

# TURUNÇ

22 Mayıs 2023

## GİRİŞİM SERMAYESİ PAZARI

Sermaye Piyasası Kurulu (“**Kurul**”) tarafından düzenlenen Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Görecek Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.3) (“**Tebliğ**”), 18 Mayıs 2023 tarihli Resmî Gazete’de yayımlanmış ve aynı tarihte yürürlüğe girmiştir.

Tebliğ ile, ilk kez, halka açık olmayan ortaklıkların sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek paylarının Borsa İstanbul nezdinde yeni kurulacak Girişim Sermayesi Pazarı’nda işlem görmesine imkân sağlanmıştır.

Tebliğ’in düzenlemelerinin özetini aşağıda takdim ediyoruz. Tebliğ’in tam metnine [buradan](#), eklerine ise [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

### 1. Tebliğ’in Kapsamı

Tebliğ ile, halka açık olmayan ortaklıkların, Girişim Sermayesi Pazarı’nda işlem görmek üzere, sermaye artırımını yoluyla yeni pay ihraç etmesine imkân tanınmıştır. Bu şekilde ihraç edilecek paylar, halka arz edilmeksizin, yalnızca nitelikli yatırımcılara satılabilecektir. Ancak, payları bu şekilde Girişim Sermayesi Pazarı’nda işlem gören ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kanunu tahtında halka açık ortaklık sayılacaktır.

Türkiye’de ilk defa uygulanacak olan ve girişim şirketlerinin halka arz öncesi finansman ihtiyaçlarını sağlayıp, halka arza hazırlık yapabilmesine imkân sağlayacak olan Tebliğ’in yayımlanması ve Tebliğ tahtında Girişim Sermayesi Pazarı’nın kurulması sevindiricidir. Öte yandan, Tebliğ uyarınca mevcut pay sahiplerinin paylarının, (a) önce Girişim Sermayesi Pazarı’nda, (b) daha sonra halka arz esnasında ve nihayet (c) halka arz sonrası uzun bir dönem satışının yasak olması, mevcut pay sahipleri bakımından iştah kaçırıcı olabilir. Bu durum da, girişim şirketlerinin Tebliğ çerçevesinde öngörülen mekanizmalara gösterecekleri alakayı azaltabilir. Özellikle finansal yatırımcılar (girişim sermayesi yatırım fonları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları v.b.), bu nedenle, ileride halka arz etmek istedikleri portföy şirketlerini, Girişim Sermayesi Pazarı’nda işlem görmeden, doğrudan halka arza hazırlamayı yeğleyebilirler. Hâlbuki, yurt dışında Girişim Sermayesi Pazarı’na benzeyen piyasalarda genelde bu tür kısıtlamalar yoktur. Tersine, “pre-IPO” (halka arz öncesi) olarak da tabir edilen bu piyasaların amaçları arasında, kurucular ve yatırımcılara kısmi likidite sağlamak ve özellikle küçük pay sahiplerinin satış yapmasına imkân sağlayarak şirketin sermaye yapısının sağlamlaştırılması vardır. Tebliğ, mevcut hâli ile bu amaçlara hizmet etmemektedir.

### 2. Girişim Sermayesi Pazarı’nda İşlem Görme

#### 2.1. Başvuru ve Belgeler

Ortaklıkların yeni ihraç edilecek paylarının Girişim Sermayesi Pazarı’nda işlem görebilmesi için izahname hazırlaması ve bu izahnamenin Kurul tarafından onaylanması gerekmektedir. Söz konusu izahnamenin hazırlanmasında uyulacak esaslar uygulamada Kurul tarafından belirlenecek olmakla birlikte, bu esasların halka arz işlemlerinde hazırlanması gereken izahnamelere nazaran daha dar kapsamlı olacağı değerlendirilmektedir.

# TURUNÇ

Aynı zamanda ortaklıkların esas sözleşmelerini Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurul düzenlemeleri uyarınca tadil etmesi gerekmektedir.

Kurul'a yapılacak esas sözleşme ve izahname onayı başvurularında, halka arz başvurularında sunulması gereken bilgi ve belgeler ile benzer mahiyette, ancak bunlara nispeten daha dar kapsamlı dosyaların sunulması gerekmektedir. Bu dosyaların içeriğinde, örneğin, mevcut esas sözleşme, esas sözleşme tadil metni, sermayenin ödendiğine dair mali müşavir raporu, ortaklığı tanıtıcı bilgiler, finansal tablolar ve payların satışına aracılık sözleşmesi gibi bilgi ve belgeler bulunmaktadır.

## 2.2. Finansal Durum ve Tablolar

Kurul'a başvuruda bulunan ortaklıkların, bağımsız denetimden geçmiş ve payların satışa sunulacağı yıldan önceki yıla ait finansal tabloları itibarıyla:

- aktif toplamının en az 20 milyon TL olması,
- net satış hasılatının en az 10 milyon TL tutarında olması ve
- kayıtlı sermaye sistemine geçmek için, tescil edilmiş sermayesinin en az 10 milyon TL tutarında ve tamamının ödenmiş olması

gerekmektedir.

1 Şubat – 1 Ağustos arasına denk gelen satış dönemlerinde, bir önceki sene ile karşılaştırmalı son seneye ait mali tabloların, 2 Ağustos – 31 Ocak arasına denk gelen satış dönemlerinde ise bir önceki sene ile karşılaştırmalı son seneye ait mali tablolar ile son altı aylık ara döneme ait karşılaştırmalı tabloların izahnamede yer alması gerekmektedir. Satış döneminin tespitinde payların satışa sunulduğu ilk gün esas alınacaktır.

## 3. **Pay İhracı**

Girişim Sermayesi Pazarı'nda yalnızca ortaklıklar tarafından yeni ihraç edilecek paylar işlem görebilecektir. Diğer bir deyişle, ortaklıkların mevcut paylarının Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmesi mümkün olmayacaktır.

Yeni pay ihracı kapsamında ek pay satışı gerçekleştirilmesi mümkün değildir.

Payların satış fiyatının nominal değerinden yüksek olması durumunda, satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak payların satışına aracılık eden yetkili kuruluş tarafından bir fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir.

## 4. **Bazı Muafiyetler**

Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem gören ortaklıklar, Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1), Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1) ve Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) hükümlerinden muafır.

## 5. İhraç Sonrası Dönem

Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmeye başlayan ortaklıkların payları, işlem görmeye başlanan seneyi takip eden iki sene tamamlanmadan halka arz edilemeyecektir.

Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmeye başlayan ortaklıklar, işlem görmeye başlanan seneyi takip eden beş sene dolmadan paylarının Borsa İstanbul'un diğer pazarlarında işlem görmesi için Kurul'a başvurmak zorundadır. Bu suretle yapılan halka arz yalnızca sermaye artırımını yoluyla yapılabilecektir. Yani halka arzda ortak satışı yapılması mümkün olmayacaktır. Bahsi geçen beş senelik süre içinde Kurul başvurusu yapmayan veya halka arz izahnamesi Kurul tarafından onaylanmayan ortaklıkların payları otomatik olarak Girişim Sermayesi Pazarı'ndan çıkmış sayılacaktır. Bu durumda, ortaklık iki sene boyunca paylarının halka arzı amacıyla Kurul'a başvuru yapamayacaktır.

Ayrıca, ortaklıkların paylarının halka arzından sonra—daha evvel Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem gören paylar hariç olmak üzere—halka arza konu olmayan paylar, en az iki sene geçmeden borsada işlem gören niteliğe dönüştürülemez. Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmeye başlayan bir ortaklığın mevcut pay sahipleri, “payların Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmeye başlamalarını takip eden iki sene tamamlanmadan halka arz edilemeyecekleri” hükmü ile birlikte düşünüldüğünde, en az dört sene boyunca sahip oldukları paylarını halka arz edemeyecektir. Bu durum, özellikle finansal yatırımcıların payları bakımından oldukça kısıtlayıcı ve likidite olanaklarını sınırlayıcıdır. Bu nedenle, esas itibarıyla girişim sermayesi ekosisteminin ana aktörleri olan, hukuken süreli malvarlığı toplulukları niteliğindeki girişim sermayesi yatırım fonlarının, portföylerindeki şirketleri halka arz etme amaçları var ise dahi, bu şirketlerin paylarının Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmesini arzu etmemeleri olasıdır.

Yukarıda anılan hususlar, ilgili konuların genel bir değerlendirmesidir ve hukuki mütalaa niteliğinde değildir. Her durum ayrıca incelenerek, kendi özellikleri çerçevesinde değerlendirilmeli, hukuki yapı buna göre tertip edilmelidir.

Konuyla ilgili sorularınıza Av. Kerem Turunç ([kturunc@turunc.av.tr](mailto:kturunc@turunc.av.tr)), Av. İtem Dokurlar ([idokurlar@turunc.av.tr](mailto:idokurlar@turunc.av.tr)), Av. Naz Esen ([nesen@turunc.av.tr](mailto:nesen@turunc.av.tr)) ve Av. Övgü Kopal ([okopal@turunc.av.tr](mailto:okopal@turunc.av.tr)) memnuniyetle cevap verecektir.