



# İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	V
KISALTMALAR.....	XVII
GİRİŞ.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GİRİŞİM SERMAYESİNE GİRİŞ

I. GİRİŞİM SERMAYESİNİN ANA AKTÖRLERİ.....	9
A. Girişim Şirketi (“Start-up”) ve Girişimci.....	9
B. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (“Venture Capital Fund”) .....	11
1. Tanım.....	11
a. Nitelikli Yatırımcı .....	12
b. Katılma Payı – İştirak Payı Kavramları.....	14
c. İnançlı Mülkiyet.....	16
d. Faaliyet İzni.....	17
e. Kurucu Olabilecek Şirketler.....	17
f. Tüzel Kişiliği Bulunmayan Malvarlığı .....	18
2. Faaliyet .....	18
a. Girişim Sermayesi Yatırımları .....	18
b. İzin Verilen Diğer İşler .....	20
c. Açığa Satış ve Diğer Yasaklar .....	21
C. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı .....	23
1. Tanım.....	24
a. Belirli Haklardan Oluşan Porftöyü İşletme Amacı.....	25
b. Pay İhracı.....	25
(1) Halka Arz .....	27

(2) Nitelikli Yatırımcıya İhraç.....	28
c. Kuruluş veya Dönüşüm İzni.....	29
d. Kayıtlı Sermaye Sistemine Tabi Anonim Ortaklık .....	32
2. Faaliyet .....	33
a. Girişim Sermayesi Yatırımları .....	33
b. İzin Verilen Diğer İşler .....	36
D. GSYF ve GSYO Bakımından Ortak Değerlendirme: Vergisel Avantajlar .....	37
1. Kurumlar Vergisi Kanunu Uyarınca Kazanç İstisnası.....	38
2. Kurumlar Vergisi Kanunu Uyarınca Katılım Payları ve Hisse Senetlerinden Elde Edilen Kâr Paylarına İlişkin İstisna .....	38
3. Stopaj .....	38
4. Fon Ayırma İmkânı.....	39
5. Damga Vergisi .....	40
E. Melek Yatırımcı.....	40
1. Genel Olarak .....	40
2. BKS Yönetmeliği Kapsamında Bireysel Katılım Yatırımcısı Tanımı .....	41
a. Bireysel Katılım Yatırımcısı .....	41
(1) Yüksek Gelir veya Servet ya da Tecrübe .....	42
(2) Gerçek Kişi .....	43
(3) Başlangıç ve Büyüme Aşamasındaki Şirketlere Yatırım .....	44
b. BKY Ortak Yatırımı.....	48
3. Tanımların İşlevi: Vergi Teşviki.....	48
a. Genel Olarak .....	48
b. Şartları .....	49
(1) Bireysel Katılım Yatırımcısı .....	49
(2) Girişim Şirketi .....	49
(3) Faaliyet.....	50
(4) Sınırlar .....	50

---

(5) 2 Yıl Elde Tutma .....	51
c. Usul .....	52
d. Şartların İhlali.....	53
F. Kitle Fonlaması.....	54
1. Genel Olarak .....	54
2. Kitle Fonlaması Platformları.....	57
3. Paya Dayalı Kitle Fonlaması.....	60
4. Borçlanmaya Dayalı Kitle Fonlaması .....	66
G. Kripto Varlık İlk Arzı .....	68
1. Genel Olarak .....	68
2. İlk Arz Türleri.....	78
a. ICO .....	79
b. STO.....	82
c. IEO .....	82
d. IDO .....	83
e. IFO.....	85
f. IGO.....	85
g. FTO.....	86
h. ILO.....	86
H. Diğer .....	87
1. Özel Sermaye Fonları (“Private Equity”).....	87
2. Stratejik Yatırımcı (“Strategical Partnership”) .....	88
3. Serbest Yatırım Fonları (“Hedge Funds”).....	88
4. Banka .....	89
5. Kamu .....	89
6. Etki Girişimleri, Etki Yatırımları (“Impact Investing”) ve Etki Fonları (“Impact Funds”) .....	89
7. Bölünme Şirketleri (“Spin-off”).....	90
II. GİRİŞİM SERMAYESİ POLİTİKALARI VE EKONOMİK ÖNEMİ.....	91
A. Genel Olarak .....	91
B. Yeni Bir Sosyal Sınıf: Beklentiler ve Ekonomik Fayda.....	93

C. Başarılı Sistem Örnekleri ve Çalışmalar .....	95
1. Politika: Atılabilecek Adımlar.....	96
2. Sistem Örnekleri ve Çalışmalar .....	100
a. Amerika Birleşik Devletleri.....	100
b. Avrupa Birliği .....	101
c. Birleşik Krallık.....	104
d. İtalya.....	105
e. Diğer Ülkeler.....	106
D. Türkiye ve Düzenleme Beklentisi .....	107

**İKİNCİ BÖLÜM**  
**GİRİŞİM ŞİRKETLERİNE İLİŞKİN**  
**UYGULAMADA KARŞILAŞILAN HUKUKİ**  
**SORUNLAR**

I. KURULUŞ.....	111
A. Genel Olarak .....	111
B. Şirket Tipleri.....	114
1. Genel Olarak .....	114
2. Anonim Şirket ve Limited Şirket Karşılaştırması .....	117
C. Girişimcilerin Kuruluşta Karşılaştığı Sorunlar.....	120
1. Mevcut Şirket Tiplerinin İhtiyaçları Karşılamaması .....	120
a. Asgari Sermaye .....	120
b. Serbestlik ve Esneklik.....	131
2. Masraf, Süre ve Zorluk .....	135
3. Bir Aynı Sermaye Olarak Fikir .....	138
D. Regülasyon Arbitrajı.....	140
1. Genel Olarak .....	140
2. Flipping.....	144
II. ÇALIŞAN PAY EDİNDİRME UYGULAMALARI .....	148

---

A. Genel Olarak .....	148
1. Pay Edindirilen Kişiyeye Göre Pay Edindirme.....	149
a. Çalışan .....	150
b. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Üst Düzey Yöneticilerin Durumu.....	152
2. Pay Edindirme Planları ve Plana Dayanmaksızın Pay Edindirme .....	156
a. Pay Edindirme Planları.....	156
(1) Çalışan Pay Alım Planları (“Employee Stock Purchase Plans”).....	157
(2) Çalışan Pay Sahipliği Planları (“Employee Stock Ownership Plans”).....	158
(3) Çalışan Pay Opsiyonu Planları (“Employee Stock Option Plans”).....	158
b. Plana Dayanmaksızın Pay Edindirme .....	158
3. Çalışan Pay Edindirme Yöntemleri.....	159
a. Pay Devri.....	159
(1) Pay Sahiplerinin Kendi Payını Devri .....	159
(2) Şirketin Kendi Payını Devri.....	160
b. Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı.....	163
(1) Sermaye Artırımı Süreci.....	164
(2) Sermaye Artırım Kararı.....	166
(3) Rüçhan Hakkı .....	167
(4) İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu.....	170
(5) İştirak Taahhüdü.....	173
c. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı.....	176
(1) Sermaye Artırımı Süreci.....	177
(2) Esas Sözleşmede Hüküm Olması Gerekliliği.....	179
(3) Pay Alım Hakkı (ve Paya Dönüştürülebilir Tahvil) ...	182
(4) Değişirme ve Alım Haklarının Kullanılması – “İştirak Taahhüdü” .....	188

(5) Taahhüdün İfası .....	189
(6) Pay Sahiplerinin Önerilmeye Muhatap Olma Hakkı	190
(7) Değişirme ve Alım Hakkı Sahiplerinin Korunması .	192
d. Halka İlk Arz .....	194
e. Çalışan Yararına Vakıf Kurmak.....	194
4. Kaldıraçlı İşlemler Kapsamında Finansal Yardım Yasağı.....	196
5. Geri Satma Hakkı (“Put Option”), Geriye Alım Hakkı ve Ön Alım Hakkı.....	197
a. Geri Satma Hakkı (“Put Option”).....	197
b. Geriye Alım Hakkı .....	198
c. Ön Alım Hakkı.....	198
6. Hayalet Paylar (“Phantom Stock”).....	199
a. Açıklamalar .....	199
b. Oysuz Paylar ve Katılma İntifa Senetleriyle Karşılaştırma .....	200
B. Girişim Şirketleri Bakımından Değerlendirme .....	201
1. Mevcut Düzenlemelerin Değerlendirilmesi .....	202
a. Kişi Bakımından .....	202
b. Yöntem Bakımından .....	203
(1) Pay Devri.....	203
(2) Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı.....	205
(3) Şarta Bağlı Sermaye Artırımı.....	206
(4) Toplu Değerlendirme .....	207
2. Pay Opsiyonlarının Ücret Olarak Vergilendirilmesi .....	208
a. Üç Aşama: “Granting”, “Vesting”, “Exercising” .....	209
b. Türkiye ve Örnek Düzenlemeler.....	209
III. GİRİŞİM ŞİRKETİNİN ERKEN AŞAMA FINANSMANI.....	211
A. Genel Olarak .....	211
1. Yatırım Turları.....	211
2. Yatırım Süreci.....	214
a. Gizlilik Sözleşmesi (“NDA”) .....	214

---

b. Müzakere Sürecinin Belirlenmesi .....	215
(1) Niyet Mektubu (“Letter of Intent”) .....	216
(2) Sürece Katılmaya Davet Mektubu (“Process Letter”) .....	216
(3) Ticari Şartlara İlişkin Anlaşma (“Termsheet”) .....	217
c. İnceleme (“Due Diligence”) .....	218
d. El Sıkışma (“Handshake Deal”) .....	218
e. Nihai Sözleşmeler.....	219
B. Girişim Şirketlerinin Erken Aşama Finansmanında Kullanılan Özel Sözleşme Tipleri.....	219
1. Sözleşmelerin Kökeni ve Gelişim Süreci .....	219
a. Değişimden Önceki Durum .....	221
(1) Pay Karşılığı Yatırım.....	221
(2) Borç Sermaye Karmasının İlk Görünümü: Köprü Finansman.....	222
b. Değişim: Teknolojinin Gelişmesi .....	224
(1) Borç Sermaye Karması Sözleşmeler .....	226
(2) Pay Karşılığı Yatırımlarda Sadeleşme .....	227
2. Borç Sermaye Karması Sözleşme (“Convertible Note”).....	229
a. Tanım ve Karma Nitelik.....	229
b. Unsurları ve İçeriği .....	229
c. Avantaj ve Dezavantajları.....	232
d. Hukuki Altyapı.....	233
(1) Borçlar Hukuku Sözleşmesi .....	236
(2) Paya Dönüştürülebilir Tahvil ve Şarta Bağlı Sermaye Artırımı .....	239
e. Mevcut Düzenlemelerin Değerlendirilmesi ve Öneriler. ....	244
3. Simple Agreement for Future Equity (“SAFE”) .....	246
a. Borç Sermaye Karması Sözleşmeden Doğan Sorunlara Çözüm .....	246
b. Özellikleri ve Türleri.....	247



c. Niteliği .....	250
d. İşleyişi .....	251
e. Avantaj ve Dezavantajları.....	252
f. Kitle Fonlamasına Uygun Olmaması .....	254
g. Hukuki Altyapı.....	256
h. Mevcut Düzenlemelerin Değerlendirilmesi ve Öneriler.	257
4. Simple Agreement for Future Tokens (“SAFT”) .....	257
5. Keep It Simple Security (“KISS”).....	260
a. Türleri .....	260
b. Niteliği .....	260
c. SAFE ve Borç Sermaye Karmaşı Sözleşmeden Farkları ..	260
d. Henüz Diğer Sözleşmeler Kadar Yaygın Kullanılmaması	262
e. Hukuki Altyapı, Mevcut Düzenlemelerin Değerlendirilmesi ve Öneriler .....	263
6. Diğer Erken Aşama Finansman Yöntemleri.....	263
a. Kazanca Dayalı Finansman (“Revenue Based Financing”).....	263
b. Kâr Payı Talebi (“Demand Dividend”) .....	265
c. Girişim Borcu (“Venture Debt”) .....	265
d. Sadeleşmiş Pay Karşılığı Yatırım.....	266
e. ICO ve Kitle Fonlaması.....	266
f. NFT .....	267
7. Yeni Bir Sınıflandırma Önerisi.....	267
IV. UYGULAMADA KARŞILAŞILAN DİĞER SORUNLAR .....	270
A. Aynı Sermaye Taahhüdü.....	270
1. Aynı Sermaye Olarak Fikri ve Sınai Haklar .....	270
2. Aynı Sermaye Olarak Alacak Hakkı.....	272
3. Değerleme Sorunu .....	272
4. Değerlendirme ve Öneriler .....	274
B. TK m. 376 Hükmünden Kaynaklanan Sorunlar (Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık) .....	277

---

C. Girişim Şirketlerine Yapılan Yatırımlarda Rekabet Kurulu İzni... 279	
1. Uygulamada Sık Kullanılan İmtiyazlar ve “Ortak Kontrol” ... 279	
2. 2010/4 sayılı Rekabet Kurulundan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ..... 281	
a. Kapsam: Kontrol Devri ve Ciro Eşikleri..... 281	
b. Teknoloji Teşebbüsü Tanımı ve Teknoloji Teşebbüsüne Uygulanacak Ciro Eşikleri..... 282	
c. Öldürücü Devralma (“Killer Acquisitions”) ..... 283	
3. Konunun Girişim Şirketlerine Yapılan Yatırımlar Bakımından Değerlendirilmesi ve Öneriler..... 286	
D. Damga Vergisi ..... 289	
E. Genel Kurula Vekaletnameyle Katılım Sorunu..... 289	
SONUÇ ..... 291	
KAYNAKÇA..... 307	

