

Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlama Platformları

Yazarlar

Defne Kahveci^{1*}

Mensubiyet

¹Özel Hukuk Yüksek Lisans Programı, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yeditepe Üniversitesi, İstanbul, 34755, Türkiye.

*Yazışma yapılacak kişi:

defne.kahveci@std.yeditepe.edu.tr

Preprint

Özet

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

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

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

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

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

Anahtar Kelimeler: III-35/A.2 Sayılı kitle fonlaması tebliği; kitle fonlaması; kitle fonlama platformları; yatırımcı; yatırım komitesi; yatırımcının korunması

Preprint

GİRİŐ

Girişimcilerin yenilikçi fikir ve projelerine finansman temininde zorlanması sıklıkla karşılaşılan bir durumdur. Bu sorun genellikle girişimcilerin çevrelerindeki kişilerin sağladıkları fonlar ile veya bir şirket kurulmuş ise pay sahiplerinin koymuş olduğu sermaye ve şirket faaliyetlerinden elde edilen gelir ile dışarıdan finansman arayışına girmeksizin projelerin yürütülmesiyle çözülmeye çalışılmaktadır (Bradford, 2012). Anılan kaynakların yeterli olmaması durumunda da genellikle sermaye piyasaları ya da bankalar aracılığıyla finansman elde edilmektedir. Ancak işlem maliyetlerinin edinilecek fona oranla daha yüksek olması, girişimcilerin yeni yatırımcıları çekmek için gerekli tecrübe ve altyapılarının olmaması projelerin hayata geçirilmesini engellemektedir (Kallio ve Vuola, 2020). Ek olarak, finansal kriz dönemlerinde geleneksel yöntemlerle finansman elde etme imkanlarının kısıtlanması, melek yatırımcıların yeterli olmaması ya da daha büyük kapsamlı projelerin tercih edilmesi, faaliyetlerine yeni başlayan girişimcilerin finansman temini için farklı yöntemler aramalarına yol açmıştır.

Çevrimiçi platformlar aracılığıyla gerçekleştirilen kitle fonlamasının tarihte kitap çevirisi, konser verilmesi, anıt yapılması gibi amaçlarla halktan para toplanması (Kallio ve Vuola, 2020) gibi farklı görünümüleri bulunmaktadır. Geleneksel finansman yöntemlerine kıyasen daha az masraflı olması, başvuru işlemlerinin ve fon toplanmasının internet üzerinden yapılması, geniş kitlelere ulaşılabilmesi ve sürecin daha hızlı işlemesi nedeniyle kitle fonlaması tercih edilmektedir (Kirby ve Worner, 2014).

Sağladığı kolaylıklara rağmen kitle fonlamasının kara paranın aklanması ve terörizmin finansmanı amaçlarıyla kullanılması, yatırımcıların dolandırılması gibi birçok riski bulunmaktadır (Agrawal ve diğerleri, 2013). Ayrıca fon talep eden girişimcilerin projeleriyle ilgili bilgileri eksiksiz ve doğru paylaşmaması ve yatırımcıların bilgileri gereği gibi değerlendirememesi ihtimali, taraflar arasında bilgi asimetrisine de yol açabilmektedir (Sannajust ve diğerleri, 2014). Bu nedenle Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Çin Halk Cumhuriyeti gibi birçok ülkede ve Avrupa Birliği (AB)'nde kitle fonlamasına ilişkin mevzuat düzenlemeleri yapılmıştır. Türk hukukunda ise kitle fonlaması ilk defa 2017

yılında 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na ("SerPK") eklenen 35/A maddesi ile düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu ("Kurul") tarafından III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği yürürlüğe konmuştur. Ardından paya dayalı kitle fonlamasıyla birlikte borçlanmaya dayalı kitle fonlamasını da düzenleyen III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği ("Kitle Fonlaması Tebliği") 2021 yılında yürürlüğe girmiş ve - 35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği yürürlükten kaldırılmıştır.

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

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

İkinci bölümde girişimci/girişim şirketi ve yatırımcıların bir araya gelmesini sağlayarak kitle fonlaması yoluyla fon toplanmasına aracılık eden platformların Kitle Fonlaması Tebliği hükümleri kapsamında kuruluşu, listeye alınması için gereken şartlar incelenmiş, platformların hukuki niteliği hakkında tespitlerde bulunulmuştur. Ardından kitle fonlaması düzenlemeleri çerçevesinde oluşturulması zorunlu kılınan yatırım komitesi üyeleri için aranan şartlar ve hukuki niteliğine ilişkin değerlendirmelerde bulunulmuştur. Bölümün ikinci kısmında platformların gerçekleştirebileceği faaliyetler hakkında açıklamalarda bulunularak Mülga Tebliğ düzenlemeleri ile farklılıkları ortaya koyulmuş ve AB düzenlemeleriyle benzerlik teşkil eden noktalar ifade edilmiştir.

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

Kitle Fonlaması Kavramı

Genel olarak kitle fonlamasını, kültürel, sosyal ya da kâr elde etme gibi amaçlarla hareket eden kişilerin, internet üzerinden çok sayıda bireye ulaşarak küçük tutarlar toplamak suretiyle girişimlerinin desteklenmesini sağlayabildiği bir finansman yöntemi (Mollick, 2014) olarak tanımlamak mümkündür.

Kitle fonlamasının temelinde tarafların bir tür fayda elde etme beklentisi yer alır (Shneor ve diğerleri, 2020). Bu fayda manevi tatmin duygusu, getiri ya da bir ürün elde edilmesi ya da şirketlerde pay sahibi olma şeklinde ortaya çıkabilir (Manavgat, 2019). Kitle fonlamasında “kitleler” sadece gerçek kişilerden oluşmamaktadır, tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları da bu kapsamdadır (Glanc, 2020). Kitle fonlaması; fon talep eden (girişimci), fon sağlayan (yatırımcı) ve platform olmak üzere üç taraftan oluşmaktadır.

Temelde dört farklı kitle fonlaması modeli bulunmakta olup bu modeller kendi içerisinde finansal sonuç doğuran ve finansal sonuç doğurmeyen şeklinde iki gruba ayrılabilir (De Buysere ve diğerleri, 2012). Paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlaması finansal sonuç

doğuran, bağışa ve ödüle/önceden alıma dayalı kitle fonlaması finansal sonuç doğurmayan kitle fonlaması modelleridir. Paya dayalı kitle fonlamasında fon karşılığında yatırımcılara proje sahibi şirketten pay verilmekte, borçlanmaya dayalı kitle fonlamasında borçlanma aracı karşılığında fon elde edilmektedir (Manavgat, 2019). Bağışa dayalı kitle fonlamasında, karşılığında herhangi bir finansal getiri beklentisi olmadan fon sağlanmakta, ödüle ödüle/önceden alıma dayalı kitle fonlamasında bağış toplamak amacıyla, sembolik nitelikte bir ödöl verilerek fon sağlanmaktadır (De Buysere ve diğerleri, 2012).

Kitle fonlaması sıklıkla halka arz, melek yatırım, girişim sermayesi ve ICO gibi finansman yöntemleri ile karşılaştırılmaktadır. Ancak kitle fonlaması bu finansman yöntemlerinden ayrışmaktadır. Halka arz süreci ve kamuyu aydınlatma yükümlölüğü çerçevesinde yapılan bildirimlerin maliyetine kıyasla kitle fonlaması daha az külfetlidir. Melek yatırımda, ancak belirli koşulları sağlayan yatırımcılar yatırım yapabilmektedir. Kitle fonlamasında yatırımcılara ilişkin bir ayırım yapılmamaktadır. Girişim sermayesinde ise, teknolojik yenilik içeren projelere ve çoğunlukla ilk aşamaları tamamlamış ve büyümeyi hedefleyen girişimlere uzun vadeli yatırım yapılmaktadır. Kitle fonlamasında ise girişimin belirli bir aşamada olması bir önem arz etmemektedir. Bir diğer finansman yöntemi olan ICO, kitle fonlaması ile blokzinciri bir araya getirmekte ve bünyesinde kitle fonlamasını barındırmaktadır. Ancak henüz kripto varlıkların halka arz edilmesi kitle fonlaması mevzuatı kapsamında düzenlenmediğinden ICO ayrı bir finansman yöntemi olarak kabul edilmektedir.

Türk hukukunda ise 2017 yılında SerPK’da yapılan değişiklik ile kitle fonlaması hukuki zemine oturtulmuş, 2019 ve 2021 yılında yürürlüğe giren ikincil mevzuat ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının esasları düzenlenmiştir. Kitle fonlamasının sermaye piyasası mevzuatı kapsamında düzenlenmesinin nedeni, halktan para toplanması yoluyla girişimci/girişim şirketine fon sağlanmaya imkan tanıyan bir sermaye piyasası faaliyeti olmasıdır. SerPK madde 3/1(z) uyarınca kitle fonlaması, bir proje ya da girişim şirketi tarafından ihtiyaç duyulan fonun temini için, SerPK’nın yatırımcının tazmini düzenlemelerine tabi olunmaksızın, kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasıdır. Kitle fonlamasının daha hızlı ve az maliyetli bir finansman yöntemi

olmasının gereği olarak, sermaye piyasası hukukunda halktan para toplanması faaliyetlerinden farklı olarak fon talep edenlere birtakım kolaylıklar sağlanmıştır. Bu doğrultuda SerPK düzenlemeleri ile kitle fonlaması yoluyla fon toplanması halka arz olarak kabul edilmemiş, fon talep edenler halka açık ortaklık ve ihraççı tanımı dışında bırakılmıştır. Son olarak, fon talep edenler izahname/ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulmuştur.

Platformların Hukuki Niteliği

Kitle fonlaması yoluyla fon toplanması, çevrimiçi ortamda hizmet sunan platformlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği'nde platformlara ilişkin bir tanıma yer verilmekle birlikte, hukuki niteliği açık bir şekilde düzenlenmemiştir.

SerPK madde 35/A/4 c.2 ile platform faaliyetlerinin SerPK'nın borsalar, piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ile ilgili hükümlerine tabi olmayacağı belirtildiğinden platformlar teşkilatlanmış pazaryeri niteliği taşımamaktadır. Benzer şekilde, SerPK madde 35/A/4 c.1 ile kitle fonlama platformlarının sunduğu hizmetlerin yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında değerlendirilmeyeceği açıkça düzenlendiğinden yatırım kuruluğu olarak nitelendirmek mümkün olmamaktadır.

Platformların SerPK'nın sermaye piyasası kurumları üst başlığı altında düzenlenmesi, sermaye piyasası kurumu olduğunun bir göstergesi sayılabilir (Pehlivanoğlu, 2020). Ancak bunun ayrı bir maddede yapılması, gerekçede mevcut sermaye piyasası hukuku kavramları yerine "platform" ifadesinin kullanılması ve sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler hakkındaki SerPK madde 96'nın kıyasen uygulanacak olması aksi yönde yorum yapılmasına imkan sağlamaktadır.

Yine, SerPK ile 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu'nun aksine kurum bazlı düzenleme yerine faaliyet bazlı düzenleme esası benimsendiği dikkate alındığında, kitle fonlamasının sermaye piyasası mevzuatı kapsamında düzenlenmesinin halktan para

toplanması yoluyla girişimci/girişim şirketine fon sağlanmaya imkan tanındığı için bir sermaye piyasası faaliyeti olduğu yorumu yapılabilecektir.

Bu açıklamalarımız ışığında kitle fonlaması faaliyetinde bulunan platformların teşkilatlanmış pazaryeri niteliğinde olmadığı ve sunduğu hizmetlerin yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetler kapsamında değerlendirilmeyeceği açık olmakla birlikte, sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilip edilmeyeceği belirsizdir. Bu nedenle de kanun koyucu tarafından tutarsızlığın giderilmesi gerekmektedir. Bu doğrultuda eğer platformlar sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilecekse bunun açıkça düzenlenmesi (İşiner, 2021), sermaye piyasası kurumu olarak kabul edilmeyecekse de platform tanımının SerPK'nın tanımlar maddesi altında ele alınması ve kitle fonlamasına ilişkin düzenlemelere ayrı bir başlık altında yer verilmesi (Memiş ve Turan, 2022) uygun olacaktır.

Platformların Kuruluşu ve Listeye Alınması

Kitle fonlamasının sağlıklı bir şekilde ve güvenilir bir ortamda gerçekleştirilebilmesi için platformun adil ve menfaat dengesini koruyarak hareket etmesi ve kitle fonlaması faaliyetinin sürdürülebilmesi için gerekli yeterliliğe sahip kişilerce yönetilmesi gerekir. Bu nedenle de platformların kuruluşu ve kitle fonlaması faaliyetinde bulunması Kurul'un iznine tabi tutulmuştur. Bu kapsamda platformların kurulabilmesi ve listeye alınabilmesi için birtakım şartları yerine getirmesi gerekmektedir.

Örneğin, Kitle Fonlaması Tebliği madde 5 ile platformların anonim şirket olarak kurulması zorunlu tutulmuş, asgari sermaye tutarı ngrlmş ve payların sadece nama yazılı olabileceği düzenlenmiştir. Tebliğde ngrlen şartların kaybedilmesi durumunda platformların Kurul tarafından listeden çıkarılması ve Kurul kararından itibaren bir yıl süreyle kitle fonlaması faaliyetinde bulunmak için başvuruda bulunması yasaklanmıştır (Kitle Fonlaması Tebliği madde 10).

Platformların bazı pay devirleri Kurul'un iznine tabi kılınmış, bazıları için ise bildirimde bulunma zorunluluğu öngörülerek ortaklık yapısı değişiklikleri detaylıca düzenlenmiştir

(Kitle Fonlaması Tebliği madde 8). Kitle Fonlaması Tebliği madde 8/9 ile Kurul'un izni olmaksızın yapılan bir pay devrinin platformun pay defterine kaydedilmeyeceği, yine de pay defterine bir kayıt yapıldıysa bunun hükümsüz olacağı düzenlenmekte ise de anonim şirketlerin pay defterine yapılan kayıtlar kurucu nitelikte olmadığından devir geçerli olacaktır (Altay, 2009). Fakat yeni pay sahibi pay defterine kaydedilmediği için şirkete karşı pay sahipliği sıfatını ileri süremeyecek, Kurul tarafından platformun faaliyet iznini iptali söz konusu olabilecektir.

Liste ile esasen paya ve/veya borçlanmaya dayalı kitle fonlamasına aracılık edebilecek platformlar kamuya duyurulmaktadır. Platformun listeye alınabilmesi için öngörülen bu şartların platformların operasyonel ve teknik yükümlülükleri ile yatırımcının korunması ilkesi çerçevesinde öngörüldüğü görülmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği'nde platform tarafından yapılan listeye alınma başvurusunun Kurulca incelenmesi ve sonuçlandırılmasına yönelik bir süre sınırı öngörülmemiştir. Yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerde faaliyet izni başvurularının en geç 6 ay içerisinde karara bağlanacağı belirtilmiştir. AB düzenlemelerinde de başvurunun 3 ay içerisinde bir sonuca bağlanması gerekmektedir. Kanaatimce Kurul'un listeye alınma başvurusunu incelemesinde azami sürenin öngörülmesi, platformların süreci takip edebilmesi ve planlamalarını yapabilmeleri yönünden uygun olacaktır.

Yatırım Komitesi

Platformların girişimciye/girişim şirketine ait fizibilite/kredibilite raporlarının değerlendirilmesi ve kampanya için hazırlanan bilgi formlarının onaylanması işlemlerini yürüten bir yatırım komitesi kurması gerekmektedir. Yatırım komitesinin onaylaması gereken bilgi formu, girişimci/girişim şirketi tarafından hazırlanan ve proje ile fon arz eden hakkında birtakım bilgileri içeren bir formdur. SerPK madde 32'de kamuyu aydınlatma belgelerinin sınırlı sayıda sayılmaması ve Kurul tarafından kamuyu aydınlatma amacıyla diğer belgelerin düzenlenebileceğinin öngörülmesi nedeniyle (Kara, 2015) bilgi formunun kamuyu aydınlatma belgeleri arasında yer aldığı kabul edilmektedir (Manavgat, 2019).

Yatırım komitesinin hukuki niteliğine ilişkin olarak Kitle Fonlaması Tebliği'nde bir hususa yer verilmemektedir. Yatırım komitesinin bilgi formunu inceleme ve onaylama/onaylamama şeklinde bir karar alma yükümlülüğü bulunmaktadır. Komitenin anılan kararının tekrardan yönetim kurulunca onaylanması/karara bağlanması gerekmemektedir. İhtiyaç duyulması halinde platformlar birden fazla yatırım komitesi oluşturabilmektedir. Yatırım komitesinin görev ve yetkilerinin çerçevesi Kitle Fonlaması Tebliği ile belirlenmiştir. Yatırım komitesi üyeleri, yükümlülüklerin yerine getirilmemesinden yönetim kurulu ile, bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden dolayı ise girişimci/girişim şirketiyle birlikte müteselsil sorumludur (Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1). Yatırım komitesinin bilgi formuna ilişkin kararı sadece girişimci/girişim şirketinin kampanyasını başvuruda bulunduğu platformda yürütemeyeceği anlamına gelmektedir ve platformun girişimci/girişim şirketiyle olan sözleşmesel ilişkisini etkilemektedir.

Yatırım komitesinin tüm bu özellikleri değerlendirildiğinde, yönetim kurulunun bir yetki devrinde bulunduğu, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu kapsamında bir komite ya da platformun organı olduğu sonucuna varmak mümkün olmayacaktır. Bu nedenle yatırım komitesinin kendine özgü bir yapısı bulunduğu ifade edilebilecektir.

Platformların tarafsız ve bağımsız bir şekilde kampanya başvurularını inceleyebilmesi ve çıkar çatışmalarının önüne geçilebilmesi için Kitle Fonlaması Tebliği madde 9 ile yatırım komitesi üyelerinin ilişkili oldukları projelere ait kampanya başvurularının değerlendirilmesi hakkındaki müzakerelere katılma ve oy kullanmaları, girişimci/girişim şirketinden ekonomik menfaat temin etmeleri, değerlendirdikleri kampanyalara hedeflenen fon tutarının %5'inden fazla miktarda fon sağlamaları yasaklanmıştır.

Yatırım komitesi üyesinin müzakereye katılması ve oy kullanmasının dürüstlük kuralına uygunluğu yönünde bir tereddüt bulunduğu durumda platform yönetim kurulu tarafından konuya ilişkin bir karar verilmesi gerekmektedir (Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/10). Hakkında karar verilecek olan yatırım komitesi üyesinin aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması halinde bu üyenin yönetim kurulu toplantısına katılması ve oy kullanması

mümkün olmayacaktır (Kitle Fonlaması Tebliği madde 9/10). Yasak kapsamına girecek bir durumun ortaya çıkması halinde ilgili üyenin yatırım komitesine gerekli açıklamaları yapması ve yasağa uyması zorunludur. İlgili yatırım komitesi üyesinin yasaklılık durumuna rağmen yönetim kurulu toplantısına katılması ve oy kullanması durumuna ilişkin olarak Kitle Fonlaması Tebliği'nde bir düzenlemeye yer verilmemektedir. Bu nedenle, müzakereye katılma yasağına ilişkin 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu madde 393/2 hükmü uygulama alanı bulabilecek ve ilgili yatırım komitesi üyesi ile mevcut menfaat çatışması bilindiği halde bu üyenin toplantıya katılmasına itiraz etmeyen yönetim kurulu üyelerinin platformun uğradığı zararları tazmin yükümlülüğünün doğması söz konusu olabilecektir.

Kitle Fonlama Platformlarının Faaliyetleri

Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların kitle fonlaması faaliyeti ile bağdaşan birtakım faaliyetleri gerçekleştirmelerine izin verilmiştir. Platformlar kitle fonlaması faaliyeti çerçevesinde girişimci/girişim şirketi ve fonlanan şirkete danışmanlık hizmeti verebilecek, portföy yönetim şirketleri ile bireysel katılım yatırımcısı ağlarına iştirak edebilecek ve belirli yüzdelerde kitle fonlaması projelerine fon sağlayabilecektir. Platformların danışmanlık hizmeti verebilmesi, girişimci/girişim şirketlerinin çoğunlukla gerekli finansal/hukuki bilgi ve operasyonel tecrübeye sahip olmaması nedeniyle yerinde olmuştur.

Bununla birlikte, Kitle Fonlaması Tebliği ile platformların fon sağlayacağı kitle fonlaması projelerine ilişkin bir ayırım yapılmadığından, platformların kendi bünyelerinde gerçekleştirilen bir projeye fon sağlaması durumunda yatırımcı menfaatleri ile platform menfaati akışabilecektir. Bu durumun önüne geçebilmek için böyle bir hususun kampanya sayfasında açıklanarak yatırımcıların bilgilendirilmesi yerinde olacaktır. Alternatif olarak, platformun ilgili projeye yatırım yapması, yatırımcının projenin başarıyla sonuçlanabileceği yönünde bir algıya sahip olmasına yol açabileceğinden platformların kendi bünyelerinde gerçekleştirilecek kampanyalara fon sağlamasının yasaklanması mümkün olabilecektir.

Platformların bankacılık, gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alım satımı ve gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi, diğer şirketlere yatırım amaçlı kitle fonlaması, yurtdışından fon talep edenlere aracılık, yatırım danışmanlığı, reklam ve pazarlama, platformun kendi tüzel kişiliğinin kitle fonlaması yoluyla finansman teminine aracılık, platformun ilişkili olduğu projelerin finansmanına aracılık ve ikincil piyasa işlemlerine aracılık faaliyetinde bulunması yasaklanmıştır.

Kitle Fonlama Platformları ile Kitle Fonlaması Tarafları Arasındaki Hukuki İlişkiler

Kitle fonlaması platformu üzerinde bir projeye fon toplanmasına yönelik kampanyanın yürütülebilmesi için öncelikle girişimci/girişim şirketinin ve yatırımcıların platforma üye olması gerekmektedir. Üyelik işlemleri kapsamında yatırımcılar ile üyelik sözleşmesi, girişimci/girişim şirketi ile kitle fonlaması sözleşmesi akdedilmektedir. Her iki sözleşmenin hukuki niteliği ve uygulanacak hükümler noktasında görüş farklılıkları bulunmaktadır.

Üyelik sözleşmesi için öğretide simsarlık sözleşmesinin (Özer, 2022) veya aracı kurumların yatırımcılar ile ilişkisinden yola çıkılarak vekalet ya da komisyon sözleşmesi hükümlerinin uygulanabileceği (Baytemür, 2019) ifade edilmektedir. Kitle Fonlaması Tebliği düzenlemelerine bakıldığında platformların fon sağlama taleplerini alması ve kampanya süresince bu fonu kendi adına açılan hesapta saklaması, yatırımcıları yatırım riskleri hakkında bilgilendirmesi, menfaat çatışmalarını önüne geçilebilmesi için önlem alabilmesi, kampanyanın başarıyla tamamlanması halinde toplanan fonun girişimci/girişim şirketine aktarılması, kampanyanın başarısız olması durumunda ise yatırımcıya iade etmesi temel yükümlülükleri arasındadır. Platformların bu yükümlülükleri ağırlıklı olarak yatırımcının korunmasına yönelik olup bu durum, platformların, vekile benzer şekilde, yatırımcılara karşı bir sadakat ve özen yükümlülüğünün varlığının bir göstergesi olarak kabul edilebilecektir (Korkmaz, 2020). Ayrıca platformların kitle fonlamasının sonuçlarına ilişkin bir taahhütte bulunmaması, yatırımcı üyelik sözleşmesinin vekalet sözleşmesinin özelliklerini taşıdığı yorumunun yapılmasına imkan sağlamaktadır (Özer, 2022). Bu

nedenle de platformlar ile yatırımcılar arasında akdedilen sözleşmelere vekalet hükümlerinin uygulanacağı yönündeki görüşe katılmaktayız.

Girişimci/girişim şirketiyle akdedilen kitle fonlaması sözleşmesi için ise simsarlık sözleşmesi, vekalet sözleşmesi ve en iyi gayret aracılığı kapsamında vekalet ve komisyon sözleşmesi hükümlerinin uygulanabilirliği incelenmektedir.

Simsarlık sözleşmesinde simsarın rolüne benzer şekilde platformlar fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya gelmesine ve sözleşme akdetmesine aracılık etmektedir. Ayrıca platformların girişimci/girişim şirketinden bağımsız olarak faaliyetlerini yürüttüğü, bu kişilerle sürekli bir sözleşme ilişkisi içerisinde bulunmadığı ve ücret aldığı görülmektedir. Anılan yönleriyle kitle fonlama sözleşmesinin simsarlık sözleşmesiyle benzer nitelik taşıdığı ileri sürülebilecektir. Bununla birlikte, yatırımcı üyelik sözleşmesine benzer şekilde, kitle fonlaması sözleşmesinde de ücretin kazanılması kampanyanın başarıyla sonuçlanmasına bağılı değildir. Bu nedenle de simsarlık sözleşmesi hükümlerinin kitle fonlaması sözleşmesine uygulanması mümkün olmayacaktır (Özer, 2022).

Vekalet sözleşmesi yönünden ise platformların yükümlülükleri çerçevesinde bir değerlendirme yapılmaktadır. Platformların girişimci/girişim şirketine karşı yükümlülükleri özetle kampanya sayfası oluşturulması, girişimci/girişim şirketinin yükümlülükleri hakkında bilgilendirilmesi, girişimci/girişim şirketi ve yatırımcıların iletişiminin sağlanması, kampanya sürecinin tamamlanmasından sonra toplanan fonun aktarılmasıdır. Platformlar anılan yükümlülüklerini girişimci/girişim şirketinin talimatlarıyla değil, Kitle Fonlaması Tebliğı'nin öngördüğü çerçevede yerine getirmektedir (Korkmaz, 2020). Dolayısıyla platformun, girişimci/girişim şirketleri bakımından vekalet sözleşmelerindeki vekilin vekalet verenin açık talimatına uyma yükümlülüğü yoktur. Yine platformların, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu madde 506/2 uyarınca vekilin, vekalet verenin haklı menfaatlerini gözeterek sadakat ve özenle işlemleri yerine getirme yükümlülüğü bulunmamaktadır (Korkmaz, 2020). Zira platformların yatırımcılara cayma

hakkını kullandırması, toplanan fonun amacına uygun kullanılmadığının tespiti halinde Kurul'a bilgi verilmesi gibi yatırımcıların hak ve menfaatlerini korumak için gerekli tedbirleri almakla yükümlü kılınması, girişimci/girişim şirketinin menfaati gözetilerek hareket edilmediğinin göstergesidir.

Açıklanan nedenlerle, platform ile girişimci/girişim şirketi arasında akdedilen kitle fonlaması sözleşmesinin vekalet sözleşmesi değıl, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda düzenlenmeyen bir iş görme sözleşmesi olduğu sonucuna varılabilecektir. Bu doğrultuda, öncelikle kitle fonlaması sözleşmesi hükümleri uygulama alanı bulacak, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu madde 502/2 doğrultusunda uygun düştüğü ölçüde 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun vekalet sözleşmesine ilişkin hükümleri uygulanabilecektir (Ural, 2022).

Kitle Fonlama Platformlarının Yükümlülükleri

Kitle fonlamasının gerçekleştirilebilmesi için platformların yerine getirmesi gereken birtakım yükümlülükleri bulunmaktadır. Yatırımcıların bilinçli bir şekilde ve güvenilir bir ortamda yatırım kararı alabilmesi için Kitle Fonlaması Tebliğı ile platformların yatırımcının korunmasına ilişkin yükümlülüklerine ağırlık verilmiştir. Bu doğrultuda platformların, yatırımcıların riskler hakkında bilgilendirilmesi ve uygunluğunun denetlenmesi, bilgi gizliliğinin sağlanması, çıkar çatışmasına yol açılmaması gibi yükümlülüklerinin yanı sıra, kampanya süresince ve bilgi formunda yer verilen hususlara aykırılıkları önlemekle sınırlı olacak şekilde yatırımcıların hak ve menfaatlerinin ihlalini önleyici tedbirleri alması şeklinde genel bir yükümlülüğü de bulunmaktadır. Esasen bu tedbir alma yükümlülüğünün kampanya süresinin bitmesiyle sona ermeyeceğı kabul edilmelidir. Zira kampanya süresi bitmiş olsa bile toplanan fonların girişimci/girişim şirketinin emanet yetkilisi nezdinde açılan hesabına aktarılması, yatırımcılara pay veya borçlanma araçlarının teslim edilmesi gibi birçok işlem gerçekleştirilmektedir ve kampanya bu işlemlerin tamamlanmasıyla sona ermektedir.

Yatırımcının korunmasına ilişkin olarak bir eksiklik, platform bünyesinde bir Őikayet mekanizmasının kurulması yönünde bir düzenlemeye yer verilmemesi olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırımcıların çıkar çatışması ya da ayrımcılık gibi bir durumun var olduğunu gözlemlemesi durumunda bunu platformun ilgili birimlerine yöneltebileceği bir Őikayet mekanizmasının oluşturulması, sorunların daha hızlı ve etkin bir Şekilde çözülmesine imkan sağlayacaktır.

Kitle Fonlama Platformlarının Sorumluluğu

Kitle fonlaması faaliyetleri nedeniyle sorumluluğa ilişkin hem SerPK’da hem de Kitle Fonlaması Tebliği’nde birçok farklı düzenleme bulunmaktadır. İlk olarak platform yönetim kurulu üyeleri, platform için öngörülen yükümlüklerin yerine getirilmesinden sorumlu tutulmuştur (Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1). Benzer Şekilde yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi üyeleri ile platformun yönetim kurulu üyeleri müteselsil sorumlu tutulmuştur (Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/1). Yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi için farklılaştırılmış teselsül ilkesi uygulama alanı bulabilecek, bir zarar ortaya çıktığında yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi üyeleri kendilerine isnat edilebilen oranda zarardan sorumlu tutulabilecektir.

Kitle fonlama platformlarının Kurul’dan izin almadan halktan para toplaması durumunda, SerPK madde 99/4 uyarınca, Kurul’un başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından ilgili platformun internet sitesine erişim engellenecektir. Ayrıca, platformların Kurul’dan izin almadığı ya da izni iptal edildiği halde faaliyetlerine devam ettiği anlaşılırsa, yönetim kurulu üyeleri/pay sahipleri iki yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılabilir (SerPK madde 109/2).

Yine platformların hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde bulunduğunun tespit edilmesi durumunda SerPK madde 96/1 uyarınca Kurul’un bu aykırılıkların giderilmesini istemesinin yan sıra platformların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırma veya geçici olarak durdurma ve platform iznini iptal etme yetkisi bulunmaktadır. Kurul ayrıca hukuka

aykırı faaliyet veya işlemlerden sorumlu olduğu belirlenen yönetim kurulu ve yatırım komitesi üyelerinin ve çalışanların sahip olduğu lisansları iptal edebilecek, haklarında imza yetkilerini sınırlandırabilecek veya kaldırabilecek, sorumluluğu mahkeme kararıyla tespit edilen yönetim kurulu üyelerini görevden alabilecek ve yerlerine yenilerini atayabilecektir. SerPK madde 103/7 uyarınca platform ve platform kurucularının Kurul tarafından istenen bilgi, belge ve kayıtları süresi içerisinde hiç veya istenilen şekilde vermemesi durumunda idari para cezasına hükmedilebilecektir.

Son olarak, SerPK madde 35/A/6 ve Kitle Fonlaması Tebliği madde 29/2 uyarınca bilgi formunu imzalayan girişimci/girişim şirketi ve yatırım komitesi üyeleri bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu tutulmuştur. Bu sayede zarar gören yatırımcının başvurabileceği kişilerin kapsamı genişletilmiştir.

Bilgi formundan doğan sorumluluğun kusur esaslı olup olmadığı Kitle Fonlaması Tebliği'nde açıkça düzenlenmemektedir. Bununla birlikte bilgi formunun bir kamuyu aydınlatma belgesi olarak nitelendirildiği durumda SerPK'nın 32. maddesinde düzenlenen sorumluluk rejiminin uygulanması gerekecektir. İlgili kanun maddesine göre, kamuyu aydınlatma belgelerini imzalayanlar veya anılan belgeler kendi adına imzalanan tüzel kişiler, bu belgelerde yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludurlar. Bu sorumluluk rejimi kusura dayanmaktadır (Meral, 2019). SerPK madde 32/3 uyarınca kamuyu aydınlatma belgesine imza atanlar belgede yer alan bilgilerin yanlış, yanıltıcı ya da eksik olduğu konusunda bilgilerinin bulunmadığını ve bu bilgi eksikliğinin kast veya ağır ihmallerinden kaynaklanmadığını ispatlamaları halinde sorumluluktan kurtulacaklardır. Ayrıca SerPK madde 32/7 uyarınca sorumluluğu hafifleten ya da kaldıran sözleşme hükümleri geçersiz olacaktır.

SONUÇ

Kitle fonlaması, girişimcilerin projelerine ihtiyaç duydukları fonu, çevrimiçi ortamda faaliyet gösteren platformlar aracılığıyla geniş yatırımcı kitlelerine ulaşarak toplaması

amacıyla ortaya ıkmiş modern çağın gerekliliklerine uygun bir alternatif finansman yöntemidir. Temellerini hizmet/emek sunulması karşılığında ekonomik ya da maddi olmayan fayda edinilen kitle kaynaklı katkı yöntemi ve sosyal projelerin veya erken aşama girişimlerin finanse edilmesi için bankaların kredi sağladığı mikrofinansman alan kitle fonlaması bu iki yöntemi bir araya getirerek, kitlelerin doğrudan fon ihtiyaı olan bireylerle arada banka gibi geleneksel aracılardan olmaksızın bir araya gelmesini sağlamaktadır. Geleneksel finansman yöntemlerine göre masrafların daha düşük olması ve internet üzerinden işlemlerin hızlıca gerçekleştirilmesi kitle fonlamasını girişimci gözünde cazip kılmaktadır.

Çok sayıda yatırımcıdan küçük miktarlarda fon toplanması, internet üzerinden gerçekleştirilmesi, fon sağlayanların yeterli tecrübeye sahip olmaması kitle fonlamasının suiistimal edilmesine olanak sağlamaktadır. Bu çerçevede kitle fonlaması finansman yönteminin dolandırıcılık ya da kara paranın aklanması gibi hukuka aykırı amaçlarla kullanılabilirdiği görülmektedir. Bir diğer yandan yatırımcı ile yeterli düzeyde ve doğru bilginin paylaşılamaması bilgi asimetrisinin doğmasına yol açarak sağlıklı bir Şekilde fon sağlanmasını engelleyebilecektir. Bu sorunların önüne geçebilmek ve kitle fonlaması ile finansman teminini denetleyebilmek amacıyla ABD, AB, in Halk Cumhuriyeti ve Türk hukukunda kitle fonlamasına ilişkin düzenlemeler yrrlge girmiştir. Kitle fonlamasında halktan para toplanması ve karşılığında sermaye piyasası aracı verilebilmesi söz konusu olduğundan, kitle fonlamasına ilişkin esaslara ülkelerin sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemeleri arasında yer verilmiş olup sermaye piyasası otoriteleri tarafından denetime tabi tutulmuştur.

Türk hukukunda 2017 yılında SerPK’da yapılan değişiklik ve 2019 ve 2021 yılında yrrlge giren ikincil düzenlemeler ile paya ve borçlanmaya dayalı kitle fonlamasının esasları düzenlenmiştir. Kitle Fonlaması Tebliği’nin eksiklikleri olmakla birlikte, kitle fonlaması yoluyla fon sağlanma sürecini detaylıca düzenlediği ve yatırımcının korunmasında etkin mekanizmalar öngördüğü sonucuna varılabilecektir.

KAYNAKÇA VE NOTLAR

Agrawal, A.K., Catalini C., Goldfarb A. Some Simple Economics of Crowdfunding, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, Working Paper, 2 Nisan 2022 tarihinde https://www.nber.org/system/files/working_papers/w19133/w19133.pdf adresinden alınmıştır.

Altay A.S. (2009). Türk ve İsviçre Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Esas Sözleşmesel Bağlam, In: İsviçre Borçlar Kanunu'nun İktibasının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku'nun Türk Ticaret Hukuku'na Etkileri, Vedat Kitapçılık, 563-637.

Baytemür, D. (2019). Kitle Fonlaması Kavramı ve Hukuki Altyapısı, Banka ve Finans Hukuku Dergisi, 8: 595- 634.

Bradford CS. (2012). Crowdfunding and The Federal Securities Laws, Columbia Business Law Review, 1: 1-150.

De Buysere K., Gajda O., Kleverlaan R., Marom D. A Framework for European Crowdfunding, 5 Mayıs 2022 tarihinde <https://eurocrowd.org/wp-content/uploads/2021/12/A-Framework> adresinden alınmıştır.

Glanc J. (2020). Equity Crowdfunding as A Regulatory Question, Dike Verlag.

İşiner N. (2021). Sermaye Piyasası Hukukunda Paya Dayalı Kitle Fonlaması, [Yüksek Lisans Tezi], Atılım Üniversitesi.

Kallio A., Vuola L. (2020). History of Crowdfunding in the Context of Ever-Changing Modern Financial Markets. In Shneur R., Zhao L., Flåten B., Advances in Crowdfunding Research and Practice, Palgrave Macmillan, 209-239.

Kara, S.M. (2015). Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doęan Hukuki Sorumluluk, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakóltesi Dergisi, 23: 131-172.

Kirby E.,Worner S. Crowd-Funding: An Infant Industry Growing Fast, International Organization of Securities Commissions, Staff Working Paper. 2 Nisan 2022 tarihinde <https://www.iosco.org/research/pdf/swp/Crowd-funding-An-Infant-Industry-Growing-Fast.pdf> adresinden alınmıştır.

Korkmaz Ö. (2020). Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, On İki Levha Yayıncılık.

Manavgat Ç. (2019). Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması In: Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, On İki Levha Yayıncılık,765-786.

Memiş T., Turan G. (2022). Sermaye Piyasası Hukuku, Seğkin Yayıncılık.

Meral N. (2019). Türk ve ABD Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doęan Hukuki Sorumlulukta Zararın Doęduęu An, Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuku Fakóltesi Dergisi, 23:121-154.

Mollick E. (2014). The Dynamics of Crowdfunding: An exploratory study", Journal of Business Venturing, 29: 1-16.

Özer ř. (2022). Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Ticaret Hukuku Monografileri, Seğkin Yayıncılık.

Pehlivanoglu MC. (2020). Kitle Fonlaması Platformunun Bilgi Formundan Sorumluluğu, İzmir Barosu Dergisi, 85:199-233.

Sannajust A., Roux F., Chaibi A. (2014). Crowdfunding In France: A New Revolution?, Journal of Applied Business Research, 30: 1919-1928.

Shneor R., Zhao L., Flåten B. (2020). Introduction: From Fundamentals to Advances in Crowdfunding Research and Practice, In Shneor R., Zhao L., Flåten B., Advances in Crowdfunding Research and Practice, Palgrave Macmillan, 1-18.

Ural A.E. (2022). Türk, ABD ve AB Hukuku Düzenlemeleri Çerçevesinde Kitle Fonlaması, [Yüksek Lisans Tezi], İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi.

Preprint