

**T.C**  
**İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**PARA, SERMAYE PİYASALARI VE FİNANSAL KURUMLAR**

**BİLİM DALI**

**YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**BİR KİTLESEL FONLAMA TÜRÜ OLARAK**  
**ICO (INITIAL COIN OFFERING):**  
**HUKUKSAL ALT YAPI AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME**

**DOĞA ŞANLIOĞLU**

**2501151452**

**TEZ DANIŞMANI**

**DR. ÖĞR. ÜYESİ ARİF SALDANLI**

**İSTANBUL, 2019**

## TEZ ONAY SAYFASI



T.C.  
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



YÜKSEK LİSANS  
TEZ ONAYI

### ÖĞRENCİNİN;

Adı ve Soyadı : DOĞA ŞANLIOĞLU Numarası : 2501151452  
Anabilim Dalı / Anasana Dalı / Programı : PARA SERMAYE PİY.VE FIN.KUR. Danışmanı : DR.ÖĞR.ÜYESİ ARIF SALDANLI  
Tez Savunma Tarihi : 11.07.2019 Saati : 10:00  
Tez Başlığı : BİR KİTLESEL FONLAMA TÜRÜ OLARAK ICO (INITIAL COIN OFFERING): HUKUKSAL ALT YAPI AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

TEZ SAVUNMA SINAVI, İÜ Lisansüstü Eğitim-Öğretim Yönetmeliği'nin 36. Maddesi uyarınca yapılmış, sorulan sorulara alınan cevaplar sonunda adayın tezinin **KABULÜNE** OYBİRLİĞİ / OYÇOKLUĞUYLA karar verilmiştir.

JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-PROF.DR.MURAT ATALI		Kabul
2-PROF.DR.HÜSEYİN ALTAŞ		Kabul
3-DR.ÖĞR.ÜYESİ ARIF SALDANLI		Kabul

YEDEK JÜRİ ÜYESİ	İMZA	KANAATI (KABUL / RED / DÜZELTME)
1-DR.ÖĞR.ÜYESİ ALİ KABLAN		
2-DR.ÖĞR.ÜYESİ M.SABRİ TOPAK		

## ÖZ

# BİR KİTLESEL FONLAMA TÜRÜ OLARAK ICO (INITIAL COIN OFFERING): HUKUKSAL ALT YAPI AÇISINDAN BİR DEĞERLENDİRME

**Doğa ŞANLIOĞLU**

Kitlesel fonlama aslında Anadolu kültürünün çokta uzak olmadığı bir kavramdır. Anadolu topraklarında birlikten kuvvetin doğduğu, imece olarak bilinen yöntemin internet ile günümüze uyarlanmış halidir. Bir başka ifadeyle kitlesel fonlamayı en kısa ve öz tanımlamak istersek bir kişinin yapamadığını hep birlikte yapmaktır diyebiliriz. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 28.11.2017 tarihinde yapılan değişiklik ile mevzuatımıza giriş yapan bu kavramı kanunumuzun “Kısaltmalar ve tanımlar” başlıklı 3. Maddesinin 1. Fıkra (z) bendinde şöyle tanımlanmaktadır; “*Kitle fonlaması: 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 para toplanmasını, ifade eder.*” Ülkemiz açısından getirilen bu düzenleme ile kitle fonlaması finansman yöntemine ilişkin olarak hukuki altyapının temelleri atılmıştır.

ICO (Initial Coin Offering)'lar da yatırımcılara geleneksel para birimleri ya da diğer kripto para birimleri karşılığında yeni oluşturulmuş kripto para birimi sunan ve blockchain sistemi üzerine kurulu olan bir kitle fonlama yöntemidir. ICO'lar yatırım karşılığında akçe (coin) veya jeton (token) vermekte ve kurucusu tarafından geliştirildikten sonra vadettiği teknolojiyi kullanma hakkını vermektedir. ICO'lar ve dolayısıyla Coin'ler ile ilgili en temel mesele yasal konumunun hemen hemen hiçbir ülkede tam olarak belirlenmemiş olmasıdır. Coin'lerin yasal statüsü gri bir alan, yasal rejimin bunları ve ICO'yu nasıl uygulandığına ilişkin çok az netlik söz konusudur. Para ve döviz mevzuatı, ödeme sistemi mevzuatı, menkul kıymetler ve emtia mevzuatı ve kara para aklama karşıtı mevzuatların sanal para birimleri için uygulanmasında zorluklar bulunmaktadır. İsviçre Finansal Piyasalar Denetleme Kurumu'nun bir takım regülasyonları bazı düzenlemeler getirmeye çalışmıştır. Ülkemizde de konuyla ilgili 2019 yılında yayınlanan bir taslak tebliğ söz konusudur. Bu kapsamda çalışmamızda, bir kitlesel fonlama türü olarak ICO'ların hukuki statüsü, ülkemiz ve diğer devletler açısından belirlenmeye çalışılacaktır.

**Anahtar Kelimeler:** kitle fonlaması, ilk para arzı, blok zinciri, finansal teknolojiler, hukuki statü, sanal para birimi



## ABSTRACT

### INITIAL COIN OFFERING AS A CROWDFUNDING TYPE: A LEGAL EVALUATION

**Doğa ŞANLIOĞLU**

Crowdfunding is a new generation of funding that allows a large number of people who cannot make a significant impact on their own, to make an attempt with small sums, to fund or donate through internet sites. This system, which aims to provide a regular investment environment by facilitating the access of entrepreneurs to the masses and the entrepreneurs through the Internet sites, is a financing method that prepares the ground for realization of big projects as a result of small investments, which eliminates the problems of project owners and venture companies in accessing finance. Accordingly, with the amendments made to the Capital Market Law no. 6362 with this regulation introduced for our country, legal infrastructure has been established in relation to crowd funding.

**Keywords:** crowdfunding, initial coin offering, blockchain, financial technologies, legal status, virtual currency

## ÖNSÖZ

Kitlesel fonlamanın gelişim sürecini incelediğimizde, bu kavram toplumun ve dönemin sosyolojik, ekonomik ve teknolojik özelliklerine ve ihtiyaçlarına göre zamanla değişiklikler göstermektedir. Öyle ki birçok kavram dahi değişmektedir. Bundan çok değil 20 yıl öncesinde insanlara, dünyanın en büyük otel zincirinin kendisine ait bir tane otelinin dahi olmayacağını, dünyanın en büyük taksi firmasının kendisine ait bir tane taksisinin dahi olmayacağını söylesek muhtemelen birçoğu kendilerine şaka yapıldığını zannedecekler. Ancak bugün Uber, Airbnb ve Booking gibi milyarlarca dolarlık piyasa değerine ulaşmış şirketler bulunmaktadır.

İnceyle başlayan kitlesel fonlama süreci de internet ve blokzincir teknolojilerinin gelişmesiyle birlikte hızla gelişmekte ve değişmektedir. Kitlesel fonlamanın artmasının beraberinde getirdiği bir diğer önemli sonuç ise; söz konusu sistem için hukuki bir alt yapının oluşturulmasının gerekliliğidir. Bu gerekliliğe paralel olarak, ülkemizde ve dünyada da birçok gelişmeler yaşanmaktadır.

Bu çalışmada öncelikle genel hatlarıyla kitlesel fonlama üzerinde durularak kitlesel fonlamanın kavramı, tarihsel gelişimi, çeşitleri ve halka arzdan farkları incelenecektir. Daha sonra Dünya ve Türkiye'deki kitlesel fonlama platformları değerlendirilerek örnek uygulamalar sunulmaya çalışılacak, akabinde ise blokzincir teknolojisi ile bu teknolojinin kullanıldığı kripto para ve ICO'nun tanımı, ülkemizdeki işleyişi incelenerek Dünya ve Türkiye'deki uygulamalar ele alınacaktır. Son olarak 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan 03.01.2019 tarihli Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı kapsamında, uluslararası benzer hukuki düzenlemeler ile de mukayese edilerek Türkiye'de ICO'nun hukuki altyapıları ve gelecekleri tartışılıp incelenecektir

Tezimin yazım aşamasında değerli yardımlarını ve desteklerini benden esirgemeyen kıymetli hocalarım Sn. Dr. Öğretim Üyesi Arif SALDANLI'ya, Sn. Prof. Dr. Murat ATALI'ya, Sn. Prof. Dr. Hüseyin ALTAŞ'a ve canımdan çok sevdiğim aileme ve tüm dostlarıma teşekkür eder çalışmamın ilgili herkese yararlı olmasını temenni ederim.

İstanbul, 2019

**Doğa ŞANLIOĞLU**

## İÇİNDEKİLER

ÖZ .....	iii
ABSTRACT .....	v
ÖNSÖZ.....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	ix
KISALTMALAR LİSTESİ .....	x
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### KİTLESEL FONLAMA

1.1. KAVRAM .....	6
1.2. KİTLESEL FONLAMANNIN TARİHİ GELİŞİMİ .....	7
1.3. KİTLESEL FONLAMA MODELLERİ .....	10
1.3.1. Bağış(hibe) temelli kitlesel fonlama .....	10
1.3.1.1. Avantaj ve risk değerlendirmesi .....	11
1.3.1.2. Mevzuat ve denetim uygulamaları .....	11
1.3.1.3. Örnek uygulamalar .....	13
1.3.2. Ödül temelli kitlesel fonlama .....	14
1.3.2.1. Avantaj ve risk değerlendirmesi .....	15
1.3.2.2. Mevzuat ve denetim uygulamaları .....	16
1.3.2.3. Örnek uygulamalar .....	16
1.3.3. Borç temelli kitlesel fonlama .....	18
1.3.3.1. Avantaj ve risk değerlendirmesi .....	18
1.3.3.2. Mevzuat ve denetim uygulamaları .....	19
1.3.3.3. Dünyadan örnekler .....	19
1.3.4. Ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlama .....	20
1.3.4.1. Avantaj ve risk değerlendirmesi .....	21
1.3.4.2. Mevzuat ve denetim uygulamaları .....	21
1.3.4.3. Uygulama örnekleri .....	22
1.4. KİTLESEL FONLAMA VE HALKA ARZ .....	22
1.5. KİTLESEL FONLAMA PLATFORMUNUN İŞLEYİŞİ .....	25
1.6. KİTLESEL FONLAMA PLATFORM ÖRNEKLERİ .....	26
1.6.1. Kickstarter .....	26
1.6.2. Indiegogo .....	27
1.6.3. Crowd supply .....	27
1.6.4. Lending club .....	28

## İKİNCİ BÖLÜM

### BLOKZİNCİR (BLOCKCHAIN) TEKNOLOJİSİ VE KRİPTO PARALAR

2.1. BLOKZİNCİR (BLOCKCHAIN) TEKNOLOJİSİ .....	29
2.2. MADENCİLİK FAALİYETİ .....	31
2.3. KRİPTO PARALAR .....	32
2.3.1. Kavram .....	32
2.3.2. Paranın Tarihçesi ve Niteliği .....	33
2.4. KRİPTO PARALARIN MEVZUATTAKİ YERİ .....	34

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### INITIAL COIN OFFERING (ICO)

3.1. KAVRAM .....	40
3.2. ÖRNEKLER.....	43
3.2.1. İsviçre .....	43
3.2.2. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) .....	45
3.2.3. Güney Kore.....	46
3.2.4. Hindistan.....	47
3.2.5. İngiltere.....	47

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### ICO'NUN TÜRKİYE'DEKİ HUKUKİ ALTYAPISI

4.1 Güncel Mevzuat ve Taslak Mevzuat Değerlendirmesi .....	48
4.2 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu.....	48
4.3 . İkincil Düzenleme Taslak Tebliğ .....	52
4.3.1 KİTLESEL FONLAMANNIN TARAFLARI .....	53
4.3.2 KİTLE FONLAMA PLATFORMLARI VE FAALİYETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR .....	55
4.3.3 PLATFORMLARIN FAALİYET DIŞI ALANLARI .....	57
4.3.4 YATIRIM KOMİTESİNİN İŞLEYİŞİ.....	58
4.3.5 PLATFORMA ÜYELİK VE FONLAMA SÜRECİ.....	59
4.3.6 FONLARIN KULLANIM ALANLARI, GİRİŞİM ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN ESASLAR VE İKİNCİL PİYASA.....	61
4.4 Ceza Hukuku Bakımından Değerlendirme .....	62
SONUÇ.....	64
KAYNAKÇA .....	68



## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil- 1 : Fintech Hub Ranking 2018 Ülkeler Sıralaması .....43



## KISALTMALAR LİSTESİ

<b>AB</b>	: Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>BDDK</b>	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul A.Ş
<b>Bkz.</b>	: Bakınız
<b>BTC</b>	: Bitcoin
<b>C</b>	: Cilt
<b>DDKT</b>	: Dağıtık Defter-i Kebir Teknolojisi
<b>ECB</b>	: European Central Bank (Avrupa Merkez Bankası)
<b>ETH</b>	: Ethereum
<b>EUR</b>	: Euro (Avro)
<b>EFT</b>	: Elektronik Fon Transferi
<b>ETF</b>	: Exchange Traded Funds
<b>FATF</b>	: The Financial Action Task Force (Kara Paranın Aklanmasının Önlenmesine İlişkin Mali Çalışma Grubu)
<b>FCA</b>	: Financial Conduct Authority (Finansal Hizmetler Kurumu)

<b>FED</b>	: The Federal Reserve System (Amerikan Merkez Bankası)
<b>FinCen</b>	: Financial Crimes Enforcement Network (Finansal Suçları Engelleme Ağı)
<b>FINMA</b>	: Swiss Financial Market Supervisory Authority (İsviçre Finansal Piyasalar Denetleme Kurumu)
<b>FinTech</b>	: Financial Technology (Finansal Teknoloji)
<b>FSC</b>	: Financial Services Commission (Finansal Hizmetler Komisyonu)
<b>ICO</b>	: Initial Coin Offering (Kripto Para Arzı)
<b>IPO</b>	: Initial Public Offering (Halka Arz)
<b>IRS</b>	: Internal Revenue Service (Amerika Birleşik Devletleri'nde gelir idaresi alanında faaliyet gösteren devlet dairesi)
<b>KPA</b>	: Kripto Para Arzı
<b>MASAK</b>	: Mali Suçları Araştırma Kurulu
<b>OECD</b>	: The Organization for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İş birliği Örgütü)
<b>par.</b>	: Paragraf
<b>P2B</b>	: Peer-To-Business
<b>P2P</b>	: Peer To Peer (Uçtan Uca İletişim)

<b>S</b>	: Sayı
<b>s.</b>	: Sayfa
<b>SEC</b>	:United States Securities and Exchange Commission (Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)
<b>SET</b>	: Son Erişim Tarihi
<b>SPB</b>	: Sanal Para Birimi
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kanunu
<b>TBK</b>	: Türk Borçlar Kanunu
<b>TCK</b>	: Türk Ceza Kanunu
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>USD</b>	: United States Dollar (Amerika Birleşik Devletleri Doları)
<b>vd.</b>	: ve devamı

# GİRİŞ

Hemen hemen her gün televizyon, radyo, gazeteler ve sosyal medya gibi etrafımızdaki tüm enformasyon kaynaklarından, yurtiçi ve yurtdışı ekonomileriyle ilgili sürekli haberler almaktayız. Fiyat, ücret, işsizlik, vergi, döviz kuru, enflasyon, kitlesel fonlama, ihracat ve ithalat ekonomi biliminin birer konusudur. Ekonomi ile iştigal edenler, temel olarak dünyadaki hatta uzaydaki tüm kaynakların nasıl kullanılarak insanlığın ihtiyaçlarının karşılanacağı üzerine kafa yormaktadırlar. Bu işlemi yaparlarken çok önemli temel bir varsayım üzerinden hareket ederler; *evrendeki<sup>1</sup> kaynaklar insanların ihtiyaçları için yeterli değildir<sup>2</sup>*. Bu varsayım üzerinde ekonominin tanımı yüzyıllar içerisinde birçok kişi tarafından farklı farklı şekilde yapılmıştır.

Her yüzyılda insanlığın değişen ihtiyaç, istek ve arzularını karşılayabilmek adına evrendeki kaynakların usul açısından kullanımında oluşan yeni fikirler ekonomiyi ve onun alt başlıklarında yer alan tüm konuların hızla değişip yeni şekiller almasına sebebiyet vermiştir. Teknolojik gelişmeler de kuşkusuz ekonomi ve finans sektörünü temelden etkilemiştir.

1766 yılında basılan *The Wealth of Nations* (Ulusların Zenginliği) isimli kitabın yazarı olan İskoçyalı Adam Smith dünyada “*ekonominin babası*” sayılır. Smith’e göre ulusların ekonomik yaşamını yöneten bir “*görünmez el<sup>3</sup>*”, tarafından

---

<sup>1</sup> Klasik manadaki tanım dünyadaki kıt kaynaklarını temel almaktadır. Ancak insanoğlu artık uzayda da söz sahibi olmaya çalışmakta ve oralarda madenler dahi aramaktadır. Bu sebeple dünyadaki kıt kaynaklar yerine evrendeki kıt kaynaklar tabirini daha uygun görmekteyiz.

<sup>2</sup> Kıt kaynaklar sonsuz ihtiyaçlar varsayımının kapitalizmin kullandığı bir varsayımdır. Alegorime önem veren doğu toplumlarında, insanın sonsuz ihtiyaçlara sahip olmadığını ve nefis kavramı üzerinden hareket edilir. Ancak tez konumuz dâhilinde bu kısma değinilmeyecektir.

<sup>3</sup> Görünmez el metaforu Adam Smith’in şu üç kitabında yer alır; “Astronomi Tarihi” (1758) “Ahlaki Duygular Kuramı” (1759) “Ulusların Zenginliği” (1779) Astronomi Tarihi kitabında; Jüpiter’in görünmez eline değinerek tabiat olaylarının gerçekleşme sebebinin Jüpiter’in görünmez eliyle ilgili olmadığını belirtir. Ahlaki Duygular Kuramı kitabında görünmez elden bahseder ve gelir dağılımını ele alır. Bu kitapta bir piyasa yapısından bahsetmez. Ulusların Zenginliği kitabının 4. kitap 2. bölüm 6. Paragrafı şöyledir “*Bir toplumun geliri o toplumun ürettiği ürünlerin toplam pazar değeri kadardır. Bu yüzden bu toplumdaki her birey ellerindeki zenginlikleri güven altına almak ve arttırmak için yerli üretimi destekleyeceklerdir. Ama bu stratejinin altında toplumun gelirinin*

ülkenin ekonomisi, istediklerini satın alan kişilerle onlara mal yapanlar tarafından hükümet yardımı olmadan gelişecektir. Öte yandan 19. yüzyılın en önemli ekonomistlerinden biri, komünist düşüncenin temelini atan Alman Karl Marx'tır. Marx'ın Das Kapital (Sermaye) isimli yapıtı her dönemde çok tartışılmıştır. Marx'a göre özel girişimin sahip olduğu fabrikalar, işçilere ihtiyaçları olan parayı ödemeyerek işsizliği arttıracak, nihayetinde bu sistem çökerek özel girişimler devlete devredilecektir. 20. yüzyılın en önemli ekonomistlerinden olan İngiliz John Maynard Keynes ise ekonomik düşüncede devrim yaparak işsizliği azaltmak için hükümetin kamu harcamalarını arttırarak ekonomiye ek para sürmesi gerektiğini savunmuştur.

Teknolojik gelişimin kendini en bariz gösterdiği yerlerden birisi de kuşkusuz finans sektörüdür. Finansal teknoloji "FinTech", geleneksel finansal araç ve hizmetleri gündün güne dönüştürmektedir. Özellikle "Blockchain" sisteminin ortaya çıkışı ve Blockchain temelli dijital kripto para birimi olarak adlandırılan sanal ürünlere olan taleplerin patlaması, bu gelişmelerden bazılarıdır.

2017 yılında, kripto para birimlerinin piyasası yaklaşık 15 milyar USD'den 4 kat artarak yaklaşık 60 milyar USD'ye yükselmiş, 2019 yılında ise 250 milyar USD'yi geçmiştir.<sup>4</sup> İlk kripto para biri olarak kabul edilen Bitcoin'in fiyatı yaklaşık %1500 oranında artmıştır. 2018 yılının ilk çeyreğinde Initial Coin Offering (ICO) diye adlandırılan ve Kripto Para Arzı (KPA) şeklinde çevrilebilen bir yöntemle, arz edilen kripto paralar, 4.8 milyar USD'ye ulaşmıştır. 2019 Haziran başı itibariyle 2.250'den fazla kripto para birimi 250 milyar USD değerinde bir piyasayı oluşturmaktadır.<sup>5</sup> Böylesi ekonomik olarak devasa bir yığının yasal düzenlemelere tabi olmaması düşünülemez olsa da bu eserde üzerinde ayrıntılı bir şekilde durulacağı üzere, alanın çok yeni olması ve kanun koyucular ve diğer mevzuat düzenleyicileri tarafından üzerinde yeterince çalışılmaması nedeniyle herhangi bir yasal mevzuata maalesef tabi değildir.

---

*arttırmak olmadığı ortadır, her bir bireyin tek amacı kendi zenginliğini güven altına almak ve arttırmaktır. Bu davranış görünmez el tarafından yönlendirilmiştir ve bireylerin asla amaçlamadığı bir sonuç olan toplum zenginliğine neden olmuştur."*

<sup>4</sup> **Coin Market Cap.** <https://coinmarketcap.com/> (Erişim Tarihi 01.06.2019).

<sup>5</sup> A.e.

ICO diye adlandırılan bu süreçte, dijital para birimleri arz edilmekte ve taleplere göre bir değer oluşmaktadır. Kripto para arzı, girişimcilere yararlı ve yatırıma değer olacağı düşünülen projeleri hayata geçirebilmek için ciddi bir fırsat sunmaktadır. Girişimci, kaynak arayışı için bankalara, devlet desteklerine, Avrupa Birliği veya Birleşmiş Milletler projelerine veyahut melek yatırımcılara gidebilir. Ancak girişimcinin etki oluşturacağını düşündüğü projesi için gideceği bu kişi veya kuruluşları kaynak sağlama noktasında ikna etmesi kolay değildir.

Herhangi bir girişimci gerçek kişi veya tüzel kişi ICO'suz bir şekilde de yatırımcı gerçek kişi veya tüzel kişileri tek tek ikna etmeye çalışarak projesini halka açabilir ve halktan destek toplayabilir. Ancak bu desteklerin birçoğu sınırlı olacaktır. Şöyle ki bu destekler belirli bir coğrafi sınırlar ile belirli nitelikte yatırımcı dahilinde kalıp küresel çapta bir destekten yoksundur. Fakat teknoloji temelli projelerin daha kapsamlı kaynak ihtiyacı gerektirdiği de bir gerçektir. Bu noktada, blokzincir teknolojisi ile yeni bir kaynak oluşturma yöntemi doğmuştur. Bir başka ifadeyle, uluslararası alanda destek arayan projeler ICO ile projelerini tanıtmaya ve gerçekleştirme olanağı bulabilmektedir.

ICO projelerinin hayata geçirilmesi için öncelikle projenin teknolojik temelli ve Blockchain teknolojisinin özelliklerine ihtiyacı olan bir proje olması gerekmektedir. Her proje "Token" veya "Coin" diye adlandırılan kendi dijital kripto para birimleri oluşturmaktadır. Bunun üzerine proje sahipleri, bir iş planı çıkararak genellikle web siteleri üzerinden muhtemel yatırımcılara projenin tüm detaylarını izah eder.

ICO projeleri, anonim şirketlerin halka arzına benzer bir şekilde projelerin halka arz edilmesidir. Ancak burada halka arzdan kastedilen halk, genel olarak kripto para kullanıcıları olarak karşımıza çıkmaktadır. Kitlesele fonlamadan farklı olarak, yerel düzeyde ve fiyat para birimi olarak değil, uluslararası ölçekte ve internetin olduğu her yerde belirli bir tarih ve zaman aralığı belirlenerek dünya genelinde arz edilmektedir. Yatırımcının ikna olması, projeyi beğenmesi ve ileride gelir getirmek için iyi bir yatırım fırsatı olarak görmesi durumunda, yatırımcılar proje için özel

oluşturulmuş “Token”<sup>6</sup> adı verilen kripto para alımı ile projeye dahil olabilirler. ICO projelerinde fiyat para yerine kripto para olarak fon desteği alması ile diğer tüm fon kaynaklarından ayrılmaktadır.

Anılan nedenlerle Dünya’da ve Türkiye’de halihazırda kripto paralara ve ICO’lara yönelik doğrudan tam bir yasal düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla bu projelerin ve sahiplerinin nasıl bir hukuki rejime tabi olacağı belirsizdir. Yalnızca projede belirtilen iş planı kapsamında süreç ilerlemektedir. Sonrasında da sistem ona göre şekillenmektedir. Elbette yasal boşluk nedeniyle kötü niyetli proje sahiplerinin yatırımcıları yanıltarak dolandırıcılık yapılmasına da rastlanılmaktadır. Bu durum Bitcoin ve Ethereum gibi milyarlarca dolarlık piyasa değerine ulaşmış ICO’ların elbette göz ardı edilmesine neden olmamaktadır.

Bitcoin gibi diğer kripto paraların Türk hukukunda bir tanımı yoktur. En yakın düzenleme gibi duran elektronik paraya ilişkin 6483 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sözleşmeleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun çerçevesinde değerlendirildiğinde kripto paraların ödeme aracı olmadığı ve kanun kapsamına girmediği anlaşılmaktadır. Sadece Türkiye’de değil, birçok ülkede benzer bir durum söz konusudur. Elbette her hukuk düzeninde yapılan tanımlamalara göre, hukuki ve vergisel açıdan sonuçlar farklı farklı doğmaktadır.

İşbu çalışmamın ilk bölümünde genel hatlarıyla kitlesel fonlama üzerinde durularak kitlesel fonlamanın kavramı, tarihsel gelişimi, çeşitleri ve halka arzdan farkları incelenecektir. Daha sonra Dünya ve Türkiye’deki kitlesel fonlama platformları değerlendirilerek örnek uygulamalar sunulacaktır. İkinci bölümde blokzincir teknolojisi ile bu teknolojinin kullanıldığı kripto paranın tanımı, hukuki niteliği ve geleceği Türkiye ve Dünya’daki somut uygulamalar ışığında incelenecektir. Üçüncü bölümde ise ortaklık (pay) temelli kitlesel fonlama olan ICO’nun tanımı, ülkemizdeki işleyişi incelenerek Dünya ve Türkiye’deki uygulamalar ele alınacaktır. Son olarak dördüncü bölümde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve 03.01.2019 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması

---

<sup>6</sup> Cambridge sözlüğüne göre token; jeton, fiş, marka gibi anlamlara gelmektedir. **Cambridge Dictionary.** [https://dictionary.cambridge.org/tr/s%C3%B6zl%C3%BCk/ingilizce-t%C3%BCrk%C3%A7e/token\\_1](https://dictionary.cambridge.org/tr/s%C3%B6zl%C3%BCk/ingilizce-t%C3%BCrk%C3%A7e/token_1), (Erişim tarihi: 29.08.2018).



Tebliğ Taslağı kapsamında, uluslararası benzer hukuki düzenlemeler ile de mukayese edilerek Türkiye’de ortaklık (pay) temelli kitlesel fonlamanın (ICO) hukuki altyapısı incelenecektir.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## KİTLESEL FONLAMA

### 1.1.Kavram

Kitlesele fonlamanın (crowdfunding) incelenebilmesi için öncelikle terim olarak bu kavramın anlam ve sınırlarının tespit edilmesi gerekir. Oxford Sözlükte crowdfunding, “bir proje ya da girişimi çok sayıda insan üzerinden küçük miktarlarda para toplayarak fon yaratma”<sup>7</sup> olarak tanımlanmıştır. Bir başka ifadeyle kitlesele fonlama, bir girişimin hayata geçmesi için çoğunlukla internet üzerinde tüm dünyaya fon çağrısıdır. Hazine Müsteşarlığı uzmanları tarafından hazırlanan çalışma raporunda kitle fonlaması; “bir projenin veya girişim fikrinin bir grup yatırımcı tarafından internet vasıtasıyla finanse edilmesi”<sup>8</sup> şeklinde tanımlanmaktadır. Yapılan tanımlamalardan hareketle, kanaatimizce kitlesele fonlamanın tanımı şu şekilde yapılmalıdır: bir kişinin yapamadığını hep birlikte internet aracılığıyla yapmaktır.

İnsanın neden paraya ihtiyacı olduğunu düşündüğümüzde aklımıza sayısız sebep gelebilir. Bu sebepler bir girişim olabilir, bir sosyal sorumluluk olabilir, bir hizmet olabilir, bir fabrika açmak olabilir, bir ticaret için sermaye olabilir hatta bir yere tek yön bir uçak bilet dahi olabilir. Bu sebepler için ihtiyaç duyduğumuz paranın tamamına sahip şanslı kesimden iseniz zaten hali hazırda bir problem yok diyebiliriz. Ancak dünyadaki ezici çoğunluk bu sebepler için ihtiyaç duydukları fon miktarına sahip değillerdir. Buna sahip olabilmek için borç ya da yatırım için melek yatırımcıyı, bankayı, devleti, eşi dostu akrabayı ya da arkadaşı ikna etmeye çalışabilirler. Ancak bunların hepsine baktığımızda insanın işi hiç kolay değil ve hinterlandı dardır. Bu

---

<sup>7</sup>Oxford Dictionary. <https://en.oxforddictionaries.com/definition/crowdfunding> , (Erişim tarihi: 12.07.2018).

<sup>8</sup>Mediha Nur Onur, Öznur Değirmenci, **Crowdfunding – Kitle Fonlaması**, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, Haziran 2015, Sayı: 2015-7.

hinterlandı genişletmek için bir platforma (portal) ihtiyaç duymaktadırlar. Her türlü sebebin hayata geçirilmesi için kitlelerin katılımını sağlayan platformlara kitlesel fonlama platformları denir. İleride daha detaylı irdelenecek olan “*Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı*” içerisinde ise Kitle fonlama platformu, “*Kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluş*” olarak tanımlanmıştır.

## 1.2. Kitlesel Fonlamanın Tarihi Gelişimi

Kitlelerin bir araya gelmesini temsil eden kitle fonlaması kavramı yepyeni finansman aracı gibi görünse de adı konulmamış bir yöntem olarak çok eskilere dayanmaktadır. Anadolu topraklarından gelen imece usulüyle bir hafta birinin bir hafta diğerinin tarlasının sürülmesi faaliyetinin ya da annelerimizin altın günü ya da iş arkadaşlarının kooperatif mantığıyla yazlık yapmaları kitlesel fonlamaya örnek verilebilir.

Dünya tarihinde de bunlar dışında da pek çok ilginç örnekler bulunmaktadır. Bunlardan biri; “*Fransa tarafından Amerika Birleşik Devletlerine yüzüncü yıl hediyesi olarak takdim edilen Özgürlük heykeli 4 Kasım 1885 günü New York'a ulaşması akabinde finansal sıkıntılar nedeniyle heykelin kaidesi Amerikan devleti tarafından hazırlanamamıştır. Bu nedenle New York'ta yaşayan gazeteci ve yayıncı Joseph Pulitzer heykelin kaidesinin yapımı için kendisinin sahibi olduğu “World” gazetesi aracılığıyla 100.000\$ bağışlayacağını açıklayarak herkesi küçük de olsa bağış yapmaya çağırmıştır. Bu çağrı ve girişim bugünkü kitle fonlamasının erken örneği ve temel işleyişin yapı taşı olarak kabul edilmektedir. Gazeteci, yapmış olduğu bu fedakârlık sebebiyle daha sonraları gazetecilikte en prestijli ödül olarak kabul edilen 'Pulitzer' ödülünün de isim babası olacaktır<sup>9</sup>.*”

Ancak modern anlamda kitlesel fonlamayı açıklamak için internet devri sonrasını temel almak daha uygun olacaktır. Miladımızı internetin buluşu olarak

---

<sup>9</sup> Mehmet Kemalettin ÇONKAR, Muhammet Fatih CANBAZ, **Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 2018, 5(2), s. 119-132.

belirlersek tarihteki ilk kitlesel fonlama kavramı 1997 yılında İngiliz rock grubu Marillon'un Amerika turnesi için internet üzerinden hayranlarından 60.000USD fon toplamasıdır. Bunu birçok kişi ve grup ardı ardına kullanmaya başladı ancak kurumsal temelde en önemli olay Artistshare sitesinin kurulması bunu 2008 yılında Indiegogo 2009 yılında Kickstarter ve 2010 yılında ise Microventures takip etti.<sup>10</sup>

Ülkemizde de son on yılda; Buluşum, Arıkovanı, Crowdfon, Fongogo ve Fonlabeni gibi bir takım kitlesel fonlama platformları hayata geçirildi.

Kitlesel fonlamanın kısa sürede yaygınlaşmasını sağlayan etkenler;

- Küçük çaplı işletmelerin ya da girişimcilerin banka gibi finansal kuruluşlarda kredibilitelerinin neredeyse hiç olmaması.
- Küçük çaplı işler için fonlama maliyetinin çok yüksek olması
- İnsanların küçük çaplı işletmelere ya da girişimcilere karşı yardım etme güdülerinin düşük olması
- Fon arama sınırlarının internet ile neredeyse kalkması. Özellikle de sosyal medya ile birlikte tüm kitlelere ulaşılabilme kabiliyetinin dünya tarihinde görülmemiş bir düzeye gelmesi, olarak ifade edilebilir.

Kitle fonlamanın finansal bir araç olarak ortaya çıkışı ve sonrasındaki hızlı gelişiminde etkili olan yukarıdaki nedenlerin sayısı tabii ki arttırılabilir. Ancak temel sebep 2008-2012 küresel ekonomik kriz sonrasında ucuz ve kolay finansman bulma ihtiyacıdır desek yanılmış olmayız.

Kitlesel fonlamanın duyulmaya başlamasıyla birlikte Sermaye eksiği olan bireylerin yanı sıra sistemin işlediğini gören birçok girişimci piyasalardaki yüksek faiz oranlarına katlanmamak adına kendisine bu yöntem ile zaman zaman faizsiz zaman zaman ise düşük faiz oranları ile fon temin etmeye başlamışlardır. En nihayetinde

---

<sup>10</sup> Savaş Ünsal, **Kitlesel Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem**, Ceres Yayınları, İstanbul, 2017, s.17.

günümüzde kitle fonlaması pazarı 100 milyar USD'nin de üzerine çıkmış durumdadır<sup>11</sup>.



---

<sup>11</sup>Statisticbrain. Crowdfunding Industry Statistics. Statbrain, <http://www.statisticbrain.com/crowdfunding-platform-statistics>, (Erişim tarihi: 11.02.2019).

### 1.3.Kitlesele Fonlama Modelleri

Kitlesele fonlama en temelde ödül-bağış ya da sermaye-borç çerçevelerinde tasnif edilir. Fona ihtiyaç duyan proje sahipleri de projelerinin özellikleri miktarı ve sübjektif detayları çerçevesinde kendi projelerinin hayata geçmesi içinki motivasyonlarına uygun olanını belirleyerek kitlelere arz etmektedirler. Bu çerçevede fon sağlamak isteyen kişiler, fona ihtiyaç duyan projelere ödül, bağış, borç veya sermaye hisse karşılığı fonlama seçeneklerinden biri ile yatırımlarını gerçekleştirebilmektedir.

#### 1.3.1. Bağış (Hibe) Temelli Kitlesele Fonlama

Bağış (Hibe) modelinde, yatırımcılar sağladıkları fon katkıları karşılığında herhangi bir maddi ve/veya gayri maddi getiri veya menfaat temin etmez yalnızca gönüllülük esasıyla projenin gerçekleştirilmesi için destek vermiş olur buna verdiği destekten dolayı manevi bir haz olarak motivasyon sağlamış olur. Sivil toplum örgütleri, bazı vakıflar ve dernekler de bu mantıkla hareket etmektedir.<sup>12</sup>, Bazı durumlar da yatırımcı manevi hazzın dışında proje türüne göre vergi indiriminden de yararlanabilmektedirler. Bu fonlama yöntemine başvuran projeler kar amacı gütmeyen ve hayırseverlik amacı taşır.

Uluslararası Kalkınma Bankası'nın Cambridge ve Chicago Üniversiteleriyle birlikte hazırladığı "2017 Amerika Kıtası Kitlesele Fonlama Endüstri Raporu", verilerine göre; "kitlesele fonlamanın kadınlar tarafından daha fazla kullanıldığını (yüzde 71), ortalama projelerin fonlama miktarının 20 bin avroyu aşmadığını ve bu modelle en çok Eğitim ve Araştırma (bu türdeki fon hacminin yüzde 45'i) ile Bağış ve Hayırseverlik (yüzde 41'i) sektörlerinin fonlandığını belirtiyor. Son olarak, bu fonlama türü ile toplanan

---

<sup>12</sup> Perçin İmrek, Burak Kartal, **Kitlesele Fonlama Hikayeleri**, Abaküs Yayınevi, İstanbul, 2019 s.8

*kaynakların toplam hacminin 2016 yılında 224 milyon dolara ulaşarak bir önceki seneye göre yüzde 60 büyümeye kaydettiği bildiriliyor”<sup>13</sup>.*

### **1.3.1.1. Avantaj ve Risk Değerlendirmesi**

Bu sistemde projeye fon sağlamak isteyen hayırseverler herhangi bir maddi ve/veya gayri maddi getiri beklentisi içerisinde olmadıkları için açıkçası bir risk altında değillerdir. Bir başka ifadeyle bu sistemin en büyük avantajı herhangi bir maddi ve/veya gayri maddi getiri veya menfaat beklentisi olmadığı için riskin olmamasıdır.

Bu sistemde dikkat edilmesi gereken tek husus ise bağış toplamak isteyen ve hayırseverlik içerdiğini düşündüğümüz projenin sahte olma ihtimalidir. Bu durum esasında Türk Ceza Kanunumuza göre de suç teşkil etmekte olup kitlesel fonlamanın ceza hukuku açısından değerlendirilmesine dördüncü bölümünde yer vereceğiz. Bu tarz dolandırıcılıkların önüne geçmek için projeyi iyi değerlendirilerek öncesinin ve sonrasına iyi takip edilmesi gerekir.

### **1.3.1.2. Mevzuat ve Denetim Uygulamaları**

Fon sağlayıcının herhangi bir maddi ve/veya gayri maddi beklentisi olmadığı için denetimi en kolay olan kitlesel fonlama yöntemidir. Sadece yukarıda belirtilen dolandırıcılıkların önüne geçmek açısından denetime ihtiyaç duyulur. Bu denetimler 5737 sayılı Vakıflar Kanunu, 5253 sayılı Dernekler Kanunu ile 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu ve tüm sair mevzuatın dernekler ve vakıflarla ilgili hükümler çerçevesinde yapılmaktadır.

---

<sup>13</sup>Cambridge Üniversitesi, <https://polsky.uchicago.edu/wp-content/uploads/2017/10/AmericasAltFinReport.pdf>, (Erişim Tarihi: 10.05.2019).

Bağış(hibe) temelli kitlesel fonlamada herhangi bir maddi ve/veya gayri maddi bir geri dönüş vaat edilmemesi sebebiyle menkul kıymetler mevzuatı içerisinde değerlendirilemez.

Bağış(Hibe) sistemini incelerken vergi kısmına da değinecek olursak dernekler veya vakıflara yapılan bağışlar vergiye tabi kazancın tespitinde gider olarak dikkate alınabilir<sup>14</sup>. Konuyu biraz detaylandırırsak Gelir İdaresi Başkanlığı'nın 62030549-125[10-2016/445]-241387 sayılı 08.12.2016 tarihli "Derneğe yapılan bağış ve yardımların gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından indirim konusu yapıp yapılmayacağı" başlıklı özelgesi şöyledir;

*"...193 sayılı Gelir Vergisi Kanununun 89 uncu maddesinin birinci fıkrasının (4) numaralı bendi ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 10 uncu maddesinin birinci fıkrasının (c) bendi hükümlerine göre, genel ve özel bütçeli kamu idarelerine, il özel idarelerine, belediyelere, köyler ile kamu yararına çalışan dernekler ve Bakanlar Kurulunca vergi muafiyeti tanınan vakıflara yıllık toplamı beyan edilecek gelirin (o yıla ait kurum kazancının) % 5'ini (gelir vergisi mükellefleri için kalkınmada öncelikli yörelerde %10'unu) aşmamak üzere, makbuz karşılığı yapılan bağış ve yardımlar, gelir veya kurumlar vergisi matrahının tespitinde beyanname üzerinde indirim konusu yapılabilmektedir.*

*Diğer taraftan, Gelir Vergisi Kanununun 89 uncu maddesinin birinci fıkrasının (5) numaralı bendi ile Kurumlar Vergisi Kanununun 10 uncu maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendi hükümlerine göre, genel ve özel bütçeli kamu idarelerine, il özel idarelerine, belediyelere ve köylere bağışlanan okul, sağlık tesisi, 100 yatak (kalkınmada öncelikli yörelerde 50 yatak) kapasitesinden az olmamak kaydıyla öğrenci yurdu ile çocuk yuvası, yetiştirme yurdu, huzurevi ve bakım ve rehabilitasyon merkezi ile mülki idare amirlerinin izni ve denetimine tabi olarak yaptırılacak ibadethaneler ve Diyanet İşleri Başkanlığı denetiminde yaygın din eğitimi verilen tesislerin ve Gençlik ve Spor Bakanlığına ait gençlik merkezleri ile gençlik ve izcilik kamplarının inşası dolayısıyla yapılan harcamalar veya bu tesislerin inşası için bu kuruluşlara yapılan her türlü bağış ve yardımlar ile mevcut tesislerin faaliyetlerini devam ettirebilmeleri için yapılan her türlü nakdî ve aynî bağış ve yardımların tamamının, gelir veya kurumlar vergisi matrahının tespitinde beyanname üzerinde indirim konusu yapılabilmesi mümkündür.*

*Konu ile ilgili olarak, 1 seri no.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinin "10.3.2. Bağış ve yardımlar" başlıklı bölümünde gerekli açıklamalar yapılmış bulunmaktadır.*

<sup>14</sup> Ernst&Young, <https://www.ey.com/tr/tr/services/tax/dijital-vergi-kitlesel-fonlama>, (Erişim Tarihi: 20.03.2019).



*Öte yandan, 5253 sayılı Dernekler Kanununun "Kamu yararına çalışan dernekler" başlıklı 27 nci maddesinde, "Kamu yararına çalışan dernekler, ilgili bakanlıkların ve Maliye Bakanlığının görüşü üzerine, İçişleri Bakanlığının teklifi ve Bakanlar Kurulu kararıyla tespit edilir. Bir derneğin kamu yararına çalışan derneklerden sayılabilmesi için, en az bir yıldan beri faaliyette bulunması ve derneğin amacı ve bu amacı gerçekleştirmek üzere giriştiği faaliyetlerin topluma yararlı sonuçlar verecek nitelikte ve ölçüde olması şarttır. Kamu yararına çalışan dernek statüsünün kazanılması, kaybedilmesi ve gerekli belgeler ile diğer esas ve usuller yönetmelikte düzenlenir." hükme bağlanmıştır.*

*Bu hükümlere göre; kamu yararına çalışan dernek statüsünde bulunmayan derneğimize yapılan bağışların, gelir veya kurumlar vergisi matrahının tespitinde beyanname üzerinde indirim konusu yapılması mümkün bulunmamaktadır.*

*Öte yandan, Gelir Vergisi Kanununun 89 uncu maddesinin birinci fıkrasının (5) numaralı bendi ile Kurumlar Vergisi Kanununun 10 uncu maddesinin birinci fıkrasının (ç) bendinde yer alan tesislerin inşasına ilişkin yapılan bağışların ve bu tesislerin faaliyetine devam edebilmesi için yapılacak bakım, onarım ve tamir-tadilata ilişkin bağışların, gelir veya kurumlar vergisi mükelleflerince kazancın tespitinde gider olarak dikkate alınabilmesi mümkün bulunmamaktadır. Ancak, derneğiniz ile ilgili kamu kurum ve kuruluşu arasında düzenlenecek protokol çerçevesinde inşa edilecek bu kapsamdaki tesislerin, inşaatının tamamlanmasından sonra ilgili kurum ve kuruluşa devredilmesi ve söz konusu inşaatın yapımında toplanan yardımların, derneğiniz gelir ve giderleri ile ilişkilendirilmeksizin, yapılması planlanan tesisler adına bankada açılacak bir hesapta toplanması ve banka tarafından verilecek makbuz veya dekontta "... tesisi inşasında; mevcut tesisin bakım, onarım tamir-tadilat ve yeniden yapımında kullanılmak üzere" açıklamasına yer verilmesi halinde, gelir veya kurumlar vergisi mükelleflerince yapılan bağışların, gelir veya kurumlar vergisi beyannameleri üzerinde ayrıca gösterilmek üzere, matrahın tespitinde beyan edilen gelir veya kurum kazancından indirim konusu yapılması mümkündür. Ayrıca, gelir veya kurumlar vergisi mükelleflerince bu kapsamda yapılacak bağış ve yardımların şartlı bağış olması, doğrudan derneğinizce tasarruf edilmeyip ilgili protokol uyarınca bağış yapılacak kamu idaresinin gözetim ve denetimi altında harcanmasının gerekeceği tabiidir..."*

### **1.3.1.3. Örnek Uygulamalar**

Türkiye’de son dönemlerde en aktüel hadise bu konuyla ilgili “Fener Ol” destek kampanyası olabilir. Bu kampanyada Fenerbahçe Spor Kulübü, kulübün borçlarının bir bölümünün kapatılması için Fenerbahçe taraftarının da maddi destek

istemiştir. Kulüp kendi resmi internet sitesinde kampanyasını şöyle ifade etmektedir; “Fenerbahçe Spor Kulübü olarak finansal güçlük içindeyiz. Gelecek senelerde UEFA’ya katılabilmemiz için bu mali koşulları yerine getirmemiz gerekiyor. Fenerbahçe’imize özgü, bugüne kadar dünya üzerinde hiç denenmemiş bir kitlesel kaynak oluşturma çalışmasını başlatmış bulunuyoruz.” Bu kampanyanın resmi olmayan sonuçlarına göre şüana kadar SMS destekleri ve forma satışlarıyla birlikte toplam yaklaşık olarak 57 milyon TL’lik Kulübe bir fon sağlanmış oldu. Forma satışı kısmı bu başlığa örnek olmayıp sadece SMS ile yapılan kısımlar bu başlıkta örnektir. Forma ile yapılan bağış, ödül temelli kitlesel fonlama içerisinde.

### 1.3.2. Ödül Temelli Kitlesel Fonlama

En yaygın uygulama diyebileceğimiz ödül modelinde, yatırımcılar bağış(hibe) modeline benzer bir şekilde sağladıkları fon karşılığında proje sahibinden ticari bir çıkar sağlama hedefinde değillerdir<sup>15</sup>. Proje sahibi, fon sağlayan kişilere temsili veya manevi değeri olan bir ödül ile teşekkür eder. Bu teşekkür bazen bir hediye olabileceği gibi bazen de hizmet veya proje sonucu yapılacak bir ürün ya da hizmetin önceden satın alma hakkı dahi olabilir. Bir örnek ile anlatmaya çalışacak olursak yoğurt fabrikası kurmak isteyen bir kişi fabrika projesini hayata geçirdiğinde yatırımcısına bir yıl yoğurt temin edebilir, teşekkür mektubu gönderebilir, fon sağlayıcıların isimlerini açıklayabilir fabrikaya ya da ürüne ismini verebilir. Fon yatırımcısı bu örnekteki gibi fonu karşılığında belli miktarda yoğurt isterse bu işlemi bir nevi ön ödemeli satış olarak dahi adlandırabiliriz.

Ülkemizde bu sistem aktif bir şekilde çalışmaktadır. Ülkemizin ilk kitlesel fonlama platformu olan CrowdFon ödül bazlı bir platformdur<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> İmrek, Kartal, **Kitlesel Fonlama Hikayeleri**, s.8.

<sup>16</sup> CrowdFON, <https://www.crowdfon.com/hakkimizda> (Erişim tarihi 16.06.2019).

### 1.3.2.1. Avantaj ve Risk Değerlendirmesi

Ödül temelli kitlesel fonlama modelinde ödüller genellikle teşekkür temelli olup bu ödüller ya hediye ya da proje sonucu geliştirilecek bir ürün ya da hizmetin önceden satın alma hakkıdır. Kitlelere projeler sunulup proje bazlı bu tarz ödüller üzerinde isteklerinin izlenmesi proje sahibine ön piyasa araştırması sağlamaktadır. Bir başka ifadeyle proje sahibi finansman ihtiyacı olmasa dahi projesine ödül temelli fonlama modeliyle geliştir pazarlama ve piyasa analizi olarak sonuçlar elde eder. Bir başka ifadeyle bu modelin proje sahibi için en büyük avantajları finansman sağlama, Pazar analizi, Pazar oluşturma, reklamını yapma, sadık müşteri elde etme ve reklam vb. girdiler olarak sayabiliriz.

Bu modelle projelerini geliştirmiş kişilerle yapılan röportajlarda; Monument<sup>17</sup> şirketi kurucusu Ercan Erciyes; *“Kickstarter sadece ön sipariş alarak üretim yapabilmemizi sağlamadı, aynı zamanda çok önemli bir kullanıcı kitlesi oluşturmamıza yardımcı oldu”*, Pera Oyun kurucusu *“Kitle fonlama süreci esnasında tanıştığımız şirket ve insanlar şirketimize vizyon ve bağlantı açısından çok fazla şey kattı”*, Nowhere Studios<sup>18</sup> Kurucusu Burak Tezateşer, *“Elimizdeki sermaye oyunu tamamlamak için yeterli olmayacaktı. Kicks-tarter’a o yüzden gittik. Güzel bir kampanya yaptık ve adımızı duyurduk. Şimdi yeni oyun projelerimiz var, onlar üstünde çalışıyoruz. Bir de oyun teknolojileri tarafında çalışıyoruz. Ürünleştirmeye*

---

<sup>17</sup> Kickstarter üzerinden ciddi fon bulan Monument, yapay zekâ teknolojilerini kullanarak video ve fotoğraf depolamasını verimli ve kolay hale getiren bir cihaz. Özellikle ev içinde ortak kullanım odağında bir cihaz olan Monument, otomatik depolama yapabiliyor ve depolanan görsellerde ne/kim olduğunu tespit edip içerikleri organize ediyor. Birbirinin aynısı olan görselleri de ayıklayabiliyor. (<https://www.kickstarter.com/projects/monument/the-worlds-smartest-photo-storage-and-management-d>) (Erişim Tarihi: 04.05.2019).

<sup>18</sup> 2011 yılında PC ve konsollara oyunlar üretmek amacıyla kurulan Nowhere Studios, ilk oyunu Monochroma’yı 2014 yılında PC, OSX ve Linux platformlarında, 2016 yılında da Xbox One’da yayınlamıştır. Bu oyun için Kickstarter kampanyası aracılığıyla 85.000\$ fon toplayan oyun stüdyosu 2016 yılının Mayıs ayından itibaren yeni oyun dizisi projesine odaklanmıştır. Kullandığı oyun motoru Unreal Engine’de daha hızlı oyun geliştirebilmek için kendi oyun üretim bandını da geliştirmekte olan Nowhere Studios, 2018 yılında, şu anda yaklaşık 7 ay süren 2 saatlik oyun üretim sürecini yaklaşık 3 aylık bir zamana sığdırmayı hedeflemektedir. ([https://itucekirdek.com/portfolio\\_page/nowhere-studios/](https://itucekirdek.com/portfolio_page/nowhere-studios/)) (Erişim Tarihi: 09.06.2019).

*çalıştığımız teknoloji çözümlerimiz var.” sözleri aslında bu modelin finansmanın ötesinde bir çok faydasının olduğunu gözler önüne sermektedir.<sup>19</sup>.*

Risk açısından değerlendirdiğimizde finansal getiri için gerçek bir potansiyel olmayıp güvenlik ve hesap verilebilirlik mekanizmaları bulunmamaktadır. Bu sebepler dolayısıyla düşük risk grubundadır<sup>20</sup>.

### 1.3.2.2. Mevzuat ve Denetim Uygulamaları

Daha önce de belirttiğimiz gibi 28.11.2017 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda yapılan değişiklikler ile bir finansman türü olan kitle fonlaması faaliyetleri Kanun kapsamına alınmıştır. Ödül temelli kitle fonlamasında herhangi bir yatırım işlemi olmasa da fon sağlama karşılığında teşekkür niyetiyle verilen ödüllerin (hediye, ürün hizmet vb.) SPK’nın ilgili tüm mevzuatına uygun olması şart olup yasaklı ürünler ödül olarak kesinlikle verilmemelidir.

### 1.3.2.3. Örnek Uygulamalar

Dünyadaki projeler baktığımızda tüm zamanların en hızlı fonlanan<sup>21</sup> girişimlerinden biri olan Pebble Smartwath projesi gerçekten sıra dışıdır. 78471 destekçiden 20.000.000USD’den fazla fon toplayan Pebble Smartwath projesi şuan kadar en başarılı kitlesel fonlama projesidir. Projenin sunduğu akıllı saat şuan için baktığımızda çok fazla ikameye sahip olsa da fon toplamak için arz edildiği 2014 yılı için çığır açıcıydı desek hata yapmamış oluruz. Ürünün kitlesel fonlama linkleri<sup>22</sup>

<sup>19</sup> Ekonomist Online, Kitlesel fonlamayı hazine büyütecek <https://www.ekonomist.com.tr/teknoloji/kitlesel-fonlamayi-hazine-buyutecek.html>, (Erişim Tarihi: 10.04.2019).

<sup>20</sup> Ünsal, **Kitlesel Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem**, s.40.

<sup>21</sup> **Kickstarter**, <https://www.kickstarter.com/blog/six-hours-in-pebble-time> (Erişim Tarihi 26.04.2019).

<sup>22</sup> **Kickstarter**, <https://www.kickstarter.com/projects/getpebble/pebble-time-awesome-smartwatch-no-compromises> (Erişim Tarihi 26.04.2019).

diğer projelere göre çok daha iyi içeriğe sahiptir. Bunu; yeni ve iyi bir fikir, fikri gerçekleştirebilecek birçok yerden referansı olan bir ekip, iyi görsel ve ses içerikleri sağlıyordu. Fon sağlayanlar için verdikleri ödül çok rahat tahminde edebileceğiniz üzere akıllı saatleriydi. Aslında bu ödülle proje sahipleri hem pazar araştırması, hem talep analizi hem reklam hem de ön satış yapmış oldular. Ancak bu muazzam hikâyede hesaplanmayan -bir şey vardı 37 gün içinde gelen beklenmedik 10.000.000USD'den fazla fon sağlanması. Bu sebeple fon sağlayanların bir kısmı akıllı saatlerine 10 aydan sonra kavuşsalardı proje ismini kitlesel fonlama tarihine altın harflerle yazmıştır.<sup>23</sup>

Dünyadaki projeler baktığımızda en enteresan projelerden bir diğeri de kitle fonlama platformu olan Indiegogo üzerinden başlatılan “Greek Bailout Fund” isimli kampanyadır. Türkçe’ye “Yunanistan’ı Kurtar” olarak çevirebileceğimiz bu kampanyanın hikâye kısmında Yunanlıların ihtiyaç duyduğu meblağın yaklaşık 1.600.000.000 EUR olduğu çok gibi görünse de her Avrupalıdan sadece 3 EUR alınarak ülkenin kurtarılabilceği belirtilmiştir. Katılımcılara bağış miktarlarına göre Aleksis Çipras'ın kartpostalı, 2 kişilik Yunanistan tatili gibi ödüller sunulmuştur. Ancak Ekonomik kriz içerisindeki Yunanistan Devleti için 108.631destekçiden için 2.167.580 USD fon sağlanmıştır.<sup>24</sup>

Ayrıca bağış( hibe) temelli kitlesel fonlama da örnek olarak verdiğimiz ilgili “Fener Ol” kampanyasının SMS ile yapılan kısmı her ne kadar bağış(hibe) temelli kitlesel fonlama olsa da 300TL’lik forma satışı yapılan kısmı ödül temelli kitlesel fonlama uygulamasına girmektedir.

---

<sup>23</sup> İmrek, Kartal, **Kitlesel Fonlama Hikayeleri**, s.56,57.

<sup>24</sup> **Indiegogo**, <https://www.indiegogo.com/projects/greek-bailout-fund#/> (Erişim tarihi 16.06.2019).

### 1.3.3. Borç Temelli Kitlesele Fonlama

Bu uygulamada proje sahibi, projesi için, kitlesele fonlama platformları aracılığıyla, belirli faiz oranları ve vade koşulu dâhilinde yatırımcılardan borç alarak projesine kaynak sağlar<sup>25</sup>. Bir başka ifadeyle yatırımcıların paralarını faiziyle birlikte geri almayı hedeflediği bir uygulama diyebiliriz. Bu işlem bir nevi denkler arası borç verme (*peer-to-peer P2P ya da peer-to-business, P2B Lending*) işlemidir. Denkler arası borç verme, geleneksel bankaların baypas edilerek mikro ya da makro ölçekte kredi ortamı sağlar<sup>26</sup>.

#### 1.3.3.1. Avantaj ve Risk Değerlendirmesi

Borç temelli kitlesele fonlama esasında, yüzyıllardır kredi işlemlerinin tekeline sahip bankaların tekelinin kırılmasıdır Bu sistemin en büyük avantajı mevduat sahipleriyle kredi ihtiyacı duyanların arasında aracı konumda bulunan bankalar veya bu tarz finansal kuruluşlara ihtiyaç duyulmamasıdır. Bu sayede daha rekabetçi bir ortam sağlanarak hem kredi maliyetlerinin azalması hem de mevduat sahiplerinin daha fazla kar elde etmesi sağlanacaktır.

Bankalar veya bu tarz finansal kuruluşların aradan çıkarılarak rekabetçi bir ortam sağlanması sonucu yatırım sahipleri için daha fazla kar beklentisi oluştursa da yatırım riskide büyüktür. Zira yeni açılan şirketlerin başarısızlık oranı bir hayli yüksektir. Zira bu modelde fon toplayan proje sahiplerinin projeyi geliştiren şirketlerinde genelde hâlihazırda işleyen bir nakit akışı yoktur. Nakit akışı kısmi de olsa çalışan ve sadece ek öz sermayeye ihtiyaç duyan projeler bu uygulama modeline daha uygundur<sup>27</sup>. Riskin bir diğer sebebidir internet üzerinden çalışan bu platform sisteminin

---

<sup>25</sup> A.e. s.8.

<sup>26</sup> Mustafa Ergen, **Girisimci Kapital: Silikon Vadisi Tarihi ve Startup Ekonomisi**, 2018, İstanbul, Alfa Yayınları s.388.

<sup>27</sup> Ünsal, **Kitlesele Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem**, s.40vd.

şeffaflığı tam olarak sağlayamamasıdır. Avrupa Bankacılık Otoritesi (European Banking Authority-EBA) şeffaflığın tam sağlanamamasının sebeplerini; “*yetersiz durum tespit değerlendirmesi gereklilikleri, kredi notunun platform tarafından tespit edilmesi ve platformun çökme olasılığına karşı önlemlerin eksikliği*”<sup>28</sup>olarak sıralamıştır. Ayrıca yularındaki kitlesel fonlama modellerinde de bahsettiğimizi dolandırıcılık riski haliyle burada da bulunmamaktadır. Türk Ceza Kanunumuza göre de suç teşkil eden bu durumun ceza hukuku açısından değerlendirilmesine dördüncü bölümde yer vereceğiz. Bu tarz dolandırıcılıkların önüne geçmek için ise projeyi iyi değerlendirerek, öncesini ve sonrasını iyi irdelemek gerekir. Ayrıca riski en aza indirebilmek için gerekli denetim ve kontrollerin de daha sıkı düzenlenmesi gerektiği izahtan varestedir.

### **1.3.3.2. Mevzuat ve Denetim Uygulamaları**

Ülkemizde hâlihazırdaki mevzuat bu uygulamaya cevaz vermemektedir. Zira mevzuatımız kredi ürünlerini sunabilme imkânını sadece finans kurumları ile bankalara vermektedir. Ancak dünyada Amerika Birleşik Devletleri’nin başını çektiği bir çok ülke buna cavaz vermektedir. Konuyla ilgili taslak tebliğler çıkmış olup Dördüncü Bölümde derinlemesine incelenecektir.

### **1.3.3.3. Dünyadan Örnekler**

Borç temelli kitlesel fonlama platformlarının sayıları dünyada hızla artmakta olup Funding Circle bunun çok iyi örneğidir. Ayrıca toplumsal iyilik ve hayırseverlik amacıyla çok fakir veya gelişmekte olan ülkelere mikro finans durumunda verilen borç

---

<sup>28</sup> Gürhan Demirbaş, Hüseyin Vatansever, **İktisadi Kalkınma Vakfı, Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesel Fonlama**, 2018, İstanbul Dünya Ajans D Yayınları.

karşılığında faiz alınmayan [www.kiva.org](http://www.kiva.org) gibi platformlarda mevcuttur<sup>29</sup>. Borç temelli kitlesel fonlamada rakamlar ise şöyledir;

*“Bu model, kitlesel fonlama piyasalarında hâkim uygulama olarak karşımıza çıkmakta ve Asya-Pasifik bölgesi bu tipte fonlama kullanımında en üst sırada yer almaktadır. Çin’de kişiden kişiye borç verme internet kaynaklı finansmanda, 2015’te toplam 52,44 milyar dolarlık hacimle en büyük kategori olarak yer alırken<sup>30</sup>, aynı yıl Kuzey Amerika’da ise toplam borç temelli model 36,16 milyar dolar hacimli fon yaratmıştır<sup>31</sup>. Avrupa Komisyonuna göre bu kitlesel fonlama modeli Avrupa genelinde 2015 yılında toplam 3,21 milyar avroluk fon akışına ulaşmıştır. En büyük ilerlemelerden biri ise bu sistemi en verimli ve sık şekilde kullanan Birleşik Krallık’ta görülmüş; 2014 yılında 700 milyon dolar olan fon hacmi 2015’te 1,2 milyar dolara ulaşmıştır<sup>32</sup>.”*

### **1.3.4. Ortaklık(Pay) Temelli Kitlesel Fonlama**

Ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlama modelinde, yatırımcı seçtiği bir projeye, sözleşme oluşturarak fonlama yapar. Sözleşme şartlarına bağlı olarak da projenin/şirketin hisselerine veya karına (profit-sharing) ortak olur<sup>33</sup>. Bir başka ifadeyle yatırımcı hisse veya kar payı karşılığı bir projeye yatırım yaparlar<sup>34</sup>. Esasında bu uygulama yeni girişim (start-up) veya inovasyon ekosisteminde öz sermayeye katkı yaratan alternatif bir finansman yöntemidir. Bu yöntem sözleşmeye dayalı olması sebebiyle içerikteki temel şirketin hisseleri veya kar payı olmakla birlikte gelecekteki vadede verilecek kar payları da sözleşmeye konu edinerek fon toplanabilir.

<sup>29</sup> Ergen, **Girisimci Kapital: Silikon Vadisi Tarihi ve Startup Ekonomisi**, s.388.

<sup>30</sup> **Consultative Group to Assist the Poor**, <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>, Erişim Tarihi: 10.04.2019

<sup>31</sup> A.e.

<sup>32</sup> A.e.

<sup>33</sup> İmrek, Kartal, **Kitlesel Fonlama Hikayeleri**, s.8vd.

<sup>34</sup> Ergen, **Girisimci Kapital: Silikon Vadisi Tarihi ve Startup Ekonomisi** s.388.



### **1.3.4.1. Avantaj ve Risk Değerlendirmesi**

Proje sahipleri hisse veya kar payı karşılığında projelerini yatırımcılara fonlatarak özsermayeye ulaşmakla kalmazlar aynı zamanda kendilerine yeni ortaklar aldıkları için beraber yürüyecekleri yol arkadaşları edinmiş olurlar. Bir nevi yeni göbek bağlarının oluşması projenin geleceği için düşünenlerin sayısını arttırırki bu da projenin başarıya ulaşabilmesinde destekleyici niteliktedir. Bir başka ifadeyle bu yöntemin en cazip yanı finansal kazanç için limitsiz potansiyel oluşturmasıdır<sup>35</sup>.

Risk durumları için ise borç temelli kitlesel fonlamayla benzer olarak; iflas durumu, potansiyel yatırım kaybı ve dolandırıcılık faaliyetleri sıralanabilir.

### **1.3.4.2. Mevzuat ve Denetim Uygulamaları**

Ortaklık(pay) temelli bazı kitle fonlaması için oluşturulan özel rejimler genelde, yatırımcıya yönelik riskler, işleme ilişkin masraf ve ücretler ve kamuyu aydınlatma yükümlülükleri üzerine yoğunlaşır. Özel rejimlerin çoğu, platformlar tarafından risk uyarıları yapılması ve bilgilendirme zorunluluğu öngörür. Birçok Avrupa ülkesinde tüzel kişiler için yatırım tutarına ilişkin sınırlamalar bulunmazken, bireysel yatırımcıların yatırım yapabileceği tutarlar sınırlanmaktadır.

---

<sup>35</sup> Ünsal, **Kitlesel Fonlama İş Yapma Yöntemini Deęiřtiren Yeni Sistem**, s.33.

### 1.3.4.3. Uygulama Örnekleri

Ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlama platformlarının aktifliği her geçen gün artmakta olup Cowdcube.com, Circleup.com, Seedrs.com bunun çok iyi örnekleridir. Ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlamada rakamlar ise şöyledir;

*“2015 başlarında yaygınlaşan ortaklık temelli kitlesel fonlama modelinin en fazla fon sağladığı kıta Kuzey Amerika olmuştur. 2015 yılında 598 milyon dolarlık fon sağlayan sistem 2016 yılında bir önceki yıla göre yüzde 5’lik düşüş yaşamasına rağmen, toplam 569,5 milyon dolar kaynak akışı sağlamıştır. Bu düşüşün muhtemel nedeni modelin taşıdığı bilinmezlik kaygısı olmasına karşın, toplam 637 farklı şirket bu fonlama modelinden başarıyla yararlanmıştır. Kanada’da kitlesel fonlama yöntemi ile kaynak toplayan şirketlerin yüzde 8’i bu yol ile toplam 13,1 milyon dolarlık finansman sağlamıştır. Avrupa genelinde ise 2015 yılında 467 milyon dolar fon akışı temin eden yöntem, aynı yıl Birleşik Krallık ’ta bir önceki yıla oranla yüzde 295’lik artışla toplam 326 milyon dolarlık kaynak yaratmıştır.”<sup>36</sup>*

### 1.4.Kitlesel Fonlama ve Halka Arz

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu(SPK)’nun tanımlar başlıklı 3. Maddesinde halka arz ve ilgili kavramları şöyle tanımlanmıştır;

*“Halka arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı”* ifade eder.

*“Halka arz eden: Sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere Kurula başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişileri”* ifade eder.

---

<sup>36</sup> University of Cambridge Judge Business School, **2017 The Americas Alternative Finance Industry Report**, 2017, [https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user\\_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf](https://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2017-05-americas-alternative-finance-industry-report.pdf) (Erişim Tarihi, 01.08.2019).

*“İhraç: Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı” ifade eder.*

Halka arzı, bir şirketin bir takım sebeplerden ötürü hisse senedi çıkararak tüm yatırımcılara şirketinden hisse satarak onları şirketine ortak etmesi şeklinde tanımlayabiliriz. Bir başka ifadeyle başarılı, istikrarlı ve büyüme gösteren değerli şirketler halk arz yöntemiyle; faaliyet alanlarını çeşitlendirebilir, büyütebilir ve kendilerine fon sağlayabilirler. Böylelikle şirket kendi bünyesindeki hisse senetleri yardımıyla banka kredisi veya dış finansal kaynaklara gerek duymaksızın fon sağlamış olur. Aynı şekilde yatırımcılar hisse senetleri sayesinde çok ufak meblağlar ödeyerek bir şirketin borsada işlem gören değerine yatırım yapabilirler.

Bir şirketin halka arz edilmesinin birçok nedeni vardır. Büyük ve başarısını ispatlamış şirketler için ise halka arzın çoğu kez kaçınılmaz olduğunu söyleyebiliriz. Zira şirketler belli bir büyüme oranıyla rüştünü ispat etikten sonra yeni başarılarla koşturmak için finansal açıdan kaynak arayışına girerler. Bu kaynak arayışı neticesinde kredi, leasing gibi yöntemler hâlihazırda uygulanabilecek olsa da finansal kaynak açığını banka kredileri veya kapalı yatırımcılardan sağlamak yerine halka arz edilmek daha makul bir seçenek olarak kabul edilir. Halka arzın gerçekleşmesiyle şirket kasasına hisse senetleri değerince nakit girişi sağlanacaktır. Bir şirketin birçok bankacılık masrafının üstüne faiz karşılığında bankalardan alabileceği krediyle kıyasladığımızda, şirketlerinin neden halka açılma kararı aldıklarının mantıklı olduğu izahtan varestedir.

Şirketlerin borsada belli bir hacim üzerinden değer görmesinin tek avantajı elbette kasaya girecek nakitten ibaret değildir. Hisse senetlerinin satın alan yatırımcılar öncelikle şirkete inandıklarını gösterirler. Şirkete inanan bu yatırımcılar şirketin popülaritesini ve görünürliğini ciddi manada arttıracaktır.

Hisse senetleri aracılığıyla yatırım yapan kişiler paralarını bu şirketin hisselerine yatırarak yatırımlarını yapmış ve şirkete olan güvenlerini nişanelemiş olurlar. Borsada işlem görmekte olan bir şirket faaliyetlerine göre hisse senetlerinin değerini arttırabilir ve düşürebilir. Hisse senetleri kısa vadede pek kârlı bir yatırım olarak kabul görmemesine rağmen uzun vadede ve ekstrem şartlar haricinde

yatırımcılarını mutlu edeceği tahmini yürütülebilir. Bugünün dev şirketlerinin hisse senetlerine vaktiyle yüklü yatırım yapan kişiler uzun vadede anaparalarını katbekat katlamayı başarmışlardır.

Halka arz sistemine kullanmayan yönlendiren etmenleri kısaca şöyle özetleyebiliriz;

- Finansman ve kaynak üretmek,
- Şirket hisse senetlerinin likidite kazanması,
- Şirket hisse senetlerinin teminat olarak kullanılabilmesi bu sayede finansman kaynağında yeni bir hareket alanına ulaşılması,
- Şirket hisse senetlerinin piyasasının oluşması sayesinde şirket değerinin piyasa tarafından belirlenebilmesi,
- Sermayenin tabana yayılmasını sağlayan halka arz için bir takım vergi avantajlarının sunulması,
- Şirketinin popülaritesi ve tanınırlığını artması,
- Şirketin prestijinin güçlenmesi,
- Şirketin kurumsallaşma sürecini hızlandırması.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka arzda; portföyden satış (mevcut payların satışı) ile sermaye artırımını (yeni pay ihracı) şeklinde iki farklı arz yöntemi mevcuttur. Halka arzda satış yöntemleri olarak; borsada satış, talep toplayarak satış ya da talep toplamaksızın satış yöntemleri mevcuttur.

Ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlama 28.11.2017 tarihinde yapılan değişiklik ile mevzuatımıza giriş yapmış olup temelinde bir miktar para karşılığında oran usulünce hisse senetleri verildiğini dolayısıyla halka arzın mevcut olduğunu görmekteyiz. Bir başka ifadeyle ortaklık temelli kitlesel fonlama halka arzın bir çeşidi bir alt başlığıdır diyebiliriz.

## 1.5. Kitlesele Fonlama Platformunun İşleyişı

Kitlesele fonlama bir takım farklılıkları sebebiyle; bağış(hibe), ödöl, borç ve ortaklık( pay) temelli olarak yukarıda tasniflendirilmiştir. Bu farklılıklar sebebiyle kitlesele fonlama platformlarının işleyişinde de birbirinden farklılık göstermekle birlikte bu başlık altında platformların işleyişinin genel bir çerçevesini sunacağız (A Framework for European Crowdfunding).

O halde süreci özetlersek;

- Fona ihtiyaç duyan herhangi bir proje<sup>37</sup> öncelikle projelerinin inceliklerini anlatan bir nevi reklamını da yapacak şekilde bir içerik hazırlar. Hazırlanan içerikte amaç projenin bir nevi ilham verici hikâyesinin aktarılmasıdır. Bu içerik bir video olabileceği gibi bir metinde olabilir. Daha sonra bu içerik internet üzerinden kitlelerle paylaşılır. Paylaşımında kitlesele fonlama platformları aracı olarak kullanılacağı gibi sosyal medya dahi kullanılabilir.
- Proje içeriklerinin paylaşıldığı bir platform varsa Platform içeriği ön incelemeden geçirek yayınlarak belli bir süre için kitlelere duyurur.
- Belirlenen zaman içerisinde kitleler projeye inanır ve bir parçası olmak isterlerse projeye fon sağlarlar.
- Gereki fon sağlanırsa platform belli bir komisyon kestikten sonra fonu proje sahibiyle paylaşır ve proje hayata geçirilmeye çalışılır. Asıl farklılıklar burada ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki; birtakım kitlesele fonlama platformları, “ya hep ya hiç” mantığıyla belirlenen zaman sonunda belirlenen fon miktarına ulaşan projelere, komisyon bedeli çıkartılarak fonu paylaşır, ulaşamayan projeler için toplanan fon ise yatırımcılara iade edilir. Birtakım kitlesele fonlama platformları ise “olduğu kadar” mantığıyla belirlenen zaman sonunda belirlenen fon miktarına ulaşamamış olsa dahi, toplanan fonun komisyonu alınarak proje sahibine toplanan fonu transfer eder. Platformlar arası bir diğer farklılık ise Birtakım platformlar toplanan fonunun tamamını proje sahibine tek kalemde

<sup>37</sup> SPK'ya göre bir finansal işlem karşılığında yasal olarak alkol, tütün, uyuşturucu madde benzeri yasak ve zararlı ürünlerin ödöl olarak verilmesine imkân tanınmamaktadır.

transfer ederken birtakım platformlar ise projenin ilerleyişine göre proje sahibine peyder pey transfer etmektedir. Bunlar gibi platformlar arası birkaç farklı uygulamalar bulunmaktadır. Yatırımcı kendi projesine göre en uygun platformu bu detaylara göre seçebilir. Ayrıca belirtmek gerekir ki kitlesel fonlama platformlarının amacı projeyi tanıtacak doğru portalı sağlamak ve fon sağlamak isteyen kitlelerin sağlayacağı fonların belli bir komisyon kesintisi sonrası proje sahibine iletmekten ibarettir; proje ya da fon talep eden kişi için herhangi bir garanti verme gibi bir durum söz konusu değildir<sup>38</sup>.

- Daha sonrasında proje başarılı bir şekilde hayata geçerse yatırımcısı ödül şeklinde bir fonlama yaptıysa ödülünü ya da sermaye borç şeklinde yaptıysa ona göre geri dönüşler gerçekleştirilir.

## 1.6.Kitlesel Fonlama Platform Örnekleri

### 1.6.1. Kickstarter

Kickstarter, sanatçıların müzisyenlerin, film yapımcıların, tasarımcıların ve daha çok yaratıcı fikirlerin hayata geçebilmesi için kaynak arayan ABD merkezli bir platformdur. Yukarıda değindiğimiz “*Pebble Smartwatch*” bu platformun mahsulüdür diyebiliriz. Bu platform çoğunlukla ödül temelli nadiren bağış(hibe) temelli kitlesel fonlama faaliyet sağlayan bir platformdur. Platform kurulduğu 2009 yılından bu yana 165.104 proje için 16.428.914 destekçiden 4.363.718.405USD tutarında fon toplamıştır<sup>39</sup>.

Çalışma prensibi ise şöyledir; platform üzerine proje girmek ücretsizdir. Proje başarıyla finansa edilirse, Kickstarter toplanan fondan %5 oranından sadece komisyon bedeli alır. Platform ayrıca projeye ortak olmaz. Proje için belirlenen tutarda fon

<sup>38</sup> **Earnst&Young**, “Kitlesel Fonlama”, <http://www.ey.com/tr/tr/services/tax/dijital-vergi-kitleselfonlama>, (Erişim Tarihi: 10.04.2019).

<sup>39</sup>**Kickstarter**, <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=hello> (Erişim tarihi 18.06.2019).

belirlenen sürede toplanamaz ise paralar yatırımcısına aynen(komisyon bedeli kesilmeden) iade edilir<sup>40</sup>.

### 1.6.2. Indiegogo

Indiegogo, kitlesel platformlar arasında Kickstarter'dan sonra en çok ilgi gören ikinci platformdur. Bu platformun Kickstarter'dan farkı proje için belirli bir zaman ve belirli fon miktarıyla projenin sınırlandırılmamasıdır. Bir başka ifadeyle toplanan kaynak için bir hedef ve son teslim tarihi gibi sınırlar yoktur. Yukarıda da örnek olarak değindiğimiz “*Greek Bailout Fund(Yunanistan'ı Kurtar)*” projesi Indiegogo'nun mahsulüdür. Ayrıca bu sistemde ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlamanın da yapılabileceği bir platformdur.<sup>41</sup>

### 1.6.3. Crowd Supply

Crowd Supply'nin misyonu “*hayata orijinal, kullanışlı, saygılı bir donanım getirmek*”<sup>42</sup>dir. Bu platform ister basit bir tasarım olsun ister son derece karmaşık robotik teknolojiye sahip bir donanım olsun tüm icatlara açıktır. Bu platformu burada değerlendirmemizi öne çıkaran farkı projelerin yaklaşık %70'inin başarıyla fonlanıyor oluşudur.<sup>43</sup> Özellikle teknolojik gelişmeleri takip etmek ve onlara yatırım yapmak için doğru bir platform diyebiliriz.

---

<sup>40</sup> **Kickstarter**, <https://www.kickstarter.com/charter?ref=global-footer>(Erişim tarihi 18.06.2019)

<sup>41</sup> **Indiegogo**, <https://www.indiegogo.com/about/terms#/whatsindiegogo> (Erişim tarihi 18.06.2019)

<sup>42</sup> **Crowd Supply**, <https://www.crowdsupply.com/about> (Erişim tarihi 18.06.2019)

<sup>43</sup> A.e.

#### 1.6.4. Lending Club

Lending Club adından da anlaşılacağı üzere borç temelli kitlesel fonlamanın yapıldığı bir platformdur. Denkler arasında alternatif bir finansal hizmet sunmaktadır. Bir banka olmayan Lending Club 40.000USD'ye kadar bireysel kredi 300.000USD'ye kadar işletme kredisi sağlar. Kurulduğu 2007 yılından şüana kadar 45.000.000.000USD'yi aşkın denkleler arası kredi sağlamıştır<sup>44</sup>. Bireysel ve işletme kredileri dışında da iş geliştirme kredileri, eğitim kredileri gibi pek çok bankacılık faaliyetine de alternatif oluşturaran Lending Club, gelecekte bankaların yerine almaya aday sistemin ilk örneğidir diyebiliriz.

---

<sup>44</sup> Lending Club, <https://www.lendingclub.com/company/about-us> (Erişim tarihi 18.06.2019)



## İKİNCİ BÖLÜM

### BLOKZİNCİR (BLOCKCHAIN) TEKNOLOJİSİ VE KRİPTO PARALAR

Teknoloji konusunda ne yazılırsa yazılsın yazılanlar daha okunmaya başlamadan içerik güncelliğini kaybetmektedir. Günceli yakalayamamak da son zamanların en aktüel teknolojilerinden olan blokzinciri hemen hemen her gün duymaktayız.

Teknolojinin son dönemlerde bu kadar hızla gelişmesinin en büyük sebebi hiç şüphesiz 1989 yılında World Wide Web'in icadıdır. Bu olay tek kelimeyle teknolojik bir devrim olarak ifade edilebilir. Blok zinciri teknolojisi bu devrimden sonra en büyük devrim olmaya adaydır. Zira sunduklarıyla dünyayı değiştirebilecek bir potansiyele sahiptir.<sup>45</sup>

Bu teknoloji merkeziyet veri tabanlığına sona erdirip dağınık bir faza geçiş sağlamakta olduğunda gelecekte birçok sektörde aracılık faaliyetine son verecek birçok ilişkiye de yeni bir düzen getirecektir. Bu teknolojiyi tam olarak anlayamadan yeni nesil kitlesel fonlama olan ICO'ları anlamakta pek mümkün gözükmemektedir. Bu sebeple öncelikle bu teknolojiye ve bu teknolojinin en popüler ürünlerinden olan kripto paraları bu başlık altında inceleyeceğiz.

#### 2.1. Blokzincir (Blockcham) Teknolojisi

Blokzincir teknolojisinin ilk olarak ana teknoloji endüstrisine, en büyük kripto para birimi olan Bitcoin'in kullanımı nedeniyle tanıtıldığı doğru olsa da, blok zinciri sadece kripto para birimlerinin çalışmasına izin veren arka plan teknolojisinin çok daha ötesinde yeteneğe sahiptir. Blokzincir teknolojisinin gerçekte ne kadar yetenekli olduğunu anlamak için, blok zinciri teknolojisinin doğrudan ve kesin bir tanımına ihtiyaç vardır.

---

<sup>45</sup> Adnan Ertemel, **Yeni Bir İş Modeli Olarak Tokenlaşma ve Ağ Sahipliği Etkisi**, Fintechtime Finans ve Teknoloji Dergisi, İstanbul, 2018/9, s. 128

Ethereum'un kurucusu Vitalik Buterin'e göre blokzincir; *"Bu öyle sihirli bir bilgisayar ki isteyen herkes program yükleyebilir ve bu programları kendi başlarına çalışması için bırakabilir; bu bilgisayarda ayrıca her programın mevcut ve geçmiş bütün durumları her zaman herkes tarafından görülebilir; aynı zamanda bu bilgisayar zincirdeki programların blok zincir protokolünün tam olarak belirttiği şekilde işlemeye devam edeceğini kripto-ekonomik olarak güvenceye alınmış garanti taşımaktadır"*<sup>46</sup> şeklinde tanımlanmıştır.

Özetle şöyle derleyebiliriz blok zincir, verileri sıralı bir şekilde bloklayarak kaydeden bir veri tabanıdır. Bir başka ifadeyle bir blokzincir kayıtların yazıldığı defterdir. Blokzincir teknolojisinin bir diğer ismi Dağıtık Defter-i Kebir Teknolojisi (DDKT)'dir<sup>47</sup>. Blokzincir ya da diğer ismiyle dağıtık defter-i kebir bir aracı gerekmeksizin bir verinin iki uç arasında takasını mümkün kılan teknoloji protokolüdür<sup>48</sup>.

Temel olarak, bir dijital çevrimiçi blok zinciri hizmeti sağlayan bu teknoloji en basit ifadeyle şöyle çalışır; Bilgi gruplar veya gruplar halinde toplanır ve bir blokta saklanır. Bu yeni oluşturulan blok daha sonra doğrudan bir sonraki bloğa olduğu gibi bir önceki bloğa da bağlanacaktır. Blok zincirindeki her yeni blok, önceki bloğun karma veya daha önce tanımlanması olarak adlandırılan şeyi içerir. Bu nedenle, her bilgi bloğunun bir sonraki bloğa bağlantısı zincirde, blokların bir zincirin parçası olmalarını sağlayan, ismini açıklayan şeydir. Bu bağlantıya "Hash" denmekte olup Türkçemize "özet anahtar" ya da "parmak izi" olarak çevirebiliriz. Bir veri tabanı olarak ifade ettiğimiz blokzincir teknolojisini Google Drive veya diğer herhangi bir bulut tabanlı bilgi depolama hizmeti veya eşler arası bilgisayar veya ağ hizmeti arasındaki farkı Hash'ler sayesinde açıklabiliriz. Şöyle ki, bu blokzincirdeki blokları kendi doğal yapıları gereği. Hacklemek imkânsızdır. Bir başka ifadeyle daha detaylandırarak olursak; zincirdeki her bloğun önceki bloktan sahip olduğu parmak izine dayanması sebebiyle blokların hem değiştirilmesi hem de düzenlenmesi imkânsızdır. Zira bloklardan birindeki bir değişiklik, tüm zincirin değiştirildiği anlamına gelir ki bu da zincirin orijinal zincir olmadığını hemen gözler önüne serecektir<sup>49</sup>.

Bu tarz bir teknolojiye güvenliğin sağlanması çok zor olur gibi düşünülse esasında blokzincirin herhangi bir şekilde korunmasına gerek yoktur. Zira sistem tamamen halka açıktır.

---

<sup>46</sup> Vedat Güven, Erkin Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değiştiriyor**, Kronik Kitap, 2018, İstanbul, s. 43.

<sup>47</sup> A.e. s.53vd.

<sup>48</sup> A.e. s.53vd.

<sup>49</sup> A.e. s.53vd.

Bu yönünü merkeziyetin tamamen dağıtmasıyla kazanmaktadır. Zira her bir blokzinciri, küresel olarak yayılabilen ve aynı anda ağı kontrol edebilen bilgisayarlar ağı tarafından kontrol edilir.

Bugün en güvenli alan olarak görülen banka hesapları dahi siber saldırıya uğrayıp milyonlarca meblağındaki tutarların peşi sürülemez şekilde “hack”lenip çalınması, gözleri Blockchain sistemi ve dolayısıyla kripto paralara çevrilmesine neden oldu.

Basında çokça gördüğümüz kripto paraların çalındığına ilişkin haberlerde kriptolojisinin çözülmesi olmayıp sadece kripto paraların bulunduğu cüzdan şifrelerini bir şekilde edinerek şifrelerle kripto paraların başka yere transferiyle ilgilidir. Bir başka ifadeyle çalınan kripto para değil şifreleridir örnekleyecek olursa banka şifrenizi öğrenerek dijital bankacılık üzerinden paranızı başka bir yere göndermek ile çok benzerdir. Blockchain bu sebeple hala çok güvenlidir. Kripto para birimleri içinde en yüksek değer sahibi Bitcoin<sup>50</sup> dur ve Blockchain teknoloji sayesinde, silinme, saldırıya uğrama ve değiştirilme ihtimallerinden uzak olması ciddi tercih nedeni olmaktadır.<sup>51</sup>

## 2.2.Madencilik Faaliyeti

Blokzincir’in sanal para birimlerinde yoğun olarak kullanıldığını yukarıda ifade etmiştik. Kripto para birimlerinde bazı kullanıcılar bunu türev piyasalarda yatırım amaçlı bazı kullanıcılar alım satımda bir ödeme aracı olarak kullanırken bazı kullanıcılarda Kripto para birimleri için işlem kayıt hizmeti sunarak karşılığında ödeme<sup>52</sup> almaktadır. Bu matematiksel bir şifre algoritması çözümlene işlem kayıt hizmetine “mining” denmekte olup Türkçemize “madencilik” olarak çevrilmekte bu işlemi yapan kullanıcılara da madenci<sup>53</sup> denmektedir.

<sup>50</sup> Güven, Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s. 45vd.

<sup>51</sup> A.e. s.45vd.

<sup>52</sup> “Bitcoin protokolüne göre, doğrulama süreci sonunda yeni para birimleri oluşmakta ve işlemleri doğrulayan madencilere hediye edilmektedir. Ağda yer alan madenciler işlemleri doğrulayabilmek için birbirleriyle rekabet etmekte, işlemleri en kısa sürede doğrulamayı başaran madenciler hediye para birimlerini kazanmaktadır.” Betül Üzer, **Sanal Para Birimleri**, Uzmanlık Yeterlik Tezi, T.C.M.B. Ödeme Sistemleri Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül 2017, s.33

<sup>53</sup> Madenciler doğrulama sürecinin bir parçası olarak şifresel bir bulmacayı çözmekte; kullanılan SHA-256 çıkarım algoritmasıyla, her bir bloğun bir önceki bloğun şifresel çıkarımını içermesini sağlamaktadırlar.

Madenciliğin uygulamasını özetlersek; ne zaman blok zincirinde yeni bir işlem olursa veya ne zaman kaydedilecek veya tutulacak yeni bir bilgi varsa, teknolojiyi kontrol eden kişisel bilgisayarların ağı, bilgiyi kriptografik bir forma çevirme çabasıyla rekabet edecektir. Sonrasında kriptografik bulmacayı tamamlayabilen bilgisayar, değişikliği blokzincirin kendisine kaydetmeden önce çalışma kanıtlarını ağdaki diğer tüm bilgisayarlarla paylaşması gerekmektedir. Kripto para birimleri anlamında, kişisel bilgisayarlar dünyanın her yerinde bu kriptografik bulmacalar için rekabet etmeye çalışıyor, bunun sonucunda blok zinciri kullanmak için bir ücret talep edebilmektedir. Bu rekabet ayrıca blokzincirin yüksek güvenlik profilini korumasında da bir başka nedendir.

## 2.3.Kripto Paralar

### 2.3.1. Kavram

M.Ö. 600'lü yıllarda, Anadolu coğrafyasında Lidya kralı Alyattes'in para basmasıyla, modern insanın "*Homo Sapiens*" kullandığı alış-veriş biçimi "*emtiaların değişimi-trampa*" tamamıyla değişmiştir ve tarihi şekillendiren en önemli hadiselerden birisi olmuştur. Binlerce yıldır devam eden ve insanlığın yaşamıyla doğrudan bağlantılı olan alış-veriş ihtiyacı, farklı evrelerden geçerek şu anki teknoloji çağına ulaşmış ve hâlihazırda ciddi değişimlere ve gelişimlere de çok açıktır. Modernleşme, küreselleşme ve önü alınamaz bir hızla ilerleyen teknolojik gelişmelerin etkisiyle para da bundan nasibini almıştır Bu tezin detayından da anlaşılacağı üzere nasibini almaya da devam edeceği görüş ve kanaatindeyiz.

Emtia para ya da itibari para "*geneleneksel para*" dediğimiz ve nitekim 2009 yılından sonra, gerçek kimliği açıklanamayan ve "Satoshi Nakamoto"<sup>54</sup> mahlasını kullanan bir şahıs ya da şahıslardan oluşan bir grup tarafından, matematiksel bir şifre algortiması çözümlenme

---

<sup>54</sup> Şuan için bu mahlas çok tartışılmakla birlikte komple teorileri de dahil birçok iddiaa öne sürülmüştür. Bu mahlas için belki de en enterasan iddia ise Satoshi Nakamoto'nun, Samsung, Toshiba ,Nakamichi ve Motorola'nın birlikte Bitcoin üretimleri yapmak için kullandıkları paravan bir isim olduğunu iddia ettiler. İddia sahiplerinin dayandıkları nokta ise, Samsung ve Toshiba'dan kısaltmalarla Satoshi, Nakamichi ile Motorola'dan ise Nakamoto'nun olabileceği üzerinedir.

karşılığında “bitcoin” veren ve “dijital/sanal para birimi” olarak adlandırılan, niteliği tartışmalı bir husus ortaya çıkmıştır.

Kazuistik yöntemlerle her açıdan regüle edilerek düzenlenmiş geleneksel para, belirli bir sistem çerçevesinde, güvence/karşılık göstererek, devlete ve bir merkez bankasında dayanağı olan bir alış-veriş aracıdır. Ancak sanal para diye adlandırılan Bitcoin bundan farklı bir sistem ve yapıdadır.

### 2.3.2. Paranın Tarihçesi ve Niteliği

Paranın tarihçesi ve niteliğini üç ayrı dönemde inceleyebiliriz:

- M.Ö 7. Yüzyıl öncesi dönem para
- Pre-modern dönem para
- Modern manada para

M.Ö 7.Yüzyıl öncesi dönemde “barter” dediğimiz takas sistemi dünya üzerinde hâkimdi. Bu sistem ile satın alınan mal ya da hizmet karşılığında ödeme yine mal ya da hizmet sunulmuştur<sup>55</sup>. Bu sistemin mübadelesi zor ölçüsü tam olarak oturmamış kesin manada da değer saklama aracı olarak dahi kullanılamaması sebebiyle para sistemine geçilmiştir.

Para önce “*emtia para*” olarak kullanılmaya başlanmıştır. Bir başka ifadeyle gümüş, altın veya platinyum gibi madenlerin kendi değerleri olduğu için bu ticarete ve günlük hayatta bu emtialar kullanılmaya başlanmıştır. İnsanlar sundukları mal ya da hizmet karşılığında bu emtiaları almaya başlamıştır.

Emtia paradan “*temsili para*” temsili paradan “*itibari para*”ya geçilmiştir. İtibari paraya geçilmesiyle insanlar emtialarını verip değeri merkezi yönetim tarafından onaylanmış itibari kâğıtları almıştır. Bir başka ifadeyle bu paralar kendiliğinden bir değere sahip olmayan ya da kendi değeri, üzerinde yazılı olan değer çok altında olan temsili paralardır. Daha sonrasında insanlar sundukları mal ya da hizmet karşılığında bu itibari kâğıtları almaya başlamıştır.

---

<sup>55</sup> Güven, Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s. 140.

Modern dönemde itibari paradan “*dijital para*”ya geçilmiştir. Dijital parayı fiziken görmediğimiz sadece dijitalde olan paradır. Dijitalden kastımız bankaların mobil bankacılık üzerinden kullandığımız *Türk Lirası* , *Amerikan Doları* ya da *Kuveyt Dinarı* olabileceği gibi *Bitcoin* de olabilir. Son on yılda dijital paradan “*kripto para*”ya geçiş dönemine girilmiştir. Kripto paradan kasıt ise herhangi bir merkezi otoritenin kontrolünde olmayan blokzincir teknolojisini kullanan paralardır. Bu paralara örnek olarak “Bitcoin, Ethereum, Ripple, Bitcoin Cash ve Litecoin” verilebilir.

Kısaca fiziklen ya da sanal olarak herhangi bir şeyi para statüsünde değerlendirmek için şu üç unsuru kümülatif olarak sahip olması gerekir;

- Mübadele aracı olma unsuru
- Ölçü aracı olma unsuru
- Tasarruf aracı olma unsuru

SPB’ler özelinde Bitcoin’e baktığımızda bu üç unsuru kümülatif olarak taşıdığı rahatlıkla söyleyebiliriz.

## 2.4.Kripto Paraların Mevzuattaki Yeri

Yukarıda da detaylıca anlattığımız üzere kripto paraları göz ardı etmemiz şu konjunktürde mümkün gözükmemektedir. Her ne kadar en başta mübadele aracı olarak kullanılsa da zamanla bu durumun değiştiğini gördük. Şöyle ki halihazırda dünyada sayıları git gide artarak bir çok, üniversite, süpermarket, mağaza ve çeşitli diğer ticari kuruluşların da Bitcoin gibi kripto paraları ödeme aracı olarak kabul ettiğini görmekteyiz. Ülkemizde dahi birçok satılık arsa ve veya araç ilanlarında “*Bitcoin kabul edilir*” tarzı ibarelere rastlamaktayız. Özetle, kripto paralar hem mübadele hem ölçü hem de tasarruf aracı olarak kullanılabilirlerdir.

Şuan itibariyle binlerce kripto para çeşidi<sup>56</sup> bulunmaktadır. Ancak bu binlerce oyuncunun yer aldığı kripto paralar arasında Bitcoin hem en çok bilinen hem en çok kullanılan

---

<sup>56</sup> **Coin Market Cap**, <https://coinmarketcap.com/> (Erişim Tarihi 01.06.2019).

hem de bütün piyasa hacminin yarısından fazlasına sahip olma sıfatını taşımaktadır.<sup>57</sup> Bu sebepten ötüü krypto paralar ile ilgili ne yapılırsa yapılsın çıkış noktası olarak Bitcoin gösterilmektedir.

Avrupa Merkez Bankası (European Central Bank), krypto paralar hakkında belki de ilk ciddi araştırmayı tamamlayarak Ekim 2012 tarihinde bir rapor yayınlamıştır.<sup>58</sup> Bu rapor ile Avrupa Merkez Bankası krypto parayı şöyle tanımlamıştır: “*Genellikle geliştircileri tarafından ihraç ve kontrol edilen, belli bir sanal ortamın üyeleri tarafından kabul edilen ve kullanılan, kanunlarla düzenlenmemiş dijital bir para çeşidi*”<sup>59</sup>. Daha sonrasında bu tanımı 2015 senesin yayımladığı raporunda “*herhangi bir merkez bankası, kredi kuruluşu ya da e-para kuruluşu tarafından ihraç edilmemiş ve bazı durumlarda paraya alternatif olarak kullanılabilen varlığın sanal temsili*”<sup>60</sup> şeklinde revize etmiştir.

Tanımı bu şekilde yapıldıktan sonra krypto paralar Avrupa Merkez Bankası tarafından üç sınıfa ayrılmıştır:

*“Kapalı Krypto Para Birim Şemaları:*

*Bu şemaların reel ekonomiyle hemen hemen hiçbir bağlantısı yoktur. Bu tür krypto para birimleri sadece belli bir sanal ortamdaki ürünler ve hizmetlerin satın alımında kullanılmakta ve en azından teoride bu sanal ortamın dışında alınıp satılamamaktadır. Kullanıcılar bu sanal ortam için bir kayıt parası ödemekte ve ortamdaki online performanslarına göre krypto para birimleri kazanmaktadırlar. Online oyun platformlarına özgü krypto para birimleri bu şemanın en tipik örneğidir.*

*Tek Yönlü Krypto Para Birimleri Şemaları:*

*Bu tür krypto para birimleri itibari para birimi karşılığı belli bir kur üzerinden satın alınabilmekte fakat krypto para birimleri karşılığı itibari para satın alımı mümkün olmamaktadır. Değişim şartları şema sahibi tarafından belirlenmektedir. Bu gruptaki bazı krypto para birimleri sanal mal ve hizmet alımında kullanılabilirler. Bu şemaya örnek olarak Facebook Credit verilebilir.*

*İki Yönlü Krypto Para Birimleri Şemaları:*

---

<sup>57</sup>Coin Market Cap, <https://coinmarketcap.com/> (Erişim Tarihi 01.06.2019).

<sup>58</sup>Robby Houben, Alexander Snyers, **Cryptocurrencies And Blockchain Legal Context And Implications For Financial Crime, Money Laundering And Tax Evasion**, European Parliament, 2018, s.20 vd.

<sup>59</sup> A.e.,

<sup>60</sup> A.e.

*Kullanıcılar bu tür kripto para birimleri sahip oldukları itibari para birimi karşılığı belli bir kur üzerinden alıp satabilirler. Bu kripto para birimleri çeşidi, gerçek dünyayla uyumlu çalışabilme özelliğiyle konvertibl para birimlerine benzemektedir. Bu tür kripto para birimleri hem sanal hem de gerçek ürün ve hizmetlerin alımında kullanılabilir. Bitcoin bu kripto para birimleri çeşidine örnek teşkil etmektedir.”<sup>61</sup>*

Kripto paralar sistemini ülkemiz perspektifinden değerlendirdiğimizde, ülkemizde bu sisteme ne cevaz veren ne de yasaklayan bir düzenleme vardır diyemeyiz. Bir başka ifadeyle bu sistem mevzuatımız açısından bir boşluktur.

Mevzuatımızı incelediğimizde *bu sistemi kapsayabileceğini düşünebildiğimiz tek düzenleme olarak 6493 sayılı “Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun”u gösterebiliriz.*

İlgili kanun 27.06.2013 tarih ve 28690 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe alınmıştır.

Kanunun gerekçesini de incelediğimizde de kanun koyucunun günceli yakalama çabasında olduğunu görmekteyiz:

*“...Ödeme hizmetleri gün geçtikçe hayatımızda daha fazla yer tutmaktadır. Ticari hayat ve günlük yaşantı içerisinde bu kapsamda birçok faaliyet gerçekleştirilmektedir. Özellikle gelişen teknoloji ile birlikte ödemeler alanında görülen çeşitli uygulamalar sayesinde günlük hayatta gerçekleştirilen birçok ticari ve finansal işlem için nakit dışı ödeme yöntemleri kullanılmaya başlanmıştır. ...*

*Öte yandan, elektronik para olarak isimlendirilen ödeme araçlarının yaygınlaşması, bunlara ilişkin hukuksal yapının oluşturulması ihtiyacını da beraberinde getirmektedir. Elektronik paranın merkez bankalarının para politikaları ile ödeme sistemlerine etkisi yanında ekonomik istikrarın sürdürülmesi bakımından taşıdığı önem, elektronik para ihracının esaslarını ortaya koyan hukuksal düzenlemelerin yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle günümüz ihtiyaçlarına cevap verebilecek, özellikle uluslararası mevzuat ile de uyumlu düzenlemelerin gerçekleştirilmesi kaçınılmaz bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır....*

*Bu kapsamda gerçekleşen işlemler ile ilgili olarak hizmeti sunanlar ile bu hizmetlerden yararlananlar arasındaki ilişkilerin düzenlenmesi önem arz etmektedir. Bu alana ilişkin uluslararası mevzuat ile de uyumlu özel bir düzenleme yapılması ile gerek ödeme hizmetleri ve elektronik para gerekse de ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri (sistemler) alanında taraflar arasındaki ilişkilerin ve bu ilişkilerde kullanılan terimlerin tanımının yasal bir*

---

<sup>61</sup>Robby Houben, Alexander Snyers, **Cryptocurrencies And Blockchain Legal Context And Implications For Financial Crime, Money Laundering And Tax Evasion**, European Parliament, 2018, s.20 vd.



*düzenlemede yer alması sağlanarak mevzuat bütünlüğüne ulaşılabilecektir. Ödeme hizmetleri çeşitli kuruluşlar tarafından sunulabilmektedir. Bu kuruluşlardan bazıları faaliyetlerini çeşitli otoritelerin gözetim ve denetimi altında sürdürürken, bazı kuruluşlar herhangi bir otoriteden izin almadan ve kontrole tabi olmadan faaliyetlerini sürdürmektedir....*

*Ödeme hizmetleri alanında bankalar dışındaki kuruluşların sektörde faaliyet göstermesi rekabetin artması, hizmet kalitesinin yükselmesi, tüketiciler açısından maliyetlerin düşmesi ve bankacılık hizmetlerinden yararlanamayan kesimlerin bu hizmetlere daha kolay ulaşmasının sağlanarak finansal erişimin artırılması açılarından büyük önem arz etmektedir. Ödeme hizmetlerinin temel olarak gönderenden alman fonun alıcıya ulaştırılması prensibine dayanması nedeniyle bu tür işlemlerde sektöre olan güveni olumsuz etkileyebilecek uygulamaların önlenmesi amacıyla banka - dışı kuruluşların Ödeme hizmetleri alanında işlem gerçekleştirirken faaliyetlerinin düzenlenmiş olması gerekmektedir....*

*Sistemlerin finansal istikrar bakımından gün geçtikçe daha fazla önem kazanması nedeniyle merkez bankalarının sistemler üzerindeki temel amacı sistemlerin güvenli ve etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak olarak karşımıza çıkmaktadır. Sistemlerin sorunsuz bir şekilde çalışmasının merkez bankaları ve finansal istikrar açısından bu denli önemli olmasını; bu sistemlerin artan kullanımı, sistemlerde gerçekleşen işlemlerin tutarının çok büyük miktarlara ulaşması ve sistem katılımcılarından birinin karşılaşılabileceği kredi veya likidite probleminin sistemler aracılığıyla diğer katılımcılara da yayılarak zincirleme bir etki doğurma ihtimali gibi sebeplerle açıklamak mümkün bulunmaktadır...*

*Güvenli ve etkin bir şekilde çalışan bir sistemin sağlam bir hukuksal temele ve sistemin etkin çalışmasına engel olabilecek finansal ve operasyonel risklerin kontrolünü sağlayan bir mekanizmaya sahip olması gerekmektedir...*

*Bununla birlikte, Tasarı hazırlanırken özellikle sistemler konusunda uluslararası standartlar, uygulamalar ve düzenlemeler de dikkate alınarak uygulamada sistemlerin sorunsuz bir şekilde çalışmasına katkıda bulunacağına inanılan hususlar Kanun kapsamına alınmıştır.”<sup>62</sup>*

Aslında günceli yakalama çabasıyla birçok ilklere imza atan bu Kanun'un 3. Maddesinde elektronik para ve elektronik para kuruluşu tanımı da şöyle yapılmıştır;  
*“Elektronik para: Elektronik para ihraç eden kuruluş tarafından kabul edilen fon karşılığı ihraç edilen, elektronik olarak saklanan, bu Kanunda tanımlanan ödeme işlemlerini gerçekleştirmek için kullanılan ve elektronik para ihraç eden kuruluş dışındaki gerçek ve tüzel kişiler tarafından da ödeme aracı olarak kabul edilen parasal değeri,*

<sup>62</sup> Sinerji Mevzuat ve İçtihat Programı <https://www.sinerjimevzuat.com.tr> (Erişim Tarihi 10.06.2019).

d) *Elektronik para kuruluşu: Bu Kanun kapsamında elektronik para ihraç etme yetkisi verilen tüzel kişiyi,*” ifade eder.

Kanun her ne kadar kripto paralar sistemi içinde uygulanabilir gibi gözükse dahi etraflıca baktığımızda uygulanamadığını görmekteyiz. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu’nun (BDDK) kripto paraların en büyüğü olan Bitcoin hakkında 25.11.2013 tarihli ve 2013/32 sayılı basın açıklamasında Bitcoin’in, 6493 sayılı Kanun çerçevesinde yukarıda da yer alan elektronik para tanımı çerçevesinde değerlendirilemeyeceğini şöyle ifade etmiştir: *“...Herhangi bir resmi ya da özel kuruluş tarafından ihraç edilmeyen ve karşılığı için güvence verilmeyen bir sanal para birimi olarak bilinen Bitcoin, mevcut yapısı ve işleyişi itibarıyla Kanun kapsamında elektronik para olarak değerlendirilmemekte, bu nedenle de söz konusu Kanun çerçevesinde gözetim ve denetimi mümkün görülmemektedir. Diğer taraftan, Bitcoin ve benzeri sanal paralar ile gerçekleştirilen işlemlerde tarafların kimliklerinin bilinmemesi, söz konusu sanal paraların yasadışı faaliyetlerde kullanılması için uygun bir ortam yaratmaktadır. Ayrıca Bitcoin, piyasa değerinin aşırı oynak olabilmesi, dijital cüzdanların çalınabilmesi, kaybolabilmesi veya sahiplerinin bilgileri dışında usulsüz olarak kullanılabilmesi gibi risklerin yanı sıra yapılan işlemlerin geri döndürülemez olmasından dolayı operasyonel hatalardan ya da kötü niyetli satıcıların suistimalinden kaynaklı risklere de açıktır...”<sup>63</sup>*

BDDK temelde denetleyemediği ve bu sebeple yasa dışı işlemlerde kullanılabilmesi çekincesiyle Bitcoin tarsi kripto paralara cevaz vermemiştir. Ancak bugüne kadar dünyada bir çok yasadışı faaliyet Amerikan Doları, Euro, Türk Lirası ya da diğer Merkez Bankalarınınca düzenlenen ve denetlenen para birimleriyle zaten gerçekleştirilmekteydi. Sayıları binleri aşmış ve işlem hacmi trilyon dolarları aşmış bir sistem hakkında işini detayına girmeden yasaklamanın deve devekuşlarının kafalarını toprağa gömerek kendilerini güvende sanmalarına benzetebileceği görüş ve kanaatindeyiz.

Kripto paraların girdiği diğer bir hukuk alanı ise hiç şüphesiz vergi hukukudur. Kullanıcıların şifreli olması ve uçtan uca ödeme yapılabilir olması nedeniyle vergi kaçırmak amacıyla kripto paraların kullanılması pek mümkündür. Kripto parayı vergi sisteme dahil ederken, kripto para ile yapılan işlemin niteliği de göz önünde tutulmak zorundadır. Kripto paranın bir yatırım aracı mı yoksa ödeme aracı mı olduğuna göre durum değişecektir.

---

<sup>63</sup>Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu  
[https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru\\_0512\\_01.pdf](https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/duyuru_0512_01.pdf) (Erişim Tarihi 05.09.2019)

Yine “Madencilik” diye anılan kripto para elde edilmesinin ne şekilde bir vergiye tabi olacağı (veya olmayacağı) düzenlenmelidir. ABD örneğinde, kripto para üretildiğindeki piyasa fiyatı üzerinden brüt gelirlere yazılmaktadır.<sup>64</sup> Nitekim ABD Vergi Dairesi “Internal Revenue Service” (IRS), kripto paraları “sanal para” (virtual currency) olarak nitelendirmekte ve gerçek para cinsinden bir karşılığı olan veya gerçek paranın yerine geçebilen sanal paralara “konvertibl sanal para” demektedir.<sup>65</sup>

Anılan tebliğde, kripto para alım-satımının kambiyo karı değil, mal alım-satım karı oluşturduğunu ve buna göre vergilendirilmesi gerektiği belirtilmektedir.<sup>66</sup>



---

<sup>64</sup> A.e., s. 274.

<sup>65</sup> Internal Revenue Service, <https://www.irs.gov/pub/irs-drop/n-14-21.pdf>. (Erişim Tarihi: 05.05.2019).

<sup>66</sup> Güven, Şahinöz, **Blokcincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s.274.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### INITIAL COIN OFFERING (ICO)

#### 3.1.Kavram

Initial Coin Offering'lar (ICO), yatırımcılara geleneksel para birimleri veya diğer kripto para birimleri karşılığında yeni kripto para birimi sunan ve Blockchain platformu üzerine kurulan bir kitle fonlama yöntemidir.<sup>67</sup> ICO'lar ile Halka Arz veya İngilizce karşılığı olan Initial Public Offerings (IPO) ile karıştırılmamalıdır.<sup>68</sup> Nitekim ICO'ların birçoğunda klasik manada IPO'lardaki gibi yatırımcılara belirli bir ortaklık üzerinde hak veya pay verilmesi söz konusu değildir. Bilakis, ICO'lar yatırım karşılığında akçe (coin) veya jeton (token) vermekte ve kurucusu tarafından geliştirildikten sonra vadettiği teknolojiyi kullanma hakkını vermektedir. Bununla beraber bazı durumlarda, kripto para biriminin herhangi bir ülkenin para birimi karşılığında veya bir kripto para birimi karşılığında alım satım gerçekleştirilebilir. Ayrıca, IPO'larda görülen tipik olarak şirketlerin mali tablolarını içeren ve hassas denetimlere tabi olan ayrıntılı yayınlamalara gerek bulunmamaktadır. Genellikle Kripto para arzında bulunanlar tipik olarak girişimci (start-up) şirketlerdir ve ilgili arz edilen Coin'in teknolojisini ve detaylarını açıklayan bilgiler nispeten kısa bir yazıda belirtilir ve başkaca bir düzenleme veya denetim söz konusu değildir. Bu kısa yazıya "whitepaper" ismi verilir. Whitepaper kavramı "Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı" içerisinde yer alan "Kampanya Sayfası" olarak değerlendirilebilir. Taslak "Kampanya" kavramını, "*Bir girişim şirketinin veya projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla gerçekleştirilen fon toplama talebinin platformlar üzerinden kamuya duyurulması*" şeklinde "Kampanya sayfası" kavramını ise "*Bir girişim şirketine veya projeye ilişkin olarak platform nezdinde oluşturulan ve yalnızca üyelerin erişimine açık tutulan internet sayfası*" şeklinde tanımlamıştır.

---

<sup>67</sup> Charltons Quantum, <https://charltonsquantum.com/blockchain-cryptocurrencies-and-initial-coin-offers-and-initial-coin-offers-a-regulatory-perspective/> (Erişim tarihi 11.09.2018).

<sup>68</sup> Güven, Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s. 92vd.

ICO'lar ve kripto paralar ile ilgili en temel mesele yasal konumunun hemen hemen hiçbir ülkede tam olarak belirlenmemiş olmasıdır. Kripto paraların yasal statüsü gri bir alan, ülkerin bunları ve ICO'yu nasıl uygulandığına ilişkin çok az netlik söz konusudur. Para ve döviz mevzuatı, ödeme sistemi mevzuatı, menkul kıymetler ve emtia mevzuatı ve kara para aklama karşıtı mevzuatların kripto paralar için uygulanmasında zorluklar bulunmaktadır. Japonya'daki “Sanal Para Birimi Yasası” ve New York Eyaleti Finansal Hizmetler Müdürlüğü'nün yönetmelikleri sanal para birimleri konusunda bazı düzenlemeler getirmeye çalışmıştır.

Özellikle Bitcoin ve Ethereum'un değerinin öngörülemez ve tahmin edilemez bir hızla artması sonucu gündemde oldukça yer edinmeye başlayan ve dolayısıyla devletlerin bu alanda regülasyon ihtiyacı konusunda yer verdikleri görüşler nedeniyle 2018'in başında, 16 Ocak 2018'de Bitcoin %25 değer kaybetti.<sup>69</sup> Güney Kore ve Çin'deki daha fazla düzenleme getirilmesi gerektiğinin yüksek mercilerden açıklaması sonucu Ethereum ise yaklaşık %26 değer kaybetti.<sup>70</sup>

Cebelitarık, ICO'ları yasallaştıran ilk ülke oldu<sup>71</sup>. Kripto para birimine özgü düzenleme yapmayan diğer birçok ülkede, ICO'lar ile ilgili kilit soru, Coin'lerin teklifinin ve satışının menkul kıymet yasalarına tabi olan “menkul kıymetler” oluşturup oluşturmadığıdır. ABD'de ICO'lar emtia yasaları uyarınca da düzenlenebilir. 2017 yılında, bazı düzenleyiciler, menkul kıymetlere (örneğin hisse senetleri, borçlar ve diğer yatırım ürünleri gibi) tipik özelliklere sahip dijital para birimlerinin bu kapsamda değerlendirilmeyeceğini açıkladı. Başta Cebelitarık, Malta ve İsviçre olmak üzere diğer ülkeleri ICO'ları ve bunların ICO hub'ları olarak geliştirilmelerini teşvik etmeye yönelik özel ICO düzenlemeleri uygulamak için teklifte bulundu.

Türkiye'de bu konuyla ilgili tek resmi açıklama bir önceki bölümde detaylıca değindiğimiz üzere BDDK'dan gelmiştir. Bu açıklamayı, Bitcoin'i konu alan ülkemizdeki ilk hukuki metin olarak nitelendirebiliriz. BDDK yayınladığı 25 Kasım 2013 tarihli bildirisinde dijital para Bitcoin'in, 6493 sayılı “Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun” çerçevesinde “elektronik para” olarak değerlendirilemeyeceğini belirtmiştir. Kripto para birimleri, Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) tarafından da 20.11.2014'te yayımlanan “Şüpheli İşlem Bildirim

---

<sup>69</sup> Coin Market Cap. <https://coinmarketcap.com/> (Erişim Tarihi 12.06.2019).

<sup>70</sup> A.e.

<sup>71</sup> Güven, Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s. 92-93.

Rehberi”nde de yer almaktadır. MASAK bu rehberde “Müşteri hesaplarından bitcoin satan aracı kuruluşlara bitcoin alımına yönelik para transferi yapılması” şüpheli işlemler arasında göstermektedir<sup>72</sup>.

Bu çalışmanın ana amacı olan Türkiye’de ICO’nun hukuki zeminini hazırlamak için, hâlihazırda bu alanda mesafe kaydeden ülke ve örneklere bakmak gerekecektir.



---

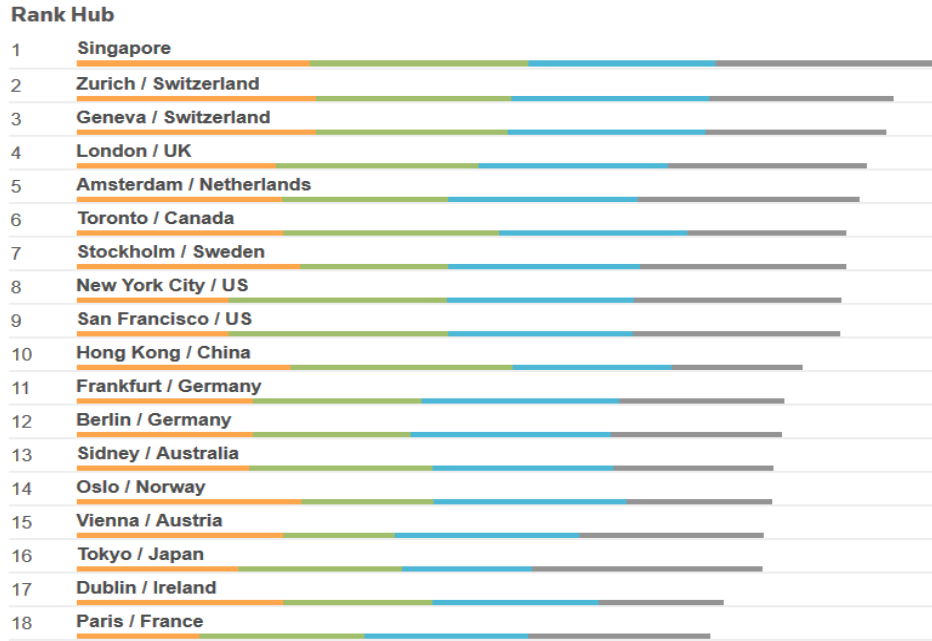
<sup>72</sup> Konuyla ilgili olarak önemli açıklamalardan bir diğeri de dönemin ekonomiden sorumlu Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek, 22 Kasım 2017 tarihinde bir yazılı soru önergesini şu açıklamalarla cevaplamıştı: "Herhangi bir resmi ya da özel kuruluş tarafından ihraç edilmeyen ve karşılığı için güvence verilmeyen bir sanal para birimi olarak bilinen Bitcoin ve benzeri kripto paralar ile ülkemizde doğrudan ilgili herhangi bir yasal düzenleme bulunmamaktadır." Bakan Şimşek 13 Aralık 2017 tarihinde ise Bitcoin'e karşı Twitter hesabından uyarıda bulundu. Şimşek, 1600'lü yıllarda Hollanda'da ortaya çıkan ve o dönem, lale soğanı fiyatlarının inanılmaz artışı ve ardından sert düşüşü şeklinde gerçekleşen "lale çılgınlığı"na atıfta bulunarak "Bitcoin finans tarihinin en büyük balonu olan lale çılgınlığını geçmiş. Bu spekülasyondan uzak durmalı." ifadesini kullanmıştır.

## 3.2.Örnekler

### 3.2.1. İsviçre

Finans ile ilgili konularda akla gelen ülkelerin başında İsviçre gelmektedir. Yüzyıllardır sürdürdükleri bu presijlerini halihazırda da devam ettirdiklerini söylebiliriz. Şöyle ki Fintech Hub Ranking 2018 ülke sıralamasına göre İsviçre'nin Züriç ve Genevre şehirleri sırayla 2. ve 3. sırada yerlerini almaktadır.<sup>73</sup> İsviçre'de, Bitcoin yasal olarak yalnızca İsviçre'deki birkaç banka haricinde geri kalan yaklaşık İsviçre'nin 150bankası Bitcoin'i ödeme ve saklama aracı olarak kullanmamakta ve yatırımcılarına bu hizmeti sunmamaktadır.<sup>74</sup>

#### Fintech Hub Ranking



Şekil-1 Fintech Hub Ranking 2018

<sup>73</sup> Thomson Reuters Labs, <https://innovation.thomsonreuters.com/en/labs/portfolio/global-fintech-rankings.html#/> (Erişim Tarihi 26.06.2019).

<sup>74</sup> Swiss Financial Market Supervisory Authority, <https://www.finma.ch> (Erişim Tarihi 26.05.2019).

ICO'nun bu kadar yatırımcının ilgisini çektiği İsviçre'de buna mutakip yasal zemin hazırlanmış durumda. ICO yoluna gidecek olan şirketler için yasal lisans alma zorunluğu getirilmiş olup tüm bu hukuki süreç İsviçre Finansal Piyasalar Denetleme Kurumu (FINMA: Eidgenössische Finanzmarktaufsicht)'na bağlandı. FINMA, 16 Şubat 2018 tarihinde ICO için hazırladıkları regülasyonu yayımladı<sup>75</sup>.

ICO ile Token çıkaracak şirket, ICO'nun tüm içeriklerini ve şirket organizasyonunu FINMA'ya sunarak başvurmak zorundadır. Bu başvuruda ICO'nun içeriğini tanıtmaya, ne kadar ve ne sürede ne fiyattan fonlanacağı ile ilgili tüm detayları anlaşılabilir en ince detaya kadar bildirme zorundadır. Bildirim esasına göre FINMA hareket etmektedir. Yanlış, yada farklı yönlendirici beyanlarda FINMA ayrıca ceza hususunda yasal mercileri harekete geçirebilir

Halihazırda ulusal ve uluslararası kabul görmüş tek tip ICO yasası olmadığından İsviçre'de FINMA, her ICO'nun piyasaya sürülmesi ile ilgili ayrı ayrı dosya dosya değerlendirmektedir.

İsviçre regülasyonuna göre 3 cesit ICO kabul görmektedir<sup>76</sup>.

Ödeme aracı olarak ICO: Sadece alım satımlarda kullanılabilecek olan tokenlardır. En bilineni Bitcoin ve diğer SPB'lerdir. Kripto para olarak da nitelendirilir. FINMA bu token çeşidini menkul değer olarak kabul etmemektedir. Bu yüzden çıkarılması ve kullanılması daha basit yasal uygulamaya tabiidir. En az 20 nitelikli yatırımcı bir araya gelmesiyle çıkarılabilecek bir kripto paradır.

Fayda aracı olarak ICO: Bu ICO'lar yalnızca tek amaçları bir uygulamaya veya hizmete dijital erişim hakları vermek olup menkul kıymetler olarak nitelendirilmez. (Eğer bir faydalı simge yalnızca veya kısmen ekonomik açıdan bir yatırım olarak işlev görürse, FINMA bu belirteçleri menkul kıymetler gibi ele alacaktır. Bu durumda alt başlıktaki Yatırım Aracı olma statüsü kazanır)

Yatırım Aracı olarak ICO: FINMA tarafından menkul değer olarak görüldüğü için, yasal olarak en çok uygulama bu ICO çeşidindedir. İsviçre'deki Borçlar Kanunu (örneğin,

---

<sup>75</sup> Swiss Financial Market Supervisory Authority <https://www.finma.ch> (Erişim Tarihi 26.05.2019).

<sup>76</sup> A.e.



izahname gereklilikleri) uyarınca medeni kanun gereklilikleri gibi belirteçlerde alım satım için menkul kıymet kanunları gerekliliği anlamına gelir. Bir başka ifadeyle klasik tüm sermaye piyasası mevzuatına tabi olacaktır.

ICO'lar yukarıdaki kategorilerin hibrit formlarında da bulunabilir. Örneğin, kara para aklama önleme düzenlemesi, bir ödeme aracı olarak da yaygın olarak kullanılabilen veya bu şekilde kullanılması amaçlanan faydalı belirteçlere uygulanacaktır.

FINMA ayrıca ICO yatırımcıları için riskleri ifade eden bir takım yazılarda yayınlamıştır. Yatırımcılar için sunulan bilgide FINMA, ICO'ların oluşturabileceği risklere dikkat çekmiştir. Şöyle ki bir ICO kapsamında edinilen payların yüksek fiyat oynaklığına maruz kalması muhtemeldir. Birçok ICO projesi gelişimin erken bir aşamasında olduğundan, çok sayıda belirsizliğe maruz kalmaktadır. Ayrıca, mevcut medeni kanuna göre blockchain teknolojisi ile yapılan sözleşmelerin yasal olarak bağlayıcı olup olmadığı da belirsizliğini korumaktadır<sup>77</sup>.

FINMA CEO'su Mark Branson blokzincir ve ICO hakkında şunları ifade etmiştir: *“Blockzincir teknolojisinin uygulanması finansal piyasaların içinde ve ötesinde yenilikçi bir potansiyele sahiptir. ICO projeleri ve talepleri meşru yeniliklerin yasal düzenlemeler altyapısında gerçekleşmesi sayesinde yatırımcılar ve finansal sistemin bütünlüğü korunarak ICO projeleri uygun şekilde başlatılabilmektedir.”* İsviçre'nin konuyu yasaklamadan ancak ağır denetim getirerek konunun önünü açması ICO'ların sonuçlarını görmek açısından çok değerlidir.

### **3.2.2. Amerika Birleşik Devletleri (ABD)**

Temmuz 2017'de, United States Securities and Exchange Commission (Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler Borsa Komisyonu) DAO adlı bir “sanal” kuruluş tarafından sunulan ve satılan “DAO Jetonlarının”, 1933 tarihli Securities Act (Menkul Kıymetler Yasası) kapsamında “menkul kıymetler” olduğunu belirlediğine ilişkin bir araştırma raporu yayınladı. Yaşanıla olayda 1934 tarihli Menkul Kıymetler Borsası Yasası. ETH karşılığında DAO Token'leri teklif edilerek elde edilen ETH ile proje finansmanı için

---

<sup>77</sup> Swiss Financial Market Supervisory Authority <https://www.finma.ch> (Erişim Tarihi 26.05.2019).

kullanılması hedeflenmiştir. DAO Token sahipleri, bu projelerden beklenen karlarını DAO Tokens'e yaptıkları yatırımın bir getirisi olarak paylaşmaya devam etmiştir. ABD menkul kıymetler yasası uyarınca, bir menkul kıymet, ortak bir işletmede, başkalarının girişimcilik veya yönetsel çabalarından elde edilecek makul bir kar beklentisi ile para yatırımı olan bir “yatırım sözleşmesi” içermektedir. SEC, DAO'nun bir yatırım sözleşmesi olduğuna kanaat getirmiştir.<sup>78</sup>

### 3.2.3. Güney Kore

Güney Kore’de, bankaların para yatırma ve para çekme işlemleri için kripto para birimi müşterileri için sanal hesaplar açtığı bir sistemin yerini almak üzere 30 Ocak 2018 tarihinden itibaren yürürlüğe giren yeni bir “gerçek isim hesap sistemi” uygulandı. Yeni sistemde, müşteriler kullandıkları şifreleme para biriminde sanal hesap hizmetleri sağlayan banka ile bir hesap açmalıdır. Bu bankada hesabı olmayanlar sanal hesaptan para çekebilirler, ancak daha fazla para yatıramazlar. Güney Kore görünüşte küresel Bitcoin işlemlerinin % 20'sini oluşturuyor ve birçok Koreli mevcut yüksek verimli yatırım seçeneklerinin bulunmamasından dolayı tasarruflarının büyük bir kısmını kripto para birimine yatırmaktadır. Kısa bir süre önce yapılan bir anket, Güney Kore'deki her 10 maaşlı işçiden üçünün kripto para birimi yatırımına sahip olduğunu tespit etmiştir.<sup>79</sup>

Güney Kore’de, yerli şirketlerin ve yeni kurulan şirketlerin Eylül 2017'de ICO'lara katılmaları yasaklanmıştır. Güney Kore'nin Financial Services Commission (Finansal Hizmetler Komisyonu, FSC), kurumu her türlü ICO'yu yasaklayarak sanal para birimleri içinde trade dediğimiz marj ticaretine de yasak getirmiştir<sup>80</sup>.

---

<sup>78</sup> U.S. Securities and Exchange Commission, <https://www.sec.gov/>

Erişim Tarihi (12.05.2019).

<sup>79</sup> A.e.

<sup>80</sup> Charltons Quantum, <https://charltonsquantum.com/blockchain-cryptocurrencies-and-initial-coin-offers-and-initial-coin-offers-a-regulatory-perspective/> (Erişim tarihi 11.09.2018).

### 3.2.4. Hindistan

5 Nisan 2018'de, Reserve Bank of India (Hindistan Rezerv Bankası) tarafından Gelişimsel ve Düzenleyici Politikalara İlişkin Bir Açıklama yayımlanmıştır. Rezerv Bankası tarafından düzenlenmiş varlıkların sanal para birimlerine dahil olan herhangi bir kişi veya işletmeye hizmet vermesi veya bu hizmetleri sağlaması yasaklanmıştır. Açıklama da, sanal para birimleriyle ilişkili risklerin para koruma, pazarın bütünlüğü ve kara para aklama riskleriyle ilgili endişeleri doğrulduğunu belirtmiştir. Bununla birlikte Rezerv Bankası, merkez bankası dijital para birimini getirmeyi düşündüğünü ve departmanlar arası bir çalışma grubu kurularak bir fizibilite çalışması yapacağını belirtmiştir.<sup>81</sup>

5 Nisan 2018 tarihinde yayınlanan ayrı bir genelge, üç ay içinde kripto para birimleri ile uğraşan işletmeleri olan şirketlerin faaliyetlerini durdurmasını düzenlemiştir. Genelge, Rezerv Bankası tarafından kripto para birimi riskleri konusunda verilen üç kamuoyunun uyarısından sonra gelmiştir.

### 3.2.5. İngiltere

İngiltere'nin Financial Conduct Authority (Finansal Hizmetler Kurumu FCA) kurumu, tarafından Eylül 2017'de ICO'ların riskleri hakkında bir tüketici uyarısı bildirimini yayınlanmıştır.<sup>82</sup>. Bu bildirimde yatırımcılar için ICO'ların çok yüksek risklere sahip olup spekülasyon yatırımlara sebebiyet verebileceği belirtirmiş olup nitelikli yatırımcıların, ICO projesinin kalitesine güveniyor ve whitepaper kısmı ikna edici görülürse riskleri bilerek yatırım yapmaları konusuna değinilmiştir.

Ayrıca FCA, çoğu ICO'nun FCA tarafından düzenlenmemesi, yatırımcının korunması eksikliği, fiyat oynaklığı, sahtekarlık potansiyeli ve çoğu gelişimin çok erken bir aşamasında olduğu dahil olmak üzere, ICO'larla ilişkili riskler konusunda uyarmaktadır.

<sup>81</sup> Reserve Bank of India, <https://www.rbi.org.in/> (Erişim Tarihi 07.05.2019).

<sup>82</sup> Financial Conduct Authority, <https://www.fca.org.uk/> (Erişim Tarihi 08.05.2019).

Ancak İngiltere, fintech firmalarının bankalarla ortak çalışmasını kolaylaştıracak endüstri çapında standartlar oluşturmayı amaçlayan daha geniş bir fintech stratejisinin bir parçası olarak bir şifreleme para birimi çalışma grubunu da faaliyete geçirmiştir<sup>83</sup>

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### ICO'NUN TÜRKİYE'DEKİ HUKUKİ ALTYAPISI

#### 4.1 Güncel Mevzuat ve Taslak Mevzuat Değerlendirmesi

Öncelikle özel hukuk açısından Sermaye Piyasası Kanunu ve 03.01.2019 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı incelenecektir. Sonrasında ise kötü niyetli ICO proje sahiplerinin yatırımcıları yanıltarak yaptıkları işlemler için Türk Ceza Kanunu ve sair mevzuat hükümleri incelenecektir.

#### 4.2 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (Kanun) 28.11.2017 tarihinde yapılan değişiklikler ile bir finansman türü olan kitle fonlaması faaliyetleri Kanun içeriğine dâhil edilmiştir. Yapılan bu değişiklik özetle şöyle ifade edilebilir:

Kanunu'nun "*Kısaltmalar ve Tanımlar*" başlıklı 3. Maddesinde kitlesel fonlama "*Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanununun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması*" olarak tanımlanmıştır. Bu maddeyle kitlesel fonlama yatırımcı tazminine ilişkin hükümlere tabi

---

<sup>83</sup> BBC, [www.bbc.co.uk](http://www.bbc.co.uk) (Erişim tarihi 07.05.2019).

olmaksızın kabul edilmesi esneklik açıdan olumsuz gibi dursa da kitlesel fonlamanın ruhuna uygun olduğu kanaatindeyiz.

Kanunu'nun "*Kısaltmalar ve Tanımlar*" başlıklı 3. Maddesinde "*Halka açık ortaklık*"; "*Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklık*" şeklinde "ihraççı" ise "*Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve bu Kanuna tabi yatırım fonları*" şeklinde tanımlanarak kitlesel fonlama bu kavramların kapsamı dışında tutulmuştur.

Kanunu'nun "*Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı*" başlıklı 4. Maddesinde Kitlesel fonlama platformları için izahname ve ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulmuştur. Şöyle ki; "*Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve hazırlanan bu izahnamenin Kurulca onaylanması zorunludur.*(EKLENMİŞ CÜMLE RGT: 05.12.2017 RG NO: 30261 KANUN NO: 7061/108) *Diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmak kaydıyla kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması, Kurulca faaliyet izni verilen kitle fonlama platformları aracılığıyla gerçekleştirilir ve bu Kanunun izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlüğüne ilişkin hükümlerine tabi değildir.* (2) *İzahnamede yer alan bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla anlaşılabilir ve değerlendirilebilir şekilde sunulur.* (3) *İzahnameden sorumlu gerçek kişilerin isimleri ve görevleri ile tüzel kişilerin unvanları, merkezleri ve iletişim bilgileri izahnamede açıkça belirtilir.* (4) *İzahname, ihraççıya ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler ile bir özet bölümü de içermek üzere bir veya birden fazla belge şeklinde düzenlenebilir. Özet bölümü ihraççıya, varsa garantöre, garantinin niteliğine ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin temel özellik, hak ve riskleri içerecek şekilde kısa, açık ve anlaşılır ifadelerden oluşur.* (5) *Halka arz eden tarafından izahnamenin düzenlenmesi sırasında, ihraççının izahname hazırlanmasında kolaylaştırıcı tedbirleri alması zorunludur.*" Bu maddeyle kitlesel fonlama platformları için izahname ve ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğünden muaf tutulması her ne kadar hukuki açıdan güvenlik sorunu gibi gözükse de kitlesel fonlamanın ruhu için bu gereklidir aksi halde sadece çok dar bir çerçevede çok dar firmalar fonlanabilir ki bu da küçük girişimler için bir fırsat eşitliğinin önüne geçer.

Kanunu'nun "*Halka açık ortaklık statüsünün kazanılması*" başlıklı 16 Maddesinde kitle fonlamanın 500'den fazla kişinin yapmasında dahi halka arz statüsüne dahil edilemeyeceği belirtilmiştir. Şöyle ki; "*(1) (DEĞİŞİK CÜMLE RGT: 05.12.2017 RG NO: 30261 KANUN NO: 7061/109) (KOD 1) Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile 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...*" Bu hükmü de yukarıda izah ettiğimiz üzere esneklik açısından uygun olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

Kanunu'nun "*Kitle fonlama platformları*" başlıklı 35/A maddesi kitle fonlama platformlarındaki hukuki boşluğa son vermiştir. Şöyle ki; birinci fıkrada "*(1) Kitle fonlama platformları, kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlardır*" şeklinde tanım yaparak öncelikle platformları tanımlamış ve piyasadaki aktif çalışan birinci bölümde anlatılan bağış(hibe) ve veya ödül temelli kitlesel fonlama hizmeti sunan internet sitelerinin ileride sunmak için hazırlandıkları ortaklık(pay) temelli kitlesel fonlama hizmetleri için de hukuki statüsünü belirlemiş olmuştur.

İkinci fıkra şöyledir; "*(2) Kitle fonlama platformlarının kurulabilmesi ve faaliyete başlaması için Kuruldan izin alınması zorunludur. Bu platformların kuruluşlarına, ortaklarına, pay devirlerine, çalışanlarına, her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılacak veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığına kontrolü ve denetimine ilişkin esaslar Kurul tarafından belirlenir.*" Bu fıkra ile bu piyasadaki ilgili regülasyon ve denetim kurulu olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun görevli ve yetkili olduğu belirtilmiştir.

Üçüncü fıkrada "*(3) Kitle fonlama platformlarının hukuka aykırı faaliyet ve işlemlerinde uygulanacak tedbirler için bu Kanunun 96 ncı madde hükümleri kıyasen uygulanır.*" Hükmü belirtilerek platformların hukuka aykırı işlemlerde bulunması halinde "Sermaye piyasası kurumlarının hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerinde uygulanacak tedbirler" başlıklı maddesine göre değerlendirilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Hukuka aykırı işlemlerin müeyyidesi olarak "*Kurul, sermaye piyasası kurumlarının mevzuat, Kurulca belirlenen standartlar, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine aykırı faaliyetlerinin tespit edilmesi hâlinde; ilgililerden aykırılıkların Kurulca belirlenen bir sürede giderilmesini ve kanuna, işletme amaç ve ilkelerine uygunluğun sağlanmasını istemeye ya da doğrudan bu*

*kurumların faaliyetlerinin kapsamını sınırlandırmaya veya geçici olarak durdurmaya, tamamen veya belirli sermaye piyasası faaliyetleri itibarıyla yetkilerini iptal etmeye ya da öngöreceği diğer her türlü tedbiri almaya yetkilidir. Kurul, hukuka aykırı faaliyet veya işlemlerde sorumluluğu tespit edilen yöneticilerin ve çalışanların sahip oldukları lisansları geçici veya sürekli olarak iptal etmeye, haklarında suç duyurusunda bulunulması kararından itibaren yargılama sonuçlanıncaya kadar imza yetkilerini sınırlandırmaya veya kaldırmaya, hukuka aykırılıkta veya gerçekleştirilen işlemlerde sorumluluğu mahkeme kararıyla tespit edilen yönetim kurulu üyelerini görevden almaya ve yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar yerlerine yenilerini atamaya yetkilidir. Banka yönetim kurulu üyelerinin görevden alınması yönünde işlem tesis edilmeden önce Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun görüşü alınır.” Kurula geniş bir müeyyideler enstrümanları sunularak hukuki boşluğun oluşmaması açısından gerekli bir madde olduğu görüş ve kanaatindeyiz.*

Ayrıca kitle fonlama platformları esasında elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar olup kurulmaları ve faaliyete geçmeleri Kurul iznine tabi kılınmış olup izin alınmaması halinde Kanun’un 99. Maddesinin son fıkrası uygulanır. *“Kuruldan izin alınmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplandığına veya Türkiye’de yerleşik kişilere yönelik olarak internet aracılığıyla yurt dışında kaldıraçlı işlem ve kaldıraçlı işlemlerle aynı hükümlere tabi olduğu belirlenen türev araç işlemleri yaptırıldığına ilişkin bilgi edinilmesi halinde, Kurulun başvurusu üzerine Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu, ilgili internet sitesine erişimi engeller.”* Hükmüyle hukuka aykırı kitlesel fonlama hizmetleri sunan internet sitelerinin erişimi her ne kadar Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu tarafından engellense de Proxy (Vekil) sunucuları ile web tarayıcıları gibi vekil araçlarla gerçek sunucu arasındaki iletişim gerçekleştirilerek Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu’nun engellemesi by pass edilebilir. Ayrıca yurt dışından giriş yapan bir yatırımcı o internet sitesinin engellendiğini göremeyebilir. Yurt içinde internet sitesinin engellendiğini bilerek internet sitesi engelini by pass ederek kullananı engelleyemese dahi yurt dışında internet sitesinin engellendiğini göremeyen yatırımcıyı bilgilendirmek gerekir. Bunları bilgilendirebilmek için kurulca paya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülen platformların yer aldığı listeyi çok sık güncelleyerek duyurmanın gerektiği görüş ve kanaatindeyim. Bir alternatif olarak kurulca paya dayalı kitle fonlamasına aracılık etmesi uygun görülen platformlar internet sitelerinin kolay görülebilen kısımlarında, engellenen platformları listeleyebilirler.

Kanun'un 35/A Maddesi'nin 4. Fıkrası şöyledir: “*Kitle fonlaması ve buna bağlı yapılan işlemler ile kitle fonlama platformları bu Kanununun 37 nci ve 38 inci maddesi kapsamında değerlendirilmez. Bu faaliyetler bu Kanununun borsalar, piyasa işleticileri ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ile ilgili hükümlerine tabi değildir.*” Bu fıkra ile Kanun kitle fonlamasını “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetler” kapsamı dışında tutmuştur. Bu kapsam dışında tutulması yukarıda belirttiğimiz esneklik kapsamında yerinde olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

Kanun'un 35/A Maddesi'nin son fıkrasıyla “(5) *Kitle fonlaması platformları ve kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan kişiler ile bunlara fon sağlayanlar arasındaki ilişkiler genel hükümlere tabidir.*” Bu kısım ile kitle fonlaması platformları veya kitle fonlaması hizmeti sunan kişiler ile yatırımcılar arasında genel hükümler uygulanırken, kitle fonlaması platformları veya kitle fonlaması hizmeti sunan kişiler ile kaynak ihtiyacı duyan girişimci ya da girişim şirketi arasında özel hükümler çerçevesinde bu kanun uygulanır.

### 4.3. İkincil Düzenleme Taslak Tebliğ

Kitle fonlaması usulü Kanun kapsamına alınarak kitle fonlaması platformlarının nasıl kurularak aktif faaliyete başlayacağıyla ilgili içeriği regüle etmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu yetkili kılınmıştır. Kurul yetkiye binaen kitlesel fonlamanın, ikincil düzenlemesi için, 03.01.2019 tarihli “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı”<sup>84</sup>’nı (“Tebliğ Taslağı”) yayımlamıştır.

“Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı” ile;

- Kitle fonlamasının taraflarına,
- Kitle fonlama platformlarının faaliyetlerine,
- Kitle fonlama platformu üyeliğine ve kampanya sürecine,
- Fon kullanım yerlerine ve girişim şirketlerine,

Hakkında detayları içermektedir.

<sup>84</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1292> (Erişim Tarihi 01.03.2019).



### 4.3.1 Kitlesele Fonlamanın Tarafları

İlk olarak şunu ifade etmek gerekir ki, bu Tebliğ Taslağı'nın 2. Maddesinin son fıkrası gereği kapsamı bağış (hibe) ve ödül temelli kitlesele fonlamayı içerisine almamaktadır. Bu tebliğin kapsamı ortaklık (pay) temelli kitlesele fonlamadır.

Kitlesele fonlamada özetle üç taraf bulunmaktadır. Bunlardan bir taraf projesi olan gerçek ya da tüzel kişilerdir. Tebliğ Taslağı bunları “Girişimci” ve “Girişim Şirketi” olarak isimlendirmiş. Tanımlamayı da şöyle yapmıştır; “*Girişimci: Projesine kaynak ihtiyacı bulunan gerçek kişileri,*” “*Girişim şirketi: Türkiye’de kurulu ve/veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim ortaklıkları*” ifade eder. Bu tanımlardan anlaşılacağı üzere Tebliğ Taslağı kapsamında yer verilen tüzel kişiler Türkiye’de Kurulu ya da kurulacak olandır. Girişimcinin kitlesele fonlamaya konu edindiği ve şirketleşecek Proje ise “*Girişim şirketine dönüşme potansiyeli taşıyan, planlanan teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan iş fikrini*” ifade eder.

Kitlesele fonlamanın diğere bir tarafı da Girişimci veya Girişim Şirketi ile Yatırımcı arasındaki aracı kurum ve platformlardır. Aracı Kurum “*Kanununun 37. maddesinin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f)*<sup>85</sup> bentlerinde yer alanları münhasıran yapmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu” ifade eder. Kitlesele fonlama platformu “*kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşu*” olarak tanımlanmıştır. Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere platformlar elektronik ortamda hizmet vermektedir. Daha önce değinilen dünyadaki örneklerin tamamı da böyledir. Platformlar her ne kadar elektronik ortamda hizmet verse dahi projeleri seçip değerlendiren bir komite vardır. Bu komiteye Yatırım Komitesi denmekte olup “*Girişim şirketini veya girişimciye ait projeyi değerlendiren, bunlara ilişkin hazırlanan kitle fonlaması bilgi formunu onaylayan ve platform yönetim kurulu tarafından belirlenen komiteyi*” ifade eder. Bu komitenin asli görevi projeleri objektif olarak değerlendirip onay ya da red yönünde karar vermesidir. Daha öncede değinilen dünyadaki kitlesele fonlama platformlarının tamamında projeyi

---

<sup>85</sup> Kanun’un Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri başlıklı 37. Maddesi; “(1) Bu Kanun kapsamına giren yatırım hizmetleri ve faaliyetleri şunlardır: a) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi b) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı ç) Portföy yöneticiliği d) Yatırım danışmanlığı e) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi f) Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi g) Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğere teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi ğ) Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması h) Kurulca belirlenecek diğere hizmet ve faaliyetlerde bulunulması”

yayınlayıp yayınlamama noktasında bir değerlendirme kurulu bulunmaktadır. İleride bu komiteler görevini, geliştirilecek olan bir yapay zekâya bırakabilir. Ancak hâlihazırda uygulama bu şekildedir.

Kitlesel Fonlama üçgeninin diğer köşesinde de Yatırımcı yer almaktadır. Yatırımcılar platformlara üyelik sözleşmesi ile üye olarak yatırım yapabilirler. Üyelik sözleşmesi *“Platform ile üyeler arasında elektronik ortamda düzenlenen ve asgari unsurları Kurulca belirlenen çerçevede sözleşmeyi”* Üye ise *“Üyelik şartlarını yerine getiren ve platform ile üyelik sözleşmesi düzenleyen yatırımcıyı”* ifade eder. Bir de Nitelikli Yatırımcı vardır. Nitelikli yatırımcı Sermaye Piyasası Kurulu’nun Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 3. Maddesinin 1. Fıkra (1) bendinde tanımlanmıştır. *“Nitelikli yatırımcı: Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişileri”*<sup>86</sup> ifade eder. Kanun ise nitelikli yatırımcıyı *“Yerli ve yabancı yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, Sosyal Sigortalar Kanununun ilgili maddesince kurulmuş sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve sermaye piyasası araçlarının ihraç tarihi itibariyle en az 1 milyon lira tutarında Türk Lirası, yabancı para veya sermaye piyasası aracına sahip gerçek ve tüzel kişiler”*, olarak tanımlamaktadır. Bir başka ifadeyle Nitelikli Yatırımcı Kurul’un yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dâhil profesyonel müşterilerdir<sup>87</sup>.

---

<sup>86</sup> Resmi Gazete, <http://www.resmigazete.gov.tr/> (Erişim tarihi 01.07.2019).

<sup>87</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr/> (Erişim Tarihi 01.07.2019).

### 4.3.2 Kitle Fonlama Platformları ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar

Kitle fonlama platformlarının faaliyette geçebilmesi için Kurul tarafından listeye alınması gerekir. Bu listeye girebilmek için bir takım belgelerle<sup>88</sup> Kurul'a başvurulur. Platformlarının listeye alınması için bir takım özel şartları taşıması gerekir.

Öncelikle Platformun Anonim ortaklık olarak asgari 1.000.000 Türk Lirası nakden ödenmiş sermayesinin bulunması ve paylarının tamamının nama yazılmış olması gerekir. Esas sözleşmesinde münhasıran kitlesel fonlama faaliyetinde bulunulacağı belirtilmeli ayrıca ticaret unvanında "Kitle Fonlama Platformu" ibaresini taşıması gerekir. Platformlar münhasır bu faaliyetleri dışında sadece Girişimci veya Girişim Şirketi için kitlesel fonlama kapsamında danışmanlık hizmeti sunabilir. Platformların yönetim kurulları en az 3 kişiden oluşacak olup ayrıca buna ek olarak Yatırım Komitesi oluşturulması gerekir. Bu komitenin asli görevi projeleri objektif olarak değerlendirip onay ya da ret yönünde karar vermesi olup üyelerinde tecrübe ve uzmanlaşılacak alanlarla ilgili bir takım nitelikler<sup>89</sup> aranmaktadır. Platformda ayrıca

<sup>88</sup> Taslak Tebliğ EK-1: "Platformların Listeye Alınma Başvurularında Gerekli Bilgi Ve Belgeler 1) Platformu tanıttıcı bilgiler. 2) Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin yürütülmesi amacıyla oluşturulan birimlerin görev tanımlarını ve sorumluluk alanlarını gösteren organizasyon şeması. 3) Platformun yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş esas sözleşmesinin bir örneği. 4) Platformun sermayesinin ödendiğinin tespitine ilişkin mali müşavirlik raporu ile sermayenin tesciline ilişkin Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nin bir örneği. 5) Platformun ortaklarının ve yönetim kurulu üyelerinin 6 ncı maddede belirtilen şartları sağladıklarını tevsik edici belgeler. 6) Yatırım komitesi üyelerinin 9 uncu maddede belirtilen şartları sağladıklarını tevsik edici belgeler. 7) Platform ortakları, yönetim kurulu üyeleri ve yatırım komitesi üyeleri hariç olmak üzere, platformun faaliyetlerinde aktif olarak görev ve sorumluluk üstlenen yönetici ve denetçi personeller hakkında bilgiler. 8) Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetlerinin işleyişine ilişkin iş süreçleri ve simülasyon niteliğinde belge örnekleri. 9) Platformun çıkar çatışması politikası ve bu politikanın kabulüne ilişkin yönetim kurulu kararının bir örneği. 10) Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetinin sağlıklı şekilde yürütülmesini teminen gerekli bilgi işlem altyapısının ve teknik donanımın oluşturulduğuna dair ayrıntılı bilgi ve simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri. 11) MKK ve emanet yetkilisi ile sistem entegrasyonlarının ve buna ilişkin testlerin tamamlanmış olduğuna dair MKK ve emanet yetkilisinden temin edilecek beyan yazısı. 12) Üyelerin girişim şirketi yetkilileri ve/veya girişimci ile elektronik ortamda iletişim kurabilecekleri altyapının platform nezdinde oluşturulduğuna dair bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri. 13) Belge, kayıt ve muhasebe işlemlerini yürütecek sorumlu birimlerin oluşturulduğuna ve bu birimlerde yeterli sayıda personelin istihdam edildiğine dair ayrıntılı bilgi ve belgeler ile simülasyon niteliğinde üretilecek belge örnekleri. 14) Dışarıdan hizmet alımının söz konusu olması halinde, platform ile hizmet sağlayıcı kuruluş(lar) arasında imzalanan sözleşmelerin birer örneği. 15) Paya dayalı kitle fonlaması faaliyetine ilişkin operasyonel işlemlerin yerine getirilmesini teminen MKK ve emanet yetkilisi ile imzalanan sözleşmelerin birer örneği. 16) Platform ile üyeler arasında düzenlenecek üyelik sözleşmesi taslağının bir örneği. 17) Platform ile girişim şirketi veya girişimci arasında akdedilecek kitle fonlaması sözleşmesi taslağının bir örneği. 18) Platformun noter onaylı imza sirküleri. 19) Kurulca istenecek diğer bilgi ve belgeler."

<sup>89</sup> Taslak Tebliği Yatırım Komitesi başlık 9. Maddesi "(1) Platform yönetim kurulu tarafından oluşturulacak yatırım komitesinin; (a) En az üç üyeden oluşması, (b) En az iki üyesinin finans, girişimcilik, işletmecilik, hukuki danışmanlık, teknoloji, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması, (c) En fazla bir üyesinin platformun yönetim kurulu üyesi olması, (ç) Üyelerinin tamamının 6 ncı maddede yer alan şartları sağlamış olması, zorunludur."

“yazılı çıkar çatışması politikası”<sup>90</sup> hazırlanması ve bunun yönetim kurulu kararına bağlanması gerekir. Yazılı çıkar çatışma politikası ileride yaşanabilme ihtimali olan bir takım menfaatlerin önün geçilebilmesi adına Taslak Tebliğ içerisinde yerini almıştır. Tabi ki insan faktörünün olduğu her noktada kazuistik bir şekilde yaşanabilecek tüm hadiseleri ifade etmek mümkün olmasa da bu politika sayesinde birçok çıkar çatışmasının önlenilebileceği görüş ve kanaatindeyiz.

Platformlar ile girişim şirketi veya girişimci arasında yazılı bir kitle fonlaması sözleşmesi yapılması gerekir. Sözleşmede; çıkarılacak paylar ile bu payların tahsisat ve dağıtım esasları, taraflarının hak ve yükümlülükleri gibi bir takım asgari<sup>91</sup> unsurlar bulunmak zorundadır.

*“Fon toplayan her bir girişim şirketi veya proje için kampanya sayfası oluşturarak, kampanya süreci ve kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca girişim şirketine ilişkin periyodik açıklamaların bu sayfa üzerinden yapılmasını sağlayacak gerekli altyapıyı kurma, .... kampanyaya ilişkin yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilecek her türlü bilgiyi kampanya süresince ve kampanyanın gerçekleştiği takvim yılını izleyen beş yıl boyunca bu sayfada yatırımcıların incelemesine açık tutma, ...”* şeklinde platformlara beş yıllık bir arşiv sorumluluğu da yüklenmiştir. Bu hüküm yatırımcının korunması için yerinde bir uygulamadır. Yatırımcının yatırımını takip etmesi açısından beş yıllık sürenin daha da uzatılması gerektiği görüş ve kanaatindeyiz.

Son olarak bir proje fonlanarak hayata geçirilirse “yatırımcılardan toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde girişim şirketi veya girişimci adına açılan hesaplarda bloke ettirilerek girişim şirketine aktarılmasını veya Tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde yatırımcılara iade edilmesini sağlama” görevi de platformlara verilmiştir. Bloke ettirilerek kademeli aktarım

---

<sup>90</sup> Taslak Tebliği Listeye Alınma başlık 5. Maddesi 2. fıkrası (j) bendi “(j) Kendi personeli arasında, personeli ile hizmet verdiği kişiler arasında ya da hizmet verdiği kişilerin kendileri arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını tanımlaması, çıkar çatışmalarının önlenmesi için alınabilecek tedbirleri ve çıkar çatışmalarının önlenememesi durumunda izlenecek prosedürleri içeren yazılı çıkar çatışması politikası oluşturması ve bu politikayı yönetim kurulu kararına bağlaması”.

<sup>91</sup> Taslak Tebliğ Ek/2 “Girişim Şirketi Veya Girişimci İle Platform Arasında Akdedilecek Kitle Fonlaması Sözleşmesinin Asgari Unsurları: 1) Sözleşmenin taraflarını tanıttıcı bilgiler. 2) Tarafları temsile yetkili kişiler. 3) Sözleşmenin tarihi ve geçerlilik süresi. 4) Sözleşmenin konusu ve amacı. 5) Girişim şirketinin veya projenin kapsamı ve amacı. 6) Varsa ek satış dahil hedeflenen fon tutarı ve fon kullanım yerleri. 7) Kampanya sürecinde uygulanacak prosedürler. 8) Çıkarılacak paylar ile bu payların tahsisat ve dağıtım esasları. 9) Sözleşmenin taraflarının hak ve yükümlülükleri. 10) Alınacak ücret, komisyon ya da diğer menfaatler. 11) Sözleşmenin feshine ilişkin hükümler. 12) Uyuşmazlık halinde başvurulacak yargı mercii.”

fonlamanın doğru sonuca erişmesi ve kötü niyetli kullanımların önüne geçmesi açısından uygun olduğu görüş ve kanaatindeyiz.

### 4.3.3 Platformların Faaliyet Dışı Alanları

Platformların, yasak alanları Taslak Tebliğe göre “*Madde 12 (1) Kitle fonlama platformları, faiz veya her ne ad altında olursa olsun bir ivaz karşılığı veya rehin almak suretiyle kredi veya ödünç para verme işlerine aracılık edemezler ve paya dayalı kitle fonlaması dışında herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında kitle fonlaması faaliyeti yürütemezler. (2) Platformlar gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı hakların alım satımı ve gayrimenkul projelerinin geliştirilmesi ile girişim şirketlerine iştirak edilmesine yönelik kitle fonlaması faaliyeti yürütemezler. (3) Platformlar kanuni ve iş merkezi yurt dışında olan şirketlere yönelik Türkiye’de yerleşik kişilerden fon toplanmasına yönelik kitle fonlaması faaliyeti yürütemezler. (4) Platformlar girişim şirketi veya projelere ilişkin yatırımcılara yönelik olarak yatırım tavsiyesi niteliğindeki değerlendirme, analiz ve yorumlarda bulunamazlar. (5) Platformlar, girişim şirketini veya kampanya süreci tamamlanmamış projeleri tanıtmaya yönelik basılı ya da elektronik ortamda paylaşılan özet bilgiler ile platforma veya kampanya sayfasına yönlendirme yapan tanıtımlar hariç olmak üzere kampanyası yürütülen girişim şirketlerine veya projelere ait ticari ürün ve/veya hizmetlerin reklamlarını yayımlayamazlar. (6) Platformlar paylara ilişkin olarak ikincil piyasa işlemlerine aracılık edemezler. (7) Platform ile platformun ortakları, yönetim kurulu ve yatırım komitesi üyeleri, kampanyası yürütülen girişim şirketine veya projeye fon sağlayamazlar.”*

Platformların Gayrimenkul veya gayrimenkule dayalı projeleri fonlayamazlar zira bu tarz enstrümanı olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları<sup>92</sup> vardır. Gayrimenkulün kendi içinde

---

<sup>92</sup> “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumlar vergisinden istisna tutulmuş (Kurumlar Vergisi Kanunu Md. 5/1-d-4) sermaye piyasası kurumlarıdır...Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sadece gayrimenkule dayalı portföyün işletilmesi faaliyeti kapsamında faaliyet gösterebilirler. Bunun doğal bir sonucu olarak, gayrimenkul yatırım ortaklıkları aktiflerinde makine ve ekipman bulunduramazlar. Ayrıca, inşaat işlerini kendileri üstlenemez, proje yürütemez, ancak inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilirler. şirketin mevcut faaliyetlerini gayrimenkul yatırım ortaklıklarının faaliyetlerine değiştirmesi koşuluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesi mümkündür” Sermaye Piyasası Kurulu <http://www.spk.gov.tr/> (Erişim Tarihi 07.07.2019).

plan, proje, ruhsat, iskân gibi idari süreçleri olduğu gibi tasarım, statik, inşaat gibi karmaşık yapıda uygulama süreçleri de olduğundan pay temelli kitlesel fonlamanın ruhuna uygun değildir. Kitlesel fonlamanın ruhunda teknoloji ve üretim temelli faaliyetleri fonlamak vardır.

Platformların kredi veya ödünç para vermelerinin serbest olmaması Türk bankacılık mevzuatının bir gereğidir. Türk bankacılık sisteminde finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması kapsamında kredi, ödünç para ve mevduat toplama gibi durumlarda korumacı bir yaklaşım uygulanmaktadır. Bu yaklaşım birçok sorunun önüne geçse de ülkemiz finansal teknoloji ekosisteminde daha önce de değindiğimiz finansal piyasada rekabeti arttırıcı Lending Club<sup>93</sup> gibi şirketlerin doğmasını engellemektedir. Her ne kadar bu yasadışı davranışlar engellese de kredi faizini düşürecek mevduat faizini arttırarak aracılık komisyonlarını azaltacak finansal teknolojilerinin oluşmasını engellediği için bu düzenlemeye şerhli yaklaşmaktayız.

#### **4.3.4 Yatırım Komitesinin İşleyişi**

Yatırım komitesi girişimci veya girişim şirketinden gelen projeler için bilgi formunun onaylanması hususunda objektif değerlendirme ölçüt ve yöntemlerini içeren bir değerlendirme politikası oluşturur. Bu politika platform yönetim kurulu tarafından karara bağlandıktan sonra platform aracılığıyla kamuya duyurulur. Ayrıca yatırım komitesi üyeleri, kampanyası yürütülen girişim şirketini veya projeyi fonlayamazlar. Fonlama yasağına yatırım komitesi haricinde; platform, platformun ortakları ve yönetim kurulu üyeleri de dâhildir.

Bilgi formları platform yatırım komitesinin çoğunluğunun verdiği karar yönünde neticelendirilir. Bu nisap minimum kıstastır. Yatırım komitesi üyelerinden herhangi biri girişimci ve ya girişim şirketinin projesinin platformda yayımlanma kararına karşı şerh koyması halinde, bu şerhe ve şerhin gerekçesine ilişkin ilgili içerik platformda proje için yer alan kampanya sayfasında yayınlanır.

Platform yönetim kurulu karar nisabın daha da zorlaştırılması için karar alabilir. Ayrıca komite üyeleri akrabalık bağı bulunan girişimci veya girişim şirketlerinin projeleri için

---

<sup>93</sup> Lending Club, <https://www.lendingclub.com> (Erişim Tarihi 07.07.2019).

değerlendirmede yer almazlar. Bu hüküm ile “yazılı çıkar çatışması politikası” amacına paralel olarak objektiflikten uzak menfaat temelli yaklaşımlarının önüne geçilmesi hedeflenmektedir.

### 4.3.5 Platforma Üyelik ve Fonlama Süreci

Yatırımcıların nitelikli ve nitelikli olmayan şeklinde ayrıldığını daha önce belirtmiştik. Nitelikli olmayan yatırımcıya Taslak Tebliğ *“nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişiler, bir takvim yılı içerisinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla azami 20.000 Türk Lirası yatırım yapabilir”* şeklinde bir sınır getirmiştir. Miktarı tartışılabilir olsa da korumacı yaklaşımla sınır getirilmesi doğru bulmaktayız. Ancak buna da süre olarak bir sınır getirilebilir. Nitelikli olmayan yatırımcı yatırıma başladığı ilk üç takvim yılı şeklinde yıllık belirli bir miktar sınır konulur artık nitelikli olmayan gerçek kişi üç yıl boyunca rüştünü ispat ettikten sonra bu sınırın kaldırılması görüş ve kanaatindeyiz.

Yatırımcılar platformlara elektronik ortam üzerinden kimlik doğrulama ve *“Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu<sup>94</sup>”* nun içeriğini okuyup

<sup>94</sup> Taslak Tebliğ Ek-4 Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu: *“Önemli Açıklama Sermaye piyasalarında yapacağınız işlemler sonucunda kar elde edebileceğiniz gibi zarar riskiniz de bulunmaktadır. Bu nedenle, işlem yapmaya karar vermeden önce, piyasada karşılaşılabileceğiniz riskleri anlamanız, mali durumunuzu ve kısıtlarınızı dikkate alarak karar vermeniz gerekmektedir. Bu amaçla, III-35/A.1 sayılı “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği”nin 14 üncü maddesinde öngörüldüğü üzere “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”nda yer alan aşağıdaki hususları anlamanız gerekmektedir. Uyarı İşlem yapmaya başlamadan önce çalışmayı düşündüğünüz kuruluşun, Kurulca paya dayalı kitle fonlaması faaliyeti yürütmesi uygun görülen platformların yer aldığı listede bulunup bulunmadığını kontrol ediniz. Listede yer alan platformların bilgilerine [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) web sitesinden ulaşabilirsiniz. Risk Bildirimi İşlem yapacağınız platform ile imzalanacak “Üyelik Sözleşmesi”nde belirtilen hususlara ek olarak, aşağıdaki hususları anlamanız çok önemlidir: 1. Platform nezdinde açtıracağınız hesap ve bu hesap üzerinden gerçekleştirilecek tüm işlemler için Sermaye Piyasası Kurulu, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve takas merkezleri tarafından çıkartılan ilgili her türlü mevzuat ve benzeri tüm idari düzenleme hükümleri uygulanacaktır. 2. Kitle fonlaması işlemleri çeşitli oranlarda risklere tabidir. Girişim şirketlerine ve/veya Projelere yapılan yatırımlar, özellikle de yatırılan paranın kısmen veya tamamen kaybedilmesi riski olmak üzere önemli maddi riskler içermektedirler. 3. Yatırımınızdan herhangi bir getiri elde edemeyebilirsiniz. Yatırımınız herhangi bir mevduat garantisi kapsamında değildir. Ayrıca yeni girişim şirketlerine yapılan yatırımlar genellikle herhangi bir temettü ödemesi sağlamamaktadır. 4. Kitle fonlaması yatırımları doğası gereği likit olmayan yatırımlardır. Yatırımınızı herhangi bir zamanda satamayabilirsiniz, satsanız bile yüksek işlem maliyetleriyle karşılaşabilirsiniz. 5. Girişim şirketinin iş hedeflerine ulaşamaması riski vardır. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların bir göstergesi değildir. İşbu Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu, müşteriyi genel olarak mevcut riskler hakkında bilgilendirmeyi amaçlamakta olup, kitle fonlaması faaliyetlerinden kaynaklanabilecek tüm riskleri kapsamayabilir. Dolayısıyla tasarruflarınızı bu tip yatırımlara yönlendirmeden önce dikkatli bir şekilde araştırma yapmalısınız. Yukarıdaki tüm hususları okuyup, anladığımı; işbu esasların uygulanması sırasında Platformun kusuru veya ihmali nedeniyle doğabilecek zararlarımı talep ve dava haklarım saklı kalmak kaydıyla özgür iradem sonucu bu “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Faaliyetleri Genel Risk Bildirim Formu”nu imzaladığımı ve bundan sonra Sözleşme’yi imzalayarak Form’un bir örneğini aldığımı kabul ve beyan ederim. Not: Risk bildirim formu matbu olarak hazırlanabilir. Müşterinin bu formu “okudum, anladım” ibaresi onaylaması yeterlidir.”*

anladığını beyan ederek üye olabilir. Risk Bildirim Formunda en çok dikkat çeken unsurlar; getiri elde edilemeyeceği, yatırımın herhangi bir mevduat garantisinde olmadığı, likidite sorunu yaşatabileceği, projenin hedefe ulaşamayabileceği ve maddi risklerinin olduğunun belirtilmesidir. Bu risk formunun içeriğinin yatırımcılara sunulması yanlış bir beklenti içinde olmamaları açısından yerindedir.

Platformlarda salt ortaklık (pay) temelli kitlesel fonlama yapılacak olup Taslak Tebliğe göre “*Toplanan fonların aktarılmasından önce girişim şirketinin kuruluş işlemlerinin tamamlanmış olması ve bu fonların yalnızca sermaye artırım suretiyle çıkarılacak paylar karşılığında girişim şirketine aktarılması zorunludur. Şöyle ki, girişim şirketlerinin mevcut paylarının satışı suretiyle fon toplanamaz. Sermaye artırım suretiyle çıkarılacak paylar oydan yoksun olabilir. (2) Girişim şirketi payları karşılığında yatırımcılardan sağlanan fonların tamamının nakden ödenmiş olması zorunludur.*” Bir girişim şirketi veya girişimci tarafından yılda en fazla iki kere kitle fonlama platformları aracılığıyla fon toplanabilir. Buna ek olarak mevcut kampanyası bitmeden ikincisini talep edemez. Ayrıca ek fon talebi daha önce talep edilen fon miktarının en fazla %20’si kadar olabilir. 1.000.000 Türk Lirasını aşan fon taleplerinde ise hedeflenen fonun en az %10’luk kısmı nitelikli yatırımcılar tarafından karşılanması gerekir.

Fon toplama süreci azami 60 gün olarak belirlenebilir. Ayrıca yatırımcılar hiçbir gerekçe sürmeden 48saat içinde fonlamasında cayma hakkına sahiptir. Tüm yatırımcıların cayma hakkı süreleri dolduktan süre fon toplama daha erkende sonlanabilir. Fonlanan projede yatırımı etkileyebilecek herhangi bir değişiklik olursa cayma süreleri tekrar başlar. Fonlamanın tamamı sağlanamamış olursa toplanan paralar emanet yetkilisi<sup>95</sup> tarafından yatırımcılara iade edilir.

---

<sup>95</sup> Taslak Tebliğe göre “*Emanet yetkilisi: Kitle fonlama platformları aracılığıyla toplanan fonu, girişim şirketine aktarılan veya yatırımcılara iade edilene kadar Tebliğdeki hükümler çerçevesinde emanetçi sıfatıyla bloke etmek üzere Kurulca uygun görülen kuruluşu*” ifade eder.



### 4.3.6 Fonların Kullanım Alanları, Girişim Şirketlerine İlişkin Esaslar ve İkincil Piyasa

Fon toplayan girişim şirketi teknoloji faaliyeti<sup>96</sup> veya üretim faaliyetinde<sup>97</sup> bulunabilir. Bunlar dışında bir faaliyette bulunamaz. Ayrıca girişim şirketi platformun 5 yıllık süreci yayınlaması haricinde de düzenli olarak güncellenen tescil edilmiş bir internet sitesini de halkın ulaşabilmesini sağlamak zorundadır. Taslak Tebliğe göre üç tip şirket yapıları kitlesel fonlamadan faydalanamaz; “(a) Halka açık ortaklıklar, (b) Yönetim kontrolü başka bir tüzel kişiye ait olan şirketler, (c) Halka açık ortaklıklar ile sermaye piyasası kurumlarının önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketler.”

Ayrıca fonların denetimi için bağımsız denetim kuruluşlarından düzenli rapor hazırlanması zorunluluğu vardır. Şöyle ki; “*Toplanan fonların bilgi formunda ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığına kontrolü ve denetimi Kanun uyarınca listeye alınmış bir bağımsız denetim kuruluşu tarafından özel amaçlı bağımsız denetim raporu hazırlanmak suretiyle yerine getirilir. Bu kapsamda hazırlanacak özel amaçlı bağımsız denetim raporu 1.000.000 Türk Lirasının üzerinde fon toplayan girişim şirketleri açısından yıllık olarak ve her halükarda fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla düzenlenir. Bu tutarın altındaki fonlamalarda ise belirtilen raporun fonların tamamının kullanıldığı tarih itibarıyla düzenlenmesi yeterlidir. Bu fıkra kapsamında hazırlanan raporlar imzalanma tarihini takip eden beş iş günü içinde girişim şirketine teslim edilir ve girişim şirketi tarafından teslim alınmasını takiben iki iş günü içinde kampanya sayfasında ve girişim şirketinin internet sitesinde duyurulur. Bağımsız denetim kuruluşu tarafından dördüncü fıkarda belirtilen raporda toplanan fonların bilgi formunda ilan edildiği şekilde kullanılmadığının tespit edilmesi veya gerekli incelemelerin yapılmasını engelleyen faaliyetlerde bulunulması durumunda, bağımsız denetim kuruluşu konuya ilişkin olarak derhal Kurula bilgi verir.*” Ayrıca Taslak Tebliğ gereği “*Girişim şirketi aleyhine fesih davası açılması, varsa esas sözleşmede tayin edilen bir fesih sebebinin gerçekleşmesi veya genel kurulda girişim şirketinin feshine karar verilmesi, (b) Girişim şirketinin konkordato için başvurması, bu başvurunun sonuçlanması, (c) Girişim şirketi*

<sup>96</sup> Taslak Tebliğe göre “*Teknoloji faaliyeti: Katma değeri ve rekabet edebilirliği yüksek teknolojik ürün ve hizmet üretimini ve/veya teknolojik bir buluşun ticari bir ürün, yöntem ya da hizmete dönüştürülmesi amacıyla yürütülen teknoloji geliştirme faaliyetini*” ifade eder.

<sup>97</sup> Taslak Tebliğe göre “*Üretim faaliyeti: Yüksek katma değer ve istihdam yaratma potansiyeli taşıyan bir iş modeline bağlı olarak girdilerin belirli bir süreçten geçirilerek fiziksel ürüne dönüştürülmesi faaliyeti*” ifade eder.

*aleyhine iflas davası açılması veya girişim şirketinin tasfiyesi sonucunu doğurabilecek sona erme nedenlerinden birinin gerçekleşmesi, (ç) Girişim şirketinin yönetim kontrolünün el değiştirmesi” gibi durumlardan herhangi biri gerçekleşirse girişim şirketi kamuyu aydınlatmak zorundadır. Bu tarz hükümler yatırımcının korunması ve fon toplayanların gerekli sorumluluğu hissetmesi açısından yerindedir.*

Taslak Tebliğ ikincil piyasayı “*Platformlar paylara ilişkin olarak ikincil piyasa işlemlerine aracılık edemezler*” diyerek platformların kapsamı dışında tutmuştur. Ancak “*Borsa tarafından uygun görülen girişim şirketi paylarına ilişkin ikincil piyasa işlemleri, Borsa’nın uygun gördüğü usul ve esaslar çerçevesinde ilgili pazarda gerçekleştirilebilir.*” ifadesiyle ikincil piyasaya Borsa üzerinden cevaz verilmiştir.

#### **4.4 Ceza Hukuku Bakımından Değerlendirme**

Ülkemiz açısından sanal para birimi ticaretini konu alan herhangi bir yasal düzenleme bulunmamakla birlikte bu para birimlerinin, ekonomik değeri olması nedeniyle, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu kapsamında suç konusu olmaları mümkündür. Bu bağlamda, dolandırıcılık suçu örnek gösterilebilir. Zira dolandırıcılık suçunda korunan hukuki değer, bir yandan kişinin irade özgürlüğü iken diğer yandan da malvarlığıdır<sup>98</sup>.

Türk Ceza Kanunu’nun 158. maddesinin 1. fıkrasının (f) bendinde dolandırıcılık suçunun; bilişim sistemleri, banka veya kredi kurumlarının araç olarak kullanılması suretiyle işlenmesi, nitelikli hal olarak düzenlenmiştir<sup>99</sup>. Sanal para birimlerinin işlem görebilmesi için bilgisayara ihtiyaç duyulması, bu para birimleri üzerinde gerçekleştirilecek dolandırıcılık fiillerinin, dolandırıcılık suçunun yukarıda ifade edilen nitelikli haline vücut verecektir. Dolandırıcılık suçunun basit halinde failin sorumluluğu, bir yıldan beş yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezasıdır. Oysa dolandırıcılığın bilişim sistemi aracılığıyla

<sup>98</sup> Mahmut Koca, İlhan Üzülmez, **Türk Ceza Hukuku Özel Hükümler**, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2016, s. 646.

<sup>99</sup> TCK madde 158/1-f’nin gerekçesinde şu ifadeler yer verilmiştir: “*Dolandırıcılık suçunun, bilişim sistemlerinin, banka veya kredi kurumlarının araç olarak kullanılması suretiyle işlenmesi de birinci fıkranın (f) bendinde bu suçun bir nitelikli unsuru olarak kabul edilmiştir. Bilişim sistemlerinin ya da birer güven kurumu olan banka veya kredi kurumlarının araç olarak kullanılması, dolandırıcılık suçunun işlenmesi açısından önemli bir kolaylık sağlamaktadır. Banka ve kredi kurumları açısından dikkat edilmesi gereken husus, bu kurumları temsilen, bu kurumlar adına hareket eden kişilerin başkalarını kolaylıkla aldatabilmeleridir.*”

işlenmesi durumunda failin sorumluluğu üç yıldan on yıla kadar hapis ve beşbin güne kadar adli para cezasıdır. Dolayısıyla fail, bir kişiyi hileli hareketlerle aldatarak ondan geleneksel para yerine, sanal para elde ettiğinde daha yüksek bir cezadan sorumlu olacaktır.

Bilişim sistemi aracılığıyla dolandırıcılık suçunun ICO yöntemi üzerinden gerçekleştirilmesi de mümkündür. ICO'lar yatırımcıya akçe (coin) veya jeton (token) vermekte ve geliştiricisi tarafından nihai sürümüne yükseltildikten sonra yatırımcıya vadettiği teknolojiyi kullanma hakkını vermektedir. Dolayısıyla bir kimse haksız bir yarar elde etmek için bir ICO oluşturur ve yatırımcılara ICO üzerinden vadettiği teknolojiyi sunmazsa dolandırıcılık suçunun nitelikli halinden sorumlu olacaktır. Ancak burada suçun oluşması için kastın varlığının gerekli olduğuna dikkat etmek gerekir. Dolandırıcılık suçunun taksirli hali Kanun'da düzenlenmediğinden kişi vadettiği teknolojiyi elinde olmayan sebeplerle yatırımcılara sağlayamazsa bu suçtan sorumlu olmayacaktır. Öte yandan dolandırıcılık suçu için bir kimsenin hileli hareketlerle aldatılarak haksız yarar elde edilmesi gerektiğinden hileli bir davranış olmaksızın doğrudan bir bilişim sistemine müdahale ile haksız yarar elde edilmesi söz konusu ise bu durumda Kanun'un 244. maddesindeki suç oluşacaktır<sup>100</sup>.

Sanal para birimleri ve ICO'lar her zaman bir bilişim sistemi üzerinde depolandığından, bu para birimleri üzerinde gerçekleştirilen fiiller, 5237 sayılı Türk Ceza Kanunu'nun bilişim alanında suçlar bölümünde düzenlenen *bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme* (madde 244) suçlarına vücut verebilecektir. Zira bilişim sistemi verisinin tanımı, 5651 sayılı "*İnternet Ortamında Yapılan Yayınların Düzenlenmesi ve Bu Yayınlar Yoluyla İşlenen Suçlarla Mücadele Edilmesi Hakkında Kanun*" madde 2/1-k bendinde, "*bilgisayar tarafından üzerinde işlem yapılabilen her türlü değeri ifade eder*" şeklinde yapıldığından sanal para birimleri de bu tanıma dâhildir. Örneğin bilişim sisteminde yer alan bir verinin başka bir yere gönderilmesi suretiyle haksız bir çıkar sağlanması durumunda fail, iki yıldan altı yıla kadar hapis ve beş bin güne kadar adli para cezasından sorumlu olacaktır<sup>101</sup>.

---

<sup>100</sup> Yavuz Erdoğan, **Türk Ceza Kanunu'nda Bilişim Suçları**, 1. Baskı, Legal Yayıncılık, İstanbul, 2012, s. 270.

<sup>101</sup> Veli Özer Özbek, ve diğerleri, **Türk Ceza Hukuku Özel Hükümler**, 10. Baskı, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2016, s. 943.

## SONUÇ

Kitlesel fonlama, esasında Anadolu kültürünün içerisinde yer alan imeceyi de kapsayan bir kavramdır. Kitlesel fonlama yöntem anlamında birçok forma bürünmüş ve dönemin iktisadi, sosyolojik ve teknolojik özelliklerine göre değişiklikler göstermiştir. Günümüzde ise kitlesel fonlama internet ve blokzincir teknolojisiyle elektronik ortamda yapılmaya başlanmış olup ortaklık (pay) temelli kitlesel fonlama türü olarak ICO ortaya çıkmıştır. ICO ile iktisadi manada dünyada bugüne kadar görünmeyen bir fırsat eşitliği sağlanmıştır. Şöyle ki fikri ve yöntemi olan sıradan bir birey dahi borsa kotasyonlarına uygun devasa şirketler gibi fonlanabilir hale gelmiştir.

ICO ve IPO birçok ortak özelliği olsa da IPO ile alınan hisseler, hisseleri alan kişiyi şirkete ortak eder ve onu ticaret kanunu ve diğer ilgili gözetim ve denetim yasalarına tabi kılar. Ancak ICO'ya başvuran girişimci için böyle bir durum söz konusu olmayıp girişimci daha fazla sayıda ve çeşitlilikte yatırımcıya ulaşılabilir esnekliğe sahip olmuştur. Bu esneklik sayesinde sermaye tabana daha çok yayılır hale gelmiştir. ICO'nun bahse konu esnekliği ve sunduğu fırsat eşitliği ile yeni üretim ve teknolojik faaliyetlere kapı açması, merkezi ülke yönetimlerini harekete geçirmiştir. Hâlihazırda İsviçre, ve ABD gibi büyük ekonomiye sahip ülkelerin düzenleme hazırlığında olduğu bilinmekte olup birtakım dokümanlar dahi yayımlanmaya başlamıştır.<sup>102</sup> Özellikle İsviçre'de FIMNA, konuyu ciddi manada önemsemekte olup Federal Konsey'de "Blockchain / ICO" çalışma grubu kurmuştur<sup>103</sup>. Ülkemiz de 2019 yılı başında Taslak Tebliğ yayımlayarak konuya ilişkin bir girizgâh sağlamıştır.

Esasında yatırımcısına coin/token veren ICO, haliyle kripto paradan ve blokzincirden ayrı düşünülememektedir. Ancak icadından günümüze kadar fiziki anlamda çeşitli formlara girmiş ve günümüzde kripto formuyla öne çıkan para konusunda, merkezi ülke yönetimleri daha korumacı yaklaşmaktadır. Buradaki kritik husus, kripto paraların devletin egemenliğinin bir sembolü olan para basma gücüne yönelik tehdit oluşturduğu algısıdır. Kimi devletler bunu bir tehdit olarak görüp ICO'yu ve kripto paraları yasaklayabilir veya hiçbir düzenleme yapmadan yetkili kişilerin ağzından bunun yasal düzenlemeye tabi olmadığı gibi ifadelerin dile getirilmesi söz konusu olabilmektedir. Elbette bir ülkenin en önemli gücü para basması ve

<sup>102</sup> ABD Kongre Hukuk Dairesi'nin 2014'te yayınladığı 41 ülkedeki Bitcoin regülasyon incelemeleri için bkz. <https://www.loc.gov/law/help/bitcoin-survey/regulation-of-bitcoin.pdf>. (Erişim tarihi 19.06.2019).

<sup>103</sup> <https://www.admin.ch/gov/>(Erişim Tarihi 08.07.2019).

senyorajdan gelir elde etmesidir. Bu sebeple, kripto paraları ihraç etmek ve ICO gibi durumlarda kamu otoritesinin denetleme ve gözetleme ihtiyacı ve sorumluluğunu yerine getirmek son derece doğaldır. Bir başka ifadeyle nasıl herhangi bir gerçek veya tüzel kişi mevzuat dışı, tahvil ve bono gibi borçlanma aracı oluşturamıyorsa, ICO ile fon toplamak da belli bir düzenlemeye tabi olmalıdır.

Bunun için öncelikle kripto para diye bir şeyin varlığı kabul edilmeli ve tanımlanmalıdır. Bu kapsamda cevaplandırılacak ilk soru; kripto paraların bir para birimi mi emtia mı yoksa bir menkul kıymet mi olduğu noktasıdır. Öyle ki BDDK, finansal piyasalarda güven ve istikrarı sağlamak, finansal sisteme rekabet gücü kazandırıcı ortamı hazırlamak, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatleri korumak ve diğer tedbirleri almakla görevlidir.<sup>104</sup> Bu kapsamda BDDK, 25 Kasım 2013'te konuya ilişkin daha önce değindiğimiz açıklamayı yapmıştır. Bu açıklama piyasaya yapılmış genel bir uyarıdan ibaret olup özetle şöyledir: *“kripto paralar resmi bir para birimi değildir, güvencesizdir, değeri belirsizdir.”*

6493 sayılı ‘Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanuna göre bu tür şirketlerin kuruluş izinleri BDDK’ya aittir ve BDDK, kripto paraları elektronik para olarak kabul etmediğinden, *“kripto para ile ilgili kurumları gözetimi ve denetimi BDDK’ya ait değildir.”* demiştir. Ancak konuyu etraflıca değerlendirdiğimizde kripto para borsaları ve kripto para cüzdanları ile gerçekleştirilen faaliyetlerin ödeme şirketleri kanununun içinde değerlendirilmesi gerekmektedir.<sup>105</sup> İlgili kanuna *“para, elektronik para veya bir değer yerine geçebilecek kripto para”* tanımının eklenmesi durumunda, kripto paralar mevzuat kapsamına dahil edilmiş olacaktır. Nitekim ABD’de Sanal para (*Virtual Currency*) tabiri kullanılmıştır.<sup>106</sup> Bunun yanında SPK, 27 Kasım 2017 tarihindeki genel mektubunda aracı kurumlara sanal para birimlerine dayalı spot veya türev işlem yapmamaları gerektiğini bildirmiştir.<sup>107</sup> Kripto paralar blokzincir teknolojisi sayesinde güvenlidir. Kripto paralar, elektronik cüzdan adreslerinde saklanabilir ve borsalarda yapılan alışveriş işlemleri sonucunda bir adresten çıkıp diğerine gidebilir.

Borsalar cüzdanına yüksek meblağlı bir giriş-çıkış gerçekleştiğinde, borsa gözetim ve denetim mercilerine bildirimde bulunulabilir. Cüzdan hizmeti veren kurum ve kuruluşların da

---

<sup>104</sup> **Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu**, <https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Misyon-ve-Vizyon/10> (Erişim Tarihi: 03.01.2019).

<sup>105</sup> Güven, Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s. 267.

<sup>106</sup> <https://www.fincen.gov/sites/default/files/2019-05/FinCEN%20Guidance%20CVC%20FINAL%20508.pdf> (Erişim Tarihi 01.06.2019).

<sup>107</sup> **Basın İlan Kurumu**, <https://www.bik.gov.tr/spkdan-bitcoin-aciklamasi/> (Erişim Tarihi: 15.05.2019).

akredite edilmesi, bunların siber güvenlik kalitesinden emin olunması elzem bir çözümdür. Bunun yanında kripto para işlemi yapacak kuruluşların lisanslanması, BDDK'dan kuruluş ve faaliyet izni alması, üst düzey yönetiminin BDDK'dan yetki izni alması, şirket hakimiyetini etkileyecek orandaki hisse devirlerinin BDDK iznine tabi tutulması, İç Kontrol ve Risk Yönetim sistemleri ile Uyum Birimi kurulması, periyodik raporlama yapılması ve tüm bu işlemleri yaparken kişisel verilerin korunmasına ilişkin mevzuata riayet edilmesi gereklidir.<sup>108</sup>

Kripto paraların döviz, menkul kıymet, yatırım, kara para veya bir ödeme sistemi olarak değerlendirilmesi durumunda ulusal ölçekte; Merkez Bankası, Hazine Müsteşarlığı, SPK, BDDK, BİST, Merkezi Kayıt Kuruluşu, MASAK, Maliye Bakanlığı, İçişleri Bakanlığı ve/veya Rekabet Kurulu'nu ilgilendiren ve dâhilini gerektiren bir durum ortaya çıkacaktır.<sup>109</sup> Ekonomiye doğrudan etki edecek teknolojik yeniliğin hızlı bir şekilde düzenlenmesi ve belirsizliklerden oluşabilecek maliyetleri bertaraf edilmesinde fayda vardır. Bu gibi konularda, vergi kaçırma, terör finansmanı veya kara para aklama nedeniyle, yasaklayıcı ve kısıtlayıcı bir tutumun uzun vadede olumsuz neticeler doğuracağı oldukça muhtemeldir. Bu alanda hiçbir düzenleme yapmamak da çözüm değildir. Zira vergi kaçırma, terör finansmanı veya kara para aklama hâlihazırda EUR, USD ya da TL olarak yapılmaktadır. Salt yasaklamak yerine yatırımcıları eğiterek, bilgilendirerek, zarar görme ihtimallerini en aza indirecek şekilde konunun derinlemesine ele alınması gereklidir.

Amerika'da Security Exchange Commission (bir nevi SPK olarak konumlandırılabilir olan kurum) ICO yoluyla ihraç edilen jetonları (token) yatırım sözleşmesi olarak nitelendirmiş ve menkul kıymet ihracı olarak değerlendirmiştir.

Anılan kamu otoriteleri, riskleri ve fırsatları doğru bir şekilde tespit edip dengeli bir çözüm getirmelidir. Kripto paralar, ICO'lar finansal sisteme entegre edilmeli, tüketicilerin korunması, yatırımcı ve vergi mevzuatı bakımından düzenlemeler yapılmalıdır.<sup>110</sup>

Kripto paraların düzenlenmesi, kanun düzeyinde gerçekleştirilmemelidir. Zira kanun düzeyinde düzenlenebilecek bir konunun gerekli hukuki olgunluğa ulaşmış olması beklenmektedir. Bunun yerine 6493 sayılı Kanun'un ikincil mevzuatı olarak, değiştirilerek kolay bir şekilde düzenlenmesi gerektiği görüş ve kanaatindeyiz. 03.01.2019 tarihli Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliğ Taslağı'nın da doğru bir girizgâh olup etraflıca yaptığımız eleştiriler

---

<sup>108</sup> Güven, Şahinöz, **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değitiriyor**, s. 269.

<sup>109</sup> A.e., s. 271.

<sup>110</sup> A.e., s. 273.

çerçevesinde esnekliği bozmadan yatırımcıyı da koruyarak hızlıca yürürlüğe girmesi görüş ve kanaatindeyiz.

Bedri Rahmi Eyüpođlu'nun "*üç dil*" şiirinde kaçırdığımız otobüsü yakalamak için dijital devrime çok hızlı adapte olmalıyız. Hatta mevzuatımızı çağın ötesine taşıyarak ülkemizin hukuk ihracatı yapmasını sağlamalıyız.



## KAYNAKÇA

- Aktaş, Seda:** “Dijitalleşme Ve Sinema İlişkisi Bağlamında Alternatif Bir Film Üretim Biçimi Olarak Kitlese Fonlama Ve Türkiye’de Kitlese Fonlama Uygulamaları”, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora tezi, 2016.
- Atsan, Nuray, Eda Oruç Erdoğan:** “Girişimciler İçin Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlese Fonlama (Crowdfunding)”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi Cilt.10, Sayı.1 s. 97-320.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu:** <https://www.bddk.org.tr>
- Basın İlan Kurumu:** <https://www.bik.gov.tr>
- Basın İlan Kurumu:** <https://www.bik.gov.tr>
- BBC:** [www.bbc.co.uk](http://www.bbc.co.uk)
- Büyükpilavcı, Cem:** “Kitlese Fonlamanın Ürün Tasarımcıları İçin Sunduğu Fırsatlar: Türkiye’deki Kitlese Fonlama Platformları Üzerine Bir İnceleme”, İTÜ Fen Bilimleri Enstitüsü, Yüksek lisans tezi, 2014.
- Charltons Quantum:** <https://charltonsquantum.com/>
- Chohan, Usman W:** **Initial Coin Offerings (ICOs): Risks, Regulation, and Accountability**, Discussion Paper Series: Notes on the 21st Century, 2017, <https://ssrn.com/abstract=3080098>
- Coin Market Cap:** <https://coinmarketcap.com/>



**Consultative Group to Assist the** <https://www.cgap.org>

**Poor:**

**Crowd Supply:** <https://www.crowdsupply.com/>

**Crowdfon:** <https://www.crowdfon.com>

**Çonkar, Mehmet Kemalettin, Muhammet Fatih Canbaz:** **Kitle Fonlaması Finansman Yöntemi: Türkiye’de Sistemin Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 5(2), 2018.

**Dao Hub:** <https://daohub.org>

**Demirbaş, Gürhan, Hüseyin Vatansever:** **İktisadi Kalkınma Vakfı , Alternatif Bir Finansman Yöntemi: Kitlesele Fonlama**, İstanbul Dünya Ajans D Yayınları, 2018.

**Der Bundesrat:** <https://www.admin.ch/gov>

**Ekonomist:** <https://www.ekonomist.com.tr>

**Ergen, Mustafa:** **Girisimci Kapital: Silikon Vadisi Tarihi ve Startup Ekonomisi**, İstanbul, Alfa Yayınları, 2018.

**Ernst&Young:** **“Kitlesele Fonlama”**, <http://www.ey.com/tr/tr/services/tax/dijital-vergi-kitleselfonlama>

**Ertemel, Adnan:** **Yeni Bir İş Modeli Olarak Tokenlaşma ve Ağ Sahipliği Etkisi**, Fintechtime Finans ve Teknoloji Dergisi, İstanbul, 2018/9.

**Fettahoğlu, Sibel, Saulye Khusayan:** **“Yeni Finansman Olanığı: Kitle Fonlama”**, Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt: 10, 2017, Sayı:4, s. 97-521.

**Financial Crimes Enforcement Network:** <https://www.fincen.gov>

- Financial Conduct Authority:** <https://www.fca.org.uk/>
- Güven, Vedat, Erkin Şahinöz:** **Blokzincir - Kripto Paralar – Bitcoin Satoshi Dünyayı Değiştiriyor**, Kronik Kitap, İstanbul, 2018.
- Houben, Robby Alexander Snyers:** **Cryptocurrencies And Blockchain Legal Context And Implications For Financial Crime, Money Laundering And Tax Evasion**, European Parliament, 2018.
- Indiegogo:** <https://www.indiegogo.com>
- Internal Revenue Service:** <https://www.irs.gov/>
- İmrek, Perçin, Burak Kartal:** **Kitlese Fonlama Hikayeleri**, Abaküs Yayınevi, İstanbul, 2019
- İstanbul Teknik Üniversitesi Çekirdek Kuluçka Merkezi:** <https://itucekirdek.com>
- İzmirli Ata, Fatma:** **“Yeni Nesil Finansman Yöntemi Olarak Kitle Fonlama: Türkiye Potansiyeli”**, MCBÜ Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt:16, Sayı:2, HAZİRAN 2018, <http://dergipark.gov.tr/download/article-file/498773>
- Jenik, Ivo, Timothy Lyman & Alessandro Nava:** **Crowdfunding and Financial Inclusion**, 2017, <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfunding-and-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>
- Kickstarter:** <https://www.kickstarter.com>
- Kiva:** <http://www.kiva.org>

- Koca, Mahmut, İlhan Üzülmez:** **Türk Ceza Hukuku Özel Hükümler**, 3. Baskı, Adalet Yayınevi, Ankara, 2016
- Lending Club:** <https://www.lendingclub.com>
- Li, Jiasun, Mann William:** **Initial Coin Offerings and Platform Building**, 2018 WFA, 2019 AFA, <https://ssrn.com/abstract=3088726>
- Library of Congress:** <https://www.loc.gov>.
- Onur, Mediha Nur, Öznur Değirmenci:** “**Crowdfunding – Kitle Fonlaması**”, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Çalışma Raporları, Sayı: 2015-7/Haziran, 2015.
- Reserve Bank of India:** <https://www.rbi.org.in/>
- Sermaye Piyasası Kurulu:** <http://www.spk.gov.tr>
- Sinerji Mevzuat ve İçtihat Programı:** <https://www.sinerjimevzuat.com.tr>
- Statistic Brain Research Institute:** <http://www.statisticbrain.com>
- Swiss Financial Market Supervisory Authority:** <https://www.finma.ch>
- T.C. Resmi Gazete:** <http://www.resmigazete.gov.tr/>
- Thomson Reuters:** <https://innovation.thomsonreuters.com>
- University of Cambridge Judge Business School:** <https://www.jbs.cam.ac.uk/>
- U.S. Securities and Exchange Commission:** <https://www.sec.gov/>

**Ünsal, Savaş:**

**Kitlesel Fonlama İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem,** Ceres Yayınları, İstanbul, 2017.

**Üzer, Betül:**

**Sanal Para Birimleri,** Uzmanlık Yeterlik Tezi, T.C.M.B. Ödeme Sistemleri Genel Müdürlüğü, Ankara, Eylül 2017.

