

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	5
İÇİNDEKİLER	7
KISALTMALAR LİSTESİ	17
GİRİŞ	21

BİRİNCİ BÖLÜM

PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASINA GİRİŞ

I. KİTLE FONLAMASI KAVRAMI	23
A. Tanımı	23
B. İşleyişi.....	24
C. Tarihsel Gelişimi	25
D. Unsurları.....	27
1. Fon Toplayan	27
2. Destekçi	28
3. Aracı	30
a. Tanımı	30
b. İşlevleri	31
(1) Aracılık	31
(2) Bilgi Akışını Sağlama.....	32
(3) İnceleme ve Gözetleme	32
4. İnternet	33
5. Diğer Unsurlar	33
E. Türleri.....	34
1. Yatırıma Dayalı Olmayan Kitle Fonlaması.....	34
a. Bağışa Dayalı	34
b. Ödüle Dayalı ve Ön-Satışa Dayalı	35
2. Yatırıma Dayalı Kitle Fonlaması	36
a. Krediyeye Dayalı Kitle Fonlaması (<i>Peer-to-peer lending</i>).....	36
b. Sermaye Piyasası Aracına Dayalı Kitle Fonlaması (<i>Securities crowdfunding</i>).....	39

II. PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI	41
A. Tanımı	41
B. İşlevleri	42
1. Sermaye Birikimi Sağlaması (<i>Capital Formation</i>)	42
2. Finansmana Erişimi Kolaylaştırması	44
a. Genel Olarak.....	44
b. Banka Finansmanı.....	44
c. Melek Yatırımcılar (<i>Angel Investors</i>).....	45
d. Risk Sermayesi (<i>Venture Capital</i>).....	46
e. Halka Arz (<i>Initial Public Offering</i>).....	47
f. Değerlendirme.....	48
3. Piyasa Testi İşlevi	49
C. Faydaları, Riskleri ve Risklere Karşı Barındırdığı Çözümler	49
1. Faydaları.....	49
2. Riskleri.....	51
a. Yatırımcılar Açısından	51
b. Fon Toplayanlar Açısından.....	55
3. Kitle Fonlamasının Risklere Karşı Barındırdığı Çözümler.....	56
a. Kitlenin Bilgeliği	56
(1) Genel Olarak.....	56
(2) Kitlenin Bilgeliğinin Kitle Fonlamasında Uygulama Alanı	58
(3) Sürü Davranışı	61
b. Dijital İtibar	64
D. Geleneksel Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Değerlendirilmesi.....	66
III. KARŞILAŞTIRMALI HUKUKTA PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASININ DÜZENLENMESİ	71
A. Düzenleme Yaklaşımlarına Genel Bakış	71
B. Çeşitli Ülkelerde Paya Dayalı Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemeler.....	74
1. ABD Hukuku	74
2. AB Hukuku	79
3. Birleşik Krallık Hukuku.....	85

İKİNCİ BÖLÜM

İYİ REGÜLASYON VE SERMAYE PİYASASI DÜZENLEMELERİ

I. İYİ REGÜLASYON YAKLAŞIMI	89
A. Regülasyon Kavramı	89
B. İyi Regülasyon Kavramı	92
1. Tanım.....	92
2. Bir İdealden Regülasyona: İyi Regülasyonun Kısa Tarihi.....	93
C. İyi Regülasyon İlkeleri ve Araçları.....	100
1. İyi Regülasyon İlkeleri	100
a. Gereklilik (<i>Necessity</i>).....	101
b. Amaca Uygunluk	102
c. Orantılılık (<i>Proportionality</i>)	103
d. Hesap Verirlik (<i>Accountability</i>).....	103
e. Tutarlılık (<i>Consistency</i>)	104
f. Şeffaflık (<i>Transparency</i>)	104
g. Sadelik (<i>Simplicity</i>)	105
h. Verimlilik (<i>Efficiency</i>).....	105
(1) Doğrudan Maliyetler.....	106
(2) Dolaylı Maliyetler.....	107
(3) Faydalar	108
(4) Verimlilik Analizi	108
i. Etkili Yürütme (<i>Effective Enforcement</i>)	109
2. İyi Regülasyon Araçları	113
a. Düzenleme Alternatifleri.....	113
b. Etki Analizi.....	113
c. <i>Ex Post</i> Değerlendirme.....	114
d. Paydaşlara Danışma	115
e. Sadeleştirme	117
f. Geleceğe Dayanıklı Düzenleme (<i>Future Proof Regulation</i>)	118
g. Bütünleşik Devlet Yaklaşımı (<i>Whole-of-government Approach</i>)....	120
3. İyi Regülasyonun Etkisinin Ölçülmesi Sorunu	121
II. SERMAYE PİYASALARINDA İYİ REGÜLASYON	122
A. Genel Olarak	122
B. İyi Regülasyonun Temeli: Politika Amaçları ve Araçları.....	124

1. Genel Piyasa Gözetimi ve Analiz	125
2. Genel Politika Amaçları	126
3. Özel Politika Amaçları	132
4. Politika Araçları	132
C. İyi Regülasyon İlkeleri ile IOSCO İlkeleri'nin Karşılaştırılması	134
1. Genel Olarak	134
2. IOSCO İlkelerinde Gereklilik, Amaca Uygunluk ve Orantılılık	136
3. IOSCO İlkelerinde Hesap Verirlik	137
4. IOSCO İlkelerinde Tutarlılık	138
5. IOSCO İlkelerinde Şeffaflık	139
6. IOSCO İlkelerinde Sadelik	140
7. IOSCO İlkelerinde Verimlilik	141
8. IOSCO İlkelerinde Etkili Yürütme	142
9. IOSCO İlkelerinde Yer Alan Diğer Önemli Hususlar	142
a. Bağımsızlık	142
b. Sistemik Risk	143
c. Öz Düzenleyici Kuruluşlar	143
d. Ulusal ve Uluslararası Düzenleyici Kurumlar Arasında İş Birliği	144

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK HUKUKUNDA PAYA DAYALI KİTLE FONLAMASI DÜZENLEMESİ VE BU DÜZENLEMENİN İYİ REGÜLASYON İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE DEĞERLENDİRİLMESİ

I. HUKUKİ ÇERÇEVE	145
A. Genel Olarak	145
B. Düzenlenme Biçimi	147
C. Düzenlenme Amacı	151
D. İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirme	154
1. Düzenleme Sürecinde İyi Regülasyon Araçlarının Kullanılmaması	155
2. Düzenlenme Amacı Bakımından	156
II. PLATFORM	157
A. Tanımı	157
B. Niteliği	158
C. Kuruluşu	159
1. Şirket Türü ve Sermayesi	161
2. Payların Niteliği	163
3. Ticaret Unvanı ve İşletme Konusu	163

4.	Kurucuların Tabi Olduğu Şartlar	164
5.	Yönetim Kurulu Üye Sayısı.....	164
D.	Listeye Alınması.....	165
1.	Kuruluş Şartlarının Kaybedilmemiş Olması.....	166
2.	Ortaklar ve Yönetim Kurulu Üyeleri Bakımından Öngörülen Kriterler	166
3.	Yatırım Komitesi Kurulması	167
a.	Tanımı ve İşlevi.....	167
b.	Oluşumu.....	169
c.	Niteliği.....	171
d.	Görevleri	172
e.	Yatırım Komitesinin Hukuki Sorumluluğu	175
4.	İç Kontrol ve Risk Yönetim Sistemi ile Muhasebe ve Operasyon Biriminin Oluşturulması ve Yeterli Sayıda Personel İstihdamı.....	176
5.	Gerekli Altyapının Faaliyete Geçmiş Olması.....	176
6.	Çıkar Çatışması Politikasının Oluşturulması.....	177
7.	Listeye Alınmaksızın Faaliyet Göstermenin Yaptırımı.....	177
E.	Yükümlülükleri	179
1.	Faaliyet Sınırlamalarına Uygun Davranma	180
a.	İşletme Konusu Bakımından.....	180
(1)	Genel Olarak.....	180
(2)	Gayrimenkullere Dayalı Kitle Fonlaması	181
(3)	Diğer Şirketlere Yatırım Yapma Amacıyla Kitle Fonlaması	181
(4)	Yatırım Tavsiyesi	183
(5)	Reklam Faaliyetleri	186
(6)	İkincil Piyasa İşlemlerine Aracılık	186
(7)	Platformun Kitle Fonlamasıyla Fon Toplaması.....	187
(8)	İlişkili Projelerin Kitle Fonlamasıyla Fon Temin Etmesine Aracılık	187
(9)	Platformun Girişim Şirketine Yatırım Yapması.....	188
(10)	İnternet Üzerinden Hizmet Verme Zorunluluğu	189
b.	Coğrafi Bakımdan.....	189
c.	Hizmet Alımı Bakımından.....	190
2.	Altyapı Kurma ve Kampanya Sayfası Oluşturma.....	191
3.	Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri	192
a.	Genel Olarak Kitle Fonlaması Faaliyetine İlişkin.....	192
b.	Platforma İlişkin	193

c. Kampanyaya İlişkin	194
d. Kampanya Sonrasındaki Döneme İlişkin	195
4. Diğer Tarafların Mevzuata Uygunluğunu Denetleme	195
5. Yatırımcının Hak ve Menfaatlerini Koruma	197
6. Adil ve Şeffaf Davranma	200
7. Çıkar Çatışmasını Önleme	201
8. Gizlilik	202
9. Belge Saklama	203
10. Sözleşme Yapma	204
11. Toplanan Fonların Muhafazasını Sağlamak	206
12. MKK Nezdinde Payların Oluşturulması	207
F. Ortaklık Yapısındaki Değişiklikler	208
G. Listedен Çıkarılması ve Sonuçları	211
H. Yurt Dışında Kurulu Platformların Durumu	214
İ. Platformun Yükümlülüklerini Yerine Getirmemesinin Sonuçları	215
J. İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirme	216
1. Tanımı ve Niteliği Bakımından	216
2. Kuruluş İzni ve Listeye Alınma Başvuruları Bakımından	216
a. İzin Sürecinin İki Basamaklı Hale Getirilmesi	216
b. SPK'nın Başvuruları İncelemesi	218
c. Takdiri Bir Listeye Alınma Şartı: Sorumluluk Sigortası	219
3. Yatırım Komitesi Bakımından	220
4. Platformun Yükümlülükleri Bakımından	223
III. YATIRIMCI	226
A. Yatırımcıların Sınıflandırılması	227
1. Tebliğ'de Yapılan Sınıflandırma	227
2. Sınıflandırmanın Amaçları	229
a. Yatırım Tutarının Sınırlandırılması	229
b. Nitelikli Yatırımcılara İlişkin Özel Hükümler	231
(1) İmtiyaz Yaratılabilmesi	231
(2) Hedeflenen Tutarın Bir Kısımının Nitelikli Yatırımcılarca Karşılanması	231
B. Üyelik İşlemleri	232
C. İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirme	233
1. Yatırımcıların Tasnifi Bakımından	233
2. Yatırım Tutarının Sınırlandırılması Bakımından	234

IV. FON TOPLAYABİLECEK KİŞİLER.....	236
A. Kavramsal Çerçeve	236
1. Girişimci.....	237
a. Tanım	237
b. Nitelikleri.....	238
(1) Türkiye’de Yerleşik Olması.....	238
(2) Projeye Sahip Olması	238
c. Girişimci Tarafından Kurulan Anonim Şirket	239
2. Girişim Şirketi	240
a. Tanım	240
b. Nitelikleri.....	242
(1) Teknoloji veya Üretim Faaliyetinde Bulunması	242
(2) Belirli Finansal Eşikleri Aşmaması	244
(3) İnternet Sitesinin Kurulmuş ve Aktif Olması	246
(4) Türkiye’de Kurulu Olması.....	246
(5) Gelişme Potansiyeli Taşınması	246
(6) Kaynak İhtiyacı Olması	247
c. Diğer Nitelikler	247
(1) Proje Dışında Bir Faaliyet Yürütmemesi.....	247
(2) Alacak ve Borçlarının Belirli Oransal Eşikleri Geçmemesi	251
d. Ortaklık Yapısı İtibarıyla Öngörülen Kısıtlamalar.....	253
3. Fonlanan Şirket.....	254
a. Tanım	254
b. Nitelikleri.....	254
(1) Anonim Şirket Olması	254
(2) Fonlanan Şirketin Kapalı Şirket Sayılması	255
(3) Fonlanan Şirket SPV Olabilir mi?.....	256
c. Fonlanan Şirketin Genel Kurullarına İlişkin Kurallar	257
B. Yükümlülükleri	259
1. Girişimci ve Girişim Şirketinin Yükümlülükleri.....	260
a. Bilgi Formuna İlişkin Yükümlülükler	260
b. Tanıtım ve Reklamlara İlişkin İkelere Uyma	261
c. Münhasıran Platform Üzerinden Fon Toplama.....	263
d. Kitle Fonlamasını Tamamlayan İşlemleri Yerine Getirme	263

e. Pay Devir Kısıtlaması.....	264
2. Fonlanan Şirketin Yükümlülükleri	265
a. Proje Haklarını Fonlanan Şirkete Devretme	265
b. Fonu Amaca Uygun Kullanma.....	267
c. Sürekli Kamuyu Aydınlatma.....	271
(1) Özel Durumların Kamuya Duyurulması	271
(2) Finansal Tabloların Kamuya Duyurulması	273
(3) Fon Kullanımına İlişkin Duyurular.....	274
3. Yükümlülüklere Aykırı Davranmanın Sonuçları.....	275
C. İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirme.....	276
1. Terminoloji.....	276
2. Kitle Fonlamasından Faydalanabilecek Girişim Şirketlerinin Sınırlandırılması	276
a. Mali Büyüklük, Ortaklık Yapısı ve Faaliyet Konusu Bakımından	276
b. Gelişme Potansiyeli Taşıma ve Kaynak İhtiyacı Kriterleri Bakımından.....	279
c. SPV Yapısına İzin Verilmemesi Bakımından	279
3. Girişimci, Girişim Şirketi ve Fonlanan Şirketin Yükümlülükleri Bakımından	280
a. Fonu Amaca Uygun Kullanma Yükümlülüğü Bakımından	280
b. Özel Durumların Açıklanması Yükümlülüğü Bakımından.....	280
c. Tanıtım ve Reklamlara İlişkin Yükümlülükler Bakımından	281
d. Sorumluluk Rejimi Bakımından.....	283
V. FON TOPLAMA TALEBİ	283
A. Fon Tutarına İlişkin Koşullar.....	283
1. Genel Olarak	283
2. Miktar ve Kampanya Sınırlaması.....	284
3. Aynı Anda Birden Fazla Kampanya Yürütülememesi	286
4. Nitelikli Yatırımcılara Yapılacak Asgari Tahsisat Oranı	287
B. Paya İlişkin Koşullar	287
1. Genel Olarak	287
2. Türü ve Özellikleri	288
a. Türü	288
b. İmtiyazlı Pay.....	289
c. Tam ve Nakden Ödeme	290

d.	Oydan Yoksun Pay Mümkün Mü?	290
e.	Bedava Pay Kampanyalarının Hukuki Analizi	291
f.	Pay Devrinin Sınırlandırılması	293
3.	Fiyatın Tespiti	295
C.	Bilgi Formu	299
1.	Tanımı ve Niteliği	299
2.	Bilgi Formunun İçeriği	301
3.	Bilgi Formunun Onaylanması	302
4.	Bilgi Formunda Değişiklik Yapılması	303
5.	Bilgi Formundan Doğan Hukuki Sorumluluk	304
a.	Sorumluluğun Esası	304
b.	Sorumlu Kişilerin Tespiti	306
(1)	Girişimci ve Girişim Şirketinin Sorumluluğu	306
(2)	Yatırım Komitesinin Sorumluluğu	309
D.	Fizibilite Raporu	313
E.	Fon Kullanım Raporu	314
F.	Başvurunun Değerlendirilmesi	314
1.	Ön İnceleme	314
2.	Yatırım Komitesi Tarafından Yapılacak Değerlendirme	315
G.	İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirme	317
1.	Pay Fiyatının Tespiti Bakımından	317
2.	Girişimci veya Girişim Şirketi Tarafından Hazırlanacak Raporlar Bakımından	317
3.	Yatırım Komitesi Üyelerinin Bilgi Formundan Sorumluluğu Bakımından	317
VI.	KAMPANYA	318
A.	Hukuki Niteliği	320
B.	Tabi Olduğu Koşullar	321
1.	Kampanya Sayısının ve Toplanabilecek Fon Tutarının Sınırlı Olması	321
2.	Süresinin Sınırlı Olması	322
3.	Münhasıran Platform Üzerinden Yürütülmesi	322
4.	Şeffaf Yönetilmesi	322
C.	Fon Sağlama	323
1.	Yöntemi	323
a.	Üyeliğin Tamamlanması	323

b.	Bilgi Formunun Okunduğunun Tespiti.....	323
c.	Fon Sağlama Talebi ve Ödeme Emri	323
d.	Emanet Yetkilisi	324
(1)	Kavram ve İşlevi.....	324
(2)	Toplanan Fonların Diğer Risklere Karşı Korunması.....	326
2.	Cayma Hakkı	328
D.	Kampanyanın Sona Ermesi	329
1.	Sürenin Sona Ermesi	329
2.	Sürenin Hitamından Önce Hedeflenen Fonun Toplanması.....	330
3.	Platform Tarafından İptal Edilmesi	331
4.	Girişimci veya Girişim Şirketi Tarafından İptal Edilmesi.....	332
5.	Platformun Listedden Çıkarılması	333
E.	Kitle Fonlamasını Tamamlayan İşlemler	333
1.	Nemaların ve Fazla Toplanan Fonun Yatırımcılara İadesi	334
2.	Girişimci Tarafından Yürütülen Kampanyalarda	334
a.	Şirket Kuruluşu	334
b.	Projeye İlişkin Malvarlığı Unsurlarının Fonlanan Şirkete Devri.....	335
c.	Sermaye Artırımı.....	335
d.	Payların Kaydileştirilmesi.....	337
3.	Girişim Şirketi Tarafından Yürütülen Kampanyalarda.....	338
4.	Payların Yatırımcılara Teslimi.....	340
5.	Toplanan Fonun Fonlanan Şirkete Aktarılması	341
F.	İyi Regülasyon İlkeleri Çerçevesinde Değerlendirme.....	342
1.	Kampanya Kavramı Bakımından	342
2.	Fon Sağlamaya İlişkin Düzenlemeler Bakımından.....	343
3.	Kitle Fonlamasını Tamamlayan İşlemler Bakımından	344

SONUÇ.....345

KAYNAKÇA.....351