

Hukuk Fakültesi Dergisi
Ankara Hacı Bayram Veli University
Faculty of Law Review

ISSN: 2651-4141 e-ISSN: 2667-4068
Cilt / Volume 30 Ocak / January 2026 Sayı / No. 1

**ANONİM ŞİRKETLER BAKIMINDAN BİR YATIRIM MODELİ
OLARAK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU**

**VENTURE CAPITAL INVESTMENT FUNDS AS AN INVESTMENT
MODEL FOR JOINT-STOCK COMPANIES**

Mehmet Çelebi CAN* 

ÖZET

Anonim şirketlerin elde ettiği gelirleri kendi ticari faaliyetlerinde kullanması her zaman mantıklı olmayabilir. Böyle durumlarda anonim şirketler farklı yatırım türleri ile gelirini artırmayı tercih edebilirler. Bu yollardan birisi de girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırım yapmasıdır. Ancak girişim sermayesi yatırımları diğerlerine göre oldukça risklidir. Öte yandan yatırımcısına yüksek kazançlar da sağlayabilmektedir. Türk hukuku bakımından girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırım yapılmasına tanınan vergi istisnası da bu yatırım türünü tercih edilmesine neden olmaktadır. Özellikle vergi istisnasının tanınması ile birlikte girişim sermayesi yatırımlarına artan ilgi bu çalışmanın yapılmasını tetiklemiştir.

Çalışmamızın araştırma sorusu anonim şirket yönetim kurulunun girişim sermayesine yatırım kararı alması halinde yönetim kurulunun pay sahibi karşısında nasıl bir pozisyonda kalacağıdır. Bu doğrultuda öncelikle anonim şirketin yatırım modelleri, girişim sermayesinin yatırım modeli niteliği ve girişim sermayesi yatırım fonunun hukuki yapısı ve yatırımcısı ile arasındaki

***Doç. Dr.** Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı/ANKARA, **E-Posta:** celebi.can@hbv.edu.tr, **ORCID:** 0000-0001-7177-6998, **DOI:** 10.34246/ahbvuhfd.1824948.

- **Atıf Şekli/Cite As:** Can, Mehmet Çelebi, “Anonim Şirketler Bakımından Bir Yatırım Modeli Olarak Girişim Sermayesi Yatırım Fonu”, HBV-HFD, 2026, C. 30, S. 1, s. 191-225.
- **İntihal/Plagiarism:** Bu makale intihal programında taranmış ve en az iki hakem incelemesinden geçmiştir./This article has been scanned via a plagiarism software and reviewed by at least two referees.



ilişki incelenecek olup ardından yatırım kararı alan anonim şirketin girişim sermayesi yatırım fonu içerisindeki durumu üzerinde durulacaktır.

Anahtar Kelimeler: *Anonim şirket, Yatırım, Girişim sermayesi yatırım fonu, Vergi istisnası, Yönetim kurulu sorumluluğu.*

ABSTRACT

The use of the income generated by joint-stock companies (JSCs) in their own commercial operations may not always be rational. In such cases, JSCs may prefer to increase their revenues through various types of investments. One of these methods is investing in venture capital investment funds. However, venture capital investments are significantly riskier than other investment types. On the other hand, they also have the potential to yield substantial returns for investors. Under Turkish law, the tax exemption granted for investments in venture capital investment funds further encourages the preference for this type of investment. In particular, the growing interest in venture capital investments following the introduction of the tax exemption has triggered this study.

The research question of this study is the position of the board of directors vis-à-vis the shareholders when the board decides to invest in venture capital. In this regard, the investment models available to joint-stock company, the nature of the venture capital investment model, and the legal structure of the venture capital investment fund and its relationship with its investors will first be examined. Subsequently, the status of the joint-stock company that makes the investment decision within the venture capital investment fund will be discussed.

Keywords: *Joint-stock companies, Investment, Venture capital investment fund, Tax exemption, Liability of the board of directors.*

EXTENDED ABSTRACT

Joint-stock companies may prefer to invest their cash assets in investment instruments outside their main field of activity for various reasons. Several interconnected or independent parameters -such as the company's field of activity, the periodic tax advantages available to the company, and the long-term operational perspective of the company's management within a corporate and sustainability framework- may influence the choice of investment model. Depending on these factors, investment preferences may manifest in different ways. These may range from purchasing real estate or movable assets such

as automobiles, yachts, or aircraft, to holding cash assets in bank accounts as Turkish lira or foreign currency deposits to generate interest income, or investing in precious metals with the expectation of appreciation.

Today, venture capital investment funds are frequently encountered among the preferences of joint-stock companies, particularly those operating in technology development zones. Although the first motivation for this is often the fulfillment of a legal obligation rather than a mere preference, choosing this model beyond the statutory minimums has become a growing trend. Another purpose of this study is to evaluate the implications of such a preference -compared to other investment models- for a joint-stock company investing as a qualified investor (as required by legislation). Specifically, the study examines potential effects under the Turkish Commercial Code No. 6102, including liability provisions. Accordingly, the study focuses not only on the venture capital investment fund as an institution but also on the position of the joint-stock company as the investor making this choice.

The first part of the study examines the types of investments a joint-stock company may undertake and analyzes the general meaning of investment activities under the Turkish Commercial Code No. 6102. Within this framework, it considers whether a joint-stock company may lawfully invest in venture capital investment funds even when such activities do not fall within its stated business scope.

In the second part of the study, the obligation of joint-stock companies operating in technology development zones to invest in venture capital investment funds is addressed. In addition, the regulations concerning tax exemptions that joint-stock companies in other sectors may benefit from if they choose to make such investments are examined. Subsequently, based on these advantages, venture capital investment funds are compared with other investment instruments, and their nature as an investment tool is evaluated.

In the third section, the establishment, legal structure, applicable regulation, disclosure documents, and contractual relationships formed with the holders of participation shareholders in venture capital investment funds are briefly explained. In this way, the aim is to substantiate the legal relationship between the investing joint-stock company and the fund.

In the fourth and final section, the position of a joint-stock company investing in a venture capital investment fund is examined. This situation is analyzed through a dual distinction based on whether the joint-stock company is

the founder of the fund. Using this distinction, a comparative analysis is conducted to determine in which scenario the joint-stock company holds a more advantageous position.

Our research concludes that, despite being a high-risk investment model, venture capital investment funds will increasingly be regarded as a preferable option for joint-stock companies both today and in the future. This conclusion is supported by their high return potential; the fact that supporting the entrepreneurial ecosystem is a natural extension of the mission of technology and software companies; the global recognition of this method; and the legal and tax advantages it offers.

GİRİŞ

Anonim şirketler, faaliyetleri neticesinde elde ettikleri nakit varlıklarıyla çeşitli malvarlığı değerleri üzerinde yatırım yapabilirler. Şirketin hangi yatırım modeline yöneleceğine, faaliyet alanı, şirkete sağlanacak dönemsel vergi avantajları, şirket yönetiminin kurumsal ve sürdürülebilirlik açısından uzun vadeli faaliyet perspektifi gibi birbiriyle bağlı ya da bağlantısız çeşitli parametreler etki edebilir. Söz konusu bu etkenlere göre de yatırım tercihleri, kimi zaman bir gayrimenkulün, kimi zaman otomobil, yat, uçak vb. menkullerin satın alınması şeklinde kendini gösterebileceği gibi bazen de anonim şirket nakit varlığının Türk lirası ya da döviz olarak mevduat şeklinde banka hesaplarında tutulması ve faiz getirisi ile yetinilmesi ya da çeşitli değerli madenlerin satın alınarak bunların değerlendirilmesi üzerine yatırım yapılması ve sair biçimde şekillenebilir. Anonim şirketler kimi zaman da başka şirketlerin tamamen ya da kısmen devralınması şeklinde yapısal değişikliğe matuf işlemler gerçekleştirerek hem yatırım yapmakta hem de faaliyet alanlarını nicelik ve nitelik olarak çeşitlendirme ve genişletme arayışlarındadır.

Günümüzde anonim şirketlerin yatırım modeli tercihleri arasında *Girişim Sermayesi Yatırım Fonu* (GSYF) da, özellikle teknoloji geliştirme bölgelerinde faaliyet gösteren anonim şirketler bakımından sıklıkla duyulmaktadır¹. Bunun sebebi aslında bir tercihten ziyade yasal zorunluluğun yerine getirilmesi olarak başlangıçta kendini gösterse de, söz konusu yasal zorunluluğun belirlediği asgari yükümlülüğü aşan şekilde bu yönde bir yatırım modeli tercihi artık gündemdedir. Bu çalışmayı tetikleyen husus da bu tercihtir.

¹ Girişim sermayesi kavramı ve yatırım modeliyle ilgili ayrıntılı açıklama için bkz. Günay, s. 111 vd.; Sönmez/Coşkun, s. 1071 vd.

Bir anonim şirket, yatırım modeli olarak girişim sermayesi yatırım fonuna yöneldiği takdirde, bunun kendisine sağladığı avantajlar öncelikle belirlenmelidir. Ayrıca yatırım yapan -mevzuat gereği nitelikli yatırımcı konumundaki- anonim şirketin diğer yatırım modellerine nazaran böyle bir tercihte bulunmasının 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun² (TTK) anonim şirketler rejimine göre, özellikle sorumluluk hükümleri dahil olmak üzere, olası etkilerinin ne olacağı sorularına cevap verilmesi bu çalışmanın diğer amaçlarından biridir. Dolayısıyla çalışmada odaklanılan konular girişim sermayesi yatırım fonunun kurum olarak ele alınmasının yanı sıra, yatırım modeli olarak anonim şirket tarafından tercih edilmesi halinde, söz konusu anonim şirketin bu tercihteki süje olarak konumunun incelenmesidir.

I. ANONİM ŞİRKET YATIRIM MODELLERİ

Anonim şirketin yatırım yapmasından ne anlaşılmalıdır sorusuna cevap arandığında en başında anonim şirketin işletme konusu kavramı aklı gelmektedir. Bilindiği üzere TTK kapsamında anonim şirketler hukuku rejiminde *ultra vires* ilkesi artık söz konusu olmamakla birlikte, yönetim görevi ve temsil yetkisinin sınırlarını belirleyen hükümler bakımından işletme konusu esaslı fonksiyon görmektedir. Bu çerçevede Kanundaki düzenlemelere bakılacak olursa; TTK m. 331 hükmü uyarınca, bir anonim şirket, kanunen yasaklanmamış her türlü ekonomik amaç ve konu için kurulabilecektir. Ayrıca esas sözleşme içeriğine dair TTK m. 339/2-b gereği de, esaslı noktaları belirtilmiş ve tanımlanmış bir şekilde şirketin işletme konusunun esas sözleşmede yazılması gerekir. Bu esnada ise şirketin faaliyetinin esas noktalarının belirtilmiş ve tanımlanmış olması, yani açıkça ortaya konulması bir zorunluluktur. Böylece, TTK m. 371/1 ve 374'teki yönetim kurulunun yönetim görevi ve temsil yetkisinin sınırlarını işletme konusu ile çizen hükümlerin fonksiyonel bir şekilde uygulanması sağlanacaktır. Bir anonim şirketin faaliyetleri neticesinde elde ettiği mali kaynağı değerlendirmesi ile ilgili olarak girişim sermayesi yatırım fonuna kaynak aktarımı kararı almasının işletme konusu bakımından sınırlayıcı bir yoruma tabi tutulamayacağı kanaatimizi peşinen belirterek bu paragraftaki açıklamalar bakımından değerlendirmemizi ortaya koymakta fayda görmekteyiz. Zira GSYF'ye yapılacak yatırımın işletme konusuna girip girmeyeceğine dair denetleme yapılmasına ilişkin bir hukuki düzenleme bulunmamaktadır. Bununla birlikte kaynakların kullanımıyla ilgili her işlem ve fiilde olduğu gibi yöneticilerin

² RG, T. 14.02.2021, S. 27846.

sorumlulukları, şartları bulunduğu takdirde gündeme gelebilecektir. Bu durum ise işlem öncesi bir kısıt değil, işlem sonrası denetim ve tazminle ilgili bir mevzuuttur.

Anonim şirketler, klasik bakış açısıyla gayrimenkuller ve/veya (otomobil, iş makinaları, yat, uçak, değerli madenler vb.) çeşitli menkullerin satın alınması şeklinde yatırım seçeneklerine yönelebilecekleri gibi, vadeli Türk lirası ve döviz mevduat seçeneklerini³ de tercih edebilirler. Hatta hazine bonusu ve devlet tahviline yönelik alımlarda da bulunabilirler. Faaliyetlerin nicelik ve nitelik olarak genişletilmesi ve çeşitlendirilmesi sürecinde ise yeni işletmelerin/şirketlerin kuruluşu, mevcut olanların kısmen ve/veya tamamen devralınması şeklinde yatırım yapmaları da söz konusudur. Yukarıda bahsi geçen tüm yatırım modellerinin kendi içinde olumlu ve olumsuz yönleri bulunmaktadır. Bu çalışma bakımından bunların sıralanması ve çalışma konusu yatırım modeli ile kıyaslanması gibi bir amacımız bulunmamaktadır ve zaten söz konusu usulün çalışma kapsamını son derece genişleteceği de aşıkardır. Ancak bu noktada çalışmanın bakış açısının anlaşılması açısından bir hususa vurgu yapmak gerekir ki, bilişim ve teknoloji sektöründe faaliyet gösteren ve buraya yatırım yapmayı amaçlayan bir anonim şirket ele alındığında, sıfırdan bir şirket kuruluşu gerçekleştirmek mi yoksa mevcuda ortak olmak mı sorusuna da bu çalışmada cevap verilmesi amaçlanmaktadır.

Günümüzde dijitalleşmeyle birlikte tüm kurumların yanı sıra yatırım modelleri de dönüşüm içindedir. Dijitalleşmenin getirdiği dinamizm kaçınılmaz şekilde şirketlerin tüm işlemlerini ve kararlarını bu yöne evirmektedir. Bir şirketin bizzat sıfırdan kuruluşuna yatırım yapılması, personel yetersizliği, piyasaya ilişkin bilgi ve tecrübe eksikliği, teknik ve maddi gereklilikler nedeniyle hem maliyetli bir yoldur hem de zaman alır. Ayrıca bu modelde bir

³ Bu konuda yakın geçmişte ülkemiz ilgi çekici bir tecrübe yaşamıştır. Özellikle ticaret şirketleri bakımından da hukuki düzenlemelerle cazip hale getirilen bir yatırım modeli olarak kur korumalı mevduat hesabı ortaya çıkmıştır. Türk Lirasının Amerikan Doları karşısındaki değer kaybını önlemek için kur korumalı mevduat hesabına yönelik vergi avantajları getiren yasal düzenleme için bkz. *Türk Lirası Mevduat ve Katılma Hesaplarına Dönüşümün Desteklenmesi Hakkında Tebliğ (Sayı: 2021/14)'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Sayı: 2022/14)* (RG, T. 22.03.2022, S. 31786). Anılan mevzuat hükmü ile avantaj sağlanan bu yatırım modeli Anonim Şirketler tarafından da yoğun şekilde tercih edilmekle birlikte, 23 Ağustos 2025 itibarı ile hesap açma ve yenileme işlemleri sonlandırılmış, bu tarih öncesi açılmış hesapların vadeleri sona erdiğinde ilgili tebliğlerin yürürlükten kaldırılacağı duyurulmuştur. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Kur Korumalı Mevduat Hesaplarına İlişkin Basın Duyurusu (2025-45) için bkz. (<https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2025/DUY2025-45>, E.T.: 30.08.2025).

ya da çok sınırlı sayıda şirkete yatırım yapılabilir ve tüm risk ana yatırımcı ortak konumundaki anonim şirkettir. Halbuki GSYF seçeneği ile çok sayıda şirkete yatırım yapılarak halihazırda kurulmuş, gelecek vaat eden ve finansmana ihtiyacı olan şirketlere ortak olunmaktadır. Böylece yatırım yapılan şirket gerekli organizasyon, üretim ve pazarlama süreçlerini yüklenmekte ve aldığı yatırımlarla büyüebilmektedir. Diğer yöntemin aksine burada yatırımcı pozisyonundaki anonim şirket, aşırı maliyetlerden kurtulmakta, zaman kazanmakta ve farklı alanlara yönelebilmektedir. Yatırımcı şirket kar edip etmeyeceği belli olmayan bir girişime sıfırdan başlamak yerine, halihazırda faal olan çok sayıda girişime ortak olarak risk çeşitlendirmesi yapabilmektedir. Böylece yatırım yapılan şirketlerden sadece bir veya birkaçı başarılı olsa dahi yapılan yatırımdan çok daha yüksek bir kazanç elde edilebilir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde bir anonim şirket bakımından çok çeşitli yatırım modelleri söz konusu olsa da, dijitalleşmenin her alana olan etkisi gözetildiğinde günümüzde geleneksel yatırım araçlarının yer aldığı yatırım modeli tercihleri de evrimde ve özellikle bilişim ve teknoloji şirketleri bakımından Girişim Sermayesi Yatırım Fonu popüler bir seçenek olarak karşımıza çıkmaktadır.

II. BİR YATIRIM MODELİ OLARAK GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU

A. Genel Olarak

Girişim Sermayesi Yatırım Fonunun, bir anonim şirket bakımından yatırım modeli olarak tercih edilmesi ne kadar risklidir sorusuna cevap arandığında karşımıza ilk başta aşırı risklidir cevabı çıkmaktadır. O halde anonim şirketin yönetim kurulu/yöneticileri, sorumluluk risklerini de artıracak bu yatırım modelinden kaçınmayacaklar mıdır? Anonim şirket yönetim organının karar aşamasında ticari takdir yetkisini kullanırken belirli riskleri üstlenmesi kaçınılmazdır. Sorumluluğun doğup doğmayacağı hususunda, *iş adamı kararı ilkesi*⁴ bu noktada fonksiyon görmektedir. Çalışma konumuz bakımından ele alacak olursak, bir anonim şirketin yatırım modeli olarak *Girişim Sermayesi Yatırım Fonu*'nu tercih etmesi esnasında keyfilikten uzak durarak, TTK m. 369'da anılan özen yükümlülüğüne uygun davranması kendisini sorumluluktan kurtaracak bir olgudur. Bir önceki başlıkta bilişim ve teknoloji sektöründeki anonim şirketlerden, bu alana yapılacak muhtemel

⁴ Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Göktürk, s. 207-247.

yatırımlardan ve dijitalleşmenin etkilerinden bahsetmiştik. Bu perspektiften bakıldığında, GSYF'nin önemli bir yatırım modeli olarak popülaritesini ve güncelliğini koruduğunu söylemek abartılı bir yaklaşım olmasa gerektir. Günümüzdeki gelişmeler kaçınılmaz olarak özellikle de bu alanda faaliyet gösteren şirketleri aynı alanda yatırım yapmaya teşvik etmekte ve hatta bazen de bunu zorunlu kılmaktadır. Burada bir parantez açarak, *tohum öncesi ve tohum yatırım* adı verilen erken aşama yatırım modelleri ile daha da riskli yatırımların teknoloji alanında faaliyet gösteren anonim şirketler tarafından günümüzde az sayılmayacak şekilde gerçekleştirildiğini belirtmekte fayda görmektediriz. GSYF yatırım modeline tekrar dönecek olursak, burada vurgu yapılması gereken husus, aşırı risk barındıran bu yatırıma yönelirken aranılan özen yükümlülüğünün seviyesinin de üst seviyede olmasıdır. Konunun sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmiş olması ve GSYF sürecinin yine bu mevzuat hükümlerine göre yürütülmesi özen yükümlülüğünün tesisi bakımından bir kolaylık sağlamaktadır. Bunun yanında GSYF yatırım kararı alınırken, anonim şirketin gerekli profesyonel teknik ve hukuki danışmanlığı almış olması, iş adamı kararı ilkesinin bir gereği olarak ifade edilmelidir. O halde *iş adamı kararı ilkesi* şartlarına bu şekilde riayet edildiği durumlarda, bunun ispatıyla birlikte, taşıdığı yüksek riske rağmen yatırım modeli olarak GSYF'nin tercih edilmiş olmasının tek başına bir sorumluluğu gündeme getirmeyeceği kanaatindeyiz.

B. Anonim Şirketler Bakımından Zorunlu Olması

Anonim şirketler bakımından esasen GSYF'ye yatırım zorunluluğu bulunmamaktadır. Burada bahsedilen zorunluluktan kastın istisnai bir düzenlemeden kaynaklandığı ve de teknoloji geliştirme bölgelerinde faaliyet gösteren ve kurumlar vergisi mükellefi olması hasebiyle anonim şirketler bakımından söz konusu olduğu ifade edilmelidir. Şöyle ki⁵, 7263 sayılı Kanun'un⁶ 6. maddesi ile 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu'na⁷ *Ek Madde 3* eklenirken, 19. maddesi ile de 5746 sayılı Araştırma,

⁵ *Ar-Ge İndirimi ve Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kazanç İstisnasından Faydalananların Fon Ayırma ve Yatırım Yapma Yükümlülüklerine dair bilgilendirme için bkz. Deloitte. Türkiye'nin internet sitesinde yer alan 2023/119 nolu vergi sirkülerine bkz. (<https://www.verginet.net/dtt/11/Vergi-Sirkuleri-2023-119.aspx>, Erişim Tarihi: 15.08.2025).*

⁶ Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (RG, 03.02.2021, S. 31384).

⁷ RG, T. 06.07.2001, S. 24454.

Geliştirme ve Tasarım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun'un⁸ 3/14 hükmünde değişikliğe gidilmiştir. Böylece, 01.01.2022 tarihi itibarıyla verilecek yıllık beyannamelere ilişkin olacak şekilde, Ar-Ge İndirimi ve Teknoloji Geliştirme Bölgeleri kazanç istisnası kapsamında;

- Yıllık beyanname üzerinden yararlanılan indirim tutarı 1.000.000 Türk lirası ve üzerinde olan mükelleflerin,
- Bu tutarın yüzde ikisini pasifte geçici bir hesaba aktaracağına,
- Bu kapsamda aktarılması gereken tutar yükümlülüğünün, yıllık bazda 20.000.000 Türk lirası ile sınırlı olduğuna,
- Bu tutarın, geçici hesabın olduğu yılın sonuna kadar Türkiye'de yerleşik girişimcilere yatırım yapmak üzere kurulmuş girişim sermayesi yatırım fonu paylarının satın alınması veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ya da 4691 sayılı Kanun kapsamındaki kuluçka merkezlerinde faaliyette bulunan girişimcilere sermaye olarak konulmasının şart olduğuna,
- Söz konusu tutarın ilgili yılın sonuna kadar bu şekilde özel fona aktarılmaması ve yatırım yapılmaması durumunda, bu Kanun kapsamında yıllık beyanname üzerinden indirim konusu yapılan tutarın yüzde yirmisinin, ilgili yılda yararlanılan Ar-Ge indirimi ve Teknopark istisnasına konu edilemeyeceğine

hükmedilmiştir⁹.

Anılan düzenlemelerin içeriği ise; 7953 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı¹⁰ ile 01.01.2024 tarihi itibarıyla 5746 sayılı Araştırma, Geliştirme ve Tasarım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun'un 3. maddesinin 14. fıkrasında yer alan ve 4691 sayılı Teknoloji Bölgeleri Geliştirme Kanunu'nun ek 3. maddesinde yer alan, yıllık beyanname üzerinden yararlanılan indirim/istisna tutarının yükümlülük alt sınırı 1.000.000,00-TL'den 2.000.000,00-TL'ye; Ar-Ge ve tasarım indirimi ile teknopark istisnası tutarı üzerinden ayrılacak fonun oranı ise %2'den %3'e; bu kapsamda aktarılması gereken tutar

⁸ RG, T. 12.03.2008, S. 26814.

⁹ Bu tip kamu desteklerinin ülkemize özgü olmadığına yönelik örnekler için bkz. Günay, s. 92. Ayrıca benzer destekler girişim sermayesi yatırım ortaklıklarında da bulunmaktadır. İnce, s. 49-50; Günay, s. 213-214.

¹⁰ RG, T. 16.12.2023, S. 32401.

yükümlülüğünün sınırı, yıllık bazda 20.000.000 TL’den 100.000.000 TL’ye¹¹ çıkarılarak revize edilmiştir.

Yukarıda anılan zorunluluk yaratan istisnai hükmün yanı sıra vergi mevzuatında Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına yönelik teşvik edici özel düzenlemelere de rastlanılmaktadır. Öncelikle belirtmek gerekir ki, 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 2. maddesindeki “...*Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, limited ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile benzer nitelikteki yabancı kurumlar sermaye şirkettir. Bu Kanunun uygulanmasında, Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tâbi fonlar ile bu fonlara benzer yabancı fonlar sermaye şirketi sayılır*” hükmü uyarınca GSYF kurumlar vergisi mükellefidir. Bununla birlikte, Kurumlar Vergisi Kanunu’nda m. 5/1-a.3 hükmüne göre, tam mükellefiyete tabi girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde ettikleri kar payları ve katılma paylarının fona iadesinden doğan gelirler ile bu fonların katılma paylarının 213 sayılı Vergi Usul Kanunu’nun 279’uncu maddesi kapsamında değerlendirilmesinden kaynaklanan değer artış kazançları kurumlar vergisinden müstesnadır. Yine Kurumlar Vergisi Kanunu m. 5/1-d.3 hükmüne göre, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının kazançları da kurumlar vergisinden müstesnadır. Bu kazançlar; “*katılma paylarından elde ettikleri kâr paylarını*”, “*söz konusu katılma paylarının fona iadesinden doğan gelirleri*” ve “*fonların katılma paylarının Vergi Usul Kanununun 279 uncu maddesi kapsamında değerlendirilmesinden kaynaklanan değer artış kazançlarını*” kapsamaktadır. 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile bu kazançlar üzerinden yapılacak olan stopajın oranı da %0 olarak belirlenmiştir. Benzer şekilde Kurumlar Vergisi Kanunu m. 10/1-g hükmüne göre, 213 sayılı Vergi Usul Kanunu’nun 325/A maddesine göre girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarların beyan edilen gelirin %10’unu aşmayan kısmı için, kurumlar vergisi matrahının tespitinde; kurumlar vergisi beyannamesi üzerinde ayrıca gösterilmek şartıyla, kurum kazancından indirim yapılabilir. Girişim sermayesi fonunun indirim konusu yapılabilmesi için de, ayrılan fon tutarının

¹¹ Bu tutarın, geçici hesabın olduğu yılın sonuna kadar Türkiye’de yerleşik girişimcilere yatırım yapmak üzere kurulmuş girişim sermayesi yatırım fonu paylarının satın alınması veya girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ya da bu Kanun kapsamındaki kuluçka merkezlerinde faaliyette bulunan diğer girişimcilere sermaye olarak konulması şarttır. Söz konusu tutarın ilgili yılın sonuna kadar aktarılmaması durumunda, bu Kanun kapsamında yıllık beyanname üzerinden istisna edilen kazançlar tutarının yüzde yirmisi, ilgili yılda yararlanılan gelir ve kurumlar vergisi istisnasına konu edilemez. Bu tutar nedeniyle zamanında alınmayan vergiler vergi ziyai cezası uygulanmaksızın tarh edilir.

kurum kazancının veya beyan edilen gelirin %10'unu ve öz sermayenin %20'sini aşmaması gerekir. Yani, yatırımcılar da belli vergi muafiyetlerinden ve vergi indirimlerinden faydalanabilmektedir. Bireysel ve kurumsal vergi mükelleflerine yıllık kurumlar vergisine tabi kazançlarının veya ilgili dönemin gelir vergisi matrahının %10'una ve sermayelerinin %20'sine kadar, GSYF'lere yatırım yapmak amacı ile Girişim Sermayesi Fonu ayırarak vergi indiriminden yararlanma imkanı getirilmiştir. Burada dikkat edilmesi gereken bir husus da, Fonun toplam değerinin en az %80'inin bir veya birden fazla girişim sermayesi yatırımından oluşması zorunludur. Ancak Fonun, bir hesap dönemi içinde; KOBİ Yönetmeliği'nde¹² yer alan nitelikleri sağlayan girişim şirketlerine doğrudan yaptığı yatırımların, fon toplam değerinin %10'unu geçmesi halinde birinci fıkranın (a) bendinde yer alan yatırım sınırı %51 olarak uygulanmaktadır. Bu kapsamda, mevzuat çerçevesinde uygun görülen %49'a kadar olan diğer yatırımlar da GSYF'lere tanımlanan kurumlar vergisi muafiyetinden yararlanabilmektedir.

Bu başlık altında yer alan mevzuat hükümlerinden de anlaşıldığı üzere teknoloji geliştirme bölgelerinde faaliyet gösteren ve aynı zamanda da kurumlar vergisi mükellefi olan anonim şirketler bakımından GSYF hem zorunlu bir yatırım modeli hem de sağlanan vergi avantajlarıyla cazip bir seçenek olarak girişim ekosisteminde kendine yer bulmaktadır. Burada anılan mevzuat hükümlerinin, teşvik sınırlarını aşan şekilde GSYF'ye yönelmeyi tetiklediğini ifade etmek yanlış bir değerlendirme olamayacaktır.

C. Anonim Şirketler Bakımından Bir Tercih Olması

Teknoloji sektörünün kalbi olan ABD'de büyük teknoloji şirketleri gelecek vaat eden girişimlere yatırım yapmakta ve böylece hem bunların ihtiyaç duydukları sermayeyi sağlamakta hem de teknolojik gelişmeleri yakından takip ederek bu gelişmelere ortak olmaktadır. Örneğin; 2024 yılı itibarıyla Alphabet (Google) 222 ve Microsoft 140 start-up şirketine ortaktır. GSYF kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik ilkelerini benimsemiş bir anonim şirket bakımından tercih edilen bir yatırım modelidir. Ülkemiz bakımından güncel istatistiklere bakıldığında 484 girişim sermayesi yatırım fonunun halen mevcut olduğu görülmektedir¹³.

Türk mevzuatında girişim sermayesi yatırım fonu ifadesi, risk

¹² Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler Yönetmeliği (RG, T. 25.05.2023, S. 32201).

¹³ Bkz. (<https://kap.org.tr/tr/YatirimFonlari/GSF>, Erişim Tarihi: 30.08.2025).

sermayesi yatırım fonu şeklinde ilk olarak 24.04.1992 tarih 3794 sayılı Kanun¹⁴ ile değişik 28.07.1981 tarih ve 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu¹⁵ m. 22’de anılmışsa da, esas baz alınması gereken düzenleme *III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği*’dir¹⁶. Bu düzenlemeye göre de ülkemizde ilk görünümünün 2014 yılı olduğu kabul edildiğinde, neredeyse on yılın sonunda gelineen seviye bakımından bu yatırım modeline olan yoğun ilginin sebeplerine de bakmak icap eder. İlk olarak, yüksek büyüme potansiyeline sahip erken veya gelişme aşamasındaki yenilikçi, dönüştürücü teknoloji şirketlerine yatırım yapmak suretiyle büyük finansal getiri sağlama potansiyelini haizdir. Buna ilaveten bu alandaki yatırımlara sağlanan vergi avantajları da hem farkındalığı artırmış hem de bu yöndeki yatırım tercihleri için önemli bir etken olmuştur. Bugün ve yarın doğrudan hisse alarak bir girişime yatırım yapmak yerine, konunun uzmanlarınca yönetilen GSYF’ler üzerinden birçok şirkete yatırım yapmanın daha isabetli bir model olduğu ve yatırımcısına kazanç olarak geri dönme olasılığının daha fazla olduğunu ifade etmek gerçekçi olmalıdır¹⁷.

Şeffaf olması, Sermaye Piyasası Kurulu denetiminde olması, vergisel avantajları ve portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesi, profesyonel danışma imkanı bulunması nedenleriyle Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) bir yatırım modeli olarak anonim şirket yönetim organı tarafından

¹⁴ Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun (RG, T. 13.05.1992, S. 21227).

¹⁵ RG, T. 30.07.1981, S. 17416.

¹⁶ RG, T. 02.01.2014, S. 28870.

¹⁷ Nitekim bu düşüncemizi destekleyecek, çalışmamızın yayım sürecinde girişim sermayesi yatırım fonlarında meydana gelen bir gelişmeden de bahsedilmesi gerekmektedir. 28.11.2025 tarihinde 33091 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Girişim Sermayesi Fonlarına Katılım ve Girişim Sermayesi Uygulamaları Hakkında Yönetmelik ile Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, yapacağı çağrı üzerine, talepte bulunan yatırım fonlarına kendi bütçesinden kaynak aktarımının şartlarını düzenlemiştir. Dolayısıyla bu yeni sistem tüm fonları kapsamamaktadır. Ancak belirtilmelidir ki Bakanlığın kaynak aktarımı girişim sermayesi sektörünün gelişimini destekleyecektir. Sorumluluk ile ilgili düzenlemeler Yönetmeliğin 11 ve 12’nci maddelerinde yer almaktadır. İlgili düzenlemeler Bakanlık ile kaynak aktarılan fon arasındaki hukuki ilişkiyi düzenlemektedir. Yönetmeliğin 11’inci maddesine göre Bakanlık belirlediği fona kaynak aktarmayı ve yatırımcı sözleşmesindeki belirlenen diğer sorumlulukları yerine getirmeyi taahhüt etmektedir. Buna karşılık Yönetmeliğin 12’nci maddesinde ise fon yönetici, kaynakların verimli ve etkili bir şekilde kullanımı için gerekenleri yapmayı, yatırım komitesine ve Bakanlığa bilgi ve belge temin etmeyi ve yatırımcı sözleşmesindeki belirlenen diğer sorumlulukları yerine getirmeyi taahhüt etmektedir. Anılan çerçevede Bakanlığın yatırım komitesinin faaliyetlerini izlemek amacıyla gözlemci atama yetkisi de bulunmaktadır.

üst sıralarda bir seçenek olarak karşımıza çıkmaktadır. Öyle ki, artık yatırımcı çeşitliliğinin artırılmasını sağlamaya yönelik daha esnek ve etkin yönetilebilen birden fazla fonu barındıran şemsiye fon yapıları dahi kurulabilmektedir (III-52.4 sayılı Tebliğ m. 12/A). Ancak şemsiye fonlar III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde¹⁸ düzenlenmiş olup bu Tebliğ'de girişim sermayesi yatırım fonları kapsam dışında tutulmuştur (m. 1/2). Dolayısıyla GSYF için öncelikle kendi tebliğ hükümleri uygulama alanı bulup, bu çerçeve dışına çıkılmaması gerekir.

D. Girişim Sermayesi Yatırım Fonuna Yatırım Yapılmasının Bazı Yatırım Modelleri ile Karşılaştırılarak Avantajlarının İncelenmesi

Şirketler yaptığı ticari faaliyetler neticesinde elde ettiği şirket karını şirkette tutarak yedek akçelerine ekleyebilecekleri gibi pay sahiplerine kar payı olarak da dağıtabilirler. Şirketin faaliyet döneminde elde ettiği karı dağıtmaması durumunda orta ve uzun vadede bu meblağın nasıl değerlendirileceği sorusu gündeme gelmektedir. Zira anılan meblağın bir ulusal para biriminde tutulması halinde hemen hemen her ülke ekonomisindeki enflasyon sebebiyle değer kaybı yaşama riski bulunmaktadır. Şirketlerin değer kaybı riskinden kaçınmak için altın veya taşınmaz aldığı da sıklıkla görülmektedir. Altın fiziki olarak satın alınabileceği gibi bir banka üzerinden altın veya altın fonu olarak da iktisap edilebilir. Fiziki altın haricindeki iktisap usullerinde altının veya fonun satılması esnasında elde edilen yatırım karı üzerinden vergi doğmaktadır. Fiziki olarak satın alma durumunda ise, vergi hukuku kaynaklı riskler bir kenara bırakılsa dahi, altının saklanması ve güvenliği sebebiyle ek maliyet kalemleri meydana gelmektedir. Taşınmaz alınması halinde ise benzer şekilde şeyin satımından elde edilen kar üzerinden bir verginin ödenmesi gerekmektedir. Ayrıca taşınmaz yatırımlarının satımı sürecinde alıcının bulunması, doğru değerlemenin yaptırılması, kısa sürede mülkün nakde dönüştürülememesi gibi sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Bunun yanı sıra taşınmazın önemli miktarda malvarlığı niteliği taşıdığı durumlarda ayrıca bir genel kurul yapılarak önemli miktarda malvarlığının satışına (TTK m. 408/2/f) Yargıtay uygulamasına göre¹⁹ nitelikli bir çoğunluktaki pay sahiplerince izin verilmesi gerekmektedir. Söz konusu kararın, tartışmalı olmakla birlikte, şirket sermayesinin yüzde

¹⁸ RG, T. 09.07.2013, S. 28702.

¹⁹ Y. 11. HD. T. 04.11.2024, E. 2023/5897, K. 2024/7689. (UYAP, Erişim Tarihi: 22.11.2025). Buna karşılık öğretilde söz konusu genel kurul kararının alınmasında adi nisabın yeterli olacağı da savunulmaktadır. Bu görüş için bkz. Kendigelen, s. 309; Biçer/Hamamcioğlu, s. 43; Helvacı, s. 61; Zengin, s. 256-266; Güncan, s. 222-223.

yetmiş beşinin olumlu oylarıyla alınması gerekmektedir. Başka bir deyişle şirkette yönetimi elinde bulundurmayan diğer pay sahipleri de taşınmazın satışı hakkında söz sahibi olmaktadır. Dolayısıyla şirket içerisinde ihtilafın olduğu bir durumda taşınmazın satışı güçleşmektedir. Nitekim karar alınsa bile hükümsüzlüğü için dava açılabilir. Bu davanın kabul edilmesi halinde ise alınan meblağın faiziyle birlikte iade edilmesi gerekebilir. Taşınmaz bedelinin mal kaçırmak saikiyle bilinçli olarak düşük gösterildiği iddiasıyla yönetim/müdürler kurulu üyeleri aleyhine sorumluluk davası açılması da sık rastlanılan durumlardır. Sorumluluk davasının kabul edilmesi halinde yöneticiler kişisel malvarlıklarıyla sorumlu olacaklardır.

Yukarıdaki yatırım usullerinin bir diğer alternatifi ise şirket karının yatırım fonlarında değerlendirilmesidir. Yatırım fonları aracılığıyla bir şirket elindeki tasarrufu para birimlerinin yaşayabileceği değer kayıplarından koruyabilir. Buna karşılık fonlar kolaylıkla nakde dönüştürülebilir niteliktedir. Ayrıca fonun katılma paylarının değeri bir piyasa tarafından belirlendiği için yöneticilerin sorumlu tutulması güçleşmektedir. Dolayısıyla kontrole sahip olmayan pay sahiplerinin yaratabileceği ihtilaf riskleri azalmaktadır. Öte yandan fonlara yapılan yatırımlar önemli nitelikte malvarlığı kapsamında değerlendirilme ihtimali düşük olduğundan bu yatırımlar üzerinde yapılan tasarruflarda genel kurul kararına ihtiyaç duyulmaması muhtemeldir. Bu nedenle diğer pay sahipleri şirketin buna ilişkin işlemleri üzerinde söz sahibi olamayacaktır. Bu noktada GSYF'lerin kuruluşunun ve yönetiminin portföy yönetim şirketleri (PYŞ) eliyle yürütülmesi ve sürecin tamamen sermaye piyasası mevzuatı ve denetiminde dizayn edilmiş olması, GSYF yatırımı yapan sermaye şirketleri yönetim organları ve gerek çoğunluk gerek azınlık pay sahipleri bakımından yukarıda anılan pek çok riski de azaltmaktadır. Azınlık penceresinden bakıldığında, şirketin yıllara sari karlarından oluşan nakdin uzun süreli ve güvenli bir limana demirlenmesi, riskli alanlara yatırımlar yapılsa da PYŞ yönetiminde profesyonel şekilde yönetilen fonun yüksek getiri potansiyeline de sahip olması, yatırım yapan şirketin kurumsallığı ve sürekliliği açısından olumlu bir süreçte olduğunu göstermektedir. Yatırım yapan şirket yönetimi de, gerek GSYF yatırımı esnasında gerekse o imtiyaza sahipse GSYF'yi yönetecek yatırım komitesine temsilci atarken özenli davranması halinde diğer yatırım modelleri bakımından yukarıda anılan pek çok sorumluluk ithamlarıyla karşılaşmayacaktır. Burada önem arz eden husus, yukarıda da anıldığı şekilde, yatırım yapan anonim şirketin yatırım kararını iş adamı kararı ilkesine uygun şekilde gerekli profesyonel teknik ve hukuki danışmanlığa başvurmak suretiyle gerçekleştirmesidir. Yoksa SPK tarafından

oluşturulan standart iç tüzük metninin 6.11.5. madde hükmüne göre “*fon portföyünün önceden saptanmış belirli bir getiri sağlayacağına dair yazılı veya sözlü bir garanti verilmez*” ilkesi caridir. Yüksek getiri potansiyeli olan GSYF yatırımının yüksek risk taşıması olağan olup –ki girişim sermayesi adlandırmasından önce risk sermayesi olarak yasal olarak ifade edildiğini de belirtmiştik-, yüksek risk potansiyelinin varlığı tek başına yatırımcı anonim şirket yönetim kurulunun sorumluluğunu doğuran bir etken değildir.

Girişim sermayesi yatırım fonları bakımından özellik arz eden diğer bir fayda ise kurumlar vergisinden istisna tutulması bakımındandır. Kurumlar Vergisi Kanunu m. 5/1.a.3 bendine göre tam mükellefiyete tabi girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde ettikleri kar payları ve katılma paylarının fona iadesinden doğan gelirler ile bu fonların katılma paylarının Vergi Usul Kanunu’nun 279’uncu maddesi kapsamında değerlendirilmesinden kaynaklanan değer artış kazançları kurumlar vergisinden muaf tutulmuştur. Öte yandan aynı Kanunun 5/1.a.5 bendinde diğer yatırım fonlarında elde edilen kar payları bakımından böyle bir muafiyet tanınmadığı belirtilmiştir. Ancak bu düzenlemede aynı Kanunun 5/1.d bendinde sayılan durumlar istisna tutulmuştur. Anılan hüküm şu şekildedir:

“d) Türkiye’de kurulu;

1) Menkul kıymetler yatırım fonları veya ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,

2) Portföyü Türkiye’de kurulu borsalarda işlem gören altın ve kıymetli madenlere dayalı yatırım fonları veya ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,

3) Girişim sermayesi yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları,

4) Gayrimenkul yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları, (Esas faaliyet konusu itibarıyla gayrimenkul, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulanlar dışında kalanların kazançları hariç) [9]

5) Emeklilik yatırım fonlarının kazançları,

6) Konut finansmanı fonları ile varlık finansmanı fonlarının kazançları.

(Ekparagraf:28/7/2024-7524/32md.) Bu istisnadan faydalanılabilmesi için fon ve ortaklıkların (emeklilik yatırım fonları hariç) sahip oldukları

taşınmazlardan elde ettikleri kazançların en az %50'sinin, elde edildiği hesap dönemine ilişkin kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi gereken ayı izleyen ikinci ayın sonuna kadar kâr payı olarak dağıtılması şarttır. Bu süre içerisinde belirtilen orana kadar kârın ortaklara dağıtılmaması durumunda, istisnadan faydalanılması nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler ziyaa uğramış sayılır.”.

Öte yandan belirtilmelidir ki girişim sermayesi yatırımları en riskli yatırım türlerinden birisidir. Zira gelecek vaat eden küçük ve orta ölçekli şirketler fonlanmakta ve bu şirketlerin projelerini hayata geçirerek gelir elde edilmeye çalışılmaktadır. Dolayısıyla yatırım yapılan şirketin henüz kar sağlayacak bir ticari faaliyeti bulunmamaktadır. Buna karşılık bu şirketler arasından yatırım yapan şirketleri dahi geçecek şekilde çok yüksek değerlere ulaşan şirketler dahi çıkabilmektedir. Başka bir deyişle kayıp riskiyle kazanç ihtimali oldukça geniş bir alana dağılmaktadır. Bu nedenle PYŞ'nin uzmanlığı oldukça önemlidir.

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları, girişim şirketlerinin yanı sıra farklı oranlarda farklı enstrümanlara da yatırım yapabilme olanağına sahip olması bakımından avantajlıdır. Fon portföyü kapsamına III-52.4 sayılı Tebliğ m. 4/3'e göre aşağıdakiler alınabilir:

“a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulan anonim ortaklıklara ait paylar; özel sektör ve kamu borçlanma araçları.

b) 7/8/1989 tarihli ve 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe konulan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ve anonim ortaklık payları.

c) Vadeli mevduat ve katılma hesabı.

ç) Yatırım fonu katılma payları.

d) Repo ve ters repo işlemleri, vaad sözleşmeleri ile taahhütlü işlem pazarında gerçekleştirilen işlemler.

e) Kira sertifikaları ve gayrimenkul sertifikaları.

f) Varantlar ve sertifikalar.

g) Takasbank para piyasası işlemleri ve yurtiçi organize para piyasası işlemleri.

ğ) *Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri.*

h) *İpoteğe ve varlığa dayalı menkul kıymetler; teminatlý menkul kıymetler; Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri.*

ı) *Yurtdışında yerleşik olup borsada işlem görmeyen, gelişme potansiyeli taşıyan şirketlere yapılan yatırımlar.*

i) *Altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı para ve sermaye piyasası araçları.*

j) *Kurulca uygun görülen diğer yatırım araçları.”*

III-52.4 sayılı Tebliğ m. 5’e göre fonun malvarlığı, hem kurucu PYŞ hem de ana yatırımcı konumundaki anonim şirketin malvarlığından ayrıdır. Fonun malvarlığı kural olarak teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Bunun istisnası; fon hesabına olması ve içtüzükte hüküm bulunması şartıyla kredi alınması, finansman sağlanması, koruma amaçlı türev araç işlemleri yapılması veya fon adına taraf olunan benzer nitelikteki işlemlerde bulunması amacıyla hareket edilmesidir. Ayrıca fonun malvarlığı, hem PYŞ hem de ana yatırımcı konumundaki anonim şirketin yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi halinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dahil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyati tedbir konulamaz ve iflas masasına dahil edilemez. Son olarak da, PYŞ ve/veya ana yatırımcı konumundaki anonim şirketin üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile fonların aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez. Görüldüğü üzere bu yönetim modelini benimseyen anonim şirket sadece azınlık dahil tüm pay sahipleri için şirketin nakdi varlığını güvenli bir limana park etmekle kalmamakta aynı şekilde neredeyse on beş yılı bulabilecek bir süre için de yatırımcı anonim şirkete üçüncü kişiler tarafından yöneltilen alacak talepleri, ihtiyati tedbir, takip ve haciz baskılarından arı bir şekilde ve devir/teminat riski de taşımaksızın ayrı bir malvarlığı oluşturma imkanına kavuşmaktadır.

Bir anonim şirket bakımından özellikle 2021 yılı itibarıyla 4691 sayılı Kanun’da yapılan düzenleme ile bu kapsamda olanlar için, GSYF bir yatırım seçeneği olmaktan çıkarak zorunlu bir yatırım modeli haline dönüşmüştür. Böylece de yasanın amacı olan, girişimcilik ekosisteminin gelişmesinin desteklenmesi sağlanırken, yatırımcı anonim şirketler için vergi avantajları da elde edilebilmiştir. 4691 sayılı Kanun’un zorunlu tuttuğu oranlar birçok

anonim şirket için ilgili yatırım modelini tanıma fırsatı yaratmış ve bu şirketler daha fazla tutarlarda girişim vizyonunu benimsemişlerdir. Hakikaten uygulamada *bugün için* ihraç belgesi onaylanan girişim sermayesi yatırım fonu sayısının 473’e ulaşması²⁰ da bu makalede anonim şirketler için avantajlı bir yatırım modeli olarak GSYF’nin sunulması amacını teyit eden bir veridir.

III. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU

A. Genel Olarak

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları ile ilgili hukuki düzenlemeler Sermaye Piyasası mevzuatı kapsamında olup, yatırım fonu çeşidi olması bakımından da SPK denetimi altında olduğunu hemen başta vurgulamak gerekir. Yatırım fonları 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu²¹ m. 52’de düzenlenirken, GSYF ise III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir.

III-52.4 sayılı Tebliği m. 4’te tanımlandığı haline, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yatırımcıları bilgilendirmek için çıkarılan kitapçıkta²² aynı şekilde yer verildiği görülen *Girişim Sermayesi Yatırım Fonu*, “*nitelikli yatırımcılardan katılma payı karşılığında toplanan para ya da iştirak paylarıyla, pay sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, anılan Tebliğ maddesinin üçüncü fıkrasında belirtilen varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu’ndan (“Kurul”) faaliyet izni alan portföy yönetim şirketleri (“Kurucu”) tarafından bir içtüzük ile süreli olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığı*” olarak ifade edilir. Yukarıdaki başlıkta ele alındığı üzere, Türk mevzuatında risk sermayesi yatırım fonu adıyla ilk olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 22’de anılmışsa da, mer’i mevzuattaki doğrudan düzenleme ilgili Tebliğ hükmüdür.

Gerek bahsi geçen mevzuat gerekse hukuk teorisi çerçevesinde girişim sermayesi ve kolektif yatırım modeli kavramları dikkat çekmekte ve öncelikle bu kavramlardan bahsedilmesi gerekmektedir. Girişim sermayesi, bir yenilik (inovasyon) temeline dayanılarak kurulan şirketlerin ihtiyaç duyduğu öz kaynağın kendilerine aktarılmasına yönelik geliştirilen bir

²⁰ Bkz. (<https://spk.gov.tr/kurumlar/fonlar/yatirim-fonlari/girisim-sermayesi-yatirim-fonlari/ihrac-belgesi-onaylanan-girisim-sermayesi-yatirim-fonlari>, Erişim Tarihi: 12.11.2025.)

²¹ RG, T. 30.12.2012, S. 28513.

²² Bkz. (<https://spk.gov.tr/data/61e34f9a1b41c61270320792/Girisim%20Sermayesi%20Yat%C4%B1r%C4%B1m%20Fonu.pdf>, Erişim Tarihi: 17.06.2025).

yatırım modelidir. Girişim sermayesi risk sermayesi olarak da anılmaktadır. Nitekim mevzuatımızdaki özel Kanun'da ilk olarak bu şekilde anıldığından söz etmiştik.

Belirtildiği üzere girişim sermayeleri, kolektif yatırım modelinin içerisinde düzenlenmektedir. Kolektif yatırım modelinde, yatırım kuruluşu fon talep eden şirket ile fon arz eden yatırımcılar arasında aracılık faaliyeti yürütmektedir. Başka bir deyişle fon arz eden, elde ettiği gelirlerden sağladığı tasarrufları artırmak amacıyla, yatırımcı sıfatıyla yatırım ortaklığına veya fonuna tasarrufları aktarır. Yatırım ortaklığı veya fonu elde ettiği bu finansal güç ve sahip olduğu uzmanlıkla gelişme potansiyeli gördüğü şirketlere, çoğu zaman ortak olarak, öz kaynak sağlar. Yatırım yapılan şirket bu öz kaynakla amaçladığı projeyi gerçekleştirerek şirketi büyümeye ve kar elde etmeye çalışır. Yatırım yapılan şirket hedefini gerçekleştirdiğinde yatırım ortaklığı veya fonu bu şirketteki haklarını bir başka kişiye satar. Sattığı bedel, başlangıçtaki yatırım miktarından yüksek olduğu takdirde yatırım kuruluşu kar elde eder. Bu kardan; giderler, vergiler ve yatırım kuruluşunun ücreti düşüldükten sonra kalan kısım yatırımcının karını oluşturur. GSYF genellikle 5 yıl yatırım, 5 yıl çıkış ve 2 yıl uzatma olmak üzere toplam 12 yıl sınırlı bir süre için kurulur. Bu süre sonunda ya da belirlenen hedeflere ulaşıldığında, fon tasfiye edilir ve yatırımcılara geri dönüş sağlanır. Tasfiye sürecinde, fonun tüm yatırımları satılır ve elde edilen gelirler yatırımcılara paylaştırılır.

Dikkat edileceği üzere yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları kavram ve kurumları birlikte ve/veya art arda anılmaktadır. Ancak bu çalışma yatırım fonlarına özgülenmiş olması sebebiyle yatırım ortaklıklarına ilişkin açıklamalar kapsam dışında tutulmuştur.

B. Fonun Kuruluşu

Yukarıdaki düzenlemeden de anlaşılacağı üzere Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, yetkili bir kuruluş tarafından kurulan ve nitelikli yatırımcıların katılımıyla oluşturulan portföyün belirli bir süre inançlı mülkiyet esaslarına göre işletildiği tüzel kişiliği bulunmayan mal topluluğu olarak tanımlanmaktadır²³. GSYF ancak SPK tarafından yetkilendirilmiş portföy yönetim şirketleri tarafından kurulabilir. Fonun kuruluş usulü III-52.4 sayılı Tebliğin 12'inci maddesinde düzenlenmiştir. GSYF kurulurken içtüzük hazırlanmakta, SPK

²³ Bu tip kolektif yatırım modellerine sözleşmeye dayanan model denilmektedir. (Yasaman, s. 19) veya malvarlığı modeli olarak ifade edilmektedir. Kaynağını Birleşik Krallık hukukundaki trust ilişkilerinden almaktadır. Gürsoy, s. 1-13.

mevzuatı kapsamında gerekli belgeler ile SPK'ya başvurulmakta ve içtüzük Ticaret Sicil Gazetesi'nde ilan edilmektedir. Fonun kurulması ile birlikte içtüzük Ticari Sicil Gazetesi ve Kamu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanır.

Türk hukukunda yatırım fonlarının kural olarak üçlü bir ilişkiye dayandığı kabul edilmektedir. Bu ilişkinin tarafları; fon kurucusu, saklayıcı ve yatırımcıdır.

Fon kurucusunun diğer bir ismi de portföy yönetim şirkettir. Bu şirketin bir anonim şirket olması gerekmektedir.

Kurulan fonda bulunan portföy yönetim şirketi nezdinde değil saklama hizmeti sunan saklayıcı şirketlerde tutulmaktadır. Saklayıcı, İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. ve portföy saklama hizmeti verme konusunda Sermaye Piyasası Kurulunca (*Kurul*) yetkilendirilen banka ve aracı kurumları ifade eder (III-56.1 sayılı Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği²⁴ m. 3/1).

Yatırımcı ise girişim sermayesi yatırım fonunun katılma payı sahibini ifade eder. Ancak bir girişim sermayesi yatırım fonuna ait katılma payının iktisabı için kişinin nitelikli yatırımcı olması gerekmektedir (III-52.4 sayılı Tebliğ m. 13/1). Nitelikli yatırımcı kavramı profesyonel müşteri kavramı ile ilişkilendirilmektedir (II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği²⁵ m. 4/m). Nitekim III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ²⁶ m. 77/2'de “31 ve 32 nci maddelerde yer alan profesyonel müşteri ve talebe dayalı profesyonel müşteri tanımları, Kurulun düzenlemelerinde yer alan nitelikli yatırımcının belirlenmesi bakımından Tebliğin yayımlandığı tarihten itibaren esas alınır” ifadesi yer almaktadır. Profesyonel müşteri kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek tecrübe, bilgi ve uzmanlığa sahip müşteriyi ifade eder. Bir kişinin profesyonel müşteri olması için aşağıdaki kuruluşlardan biri olması gerekmektedir:

1. Aracı kurumlar, bankalar, portföy yönetim şirketleri, kolektif yatırım kuruluşları, emeklilik yatırım fonları, sigorta şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, varlık yönetim şirketleri ile bunlara muadil yurt dışında yerleşik kuruluşlar,

²⁴ RG, T. 02.07.2013, S. 28695.

²⁵ RG, T. 28.06.2013, S. 28691.

²⁶ RG, T. 17.12.2013, S. 28854.

2. Emekli ve yardım sandıkları, 17 Temmuz 1964 tarihli ve 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20’nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar,

3. Kamu kurum ve kuruluşları, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası kuruluşlar ve

4. Nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca kabul edilebilecek diğer kuruluşlar.

Yukarıda sayılan kuruluşlar haricindeki bir kuruluşun aktif toplamının 50.000.000 Türk lirası, yıllık net hasılatının 90.000.000 Türk lirası, öz sermayesinin 5.000.000 Türk lirasının üzerinde olması kıstaslarından en az ikisini taşıyan kuruluşların da profesyonel müşteri olacağı düzenlenmektedir (III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m. 31/1/d).

Son olarak kişinin talebi doğrultusunda nitelikli yatırımcı sayılması mümkündür. Bunun için kişinin nakit mevduatlarının ve sahip olduğu sermaye piyasası araçlarının da dahil olduğu finansal varlıkları toplamının 1.000.000 Türk lirası tutarını aşması gerekmektedir.

Nitelikli yatırımcıya ilişkin yapılan açıklamalar doğrultusunda bir anonim şirketin nitelikli yatırımcı olmasının önünde anılan şartları taşıması hâlinde herhangi bir engelin olmadığı ifade edilebilir.

Yukarıdaki açıklamalar ışığında, Sermaye Piyasası Kurulu’nun denetimi altında faaliyet gösterecek olan GSYF kurulum sürecindeki aşamalar şu şekilde sıralanabilir:

Öncelikle fon kurucusunun belirlenmesi gerekmektedir. Bu da SPK tarafından yetkilendirilmiş bir portföy yönetim şirketi olmalıdır. Dolayısıyla da GSYF kurmak isteyen kişiler veya kurumlar, bir portföy yönetim şirketi kurmalı ya da mevcut bir PYŞ ile anlaşma yapmak zorundadır. Söz konusu PYŞ, fonun yönetiminden ve yasal uyumluluklardan sorumlu olacaktır.

Başvuru sürecinde SPK, fonun detaylı bir planını ve yasal gereksinimlere uygun olup olmadığını kontrol eder. Bu süreçte, fonun işleyiş esaslarını belirleyen temel belge olan “*Fon İç Tüzüğü*”, katılma paylarının ihracına ilişkin detayları içeren “*Fon İhraç Belgesi*” ve kurucu ile yatırımcılar arasındaki ilişkiyi düzenleyen “*Fon İhraç Sözleşmesi*” belgeleri hazırlanır. Bunun yanı sıra “*kurucu portföy yönetim şirketi bilgileri*”, “*yatırım komitesi*

üyeleri ile ilgili bilgileri”, “portföy saklayıcısı ile yapılan sözleşme”, “kaynak taahhüdü beyanı” vb. ek dokümanlar da hazırlanır. Mutat olduğu üzere teknoloji, yenilikçi ürünler, mobil oyunlar veya dijital çözümler gibi yüksek büyüme potansiyeli taşıyan sektörlerle odaklanan GSYF’lerin söz konusu kuruluş sürecinde, daha baştan itibaren yatırım yapılacak şirketlerin sektörü, nicel ve nitel kapasitesi, bu şirketlerin başarılı olabilmesi için sunulacak hizmet ve destekler somutlaştırılmalıdır. Başvuruyla birlikte SPK tarafından mezkur başvuru ve eki evrak incelendikten sonra, uygun bulunmasıyla birlikte onay verilir. Böylece fon kurulmuş olur. Ancak unutulmamalıdır ki, fon yönetimi yani faaliyetleri SPK’nın belirlediği kurallar çerçevesinde yürütülmelidir. Faaliyet sürecinde ise, fonun performansı düzenli olarak takip edilmekte, SPK’ya ve yatırımcılara en az yılda bir kez olmak üzere raporlar sunulmakta ve fonun yıllık olarak bağımsız denetimden geçmesi gerekmektedir.

C. Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarının Hukuki Niteliği Ve Uygulanacak Hükümler

III-52.4 sayılı Tebliğ m. 4/1 fıkrasında girişim sermayesi yatırım fonları şu şekilde tanımlanmıştır: “Fon, Kanun hükümleri uyarınca nitelikli yatırımcılardan katılma payı karşılığında toplanan para ya da iştirak paylarıyla, pay sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, üçüncü fıkra da belirtilen varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla Kuruldan faaliyet izni alan portföy yönetim şirketleri, girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından bir içtüzük ile süreli olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır.”. Söz konusu tanımın SPKn m. 52/1 fıkrasında yer alan yatırım fonu tanımıyla örtüşmektedir. İlgili düzenlemelerden fonun bir kişiyle kurulabileceği anlaşılmaktadır. Fonun hukuki niteliğinin adi ortaklık olması mümkün olmadığı gibi, kolektif yatırım ortaklıklarının aksine fonlara, belirli durumlar haricinde (SPKn m. 52/5), tüzel kişilik tanınmadığı için ticaret şirketi, vakıf veya dernek olarak da değerlendirilemeyecektir. Düzenlemelerde fonların bir malvarlığı topluluğu olduğu ifade edilmektedir. Ancak malikinin malvarlığından ayrı olması nedeniyle özelliğidir (SPKn m. 53/1). Dolayısıyla girişim sermayesi yatırım fonları özel malvarlığı topluluğu olduğu söylenebilir. Öte yandan özel nitelikli malvarlığının kurulmasını sağlayan hukuki işlemin niteliğinin belirlenmesinde düzenlemelerde yer alan “inançlı mülkiyet esaslarına göre” ifadesi önem arz etmektedir. Bilindiği üzere inançlı mülkiyet devri (işlem) sözleşmesi hukukumuzda düzenlenmemektedir. Bu nedenle söz konusu

sözleşme *sui generis* sözleşme olarak nitelendirilmektedir²⁷. Yatırım fonları bakımından bu inançlı işlemin, yönetme amaçlı olduğu kabul edilmektedir²⁸. Dolayısıyla fonun hukuki niteliğinin bir *sui generis* sözleşme olan yönetme amaçlı inançlı mülkiyet sözleşmesi olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Yatırım fonlarına ilişkin ihtilaflarda uygulanacak hükümlerin neler olduğu konusunda gerek SPKn m. 52/1 fıkrasında yer alan “*inançlı mülkiyet esasları*” ifadesi gerekse SPKn m. 52/4 fıkrasında özel bir düzenleme bulunmaktadır. İlgili hükümde “[p]ortföy yönetim şirketi ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda, ilgili mevzuatta ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunmayan hâllerde 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun 502 ila 514 üncü maddeleri hükümleri kıyasen uygulanır” ifadesine yer verilmiştir. Öğretide yönetme amaçlı inançlı işlemlerde vekalet hükümlerinin uygulanacağı kabul edilmektedir²⁹. Fakat bunun doğrudan mı uygulanacağı yoksa kıyasen mi uygulanacağı hususu tartışmalıdır³⁰. Ancak yatırım fonları bakımından söz konusu tartışma SPKn m. 52/4 fıkrası ile çözülmektedir. Ayrıca III-52.4 sayılı Tebliğ m. 7/3 fıkrasında hükümlerin uygulanacağı sıra belirtilmektedir. İlgili düzenleme şu şekildedir: “*Kurucu ile katılma payı sahipleri arasındaki ilişkilere Kanunda, ilgili mevzuatta, içtüzükte, ihraç belgesinde, fon ihraç sözleşmesinde ve yatırımcı sözleşmesinde hüküm bulunmayan hâllerde 11/1/2011 tarihli ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun 502 ilâ 514 üncü maddeleri hükümleri kıyasen uygulanır.*”. İlgili düzenleme SPKn m. 2/2 fıkrasında yer alan “[b]u Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümler uygulanır” hükmüyle kısmen örtüşmektedir.

SPKn m. 52/4 ve III-52.4 sayılı Tebliğ m. 7/3 hükümlerinde fon iç tüzüğü, ihraç belgesi, fon ihraç sözleşmesi ve yatırımcı sözleşmesinden bahsedilmektedir. Fon iç tüzüğü ve ihraç belgesi Tebliğ’de birlikte bilgilendirme dokümanlarını oluşturmaktadır. Buna karşılık anılan belgelerdeki şartlar kurucu ile yatırımcı arasındaki hukuki ilişkinin çerçevesini çizmesi bakımından önem taşımaktadır. Kurucu ile yatırımcı arasındaki ilişkiyi düzenleyen diğer hukuki

²⁷ Özsunay, s. 121-122.

²⁸ Bacioğlu, s. 380. Yönetme amaçlı inançlı işlemlerin saf inançlı işlem olduğu yönünde bkz. Kocayusufpaşaoğlu, s. 368.

²⁹ Özsunay, s. 135; Kocayusufpaşaoğlu, s. 368-369; Ayanoglu Morali, s. 129-130; Kurtulan Güner, s. 364; Berktaş Yüksel, s. 89; Bacioğlu, s. 75-76.

³⁰ Konuyla ilgili tartışma için birçokları yerine bkz. Kurtulan Güner, s. 364-365.

işlemler ise fon ihraç sözleşmesi ve yatırımcı sözleşmesidir. Bu işlemler kurucu ile yatırımcı arasındaki ilişkinin belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır. Belirtilen nedenle aşağıda bu dört belge incelenecektir.

D. Bilgilendirme Dokümanları Ve Kurucuyla Yatırımcı Arasındaki Sözleşmeler

1. Bilgilendirme Dokümanları

a. Fon İç Tüzüğü

III-52.4 sayılı Tebliğin m. 6/2'nci fıkrasında fon iç tüzüğünün “*katılma payı sahipleri ile kurucu, portföy saklayıcısı ve portföy yöneticisi arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesini, Kanunun 56 ncı maddesi kapsamında saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşme*” olduğu düzenlenmiştir. Dolayısıyla iç tüzük fonun esas sözleşmesi olarak değerlendirilebilir. Buna karşılık fon iç tüzüğünde yer verilebilecek şartları sınırlayan anonim şirketlerin esas sözleşmesinin sınırlarını belirleyen TTK m. 340 benzeri bir düzenleme bulunmamaktadır. Fon iç tüzüğü kurucular tarafından hazırlanır ve genellikle kurucu olan portföy yönetim şirketi tarafından iç tüzükte belirlenen esaslara göre yönetilir. Kurucunun kendi faaliyet sınırlarını belirlediği ve Kanunen sınırları belirlenmemiş bir belgeye güvenerek fon yatırımcısı olunması konusunda tereddüt duyulabilir. Buna karşılık SPKn m. 52/2 fıkrasında fon iç tüzüğünün Kurul tarafından onaylanması gerekmektedir. Kurul iç tüzüğü onaylamadıkça fonun kurulması mümkün değildir. Ayrıca yatırımcıyı koruyan bir fonun, fon arz edenlerce daha çok tercih edilebileceği doğal bir rekabet yaratabilir.

III-52.4 sayılı Tebliğin birinci ekinde fon içtüzüğünde yer alması gereken asgari unsurlar belirlenmiştir. Bunlar; i) Fonun unvanı, ii) Kurucunun, yöneticinin ve portföy saklayıcısının ünvanı ve adresleri, iii) Fona ilişkin olarak; yatırım yapılacak varlıklar ve portföy yönetim ilkeleri ile uygulanan fiyat dahil katılma paylarının alım satımına, portföyün yönetimine ve saklanmasına, portföyün değerlemesine, fon malvarlığından yapılabilecek harcamalara, fon gelir gider farkının katılma payı sahiplerine aktarılmasına, birim pay fiyat açıklama dönemine, fona katılma ve fondan ayrılma şartlarına ve varsa pay gruplarına ilişkin genel esaslar, iv) Fonun tasfiye şekli, v) Performans ücretinin fondan veya katılma payı sahiplerinden tahsiline ve kar dağıtımına ilişkin genel bilgiler, vi) Varsa nitelikli katılma paylarına ilişkin esaslar, vii) Kurulca belirlenecek diğer unsurlardır.

b. İhraç Belgesi

İhraç belgesi SPKn’de tanımlanmamıştır. Buna karşılık III-52.4 sayılı Tebliğ m. 6/3 fıkrasında ihraç belgesinin fonun niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren bir belge olduğu ifade edilmiştir. Aynı düzenlemede ihraç belgesine ilişkin standartların Kurulca tespit edileceği belirtilerek asgari unsurların Tebliğin ikinci ekinde yer aldığı düzenlenmiştir. Anılan asgari unsurlar; i) Fonun unvanı, süresi, satış başlangıç tarihi, dağıtım kanalları, ii) Kurucunun, yöneticinin ve portföy saklayıcısının unvanı, iii) Kaynak taahhüdü tutarı, iv) Dışarıdan alınan hizmetlere ilişkin bilgi, v) Fon birim pay fiyat açıklama dönemine ilişkin esaslar, vi) Fon içtüzüğünün ve finansal raporların nereden temin edilebileceğine ilişkin bilgi, vii) Fonun denetimini yapacak kuruluşun unvanı ve viii) Kurulca belirlenecek diğer unsurlardır.

2. Kurucuyla Yatırımcı Arasındaki Sözleşmeler

a. Fon İhraç Sözleşmesi

Fon ihraç sözleşmesi III-52.4 sayılı Tebliğ m. 3/aa hükmünde tanımlanmıştır. Bu tanıma göre fon ihraç sözleşmesi fon ile katılma payı sahipleri arasında bireysel veya toplu olarak akdedilen ve asgari olarak EK/4’te sayılan hususların düzenlendiği standart sözleşmeyi ifade eder. Tebliğin dördüncü ekinde belirtilen hususlar şunlardır:

- “a) Fonun yatırım stratejisine ilişkin esaslar,*
- b) Fonun yatırım sınırlamaları ve risklerine ilişkin esaslar,*
- c) Portföyün yönetimine ve saklanmasına ilişkin esaslar,*
- ç) Fon malvarlığından yapılabilecek harcamalara ilişkin esaslar,*
- d) Fon gelir gider farkının katılma payı sahiplerine aktarılmasına ilişkin esaslar,*
- e) Fon katılma paylarının değerlerinin yatırımcılara bildirimine ilişkin usul ve esaslar,*
- f) Katılma paylarının alım satımına ilişkin usul ve esaslar,*
- g) Varsa pay gruplarının hak ve yükümlülüklerine ilişkin esaslar,*
- ğ) Portföyün değerlemesine ilişkin esaslar,*
- h) Giriş ve çıkış komisyonuna ilişkin esaslar,*

1) *Performans ücretinin fondan veya katılma payı sahiplerinden tahsiline ve kar dağıtımına ilişkin esaslar,*

i) *Fona katılma ve fondan ayrılma şartları,*

j) *Fon katılma paylarının fona iadesinin nakdi olarak ve/veya iştirak payı devri yoluyla yapılıp yapılmayacağına ilişkin esaslar,*

k) *Fon toplam gider oranı ve yönetim ücreti,*

l) *Birim pay değerinden farklı bir fiyat üzerinden katılma payı alım satımı yapılmasının mümkün olması halinde söz konusu fiyatın hesaplanmasına ve uygulanmasına ilişkin esaslar,*

m) *Nitelikli yatırımcılar arasındaki katılma payı devirlerine ilişkin esaslar,*

n) *Kaynak taahhütlerinin tutar ve ödenme planına, alt ve üst limitlerine, kaynak taahhütlerinin yerine getirilmemesi halinde kurucu tarafından alınabilecek tedbirler, kaynak taahhüdü ödemelerinden önce girişim sermayesi portföyüne ilişkin özel değerlendirme raporu hazırlanacaksa buna ilişkin esaslar,*

o) *Denkleştirmeye ilişkin esaslar,*

ö) *Yatırımcının bilgilendirilmesine ilişkin esaslar,*

p) *Sözleşmede değişiklik yapılmasına ve yapılan değişikliklerin yatırımcılara duyurulmasına ilişkin esaslar,*

r) *Fonun tasfiyesine ilişkin bilgi ve*

s) *Kurulca belirlenecek diğer unsurlar”dır.*

Fon katılma payının yatırımcıya satılması öncesinde kurucu ve yatırımcı arasında ihraç sözleşmesinin yapılması zorunludur (III-52.4 sayılı Tebliğ m. 13/13).

Yukarıdaki içerikten de anlaşılacağı üzere, fonun yönetim ilkelerini ve yatırımcı haklarını belirleyen söz konusu Fon İhraç Sözleşmesi, “*fonun yatırım stratejisi ve amacı*”, “*yatırım sınırlamaları ve riskler*”, “*fon yönetiminde alınacak kararların süreçleri*”, “*yatırımcı hakları, komisyonlar ve ücretler*” esaslarını içerecek şekilde son derece detaylı ve net şekilde SPK onayı için hazırlanması zorunludur.

b. Yatırımcı Sözleşmesi

SPK mevzuatı çerçevesinde GSYF kurulması ile ilgili İç Tüzük, İhraç Belgesi ve İhraç Sözleşmesi adlı üç temel belge bulunmaktadır. Bunların taslakları SPK tarafından hazırlanmış olup, SPK bu şablonlarda önemli değişikliklere izin vermemektedir. Bu noktada ana yatırımcı³¹ anonim şirketler PYŞ ile bir yatırımcı sözleşmesi hazırlamaktadırlar. Böylece, mevzuata aykırı olmayan ama SPK'nın şablonlarıyla ilgili hassasiyeti nedeniyle İç Tüzük, İhraç Belgesi ve İhraç Sözleşmesi'nde yer almayan maddeler burada düzenlenirler.

Yatırımcı sözleşmesi III-52.4 sayılı Tebliğ m. 3/v hükmünde tanımlanmıştır. Buna göre yatırımcı sözleşmesi, fon ile katılma payı sahipleri arasında bireysel veya toplu olarak akdedilen, içtüzük, ihraç belgesi ve fon ihraç sözleşmesinde yer verilmeyen hususların düzenlendiği ihtiyari sözleşmeyi ifade eder. Dolayısıyla yatırımcı sözleşmelerinin diğer belgelerde belirlenen hususları tamamlayan bir sözleşme olduğu söylenebilir. Ayrıca III-52.4 sayılı Tebliğ m. 13/12 fıkrasında yatırımcı sözleşmelerinde Tebliğe, fon içtüzüğüne, ihraç belgesine ve fon ihraç sözleşmesine aykırı hükümlere yer verilemeyeceği düzenlenmektedir. İlgili düzenlemenin getiriliş amacı yatırımcıyı korumaktadır. Zira yatırımcı sözleşmesi Kurulun incelediği bir belge değildir. Bu nedenle kurucu tarafından yatırımcıya belirli sözleşme şartları dayatılarak diğer belgelerde kararlaştırılan şartların aksine bir düzenlemeye yer verilmesi engellenmek istenmiştir. Zira taraflar arasında bir uyuşmazlık çıkması halinde hangi düzenlemenin uygulanarak uyuşmazlığın çözüleceği hususunda tereddüt meydana gelebilir. Bu durumda bir tereddüdün yaşanmaması ve yatırımcının korunması amacıyla Kurulun denetiminden geçmiş bir belgeye öncelik tanınmaktadır.

IV. FONA YATIRIM YAPAN ANONİM ŞİRKETİN GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU İÇERİSİNDEKİ DURUMU

Bir anonim şirket bakımından hem yatırım süreci ve hem yatırım

³¹ Nitelikli yatırımcı olma şartlarını sağlayan bir anonim şirket mevcut bir GSYF'den katılma payı almak suretiyle yatırımcı olabileceği gibi bir PYŞ'ye müracaat ederek yeni bir GSYF'nin kuruluşunda ana rolü üstlenebilir. İkinci durumda da fonu kuran mevzuat gereği PYŞ olmak zorundadır. Ancak GSYF'nin kuruluşunda belirlenecek A, B ve C grubu katılma paylarından özellikle de imtiyazlı olanları içeren A tipi katılma payları kuruluşta esas rol alan anonim şirkete verilmektedir. Burada kastedilen ana yatırımcı anonim şirket kuruluşunda rol alan ve bu doğrultuda imtiyazlı katılma paylarına sahip olacak şirkettir. Çalışmamızda kullanılan ana yatırımcı şirket ifadesi, PYŞ tarafından GSYF kurulmasını tetikleyen anonim şirket için kullanılmaktadır.

sonrası girişimlere verilecek desteklerin kurumsallaşması, hem de yukarıda bahsedilen vergisel avantajlar açısından, bir GSYF üzerinden yatırımların yapılması taşıdığı risk kadar ve/veya daha fazla kazanç potansiyeli barındırmaktadır. SPK mevzuatı bağlamında her bir GSYF, ancak bir PYŞ tarafından kurulup yönetilebilir. Dolayısıyla da GSYF’yi yatırım modeli olarak düşünen anonim şirketin kendisinin doğrudan bir GSYF kurabilmesi yasal açıdan söz konusu değildir. Bu noktada da yatırım yapmayı düşünen ilgili anonim şirket ya zaten kurulmuş olan mevcut bir ve/veya birden fazla GSYF üzerinden yatırımlara katılacak ya da kendisinin bizzat imtiyazlı haklara sahip ana yatırımcı olduğu bir GSYF üzerinden yatırımını başlatacaktır. İlk seçeneğin tercih edilmesi halinde, daha önceden başka ana yatırımcılar tarafından dizayn edilip SPK tarafından onaylanmış dokümanlar ve şartların kısıtlayıcı çerçevesinde, büyük olasılıkla da GSYF’nin yönetim sürecine de katılımın, sonradan dahil olanlar için sınırlandığı bir yatırım modeli karşımıza çıkmaktadır. İkinci seçenekte yatırım planlayan anonim şirketin konumu ise, büyük olasılıkla imtiyazlı haklara sahip ana yatırımcı statüsündedir. Ayrıca bu seçenekte, fon kuruluşunda yukarıdaki “III.D” başlığında da bahsi geçen dokümanlar, ana yatırımcı anonim şirketin tasarladığı perspektife göre dizayn edilmektedir. Dolayısıyla da GSYF yatırımı yapacak bir anonim şirket bakımından ikinci seçenek daha tercih edilebilir durmaktadır. İşbu çalışma da, esasen bu ikinci seçeneği odak alacak şekilde hazırlanmıştır.

İkinci seçeneğin tercih edildiği halde, fona yatırım yapan (ana yatırımcı) anonim şirketin konumunu sağlamlaştırmak için akla pek çok yöntem gelebilir. İlk olarak GSYF’nin kuruluşuyla ilgili yukarıda sayılan evrakta, ana yatırımcı anonim şirket için bir takım imtiyazlar tanınabilir. Bu imtiyazların çeşitli versiyonları olmakla birlikte hemen akla gelebilecek ve örnek sayılabilecek imtiyazlar şunlar olabilir: Yatırım fonunun ilk katılma payı ihracında A Grubu, B Grubu ve yatırım komitesinin ön onayına bağlı olarak C Grubu katılma payı ihracı öngörülebilir. Böylece de A, B ve C grubu pay sahipliği tanınabilir. Ana yatırımcı burada A Grubu Pay Sahibi olarak imtiyazlı haklara sahip bir yatırımcı olarak tanımlanabilir. Öncelikle PYŞ ile varılan mutabakatla da GSYF’nin isminin belirlenmesi hakkını haiz olabilir.

Mevzuat gereği Yatırım Komitesi’nin Portföy Yönetim Şirketi’nin bünyesinde kurulması ve en az üç kişinin PYŞ’yi temsilen *yatırım komitesinde* yer alması gerekmektedir. Portföy Yönetim Şirketi’nin, mevzuatta tanımlı yetki ve sorumlulukları saklı kalmak koşuluyla, yatırım sürecinin ana yatırımcı anonim şirketin çıkarları ile örtüşmesini temin etmek üzere, söz

konusu yatırım komitesinde yatırımcı anonim şirketin kendisinin belirlediği ve istediği zaman değiştirebileceği dört kişi ile temsil edilme hakkı tanınır, önerdiği bu kişilerin PYŞ tarafından seçimi ile birlikte yatırım komitesinde PYŞ'nin doğrudan atadığı üç temsilcisi karşısında nispeten çoğunluk verilebilir. Bunun yanı sıra A Grubu Katılma Payı Sahibi anonim şirkete, yatırımcı sözleşmesinde düzenlenen esaslar çerçevesinde (*belirli bir yıldan sonra*) *Yönetici*'nin (PYŞ'nin) değiştirilmesine karar verme hakkı tanındığı yöntemlere de rastlanmaktadır. Bunlara ilaveten, A Grubu Katılma Payı sahibi yatırımcı, alacağı bir karar ile katılma payı satışının kısmen veya tamamen sınırlandırılmasını da sağlayabilme hakkına sahip olabilir. Hatta, A Grubu Katılma Payı Sahibi Yatırımcı(lar)ın, yatırımcılar toplantısı kararlarını yatırımcı sözleşmesinde belirtildiği usul ve esaslarda veto hakkı olabileceği gibi, şayet öngörülmüşse *B ve C Grubu Katılma Paylarının* devrinde ön alım hakkı dahi kendilerine tanınabilir. Bu ve buna benzer versiyonlarda ana yatırımcı anonim şirketi koruyan ve/veya önceleyen hükümler, başta yatırımcı sözleşmesi olmak üzere, mevzuata uygun olması ve SPK denetiminden geçebilmesi halinde de ihraç sözleşmesinde düzenlenebilir. Buna benzer hükümlerin ihraç sözleşmesinde yer alması, SPK denetimi ve onayından geçtiği de gözetildiğinde, üçüncü kişilere etkisi bakımından ayrıca önemli olduğuna vurgu yapmak gerekmektedir.

PYŞ'nin masraflarının fondan karşılanması ile ilgili III-52.4 sayılı Tebliğ m. 24/1'deki genel kurala istisna teşkil edecek şekilde, ana yatırımcı anonim şirketin menfaatini koruyucu önlemler de alınabileceğinden bahsetmekte fayda görüyoruz. Kurulacak GSYF'nin kurucusu ve yöneticisi olan Portföy Yönetim Şirketi'nin (PYŞ) masraflarının, fon süresi olan on beş yıl gibi uzun bir zamanda öngörülebilirliğinin ve kontrolünün zor olması nedeniyle, masraflar somutlaştırılabilir ve ayrıca fondan karşılanması engellenebilir. Masraf olarak değerlendirilebilecek ulaşım, konaklama, lansman, reklamlar vb. giderler, şayet kurucuyu temsil eden yatırım komitesi üyelerince gerçekleştirilmişse PYŞ tarafından, A grubu katılma pay sahibi tarafından önerilen yatırım komitesi üyelerince gerçekleştirilmişse de A Grubu katılma pay sahibi tarafından karşılanacağına ve fona yansıtılmayacağına dair düzenlemeler yatırımcı sözleşmesinde yapılabilir.

Son olarak, GSYF'lerde uygulanan yönetim ücreti meselesine bakmak gerekir. Bu ücretler fonun içtüzüğünde ve ihraç belgesinde gösterilmek suretiyle fonu yöneten portföy yönetim şirketine ödenir. Türk uygulamasında yeknesak bir ücret ya da oran bulunmamakta, fonun büyüklüğüne, stratejisine

ve yöneticinin politikalarına göre çeşitli örneklerle rastlanmaktadır. Yönetim ücretinde de ikili bir ayrıma giderek yıllık yönetim ücreti ve performans ya da başarı primi alınmaktadır. En yaygın kullanımıyla 2-20 (*two-twenty*) bir ölçü olarak uygulamada yönetim ücreti için rastlanılan bir deyimdir. 2-20 (*two-twenty*) açılımı ise fon toplam değerinin %2'si üzerinden yıllık yönetim ücreti ile fonun belirli getiri eşiğini aşması (*hurdle rate*) ile devreye giren yatırımın başarılı olması neticesine bağlanan, fonun elde ettiği net kar üzerinden %20 oranında alınan performans ücreti (*carried interest* ya da *carry*) alınması şeklinde ifade edilebilir. 2-20 oranı başta denildiği üzere sabit bir oranlama değildir. Daha yüksek ya da düşük oranlar tercih edilebileceği gibi, birisi yüksek belirlenirken diğer kısım daha düşük bir yüzde de belirlenebilir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, fonun içtüzüğünde ve ihraç sözleşmesinde detaylı şekilde bu verilerin yer almasıdır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemeleri söz konusu alanda da fonksiyon görmektedir. Fon yatırımcılarının yatırımla ilgili belgeleri dikkatle incelenmesi önem arz etmekte ve de bu sözleşmelerin Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilme zorunluluğu da bulunmaktadır. Ücretle ilgili bu paragraf kapatılırken saklama ücreti, denetim gideri ve diğer operasyonel masrafların da fondan karşılanmasının mutlak olduğundan bahsetmek gerekir. Bu noktada yıllık fon değerine nispeten gider üst sınırlarına dair GSYF genel şartlarında hükümlere da rastlanmaktadır. Hatta yatırım komitesi üyelerini öneren kurucu/PYŞ ile A grubu katılma pay sahibi anonim şirket olmasına göre masraflara önerenlerin katılacağı bir yöntem dahi benimsenebilir.

Yukarıda açıklandığı üzere bir anonim şirket fon tarafından ihraç edilen A, B ve C grubu katılma paylarını almak suretiyle bir GSYF'de görünüm kazanabilir. İş bu çalışmanın odak noktası, bir PYŞ tarafından ilk kez kurulan bir GSYF'de A grubu katılma paylarının sahibi olan ve bu fonun kuruluşunu tetikleyen anonim şirkettir. Fonun girişim sermayesi portföyünün yönetimi kapsamındaki temsiline, yönetim kurulu kararı ile yatırım komitesine devredilmesi mümkündür (III-52.4 sayılı Tebliğ m. 10/1). Bu ana yatırımcı anonim şirket kendine tanınan imtiyazlar sayesinde yatırım komitesine üye önerebilmektedir. Fonun yatırım komitesi üyeleri ise, aldıkları kararlarla sınırlı olmak üzere, fonun girişim sermayesi portföyünün yönetiminden sorumludur (III-52.4 sayılı Tebliğ m. 7/4).

Yukarıdaki açıklamalar ışığında işbu çalışma bakımından tekrar vurgu yapılacak husus ise, anonim şirketin diğer yatırım modellerine nazaran GSYF yönünde bir tercihte bulunmasının, özellikle TTK m. 553, 555.

Bağlamında, yatırımcı anonim şirket yönetim kurulunun sorumluluğuna etkisinin değerlendirilmesidir. Tek başına GSYF yatırım kararı alınmasının sorumluluk doğuracağını ifade etmek mümkün değildir. Zira bizzat kanun koyucu, faaliyet konularına göre bazı anonim şirketleri, bu yönde yatırıma zorunlu kılmıştır. Söz konusu yasal zorunluluktaki asgari tutarları aşan düzeyde yatırım kararı alınmasının sorumluluk doğuracağını ifade etmek ise temel dayanaktan yoksundur. Kanun koyucu bu yasal zorunlulukla birlikte, GSYF yatırımcısı anonim şirketlere vergi avantajı sunarken, vergi avantajının olmadığı ölçekte yatırım kararının alınmasını tetikleyen unsur ise, ilk başta tek başına yüksek getiri potansiyeli olarak gözüксе de, aslında teknoloji şirketleri bakımından faaliyet gördükleri alanda özellikle start-up şirketlerinin taşıdıkları potansiyeli bilmeleridir. Teknoloji şirketleri işletme konuları çerçevesinde ya sürekli AR-GE yatırımı yapacak ya da mevcut start-up şirketlerine yatırım yapacaklardır. Teknolojik gelişimin gerisinde kalan teknoloji şirketlerinin değerlerinin sıfırlanması kaçınılmazdır. Dolayısıyla girişim sermayelerine yatırım bu tür şirketler için adeta varlık sebebidir. Bir şirket münferiden bu yönde yatırımla uğraşabileceği gibi GSYF yatırımı ile de benzer bir sonuca ulaşması mümkündür. İster Ar-Ge ister start-up yatırımı olsun teknoloji şirketleri bakımından bu yatırımların çoğunda sonuç alınması da düşük olasılıktır. Ar-Ge ve start-up yatırımlarının birçoğunun sonuçsuz kalması da olağandır. Ancak bunların taşıdığı başarı/kazanç potansiyeli çok yüksektir. Bu noktada yatırımcı anonim şirket SPK mevzuatının kendisine tanıdığı çerçevede yatırım kararını alırken, uygularken özenli şekilde davranıp iş adamı kararı ilkesinin gereğine uygun şekilde yatırım yapmışsa sorumluluk doğmayacaktır. Ancak her yatırımda olduğu gibi GSYF yatırımında da, yatırımcı şirketin kaynaklarını aslında şirketten ve pay sahiplerinden kaçırarak, örtülü şekilde üçüncü kişilere (doğrudan/dolaylı şekilde yatırımcı şirketin yöneticilerine ya da diğer ortaklarına) aktarılmasına matuf adeta bir paravan olarak kullanılması hali sorumluluğu da beraberinde getirecektir. O halde GSYF üzerinden yatırım yapılan start-up şirketlerinin çoğunun başarısız olmasının perde arkasında zaten bunlara yapılan yatırım yoluyla bir para aktarımı amacı varsa, bunun yatırım için alınan bir gayrimenkulün kasıtlı olarak hatalı yüksek değerlendirilmesinden bir farkı yoktur. Sözde yatırım, özde yatırımcı anonim şirketin kaynaklarının mevzuata aykırı şekilde dışarıya aktarımını sağlayan bu hallerde, TTK m. 553, 555 bağlamında sorumluluk hükümlerinin uygulanması gündeme gelecektir³².

³² Konuya dair Yargıtay kararları taransa da, doğrudan bir içtihadı rastlanılmamakla birlikte, PYŞ nezdinde GSYF/ler oluşturma konusunda adi ortaklık ilişkisi içinde olan tarafların hu-

SONUÇ

Anonim şirketlerin yatırım modeli tercihleri arasında Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, özellikle teknoloji geliştirme bölgelerinde faaliyet gösteren anonim şirketler bakımından sıklıkla gündeme gelmektedir. 2021 yılı itibarıyla 4691 sayılı Kanun'da yapılan düzenleme ile Kanun kapsamındaki anonim şirketler bakımından cüzi bir oranda yatırım yapma mecburiyeti ve sağlanan teşvikler, GSYF'nin bir yatırım modeli olarak tanınmasını sağlamış ve girişimcilik ekosisteminin gelişmesinin desteklenmesi misyonuna da fonksiyon kazandırmıştır. Öyle ki, *bugün için* ihraç belgesi onaylanan girişim sermayesi yatırım fonu sayısının 473'e ulaşmıştır.

Bir anonim şirketin elde ettiği yıllık karı ile yatırımlar yapması doğal olandır. Klasik yatırım modelleri özellikle pay sahipleri arasında azınlık/çoğunluk farklı görüş ve tutumlarının olduğu ve ayrılımların yaşandığı anonim şirketler için –özellikle sorumluluk hukuku bakımından- pek çok ihtilaf konusu doğurmaktadır. Kurumsallık ve sürdürülebilirlik ilkelerine de uygun bir yatırım modeli olarak GSYF'nin benimsenebileceği düşüncesindeyiz. Böylece azınlıkları da koruyacak şekilde şirketin nakit varlığı uzun süreli olarak güvenli bir limana demirlenecektir. Bu liman SPK mevzuatınca dizayn edilmiş ve denetimin olduğu bir alandır. Kurulacak fonun yöneticisi PYŞ yine SPK izni ve denetimi altında bir fon yöneticisidir. Yatırım komitesinde ana kurucu anonim şirketin de temsilcilerinin bulunması fonla anonim şirketin yabancılaşmasını engelleyecek bir unsurdur. Fon sayesinde yatırımcı anonim şirket de kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik ilkelerini daha sıkı benimseyecek, dolaylı da olsa SPK mevzuat ve denetimine tabi bir sürecin içinde olacaktır.

Huzurdaki makale ile bir yandan GSYF'nin kuruluş ve işleyişine kısa bir bakış atılırken diğer yandan özellikle yeni bir GSYF kuran ve ana yatırımcı anonim şirketin süje olarak konumuna yer verilmeye çalışılmıştır.

Nihayetinde anonim şirket yatırım modeli olarak çok riskli bir alan olsa da, getiri potansiyelinin yüksek olması özellikle de, faaliyet konusu teknoloji ve yazılım olan anonim şirketler bakımından kuruluş ve varoluş

kuki uyumsuzluğuna dair bir tahkim kararıyla ilgili BAM nezdinde ilk derece sıfatıyla açılan iptal davasına ilişkin kararın temyiz incelemesinin yapıldığı, Y. 11. HD, T. 15.02.2024, E. 2023/6258, K. 2024/1114 sayılı içtihadına tesadüf edilmiştir (UYAP, Erişim Tarihi: 22.11.2025). Bu nedenle de konu hakkında ihtilafların çoğunun tahkim yoluyla çözüldüğü düşünülebilir.

amaçlarının bir gereği olarak girişimcilik ekosisteminin gelişmesini bu şekilde desteklemelerinin işin doğası gereği olması, ayrıca bunun dünyada izlenen ve geçerli bir yöntem olarak kabul edilmiş olması ile yasal ve vergisel avantajları da gözetildiğinde GSYF tercihe şayan bir yatırım modeli olarak anonim şirketler için bugün ve gelecekte daha yoğun şekilde anılacaktır. Bu noktada GSYF yatırımcısı anonim şirket, gerek yatırım kararı alırken, gerekse GSYF yatırım komitesinde söz sahibi olduğu ihtimalde, özenli davranmalı, aldığı kararda iş adamı kararı ilkesinin gereğini yerine getirmiş olmalıdır. Yoksa GSYF yatırımı bir paravan olarak kullanılıp, kaynakların üçüncü kişilere aktarılması suretiyle şirketin ve pay sahiplerinin zarara uğratıldığı hallerde, keyfiyet de sübut bulduğu takdirde, yatırımcı anonim şirket yönetim kurulunun bu çerçevede sorumluluğu söz konusu olacaktır. Bu neticenin, salt GSYF yatırımı ile bir ilgisi olmayıp, diğer yatırım modelleri için de her zaman ihtimal dâhilinde olduğunu belirtmekte fayda vardır.

KAYNAKÇA

- Ayanoğlu Moralı, Ahu, Mülkiyet Hakkının Teminat Amaçlı Devrine Yönelik İnançlı İşlemler, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2006.
- Bacıoğlu, Handan, Yönetme Amaçlı İnançlı İşlem ve Sermaye Piyasası Uygulaması, Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul 2024.
- Berktaş Yüksel, Elif, Türk Hukukunda Saf İnançlı İşlemler, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2022.
- Biçer, Levent/Hamamcıoğlu, Esra, “Anonim Ortaklıklarda Genel Kurulun Devredilmez Yetkileri Kapsamında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı ve Uygulama Alanı”, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Dergisi, 2013, C. 1, S. 1, s. 33-52.
- Göktürk, Kürşat, “Amerika, Alman, İsviçre ve Türk Hukukunda İşadamlı Kararı İlkesi”, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2011, C. 2, S. 2, s. 207-247.
- Günay, Yavuz Selim, Girişim Şirketlerinin Finansmanının Hukuki Çerçevesi, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2025.
- Güncan, Atahan, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Sermaye Ortaklıklarında Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2024.
- Gürsoy, Kemal Tahir, Mukayeseli Hukukda, Özellikle Türk ve İsviçre Hukuklarında Yatırım Fonları, 1. Baskı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara 1977.
- Helvacı, Mehmet, “Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Devredilmez Bir Yetkisi Olarak Önemli Miktarda Şirket Varlığının Toptan Satışı [TTK 408/2-(f)]”, Yürürlüğünün 7. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu III, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020, s. 33-83.
- İnce, Salih Tayfun, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Paysahipleri Sözleşmesi, 1. Baskı, Vedat Yayıncılık, İstanbul 2019.

- Kendigelen, Abuzer, Yeni Türk Ticaret Hukuku, Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2016.
- Kocayusufoğlu, Necip, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C. 1, Borçlar Hukukuna Giriş, Hukukî İşlem, Sözleşme, 7. Baskı, Filiz Kitapevi, İstanbul 2017.
- Kurtulan Güner, Gökçe, Trust ve Türk Hukuku Açısından Değerlendirilmesi, 1. Baskı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020.
- Özsunay, Ergun, Türk Hukukunda ve Mukayeseli Hukukta İnançlı Muameleler, 1. Baskı, Cezaevi Matbaası, İstanbul 1968.
- Sönmez, Yusuf Ziyaeddin/Coşkun, Mehmet Egehan, “Girişim Sermayesi Finansmanında Yatırım Ortaklığı Modeli ve Buna İlişkin Düzenlemelerin Gözden Geçirilmesi İhtiyacı”, Prof. Dr. Hasan Pulaşlı’ya Armağan, C. 2, Adalet Yayınevi, Ankara 2023, s. 1069-1116.
- Yasaman, Hamdi, İsviçre ve Fransız Hukuklarında Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulanma İmkanları, 1. Baskı, Fakülteler Matbaası, İstanbul 1980.
- Zengin, İbrahim Çağrı, Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul 2020.

1. Finansal Destek Beyanı | Financial Support Statement

Bu çalışma herhangi bir finansal destek almadan gerçekleştirilmiştir. | This research received no financial support.

2. Çıkar Çatışması Beyanı | Conflict of Interest Statement

Yazar, çıkar çatışması bulunmadığını beyan etmektedir. | The author declare no conflict of interest.

3. Etik Kurul Onayı | Ethics Committee Approval

Bu çalışma için etik kurul onayı gerekmemektedir. | Ethics committee approval was not required for this study.

4. Yazar Katkı Beyanı | Author Contributions

Bu makale yazar tarafından tek başına hazırlanmıştır. | This article was solely authored by the writer.

5. Araştırma ve Yayın Etiği Beyanı | Research and Publication Ethics Statement

Yazar, çalışmada akademik etik kurallara uyulduğunu ve herhangi bir etik ihlal bulunmadığını beyan etmektedir. | The author declare that all ethical guidelines for research and publication have been followed and that no violations have occurred.

6. İntihal Taraması ve Hakemlik Süreci | Plagiarism and Peer Review Statement

Makale, intihal programıyla taranmış ve çift kör hakemlik sürecinden geçmiştir. | This article was screened by plagiarism detection software and evaluated through a double-blind peer-review process.