

Private Equity Investment Funds

Girişim Sermayesi Yatırım Fonları

ABSTRACT

The biggest obstacle to realize a business idea or grow a current innovative business is undercapitalization. Many radiant business ideas cannot succeed without a capital support. In this direction, private equity investment funds (“PEIFs”) have emerged as an alternative remedy for the small sized companies searching for a source for their capital requirements. As a consequence, PEIFs have become highly mentioned investment vehicles worldwide in the early 2000s. However, the utilization filed of PEIFs has increased in Turkey with the Communiqué on Principles of Venture Capital Investment Funds (“**Communique**”) numbered III-52.4 and dated July 01, 2014 which has specified the framework of the establishment and operation of PEIFs.

KEYWORDS: Private Equity, Venture Companies, Qualified Investor, Investor Agreement, Issuance Certificate

ÖZET

Bir iş fikrini ya da mevcut olan yenilikçi bir işi hayata geçirmenin önündeki en büyük engel sermaye yetersizliğidir. Birçok parlak iş fikri sermaye desteği olmaksızın başarılı olamamaktadır. Bu doğrultuda, girişim sermayesi yatırım fonları (“**Fon**”) sermaye gereksinimleri için kaynak arayan küçük ölçekli şirketler için alternatif bir çözüm olarak ortaya çıkmaktadır. Bunun sonucu olarak, Fonlar 2000’li yılların başında dünya çapında sıkça adı duyulan yatırım araçları haline gelmiştir. Ancak, Türkiye’de Fonlar’ın kullanım alanı, Fonlar’ın kuruluş ve yönetsel çerçevesini belirleyen 1 Temmuz 2014 tarihli Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (“**Tebliğ**”) ile birlikte artmıştır.

ANAHTAR KELİMELER: Girişim Sermayesi, Girişim Şirketleri, Nitelikli Yatırımcı, Yatırımcı Sözleşmesi, İhraç Belgesi

I. INTRODUCTION

NOWADAYS, PRIVATE EQUITY FUNDS WHICH HAVE emerged as an alternative investment instrument intended for the companies underperforming but having high growth potential, or for the enterprises that cannot be established due to financial difficulties, especially in developing countries, have also achieved remarkable development in Turkey in recent years. Banks as traditional financial institutions provide credit at a considerably high interest rate which constitutes an obstacle to the establishment and operation of small or medium-sized enterprises with high growth potentials. Hence, the importance of private equity funds has grown rapidly not only in Turkey but throughout the world. Many successful companies of today all around the World such as Apple, were established with private equity funds, and the first regulation relating to the system of private equity companies had been made in 1993, and finalized with the regulations made in 1998, 2003, 2004 and 2014. Today, annual private equity investments are around 100 million dollars in Turkey.¹

In this article, the information regarding the features of private equity funds, the authorizations and responsibilities of PEIF founders, management, custodianship and representation of PEIFs and the establishment and termination procedures in Turkey will be discussed.

II. NATURE OF PRIVATE EQUITY INVESTMENT FUNDS

A. Overview

Private Equity is a type of finance instrument for the purpose of investing in companies with high growth potentials for a specific period of time and acquiring ownership of the company's shares.² Private equity investors raise funds and generally invest in underperforming companies that have the potential for high growth. Such companies which are funded by private equity investors are defined as Private Equity Companies ("PMC").

1. Key Characteristic Features of Private Equity Investment Funds

According to the Communiqué,³ PEIFs do not have a legal personality, but instead they are described as an 'asset pool' established for a specific period of time which

I. GİRİŞ

GÜNÜMÜZDE, ÖZELLİKLE GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE yaşanan finansman sıkıntısı nedeniyle gerçekleştirilemeyen girişimlere veya olabileceğinden daha düşük performans sergileyen ve fakat yüksek büyüme potansiyeline sahip olan şirketlere yönelik olarak alternatif bir yatırım yöntemi olarak ortaya çıkan Fonlar, Türkiye'de de son yıllarda büyük gelişme göstermiştir. Geleneksel finansman kurumları olan bankaların kredi faiz oranlarının oldukça yüksek olması gelişme potansiyeli yüksek olan küçük veya orta ölçekli işletmelerin oluşumunun ve faaliyete geçmesinin önünde bir engel teşkil etmektedir. Dolayısıyla Fon'ların önemi gerek Dünya'da gerekse Türkiye'de günden güne artmaktadır. Dünya'da Apple gibi günümüzün başarılı şirketleri Fon ile kurulmuş olup Türkiye'de girişim sermayesi yatırım ortaklığı sistemine ilişkin ilk düzenleme 1993 yılında yapılmış ve 1998, 2003, 2004 ve 2014 yıllarında yapılan düzenlemelerle de son halini almıştır. Günümüzde ise Türkiye'deki yıllık girişim sermayesi yatırımları 100 milyon dolar civarına ulaşmıştır.¹

Bu makalede, Fon'un özelliklerine, Fon'un Kurucularının yetki ve sorumluluklarına, Fon'un yönetimi, saklanması ve temsili, Türkiye'deki kuruluş prosedürlerine ve sona ermesine dair bilgiler ele alınacaktır.

II. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONLARININ NİTELİĞİ

A. Genel Olarak

Girişim sermayesi yüksek büyüme potansiyeli olan şirketlere belirli bir süreye mahsus olmak üzere yatırım yapmak ve söz konusu şirketlerin paylarını iktisap etmek amacı olan bir finans aracı türüdür.² Girişim sermayesi yatırımcıları fon yaratmak suretiyle potansiyelinin altında performans gösteren ve fakat yüksek büyüme potansiyeline sahip olan şirketlere yatırım yaparlar. Girişim sermayesi yatırımcıları tarafından fonlanmış olan şirketler girişim şirketleri ("Girişim Şirketleri") olarak tanımlanır.

1. Fon'un Temel Karakteristik Özellikleri

Tebliğ uyarınca,³ Fonlar tüzel kişiliği haiz değildir ancak bunun yerine Fonlar'ın içtüzüğünde ("İçtüzük") ve ihraç belgesinde ("İhraç Belgesi") yer alan belirli bir



takes place in the fund's charter ("**Fund's Charter**") of PEIFs and the Issuance Certificate ("**IC**"). Besides, according to the Communiqué, participation units stated in the Issuance Certificate can only be sold to qualified investors ("**QIs**").⁴

PEIFs are established with money and/or capital stocks collected from QIs in return of participation unit. Only Private Equity Portfolio Management Companies ("**PEPMCs**") or Portfolio Management Companies ("**PMC**") holding an operating license provided by the Capital Markets Board ("**CMB**") are entitled to manage PEIFs on account of the participants and in accordance with fiduciary ownership principle in line with the Fund's Charter.

2. Key Economic Terms of PEIFs

PEIFs present different key economic incentives for both founders of PEIFs ("**Founder**") and QIs. While the

süreliğine kurulmuş olan bir malvarlığı havuzu olarak değerlendirilirler. Aynı zamanda, yine Tebliğ uyarınca, söz konusu İhraç Belgesi'nde yer alan katılma payları ancak nitelikli yatırımcılara ("**Nitelikli Yatırımcılar**") satılabilir.⁴

Fonlar Nitelikli Yatırımcı'lardan katılma payı karşılığında toplanan para ve/veya iştirak payları ile kurulur. Yalnızca Girişim Sermayesi Portföy Yönetim Şirketleri ("**GSPYŞ**") veya Sermaye Piyasası Kurulu'ndan ("**SPK**") faaliyet izni almış olan Portföy Yönetim Şirketleri ("**PYŞ**") Fon'u pay sahipleri hesabına ve İhraç Belgesi'ne uyumlu olarak inancılı mülkiyet esaslarına göre işletmekle yetkilidir.

2. Fon'un Temel İktisadi Özellikleri

Fon, Fon kurucuları ("**Kurucu**") ve Nitelikli Yatırımcılar için farklı iktisadi teşvikler sağlamaktadır. Kurucular yönetim ve performans ücreti elde etmeyi hedeflerken,



aim of the founders is receiving management and performance fees, QIs aim receiving high rates of return on their invested capitals.⁵

According to the PEIF Communique, PEIFs can only engage in the works with the purpose of the management of portfolios comprised of the specific assets and transactions listed in the PEIF Communique.

3. The Asset of PEIFs

Fund assets are hold separate from the assets of the founder of PEIFs, the custodian (“**Custodian**”) and the portfolio manager.

Nitelikli Yatırımcılar yatırmış oldukları sermayenin karşılığında yüksek miktarda gelir elde etmeyi hedeflemektedirler.⁵

Tebliğ uyarınca, Fonlar ancak Tebliğ’de listelenmiş olan belirli varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacı ile ilgili işlerle uğraşabilirler.

3. Fon’un Malvarlığı

Fon’un malvarlığı, Kurucu’larının, portföy saklayıcısının (“**Portföy Saklayıcısı**”) ve portföy yöneticisinin malvarlığından ayrı tutulur.

Besides, the assets of PEIFs cannot be designated as collateral or be pledged except for the purposes of borrowing loans and conducting hedging purposed derivative instrument transactions, provided that such transactions are conducted on account of PEIFs, and that the Fund's Charter and the IC include provisions to this effect. The assets of PEIFs shall not be disposed of, even in the event assignment of management or supervision of the Founder and QIs for any purposes or whatsoever. Furthermore, it cannot be attached, made subject to interim injunction or be included in a bankruptcy estate for the purpose of collecting public receivables.⁶

4. PEIFs Information Documents

- Fund's charter; is an adhesion agreement which is signed by and between the unit holders of PEIF on one side and the Founder, the Custodian and the portfolio manager on the other side; and which is about management of PEIF portfolio and functioning of PEIFs according to fiduciary ownership principles, and the Custodian of the assets, and management thereof in accordance with the provisions pertaining to attorney agreement.
- The IC; is a document consists of information about the nature and sales conditions of PEIFs.
- Investor information form; is a brief form showing the structure, investment strategy and risks of PEIFs.

III. AUTHORITIES AND RESPONSIBILITIES OF THE FOUNDERS

Founders are responsible for representation, management and supervision of the management of the PEIF and may also engage in activities in accordance with the provisions of Fund's Charter and the IC, in such a manner to protect the rights of the PEIF unit holders.

On the other hand, Founders are authorized to dispose of and use the rights related to the assets of the PEIF on its own behalf and in the account of the PEIF in accordance with the applicable legislation, the Fund's Charter and the IC.

Founders may delegate PEPMCs or PMCs, which are officially authorized by the CMB with an operating license, in order to get the portfolio management service within a portfolio management agreement. However, responsibilities of the Founders cannot be eliminated

Bunun yanı sıra, Fon malvarlığı; Fon hesabına olması, İhtüzük ile İhraç Belgesi'nde hüküm bulunması şartıyla kredi alınması ve koruma amaçlı türev araç işlemleri yapılması amacı haricinde teminat gösterilemez ve rehnedilemez. Fon malvarlığı Kurucu'nun ve Portföy Saklayıcısı'nın yönetiminin veya denetiminin kamu kurumlarına devredilmesi hâlinde dahi başka bir amaçla tasarruf edilemez, kamu alacaklarının tahsili amacı da dâhil olmak üzere haczedilemez, üzerine ihtiyatî tedbir konulamaz ve iflas masasına dâhil edilemez.⁶

4. Fon Bilgilendirme Dokümanları

- İhtüzük; bir yanda katılma payı sahipleri ile diğer yanda kurucu, portföy saklayıcısı ve portföy yöneticisi arasında fon portföyünün inançlı mülkiyet esaslarına göre işletilmesini, saklanması ve vekalet akdi hükümlerine göre yönetimini konu alan genel işlem şartlarını içeren iltihaki bir sözleşmedir.
- İhraç belgesi; Fon'un niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belgedir.
- Yatırımcı bilgi formu; Fon'un yapısını, yatırım stratejisini ve risklerini gösteren özet bir formdur.

III. KURUCU'NUN YETKİ ve SORUMLULUKLARI

Kurucu, Fon'un temsili, yönetimi ve yönetiminin denetlenmesinden sorumlu olup ayrıca Fon'un katılma payı sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde İhraç Belgesi'nde ve İhtüzük'ünde yer alan hükümler ile uyumlu olan faaliyetlerle uğraşabilirler.

Öte yandan, Kurucu Fon'a ait varlıklar üzerinde kendi adına ve Fon hesabına mevzuat ve İhtüzük ile İhraç Belgesi'ne uygun olarak tasarrufta bulunmaya ve bundan doğan hakları kullanmaya yetkilidir.

Kurucu, GSPYŞ veya SPK'dan faaliyet izni almış olan PYŞ'leri portföy yönetim anlaşması imzalanmak suretiyle portföy yönetim hizmeti almak üzere görevlendirebilirler. Ancak, yönetimin GSPYŞ veya PYŞ'lere devredilmesi Kurucu'nun sorumluluklarını ortadan kaldırmaz. Ayrıca, Kurucu, Fon'un girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin Türk Ticaret Kanunu'nda belirtilen ortaklık haklarını ve bu Tebliğ'de belirtilen pay sahipliği sözleşmelerinden kaynaklanan yönetsel haklarını kullanmak üzere, Kurucu'nun yönetim kurulu kararı ile personeli olmayan üçüncü kişileri de vekil olarak atayabilir.

by transferring the management of PEIFs to PEPMCs or PMCs. Founders may also assign third parties who are non-founder personnel as an agent through a decision of the Board of Directors for the purpose of using the shareholding rights specified in the Turkish Commercial Code regarding private equity investments of PEIFs, and the managerial rights arising from the shareholding contracts specified in the PEIF Communiqué.

IV. MANAGEMENT, CUSTODIANSHIP AND REPRESENTATION OF THE PEIFs

1. Management of PEIFs

Founders or delegated portfolio managers shall manage the PEIF assets in accordance with management principles specified in the law, the PEIF Communiqué, Fund's Charter and the IC within the framework of regulations in the Communiqué on Portfolio Management so as to observe the benefits and interests of the investor.

2. Custodianship of PEIFs

Assets portfolio of PEIFs must be entrusted within the framework of the Communiqué on Portfolio Depository Service and Providers of Such Service (III-56.1).⁷ Additionally, the information, documents and records proving the existence of assets, which are not eligible for custodianship, either physically or on records, and the ownership of PEIFs on such assets are also held with the custodian.

3. Representation of PEIFs

PEIFs are represented by the board of directors of the Founder in respect of all activities related to the PEIFs.

V. ESTABLISHMENT OF PEIFs

A. Overview

For the establishment of PEIFs, Founders shall apply to the CMB with the draft of the Fund's Charter and a standard form. In order to obtain the establishment license, a custodianship agreement should also be signed between the Founder and the Custodian.

1. Issuance of PEIF Units

PEIF units do not have nominal values and its value is

IV. FON'UN YÖNETİMİ, SAKLANMASI VE TEMSİLİ

1. Fon'un Yönetimi

Kurucu ya da görevlendirilen portföy yöneticileri, Fon malvarlığını yatırımcı lehine ve yatırımcının çıkarını gözeterek şekilde, portföy yönetim tebliğinde yer alan düzenlemeler çerçevesinde, kanun, Tebliğ, içtüzük hükümleri ve ihraç belgesinde belirlenen yönetim ilkelerine göre yönetmekle yükümlüdür.

2. Fon'un Saklanması

Fon portföyündeki varlıkların, Portföy Saklama Hizmetine ve Bu Hizmette Bulunacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği (III-56.1) çerçevesinde saklanması zorunludur.⁷ Ayrıca, fiziken veya kayden saklanması mümkün olmayan varlıkların mevcudiyetini ve Fon'a aidiyetini gösteren bilgi, belge ve kayıtlar da Portföy Saklayıcısı nezdinde tutulur.

3. Fon'un Temsili

Fon, Fon'a ilişkin olan her tür faaliyette Kurucu'nun yönetim kurulu tarafından temsil edilir.

V. FON'UN KURULUŞU

A. Genel Olarak

Fon kuruluşu için Kurucu, taslak İçtüzük ve standart form ile SPK'ya başvurur. Fon'un kuruluş izni alabilmesi için Kurucu ve Portföy Saklayıcısı arasında bir saklama sözleşmesinin imzalanmış olması gerekmektedir.

1. Katılma Paylarının İhracı

Katılma paylarının itibari değeri yoktur. Fon birim pay değeri, fon toplam değerinin katılma paylarının sayısına bölünmesiyle elde edilir. Fon birim pay değerinin en az yılda bir kere hesaplanması ve Nitelikli Yatırımcı'lara bildirilmesi zorunludur.

İhraç prosedürünün başlaması için, Kurucu'nun İhraç Belgesi ve SPK tarafından talep edilebilecek olan diğer belgeleri sunmak suretiyle SPK'ya başvurması gerekir.

İhraç Belgesi SPK'ya sunulan bilgi ve belgeler çerçevesinde yirmi iş günü içinde incelenir. İhraç Belgesi'nin ihraç edilmesi SPK'nın onayına bağlıdır. SPK tarafından



calculated by dividing the net PEIF assets value by the number of PEIF units. The value of PEIF units must be calculated and notified to QIs accordingly at least once a year.

In order to initiate the issuance process, the Founder shall apply to the CMB by submitting an IC and other documents which can be requested by the CMB.

The IC is examined within twenty business days within the framework of the information and documents submitted to the CMB. The issuance of the IC strictly depends on the approval of the CMB. The approved IC is registered at the trade registry. Following the approval of the IC by the CMB, IC is offered to the investors through distribution channels declared in the IC from the starting date of the sales stated in the IC and under the principles set down in the Fund's Charter, IC and, if any, investor information form.

onaylanan İhraç Belgesi Ticaret Sicili'ne tescil ettirilir. Katılma payları, İhraç Belgesi'nin SPK'ca onaylanmasını takiben İçtüzük, İhraç Belgesi ve varsa Yatırımcı Bilgi Formu'ndaki esaslar çerçevesinde ve İhraç Belgesi'nde belirtilen satış başlangıç tarihinden itibaren, İhraç Belgesi'nde ilan edilen dağıtım kanalları aracılığıyla yatırımcılara sunulur.

2. İhraç Belgesi'nin Satışı, İadesi ve Devri

Katılma payları, fon birim pay değerinin tam olarak nakden ödenmesi veya bu değere karşılık gelen iştirak payının fona devredilmesi yoluyla satılabilir. Katılma paylarının devri ancak Nitelikli Yatırımcılar arasında gerçekleşebilir ve katılma paylarının Fon'a iadesi yatırımcıların katılma paylarının İhraç Belgesi'nde belirlenen esaslara göre nakde çevrilmesi suretiyle gerçekleştirilebilir. İçtüzük ve İhraç Belgesi'nde şartları belirlenmiş olmak koşuluyla katılma paylarının satışı ve



2. Sales, Redemption and Transfer of the IC

The PEIF units shall be sold through complete payment of the PEIF unit value in cash or in transfer of the participation units that correspond to the value of the PEIF unit. The transfer of the PEIF units can only occur among QIs and the redemption of the PEIF units shall be realized through converting the investors' PEIF units into cash under the principles stated in the IC. Entrance and exit commission may be charged on the sales of the PEIF units to QIs and on the redemption of units by QIs provided that it is specified in the Fund's Charter and the IC. The collected commissions shall be recorded as revenue to the PEIFs.

The Founder must sell and redeem the PEIF units on the account of the PEIFs. The PEIF Communiqué permits the Founder to take PEIF units, including the qualified PEIF units, into its own portfolio, up to 20% of total number of units of the PEIFs. The underlying reason of

fona iadesinde giriş çıkış komisyonu uygulanabilir. Elde edilecek komisyon tutarı fona gelir olarak kaydedilir.

Kurucu tarafından katılma paylarının fon adına alım satımı esastır. Nitelikli katılma payları da dahil olmak üzere katılma payları, fonun katılma payı sayısının %20'sini aşmayacak şekilde kurucu tarafından kendi portföyüne alınabilir. Söz konusu iznin altında yatan sebep, Nitelikli Yatırımcı'nın kendi çıkarları ile Kurucu'nun çıkarlarının aynı doğrultuda olmasının cazip bir pazarlama unsuru olarak görülüyor olması ve Nitelikli Yatırımcı tarafından Kurucu'nun yüksek oranda risk almayacağını öngörüsüdür.

3. Katılma Paylarının Pazarlaması

Katılma paylarının pazarlama ve dağıtımı Kurucu'nun yanı sıra, Kurucu ile sözleşme imzalanması suretiyle, gerekli yetkiye sahip olan PYŞ ile yatırım kuruluşları tarafından, işlemlerin bu fonların içerdiği riskler konusunda

this permission is that it is considered as an attractive marketing element since QIs would believe it better aligns the interests of the Founder with its own and the presumption of the QI that the Founder would not take excessive risks.

3. Marketing of the PEIF Units

Marketing and distribution of PEIF units may not only be conducted by the Founder, but also by the PMCs and investment companies holding the relevant authority through their personnel who have the relevant knowledge about the risks that these funds may involve, under an agreement signed with the Founder.

Public marketing of funds is strictly prohibited by the PEIF Communique except for the promotions addressed to QIs.

VI. PRINCIPLES ON VENTURE COMPANIES AND VENTURE CAPITAL INVESTMENTS

A. Overview

PEIFs can only invest in joint-stock and limited liability companies. A venture company, which is a limited liability company as of the date of investment, is required to complete its process of conversion into a joint-stock company within one year following the first investment date.

1. Investment Limitations on Venture Capital Investments

PEIFs shall ensure the following investment limits regarding management of venture capital investments in the PEIF portfolio:

- At least 80% of PEIF net assets value is required to be composed of one or more venture capital investments.
- If the amount of direct investments made by the PEIF in venture companies satisfying the qualifications listed in SME Regulation in an accounting period exceeds 10% of the fund's total value, then the specified investment limit shall be applied as 51%.

In incidental cases such as redeem of fund units, or collection of dividends and interests from venture capital investments, or increase of the value of investments other than venture capital investments which may in turn

yeterli bilgiye sahip personeli tarafından gerçekleştirilmesi kaydıyla yapılabilir.

Tebliğ uyarınca, nitelikli yatırımcılara yönelik yapılan tanıtımlar hariç olmak üzere fonlara ilişkin olarak kamuya yönelik her ne suretle olursa olsun reklam ve ilan verilemez.

VI. GİRİŞİM ŞİRKETLERİNE VE GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIMLARINA İLİŞKİN ESASLAR

A. Genel Olarak

Fon sadece anonim ve limited şirketlere yatırım yapabilir. Yatırım tarihi itibarı ile limited şirket olan Girişim Şirketleri'nin, ilk yatırım tarihini takip eden bir yıl içinde anonim şirkete dönüşüm işlemlerinin tamamlanması zorunludur.

1. Girişim Sermayesi Yatırımlarına İlişkin Yatırım Sınırlamaları

Fon portföyünde yer alan girişim sermayesi yatırımlarının yönetiminde aşağıdaki yatırım sınırlamalarına uyulur:

- Fon'un toplam değerinin en az %80'inin bir veya birden fazla girişim sermayesi yatırımından oluşması zorunludur.
- Fon'un, bir hesap dönemi içinde; KOBİ Yönetmeliği'nde yer alan nitelikleri sağlayan Girişim Şirketleri'ne doğrudan yaptığı yatırımların, fon toplam değerinin %10'unu geçmesi halinde yatırım sınırı %51 olarak uygulanır.

Asgari yatırım sınırlarına aykırılık sonucunu doğurabilecek katılma payı iadesi, girişim sermayesi yatırımlarından kar payı ve faiz tahsil edilmesi veya girişim sermayesi yatırımları dışındaki yatırımların değerlerinin artması gibi arızı durumlarda SPK'ya süre talebiyle başvuruda bulunulması ve başvurunun SPK'ca uygun görülmesi şartlarıyla; yatırım sınırının tekrar sağlanması için söz konusu aykırılığın olduğu hesap döneminin sonundan itibaren Kurucu'ya ve varsa portföy yöneticisine bir yıl süre verilebilir. SPK'ca verilen sürenin sonunda da asgari yatırım sınırının sağlanamaması halinde Fon'un yatırım faaliyetlerine son verilerek, sürenin bitiminden itibaren en geç iki yıl içinde Fon İçtüzük'ü Kurucu tarafından ticaret sicilinden terkin ettirilir.

lead to breach of the investment limits, providing that an application is filed to the CMB for granting of a period of time, and such application is deemed appropriate by the CMB, the founder and if any, portfolio manager may be granted a time of one year starting from the end of the subject accounting period in order to ensure compliance with the investment limits. If the said minimum investment limit cannot be complied with by the end of the granted time period by the CMB, the fund's investment activities shall be terminated, and the fund rules shall be removed by the Founder from the trade registry within no later than two years following the end of the said period.

Moreover, if the minimum investment limits set forth in the PEIF Communique cannot be complied with due to full disinvestment of venture capital investments or the bankruptcy of venture companies, provided that an application is filed to the Board for granting of a period of time, and that such application is deemed appropriate by the Board, the Founder and if any, portfolio manager may be granted a time of two years starting from the end of the accounting period of said disinvestment in order to ensure compliance with the minimum investment limits.

2. Shareholders' Agreement

Venture capital investments that the fund will make to the venture companies, granting a right of partnership in venture companies shall be made within the framework of a shareholders' agreement which shall be signed between the PEIF on one side and the existing partners of venture companies holding the management control therein on the other side.

Shareholders' agreement shall contain provisions regarding rights and obligations of the PEIF and existing partners of the venture companies, the principles relating to management of the venture company in particular.

3. PEIF Commitments

The Founder requests the QIs to make resource commitments to the PEIF to pay at once or at different times. The total amount of PEIF resource commitments to be collected from the QIs is minimum 5.000.000 Turkish Liras and it shall be stated in the IC. The PEIF resource commitments are required to be collected within one year following the commence date of sales of PEIF units

Ayrıca, Tebliğ'de belirlenen asgari yatırım sınırlarının girişim sermayesi yatırımlardan tam çıkış gerçekleştirilmesi veya Girişim Şirketleri'nin iflas etmesi nedenleriyle sağlanamaması durumunda ise, SPK'ya süre talebiyle başvuruda bulunulması ve başvurunun SPK'ca uygun görülmesi şartlarıyla Kurucu'ya ve varsa portföy yöneticisine asgari yatırım sınırının tekrar sağlanması için söz konusu yatırımdan çıkışın gerçekleştiği hesap dönemi sonundan itibaren iki yıl süre verilebilir.

2. Pay Sahipliği Sözleşmesi

Fon'un Girişim Şirketleri'ne yapacağı ortaklık hakkı veren girişim sermayesi yatırımları, Fon ile Girişim Şirketleri'nin yönetim kontrolüne sahip mevcut ortakları arasında imzalanacak bir pay sahipliği sözleşmesi çerçevesinde gerçekleştirilir.

Pay sahipliği sözleşmesinde; Girişim Şirketleri'nin yönetimi hususu başta olmak üzere, Fon'un ve Girişim Şirketleri'nin mevcut ortaklarının hak ve yükümlülüklerine yer verilmesi zorunludur.

3. Kaynak Taahhüdü

Kurucu, Nitelikli Yatırımcı'ların bir defada veya farklı tarihlerde ödenmek üzere, Fon'a kaynak taahhüdünde bulunmalarını talep eder. Nitelikli Yatırımcı'lardan alınacak toplam kaynak taahhüdü tutarı asgari 5.000.000 TL olup, bu tutara İhraç Belgesi'nde yer verilir. Katılma paylarının Nitelikli Yatırımcı'ya satışına başlandığı tarihi müteakip en geç bir yıl içinde kaynak taahhüdü tutarının tahsil edilmesi zorunludur. Kaynak taahhüdü tutarının, tahsil edilmesini müteakip İhraç Belgesi'nde belirtilen süre içerisinde Tebliğ'de belirtilen sınırlamalar dâhilinde yatırıma yönlendirilmesi zorunludur. Ancak her durumda bu süre bir yılı aşamaz.

Kaynak taahhütlerinin ödeme esaslarına ilişkin olarak Fon ve Nitelikli Yatırımcılar arasında bir yatırımcı sözleşmesi akdedilir. Kaynak taahhütlerinin ödenme planına, alt ve üst limitlerine, kaynak taahhütlerinin yerine getirilmemesi halinde Kurucu tarafından alınabilecek tedbirlere bu sözleşmede yer verilir ve kaynak taahhüdü tutarları Kurucu'nun yönetim kurulu tarafından sözleşmede belirlenecek sürelerde talep edilir.



to the investor. The collected PEIF commitments are required to be invested within the limitations specified in PEIF Communiqué within this period stated in the IC. However in any case, this period cannot exceed one year.

An investor agreement (“IA”) enters into by and between the PEIF and the QIs about the principles of payment of PEIF commitments. That agreement contains provisions on payment schedule of PEIF commitments, its lower and upper limits, and measures that may be taken by the Founder in case the PEIF commitments are not fulfilled. The Board of Directors of the Founder make the commitment calls on the QIs within the periods to be specified in the IA.

4. Yasaklanan Yatırımlar

Tebliğ’e göre Fon’ların dahil olmasının yasaklandığı yatırımlar aşağıda sayılmıştır:

- Altına, diğer kıymetli madenlere ve diğer emtialara ve bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmelerine yapılacak yatırımlar,
- Sermaye piyasası araçlarının açığa satılması, kredili menkul kıymet işlemleri ve sermaye piyasası araçlarının ödünç alınması,
- Türev araçlara sadece portföylerini döviz, faiz ve piyasa riskleri gibi risklere karşı korumak amacıyla ve içtüzüklerinde hüküm bulunmak koşuluyla taraf olabilirler. Türev araçlar nedeniyle maruz kalınan açık pozisyon tutarı fon toplam değerinin %20’sini aşamaz.



4. Prohibited Investments

According to the PEIF Communiqué, prohibited investments for PEIFs to engage in are as follows:

- Investment in gold, other precious metals and other commodities and futures contracts based on them,
- Margin trading, short sales and borrowing transactions with regard to capital market instruments,
- Despite PEIFs can be part of derivate instruments in order to be protected against the risks such as currency,

VII. SINIRLAMALAR VE ZORUNLULUKLAR

1. Kredi İşlemleri ile Repo İşlemlerine İlişkin Sınırlamalar

Fonlar, Fon ihtiyaçlarını veya portföyleri ile ilgili maliyetlerini karşılamak amacıyla Fon'un son hesap dönemi itibari ile hesaplanan toplam değerinin en fazla %50'si oranında kredi kullanabilirler. Kredi alınması halinde kredinin tutarı, faizi, alındığı tarih ve kuruluş ile geri ödendiği tarihe ilişkin bilgiler hesap dönemini takip eden 30 gün içinde SPK'ya ve en uygun haberleşme vasıtasıyla katılma payı sahiplerine bildirilir.

FOOTNOTE

1 "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sistemi", <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsy.pdf>, Last access:04.11.2016.

2 "Sermaye Piyasası Kurulu", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&p id=5>, Last access: 04.11.2016.

3 It entered into force on the date of July 01, 2014

and published in the Official Gazette (OG) numbered 28870 and dated January 02, 2014.

4 Under the Guidelines on Individual Participation Equity ; QIs are defined as a person who owns at least TRY 1,000,000 worth of financial assets or satisfies the criteria of "angel investor".

5 **Mustafa İnanç**, "Vergi Mükelleflerine Yeni Bir

Tesvik Unsuru: Girişim Sermayesi Fonu", Mali Çözüm Dergisi, V.113, 2012, p.195.

6 "PEIF Communiqué" published in Official Gazette (OG) numbered 28870 and dated 02.01.2014.

7 OG, dated 02.07.2013, numbered 28695.

8 OG, dated 30.12.2013, numbered 28867.

interest rate and market risks provided that they are specifically permitted in their Fund's Charter, the total exposure in derivative instruments shall not exceed 20% of the total value of the PEIF.

VII. LIMITATIONS AND OBLIGATIONS

1. Limitations on Credit Transactions and Repo Transactions

In order to provide financing or to meet the costs related to portfolio, the PEIFs may borrow up to 50% of their net assets value calculated as of the last accounting period. In the case of borrowing, the information regarding the amount, interest rate, borrowing date, credit institution, and repayment date shall be notified to the CMB and to the PEIF unit holders via the most convenient communication instrument within 30 (thirty) days following the end of the relevant accounting period.

PEIFs can make repo transactions up to 10% of current market value of assets that may be subject to repo transactions, executed both in the exchange and in the over-the-counter market. Takasbank Money Market transactions may also be effected for borrowing purposes.

2. Obligations to Give Information of PEIFs

a. Periodic reports

PEIFs are obliged to prepare periodic reports and financial statements and submit the reports to the CMB. The relevant reports provided to the CMB and the investors are subjected to the regulations regarding the principles on financial reporting of investment funds.⁸

b. Disclosure obligation

The founder and if any, the portfolio manager shall provide the unit holders via the most convenient commu-

Fon portföylerinde yer alan repo işlemine konu olabilecek varlıkların rayiç değerinin %10'una kadar borsada veya borsa dışında repo yapılabilir veya borçlanma amacıyla Takasbank Para Piyasası işlemleri yapılabilir.

2. GSYF'lerin Bilgi Verme Yükümlülüğü

a. Periyodik raporlar

GSYF'ler periyodik raporlar ile finansal tabloların hazırlamak ve bunları Kurul'a sunmak zorundadır. GSYF'lerin Kurul'a ve yatırımcılara yaptığı söz konusu bildirim Kurul'un yatırım fonlarının finansal raporlama esaslarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan hükümlere tabidir.⁸

b. İfşa etme yükümlülüğü

Kurucu ve varsa portföy yöneticisi girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin bilgileri, varsa söz konusu yatırımlarla fon yönetiminde görev alan kişilerin ilişkisini de içerecek şekilde, yatırımın yapıldığı tarihten itibaren 15 gün içinde en uygun haberleşme vasıtasıyla katılma payı sahiplerine bildirir.

3. GSYF'lerin Denetimi

Fon'un Kurucu'su, varsa portföy yöneticisi ile saklayıcısının Fon'a ilişkin bütün hesap ve işlemleri SPK'nın denetimine tabidir.

VIII. SONA ERME VE TASFİYE

Fon içtüzüğünde belirtilen sürenin sonunda sona erer. Fon içtüzüğü ve ihraç belgesinde fon süresinin değiştirilebileceğine ilişkin hüküm bulunması şartı ile bu Tebliğin fon içtüzüğünün değiştirilmesine ilişkin hükümleri çerçevesinde, fon süresinin uzatılması talebi ile Kurula başvuruda bulunabilir.

DİPNOT

¹ "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sistemi", <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsyo.pdf>, Erişim:04.11.2016.

² "Sermaye Piyasası Kurulu", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5>, Erişim:04.11.2016.

³ Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'e

göre; Nitelikli Yatırımcılar en az 1.000.000 TL değerinde finansal varlığa sahip olan ya da "melek yatırımcı" kriterlerini karşılayan gerçek kişiler olarak tanımlanmaktadır.

⁴ **Mustafa İnanç**, "Vergi Mükelleflerine Yeni Bir Teşvik Unsuru: Girişim Sermayesi Fonu", Mali Çözüm Dergisi, S.113, 2012, s.195.

⁵ **İnanç**, s.195.

⁶ "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.4)", 02.01.2014 tarih ve 28870 sayılı Resmi Gazete'de (RG) yayımlanmıştır.

⁷ 02.07.2013 tarih, 28695 sayılı RG.

⁸ 30 Aralık 2013 tarih ve 28867 sayılı RG.

nication instrument with information about venture capital investments, which also includes information regarding the relations of the persons involved in fund management with the these investments, within 15 days following the date of investment.

3. Supervision of PEIFs

All accounts and transactions of the Founder, the PEP-MC and the PMC in relation to PEIFs are subject to the supervision of the CMB.

VIII. TERMINATION AND LIQUIDATION OF PEIFS

APEIF terminates at the end of the period specified in its Fund's Charter. However, the Founder may make an application to the CMB for an extension of the term within the scope of the provisions regarding making changes in the Fund's Charter provided that a relevant provision in the Fund's Charter exists.

IX. CONCLUSION

PEIFs are Private Equity investment instruments which are regulated under Turkish capital markets legislation. Establishment of PEIFs in Turkey is a new concept while foreign funds have also been investing in Turkish Private Equity Companies. Key economic incentives such as tax advantages, deregulation trends in Private Equity investments and other investor friendly policies of Turkey have made positive contributions to the Private Equity investments in recent years. In the days ahead, rising trends in the Turkish Private Equity investment sector is expected to continue its growth. ■

IX. SONUÇ

Girişim sermayesi yatırım fonları, Türk sermaye piyasası mevzuatı altında düzenlenen özel sermaye yatırım araçlarıdır. Yabancı fonlar Türk Girişim Sermayesi Şirketleri'ne önceden beridir yatırım yapıyor olsalar da Fon'ların kuruluşu Türkiye'de yeni bir konsept olarak karşımıza çıkmaktadır. Son yıllarda vergi avantajları, özel sermayedeki liberalleşme trendleri ve Türkiye'deki diğer yatırımcı dostu uygulamalar, özel sermayeye yapılan yatırımları artırdı. Sonuç olarak, yükselen bir trend olan Türk Girişim Sermayesi yatırım sektörünün gelecekte de devam edeceği kanaatindeyiz. ■

BIBLIOGRAPHY KAYNAKÇA

"Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sistemi", <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsyoy.pdf>, Last Access: 04.11.2016

"Sermaye Piyasası Kurulu", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5>, Last Access: 04.11.2016

Mustafa İnanç, "Vergi Mükelleflerine Yeni Bir Teşvik Unsuru: Girişim Sermayesi Fonu", Mali Çözüm Dergisi, V.113, 2012

"Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı Sistemi", <http://www.yoikk.gov.tr/upload/komiteler/kobi/gsyoy.pdf>, Erişim: 04.11.2016

"Sermaye Piyasası Kurulu", <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=16&pid=5>, Erişim: 04.11.2016

Mustafa İnanç, "Vergi Mükelleflerine Yeni Bir Teşvik Unsuru: Girişim Sermayesi Fonu", Mali Çözüm Dergisi, S.113, 2012