

Av. G. Can Akdağ

GİRİŞİM ŞİRKETİ (START-UP)

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 Gerekliiliği.....	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 FİNANSMANI	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 Karması 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. Ayni Sermaye Taahhüdü	270
1. Ayni Sermaye Olarak Fikri ve Sınai Haklar	270
2. Ayni 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 Birleřme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ	281
a. Kapsam: Kontrol Devri ve Ciro Eřikleri.....	281
b. Teknoloji Teřebbüsü Tanımı ve Teknoloji Teřebbüsüne Uygulanacak Ciro Eřikleri	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