# Anonim Şirketin GSYO'ya Dönüşümü

## I- Giriş

Girişim, bir işe girişmeyi, teşebbüsü; girişimci, üretim için bir işe kalkışan müteşebbisi; girişimcilik ise bir risk üstlenerek emek ve sermaye ile üretim gerçekleştirmeyi ifade etmektedir. Girişimcilik, tarihsel süreç içerisinde sürekli değişmiş ve dönüşmüştür. Bundan ibaret olmamakla birlikte, günümüzde girişimcilik dendiği zaman çoğunlukla, yenilikçi ve yaratıcı fikirlerle bir fark yaratılarak yapılan üretim anlaşılmaya başlamıştır. Bu noktada, yenilikçi ve yaratıcı fikirlere sahip olan kişiler, istedikleri ölçekte işler yapabilmek için nitelikli ve yeterli ölçüde finansman sağlayabilecek yapılara ihtiyaç duymaktadır. Bu ihtiyacın banka ve kredi kuruluşları, kamu teşvikleri ve girişim sermayesi yatırımları şeklinde karşılanması mümkündür.

Girişim sermayesi yatırımları, aslında, diğer finansman arayışlarının yeterli sonucu vermemesi nedeniyle ortaya çıkmış, günümüz girişimleri için can simidi rolü oynayan finansman türlerinden birisidir. Bu finansman türünde fikri ve nitelikli emeği olan girişimcilere, sağladığı finansman ile destek ve “kaldıraç” olan yatırımcılar, sahip oldukları fonu başarılı olup olmayacağı meçhul olan bir şirkete yatırım niyetiyle vererek riske atmakta ve diğer yatırım araçlarından elde edebilecekleri kazancın çok daha fazlasını elde etmeyi amaçlamaktadır.



Bu kapsamda girişim sermayesi yatırımlarını bireysel olarak “melek yatırımcı” lisansı alarak; kurumsal olarak VC (Venture Capital) şirketi, GSYO veya GSYF kurarak yahut kitlesel fonlama yoluyla gerçekleşmek mümkündür. Makalemizde bu girişim sermayesi yatırım araçları arasından GSYO’lar inceleme konusu edilecektir.

GSYO’lar, kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiş girişim sermayesi yatırım araçlarıdır. GSYO’lar nitelikleri itibariyle anonim şirket olarak vücut bulur. Bu kapsamda GSYO’ların doğrudan bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı şeklinde kurulması mümkün olduğu gibi, anonim şirketlerin, Tebliğ’deki usul ve esaslara uygun şekilde girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşmesi de mümkündür.

Makalemizde öncelikle girişim, girişim sermayesi ve girişim sermayesi yatırım ortaklığının tanım ve açıklamalarını yapacak, ardından GSYO’ların kuruluş şartları ve kurucularının sahip olması gereken özellikleri ele alacak, akabinde anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü nü inceleyecek ve son olarak GSYO’ların dönüşüm sonrası yerine getirmesi gereken şartların neler olduğunu açıklayacağız.

## II- Girişim, Girişim Sermayesi ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

### A. Girişim, Girişimci ve Girişimcilik Nedir?

Girişim, sözlükte *"bir işe girişme, teşebbüs"* olarak; girişimci, *"üretim için bir işe girişen, kalkışan kimse, müteşebbis"* ve girişimcilik, *"emek, sermaye ve doğayı bir araya getirerek üretim sürecinin bir üretim faktörü olarak tasarlanması, örgütlenmesi ve onun tüm riskinin üstlenilmesi"* şeklinde tanımlanmaktadır.[1] Gerçekten de girişim, ticari faaliyetin yani ticari teşebbüsün ilk basamağını ifade eden bir kavramdır. Buradan hareketle, ticari faaliyetin ilk basamağında olan kişiye ise girişimci adı verilmektedir. Girişimcilik ise daha geniş bir tanım ile fikrin eyleme geçmesinde bireyin yeteneğini ifade etmektedir.[2] Girişimcinin ve girişimciliğin tanımı, ilk kez, 18. yüzyılda İrlandalı ekonomist Richard Cantillon tarafından yapılmıştır. Cantillon girişimciyi, *"henüz belli olmayan bir bedelle satmak üzere üretimin girdilerini ve hizmetlerini satın alan ve üreten kişi"* olarak tanımlamıştır. Buradan girişimciliğin risk alarak üretim girdilerini ve hizmetleri satın almak ve bunları pazarlayarak gelir elde etmek olduğu anlaşılmaktadır.[3] İlerleyen süreçte Avusturyalı iktisatçı Joseph Alois Schumpeter, girişimcilik kavramını açıklarken yenilik yaratma, teknolojik buluş, yeni ürün, yeni hizmet, yeni pazar, yeni süreçler gibi kavramlar üzerine durarak girişimciliğin tanımını genişletmiştir.[4]

Son tahlilde iktisatçılar tarafından girişimcinin tanımı *"değerlerini fazlalaştırmak amacıyla kaynaklar konusunda öngörüde bulunarak işi planlayan, insan kaynaklarını örgütleyerek girdilerin işlenmesini sağlayan ve elde edilen çıktıyı kârlılık yaratacak biçimde tüketicilerin kullanımına sunma becerisini gösteren, yenilikler ve yeni bir düzen getiren kişi"* şeklinde yapılmıştır.[5]



## B. Girişim Sermayesi Kavramı

Teknolojinin gelişimi ile doğru orantılı olarak yenilikçi ve yaratıcı fikirlere dayalı üretimlerin sayısı da artmaktadır. Bu tür yenilikçi ve teknoloji odaklı üretimler için ciddi bir Ar-Ge faaliyeti yürütülmesi ve bu Ar-Ge faaliyetinin de bir kaynaktan finanse edilmesi gerekmektedir. Yapılacak yenilikçi ve teknolojik üretimlerin başarılı olması halinde, çıktısının yüksek olması kuvvetle muhtemeldir.[6] Zira yenilikçi ve teknolojik üretimlerle, güncel sorunlara hızlı çözüm önerileri getirilebilmekte ve ortaya çıkarılan ürünler pazarda hızla kendine yer edinebilmektedir.[7] Yenilikçi fikirleri ve bu fikirleri hayata geçirebilecek nitelikli emeği olan, fakat sermayesi bulunmayan girişimlerin; pazara açılabilmek ve kapsamlı Ar-Ge çalışmaları ile üretimlerini daha nitelikli hale getirebilmek için ihtiyacı olan finansmanı farklı yollardan elde etmeleri mümkündür. Bu yolları kabaca banka kredisi, kamu teşviki/desteği ve girişim sermayesi yatırımı alma şeklinde ifade etmek mümkündür.

Finansman konusunda ilk yol olarak akla gelen banka kredisi, uzun dönemli yatırıma ihtiyaç duyan girişimcilerin ve KOBİ'lerin finansmanında çoğunlukla yetersiz kalmış, bankaların kredilerinden genellikle daha köklü ve güçlü firmalar faydalanmıştır.[8] Bu nedenlerle girişimlerin en azından Ar-Ge finansmanında banka kredisi, yeterli bir yol

olarak görülmemektedir.

Finansman sağlamak için izlenebilecek ikinci yol; kamu teşviki, desteği, imtiyazı veya istisnası elde etmektir. Kalkınma Planları ile ülkemizde 60'lı yıllardan bu yana KOBİ'lere ve girişimcilere birtakım teşvikler, düşük faizli krediler ve destekler sağlanmaktadır. Bununla beraber 90'lı yıllardan itibaren üniversite-sanayi iş birliği de gelişme kazanmaya başlamış, yoğunluklu olarak 2000'li yıllarda 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu'nun etkisiyle, Türkiye'nin pek çok ilinde teknoparklar kurulmuştur.[9] Kamu tarafından sağlanan bu imkanlar girişimcilerin işletmelerini büyütmesi ve özellikle Ar-Ge çalışması yapmaları bakımından ciddi katkılar sağlasa da belirli bir büyüklüğe ulaşılması için yeterli olmamaktadır.

Girişimler için finansmanın sağlanmasında izlenen üçüncü yol; yenilikçi bir fikri ve bu fikirleri hayata geçirebilecek nitelikli emeği olan girişimcinin, onun işini/projesini çok daha ileriye taşıyacak bir sermaye sahibi ile tanışması ve "girişim sermayesi yatırımı"[10] almasıdır. Burada bir kazan-kazan metodu vücut bulmaktadır. Zira girişim sermayesi yatırımı, başarılı olması halinde oldukça kazançlı bir yatırımdır. Girişimcilerin sahip olduğu teknolojik ve yenilikçi fikirler ve bu fikirlerin olası başarısı yatırımcıları cezbetmekte, yatırımcılar bu doğrultuda "kaldıraç etkisi[11]" yaratacak bir yatırım yapma planıyla girişim sermayesi yatırımlarına yönelmektedir.[12] Günümüz uygulamasında da girişim şirketlerinin büyümesinde, bu tür yatırımların en önemli rolü oynadığını söylemek gerekir. Girişim sermayesi, tabiatında barındırdığı yüksek kazanç-yüksek kayıp ihtimali nedeniyle risk sermayesi (venture capital) olarak da isimlendirilmektedir.[13]

## C. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

Girişim sermayesi yatırımları, yatırımcıların, gelişme potansiyeli olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu, faaliyete geçmesi ve gelişimi için yaptıkları uzun vadeli yatırımlardır.[14] Kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına ve SPK tarafından belirlenen sınırlarla diğer varlık ve haklara yönelten[15], 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiş ortaklıklar ise girişim sermayesi yatırım ortaklıklarıdır.[16]

GSYO'lar, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk hukuk sistemine girmiş, bu kanunu yürürlükten kaldıran 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda da yer almış ve bu kapsamda Kurul tebliğlerinde ayrıntılı düzenlemeler yapılmıştır. GSYO'lar birer anonim şirket şeklinde kurulmaktadır. Bu ortaklıklar bu nedenle sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmemiş konularda, TTK'nın anonim şirketlere ilişkin düzenlemelerine tabidirler. [17] GSYO'ların kuruluşu SPK iznine tabi olduğu gibi, bu ortaklıklar faaliyetleri boyunca da SPK tarafından denetlenmektedirler.[18]

III-48-3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde, GSYO tanımı şu şekildedir: *"Girişim sermayesi yatırım ortaklığı, bu Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, girişim sermayesi yatırımları, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan veya esas sözleşme değişikliği yolu ile dönüşen, Kanunun 48 inci maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen ve kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık olan sermaye piyasası kurumudur."* [19]

## III. GSYO'ların Kuruluş ve Dönüşüm Şartları ve Kurucuların Sahip Olması Gereken Nitelikler

Yatırım ortaklıklarının kuruluş/dönüşüm ve faaliyet şartları SPKn'un 49'uncu maddesinde düzenlenmiştir. GSYO'lar, SPKn kapsamında birer yatırım ortaklığı olduğundan öncelikle Kanun'un 49'uncu maddesindeki şartları sağlamaları gerekmektedir. Ayrıca GSYO'ların kuruluş şartları Tebliğ'in 5'inci maddesinde ayrıntılı şekilde sayılmıştır. Buna göre kuruluş başvurusunun SPK tarafından onaylanması için GSYO'nun aşağıdaki şartları sağlaması gerekmektedir:

- **Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulması, kayıtlı sermayeli anonim ortaklık olması veya esas sermaye sistemine tabi anonim ortaklık niteliğinde olup kayıtlı sermaye sistemine geçmek için SPK'ya başvurması**

Anonim şirketlerin sermayesi, esas sermaye sistemine yahut kayıtlı sermaye sistemine tâbi olabilir.[20] Esas sermaye sistemi, şirket sermayesinin, esas sözleşmeye yazılı sabit bir rakamla belirlenmesini öngören sermaye sistemidir. Kayıtlı sermaye sistemi ise anonim şirketin çıkarılmış sermayesinin esas sözleşmede yazılı tutara kadar yönetim

kurulunca artırılabilmesine olanak sağlayan sermaye sistemidir.[21] Tebliğ'de yapılan belirleme doğrultusunda, SPKn'un 48'inci maddesi saklı olmak üzere, GSYO'ların yalnızca kayıtlı sermaye sistemini benimsemesi mümkündür. Bu kapsamda doğrudan GSYO şeklinde kurulacak ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini benimsemesi; sonradan GSYO'ya dönüşecek ortaklıkların ise kayıtlı sermaye sistemine geçmesi yahut geçiş için SPK'ya başvuruda bulunması gerekmektedir.

- **Kuruluşta başlangıç sermayesinin, dönüşümde SPK düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolardaki mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermaye ile özsermayenin her birinin 100.000.000-TL'den az olmaması**

Tebliğ'in 5'inci maddesinde, GSYO'nun kuruluş halinde başlangıç sermayesinin, dönüşüm halinde ise SPK düzenlemelerine uygun olarak düzenlenmiş ve bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolardaki mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile özsermayesinin her birinin 20.000.000-TL'den az olmaması gerektiği düzenlenmiştir. Belirli periyotlarla güncellenen bu tutar SPK Kurul Karar Organı'nın 29/12/2022 tarih ve 77/1900 sayılı kararı uyarınca 2023 yılı için 100.000.000-TL olarak belirlenmiştir. Önemle belirtmek gerekir ki GSYO'ya dönüşüm halinde, mevcut ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi ile özsermayesinin her birinin asgari 100.000.000-TL olması gerekir. Yoksa yalnızca birinin 100.000.000-TL şartını sağlaması yeterli olmayacaktır.

- **Paylarının nakit karşılığı çıkarılması ve pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi**

Anonim şirketlerde, payların nakit karşılığı veya ayın karşılığı çıkarılması mümkündür.[22] GSYO'lar bakımından Tebliğ'de getirilen düzenleme gereği, payların yalnızca nakit karşılığı çıkarılması mümkündür. Yine halka kapalı anonim şirketlerde kuruluş için taahhüt edilen esas sermayenin %25'inin ödenmesi yeterli iken, GSYO'ların kuruluşu bakımından, SPKn m. 12/1'e ve VII-128.1 Pay Tebliği'ne[23] paralel olarak pay bedellerinin tam ve nakden ödenmiş olması gerekmektedir.[24]

- **Ticaret unvanında "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunması**

Tebliğ'de belirlenen, kuruluş şartlarından bir diğeri, şirketin ticaret unvanında "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı" ibaresinin bulunmasıdır. Buna göre doğrudan GSYO olarak kurulan ortaklıkların unvanında bu ibarenin geçmesi; sonradan GSYO'ya dönüşecek şirketlerin, unvanlarına bu ibareyi eklemeleri gerekmektedir. Örneğin Öztürk Teknoloji Anonim Şirketi unvanına sahip bir şirketin, GSYO'ya dönüşmek istemesi halinde unvanını Öztürk Teknoloji Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı şeklinde değiştirmesi gerekecektir.

- **Ortakların Tebliğ'in 6'ncı maddesinde öngörülen şartları haiz olması**

Tebliğ'in 6'ncı maddesine göre gerçek ve/veya tüzel kişi ortakların sahip olması gereken nitelikler şu şekildedir:

1. Müflis olmamak, konkordato ilân etmiş olmamak ya da hakkında iflasın ertelenmesi kararı verilmiş olmaması, (Buna ilişkin kararın verilmesinin üzerinden on yıl geçmekle bu şart sağlanmış sayılır.)
2. Faaliyet izinlerinden biri SPK tarafından iptal edilmiş kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması, (Buna ilişkin kararın verilmesinin üzerinden on yıl geçmekle bu şart sağlanmış sayılır.)
3. SPKn'nda ve Tebliğ'de yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkumiyetinin bulunmaması,
4. Mülga 14/1/1982 tarihli ve 35 sayılı Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnameye göre kendileri veya ortağı oldukları kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,
5. Ortaklık kuruluşu için gerekli kaynağı kendi ticari, sınai ve sair yasal faaliyetleri sonucunda her türlü muvazaadan ari olarak sağlaması ve taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilecek mali güce sahip olması,[25]
6. İşin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olması,
7. Muaccel vergi borcu bulunmaması,
8. SPKn'nun 101 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi uyarınca işlem yasaklı olmaması olarak sayılmıştır.

GSYO kuruluş ve dönüşüm başvurularında ortaklıkta dolaylı olarak %20 ve üzerinde pay sahibi olan nihai gerçek kişiler ile imtiyazlı pay bulunması halinde ortalıkta dolaylı olarak yönetim kontrolünü sağlayacak oranda imtiyazlı paya sahip olan gerçek kişilerin de

yukarıdaki (e) bendi dışındaki bentlerde yer alan şartları sağlamaları zorunludur. Kuruculardan birinin banka olması halinde, bankanın yalnızca (g) bendindeki *"muaccel vergi borcu bulunmama"* şartını sağlaması yeterlidir.[26] Halka açık anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü nde; kurucular bakımından aranan şartlar, yalnızca yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortaklar bakımından aranmaktadır.[27]

- **Esas sözleşmesinin mevzuat hükümlerine uygun olması veya uygun hale getirilmesi**

GSYO'lar birer anonim şirket olmakla birlikte, esas sözleşmelerini yalnızca TTK düzenlemelerine değil, aynı zamanda SPKn ve Tebliğ'de öngörülen düzenlemelere de paralel şekilde hazırlamalıdırlar. Bu nedenle, doğrudan GSYO şeklinde kurulan ortaklıklar kuruluş esas sözleşmelerini SPKn ve Tebliğ'e uygun şekilde hazırlamalı; sonradan GSYO'ya dönüşen ortaklıklar mevcut esas sözleşmelerini SPKn ve Tebliğ hükümleri uyarınca değiştirmeli veya değiştirmek üzere SPK'ya başvuruda bulunmalıdır.

- **Yönetim kurulu üyelerinin ve genel müdürün Tebliğ'de öngörülen şartları taşımaları**

Yönetim kurulu üyelerinin taşımaları gereken şartlar Tebliğ'in 17'nci maddesinde, genel müdürün taşıması gereken şartlar ise Tebliğ'in 18'inci maddesinde yer almaktadır. Bu doğrultuda yönetim kurulu üyelerinin; (e) bendi hariç Tebliğ'in 6'ncı maddesinde kurucu ortaklar için sayılan özellikleri haiz olmasının yanında, çoğunluğunun dört yıllık yükseköğrenim kurumlarından mezun olmuş olması ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, bankacılık, finans, girişimcilik, işletmecilik, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az üç yıllık tecrübeye sahip olması gerekmektedir. Ayrıca Tebliğ m.17/3 gereğince, SPK'nın kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri paralelinde, kurulan komitelerde sadece dört yıllık yükseköğrenim kurumlarından mezun olmuş yönetim kurulu üyelerinin görev alması gerekmektedir.

GSYO'ya genel müdür olarak atanacak kişinin sahip olması gereken şartlar ise; (e) bendi hariç Tebliğ'in 6'ncı maddesinde kurucu ortaklar için sayılan özellikleri haiz olmak ve ortaklığın faaliyet konusunu yakından ilgilendiren hukuk, bankacılık, finans, girişimcilik, işletmecilik, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olmaktır.

Yukarıda belirtilen şartlar, doğrudan GSYO kuruluşunda da sonradan dönüşüm halinde de aranacaktır.

- **Başlangıç sermayesinin %25'i oranındaki paylarının, Tebliğ'de belirlenen süre ve esaslar dahilinde halka arz edileceğinin veya nitelikli yatırımcılara satılacağının SPK'ya karşı taahhüt edilmiş olması**

Aşağıda kapsamlı şekilde açıklanacağı üzere, GSYO'nun yahut GSYO'ya dönüşen ortaklığın, kuruluşun yahut esas sözleşme değişikliğinin ardından üç sene içerisinde paylarının %25'ini nitelikli yatırımcılara satması yahut halka arz etmesi gerekmektedir. Bu kapsamda ortaklığın, kuruluş veya GSYO'ya dönüşüm için, nitelikli yatırımcıya satış veya halka arza ilişkin olarak SPK'ya taahhütte bulunması gerekmektedir.

- **Ortaklardan en az birisinin lider sermayedar olması**

Tebliğ'in 5'inci maddesinin (i) bendinde, ortaklardan en az birinin lider sermayedar olması zorunluluğundan bahsedilmiştir. Lider sermayedar, halka arz sonrasındaki pay edinimleri hariç olmak üzere, ortaklıkta imtiyazlı pay bulunmaması halinde tek başına veya bir araya gelmek suretiyle yönetim kontrolünü sağlayan paylara sahip olan, ortaklıkta imtiyazlı pay bulunması halinde ise, tek başına veya bir araya gelmek suretiyle yönetim kontrolü sağlayan imtiyazlı payların çoğunluğu dahil olmak üzere, sermayenin asgari %25'i oranındaki paylara sahip olan ortak ya da ortaklardır. Lider sermayedarın, (i) Tebliğ'in 6'ncı maddesinde kurucu ortaklar için sayılan tüm özellikleri haiz olması; (ii) hukuk, bankacılık, finans, girişimcilik, işletmecilik, sanayi ve ticaret gibi alanlarda en az beş yıllık tecrübeye sahip olması; (iii) toplam menkul ve gayrimenkul varlıklarının rayiç değerinin en az 10 milyon TL olması, birden fazla gerçek kişinin lider sermayedar olması halinde ise gerçek kişi lider sermayedarların menkul ve gayrimenkul varlıklarının rayiç değerinin toplamının en az 20 milyon TL olması gereklidir.[28]

Belirtmek gerekir ki Tebliğ m.7/2 uyarınca, birden fazla lider sermayedar olması halinde, burada aranan şartlar, her bir lider sermayedar bakımından geçerli olacaktır. Ayrıca Tebliğ m.7/3 uyarınca, GSYO'nun ticaret unvanında doğrudan ismi veya unvanı kullanılan veya doğrudan olmasa da ortaklığın ticaret unvanında kendisi ile bağlantılı olduğu izlenimini uyandıran bir ibareye yer verilen gerçek veya tüzel kişi ortakların lider sermayedar olması zorunludur.

Lider sermayedarın Tebliğ m.7/5 uyarınca tüzel kişi olması da mümkün olmakla birlikte birtakım şartları vardır. Bu şartlar, (i) tüzel kişinin en az üç yıllık faaliyet geçmişi olması ve (ii) kurula başvuru tarihinden önceki son hesap dönemine ait konsolide ve bireysel finansal tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması ve bu finansal tablolarında yer alan özsermayesinin en az kurulacak veya dönüşecek ortaklığın çıkarılmış sermayesinin iki katı ve aktif toplamının kurulacak veya dönüşecek ortaklığın çıkarılmış sermayesinin en az üç katı olmasıdır. 2023 yılı için SPK Kurul Karar Organı'nın 29/12/2022 tarih ve 77/1900 sayılı kararı uyarınca tüzel kişinin lider sermayedar olabilmesi için öz sermaye şartı 300 milyon TL, aktif toplam şartı ise 600 milyon TL olarak belirlenmiştir. Birden fazla tüzel kişinin lider sermayedar olarak belirlenmesi halinde bu şartlar her bir tüzel kişi için ayrı ayrı aranır.

Tebliğ m.12/4-a uyarınca paylarını nitelikli yatırımcılara satan ortaklıklar bakımından lider sermayedar olması zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu nedenle Tebliğ'in lider sermayedara ilişkin düzenlemeleri, nitelikli yatırımcılara satış halinde, GSYO bakımından bağlayıcı olmayacaktır.

Lider sermayedara ilişkin şartlar, doğrudan GSYO kuruluşunda da sonradan dönüşüm halinde de aranacaktır.

## IV. Anonim Şirketin GSYO'ya Dönüşümü

### A. Genel Olarak

Yukarıda da belirtildiği üzere GSYO'lar birer anonim şirkettir. Bu ortaklıkların, doğrudan bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı şeklinde kurulması mümkün olduğu gibi, hali hazırda var olan bir anonim şirketin, esas sözleşme değişikliği yaparak SPKn'na ve Tebliğ hükümlerine uygun şekilde GSYO'ya dönüştürülmesi de mümkündür. Bunun için yukarıda belirtilen dönüşüm şartlarına uygun şekilde anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü prosedürünün işletilmesi ve SPK'nın bu dönüşüme izin vermesi gerekmektedir. Bu süreçlerin tamamlanmasının ardından anonim şirket, GSYO'ya dönüşmüş olacak ve dönüşüm sonrası birtakım şartları yerine getirmesi gerekecek; aksi halde GSYO vasfını kaybedebilecektir.

## B. Dönüşüm Prosedürü

Anonim şirketten, GSYO'ya dönüşüm prosedürünün ayrıntılarına, Tebliğ'in 8'inci maddesinde yer verilmiştir. Bu prosedüre geçilmeden önce, öncelikle anonim şirketin, GSYO'ya dönüşüm için gerekli olan genel şartları ve pay sahipliği şartlarını yerine getirmesi gerekmektedir. Bunun akabinde anonim şirket genel kurulunca, GSYO'ya dönüşüme ilişkin karar, bu bir tür değişikliği[29] kararı olduğu için, 2/3 çoğunlukla alınmalıdır.[30] Genel kurulun bu konuda alacağı kararın ardından yönetim kurulunun, dönüşüm başvuru dilekçesi ile birlikte SPK tarafından hazırlanmış "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Kuruluş/Dönüşüm Başvuru Formu"nu doldurması ve ekleri ile birlikte SPK'ya sunması gerekmektedir. Başvuru esnasında ibraz edilmesi gereken eklerin arasında GSYO'ya dönüşüm için gerekli esas sözleşme tadil tasarısı da mevcuttur. Ayrıca SPK'ya yapılacak başvuruda asgari olarak; ortaklığın yatırım yapmayı planladığı sektörlere, yatırım stratejisine, yatırımdan çıkış süresi hedeflerine, sermaye artırımları ile halka arzın veya nitelikli yatırımcıya satışın gerçekleştirilmesinin planlandığı dönemlere, planlanan sermaye artırımlarının tutarlarına, alınacak veya verilecek danışmanlık hizmetlerinin kapsamına ilişkin bilgileri de içerecek şekilde hazırlanmış fizibilite etüdüne yer verilmesi gerekmektedir.[31]

SPK, yapılmış olan başvuruyu SPKn'na ve Tebliğ'e uygunluk bakımından değerlendirir. Değerlendirme sonucunda anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü ve esas sözleşme değişikliği SPK tarafından uygun görülürse; SPK, şirkete değişikliğe ilişkin genel kurulun yapılabileceğine dair izin verir. Bu iznin şirkete tebliğinin ardından 30 gün içerisinde şirket genel kurulunca GSYO'ya dönüşüm için gerekli esas sözleşme değişikliği yapılması ve genel kurul tarihinden itibaren ilgili değişikliğin tescili için 15 gün içerisinde ticaret siciline başvuruda bulunulması gerekmektedir.[32] [33] Dönüşüme ilişkin genel kurul kararının ticaret sicilinde tesciline ibrazı ve TTSG'de ilanına ilişkin belgelerin, ilan tarihini takip eden altı işgünü içinde SPK'ya gönderilmesi ile dönüşüm süreci tamamlanmış olur.

## V. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığına Dönüşüm Sonrası Yerine Getirilmesi Gereken Şartlar

### A. Faaliyet Şartlarının Tesisi

Anonim şirketlerin GSYO'ya dönüşmesi neticesinde sağlaması gereken birtakım faaliyet şartları mevcuttur. Bu şartlar Tebliğ'in 9'uncu maddesinde belirtilmiştir. Maddenin birinci fıkrasında kuruluştan yahut dönüşümden itibaren altı ay içerisinde, GSYO'nun faaliyetlerini yürütebilmesi için gerekli olan mekânın, donanımın ve personelin sağlanmasına ve buna ilişkin SPK'ya bildirimde bulunulmasına ilişkin düzenlemede bulunulmuştur. Maddenin devamı, GSYO yönetimi konusunda nitelikli personel istihdamına ilişkindir.

Öncelikle ortaklıklarda, GSYO yönetimi konusunda yetkin ve yeterli sayıda personelin istihdam edilmesi gerekmektedir. Ancak portföyün girişim sermayesi yatırımlarından oluşan kısmının yönetiminin bir portföy yönetim şirketi tarafından gerçekleştirilmesi mümkündür. Bu halde GSYO yönetimi konusunda personel istihdamına gerek olmaksızın bir portföy yönetim şirketinden sözleşmesel hizmet alınabilecektir. Ayrıca yukarıda belirtildiği üzere GSYO'ların Tebliğ'in 20, 21 ve 22'nci maddesinin izin verdiği oranlarda ve yatırım araçlarıyla fonlarını değerlendirmeleri mümkündür. Bu tür yatırım tercihlerinde bulunulması durumunda, portföylerinin mevduat ve katılma hesapları hariç para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan kısmının aktif toplamının %10'unu aşması halinde, GSYO'ların, bünyelerinde SPK'nın lisanslama düzenlemeleri çerçevesinde lisans belgesine sahip yeterli sayıda portföy yöneticisini istihdam etmeleri gerekmektedir. Ancak, eğer ortaklık esas sözleşmesinde bir portföy yönetim şirketinden portföy yönetimi hizmeti veya yatırım danışmanlığı alınmasına ilişkin bir hüküm mevcut ise, SPK'nın onayının alınması şartıyla dışarıdan da bu hizmetin alınması mümkündür.[34]

Tebliğ'de faaliyet şartlarının tesis edilmemesi halinde uygulanacak yaptırıma ilişkin herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Bu nedenle SPK'nın, SPKn'un idari para cezasını gerektiren fiillere dair genel esasları düzenlediği 103'üncü maddesine dayanarak, faaliyet şartlarını süresi içinde tesis etmeyen ortaklılara para cezası kesmesi mümkündür.

## B. Girişim Sermayesi Yatırımı Yapma Zorunluluğu

GSYO'ya dönüşen ortaklığın, dönüşümün ardından girişim sermayesi yatırımı yapma zorunluluğu mevcuttur. Girişim sermayesi yatırımı yapılabilecek girişim şirketlerinin özellikleri ve hangi yatırımların girişim sermayesi yatırımı sayılacağı, Tebliğ'in 21'inci maddesinde açıklanmıştır. Buna göre yatırım yapılacak girişim şirketinin; sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlaması ya da yönetim, teknik veya sermaye desteği ile bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda bir limitet yahut anonim şirket olması gerekmektedir. Yatırım tarihi itibariyle limitet şirket niteliğinde olan girişim şirketinin, yatırımdan itibaren bir yıl içinde anonim şirkete dönüşmesi gerekmektedir.

Tebliğ m. 21/3 uyarınca; (i) girişim şirketlerine doğrudan veya dolaylı olarak sermaye aktarımı veya pay devri yoluyla yapılan yatırım, (ii) girişim şirketlerinin ihraç ettiği borçlanma araçlarına yapılan yatırım, (iii) yurtdışında kolektif yatırım amacıyla kurulan kuruluşlara doğrudan ve dolaylı olarak yapılan yatırım, (iv) diğer girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yapılan yatırım, (v) BİAŞ Gelişen İşletmeler Piyasasında işlem gören şirketlerin paylarına yapılan yatırım, (vi) girişim şirketi niteliğindeki halka açık şirketlerin borsada işlem görmeyen paylarına yapılan yatırım, (vii) girişim şirketlerine borç ve sermaye finansmanının karması olarak yapılandırılmış yatırım ve (viii) esas sözleşmelerinde belirlenen faaliyet alanları sadece Tebliğ'de tanımlanan girişim şirketlerine yatırım yapma amacı ile sınırlandırılmış olan yurtiçinde kurulu özel amaçlı anonim şirketlere yapılan yatırım, girişim sermayesi yatırımı kapsamındadır.

Tebliğ'in 11'inci maddesi düzenlemelerine göre GSYO'ya dönüşen ortaklıkların esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden 18 ay içinde asgari olarak bir girişim sermayesi yatırımı yapmaları, üç yıl içinde ise girişim sermayesi yatırım portföyünü Tebliğ hükümlerine uygun olarak oluşturmaları gerekmektedir. Buradan anlaşılması gereken Tebliğ m.22/1-b düzenlemesi ile getirilen %51 girişim sermayesi yatırımı yapma zorunluluğudur. Yani 18 ay içinde asgari bir girişim sermayesi yatırımı yapılmasının yanı sıra; Tebliğ m.11 ve m.22/1-b uyarınca GSYO, kuruluşundan/dönüşümünden itibaren üç sene içerisinde girişim sermayesi yatırımlarına,

ortaklık aktif toplamının en az %51'i oranında yatırım yapmak zorundadır.

18 aylık süre içinde girişim sermayesi yatırımını gerçekleştirmeyen ortaklıkların, girişim sermayesi yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkar.[35] Üç sene içerisinde Tebliğ m.21/1-b'deki %51'lik girişim sermayesi yatırımı şartını sağlamayan ortaklıklar, Tebliğ m.24 uyarınca, SPK'ya süre talebiyle başvuruda bulunmak zorundadır. Süre başvurusunun SPK tarafından uygun bulunması halinde, Kurul, ortaklığa ilgili şarta uyum için söz konusu aykırılığın oluştuğu hesap döneminin sonundan itibaren bir sene süre verebilir. Ortaklıklar, ilgili 18 aylık ve üç senelik (SPK'dan süre istendiyse bu sürenin de) sürelerin bitiminden tarihten itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini girişim sermayesi yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek üzere SPK'ya başvurmakla yükümlüdürler.[36] Bu değişiklikleri yapmayan ortaklıklar, TTK m. 529/1-b ve m. 529/1-c[37] uyarınca sona ermiş sayılacaklardır.

## C. Halka Arz veya Nitelikli Yatırımcıya Satış Şartının Sağlanması Zorunluluğu

Anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü nün bir diğer sonucu da nitelikli yatırımcılara satışın veya halka arz sürecinin zorunlu hale gelmesidir. Tebliğ m.5/2-g, m.11 ve m.12 düzenlemelerine göre, GSYO'ya dönüşen şirketin, esas sözleşme değişikliğinin ardından üç sene içerisinde paylarının en az %25'ini halka arz etmesi yahut nitelikli yatırımcılara satması gerekmektedir. Bu şartın sağlanabilmesi için, öncelikli olarak yukarıda belirtilen 18 ay içerisinde bir girişim sermayesi yatırımı yapma ve üç sene içerisinde ortaklık aktif toplamının en az %51'i oranında girişim sermayesi yatırımı yapma zorunluluğunun yerine getirilmesi gerekmektedir.

Girişim sermayesi yatırımı yapma şartlarını sağlayan ortaklıkların, halka arz başvurusu yapabilmek için SPK tarafından belirlenen gerekli formu ve belgeleri halka arza ilişkin izahname ile birlikte SPK'ya ibraz etmeleri ve uygunluk başvurusunda bulunmaları gerekmektedir. Halka arzın pay satışı yahut sermaye artırımı şekilde gerçekleştirilmesi mümkündür. İki halde de halka arz edilen tutarın en az %25 olması ve çıkarılmış sermayenin en az %25'ine tekabül eden kısmının halka açık pay statüsüne sürekli olarak sahip olması zorunludur. Tebliğ m.13 uyarınca, payların halka arzının ardından satış süresinin bitimini takip eden 15 gün içinde GSYO'nun, BİAŞ kotuna alınması için SPK'ya

başvurması ve SPK'dan buna ilişkin gerekli belgeyi alması gerekmektedir. Gerekli belgenin alınmasının ardından 15 gün içinde de ortaklığın payların kote edilmesi isteği ile BİAŞ'a başvurması gerekmektedir.

Yine girişim sermayesi yatırımı yapma şartlarını sağlayan ortaklıkların, nitelikli yatırımcıya satış yapabilmek için SPK tarafından belirlenen gerekli formu ve belgeleri SPK'ya ibraz etmeleri ve uygunluk başvurusunda bulunmaları gerekmektedir. Nitelikli yatırımcılara yapılacak satışın, pay satışı yahut sermaye artırımı şekilde gerçekleştirilmesi mümkündür. Önemle belirtmek gerekir ki Tebliğ m.12/1 uyarınca nitelikli yatırımcıya satış yapılabilmesi için ortaklık esas sözleşmesinde buna dair bir hüküm bulunmalıdır. Tebliğ m.12/2 uyarınca nitelikli yatırımcılara yapılacak olan satışlarda 28/6/2013 tarihli 28691 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2)'nde düzenlenen nitelikli yatırımcıya satışa ilişkin hükümler kıyasen uygulanacaktır. Ayrıca Tebliğ m.12/4 uyarınca nitelikli yatırımcıya satış yapılan GSYO'lar birtakım farklı hükümlere tâbidir.[38] Tebliğ m.12/4-c ve 2023 yılı için SPK Kurul Karar Organı'nın 29/12/2022 tarih ve 77/1900 sayılı kararı uyarınca nitelikli yatırımcıya satış yapılan GSYO'ların kuruluşta başlangıç sermayesinin, dönüşümde ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin 30 milyon TL olması gerekmektedir.

Üç sene içerisinde paylarının %25'lik kısmını nitelikli yatırımcılara satmayan yahut halka arz etmeyen ortaklıkların girişim sermayesi yatırım ortaklığı olarak faaliyette bulunma hakları ortadan kalkar. Ortaklıklar, ilgili sürenin bitiminden veya SPK'nın olumsuz görüşünün kendilerine tebliğ edildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşme hükümlerini girişim sermayesi yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek üzere SPK'ya başvurmakla yükümlüdürler.[39] Bu değişiklikleri yapmayan ortaklıklar, TTK m. 529/1/b ve m.529/1/c uyarınca sona ermiş sayılacaktır.

## VI. Sonuç

Gelişme potansiyeli olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu, faaliyete geçmesi ve gelişimi için yatırımlar yapılması amacıyla, III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile hukuk sistemimize ve yatırım ekosistemimize kazandırılmış olan girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, doğrudan bir girişim sermayesi yatırım ortaklığı şeklinde kurulması mümkün olduğu gibi, hali hazırda var olan

bir anonim şirketin, esas sözleşme değişikliği yaparak girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşmesi de mümkündür. Bunun için süreçlerin III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne ve SPKn'na uygun şekilde yürütülmesi gerekmektedir.

Tebliğ'in 5'inci maddesinde girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kuruluşu ve anonim şirketlerin girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşebilmesi için gerekli şartlar detaylı şekilde belirtilmiştir. Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kuruluşunda ve dönüşümünde buradaki şartların sağlanması gerekmektedir. Tebliğ'in 6'ncı maddesinde girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kurucusu veya dönüşüm halinde ortağı olacak kişilerde aranan şartlar detaylı şekilde belirtilmiştir. Buradaki şartların da girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kuruluşunda ve dönüşümünde sağlanması gerekmektedir. Bu şartların sağlanmaması halinde yapılan kuruluş/dönüşüm başvurusu SPK tarafından kabul edilmeyecektir. Şartların sağlanması halinde, ortaklığın dönüşüm için genel kurul kararı alması ve dönüşüm prosedürünü işletmesi gerekmektedir. Anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü nün SPK tarafından uygun bulunması halinde, dönüşüme ilişkin genel kurul kararı TTSG'de yayımlanacak ve SPK'ya gönderilmesi ile dönüşüm tamamlanacaktır.

Anonim şirketin GSYO'ya dönüşümü nün tamamlanmasının ardından GSYO'nun yerine getirmesi gereken bazı şartlar vardır. Bunlar; faaliyet şartlarının tesisi, girişim sermayesi yatırımı yapma zorunluluğu ve halka arz yahut nitelikli yatırımcıya satıştır. Bu şartları gerçekleştirmeyen ortaklıklar, ilgili süreler içerisinde esas sözleşmelerini girişim sermayesi yatırım ortaklığı faaliyetini kapsamayacak şekilde değiştirmek üzere SPK'ya başvurmakla yükümlüdürler. Bu başvurunun yapılmaması halinde ortaklığın TTK m. 529/1/b ve m.529/1/c uyarınca sona ermesi söz konusu olacaktır.

## Kaynakça

Akbulut, Ramazan / Rençber, Ömer Faruk / Şen, "**Bünyamin, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Karlılıklarına Göre Performanslarının Analizi**", Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt: 19 - Sayı: 36, Aralık 2016, s.274-290,

AYTAÇ, Deniz: "**Yeniliğin Finansmanı: Girişim Sermayesi**", Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 16, Sayı 1, 2015, s.59-80,

BALCI, Murat / TURAN, Sinem: **Sermaye Piyasası Kanun Şerhi I**, Adalet Yayınevi, Ankara 2020, s.177-186

BAŞAR, Mehmet / ÜRPER, Yılmaz / TOSUNOĞLU, Burak Tuğberk: **Girişimcilik**, T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ YAYINI NO: 3002, Eskişehir 2013,

CABA, Nihan: "**Finansal Kaldıraç ve Firma Büyüklüğünün Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bıst Sınai Endeksinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama**", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICMEB17 Özel Sayısı, s.796-811

Hocaoğlu Yıldız, Emine Seda, "**Türkiye'de Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Analiz**", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü, Ocak 2019. (Çevrimiçi) https://tez.yok.gov.tr,

İPEKEL, Ferna: "**6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi**", Yaşar Üniversitesi E-Dergisi 8 (2013), s.1413-1456,

İNCE, Salih Tayfun: **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Pay Sahipleri Sözleşmesi**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019

İŞERİ, Müge: **Risk Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2001

NOMER ERTAN, Füsun: "**6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı**", İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2013, Cilt 71, Sayı 2, s.131-143

PULAŞLI, Hasan: **Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, Adalet Yayınevi, Ankara 2022

Sermaye Piyasaları Kurulu, **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı**, 2022

TEKİNALP, Ünal: **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2020.

TOSUNOĞLU, Burak Tuğberk: "**Girişimcilik ve Türkiye'nin Ekonomik Gelişme Sürecinde Girişimciliğin Yeri**", Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi,

Eskişehir 2003. (Çevrimiçi) https://tez.yok.gov.tr,

TUNALI, Halil / TOPRAK, Burak: "**Dünyada ve Türkiye'de Üniversite Sanayi İşbirliği ve Yenilikçi Üretim**", Siyaset, Ekonomi Ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Ekim 2017, Cilt:5, Sayı:4, s.237-257,

Türk Dil Kurumu Türkçe Sözlük. (Çevrimiçi) https://sozluk.gov.tr/,

III-48-3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

---

[1] Türk Dil Kurumu, 2023 (https://sozluk.gov.tr/)

[2] BAŞAR, Mehmet / ÜRPER, Yılmaz / TOSUNOĞLU, Burak Tuğberk: **Girişimcilik**, T.C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ YAYINI NO: 3002, Eskişehir 2013, s.3

[3] TOSUNOĞLU, Burak Tuğberk: "**Girişimcilik ve Türkiye'nin Ekonomik Gelişme Sürecinde Girişimciliğin Yeri**", Yayımlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 2003, s.3

[4] BAŞAR/ÜRPER/TOSUNOĞLU, a.g.e. s.4

[5] TOSUNOĞLU, **a.g.e**., s.5

[6] AYTAÇ, Deniz: "**Yeniliğin Finansmanı: Girişim Sermayesi**", Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 16, Sayı 1, 2015, s.61

[7] AYTAÇ, **a.g.e.,** s.60

[8] AYTAÇ, **a.g.e.,** s.64

[9] TUNALI, Halil / TOPRAK, Burak: "**Dünyada ve Türkiye'de Üniversite Sanayi İşbirliği ve Yenilikçi Üretim**", Siyaset, Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi, Ekim 2017, Cilt:5, Sayı:4, s.238

[10] Girişim sermayesi yatırımının modern anlamdaki ilk örneği, II. Dünya Savaşı sonrası, 1946'da ABD'de kurulacak yeni işletmelerin finansmanı amacıyla kurulmuş olan Amerikan Araştırma ve Geliştirme Kurumu'dur. Bunun akabinde ABD'de Küçük İşletme Yatırım Yasası çıkarılmış ve yeni girişimlerin desteklenmesi için kolaylaştırıcı düzenlemeler getirilmiştir. ABD'deki girişim sermayesi gelişmelerini daha sonra Avrupa

takip etmişse de Avrupa Birliği Hukuku, girişim sermayesinin gelişmesinin önünde ciddi bir engel olarak dikkat çekmiştir. Halen daha Avrupa'da benzer bir durum sürmektedir. Ayrıntılı bilgi için Bkz. İNCE, Salih Tayfun: **Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Pay Sahipleri Sözleşmesi**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2019, s.19-25.

[11] *"Finansal kaldıraç, bir firmanın veya yatırımcının ne ölçüde borç para kullandığını göstermektedir ve dolayısıyla firmaların borç oranı arttıkça, finansal kaldıraç da artmaktadır."* CABA, Nihan: "**Finansal Kaldıraç ve Firma Büyüklüğünün Finansal Performans Üzerine Etkisi: Bıst Sınai Endeksinde İşlem Gören İşletmeler Üzerine Bir Uygulama**", Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi, ICMEB17 Özel Sayısı, s.796-811.

[12] AYTAÇ, **a.g.e.,** s.64-65.

[13] İŞERİ, Müge: **Risk Sermayesi ve Türkiye'deki Geleceği**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2001, s.15

[14] AKBULUT, Ramazan / RENÇBER, Ömer Faruk / ŞEN, Bünyamin: **"Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Karlılıklarına Göre Performanslarının Analizi"**, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi Cilt: 19 - Sayı: 36, Aralık 2016, s.274.

[15] Tebliğ'in 22'nci maddesi uyarınca, GSYO'lar, ortaklık aktif toplamının en az %51'i oranında girişim sermayesi yatırımlarına yatırım yapmak zorundadırlar. Bunun haricinde GSYO'ların ortaklık aktif toplamının hangi oranlarında, hangi tür sermaye piyasası ve yatırım araçlarına yatırım yapabileceği Tebliğ'in 20, 21 ve 22'nci maddesinde ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir.

[16] Sermaye Piyasaları Kurulu, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçığı, 2022, s.6.

[17] Hocaoğlu Yıldız, Emine Seda, "**Türkiye'de Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Üzerine Bir Analiz**", Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü, Ocak 2019. (Çevrimiçi) https://tez.yok.gov.tr, s.40.

[18] Sermaye Piyasaları Kurulu, a.g.e. s.10.

[19] III-48-3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği m.4

[20] 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen bir yenilik ile yatırım ortaklıkları bakımından, ortaklık sermayesinin "değişken sermayeli" olarak belirlenmesi mümkündür. Değişken sermayeli ortaklıklarda sermaye, her zaman şirketin net aktif değerine eşittir. Ayrıntılı bilgi için bkz. NOMER ERTAN, Füsun: "**6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı**", İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2013, Cilt 71, Sayı 2, s.131-143.

[21] İPEKEL, Ferna: "**6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi**", Yaşar Üniversitesi E-Dergisi 8 (2013), s.1413.

[22] TEKİNALP, Ünal: **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, Vedat Kitapçılık, İstanbul 2020, s.83

[23] BALCI, Murat / TURAN, Sinem: **Sermaye Piyasası Kanun Şerhi I**, Adalet Yayınevi, Ankara 2020, s.177-186

[24] TEKİNALP, Ünal: a.g.e. s.83

[25] Anonim ortaklıktan GSYO'ya dönüşüm için, ortakların bu bentteki şartı sağlama zorunluluğu bulunmamaktadır.

[26] Tebliğ'in 6'ncı maddesinin 4'üncü fıkrasında belirtilen bu durum, dönüşüm başvuruları bakımından da geçerlidir.

[27] Tebliğ m.6/2

[28] Burada belirtilen tutarlar SPK Kurul Karar Organı'nın 29/12/2022 tarih ve 77/1900 sayılı kararı uyarınca 2023 yılı için en az 10 milyon TL yerine 30 milyon TL, en az 20 milyon TL yerine 60 milyon TL olarak belirlenmiştir.

[29] Ayrıntılı bilgi için Bkz. PULAŞLI, Hasan: **Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, Adalet Yayınevi, Ankara 2022, s.134-149

[30] SPK'nın hazırlamış olduğu başvuru evraklarında yalnızca dönüşüme ilişkin yönetim kurulu kararının ibrazı söz konusudur ancak yönetim kurulunun böyle bir konuda

doğrudan karar verme yetkisi olmayacağından öncelikle genel kurulda bu yönde bir karar alınması gerektiği kanaatindeyiz. Ayrıca yine mevzuatta yer almasa da ilgili süreçte başvuru esnasında esas sözleşme değişiklik tasarısının da eklerde sunulacak olması ve SPK tarafından uygun görülmesi halinde doğrudan bakanlığa gönderilip değişikliğin TTSG'de yayınlanacak olması nedeniyle, şirket genel kurulunun esas sözleşme değişikliği de yapmasının gerektiği kanaatindeyiz.

[31] Tebliğ m.8/3

[32] Tebliğ m.8/4

[33] Tebliğ m.8/2'ye göre SPK onayının ardından, ilgili esas sözleşme değişikliğinin onaylanması talebi, sermayenin Tebliğ hükümlerine uygun olarak ödenmiş olduğunu gösterir belgeler ve gerekli diğer belgelerle birlikte Ticaret Bakanlığı'na sunulmalıdır. İşbu şartın ticaret siciline yapılan başvuru ile sağlanacağı kanaatindeyiz.

[34] Tebliğ m.9

[35] Tebliğ m.11/3, m.12/3

[36] Tebliğ m.11/3

[37] Ayrıntılı bilgi için bkz. PULAŞLI: **a.g.e.** s.602-604,

[38] Yukarıda nitelikli yatırımcıya satış yapılan GSYO'lar bakımından lider sermayedar olması zorunluluğunun olmadığından bahsedilmişti. Buna ilave olarak Tebliğ'in 12'nci maddesinin 4'üncü fıkrasında; ortaklık paylarının kaydi olarak Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde izlenmesi ve payların tamamının nama yazılı olması, ara finansal tabloların bağımsız denetimden geçirilmesi konusunda istisna, Tebliğ'in bazı hükümlerinin uygulanması konusunda istisna gibi düzenlemeler mevcuttur. Makalemizin konusu olmadığından bu ayrıntılara yer verilmeyecektir. Ayrıntılı bilgi için bkz. Tebliğ m.12/4.

[39] Tebliğ m.11/3