimsenen ve paya dayalı kitle fonlaması kapsamında elde edilen sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihinden itibaren bir yıl boyunca yatırımcılar tarafından üçüncü kişilere satılamayacağını öngören sistem, yatırımcıları payların fiyatları yönünden korumaya daha fazla hizmet etmektedir (bkz. URAL, s. 42, 108). Yatırımcıyı korumak için getirilen bu sistemin, kişilerin kitle fonlaması kurumuna başvurma isteklerini olumsuz yönde etkileyebileceği ve likit bir ikinci piyasa oluşumunu engelleyebileceği hususunda bkz. HEMINWAY, Joan McLeod: “Selling Crowdfunding Equity: A New Frontier”, Oklahoma Law Review, 70(1), 2017, s. 201-202, 211; İBRAHİM, Darian M.: “Crowdfunding Without the Crowd”, North Carolina Law Review, 95(5), 2017, s. 1501 ve aynı sayfada dn. 106. Bir yıllık sınırlayıcı sürenin potansiyel kitle fonlaması yatırımcılarını henüz yatırım yapmadan önce ihraççıyı değerlendirmeye ve gerekli özeni göstermeye teşvik etmesi bakımından yararlı olduğu yönünde bkz. RODRIGUES, Usha R.: “Financial Contracting with the Crowd”, Emory Law Journal, 69(3), 2019, s. 447.

⁵⁸ YANLI, s. 48.

⁵⁹ ÖZER, s. 342.

⁶⁰ ÖZER, s. 343.

D. Pay Devri Sınırlamasının İstisnaları

1. Payların Miras, Mirasın Paylaşımı, Eşler Arasındaki Mal Rejimi Hükümleri veya Cebri İcra Yoluyla Devri

Tebliğ m. 16/7’de, pay devri sınırlamasının geçerli olmayacağı hâller; payların miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cebri icra yoluyla el değiştirmesi olarak belirlenmiştir. Hükümün içeriği, TTK m. 491/1’deki kanuni bağlamın ve TTK m. 493/4 hükmündeki esas sözleşmesel bağlamın etkisiz kaldığı hâller ile paraleldir⁶¹. Ancak TTK m. 493/4’ten farklı olarak, anonim şirketin, payları bu surette edinen kişiye, gerçek değeri ile devralmayı önererek devre onay vermeyi reddetme imkânına; diğer bir ifadeyle kaçınma klotuna (*escape clause*)⁶² Tebliğ’de yer verilmemiştir⁶³.

Aydınlatılması gereken bir konu, Tebliğ hükmündeki devrin geçerli olacağı hâllere ilişkin sayımın sınırlayıcı olup olmadığıdır. Nitekim TTK’daki esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin yer aldığı TTK m. 492 vd. açısından sayımın sınırlı olmadığı; külli halefiyete dayanan birleşme, bölünme vb. işlemlerin de genel olarak bu kapsamda (başka bir deyişle devir sınırlamalarının istisnasını teşkil ettiği) genel olarak kabul edilmektedir⁶⁴.

Sonuç olarak, tıpkı Tebliğ m. 8’deki hükümlerde olduğu gibi, Tebliğ m. 16/7’nin de iradi devirleri düzenlediği tespit edilmektedir. Ancak bu hükümdeki devir sınırlamasının (yasağının) geçerli olmadığı hâller olarak sayılan miras, miras paylaşımı, eşler arası mal rejimi hükümleri ve cebri icra nedenleriyle payların devri, sınırlı sayıda görülmemeli ve örneğin payın yasa veya mahkeme hükmüyle intikal ettiği ihtimallerin de istisnalar arasında yer aldığı kabul edilmelidir.

2. Payın Nitelikli Yatırımcılara Devri

Tebliğ m. 4/1-r hükmünde, “nitelikli yatırımcı” kavramının tanımı konusunda Kurul’un girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerine atıf yapılmaktadır. III-48.3 sayılı Tebliğ uyarınca, nitelikli yatırımcı, Kurul’un ilgili düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile 2013 tarihli Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik’te⁶⁵ tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişileri ifade eder (m. 3/1-l)⁶⁶. Payların söz konusu kişilere aktarılması da Tebliğ m. 16/7 hükmündeki devir sınırlamalarına tâbi olmayacaktır.

3. Pay Devri Sınırlamalarına Tabi Olan Kişiler Arasında Payın Devri

Tebliğ m. 16/7 hükmü gereği pay devri sınırlamasına tabi olanlara ait girişim şirketi veya fonlanan şirket payları, bu kişilerin “kendi aralarında” yapacakları devirler neticesinde el değiştirirse, söz konusu maddedeki sınırlamalar uygulanmaz. İlgili hükümde geçen “kendi aralarında” ifadesi yorumlanırken, “girişimciler” ile “kampanya sürecinin başladığı tarihteki girişim şirketinin ortaklarından fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olacaklar”ın birbirinden farklı kategoriler oluşturup oluşturmayacağı belirsizdir. Diğer bir deyişle, fonlanan şirkette önemli etkiye sahip olan bir kişi ile girişimci konumunda bulunan kişi arasındaki pay devirlerinin de bu kapsamda sınırlamanın dışında kalıp kalmayacağı tereddüt yaratabilir. Kanaatimizce bu soruya olumlu yanıt vermek gerekir.

E. Pay Devri Sınırlamasına Aykırı İşlemlerin Yaptırımı

Tebliğ m. 16/7 hükmünün ifadesinden, hükmün emredici nitelik taşıdığı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, bu kurala aykırı şekilde yapılacak devirler, TTK m. 1530, c. 1 ve TBK m. 27 hükümleri hükmü dolayısıyla kesin hükümsüz (batıl) olarak kabul edilmelidir⁶⁷. Ancak tıpkı Tebliğ m. 8 hükmünde öngörülen sınırlamalar gibi, Tebliğ m. 16/7 hükmünde yer alan devir yasağının da bir kanun hükmünde yer verilmesinin daha uygun olacağı sonucuna varılmalıdır⁶⁸.

IV. SONUÇ

III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği’nin pay devri sınırlamalarına ilişkin hükümlerinde, temelde kitle fonlama sisteminin güvenilirliği ile yatırımcıların korunmasını amaçlayan bir sistem benimsenmiştir. Anılan sistemde, yalnızca kitle fonlaması platformlarına değil, bu platformların belirli nitelikleri taşıyan tüzel kişi ortakları da dâhil olmak üzere farklı süjelerle ait payların devredilmesi Kurul onayı aranarak sınırlandırılmakta ve hatta bazı payların devri, belirli bir süre tamamen yasaklanmaktadır. Bu bağlamda platformların pay devirlerini düzenleme konusunda SerPK m. 35/A hükmünde Kurul yetkilendirilmişse de,

⁶¹ Bu konuda bkz. ŞEN, s. 59.

⁶² Kaçınma klotu (*escape clause*) hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. BOZKURT, Bağlam, s. 135 vd.

⁶³ TTK m. 493 hükmünün (paya dayalı) kitle fonlaması kurumunun özelliğine uygun düştüğü ölçüde kıyasen uygulanması gerektiği ve esas sözleşmede bir pay devri sınırlaması öngörülmesi hâlinde kaçış klotunun kullanılabileceği yönünde bkz. ŞEN, s. 60.

⁶⁴ BOZKURT, Bağlam, s. 222 vd. ve özellikle s. 225; UZEL, s. 166 vd. ABD hukukunda konuya ilişkin hükümleri içeren 17 CFR §227.501’in başlığı “Yeniden Satış Sınırlamaları”dır (*Restrictions on Resales*). Söz konusu hükümde, ihraç edildiği tarihten itibaren başlayan bir yıllık süre boyunca, belirli türdeki menkul kıymetlerin herhangi bir alıcısı tarafından devredilemeyeceği (*may not be transferred*) hükmü bağlanmıştır. Başlığı ile birlikte değerlendirildiğinde, hükmün yalnızca “iradi devirleri” içerdiği sonucuna varılabilmektedir. Hükmün devamında, devir sınırlamalarının uygulanmayacağı hâllere yer verilmiştir. Bunlar arasında, alıcının ölümü veya boşanması veya benzeri bir durumla bağlantılı olarak payın intikali gibi hâller bulunmaktadır (17 CFR §227.501/A-4). Konu hakkında ABD hukukuna ilişkin bilgiler için bkz. HEMINWAY, s. 198 vd.; RODRIGUES, s. 415-416; ŞEN, s. 29-30.

⁶⁵ RG: 15.02.2013, 28560.

⁶⁶ Nitelikli yatırımcı hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. ÖZER, s.151-152, dn. 494.

⁶⁷ Söz konusu kurala aykırı devirlerin TBK m. 27 hükmü uyarınca kesin hükümsüz olarak nitelendirilmesi gerektiği yönünde bkz. KORKMAZ, s. 60. Bu konuda ayrıca bkz. İŞİNER, s. 129.

⁶⁸ Bu konudaki açıklamalar için bkz. yuk. II/C.

kısıtlamaların kapsamı ve yoğunluğu göz önünde bulundurulduğunda, devir sınırlamalarının tamamen veya en azından genel hatlarının SerPK’da düzenlenmesi kanaatimizce daha isabetli olurdu.

Tebliğ m. 8/1’de, kitle fonlama platformlarının pay devri öncelikle ortakların taşıması gereken özellikler esas alınarak sınırlandırılmıştır. Bununla birlikte söz konusu hükümde, listeye alınan platformların yalnızca belirli ortakları açısından bir sınırlama öngörüldüğü vurgulanmalıdır. Bununla birlikte, hükümde yer alan bazı terimlerin mevzuatta kullanılan başka terimler ile aynı içerikte tanımlandığı ve dolayısıyla Tebliğ’de bazen genel mevzuat açısından terminoloji yeknesaklığının tam olarak sağlanamadığı kanaatine varılmıştır.

Platform paylarının veya oy haklarının belirli oranlarda edinilmesi ve devri, Tebliğ m. 8/2’de ortak sıfatını bu surette kazananlar ile mevcut ortakların durumları arasında ayırım gözetilerek düzenlenmiştir. Hükümde paylar üzerinde intifa hakkının tesis edilmesi ihtimalinin dikkate alınmaması kanaatimizce bir eksikliktir. Aynı eksiklik Tebliğ m. 8/3 hükmü açısından da geçerlidir. Bunun dışında Tebliğ m. 8/2’de yer alan “doğrudan veya dolaylı olarak edinme” ifadesinin Tebliğ’de tanımının bulunmaması da eleştiriyeye açıktır.

Tebliğ’in birden fazla hükmünde, Kurul onayına tâbi tutulacak şekilde “payın devri” olgusuna yer verilmiştir (m. 8/2, 3 ve 4). Kanaatimizce payın devir sözleşmesi, bağış veya birleşme gibi külli halefiyete dayanan bir işlemle intikal ettiği; diğer bir deyişle iradi olarak el değiştirdiği tüm hâllerin bu kavram çerçevesinde değerlendirilmesi uygun olur.

Kitle fonlaması platformların yönetim kurulunda temsil edilme hakkı veren imtiyazlı payların devri Tebliğ m. 8/3’te düzenlenmektedir. Tebliğ m. 8/4 hükmüyse, platformun belirli nitelikleri taşıyan tüzel kişi ortağının ortaklık yapısı değişiklikleri ile bazı payların devri konu edilmiştir. Tebliğ m. 8/2’de olduğu gibi, anılan hükümlerde de Kurul onayı aranmıştır. Bununla birlikte madde başlığı “platformların ortaklık yapısı” iken, hükmün içeriğinde platform ortaklarının ortaklık yapısının düzenlenmesi, içerik ile başlık arasında uyumsuzluk meydana getirmiştir. Ayrıca Tebliğ m. 8/4, c.2’de payların devrinden söz edildiği için, payların farklı hukuki nedenlerle intikal etmesi hâlinin hükmün kapsamına girmediği sonucuna varılabilir.

Tebliğ hükümlerine aykırı şekilde payların devrinin platformun pay defterine kayıt edilemeyeceği; buna rağmen yapılacak kayıtların geçersiz olduğu hükme bağlanmıştır. Hükümün geniş lafzına karşın maddenin uygulama alanı kanaatimizce yalnızca platform paylarıyla sınırlıdır. Platform dışındaki tüzel kişilere ait pay devri sınırlamalarına aykırılığın yaptırımı ise TTK m. 1530/1, c. 1 ve TBK m. 27 hükümleri uyarınca butlan çerçevesinde değerlendirilebilir. Tebliğ’de külli halefiyete hâlleri için istisna öngörülmediğinden, miras, mal rejimi veya cebri icra yoluyla gerçekleşen devirlerde dahi Kurul onayı aranması düşünülebilir. Ancak tüm bu sınırlamaların mülkiyet hakkına müdahale niteliği taşıması nedeniyle, yalnızca Tebliğ’e dayanması hukuken tartışmalı olup düzenlemenin kanun düzeyinde açık biçimde öngörülmesi gerektiği değerlendirilmektedir. Ayrıca TTK m. 494/2’deki bağlam rejiminde anılan iktisap hallerinde, payları edinen kişinin katılım haklarının askıya alınması da burada değerlendirilmesi gereken önemli bir durumdur.

Tebliğ m. 16/7 hükmü girişimciler ile kampanya başlangıcında girişim şirketinde “önemli etkiye sahip olacak” ortakların, üç yıl boyunca paylarını devretmesini engelleyen bir devir yasağı içermektedir. Sınırlama, yalnızca girişimcilere ve önemli etkiye sahip ortaklara yöneliktir. İlgili hükümde yer alan “önemli etki” kavramı, doğrudan veya dolaylı %10 paya ya da yönetim kurulunda temsil imtiyazı veren paylara sahip olunması şeklinde tanımlanabilir. Devir sınırlamasının geçerli olduğu üç yıllık süre, fon talebiyle platforma başvuru anı olan kampanya sürecinin başlangıcından itibaren işlemeye başlar.

Tebliğ m. 16/7 hükmü tanımlanan istisnalar payın; miras, miras paylaşımı, mal rejimi ve cebri icra yoluyla intikali ile ilgilidir. Ayrıca nitelikli yatırımcılara ve sınırlamaya tabi kişiler arasında yapılacak devirler de yasağın dışında tutulmuştur. Bu istisnaların sınırlı sayı teşkil etmediği, külli halefiyet ile intikal gibi hâllerinin de hükmün kapsamında değerlendirilmesi gerektiği kabul edilebilir. Hükümde geçen “fonlanan şirket” ifadesine karşın, devir yasağıyla girişim şirketinin paylarını hedeflediği açıktır. Tebliğ m. 16/7 emredici nitelikte olduğundan, bu kurala aykırı devrin TTK m. 1530, c. 1 ve TBK m. 27 uyarınca kesin hükümsüz sayılması gerektiği sonucuna varılabilir.

KAYNAKÇA

- ARSLANLI, Halil: Kara Ticareti Hukuku Dersleri (Umumi Hükümler), 2. Bası, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul 1959.
- BOZKURT, Tamer: Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam), 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2016.
- (Bağlam)
- BOZKURT, Tamer: “Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Resmi Bir Makamın İznine Bağlanması ve Bu İzin Hukuki Niteliği Sorunu”, İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 16(2), 2017, s. 421-451. (İzin)
- CAN Ozan/ZABUNOĞLU, Gökçe: “Ticari Hükümler ve Yeni Anayasada Yer Alması Gereken Ticari Hükümlere İlişkin Bazı Öneriler”, Ankara Barosu Dergisi, 71(1), 2013, s. 73-112.
- GÖKDEMİR TAMER, Tülay: “Banka Hukukunda Dolaylı Pay Sahipliği Kavramı ve Hukuki Sonuçları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 39(3), 2023, s. 597-631.
- HEMINWAY, Joan McLeod: “Selling Crowdfunding Equity: A New Frontier”, Oklahoma Law Review, 70(1), 2017, s. 189-214.
- İBRAHİM, Darian M.: “Crowdfunding Without the Crowd”, North Carolina Law Review, 95(5), 2017, s. 1481-1506.
- İŞİNER, Nisa: Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, 2021.
- KAHVECİ, Defne: Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları, 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2023.
- KARAAHMETOĞLU İsmail Özgün: “TTK m. 1 Işığında Ticari Hükümler”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 29(1), 2021, s. 47-74.

- KARAYALÇIN, Yaşar: Ticaret Hukuku (I. Giriş – Ticari İşletme), 3. Bası, Güzel İstanbul Matbaası, Ankara 1968.
- KORKMAZ, Özgecan: Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2020.
- OYAL, Ahmet Batuhan: “Pay Devrinin Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu’nun İznine Tabi Olduğu Anonim Şirketlerde İznin Hukuki Niteliği ve Kurul’un İzni Olmadan Yapılan Devrin Sonuçları”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 40(2), 2024, s. 313-356.
- ÖZER, Şeref: Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), 1. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2022.
- POROY, Reha/ YASAMAN, Hamdi: Ticari İşletme Hukuku, 20. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara 2024.
- RODRIGUES, Usha R.: “Financial Contracting with the Crowd”, Emory Law Journal, 69(3), 2019, s. 397-458.
- ŞEN, Canberk: Hukuki Yönleri ile Paya Dayalı Kitle Fonlaması, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, 2022.
- ŞENER, Oruç Hami: Ticari İşletme Hukuku, 2. Bası, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2020.
- URAL, Ahmet Emin: Türk, ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi, 2022.
- UZEL, Necdet: Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, 1. Bası, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2013.
- YANLI, Veliye: “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, 36(1), 2020, s. 31-56.
- YÜCEL, Özge: “5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile İzne Bağlanan Pay Edinim ve Devirleri”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 2, S. 1, 2011, s. 387-416.

Yazar Beyanı | Author's Declaration

Mali Destek | Financial Support: Yazar Serdar HIZIR, bu çalışmanın araştırılması, yazarlığı veya yayınlanması için herhangi bir finansal destek almamıştır. | Serdar HIZIR, who is the author has not received any financial support for the research, authorship, or publication of this study.

Yazarların Katkıları | Authors's Contributions: Bu makale yazar tarafından tek başına hazırlanmıştır. | This article was prepared by the author alone.

Çıkar Çatışması/Ortak Çıkar Beyanı | The Declaration of Conflict of Interest/Common Interest: Yazar tarafından herhangi bir çıkar çatışması veya ortak çıkar beyan edilmemiştir. | No conflict of interest or common interest has been declared by the author.

Etik Kurul Onayı Beyanı | The Declaration of Ethics Committee Approval: Çalışmanın herhangi bir etik kurul onayı veya özel bir izne ihtiyacı yoktur. | The study doesn't need any ethics committee approval or any special permission.

Araştırma ve Yayın Etiği Bildirgesi | The Declaration of Research and Publication Ethics: Yazar, makalenin tüm süreçlerinde İnÜHFD'nin bilimsel, etik ve alıntı kurallarına uyduğunu ve verilerde herhangi bir tahrifat yapmadığını, karşılaşılabilecek tüm etik ihlallerde İnÜHFD'nin ve editör kurulunun hiçbir sorumluluğunun olmadığını ve bu çalışmanın İnÜHFD'den başka hiçbir akademik yayın ortamında değerlendirilmediğini beyan etmektedir. | The author declares that he/she complies with the scientific, ethical, and quotation rules of İnÜHFD in all processes of the paper and that he/she does not make any falsification of the data collected. In addition, he/she declares that İnönü University Law Review and its editorial board have no responsibility for any ethical violations that may be encountered, and that this study has not been evaluated or published in any academic publication environment other than İnönü University Law Review.