

# ÇEKİRDEK VE ERKEN AŞAMA YATIRIMLAR İÇİN SAFE AGREEMENT MODELİ

SAFE üzerinden yatırım yapan yatırımcının kesin bir değerlendirme tutarı üzerinden değil, tahmini bir değerlendirmeyle yatırım yapması bekleniyor. SAFE ile yatırımcı ve girişimci yalnızca bir 'değerleme tavanı' ve/veya 'indirim oranı' üzerinde anlaşılıyor. Sonraki yatırım turunda, girişimin değerlemesi yapılarak pay devirleri gerçekleştirildiğinde, SAFE tarafı yatırımcı, sözleşmeyle anlaşılmış oranlar üzerinden payı ediniyor.

**G**erek dünyada gerek ülkemizde her geçen gün büyümesini sürdüren girişim ekosisteminin temel unsurlarından olan girişimlerin ticari faaliyetlerini başarıyla sürdürmeleri için en önemli etkenin finansman ihtiyacının karşılanması olduğunu vurgulayan Özel Avukatlık Danışmanlık Kurucu Ortağı Av. Osman Ertürk Özel, girişimlerin henüz ticari hayatlarının çok başında olması ve finansal bir geçmişe sahip olmamalarının, finansman ihtiyaçlarının yatırımlarla karşılanması sonucunu doğurduğunu belirtiyor. Bu yatırımların hangi hukuki araçlar kullanılarak karşılanacağı konusunun önem arz ettiğini söyleyen Özel, ekosistemin yatırımcıların hızlı, basit ve maliyeti düşük bir biçimde girişimcilere yatırım yapma ihtiyacına cevaben Simple Agreement for Future Equity (SAFE) isimli sözleşme türünü ortaya çıkardığını belirtiyor. Çekirdek ve erken aşama yatırımlar için kullanılan SAFE'lerin detaylarını Av. Osman Ertürk Özel ve Av. Aysu Atılır şöyle anlattı:



Osman Ertürk Özel

yatırımlar yüksek risk içeriyor. ABD hukukunda kendine geniş yer bulan SAFE'lerin, bir dönüştürülebilir sermaye piyasası aracı niteliğinde olduğu ancak yatırımcıya payları alma yönünde bir opsiyon tanımadığı kabul ediliyor. Yatırımcılar, girişimlere belirli tutarda bir yatırım yapıyor ve SAFE'te belirtilen bazı şartların gerçekleşmesi halinde, talep yahut kabulden bağımsız olarak yatırımcıya pay devredilmesi borcunu doğuruyor. SAFE'lerin vade tarihi bulunmadığından, geleneksel dönüştürülebilir sermaye piyasası araçlarından farklı olarak yatırımcı, yatırım tutarını geri isteyemiyor ve belirli şartlar gerçekleşmezse paya dönüştürme hakkını kullanamıyor. Salt SAFE tarafı olan yatırımcı, girişimde pay sahibi olmadığından, kâr payı alma veya oy kullanma hakkı gibi pay sahipliği haklarına da sahip değil. Benzer bir şekilde, yatırımcının, şirketten bilgi alma, ortaklık defterlerini inceleme gibi hakları da bulunmuyor.

## YATIRIMCILARIN FİNANSAL MENFAATLERİ GÖZETİLİYOR

SAFE üzerinden yatırım yapan yatırımcının kesin bir değerlendirme tutarı üzerinden değil, tahmini bir değerlendirmeyle yatırım yapması bekleniyor. SAFE ile yatırımcı ve girişimci yalnızca bir 'değerleme tavanı' ve/veya 'indirim oranı' üzerinde anlaşılıyor ve sonraki yatırım turunda, girişimin değerlendirilmesi

yapılarak pay devirleri gerçekleştirildiğinde, SAFE tarafı yatırımcı, sözleşmeyle anlaşılmalı oranlar üzerinden payı ediniyor. Bu sayede, risk oranı çok yüksek bir aşamada yatırım yapan yatırımcı, sonraki yatırımcılara göre daha avantajlı bir şekilde payları edinme fırsatını yakalıyor. Ek olarak, yalnızca değerlendirme tavanı ve/veya indirim oranı üzerinde pazarlık yapılması gerekliliği, sözleşmenin geri kalan hükümlerinin çoğunlukla muhafaza edilmesi de yatırımcılar için hızlı ve masrafsız bir şekilde yatırım yapılmasını kolaylaştırıyor. Zira pay edinimi yoluyla yatırım yapılmadığı için, ortaklık sözleşmesi üzerinde anlaşılması, imzalanması ve değerlemenin bu aşamada belirlenmesi gibi uzun ve masraflı bir süreç de sonraki aşamalara bırakılmış oluyor.

### DEĞERLEME TAVANI VE İNDİRİM ORANI ÜZERİNE UZLAŞMAK GEREKİR

Uygulamada en çok karşılaşılan üç SAFE türü bulunuyor. Bunlardan ilki, yatırımcı ve girişimcinin yatırım tutarı ve değerlendirme tavanı üzerinde anlaşıldığı (Valuation Cap, No Discount) SAFE'ler. Girişimci, çıktığı sonraki yatırım turuna, SAFE'te kararlaştırılan değerlendirme tavanından daha yüksek bir değerlendirmeyle çıkarsa, yatırımcı, uzlaşılan yatırım tutarının değerlendirme tavanına bölünmesiyle bulunacak oranda paya sahip olur. Belirlenen tavadan daha düşük bir değerlendirmeyle yatırım turuna çıktığı ihtimaldeyse bu tavan uygulanmayacak ve SAFE yatırımcısı daha yüksek oranda pay sahibi olur. İkinci yöntemse, SAFE yatırımcısına, bir pay için ödenen bedelde indirim uygulanmasını öngören (Discount, No Valuation Cap) SAFE'ler. Üçüncü yolsa, gerek değerlendirme tavanı gerek indirim oranının belirlendiği ancak paya dönüştürme tarihinde SAFE yatırımcısı için hangi yöntem daha avantajlıysa onun uygulandığı (Valuation Cap and Discount) SAFE'ler.

### SAFE'İN YÜRÜRLÜĞÜ

Sözleşmede gösterilen şartlardan birinin gerçekleşmesi halinde, ilgili şarta bağlanmış sonuçlar kendiliğinden doğuyor. Bunları (i) pay senedi çıkarılmasına dayalı yatırım turu yapılması halinde paya dönüştürme, (ii) ortaklığın devri, birleşmeye konu olması veya paylarının halka arzı halinde alınacak ilgili kazanç payını elde etme veya (iii) girişimin feshi halinde SAFE ile yapılan yatırım

tutarının geri alınması veya yeterli kaynak bulunmaması halinde gösterilen usule göre elde edilecek tasfiye payını elde etmek olarak kategorize edebiliriz. Bu koşullar gerçekleştiğinde yatırımcının, SAFE'te gösterilen formüllere göre hesaplanacak olan oranda pay edinmesi sağlanmış olunur.

### TÜRKİYE'DE STANDART SÖZLEŞME İHTİYACI

Girişim sayısının ve gelir beklentisi olan profesyonel yatırımcı sayısının her geçen gün artması, Türk hukukunda da ekosisteme entegre edilebilecek pratik bir sözleşme ihtiyacını ortaya çıkarıyor. Türk hukukuna uygun

yapılan yatırımlar daha çok sermaye artırımını yoluyla primli pay ihracı yöntemi yahut yüksek faizlerin talep edildiği alelade tüketim ödünçü sözleşmeleriyle gerçekleştiriliyor. Ancak, her iki yöntemin de ekosistemin gerek duyduğu hızlı ve masrafsız çözüm yolunu üretmediği kanaatindeyiz.

### TÜRK HUKUKUNDA SAFE

Türk hukuku kapsamında, SAFE'in sağladığı olanakların oluşturulması yalnızca sermaye piyasası araçlarının ihracı ve bunların Sermaye Piyasası Kurulu'na onaylatılmasıyla mümkün oluyor. Haricinde, borçlar hukukuna tâbi bir sözleşmeyle de benzer bir durumun gerek yatırımcılar gerek girişimler için sağlanması gündeme gelebilir. Bu bağlamda, yatırımcıya finansman sağlama borcu, girişimciye

sonraki yatırım turunun gerçekleşmesi şartına bağlı olarak yatırımcıya pay devri yapma borcu yükleyen bir sözleşmesel ilişki oluşturulabilir. Ancak, sözleşme yatırımcıyla girişim arasında imzalanmasına karşın, ilgili şarta ilişkin taahhüt, girişimin pay sahipleri tarafından yatırımcıya sunuluyor. Başka bir deyişle, sözleşme üçüncü bir kişinin fiilini taahhüt ediyor. Bu durumda, girişimin pay devri taahhüdünü yerine getirmesi, öncelikle kendi paylarını edinmesi ve bunları yatırımcıya şirketin devretmesi hususunun sözleşmede netleştirilmesi gereksinimini doğuruyor. Ek olarak, SAFE'in sermaye piyasası aracı niteliğinin bir sonucu olarak, sözleşmede belirtilen şartların gerçekleşmesi halinde, SAFE'in kendiliğinden paya dönüşmesi sıradan bir sözleşmeyle sağlanamıyor."

## Sektörel adaptasyon ihtiyacı

**Yatırımların hızlı yapılmasını mümkün kılarak girişimcilik ekosistemine katkı sağlayan SAFE'in, Türk hukukuna birebir uyarlanamayacağı sonucuna varılmalı. SAFE'ler her ne kadar ABD hukukunda birer sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmiş olsa da girişimcilik ekosisteminde çokça kullanılmasıyla da kabul görüyor. Türk hukukunda benzer menfaatlerin yaratılması, sınırlı da olsa sözleşmesel ilişkilerin kurulmasıyla da sağlanabilir. Ancak bu yapıların sektörel adaptasyonları, sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin somut kurallar belirlenmesi ve bu araçların nasıl kategorize edileceğine ilişkin kararların alınarak, bunların kamuya açıklanmasıyla sağlanabileceği kanaatindeyiz.**