

■ Dr. Murat Can PEHLİVANOĞLU * ■

KİTLE FONLAMASI PLATFORMUNUN BİLGİ FORMUNDAN SORUMLULUĞU

CROWDFUNDING PORTAL'S INFORMATION SHEET LIABILITY

ÖZET

Kitle fonlaması alternatif bir finansman modeli olarak Türk sermaye piyasası hukuku mevzuatına girmiştir. Bununla beraber, kitle fonlaması platformlarının hukuki sorumluluğuna dair hukuki belirlilik henüz sağlanmış değildir. Zira kitle fonlaması platformları, yatırımcılar ve girişimciler arasındaki ilişkiye genel hükümler uygulanacaktır. Oysa kitle fonlaması platformlarının bilgi formundan kaynaklı hukuki sorumluluğunun kapsamı ile sorumluluktan kurtulma imkânlarının belirlenmesi, platformların faaliyetlerini hukuki güvenirlik içerisinde sürdürmeleri açısından büyük önem arz etmektedir. Nitekim kitle fonlaması piyasasının gelişmesi için kitle fonlaması platformlarının ve bu faaliyete katılımın hukuki belirlilik sağlanarak özendirilmesi gerektiği de açıktır. Eldeki çalışmada kitle fonlaması platformunun yatırımcılara karşı bilgi formundan kaynaklı sorumluluğu kanun ve ikincil düzenlemeler çerçevesinde ele alınmakta, buna uygulanabilecek hukuki ilkeler ortaya konmaktadır. .

Anahtar Kelimeler: Kitle Fonlaması, Kitle Fonlaması Platformu Sorumluluğu, Bilgi Formu, Sermaye Piyasası Hukuku, Bilgi Formu Sorumluluğu

ABSTRACT

Crowdfunding, as alternative financing model, has finally entered into Turkish capital market law. However, a legal certainty regarding the legal regime concerning crowdfunding portals' liability is yet to be established. The relevant legislation states that the general rules will be applied to the relationship between the platforms, investors and entrepreneurs. Still, it is extremely important that the legal regime on crowdfunding portals' information sheet liability, its scope and safe harbors are determined. It is equally important that the crowdfunding market participants are encouraged to participate in the marketplace by ensuring legal certainty. In this paper, crowdfunding portals' liability against investors, based on information sheet, is evaluated through the analysis of the legislation, and pertinent principles are expressed.

Keywords: Crowdfunding, Crowdfunding Portal Liability, Information Sheet, Capital Market Law, Information Sheet Liability

* ORCID ID: 0000-0001-7326-1859.

Makale Geliş Tarihi: 22.01.2020 Kabul Tarihi: 17.05.2020

Dr., İstanbul Kent Üniversitesi, can.pehlivanoglu@kent.edu.tr,

I. GİRİŞ

Toplum nezdinde iyi bir iş fikri bulunan herkesin “girişimci”, biraz birikimi olan herkesin de “yatırımcı” görüldüğü günümüz dünyasında, kitle fonlaması hukukunun gelişimi kaçınılmaz olmuştur¹. 28.11.2017 kabul tarihli 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un m. 107- 111 düzenlemeleriyle, Türk sermaye piyasası hukukunda kitle fonlamasının hukuki altyapısı oluşturulmuştur. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPK)² m. 35/A ve m. 99 hükümlerine istinaden 03.10.2019 tarihinde yürürlüğe giren Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği (III- 35/A.1) (Tebliğ), ortaklığa dayalı kitle fonlaması hakkında önemli kurallar içermektedir. Bunlardan bir tanesini de hiç kuşkusuz kitle fonlaması bilgi formuna (Bilgi Formu) dair kurallar oluşturmaktadır.

Tebliğ m. 4(1)(j) hükmüne göre Bilgi Formu “projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları Kurulca belirlenen formu” ifade etmekte olup, Tebliğ m. 16(4) uyarınca “Platform nezdinde kampanya yürütülebilmesi için kitle fonlaması bilgi formunun yatırım komitesi tarafından onaylanması ve bu formun kampanya sayfasında yayımlanması zorunludur”. Bu doğrultuda Tebliğ m. 16(5) “kitle fonlaması bilgi formunun onaylanması için asgari olarak bilgi formunda yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen kitle fonlaması bilgi formu standartlarına göre eksiksiz olduğunun tespiti zorunludur” düzenlemesini getirmiştir. Kitle fonlaması kampanyası süreci Bilgi Formunun kampanya sayfasında yayımlanması ile başlamakta olup (Tebliğ m. 17(2)), yatırımcıların kampanyaya fon sağlama talepleri de yine yatırımcılar tarafından Bilgi Formunun okunmasıyla ilişkilendirilmiştir (Tebliğ m. 16(6)). Dolayısıyla Bilgi Formu, yatırımcıların yatırım kararını doğrudan, hatta münhasıran, etkilemektedir³.

¹ Steven Bradford, Crowdfunding and the Federal Securities Laws, College of Law, Faculty Publications 119 (2012), s.10.

² Resmi Gazete Tarihi: 30/12/2012 Sayısı: 28513.

³ Buna karşın, yatırımcıların sermaye piyasası yatırımları sırasında mevzuatın öngördüğü belgelerden ziyade 200 İzmir Barosu Dergisi • Mayıs 2020 •

SPK m. 35/A düzenlemesine 7222 sayılı Kanun m. 30 ile “Kitle fonlaması işlemlerine ilişkin hazırlanan bilgi formunu imzalayan gerçek ve tüzel kişiler bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludur” hükmü eklenmiştir. Üstelik SPK m. 35/ A (5) hükmünün “Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabidir” düzenlemesi vasıtasıyla yatırımcıların Bilgi Formundan kaynaklı zararlarını Platformlardan tazmin yolu açıktır⁴. Bu çerçevede Bilgi Formundan kaynaklı Kitle Fonlaması Platformu (Platform) sorumluluğunun hukuki temeli ve Platformların sorumluluktan kurtulma imkânlarının ortaya konarak bu konudaki hukuki belirsizliğin giderilmesi ihtiyacı bulunmaktadır. Eldeki çalışmada Platformların Bilgi Formu sebebiyle yatırımcılara karşı hukuki sorumluluğunun niteliği ve kapsamı değerlendirilmekte, bu konuda uygulanabilecek temel ilkeler ortaya konmaktadır⁵.

II. KİTLE FONLAMASI PLATFORMU

Kitle fonlamasının bağış (yardım) temelli, ödül temelli, borçlanma temelli ve sermaye (ortaklık) temelli olarak gerçekleştirilmesi mümkün bulunmakta olup⁶, Platformlar uzmanlaştıkları kitle fonlaması alanına göre farklı isimler altında faaliyet gösterebilmektedir. Bu doğrultuda, SPK m. 3(1)(z) uyarınca “kitle fonlaması” kavramı “Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan

de farklı kanallardan bilgi edinerek yatırım kararlarını oluşturdukları yönünde bkz. Sırma, İbrahim, Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında İzahname Kapsamındaki Bilgilerin Yatırımcı Talebine Etkisi, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 12 Sayı 29 (2016), ss. 163- 179.

⁴ Nitekim Tebliğ m. 5(7) uyarınca Kurul’un Platform bazında mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasını zorunlu tutulabilmesi yetkisi de bununla ilişkilendirilebilir.

⁵ T.C. Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı On Birinci Kalkınma Planı kapsamında girişimciliğin geliştirilmesi amacıyla bürokratik ve hukuki öngörülebilirliğin artırılması ve mevzuatın sadeleştirilmesi hedefleri yer almaktadır. Çalışma, konusu itibarıyla Kalkınma Planı hedefleri çerçevesinde incelenmesi gereken bir hususa daırdır.

⁶ Bkz. Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitle Fonlama, İKV Değerlendirme Notu, İktisadi Kalkınma Vakfı, İstanbul 2018.

para toplanması” faaliyetini ifade etmektedir. Bununla beraber, Tebliğ ortaklık karşılığı fon toplanmasına hasredilmiş olduğundan, Platformlar aracılığıyla ödül veya bağış karşılığında fon toplanması faaliyetleri Tebliğ kapsamına alınmamıştır (Tebliğ m. 2(2)).

Gerek SPK m. 35/A(1) gerekse Tebliğ m. 4(1)(k) hükmüne göre “kitle fonlaması platformu”, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren bir kuruluş durumundadır. Bu yönüyle Platformlar, 6563 sayılı Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında Kanun (ETDHK) hükümleri lafzen değerlendirildiğinde⁷, elektronik ortamda gerçekleştirilen çevrim içi iktisadi bir faaliyete dair işlem yürüterek fon toplayanlar açısından bir iktisadi faaliyetin yapılmasına imkân sağladıklarından, ETDHK m. 2(d) uyarınca bir “aracı hizmet sağlayıcı” niteliğine de kavuşmaktadır⁸. Bununla beraber, Platformların Bilgi Formu onay ve yayın sürecine dâhil oluş şekilleri sebebiyle⁹, bunların klasik aracı hizmet sağlayıcılardan farklı olarak, ETDHK m. 9(1) uyarınca Platform üzerinden gerçekleştirilen fon toplama işleminden sorumlu olmadıklarının kabulü mümkün bulunmamalıdır.

Tebliğ m. 5(3)(a) uyarınca Platformlar anonim şirket türünde olmalıdır. Platformların kurulabilmesi ve faaliyete başlayabilmesi için Kuruldan izin alınması zorunludur (SPK m. 35/A(2)). Kitle fonlaması faaliyeti sadece Platformlar vasıtasıyla gerçekleştirilebilmektedir (SPK m. 3(1)(z))¹⁰. Benzer şekilde Platformlar da münhasıran kitle fonlaması

⁷ ETDHK m. 1 ve m. 2 madde gerekçeleri incelendiğinde, kanunun bütün bilgi toplumu hizmetlerini değil de elektronik ticareti hedef aldığı, üstelik içerisinde tüketicilerin yer aldığı mal veya hizmet alım satımı işlemlerine dair elektronik ortamları düzenlemeyi öngördüğü anlaşılmaktadır. Bununla beraber, kanun metninin sadece lafza sadık kalınarak Platformları da kapsar halde uygulanması olasıdır.

⁸ Örneğin Platformlar, e- ticaret platformlarıyla benzer şekilde, üyelerine iletişim kurma altyapısını da sağlamakla yükümlüdür (Tebliğ m. 5(1)(j)).

⁹ Bkz. ETDHK m. 9 madde gerekçesi.

¹⁰ 7222 sayılı Kanun ile SPK m. 35/A (1)’e eklenen cümleler neticesinde ortaklık veya borçlanma temeli haricinde kalan kitle fonlaması faaliyetlerinin SPK kapsamında mütalaa edilmemesi gereklidir. Nitekim 7222 sayılı Kanun’un 30. madde gerekçesinde, uluslararası uygulamada pay ve borçlanmaya dayalı modeller haricindeki modellerin kamu otoritesi tarafından düzenlemeye tabi tutulmadığı vurgulanmıştır. Ancak bu durumlarda SPK ve 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) haricinde başka kanunlar da devrededir. Örneğin, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu m. 241 uyarınca kazanç elde etmek amacıyla başkasına ödünç para veren kişi cezalandırılmaktadır. Diğer yandan 2860 sayılı Yardım Toplama Kanunu m. 6(2)

faaliyeti yürütebilmekte, ancak bu faaliyet esnasında girişimciye yönelik danışmanlık hizmeti de verebilmektedir (Tebliğ m. 11(1)). Diğer yandan, Platformlar sadece fon toplanması değil aynı zamanda fon toplanması amacıyla yatırımcıya çağrı yapılmasına da vasıta olmaktadır¹¹.

Kitle fonlaması sürecine sadece Platform üyesi olan yatırımcılar dâhil olabildiğinden (Tebliğ m. 17(2)) ve dolayısıyla Bilgi Formuna sadece Platform üyeleri erişebildiğinden (Tebliğ m. 4(1)(ğ)), kitle fonlaması faaliyetinin SPK m. 3(1)(f) düzenlemesinin “halka arz” tanımından uzaklaştığını düşünmek ilk bakışta mümkündür. Ancak Platform üyeliği nitelikli yatırımcılarla sınırlandırılmayarak herkese açık bırakıldığından¹², yani klasik halka arz tanımındaki gibi çok sayıda ve belirsiz kişiye açık olduğundan¹³, faaliyetin esasen “halka arz” kavramı bağdaşmaz bir yönü bulunmamaktadır¹⁴.

Kitle fonlaması yeni bir finansal hizmet türü, Platformlar da çift yönlü (hem fon talep eden hem fon arz eden için) hizmet veren merkezler durumundadır¹⁵. O halde Platformların ekonomik işlevinin fon arzını ve fon talebini bir araya getirmek olduğu, bu şekilde işlem maliye-

uyarınca, izin alınmadan girişilen yardım toplama faaliyetleri güvenlik kuvvetlerince derhal men edilir ve sorumlular hakkında kovuşturma yapılır.

¹¹ Kitle fonlaması platformu niteliğinde olmamakla beraber bunlarla benzer işlemlere sahip bir kısım başka platformlar da bulunmaktadır. Örneğin, BİST Özel Pazar, fon toplanması faaliyetini halka genel bir çağrı yapmaksızın sadece belirli nitelikteki özel yatırımcılara duyurarak kitle fonlaması platformlarından farklılaşmaktadır.

¹² Tebliğ m. 4(1)(ğ) hükmüyle kampanya sayfasının sadece üyelerinin erişimine açık olacağı kuralı, halka arz tanımıyla bir bağdaşmazlık yaratmamaktadır, zira neticede Platform üyeliği herkese açıktır. Tebliğ m. 14(2)(d) uyarınca risk tespiti sonrasında üyelik başvurusunun reddedilmesi imkanının bulunması üyeliği ne teorik ne de pratik olarak sınırlı bir çevreye hasretmemektedir.

¹³ Bkz. Sevinç Akbulak/Yavuz Akbulak, Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004, s. 9.

¹⁴ Tebliğ m. 14(1)(d) hükmünün yatırımcıları “halka arz” tanımını ortadan kaldırır şekilde sınırlamayacağı açıktır. Dolayısıyla, kitle fonlamasına dair ikincil düzenlemelerde, kitle fonlamasına dair özel hükümler kadar Kurula halka arzlarla ihraçlara dair muafiyet tanıma imkânı veren SPK m. 5 hükmünün de devrede olduğu kabul olunmalıdır.

¹⁵ Corporations Amendment (Crowd- Sourced Funding) Bill 2015, Explanatory Memorandum, The Parliament of the Commonwealth of Australia (2015), https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r5588 (E.T.: 01/04/2020), s. 23.

tini azaltmada da önemli bir araç oldukları aşıkardır¹⁶. Nitekim kitle fonlaması yöntemiyle fon toplanması, fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki dengede fon akışının gerçekleşmediği girişimlere fon kaynağı sağlanması için öngörölmüştür¹⁷. Öte yandan Platformların hukuki işlem itibariyle işlem taraflarının hukuki menfaatlerinin korunması açısından ciddi bir görevi yerine getirdikleri, bu anlamda birer “eşik bekçisi” durumunda oldukları ifade edilmektedir¹⁸. Platformların eşik bekçiliği kapsamında temel ödevlerinin ise Platform üzerinden yayınlacakları bilgilere ilişkin olduğu kabul görmektedir¹⁹.

III. KİTLE FONLAMASI PLATFORMUNUN HUKUKİ NİTELİĞİ

SPK m. 35/A hükmü “Kitle fonlaması platformları, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlardır” ifadesiyle Platformların bir “aracı” niteliğinde olduğunu vurgulamıştır. Bu yönden ilk bakışta, Platformların bir yandan aracı kurum durumunda yatırım kuruluşlarının (SPK m. 3(1)(v)), diğer yandan ise borsaların (veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerini) (SPK m. 65-66)) özelliklerini taşıdığını iddia etmek mümkündür. Oysa kanun koyucunun SPK üzerinden somutlaştırdığı hukuk politikası dikkate alındığında Platformların hukuki nitelikleri itibariyle ne bir borsa ne de bir aracı kurum olarak, bir başka deyişle, kendi şahsına münhasır kurumlar olarak öngöröldükleri anlaşılmaktadır.

Her ne kadar SPK sisteminde kenar başlıkları kanun metninden kabul edilmese de²⁰ Platformların kanun içerisinde “Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri” kısım başlığı altında düzenlenmiş olmaları,

¹⁶ Matthew Anne, Crowd- Sourced Equity Funding: The Regulatory Challenges of Innovative Fintech and Fundraising, University of Queensland Law Journal Vol. 36(1) (2017), s. 56.

¹⁷ HU Ying, “Regulation of Equity Crowdfunding in Singapore”, NUS Working Paper 2015, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2816222, E.T.: 11/02/2020, s. 6.

¹⁸ Matthew, s. 56.

¹⁹ Explanatory Memorandum, s. 25.

²⁰ Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, İstanbul 2018, s.6

hukuki nitelikleri açısından yol göstericidir. SPK m. 35'te SPK uyarınca faaliyette bulunabilecek sermaye piyasası kurumları gösterilmiş, SPK m. 35(1)(1)'da "kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları" yine bu kurumlardan sayılmış, takip eden 35/A. maddesinde ise Platformlar düzenlenmiştir. Dolayısıyla, Platformların faaliyetlerinin bir sermaye piyasası faaliyeti olarak (SPK m. 34) kabul edilmesi, ayrıca sermaye piyasası kurumlarının sınırlı (tahdidi) sayı kuralına tabi olmaması dikkate alınarak²¹ Platformların bir sermaye piyasası kurumu olarak (SPK m. 34) anlaşılması gerekmektedir²².

İşaret etmek gerekir ki, SPK m. 3(1)(ğ) uyarınca "ihraç" kavramı Platformları kapsamadığından Platformların ne SPK m. 3(1)(h) uyarınca birer "ihraççı" ne de faaliyetlerinin "ihraç" olarak kabulü söz konusudur²³. Dolayısıyla, aracı kurumların klasik faaliyetini teşkil eden "ihraç" sürecine dair hizmetlerin Platformlar tarafından verildiğini iddia etmek mümkün bulunmamaktadır. Nitekim Platformların sağladığı hizmetler "yatırım hizmeti" (SPK m. 37) ya da "yan hizmetler" (SPK m. 38) kapsamına dâhil edilmemiştir. Ayrıca Platformların borsa ya da teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinden (SPK m. 66) de olmadığı, dolayısıyla kanunun dördüncü kısmının birinci bölüm hükümlerine tabi olmadığı kabul edilmiştir (SPK m. 35/A (4))²⁴. Bu kurgu yine Platformları sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesiyle iştigal eden klasik aracı kurum (SPK m. 3(1)(a)) konumundan ayırtmıştır. Nitekim, m. 3(1)(z) düzenlemesinin kitle fonlamasını yatırımcı tazmin hükümlerinin haricinde bırakması, SPK m. 83(2) ile de uyum sağlamıştır.

Diğer taraftan, tarihsel süreçte borsaların kamu kurumları olarak sahneye çıktığını görülmekte iken²⁵ Platformlar bir serbest piyasa hareketi olarak doğmuştur. Üstelik Platformlar SPK m. 3(1)(ç) düzenleme-

²¹ Tekinalp/Çamoğlu, s. 43.

²² Aksi yönde bkz. Tekin Memiş/Gökçen Turan, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2019, s. 173.

²³ Bkz. IV. B.

²⁴ 7061 Sayılı Kanun Madde Gereçesi, m. 112.

²⁵ 03.10.1983 tarihli 91 Numaralı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, m.3

sindeki “borsa” tanımından farklı olarak sadece alım- satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren ya da oluşan fiyatları tespit ve ilan eden sistemler de değildir²⁶. Zira Platformlar bir sermaye piyasası aracı olarak pay alım satımına da aracılık etmektedirler. Yine borsa işlemleri doğrudan yatırımcılar tarafından değil de ancak borsada işlem yapma yetkisi verilen kişilerce gerçekleştirilebildiği halde (SPK m. 67(1)(ç)), Platforma üye olan yatırımcılar burada doğrudan işlem yapma yetkisine sahip olmaktadır. Yine borsalar öz düzenleyici kuruluşların özelliğini taşımakta²⁷, ilke ve kurallarına uymayanlara yaptırım uygulanması konusunda kanuni bir yetkisi bulunmakta iken (SPK m. 65(8)) Platformların bu yetkisi ancak Tebliğ açık hükümleri ile genel hükümlerden doğmaktadır (SPK m. 35(A)(5)). Ayrıca tipik bir borsa-cılık faaliyetinde birden çok alıcı ve birden çok satıcının bulunduğu bir işlem silsilesi gerçekleşmekte iken Platformlarda münferit taraflardan oluşan işlemler söz konusudur²⁸. Dolayısıyla Platformların bir borsa olarak nitelenmesi zaten faaliyetlerin niteliği gereği mümkün değildir.

IV. PLATFORMLARIN HUKUKİ SORUMLULUK TEMELLERİ

Kanun koyucu tarafından Platformların yatırımcılara karşı hukuki sorumluluklarının genel hükümler kapsamında değerlendirileceği öngörülmüştür (SPK m. 35(A)(5)). Nitekim SPK m. 2(2) uyarınca “*Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hallerde genel hükümler uygulanır*”. O halde Platformların Bilgi Formundan kaynaklı hukuki sorumluluğunun niteliğinin SPK, TTK ve TBK araştırılarak belirlenmesi gerekmektedir. Bununla beraber, anılan sorumluluğun araştırılmasına geçilmeden önce Bilgi Formunun işlevi, hukuki niteliği ve bundan sorumlu kişilerin belirtilmesi önemlidir.

²⁶ Platformların Tebliğ m. 11(3)(a) dairesinde kampanya süreci ve takip eden 5 yıl boyunca girişim şirketine ilişkin periyodik açıklamaların sayfa üzerinden yapılmasını sağlayacak altyapıyı oluşturması yükümlülüğü, platformların kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca işlevini ortaya koymaktadır. Bu yönüyle platformların aynı zamanda SPK m. 3(1)(k)’de tanımlanan kamuyu aydınlatma platformu işlevi gösterdiği söylenebilecektir. Ancak bu durum platformun hukuki niteliğini değiştirmemektedir.

²⁷ Memiş/Turan, s. 179.

²⁸ Bradford, s.50.

Kitle fonlaması faaliyeti niteliği gereği Platformlar, girişimciler ve yatırımcılar arasındaki bilgi asimetrisinin oldukça fazla olduğu bir süreci işaret etmektedir. Zira henüz bir faaliyet geçmişi olmayan girişim şirketinin vadettiği projenin piyasada iktisadi olarak ne kadar başarılı olabileceği konusunda en çok bilgiye sahip taraf girişim şirketi iken, proje Platform ve yatırımcılar açısından ise ciddi bir bilinmezlik teşkil etmektedir²⁹. İşte bu noktada Bilgi Formu işlevi itibarıyla yatırımcılar, Platformlar ve girişimciler arasındaki bilgi asimetrisinin azaltılmasına hizmet etmektedir. Bu yönüyle Bilgi Formu gerek Platformların gerekse yatırımcıların iyi ve kötü projeleri birbirinden ayırt etmesi için gerekli bilgileri içererek, aslında her bir projenin makul şekilde ilgi ve değer görmesine yardımcı olmaktadır. Bir başka deyişle, kötü projelerin olduğundan daha fazla değer ve iyi projelerinin olduğundan daha az değer görmemesi için bilgi asimetrisini ortadan kaldıracı bir tedbir mekanizması olarak öne çıkmaktadır³⁰.

Tarihsel süreçte, kamuya yapılmış halka arzla ilişkilendirilen izahname³¹ adlı kamuya aydınlatma belgesinin, bir pazarlama belgesi olarak kullanılarak taraflar arasında akdedilmesi muhtemel sözleşmenin esaslarını oluşturduğu ifade edilmektedir³². İzahname gibi kamuyu aydınlatma belgelerinin sermaye piyasası hukuku tarafından özel olarak dü-

²⁹ Kitle fonlaması sektöründeki bilgi asimetrisi sorunu hakkında bkz. Gmeleen Faye Tomboc, The Lemons Problem in Crowdfunding, 30 J. Marshall J. Info. Tech. and Privacy L. 253 (2013), s. 266 vd.

³⁰ Bkz. George A. Akerlof, The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84 No. 3 (August 1970), s. 488 vd.

³¹ Türk hukukunda halka arzın hukuki niteliği konusunda iki ayrı görüş bulunmakta olup, bunlardan ilki halka arzı bir "icaba davet" olarak diğeri ise "icap" olarak nitelemektedir (Tolga Ayoğlu, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri (Doktora Tezi, Haziran 2006), s. 72). Halka arzda izahnamenin hukuki niteliği tartışmalı olmakla beraber, bu belgenin genel olarak bir icaba davet niteliğinde olduğu ifade edilmekte (Buket Çatakoğlu, Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Ocak 2016 Sayı 11, s. 121), ancak halka arzda kullanılan satış yöntemine göre izahnamenin hukuki niteliğinin değişkenlik göstereceği vurgulanmaktadır (Meral, Nevin, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi 2020, Yayınlanmamış Doktora Tezi, s. 176). İzahnamenin icaba davet olarak nitelenmesinin temel sebebi, çağrı üzerine gelen satın alma taleplerinin mutlaka karşılanmasına yönelik bir zorunluluk olmamasıdır (Meral, s. 175). İzahnamenin onaylanması, Kurul tekeffülü (garantisi) anlamına gelmemektedir (Tekinalp/Çamoğlu, s. 25).

³² Alastair Hudson, Securities Law, Sweet and Maxwell 2008, s. 329.

zenlenmesinin sebebi ise yatırımcıların yatırım kararlarının dayanacağı faktörlerin standart, anlaşılabilir ve doğru şekilde ortaya konmasının temin edilmesidir³³. Nitekim SPK m. 3(1)(j) ile izahnamenin yatırımcının bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki bilgileri içereceğinin belirtilmesi, yukarıda sözü edilen bilgi asimetrisi teorisinin izahname için de geçerliliğini göstermektedir. O halde kitle fonlaması sürecinde izahname ya da ihraç belgesi hazırlanması zorunluluğunun bulunmaması, nitelikleri itibariyle birer aydınlatma belgesi durumunda olan bu belgelerle³⁴ benzer işlevdeki Bilgi Formu kavramının oluşmasını gerektirmiştir. Neticede yatırımcı kadar Platform da proje konusunda güvenilir bilgiye sahip olmadan buna dair bir faaliyete haklı olarak girişmek istemeyecektir³⁵. Üstelik Tebliğ m. 4(1)(j)'nin Bilgi Formu tanımını "*fon toplanabilmesi amacı*" ve "*kampanya sayfasında ilan*" kavramlarıyla ilişkilendirmiş olması, Bilgi Formunun pazarlama belgesi işlevini göstererek izahnameyle benzerliğini ortaya koymaktadır.

Bilgi Formu ile izahname arasındaki işlevsel benzerliğin somutlaştığı hükümlerden bir diğerini SPK m. 35/A(6) oluşturmaktadır. SPK m. 10(1) hükmünde izahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden sorumlu olanın ihraççılar olduğu kuralı getirilmiş, SPK m. 35/A(6) hükmünde ise Bilgi Formunu imzalayan gerçek ve tüzel kişilerin bu formda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumlu olduğu belirtilmiştir. Benzerliğe ilişkin diğer bir düzenleme de Tebliğ m. 22(6) olup, "Kamuyu aydınlatma" kenar başlığı altındaki bu maddede tanıtım ve reklamların Bilgi Formu ile tutarlı olması gerektiği vurgulanmış, böylece SPK m. 7 hükmüyle paralellik sağlanmıştır. Yine Bilgi Formundaki hususlarda sonradan meydana gelen değişikliklerin metne eklenmesine dair Tebliğ m. 18 hükmü ile izahnameye dair benzer düzenleme olan SPK m. 8 hükmünün paralellığı dikkate çekicidir. O halde, Bilgi Formunun hukuki nitelik itibariyle kitle fonlamasına özel bir kamuyu aydınlatma belgesi olarak kabul edilmesi gerekmektedir.

³³ Greenapple v. Detroit Edison Co., 618 F.2d 198 (1980).

³⁴ Memiş/Turan, s. 70.

³⁵ Ibrahim, Darian, Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?, 100. Minn. L. Rev. 561 (2015), s. 574.

7222 sayılı Kanun ile SPK m. 35/A hükmüne altıncı fıkra olarak “Kitle fonlaması işlemlerine ilişkin hazırlanan bilgi formunu imzalayan gerçek ve tüzel kişiler bilgi formunda yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan müteselsilen sorumludur” düzenlemesi eklenmiştir. Ancak bu madde Platformun Bilgi Formundan sorumluluğunu değil, esasen girişimcilerin Bilgi Formundan sorumluluğunu düzenlemektedir. Zira altıncı fıkra Tebliğ yürürlük tarihinden (03.10.2019) sonraki bir tarihte (20.02.2020) kanuna eklenmiştir: Kurul Tebliğ’de Bilgi Formunun Platform yatırım komitesi eliyle “onaylanması” terminolojisini kullanmışken, kanun koyucu tarafından altıncı fıkra Bilgi Formunun “imzalanması” terminolojisinin kullanılmış olması bu şekilde yorumu gerektirmektedir³⁶. Aksi bir yorum, niteliği itibariyle bir kamuyu aydınlatma belgesi durumundaki Bilgi Formu için neden SPK m. 10 ya da SPK m. 32 hükümlerine hiçbir yollama yapılmadığı ya da o maddelerdeki sorumluluktan kurtulma imkanlarının Platformlara tanınmadığı hususunu da yanıtızsız bırakacaktır³⁷.

Anonim şirketler yönetim kurulu tarafından yönetilir ve temsil olunur (TTK m. 365) ve yönetim kurulunun iş ve işlemlerinden doğan hak ve borçlar şirket tüzel kişiliğine aittir³⁸. O halde Platformlarda Bilgi Formuna yönelik değerlendirmelerin yapılmasında görevli organ esasen şirket yönetim kuruludur. Bununla beraber, yatırım komitesinin Bilgi Formuna dair görevi doğrudan Tebliğ tarafından belirlenmiştir (Tebliğ m. 11(6)). Bu haliyle yatırım komitesinin görevleri TTK m. 366(2) hükmünde ifade edilen komite ve komisyonlardan farklılaşmakta, yatırım komitesinin yönetim kurulu karşısındaki durumu TTK m. 367 daresinde bir yönetim devrini andırmaktadır³⁹. Zira yatırım komitesine

³⁶ TBMM Tutanak Dergisi 59. Birleşim 20.02.2020 tutanakları incelendiğinde, 7222 sayılı Kanun’a dair tartışmalar sırasında Tebliğ’in halihazırda yürürlükte olduğuna vakıf olunduğu anlaşılmaktadır.

³⁷ Elbette “onaylama” terminolojisinin “imzalama” terminolojisi ile eşdeğer anlam taşıdığını kabul ederek, Platform onayının imzalama kavramı dahiline alınması ve bu sayede Platformun Bilgi Formundan sorumluluğunun altıncı fıkra kapsamında mütalaa edilmesi olanaklıdır. Ancak aşağıda detayları izah edildiği üzere, Platformların Bilgi Formundaki yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden hiçbir kurtulma imkânı tanınmadan sorumlu tutulması ne uygun bir hukuk politikası olacak ne de hakkaniyetli olacaktır (Bkz. VI. Bölüm).

³⁸ Pulaşlı Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar 6. Baskı, Ankara 2020, s. 643.

³⁹ Bkz. Tekinalp Ünal, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul 2012, s. 137.

münferit bir işin değil de Tebliğ m. 23(1) uyarınca yönetim kurulunun da sorumluluğu içerisinde sayılan bir konudaki işlevin bir bütün halinde özgülmesi söz konusudur. Bununla beraber, TTK m. 375(1)(a) dairesinde şirketin üst düzeyde yönetimi ve bunlarla ilgili talimatların verilmesi ile TTK m. 375(1)(e) uyarınca yönetimle görevli kişilerin kanunlara uygun hareketlerinin üst gözetimi yönetim kurulunun devredilemez görev ve yetkilerden sayıldığından, yönetimin devri halinde dahi yönetim kurulunun üst gözetime dair yükümlülüğü sürmektedir⁴⁰. Dolayısıyla, Bilgi Formundan salt bireysel olarak yatırım komitesinin görevli ve sorumlu olduğu, yani Platformun bir görev ve sorumluluğunun bulunmadığı iddiası hukuken kabul görmeyecektir⁴¹. Bu doğrultuda Tebliğ m. 23 düzenlemesi ile yatırım komitesi için öngörülen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden yatırım komitesi üyeleri ile yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olduğunun belirtilmesi isabetlidir.

1. Sermaye Piyasası Kanunu

Platformların Bilgi Formundan dolayı sorumluluğunun SPK dairesinde somutlaşan bir kusur sorumluluğu mu yoksa kusursuz sorumluluk mu olduğunun tespiti için öncelikle Platformların hangi sorumluluk hükümleri kapsamına dâhil edilebilecekleri incelenmelidir. Her şeyden önce, Platformlar, birer halka açık anonim şirket olarak kabul görmektedir⁴². Dolayısıyla, Platform işleticisi anonim şirketin⁴³ halka açık anonim şirketlere uygulanan SPK ikinci kısım üçüncü bölümü suretiyle

⁴⁰ Pulaşlı Hasan, Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2012, s. 930.

⁴¹ Tebliğ m. 11(5) uyarınca Platform bir kampanya başvurusunu yatırım komitesine sunmadan önce de reddedilmektedir. Bu reddi yapacak Platform organı, hiç kuşkusuz şirket yönetim kuruludur. Dolayısıyla Bilgi Formu görev ve sorumluluğunun sadece bireysel olarak yatırım komitesi üyelerine özgülendiğinin kabulü mümkün değildir.

⁴² Memiş/Turan, s. 173.

⁴³ Diğer yandan, SPK m. 16(1) hükmünün "... kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar." ifadesi ile "halka açık ortaklık" kavramını tanımlayan SPK m. 3(1)(e) hükmünün "Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları" ifadesi doğrultusunda, kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan şirketler pay sahibi sayısı kaç olursa olsun halka arz olunmuş sayılmayacak ve de halka açık ortaklık statüsünde değerlendirilmeyecekler, bir başka deyişle, kapalı şirket olarak kabul edileceklerdir.

hukuki sorumluluklarının belirlenmesi mümkün bulunmamaktadır⁴⁴. Diğer yandan, Platformlara SPK m. 96 hükmünün kıyasen uygulanacağını öngören SPK m. 35/A(3) düzenlemesi ise Platformların sorumluluğunun kapsamının değil de ihlal halinde Platforma Kurul tarafından uygulanabilecek tedbirleri göstermesi açısından önem taşımaktadır. Dolayısıyla Platformların sorumluluğunun diğer SPK hükümleri üzerinden incelenmesi gerekmektedir.

SPK m. 4(1) uyarınca “... kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması, Kurulca faaliyet izni verilen kitle fonlama platformları aracılığıyla gerçekleştirilir ve bu Kanunun izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğüne ilişkin hükümlerine tabi değildir”. Nitekim SPK m. 3(1)(h) düzenlemesiyle “ihraççı” kavramı “Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere...” şeklinde tanımlanmış, Platform aracılığıyla para toplayan şirketler ihraççı yükümlülüklerinden hariç tutulmuştur. Bu doğrultuda SPK m. 3(1)(ğ) “ihraç” kavramı, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılmasını öngördüğünden, Platform aracılığıyla para toplayanların sermaye piyasası araçlarını arz faaliyetinin bir ihraç olarak kabulü de mümkün değildir. SPK m. 3(1)(j), izahname tanımını ihraççılar ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarıyla ilişkilendirdiğinden, Platformların Bilgi Formundan sorumluluğu SPK m. 10’da düzenlenen izahname sorumluluğu kapsamında değerlendirilemeyecektir. Diğer yandan, kitle fonlaması suretiyle para toplayan anonim şirketler halka açık şirket statüsü kazanamayacağından (SPK m. 16(1)), Bilgi Formu niteliği itibarıyla bir kamuyu aydınlatma belgesi de olsa SPK m. 35/A(6) hükmünde açık bir yollama da bulunmadığından, SPK İkinci Kısım Üçüncü Bölüm altında düzenlenen kamuya aydınlatma belgelerinden doğan sorumluluk hükümlerinin (SPK m. 32) Bilgi Formu için uygulanması olanaklı görülmemelidir. Dolayısıyla SPK m. 10- 11 veya m. 32 çerçevesinde Platform sorumluluğuna başvurulamayacaktır.

⁴⁴ Bununla beraber, SPK üçüncü kısım birinci bölüme dair ortak hükümleri ifade eden m. 36 uyarınca Platformların halka açık anonim şirketlere uygulanan bir kısım hükümlere tabi oldukları da açıktır.

Yine idari para cezası gerektiren fiiller arasında gösterilen piyasa bozucu eylemlerden sorumluluğun Platformları kapsamadığı açıktır; zira SPK m. 104 hükmü ilgili eylem ve işlemlerin borsa ve teşkilatlanmış diğer piyasaların çalışmasına dair olduğunu belirtmektedir. Sermaye piyasası suçları açısından değerlendirildiğinde ise SPK m. 106 hükmünün bilgi suiistimalini (ihraççının yanı sıra) “sermaye piyasası aracı” ve de SPK m. 107 hükmünün piyasa dolandırıcılığını “sermaye piyasası aracı” kavramına bağlamış olması, Platformları bu düzenlemelerin kapsamına dâhil etmektedir. Ancak Bilgi Suiistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği m. 5 uyarınca, SPK m. 102 dairesinde bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığının mevcudiyetine dair bilgi veya şüpheye gerektirecek hususun bulunması halinde bildirim yükümlülüğü sadece yatırım kuruluşlarına uygulandığından (Tebliğ hükümleri saklı kalmak üzere) Platformların bu konuda genel bir yükümlülüğü bulunmamaktadır. Benzer şekilde, Platformlar birer borsa olmadıklarından ne SPK m. 65(8) uyarınca kendi bünyelerindeki piyasalarda faaliyet gösterenlerin kendi kurallarını ağır ihmal ve kasıtlı ihlal edenleri Kurula bildirmek ne de Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m. 39 uyarınca mevzuatın uygulanmasında iş birliği göstermek ya da m. 34 uyarınca kendilerine gönderilen bilgileri genel olarak denetleme yükümlülükleri bulunmamaktadır. Bu tespitler, SPK m. 35/A(6) hakkında yapılan yukarıdaki ve aşağıdaki değerlendirmelerle birlikte⁴⁵, SPK hükümlerinin Platformları Bilgi Formundan dolayı SPK özelinde kanundan doğan bir sorumluluk ya da kusursuz sorumluluk altına sokmadıklarını işaret etmektedir.

2. Genel Hükümler

2.1. Türk Ticaret Kanunu Hükümleri

Platformların Bilgi Formundan sorumluluğunun bir kusur sorumluluğu mu yoksa kusursuz sorumluluk mu olduğunun TTK açısından incelenmesinde TTK m. 552 ve TTK m. 549 düzenlemeleri önem ta-

⁴⁵ Bkz. VI. Bölüm ve IV. Bölüm.

şımaktadır. Öncelikle, TTK m. 552 uyarınca “*Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini artırmak amacıyla yahut vaadiyle halka her türlü yoldan çağrıda bulunulurak para toplanması yasaktır*”. Anılan hüküm yolsuzluklara engel olmak ihtiyacından doğan kamu erkinin kullanılmasını öngören bir çerçeve düzenleme olduğundan⁴⁶, pekâlâ Platformlara da uygulanması mümkündür. Nitekim öğretilerde halktan para toplanmasına ilişkin sebeplerin sınırlı sayıda olmadığı vurgulanmakta olup⁴⁷, kitle fonlaması da düzenlemenin kapsamı dahiline alınabilecektir. TTK m. 552 düzenlemesinin 6335 sayılı Kanun ile değiştirilmeden önceki metnine dair madde gerekçesine göre, hükmün uygulanması için kusura gerek bulunmamaktadır (yani iyi niyetle hareket de hükmün uygulanmasına engel olmamakta) ve belirsiz veya belirli kişilerin bir yere çağrılmasının veya başvuruda bulunulmasının istenmesi de düzenleme kapsamındadır. Dolayısıyla SPK kitle fonlaması düzenlemesinden önce, Platformların halkı bir yere çağırma şeklinde faaliyet gösterdiğinden hareketle TTK m. 552’nin Platformlara da uygulanması olası idi⁴⁸. Bununla beraber, TTK m. 552 hükmü paranın izinsiz toplanması halinde uygulanabileceğinden, fon toplama faaliyetini gerekli izni haiz şekilde yürüten Platformun TTK m. 552 kapsamında sorumluluğuna başvurmak mümkün olmayacaktır. Bu sebeple, TTK m. 552’nin getirdiği sorumluluk sisteminin Platformların Bilgi Formu sebebiyle sorumluluğunda değerlendirilmesi olanağı bulunmamaktadır.

Diğer yandan, SPK m. 32 düzenlenmesinin uygulanmadığı hal-lerde dahi “*Belgelerin ve beyanların kanuna aykırı olması*” kenar başlıklı TTK m. 549 hükmü uygulanabilecek⁴⁹, mezkûr madde vasıtasıyla yatırımcılar davacı olarak sorumlulardan zararlarını talep edebilecektir⁵⁰.

⁴⁶ Tekinalp, s. 257.

⁴⁷ Pulaşlı, s. 888.

⁴⁸ TTK m. 552 hükmünün geniş yorumlanması yönünde bkz. Çağlar Manavgat, Türk Ticaret Kanunu’nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 18 (2012), s. 410.

⁴⁹ Kara Sencer, Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Selçuk Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt 23 Sayı 2 Yıl 2015, s. 139.

⁵⁰ Bkz. Tekinalp, s. 261.

Nitekim TTK m. 549 düzenlemesinin maddede adı geçen belgelerle sınırlı olmadığı, maddenin tüm anonim şirketleri kapsamı sebebiyle halka açılmayla ilgili düzenlenen tüm belgelere uygulandığı madde gerekçesinde ifade olunmaktadır⁵¹. Yine mezkûr maddenin gerekçesinde madde lafzında geçen “... kusurlarının varlığı halinde bunlara katılanlar sorumludur” ifadesinin tanımının öğreti ve yargıya bırakılmış olduğu, katılanlar arasına dağıtanların da girebileceği belirtilmiştir. Üstelik, sorumluluğunun hukuki niteliğinin de sorumlunun kimliğine göre belirleneceği kabul edilmekte, anonim şirketle hukuki ilişki içerisinde bulunan kişiler açısından bu sözleşmesel olurken üçüncü kişiler açısından bunun haksız fiil temelinde olacağı vurgulanmaktadır⁵². Bu doğrultuda, Platformun Bilgi Formundan dolayı yatırımcılara karşı sorumluluğunun, TTK m. 549 dairesinde bir katılan olarak kusur sorumluluğu temelinde değerlendirilebileceği kabul edilebilecektir.

2.2. Diğer Hükümler

4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (TMK) m. 5 uyarınca, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu'nun (TBK) genel nitelikli hükümleri uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanmaktadır. Bu kapsamda, Platformların Bilgi Formu sebebiyle sorumluluğunun, en sık karşılaşılan haller olarak⁵³, haksız fiil sorumluluğu ve sözleşmesel sorumluluk temelleri üzerinden incelenmesi mümkündür. Nitekim Tebliğ dayanağı hükümler kamu düzenindedir⁵⁴. Bu doğrultuda, sözleşme temelli bir sonraki bölümde değerlendirilecek, bu bölümde TBK haksız fiil hükümleri üzerinden sorumluluk incelenecektir. Haksız fiil hükümleri üzerinden sorumluluğun belirlenmesi aşamasında ise internet ortamındaki faaliyetlere ilişkin hukuk kuralları farklılaştırılmış olduğundan, kitle fonlaması faaliyeti açısından bu farklılaştırılmış kuralların devrede olup olmadığının öncelikle araştırılması gereklidir.

⁵¹ TTK m. 549 Madde Gereçesi.

⁵² Tekinalp, s. 260.

⁵³ Yargıtay H. G. K. E. 2017/778 K. 2019/329 T. 21/03/2019.

⁵⁴ Bkz. Yargıtay 11. H.D. E. 2003/3498 K. 2003/10556 T. 07/11/2003.

Platformlar internet üzerinden faaliyet gösterdiklerinden ve varlıkları internet özgürlüğünü de ilgilendirdiğinden⁵⁵, hukuki sorumlulukları açısından 5651 sayılı İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanun incelenmelidir. 5651 sayılı Kanun m. 2(1)(f) uyarınca “içerik sağlayıcı” kavramı “*internet ortamı üzerinden kullanıcılara sunulan her türlü bilgi veya veriyi üreten, değiştiren ve sağlayan gerçek ve tüzel kişileri*” ve m. 2(1)(m) uyarınca “yer sağlayıcı” kavramı “*hizmet ve içerikleri barındıran sistemleri sağlayan veya işleten gerçek veya tüzel kişileri*” ifade etmektedir. 5651 sayılı Kanun m. 5 uyarınca, yer sağlayıcı yer sağladığı içeriği kontrol etmek veya hukuka aykırı bir faaliyetin söz konusu olup olmadığını araştırmakla yükümlü olmayıp, ancak bundan haberdar edilmesi halinde yine mezkûr kanun dairesindeki sebeplerin varlığı halinde içeriği yayından çıkarmakla ödevlidir. Diğer yandan, 5651 sayılı Kanun m. 4 uyarınca içerik sağlayıcı, kullanıma sunduğu her türlü içerikten sorumlu olup, bağlantı sağladığı içerikten dolayı genel hükümlere göre sorumluluktan ancak bağlantı sağladığı içeriği benimsemediği ve kullanıcısının söz konusu içeriğe ulaşmasını amaçladığı açıkça belli değil ise kurtulabilmektedir. Nitekim içerik sağlayıcının anılan sorumluluğunun bir haksız fiil sorumluluğu olduğu kabul görmektedir⁵⁶.

Platformlar, Bilgi Formuna dair faaliyetleri açısından çoğu zaman hem birer yer sağlayıcı hem de içerik sağlayıcı durumdadır; zira Bilgi Formuna müdahale imkânını öncelikle onay aşamasında kanunen kullanılmak durumundadır⁵⁷. Dolayısıyla Platformlar Bilgi Formlarını onaylayarak yayınladıklarında her ne kadar kanun gereği yaptıkları bir yayınlama söz konusu olsa da neticede bir takdir yetkisi kullandıklarından, üstelik bunu kullanıcılarının ulaşabilmesi amacıyla yayınladıklarından (dolayısıyla sadece bağlantı sağlamakla kalmadıklarından); Platformlar Bilgi Formlarından 5651 sayılı Kanun uyarınca yer sağlayıcı sorumlu-

⁵⁵ 7061 sayılı Kanun 108. Maddeye İlişkin TBMM Genel Kurul Tutanağı.

⁵⁶ Fırat Öztan, Fikir ve Sanat Eserleri Hukuku, Ankara 2008, s. 632.

⁵⁷ Amerikan hukukunda yer sağlayıcının, içerik sağlayıcının hukuka aykırı içeriğinin meydana getirilmesi sürecindeki dahline göre içerik sağlayıcı olarak mütalaa edilmesi hususunda bakınız, Jones v. Dirty World Ent. Rec. LLC, 755 F. 3d 398 (2014).

luklarına başvurulmaksızın evleviyetle içerik sağlayıcı olarak sorumlu olacaklardır. O halde 5651 sayılı Kanun hükümleri karşısında, Platformların TBK dairesinde hukuki sorumluluğunda herhangi bir farklılaştırmanın bulunmadığı söylenebilecek ve Platformların sorumluluğuna doğrudan TBK üzerinden başvurulabilecektir.

TBK m. 61 uyarınca asıl müteceviz ile onun fiillerine iştirak eden, yardım eden veya yapılmasını kolaylaştıran kişiler de zarar görene karşı müteselsilen sorumludur⁵⁸. Dolayısıyla; Platformların Bilgi Formunu kendilerinin hazırlamadığı (salt onay verdikleri) iddiasıyla sorumluluktan kurtulmaları mümkün bulunmamaktadır. Diğer yandan, TBK m. 49 uyarınca haksız fiilin unsurları hukuka aykırılık, kusur, zarar ve illiyet bağı olup, gerek TBK m. 49 gerekse TBK m. 61 sorumluluğu⁵⁹ için Platformların haksız fiil sorumluluğunun tespiti açısından özellikle hukuka aykırılık ve kusur unsurunun önemi bulunmaktadır. Zira hukuka aykırılık unsuru kapsamında Platformun Bilgi Formunu şeklen denetlemek yönünde⁶⁰ yatırımcının korunması amacını da güden kamu hukukundan doğan genel bir davranış kuralı bulunuyorsa da⁶¹ yine aynı davranış kuralları kusur unsuru bakımından bir ispat sorunu yaratmaktadır.

“Kusur, hukuka aykırı sonucu istemek (kast) veya bu sonucu istemiş olmamakla beraber hukuka aykırı davranıştan kaçınmak için iradesini yeteri derecede kullanmamaktır (ihmal)”⁶². Platformlar açısından kusurun ve pek tabii burada gösterilmesi gereken özenin ölçüsünde, yatırım komitesinin Platformca önceden kabul olunan değerlendirme politikası adli kriterlere (Tebliğ m. 9(5)) göre bir değerlendirme yapacağı gerçeği dikkate alınmalıdır. Zira neticede yatırım komitesinin sorumluluğu, yapacağı değerlendirmeyi bu politikaya dayandırmaktır (Tebliğ m. 11(6)). Üstelik Bilgi Formlarının eksiksizliği açısından Kurul tarafından Bilgi

⁵⁸ Yargıtay H.G.K. E. 2013/1138 K. 2014/16 T. 15/01/2014.

⁵⁹ Yargıtay 11. H.D. E. 2016/1613 K. 2017/6599 T. 27/11/2017.

⁶⁰ Ayrıca bkz. Bölüm V.

⁶¹ Bir tebliğin getirdiği yükümlülüğünün ihlalinin hukuka aykırı fiili meydana getirdiği yönünde bkz. Yargıtay 11. H.D. E. 2014/17529 K. 2015/12129 T. 17/11/2015.

⁶² Kemal Oğuzman/Turgut Öz, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2010, s. 526.

Formlarına dair çıkartılan standartlar ile formdaki bilgilerin tutarlılık ve anlaşılabilirlik kriterleri belirleyici olacak (Tebliğ m. 16(5)), bu kriterler değerlendirme politikasına yansıyan objektif değerlendirme ölçüt ve yöntemlerinin uygulamasıyla devreye sokulacaktır. Dolayısıyla her ne kadar Platformlara sorumluluktan kurtulma imkânı açıkça tanınmamış ise de Platformların Bilgi Formu değerlendirmesini usulünce yaptığını ispatla sorumluluktan kurtulması⁶³; SPK m. 1 dairesinde kanunun amacı olan sermaye piyasasının adil ve rekabetçi ortamda gelişmesi amacıyla, sorumluluğa esas davranış kuralı olarak kullanılabilecek bir başka düzenleme olan TTK m. 549 hükmünün kusur sorumluluğu ilkesiyle eşgüdümlü bir çıkarım olacaktır⁶⁴.

TBK m. 49 dairesinde, Platformların Bilgi Formlarını onay sürecinde denetim yükümlülüğünü ihlali fiili bir hukuka aykırı eylem olarak kabul edildiğinde⁶⁵, Platforma kusur atfedilmesi hususunda (SPK m. 35/A (6)'nın uygulanamayacağından hareketle) özel bir hüküm bulunmaması sebebiyle, yatırımcılar açısından avantajlı bir durum bulunmaktadır. Zira haksız fiilde kusurun ispatı davacıya ait olduğu halde, sözleşme sorumluluğunda kusurun varlığı karine olarak kabul edilmekte, dolay-

⁶³ SPK ihraççılar açısından izahname sebebiyle bir kusursuz sorumluluk hali öngörmüş olup (Çatakoğlu, s. 123), birinci derecede sorumlu olan ihraççıdan zararın tazmin edilememesi ya da edilemeyeceğinin anlaşılması halinde ise ikinci derecede sorumlulara kusurları oranında başvurulacaktır (SPK m. 10). İkinci derece sorumlular arasında ise farklılaştırılmış teselsül denilen kusurları oranında bir sorumluluk sistemi öngörülmüştür (Memiş/Turan, s. 81). İzahname haricindeki kamuyu aydınlatma belgeleri açısından uygulanan sorumluluk rejimi ise müteselsil sorumluluk olup (SPK m. 32), farklılaştırılmış teselsül değildir (Memiş/Turan, s. 83). Bununla beraber, SPK m. 32(3) hükmünün aksine SPK m. 10 hükmünde, kast veya ağır ihmali bulunmayanların sorumluluktan kurtulma imkanına yönelik bir değerlendirme yapılmamıştır. Ancak SPK m. 10 hükmünün SPK m. 32 düzenlemesinin özel bir görünümü olduğundan yola çıkarak (Memiş/Turan, s. 82), aynı sorumluluktan kurtulma imkanının SPK m. 10 açısından da kullanılabileceği söylenebilecektir. Benzer bir değerlendirmenin Bilgi Formu açısından da yapılması olanaklı görülmelidir.

⁶⁴ SPK m. 10 madde gerekçesinde, mülga kanun dönemindeki beklenen özeni göstermeyen tüm aracı kuruluşların sorumluluğu düzeninden vazgeçildiği belirtilmiş olduğundan, sadece lider aracı kuruma başvurulmasının bir hukuk politikası tercihi olduğu ifade edilebilir. Benzer hukuk politikası tercihleri pekâlâ Bilgi Formu açısından da yapılabilir.

⁶⁵ Bu noktada Platform yönetim kurulunun kabul ettiği değerlendirme politikasının bizzat kendisinin yetersizliğinin de bazı durumlarda haksız fiil teşkil edebileceği gözden uzak tutulmamalıdır. Şayet değerlendirme politikası Tebliğ m. 11(3)(d) hükmüne aykırı olarak yatırımcıların hak ve menfaatlerini koruyucu ve olası hak kayıpları ve suiistimalleri önleyici tedbirler içermiyorsa, politikanın yetersizliğinden söz etmek gerekecektir.

siyla davacıya düşen sözleşmenin varlığını ispat etmek olmaktadır⁶⁶. Bu nedenle sözleşmeden doğan sorumluluk ile haksız fiil sorumluluğunun yarışması halinde zarar görenin hangi sorumluluk hali lehine ise ona başvurabileceğinden hareketle⁶⁷, yatırımcının sözleşme ilişkisine dayanmasında kendisi açısından hukuki yarar bulunmaktadır. Nitekim örneğin, öğretide izahnamelerde yer alan bilgilerden doğan sorumluluğunun (haksız fiil hükümlerinin kıyasen uygulanabileceği bir) kanundan doğan (“ex lege”) bir sorumluluk olduğu, üstelik bununla sözleşmeler hukukundan kaynaklanan imkanların yatırımcıların elinden alınmasının amaçlanmadığı ifade olunmaktadır⁶⁸. TTK m. 549 düzenlemesinin de bir sözleşmesel sorumluluk olarak ele alınabileceğinden hareketle, Platformların Bilgi Formundan dolayı hukuki sorumluluğunun sözleşmeye aykırılık temeli açısından da irdelenmesi gerektirmektedir.

V. PLATFORMLARIN SÖZLEŞMESEL SORUMLULUĞU

1. Platform ile Girişim Şirketi Arasındaki Sözleşmeden Doğan Borçlar Açısından

Tebliğ m. 11(2) uyarınca, girişim şirketi ile Platform arasında yazılı bir sözleşme akdedilmesi gerekmekte olup, bu sözleşmeye “kitle fonlaması sözleşmesi” denilmektedir. Bununla beraber, anılan sözleşmenin hukuki niteliğinin ne olduğu Tebliğ ya da SPK içeriğinde ifade edilmiş değildir. SPK m. 35/A uyarınca Platformların kitle fonlamasına aracılık yaptığı vurguladığından, Platform ile girişim şirketi arasındaki ilişkinin esasen bir aracılık ilişkisi olduğu sabittir. O halde bir aracı kurumun başkası (ihraççı) nam ve hesabına hareket ettiği durumlarda ortada bir vekâlet sözleşmesi bulunduğu kabulünden hareketle⁶⁹, Platform ile girişim şirketinin arasındaki kitle fonlaması sözleşmesinin hukuki niteliğinin de vekâlet sözleşmesi olduğu ifade edilebilecektir.

⁶⁶ Yargıtay H.G.K. E. 2017/3- 1001 K. 2018/245 T. 21/02/2018.

⁶⁷ Yargıtay H. G. K. E. 2017/778 K. 2019/329 T. 21/03/2019.

⁶⁸ Ayoğlu, s. 133.

⁶⁹ Mehmet Murat İnceoğlu, Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004, s. 77. Ayrıca bkz. Yargıtay 11. H.D. E. 2016/12154 K. 2018/5761 T. 27/09/2018.

Kitle fonlaması sözleşmesi dairesinde taraf yükümlülüklerinin bir kısmı Tebliğ ve SPK hükümleriyle somutlaşmaktadır. Buna göre, Platformların Bilgi Formundan kaynaklı sözleşmesel sorumluluğu, Platformun Bilgi Formunu denetleme yükümlülüğünden kaynaklanabilecektir. Anılan yükümlülüğü işaret eden ilk hüküm Tebliğ m. 11(8)'de yer almaktadır: *“Platformların, yatırım komitesinin kitle fonlaması bilgi formunun onaylanmasına ilişkin değerlendirme sürecinde girişim şirketlerinden veya girişimcilerden yeterli bilgi ve belgeyi temin etmeleri ve yatırım kararına dayanak oluşturan, belge, kayıt ve raporları saklamaları zorunludur”*. O halde Platformların Bilgi Formuna dair sözleşmesel denetim yükümlülüğünün ilk kısmı, Bilgi Formunda yer alan hususlara dayanak bilgi ve belgeleri girişim şirketlerinden talep etmek olarak ortaya çıkmaktadır.

Kitle fonlamasının işleyiş sürecinde Platformlar, kendilerine girişim şirketi tarafından temin edilen bilgi ve belgeleri kullanmak suretiyle Bilgi Formunu inceleyecektir. Bu kapsamda yapılacak incelemede özellikle Tebliğ m. 9(5) uyarınca Bilgi Formunda esas alınacak fizibilite raporu dikkate alınacaktır. Ancak fizibilite raporunun unsurları da teyide muhtaç bilgiler durumundadır⁷⁰. Bilgi asimetrisi sebebiyle Bilgi Formuna esas bilgileri en iyi bilebilecek konumdaki kişi girişim şirketi olup, bu bilgiler çoğu zaman Platformlar açısından dahi kurgusal değerler niteliğinde olacaktır. Bu nedenle Platformlara Bilgi Formuna dayanak bilgi ve belgelerin doğruluğunu teyit etmek gibi kapsamlı ve genel bir denetim yükümlülüğü yüklenmesi söz konusu olmamalıdır.

Tarafların sözleşmede özel olarak belirtmediği veya kanunun açık olarak düzenlemediği hallerde dahi dürüstlük kuralının taraflara bir kısım yan borçlar yüklediği kabul edilmektedir⁷¹. Bu kapsamda yan edim yükümlülükleri, asli ediminin ifasına yardımcı olmakta, neticede asli edimin tam ve doğru biçimde yerine getirilmesine hizmet etmektedir⁷². Tacirler açısından TTK m. 18(2) uyarınca basiretli iş adamı gibi dav-

⁷⁰ Bkz. Tebliğ Ek 2, Fizibilite Raporunun Asgari Unsurları.

⁷¹ Kemal Oğuzman/Nami Barlas, Medeni Hukuk, İstanbul 2019, s. 304.

⁷² Yargıtay H.G.K. E. 1992/13- 213 K. 1992/315 T. 06/05/1992.

ranma yükümünün de bu yan borçların doğumu ve kapsamında etkili olduğu ifade olunmaktadır⁷³. Basiretli iş adamı gibi davranma yükümlülüğü objektif bir özen ölçüsü olarak aynı ticaret alanında faaliyet gösteren tedbirli ve öngörülü bir tacirin göstermesi gereken özendir ve tacirin gerek sözleşmeleri yaparken gerekse borçlarını yerine getirirken uyması gereken bir ilkedir⁷⁴. Bu kapsamda; yan borçların bazı hallerde açıklamada ve bilgilendirmede bulunma (aydınlatma) yükümlülüğü şeklinde ortaya çıkabileceği⁷⁵, her ne kadar genel bir aydınlatma yükümlülüğünden söz edilemeyecekse de olayın şartları ve tarafların durumu TMK m. 2 karşısında gerekli kılıyorsa aydınlatma yükümlülüğünün mevcut olacağı ifade edilmektedir⁷⁶.

Gerek girişim şirketleri gerekse Platformların, Bilgi Formunun içeriğinin doğru olmaması veya eksik olması halinde yatırımcılarla sözleşmelerini gereği gibi ifa edemeyeceklerini bilmeleri gerekir. O halde girişim şirketinin, Platformdan gelen talebe rağmen bilgi ve belgeleri hatalı veya eksik şekilde sunması halinde kendi aydınlatma yükümlülüğünü yerine getirmediği ve bu noktada yükümlülüğünü ihlal eden taraf olarak kusurlu olduğunun kabulü gerekmektedir⁷⁷. Bir başka deyişle, Platforma doğru bilgi ve belge temin edilmesi, vekalet sözleşmesi hükümlerinin uygulanacağı kitle fonlaması sözleşmesi uyarınca girişim şirketinin aydınlatma ödevlerinden birini oluşturmakta olup, Platform girişim şirketinin bu konudaki kusurundan sorumlu tutulmamalıdır.

Platformun basiretli bir iş adamı olarak denetim yükümlülüğü kapsamında göstermesi gereken özen ise projenin “gerçekleştirilebilirlik”

⁷³ Sabih Arkan, Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2019, s. 154.

⁷⁴ Arkan, s. 153.

⁷⁵ Amerikan hukukunda vekilin vekalet verenle sözleşmesi uyarınca gerçekleştireceği faaliyet sırasında zarar görmemesi amacıyla vekalet verenin bir aydınlatma yükümlülüğünün bulunduğu kabul görmekte (Chester Perfetto Agency, Inc. v. Chubb and Son, A Division of Federal Insurance Company, 1999 WL 972010), vekalet verenin aydınlatma yükümlülüğü ise iyi niyet kurallarına dayandırılmaktadır (Thomas E. Geu, A Selective Overview of Agency, Good Faith and Delaware Entity Law, 10 Del. L. Rev. 17, s. 43).

⁷⁶ Oğuzman/Barlas, s. 306.

⁷⁷ Yargıtay 13. H.D. E. 2016/16750 K. 2017/3883 T. 03/04/2017.

ölçütü açısından⁷⁸ gerçekçi olup olmadığına yönelik makul bir değerlendirmenin, önceden ilan edilmiş bulunan değerlendirme politikası dairesinde yapılmasıyla somutlaşacaktır (Tebliğ m. 11(6)). Platform bu noktada Bilgi Formunun Tebliğ m. 16(5) uyarınca Kurul standartlarında ve tutarlı ve anlaşılabilir olması halinde Bilgi Formunu onaylayacaktır⁷⁹. Bu nedenle girişim şirketinin aydınlatma yükümlülüğünü ihlalinin, Platformca yapılacak makul bir değerlendirmede anlaşılabilmesi halinde Platform, kusursuzluğu sebebiyle, yatırımcıya karşı sorumlu tutulmalıdır. Neticede Tebliğ münhasıran yatırım komitesinin görev ve yükümlülüğüne dair konularda uzman kuruluşlardan hizmet alınması da cevaz vermemiştir (Tebliğ m. 7). Üstelik yatırım komitesi üyelerinde aranan asgari üye sayısı ve uzmanlık (Tebliğ m. 9) şartlarında, girişim şirketince gönderilebilecek her bir bilgi ve belgenin içeriğini teyide imkân sağlayacak bir yapı aranmamış ve tek bir değerlendirme politikasının tüm projeler açısından uygulanması öngörülerek aslında münferit proje odaklı yaklaşımlar sergilenmesi engellenmiştir (Tebliğ m. 9(5)). Dolayısıyla, kanun koyucunun Platformlar için kitle fonlaması sözleşmesi çerçevesinde öngördüğü Bilgi Formu denetim yükümlülüğü bir yerindelik denetimi değil de şekil denetimi olarak somutlaşmıştır.

2. Platform ile Yatırımcı Arasındaki Sözleşmeden Doğan Borçlar Açısından

Yatırımcılar, Platform ile girişim şirketi arasında bağitlanan kitle fonlaması sözleşmesi açısından üçüncü kişi konumundadırlar. Diğer yandan, Platformlar ile yatırımcılar arasında elektronik ortamda akdedilen bir üyelik sözleşmesi bulunduğundan (Tebliğ m. 14), Platformların yatırımcılara karşı bir kısmının Tebliğde somutlaştığı sözleşmeden doğan yükümlülüklerinin bulunduğu kabulü gereklidir. Nitekim Tebliğ m.4(1)(z) hükmünde Platform ile üyeleri arasındaki üyelik sözleş-

⁷⁸ Nitekim Tebliğ m. 9(5) düzenlemesinde “fizibilite” raporundan bahsederek projeler açısından değerlendirilmesi gereken “gerçekleştirilebilirlik” olduğunu işaret etmektedir. Hiç kuşkusuz, projelerin gerçekleştirilebilir olup olmadığı da m. 4(1)(s) dairesinde irdelenecektir.

⁷⁹ Bazı hallerde değerlendirme politikasının kendi yetersizliği sebebiyle yatırımcının zarar görmesi de söz konusu olabilir, bu durumda hiç kuşkusuz Bilgi Formu onayının da gereği gibi yerine getirildiğinden söz edilemez. Bkz. 65 numaralı dipnot.

leşmesinin bir çerçeve sözleşmeyi ihtiva ettiği vurgulanmıştır. O halde yatırımcıların Platformlara karşı Bilgi Formu sebebiyle haksız fiil temeli üzerinden iddialarda bulunmaları zorunluluğu bulunmamaktadır⁸⁰.

Yatırımcılar ile Platformlar arasındaki sözleşme internet ortamından akdedilen “sağlayıcı” ve “tüketici”⁸¹ arasındaki bir sözleşme olarak 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun m. 49 uyarınca finansal hizmetlere ilişkin mesafeli sözleşmelerdendir⁸² ve burada hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanır (m. 83(1)). Bununla beraber, üyelik sözleşmesine dair birtakım yükümlülükler yine Tebliğ hükümlerinde somutlaşmaktadır. Buna göre, Platformun risk bildirimine dair yükümlülükleri (Tebliğ m. 14(2)(d)) ile Bilgi Formunun yatırım öncesinde okunmasının sağlanması yükümlülüğü (Tebliğ m. 16(6)), Platformun yatırımcıya karşı aydınlatma ödevinin varlığını işaret etmektedir. O halde yukarıdaki⁸³ açıklamalardan hareketle, TMK m. 2 dürüstlük kuralı gereğince (TTK m. 18(2) uyarınca basiretli bir iş adamı gibi davranma yükümü de hatırlanarak), yatırımcı ile Platform arasındaki üyelik sözleşmesinin yan edim yükümlerinden birinin Platform tarafından Bilgi Formundaki bilgilerin doğruluğunu denetleme ödevi olup olmadığı belirlenmelidir.

⁸⁰ Platformların bilgi formundan kaynaklı sorumluluğuna ilişkin kullanılacak hukuki kuramın güven sorumluluğu ile de açıklanması mümkündür. Nitekim öğretilerde borsa komisyoncularının, yatırım danışmanlarının, bankaların, bilirkişilerin yanlış ve eksik bilgi vermeden ötürü sözleşmesel güven sorumluluğunun bulunduğu ifade edilmekte, aynı kuramın izahname sorumluluğunun da temeli olduğu vurgulanmaktadır. Buna göre, güven sorumluluğunun arkasında, müşteriye iddialı sıfatlarla piyasaya çekerek çevreye özel güven veren kişilere karşı özel olarak koruma düşüncesinin yattığı ifade edilmektedir (Rona Serozan, Borçlar Hukuku Genel Bölüm 3. Cilt, İstanbul 2016, s.257).

⁸¹ Yargıtay 11. H.D. E. 2016/90 K. 2016/6987 T. 23.06.2016 kararında, aracı kurumla imzalanan kaldıraçlı alım- satım işlemleri çerçeve sözleşmesi bir tüketici işlemi olarak mütalaa edilmiştir. Kararın eleştirisi için bkz. Işık Özer, Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme, BATIDER Cilt XXXIV Sayı 1 Mart 2018, s. 85 vd.

⁸² Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği m. 13 hükmünde devredilebilir menkul kıymetlerin de yönetmelik kapsamında zikredilmesi, 6502 sayılı Kanun m. 49 hükmünün kitle fonlaması kapsamındaki pay alım satımı sürecine de uygulanabilirliğini ortaya koymaktadır. Diğer yandan, Tebliğ m. 17(4) hükmüyle yatırımcıya cayma hakkı tanınarak Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği m. 13 uyarınca devredilebilir menkul kıymetlerin cayma hakkı kapsamına alınmaması sebebiyle oluşabilecek yatırımcı mağduriyetinin önüne geçilmiştir.

⁸³ Bkz. Bölüm V.1.

TBK m. 112 uyarınca “borç hiç veya gereği gibi ifa edilmezse borçlu, kendisine hiçbir kusurun yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alacaklının bundan doğan zararını gidermekle yükümlüdür”. Buna göre kusurdan söz edebilmek için borçlunun kastının ya da gerekli özeni göstermediğinden ihmalinin bulunması aranacak, özenin ölçüsü ise kanun ve sözleşme hükümleriyle dürüstlük kuralı çerçevesinde objektif olarak tayin edilecektir⁸⁴. Bu doğrultuda, Platformların sermaye piyasasına dair bir faaliyet göstermelerinden ötürü, güvenin korunması ilkesi çerçevesinde karşı tarafta bir güven olgusu yaratanın bu güvenin sonuçlarına katlanması gereği üzerinden, özen borçlarının yüksek olduğunun kabulü gerekecektir⁸⁵. Öğretide aracı kurumların, izahnamede yer alan bilgilerin gerçeği dürüst şekilde yansıtmayı yansıtmadığını denetleme yükümlülüğünün kanundan doğduğu, bu yükümlülüğün ihlali halinde bir kusur sorumluluğunun söz konusu olacağı, burada aracı kurumun tedbirli bir aracı kurumun aynı durumda göstereceği özeni gösterip göstermediğinin değerlendirileceği ifade edilmektedir⁸⁶. Bu kapsamda, aracı kurumun sorumluluktan kurtulmak için somut olayda izahnamenin dayanağı belgeleri incelemesinin kendisinden beklenemeyeceğini ispatlaması gerektiği belirtilmektedir⁸⁷.

Platformun gerek Tebliğ gerekse Platform ile girişim şirketi arasındaki sözleşmeden doğan borçları uyarınca Bilgi Formuna dair yetkisinin değerlendirme politikası üzerinden yapılacak incelemeden ibaret olduğu, bir başka deyişle yerindelik değil şekil denetimi şeklinde olduğu açıktır. Üstelik bu değerlendirmede, girişim şirketi tarafından Platforma verilecek içeriği teyide muhtaç bir fizibilite raporu dikkate alınacak ve denetide yine girişim şirketi tarafından verilen bilgi ve belgelere göre Bilgi Formu içeriğinin tutarlı ve anlaşılabilir olup olmadığına bakılacaktır. Dolayısıyla, Platformun Bilgi Formundaki bilgileri denetim yükümlülüğü Platformun yatırımcıyla akdettiği üyelik sözleşmesi uyarınca yatırım-

⁸⁴ Oğuzman, s. 356.

⁸⁵ Bankalar hakkında benzer bir değerlendirme için bkz. Yargıtay H.G.K. E. 2013/2425 K. 2015/2022 T. 30/09/2015.

⁸⁶ İnceoğlu, s. 131.

⁸⁷ İnceoğlu, s. 131.

cıyı aydınlatma ödevi dahiline ancak sınırlı bir şekilde alınabilecektir. Bir başka deyişle, Platformun yatırımcıyı aydınlatma ödevi sebebiyle Bilgi Formunu denetim yükümlülüğünün kapsamı, Platformun girişim şirketiyle arasındaki sözleşmede yer alan aydınlatma ödevinin kapsamı ile sınırlı tutulacaktır. Öte yandan, üçüncü kişinin fiilinin nedensellik bağıını keseceği genel ilkesinden hareketle (TBK m. 114(2)), girişim şirketinin verdiği bilgi ve belgelerin gerçeği yansıtmaması halinde Platformun bu konuda yatırımcıya karşı sorumluluğunun da kesilme imkânının varlığının kabulü gereklidir. Aksinin kabulü Platform açısından belirlenen⁸⁸ kusur sorumluluğu ilkesiyle çelişeceği gibi, aracı kurumlar için sağlanan kurtulma imkânının, bu denli yüksek bir özen kendisinden beklenmeyecek Platforma sağlanmaması sonucunu verecektir.

VI. PLATFORMUN HUKUKİ SORUMLULUĞUNA İLİŞKİN ÖNERİLER

Kitle fonlamasına dair mevzuat, arkadaş ve aile çevresi ile bankalardan ya da melek yatırımcı⁸⁹ ve yatırım şirketlerinden fon desteği alamayan girişimcileri hedef almaktadır⁹⁰. Diğer yandan, Tebliğ m. 15 hükmüyle somutlaştığı üzere, kitle fonlamasıyla yatırım yapacakların nitelikli yatırımcı olması da beklenmemektedir. Bu anlamda, girişim şirketlerinin kendisi kadar bunların yatırımcısı olacak kişiler de yatırımlar konusunda profesyonel deneyimi olmayan bir grup olarak öne çıkmaktadır⁹¹. Süreçte Platformlar ise girişimcilerin yatırımcılar ile buluşmasını sağlayan merkezler olarak işlev görmektedir. Dolayısıyla, kitle fonlamasına ilişkin SPK hükümleri her şeyden önce düzenlemenin hedef aldığı yatırımcı kitlesi ve SPK m. 1’de belirtilen amaçlar doğrultusunda değer-

⁸⁸ Bkz. Bölüm IV.

⁸⁹ Türk hukukunda “melek yatırımcılık” 15.02.2013 tarihli Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik uyarınca düzenlenmiştir. Piyasada “melek yatırımcı” tabirinin kullanılmasına karşın, Yönetmelikte “bireysel katılım yatırımcısı” kavramı kullanılmış ve bu kişiler Yönetmeliğin 3(1)(ç) maddesiyle “kişisel varlıklarını ve/veya tecrübe ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişiler” şeklinde tanımlanmıştır.

⁹⁰ Garry A. Gabison, Understanding Crowdfunding and its Regulation, JRC Science and Policy Report, Report EUR 26992 EN 2015, s. 26.

⁹¹ Ross S. Weinstein, Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You’re Expecting, Cornell Int. Law Journal Vol: 46, Iss. 2 Art. 6 (2013), s. 451.

lendirilmelidir. O halde bu alana dair ilkelerin belirlenmesinde yatırımcıların korunması ile girişimlerin desteklenmesi menfaatlerinin dengelemesi gerektiği açıktır⁹².

Platformların kitle fonlaması sistemi içerisindeki varlığının yatırımcılar açısından daha büyük bir katma değer teşkil etmesi için, Platformun kendisine girişim şirketi tarafından temin edilen bilgi ve belgeleri denetlemesi önem taşımakta olup, basiretli bir Platformun kendisi ile herhangi bir güven ilişkisi içerisinde bulunmayan girişim şirketinin salt beyanlarına istinaden Bilgi Formunu değerlendirmesi elbette uygun bulunmamaktadır⁹³. Bununla beraber, Platformlar birer yatırım kuruluşu olarak sınıflandırılmadıklarından, kanun koyucunun Platformlara genel bir denetleme yükümlülüğü yüklemek niyetinde olmadığı da vurgulanmalıdır. Nitekim aksi bir yaklaşımın Platformlar açısından faaliyet maliyetini artıracığı, bunun da Platform işletmeciliğini caydıracağı ya da maliyetin doğrudan yatırımcıya yansıtılarak yatırımcı açısından sisteme katılım maliyetini artıracığı açıktır⁹⁴. Üstelik Platformlar açısından mevcut bilgi asimetrisi sorununun giderim yöntemi her proje açısından özel olarak ele alınması gerekli bir durum olup, bilgi asimetrisinin yatırımcılar lehine azaltılması da her zaman mümkün olmayabilecektir. Platforma, bilgi asimetrisini yatırımcılar lehine azaltamayacağı bir halde geniş ve kapsamlı bir denetim yükümlülüğü yüklemenin Bilgi Formunun işlevi ile bağdaşır bir yanı da bulunmamaktadır.

7222 sayılı Kanun ile SPK m. 35/A'ya altıncı fıkra olarak eklenen ibarelerle Bilgi Formu ile ilgili sorumluluk hususuna açıklık getirilmesi amaçlanmıştır⁹⁵. Buna karşın, yapılan eklemeler Platform sorumluluğu açısından Tebliğ ile uyumsuzluk yaratarak aksine hukuki öngörülebilirliği zedelemektedir. Zira Bilgi Formu hakkında Platform yatırım komi-

⁹² Matthew, s. 70.

⁹³ Amerikan hukukunda aracı kurumların sorumluluğu hususunda benzer bir değerlendirme için bkz. *Escott v. BarChris Const. Corp.*, 283 F. Supp. 643 (1968).

⁹⁴ Bradford, *Messenger*, s. 380.

⁹⁵ TBMM 27. Yasama Dönemi 3. Yasama Yılı 2/2595 Esas Numaralı Teklifin Madde Gerekçeleri, <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem27/yil01/ss176.pdf> (E.T.: 01.04.2020), s. 15.

tesince yapılacak olan tutarlı, anlaşılabilir ve standartlara göre eksiksiz olduğu değerlendirilmesinin (Tebliğ m. 16(5)); Bilgi Formunun yanlış, yanıltıcı veya eksikliğine dair tespit (SPK m. 35/A(6)) yetersiz kalacağı aşıkardır. Bir başka deyişle, Tebliğ uyarınca gerekli incelemenin yapılması halinde dahi Bilgi Formundaki yanlışlık Platformca tespit edilemeyebilir. Üstelik maddenin “müteselsil sorumluluk” ifadesinin kusur sorumluluğunu işaret ettiğinin kabulünde dahi⁹⁶ kusurun Platformlar açısından neye göre değerlendirileceği belirsizliğini koruyacaktır. Neticede Tebliğ, Platformdan yanlışlığı ortaya çıkartacağı bir değerlendirme yapmasını beklememektedir. Hal böyle iken, Tebliğden sonra yasalaşan bir fıkraya istinaden Platform sorumluluğunun genişletildiğinin kabulü hukuki öngörülebilirlik açısından ciddi bir endişe olduğu kadar, kanun ile uyum sağlanması için bu defa Tebliğ içeriğinin de değiştirilmesini gerektirecektir⁹⁷. Diğer yandan, Platformların yatırımcıya karşı altıncı fıkra kapsamında müteselsil sorumlu olduğu kabul edilerek, sorumsuzluk iddiası olan Platformun rücu imkânı dairesinde maddede anılan diğer sorumlu şahıslara başvurmasına yönelik yolun kullanılması gerekeceğinin kabul edilmesi, Platformlar açısından ciddi bir maliyet olarak Platformların gelişimi önünde engel teşkil edecektir. Açıklanan nedenlerle, altıncı fıkranın Platformların Bilgi Formundan sorumluluğunu kapsar şekilde mütalaası mümkün görülmemelidir.

O halde Platformun Bilgi Formundan dolayı yatırımcılara karşı sorumluluğu TTK m. 549 hükmündeki gibi bir katılan kusur sorumluluğu niteliğinde kabul edilmelidir⁹⁸. Bu noktada yatırımcıların Bilgi Formu

⁹⁶ Kanunun kusursuz sorumluluğu açıkça öngördüğü haller dışında temel prensip olan kusur sorumluluğuna sadık kalınması yönünde bkz. Yasaman, Hamdi, Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davaları, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013/2, ss. 97- 112, s. 102.

⁹⁷ Tebliğ dolayısıyla Platform sorumluluğu nispeten daha sınırlı iken dahi gelişemeyen bir piyasanın bu sorumluluk genişledikten sonra gelişmesini beklemek makul bir yaklaşım olmayacağından, kanun koyucunun altıncı fıkrayı Platformlar için öngörmediğinin kabulü isabetli olacaktır.

⁹⁸ Platform kusurunun varlığı noktasında faaliyetleri değerlendirilecek şahıslar ise hiç kuşkusuz yatırım komitesi üyeleri olacaktır. Platform yönetim kurulunun yatırım komitesine TTK m. 553(1) dairesinde kanuna dayanarak bir görev ve yetki devrettiğinin kabulü gerekeceğinden, yine TTK m. 553(1) dairesinde yönetim kurulunun yatırım komitesinin seçiminde makul derecede özen göstermediğinin ispatı hariç, yatırım komitesinin fiil ve kararlarından sorumluluğu bulunmamaktadır. Dolayısıyla, yönetim kurulu, yatırım komitesinin uygunsuz bir bilgi formunu onaylaması halinde bu defa yatırım komitesini seçimindeki özensizliği sebebiyle görevi devretmemiş gibi sorumlu tutulabilecektir (Bkz. Tekinalp, s. 276). Ancak yönetim kurulunun yatırım komitesini seçimindeki özeninin ölçüsünün TTK m. 369

sebebiyle Platforma başvurma imkanının kanun ya da haksız fiil temelli değil de sözleşmesel bir sorumluluk olarak kabul edilmesi tercih edilmelidir. Dolayısıyla, Platformun kusursuzluğunu ispatlayarak yatırımcılara karşı sorumluluktan kurtulma imkânının varlığı hukuken tanınmalıdır⁹⁹. Bu noktada Platformların kusurunun varlığı ya da yokluğu, Platformların Bilgi Formları için anlaşılabilirlik ve yeterlilik kriterleri açısından yapacakları analizde esas alınacak değerlendirme politikası üzerinden incelenecektir. Platformun yükümlülüğü Bilgi Formunda yer alan hususların doğruluğunu denetlemek (teyit etmek) değil de Bilgi Formunda yer alan hususların yeterli ve anlaşılabilir olup olmadığını denetlemekle (yani yerindelik denetimi değil şekil denetimiyle) sınırlı tutulacaktır¹⁰⁰. Bu anlamda, Platformun makul bir denetim yapması yeterli görülmelidir: Bilgi Formunda yer alan içeriğin kapsamından uygunsuzluk açıkça anlaşılamiyor ise, Platform daha detaylı bir inceleme yapmadığı için sorumlu tutulmamalıdır¹⁰¹.

düzenlemesine göre belirlenecek olması (Pulaşlı, s. 929), yönetim kurulunun kusurunun ispatını güçleştirecektir. Diğer yandan, Tebliğ m. 23 hükmüne dayanarak yönetim kurulunun yatırım komitesinin seçimindeki özeninden bağımsız olarak her durumda sorumlu tutulması ise Tebliğ m. 23 hükmü ile TTK m. 553(2) hükmüne bir istisna getirildiği anlamına gelir ki bu durum tebliğ ile kanuna aykırı bir düzenleme yapılamayacağı kuralını ihlal eder.

⁹⁹ Amerika Birleşik Devletleri Federal Menkul Kıymetler Kanunu'nda (15 U.S. Code Sec. 77d-1), önemli nitelikte bir bilgiye dair yanlışlık ya da eksiklik halinde Platformların "ihraççı" kavramı dahiline alınmak suretiyle yatırımcılara karşı sorumlu tutulması imkânı doğrudan düzenlenmiş bulunmaktadır (Securities and Exchange Commission RIN 3235- AL37 Crowdfunding, <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf>, E.T.: 15.01.2020, s. 334). Platformların anılan sorumluluktan kurtulmak için aracı kurumların tabi olduğu denetim yükümlülüğü kurallarını yerine getirmesi (yani, durumu bilmediği ve makul bir özen göstermesine karşın durumun bilinmesinin kendisinden beklenememesinin ispat edebilir olması) gerektiği kabul edilmektedir (15 U.S. Code Sec. 77d-1(c)(2)(b)). Nitekim Platformların kendi denetim mekanizmalarını oluşturarak bu sorumluluklarını yerine getirebileceği ifade edilmektedir (SEC, s. 337). Buna karşın, Amerikan öğretisinde kitle fonlaması faaliyeti sebebiyle Platformların genel bir denetim yükümlülüğünün bulunmaması gerektiği yönünde görüşler de bulunmaktadır (Bkz. Steven Bradford, Shooting the Messenger: The Liability of Crowdfunding Intermediaries for the Fraud of Others, 83 U. Cin. L. Rev. 371 (2014), s. 378).

¹⁰⁰ Nitekim Avrupa Birliği hukukunda 08.03.2018 tarihli Proposal For a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business (Regulation Crowdfunding) m. 16 içeriğinde bu ayırım yapılarak, hazırlanacak Bilgi Formunun "doğru" olması gerektiğini belirtmiş ancak platforma sadece tamlık ve anlaşılabilirlik açısından denetim yükümlülüğü getirilmiştir.

¹⁰¹ Anılan yaklaşım Avustralya hukukunda benimsenmiştir, bkz. Australian Securities and Investments Commission, Regulatory Guide 262, Crowd-sourced funding: Guide for intermediaries, September 2017, <https://download.asic.gov.au/media/4509060/rg262-published-10-october-2017.pdf>, (E.T.: 01.04.2020).

VII. SONUÇ

Kitle fonlamanın bir finansman türü olarak kabul edilerek Türk sermaye piyasası mevzuatı kapsamına alınmasıyla, bu surette para toplayanların kitle fonlaması işlemi sonucunda maruz kalabilecekleri maliyetlerin azaltılması amaçlanmıştır¹⁰². Bilgi Formu sebebiyle yatırımcıların çoğu zaman yetersiz malvarlığı bulunan girişim şirketleri ile bunların kurucu ve yöneticileri yerine, malvarlığı cazip durumdaki Platformların hukuki sorumluluğuna başvurmaları gündeme geleceğinden¹⁰³ Platformların hukuki sorumluluğunun sınırlandırılması bu finansmana dair piyasanın geliştirilmesi için zaruri görünmektedir. Platformlara yatırımcıların menfaatlerinin korunması gayesiyle Bilgi Formundan dolayı ağır sorumlulukların yüklenmesi Platformlar için faaliyet maliyetini artıracığından Platformların yaygınlaşmasını engelleyecek, ayrıca Bilgi Formuna dair denetimin kapsamının genişletilmesi de yine yatırımcı, girişimci ve kitle fonlaması platformu için işlem maliyetini artıracaktır¹⁰⁴.

Platformlarının bilgi formundan kaynaklı hukuki sorumluluğunun kapsamı ve sorumluluktan kurtulma imkânlarının belirlenmesi, Platformların faaliyetlerini hukuki güvenlik içerisinde sürdürmeleri açısından büyük önem arz etmektedir. Üstelik Platformların hukuki sorumluluklarının her durumda yatırımcıların korunması amacı ile sermaye piyasasının gelişmesinin sağlanması amacı arasında adil bir denge kurulmak suretiyle belirlenmesi gerekecektir¹⁰⁵.

Bilgi Formunun işlevi yatırımcının aydınlatılarak önceden bilgilendirilmiş bir yatırım kararı vermesinin teminini sağlamaktır¹⁰⁶. Dolayısıyla, Platformların yatırımcıları aydınlatma ödevi kapsamında Bilgi Formunu

¹⁰² Bkz. 7061 sayılı Kanun m. 109 Gerekçesi.

¹⁰³ Dıbadj, s. 26.

¹⁰⁴ Reza Dıbadj, Crowdfunding Delusions, 12 Hastings Business Law Journal (2015), s. 45.

¹⁰⁵ Kitle fonlamasında korunması gereken menfaatler konusunda bkz. MANAVGAT Çağlar, "Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması", Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Oniki Levha, İstanbul 2019, ss. 765- 786, s. 784.

¹⁰⁶ Bkz. Regulation Crowdfunding, Par. 31.

denetleme yükümlülüğü kabul edilmekle beraber, Bilgi Formundan asıl sorumlu olanın bunu düzenleme konusunda en yetkin taraf olan girişim şirketi olduğu kabul görmelidir¹⁰⁷. Nitekim SPK m. 35/A(6) bu kabul ile istinaden düzenlenmiştir. Neticede Platformların Bilgi Formundan kaynaklı olarak yatırımcılara karşı hukuki sorumluluğu Bilgi Formuna dair yapılmış makul bir şekli denetim ödeviyle, bir kusur sorumluluğu şeklinde sınırlı kalmalıdır.

¹⁰⁷ Bkz. Regulation Crowdfunding, Par. 32- 33.

KAYNAKÇA

Akbulak, Sevinç / Akbulak, Yavuz: Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul 2004.

Akerlof, George A.: The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 84 No. 3 (August 1970).

Anne, Matthew: Crowd- Sourced Equity Funding: The Regulatory Challenges of Innovative Fintech and Fundraising, University of Queensland Law Journal Vol. 36(1) (2017).

Arkan, Sabih: Ticari İşletme Hukuku, Ankara 2019.

Australian Securities and Investments Commission: Regulatory Guide 262, Crowd- sourced funding: Guide for intermediaries, September 2017, <https://download.asic.gov.au/media/4509060/rg262-published-10-october-2017.pdf>, (E.T.: 01.04.2020).

Ayoğlu, Tolga: Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri (Doktora Tezi, Haziran 2006).

Bradford, Steven: Crowdfunding and the Federal Securities Laws, College of Law, Faculty Publications 119 (2012).

Bradford, Steven: Shooting the Messenger: The Liability of Crowdfunding Intermediaries for the Fraud of Others, 83 U. Cin. L. Rev. 371 (2014).

The Parliament of the Commonwealth of Australia (2015): Corporations Amendment (Crowd- Sourced Funding) Bill 2015, Explanatory Memorandum, https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r5588 (E.T.: 01/04/2020).

Çatakoğlu, Buket: Halka Arzda İzahnamenin Hukuki Niteliği ve İzahnameden Doğan Hukuki Sorumluluk, Kastamonu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Ocak 2016 Sayı 11.

Dibadj, Reza: Crowdfunding Delusions, 12 Hastings Business Law Journal (2015).

EU Commission: Proposal For a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113>, E.T.: 21.03.2019.

Gabison, Garry A.: Understanding Crowdfunding and its Regulation, JRC Science and Policy Report, Report EUR 26992 EN 2015.

Yasaman, Hamdi: Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Açılacak Sorumluluk Davaları, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013/2, ss. 97- 112.

HU, Ying: “Regulation of Equity Crowdfunding in Singapore”, NUS Working Paper 2015, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2816222, E.T.: 11/02/2020.

Hudson, Alastair: Securities Law, Sweet and Maxwell 2008.

Ibrahim, Darian: Equity Crowdfunding: A Market for Lemons?, 100. Minn. L. Rev. 561 (2015),

İnceoğlu, Mehmet M.: Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu, Ankara 2004.

Manavgat, Çağlar: Türk Ticaret Kanunu’nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 18 (2012).

Manavgat Çağlar: “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019, ss. 765- 786.

Meral, Nevin: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi 2020, Yayınlanmamış Doktora Tezi.

Kara, Sencer: Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Selçuk Hukuk Fakültesi Dergisi Cilt 23 Sayı 2 Yıl 2015.

Memiş, Tekin / Turan, Gökçen: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2019.

Oğuzman, Kemal / Öz, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 2010.

Oğuzman, Kemal / Barlas, Nami: Medeni Hukuk, İstanbul 2019.

Özer, Işık: Sermaye Piyasasında İşlem Yapan Yatırımcıların Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun Kapsamında Korunup Korunamayacakları Sorunu Üzerine Bir İnceleme, BATIDER Cilt XXXIV Sayı 1 Mart 2018.

Öztan, Fırat: Fikir ve Sanat Eserleri Hukuku, Ankara 2008.

Pulaşlı, Hasan: Yeni Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Ankara 2012.

Pulaşlı, Hasan: Şirketler Hukuku Genel Esaslar 6. Baskı, Ankara 2020.

Securities and Exchange Commission: RIN 3235- AL37 Crowdfunding, <https://www.sec.gov/rules/final/2015/33-9974.pdf>, E.T.: 15.01.2020.

Sakızlı, Emre: Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama: İKV Değerlendirme Notu, İktisadi Kalkınma Vakfı, İstanbul 2018.

Serozan, Rona: Borçlar Hukuku Genel Bölüm 3. Cilt, İstanbul 2016.

Sırma, İbrahim: Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında İzahname Kapsamındaki Bilgilerin Yatırımcı Talebine Etkisi, Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, Cilt 12 Sayı 29 (2016), ss. 163- 179.

Weinstein, Ross S.: Crowdfunding in the U.S. and Abroad: What to Expect When You're Expecting, Cornell Int. Law Journal Vol: 46, Iss. 2 Art. 6 (2013).

Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin: Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, İstanbul 2018.

Tekinalp, Ünal: Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları, İstanbul 2012

Tomboc, Gmeleen Faye: The Lemons Problem in Crowdfunding, 30 J. Marshall J. Info. Tech. and Privacy L. 253 (2013).