

GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARINA İLİŞKİN ESASLAR TEBLİĞİ'NDE DEĞİŞİKLİK YAPILDI

Giriş:

III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ("**Tadil Eden Tebliğ**"), Sermaye Piyasası Kurulu ("**SPK**") tarafından duyurularak 21 Eylül 2024 tarihli ve 32669 sayılı Resmi Gazete'de yayımlandı. Tadil Eden Tebliğ, Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin ("**Tebliğ**") bazı maddelerinde değişiklik yaparak girişim sermayesi yatırım fonlarının ("**GSYF'ler**") piyasada yaşanan aksaklıklarını çözüp GSYF'lere yapılan yatırımların sağlıklı ve amacına uygun olarak artmasını amaçlamaktadır.

Tadil Eden Tebliğ, 21 Eylül 2024 tarihi itibarıyla yürürlüğe girdi. Tebliğ'e eklenen Geçici Madde 2 ile Tadil Eden Tebliğ'in yürürlüğe girdiği tarih itibarıyla katılma payı ihraç edilmiş GSYF'ler tarafından yatırımcılar ile fon ihraç sözleşmesi imzalanması gerekliliğinin yerine getirilebilmesi ve GSYF'lerin ihraç belgesinde yer alması gereken asgari unsurlara uyum sağlanabilmesi için 30 Haziran 2025 tarihine kadar, yeni portföy sınırlamalarına uyum sağlanabilmesi için ise 31 Aralık 2025 tarihine kadar süre verildi.

Tadil Eden Tebliğ'e [buradan](#), SPK'nın duyurusuna ise [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

Önemli Düzenlemeler:

Tadil Eden Tebliğ ile getirilen önemli düzenlemeler şu şekildedir:

- Yurtdışında kurulu girişim şirketlerine GSYF'ler tarafından yatırım yapılma imkanının genişletilmesi:** Tadil Eden Tebliğ, yurt dışında kurulu girişim şirketlerine yatırım yapılabilmesi için yatırımın yapıldığı tarihten itibaren son yıldaki veya yatırım yapılan tarihe en yakın tarihli finansal tablolarına göre varlıklarının en az yüzde 80'inin Türkiye'de kurulu bağlı ortaklık veya iştiraklerden oluşmasına ilişkin sınırını %51'e çekerek GSYF'lerin yurtdışında kurulu girişim şirketlerine yatırım kapsamını genişletmiştir (Tebliğ m.18/1).
- Girişim şirketlerinin anonim ve limited şirket olma zorunluluklarında esneme:** Yurt dışında kurulu şirketlere yatırım yapılması sırasında yatırım yapılacak şirketlerin anonim ya da limited şirket olması zorunluluğu kaldırılmıştır (Tebliğ m. 18/2). Yatırım yapılacak girişim şirketinin anonim şirket olması zorunluluğu sadece yurtiçinde kurulu girişim şirketleri için geçerlidir.
- İleride pay sahipliği için çerçeve sözleşmelerinin mevzuat kapsamına alınması:** İleri vadede ortak olma hakkı veren/verecek sözleşmeler (*simple agreement for future equity*, "**SAFE**"), mevzuatta yer alan şartlara uyum sağlanmak kaydıyla, girişim sermayesi yatırımı olarak değerlendirilebilecektir (Tebliğ m. 18/3-k). Bu kapsamda yurt dışında kurulu girişim şirketlerine yapılan yatırımın sınırı GSYF toplam değerinin yüzde 10'undan, yüzde 15'ine çıkarılacak ve GSYF'nin tedavüldeki katılma paylarının yurt dışındaki gerçek ve tüzel kişilerce sahip olunması halinde bu oran kademeli olarak yüzde 100'e kadar artırılacaktır (Tebliğ m. 23/5).
- GSYF'lerin fon sepeti yapısının düzenlenmesi:** Fon toplam değerinin en az yüzde 80'i diğer GSYF katılma paylarından oluşacak şekilde GSYF'lerin fon sepeti fonu yapısında ihraç edilebilmesine imkân tanınmıştır (Tebliğ m. 12/B-2a).
- Gayrimenkul ve inşaat sektörünün hariç tutulması:** Son yıllık finansal tablolarına göre aktif toplamının en az yüzde 40'ı gayrimenkul veya gayrimenkule dayalı varlıklardan oluşan şirketler ile esas faaliyet konusu müteahhitlik olan şirketler, girişim şirketi olarak değerlendirilmeyecektir (Tebliğ m. 18/8).
- GSYF'lerin yatırım sınırlamalarında düzenlemeler:** GSYF'ler, diğer GSYF'lere fonlarının toplam değerinin en fazla yüzde 25'i, girişim şirketi niteliğindeki halka açık şirketlerin borsada işlem görmeyen paylarına fon toplam değerinin en fazla yüzde 20'si ve GSYF katılma payına sahip

yatırımcıların yönetim kontrolüne sahip oldukları şirketlere ve ilişkili taraflarına fon toplam değerinin en fazla yüzde 20'si oranında yatırım yapabilecektir (Tebliğ m.19/1c).

- Fon katılma paylarının fona iadesinin iştirak paylarının fon katılma payı sahibine devri yoluyla gerçekleştirilmesinin kolaylaştırılması: GSYF katılma payı sahibine iştirak paylarının devri suretiyle GSYF katılma paylarının fona iadesinin gerçekleştirilmesinde katılma payı sahiplerinin hepsinden onay alınması zorunluluğu kaldırıldı (Tebliğ m.16/3).
- İhraççı sınırlamalarına uyum sağlanması: Fon katılma paylarının satış başlangıç tarihinden fon toplam değerinin en az yüzde 80'inin girişim sermayesi yatırımlarına yönlendirilmesine kadar geçen sürede ve sonrasında sermaye piyasası araçlarına yapılacak yatırımlarda, yatırımın yapıldığı tarih itibarıyla SPK'nın III-52.1 sayılı Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde yer alan ihraççı sınırlamalarına uyum sağlanması gerekecektir (Tebliğ m. 23/8).
- İhraç belgesi değişikliklerinde SPK onayının kaldırılması: İhraç belgesi değişikliklerinde GSYF kurucularına yükümlülükler getirilerek SPK onayı alınması zorunluluğu kaldırıldı (Tebliğ m.14/2b).
- Kaynak taahhüdünün tahsil süresinin azaltılması: Kaynak taahhüdü tutarının fon katılma paylarının nitelikli yatırımcıya satışına başlandığı tarihten itibaren iki yıl yerine artık en geç bir yıl içinde tahsil edilmesi gerekecektir (Tebliğ m. 22/1).
- Şemsiye fonlarının açıkça düzenlenmesi: GSYF'ler menkul kıymet yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım fonları gibi şemsiye fona bağlı olarak ihraç edilebilecektir (Tebliğ m. 12/A).
- Değerleme raporu zorunluluğu değerlerinin güncellenmesi: Değerleme kuruluşunun girişim şirketi yatırımlarının değerlemesinde rapor hazırlanması yükümlülüklerine ilişkin tutarlar güncellendi. Sadece kaynak taahhüdü veren yatırımcıların fona katılabildiği ve aynı zamanda fon ihraç sözleşmesinde belirtilen istisnalar haricinde yatırımcılar tarafından katılma paylarının fonun süresi dolmadan iadesinin yapılmadığı fonlarda, değerlendirme kuruluşlarınca değerlendirme raporu hazırlama yükümlülüğü devam edecektir. (Tebliğ m. 20/2-b).
- Fon ihraç sözleşmesinin düzenlenmesi ve asgari unsurlarının belirlenmesi: GSYF'lerin fon bilgilendirme dokümanlarının içeriklerinin sadeleştirilmesi ve bu kapsamda, fon ile katılma payı sahipleri arasında imzalanacak fon ihraç sözleşmesinde belirli konulara yer verilmesi hususlarına ilişkin esaslar düzenlenerek fon ihraç sözleşmelerinde yer alacak asgari unsurlar da Tebliğ'e ek olarak sunuldu (Tebliğ m.3/1a). Ayrıca, fon katılma paylarının nitelikli yatırımcıya satışından önce ilgili yatırımcılarla mevzuata uygun bir fon ihraç sözleşmesi imzalanması da zorunlu kılınırken bu sözleşmelerin belli esas ve ilkelere uygun olması gerektiği de düzenlendi. Bununla beraber, bu zorunluluk katılma paylarını borsadan alan yatırımcılar için geçerli olmayacaktır (Tebliğ m. 13/13).

Sonuç:

GSYF'lere olan yatırımların artırılabilmesi amacıyla özellikle yabancı kuruluşlara esneklik sağlandığı ve uygulamadaki aksaklıkların giderilmesi için belli durumlarda SPK onayı yükümlülüğünü kaldırıp bunun yerine fon ihraç sözleşmelerinin asgari unsurlarının düzenlenmesi ve mevzuata uygunluk zorunluluklarının getirildiği görülmektedir. Şemsiye fonu, fon sepeti ve SAFE'lere ilişkin ek düzenlemeler de göz önüne alındığında; SPK, GSYF'lerin Türkiye'de yaygın kullanımına uygun olan ve yabancı yatırımcıyı da destekleyen bir mevzuat altyapısının gerekliliğini öngörmüştür.

*

*

*

Yukarıdaki notumuza ilişkin herhangi bir sorunuz olması halinde bizlere her zaman ulaşabilirsiniz.

COMMUNIQUÉ ON PRINCIPLES REGARDING VENTURE CAPITAL INVESTMENT FUNDS WAS AMENDED

Introduction:

The Communiqué Amending the Communiqué on Principles Regarding Venture Capital Investment Funds numbered III-52.4 (“**Amending Communiqué**”) was announced by the Capital Markets Board (“**CMB**”) and published in the Official Gazette dated September 21, 2024, and numbered 32669. The Amending Communiqué amends certain provisions of the Communiqué on Principles Regarding Venture Capital Investment Funds (“**Communiqué**”) to solve certain market shortcomings of venture capital investment funds (“**VCIFs**”) and to increase the investments to VCIFs in a healthy manner suitable to their purpose.

The Amending Communiqué entered into force on September 21, 2024. With the Provisional Article 2 added to the Communiqué, VCIFs whose units were issued as of the effective date of the Amending Communiqué were given until June 30, 2025, to fulfill the requirement of signing a fund issuance agreement with investors and to comply with the minimum elements required to be included in the issuance documents. VCIFs also need to comply with the new portfolio limitations until December 31, 2025.

You can access the Amending Communiqué [here](#) and the CMB's announcement [here](#), both in Turkish.

Important Regulations:

The important amendments introduced by the Amending Communiqué are as follows:

- *Expansion of the possibility of investment in foreign venture capital companies by VCIFs:* In order to invest in venture capital companies established abroad, at least 80% of the company's assets must have consisted of subsidiaries or affiliates established in Turkey according to the financial statements dated in the last year from the date of the investment or the closest date to the date of the investment. The 80% limit was lowered to 51% by the Amending Communiqué, thereby expanding the scope of investment of VCIFs in venture capital companies established abroad (Communiqué Art. 18/1).
- *Relaxation of the requirements for venture capital companies to be joint stock companies and limited liability companies:* The requirement that the companies to be invested must be joint stock companies or limited liability companies has been abolished for investments to companies established abroad (Communiqué Art. 18/2). The requirement for the company to be invested to be a joint stock company applies only to domestic venture capital companies.
- *Inclusion of framework agreements for future shareholding in the scope of the legislation:* Simple agreements for future equity (“SAFE”) may be considered as venture capital investments, provided that the conditions set forth in the legislation are complied with (Communiqué Art. 18/3-k). In this context, the limit for investments in venture capital companies established abroad will be increased from 10% to 15% of the total value of the VCIF, and this ratio may be gradually increased up to 100% if the outstanding shares of the VCIF are held by real persons and legal entities abroad (Communiqué Art. 23/5).
- *Regulation of the fund basket structure of VCIFs:* VCIF funds may be issued in a fund basket structure in which at least 80% of the total value of the fund is composed of other VCIF fund units (Communiqué Art. 12/B-2a).
- *Exclusion of real estate and construction sector:* Companies with at least 40% of total assets composing of real estate or real estate-based assets according to their latest annual financial

statements, and companies whose main activity is contracting will not be considered as venture capital companies (Communiqué Art. 18/8).

- Adjustments to the investment limitations of VCIFs: VCIFs may invest: i) in other VCIFs up to a maximum of 25% of the total value of their funds, ii) in unlisted shares of publicly traded companies that are venture capital firms up to a maximum of 20% of the total value of the fund, and iii) in companies and related parties of which investors holding VCIF units have management control up to a maximum of 20% of the total value of the fund (Communiqué Art. 19/1c).
- Easing the return of fund units to the fund through the transfer of participation shares to the fund unit holder: The requirement to obtain the approval of all fund unit holders for the return of VCIF fund units to the fund through the transfer of participation shares to the VCIF fund unit holder was abolished (Communiqué Article 16/3).
- Compliance with issuer restrictions: Investments in capital market instruments during the period from the commencement date of sales of fund units until at least 80 percent of the fund's total value is allocated to venture capital investments and afterwards will be required to comply with the issuer restrictions set forth in the CMB's Communiqué on Principles Regarding Mutual Funds No. III-52.1 (Article 23/8 of the Communiqué).
- Removal of the CMB's approval for amendments to the issue documents: The obligation to obtain CMB approval for amendments to issue documents was abolished by introducing obligations on VCIF founders (Communiqué Article 14/2b).
- Reducing the collection period of the fund commitment: The fund commitment amount will now be required to be collected within one year at the latest, instead of two years from the date of commencement of the sale of fund units to qualified investors (Communiqué art. 22/1).
- Explicit regulation of umbrella funds: VCIFs may be issued under an umbrella fund such as securities investment funds and real estate investment funds (Communiqué art. 12/A).
- Updating the valuation report obligation: The amounts regarding the obligation of the valuation institution to prepare a report in the valuation of venture company investments have been updated. The obligation to prepare a valuation report by valuation institutions will continue in funds where only investors who have made a resource commitment can participate in the fund and at the same time, except for the exceptions specified in the fund issuance agreement, investors cannot return their participation shares before the expiration of the fund's term (Communiqué Art. 20/2-b).
- Drafting the fund issuance agreement and determining its minimum elements: Regarding the VCIFs, the principles regarding the simplification of the contents of fund information documents and the inclusion of certain issues in the fund issuance agreement to be signed between the fund and the fund unit holders within this scope were regulated and the minimum elements to be included in the fund issuance agreements were presented as an annex to the Communiqué (Communiqué art. 3/1a). Furthermore, it is also mandatory to sign a fund issuance agreement in accordance with the legislation with the relevant investors prior to the sale of fund units to qualified investors, and it is also regulated that these agreements must comply with certain principles and guidelines. However, this obligation will not apply to investors who purchase fund units from the stock exchange (Communiqué Art. 13/13).

Conclusion:

In order to increase investments to VCIFs, the Communiqué provides flexibility, especially for foreign institutions, and eliminates the CMB approval obligation in certain cases and instead introduces the obligation to regulate the minimum elements of fund issuance agreements and to comply with the legislation, in order to overcome the hurdles faced in practice. Considering the additional provisions for umbrella funds, fund baskets and SAFEs, the CMB has likely envisioned the need for a regulatory structure that supports foreign investors and is suitable for the widespread use of VCIFs in Turkey.

* * *

You can always contact us if you have any questions regarding our note above.