

Mart 2023

GİRİŞİMLER İÇİN PAY SAHİPLERİ SÖZLEŞMESİ

(Bu makale 27 Mart 2023 tarihinde Av. Dr. Umut Kolcuoğlu'nun Nasıl Bir Ekonomi Gazetesi'ndeki Hukuk Notları başlıklı köşesinde yayımlanmıştır.)

Girişim (startup) kuruluş ve yatırım alma süreçlerinden önceki yazılarımızda bahsetmiştik. Bu yazımızda ise yatırım süreçlerindeki en önemli adımlardan biri olan pay sahipleri sözleşmesi (İngilizce tabiriyle, *shareholders' agreement* ya da kısaca *SHA*) düzenlemelerini ele alacağız. Pay sahipleri sözleşmesi kurucu ve yatırımcılar arasında temelde pay sahipliği hakları, şirket yönetimine ilişkin hususlar, pay devir sınırlamaları ve şirketten çıkış hükümlerini düzenlemek için imzalanıyor. Bu belge, pay sahipleri için adeta bir anayasa işlevi görüyor ve şirkete dair tüm önemli adımların bu belge çerçevesinde atılması gerekiyor.

Kurucuların, ilk yatırım turundan itibaren şirketi ve kendi çıkarlarını koruyan, yatırımcıların hak ve yükümlülüklerini belirleyen bir pay sahipleri sözleşmesi oluşturmasında ve yeni gelen yatırımcıları da bu sözleşmeye taraf olmaya teşvik etmesinde fayda var. Gelecekte yaşanabilecek değişiklikler de dikkate alınarak hazırlanmış bir pay sahipleri sözleşmesi, her yatırım turunda müzakere sürecinin en baştan tekrar yürütülmesinin önüne geçilmesini ve hem zaman hem de maliyetten tasarruf edilmesini sağlıyor.

Pay sahipleri sözleşmesini şirketin esas sözleşmesi ile karıştırmamak gerekiyor; esas sözleşmede mevzuattan ve sicil uygulamasından doğan sınırlamalar bulunuyor. Pay sahipleri sözleşmesi ise her ne kadar esas sözleşme ile aynı icra gücüne sahip olmasa da taraflarına, yani pay sahiplerine, daha geniş hareket alanı sağlıyor. Bu sözleşmeler genellikle gizli tutuluyor ve şirketin esas sözleşmesinde olduğu gibi kamuya açık kaynaklarda yer almıyor.

Pay sahipleri sözleşmesi düzenlenirken, yatırımcılar yatırımlarının stratejik ya da finansal nitelikte olmasına, şirkette ne kadar süre ile kalmak istediklerine ve şirketten çıkış aşamasında neler beklediklerine göre farklı taleplerde bulunuyorlar. Genellikle, finansal yatırımcılar tasfiye payında ve dağıtılacak kârda öncelik gibi mali haklara önem verirken; stratejik yatırımcılar yönetim kurulunda söz sahibi olma ve bazı kararlarda veto hakkı gibi yönetsel haklara öncelik veriyorlar. Her iki tip yatırımcı da şirketin büyümesini devam ettirecek olan kurucuların şirketten ayrılmasını önlemek için kurucu paylarının üçüncü kişilere devrinin kısıtlanmasını talep edebiliyor. Tabii kurucuların bu müzakereleri yürütürken, her zaman ileride yapılacak yatırım turlarını da göz önünde bulundurmaları ve bir grup yatırımcıya şirketin yeni yatırım almasını engelleyecek ya da zorlaştıracak nitelikte haklar tanınamaları gerekiyor.

Kurucuların dikkat etmesi gereken diğer bir önemli konu da yönetim haklarının korunması. Yönetim hakları, önemli konularda kurucuların onayı da gerekecek şekilde karar nisapları belirlenmesi, kurucuların sahip olacağı pay grubuna yönetim kuruluna aday gösterme hakkı tanınması gibi çeşitli

KOLCUOĞLU DEMİRKAN KOÇAKLI

yöntemlerle sağlanabiliyor. Bu açıdan Facebook örneğine bakarsak, ilk yatırımdan itibaren yönetimin atanmasında söz sahibi olan payları elinde tutan Mark Zuckerberg bugün hala şirketin yönetimindeyken, Steve Jobs geçmişte kendi kurduğu şirketten ayrılmak zorunda kaldı. Bundan da öte, yönetim yapısının şirketin günlük işleyişini de şekillendireceğinin unutulmaması gerekiyor. Dolayısıyla iş planına ve yönetim yeteneğine güvenen bir kurucunun, yönetimi elinde tutmayı müzakere etmesi önemli.

Bir önceki yazımızda bahsettiğimiz gibi, bir finansal yatırımcının nihai hedefi yatırımı değerlendirildiğinde ortaklıktan çıkıp başka girişimlerle bu süreci yeniden başlatmak oluyor. Bu nedenle, payların devrine ilişkin kısıtlamalar, önalım hakkı, satışa katılma ve satışa zorlama gibi mekanizmaların pay sahipleri sözleşmesinde detaylıca kurgulanması önem kazanıyor. Temel bir kısıtlama olarak, payların devrinin onaya tabi kılınması ya da belli bir süre için tamamen sınırlandırılmasına sıkça rastlanıyor. Ön alım hakkı ise bir ortağın paylarını üçüncü kişiye satmadan önce diğer ortaklara bu payları teklif etmesini gerektiriyor; bu sayede diğer ortaklar öncelikli olarak satışa konu payları satın alabiliyor. Genellikle azlık pay sahipleri tarafından talep edilen satışa katılma hakkı ise bir ortak kendi paylarını üçüncü bir kişiye satarken azlık pay sahibinin de kendi paylarını satmasına olanak veriyor, yani mevcut satışa katılma hakkı sağlıyor. Son olarak, satışa zorlama hakkı daha ziyade şirketteki payların çoğunluğunu elinde bulunduran ortaklar tarafından tercih ediliyor. Bu hakkı kullanan ortak, paylarını üçüncü kişiye satarken diğer ortakları da kendisiyle birlikte satışa katılmaya zorlayabiliyor. Elbette, bu hakların daha kolay ve hızlı uygulanmasını sağlamak için çeşitli teminat yapılarının da sözleşmeye eklenmesinin değerlendirilmesi gerekiyor.

Bunlarla birlikte, yatırımcıların, kurucuların girişim ile rekabet etmemelerini ve buna aykırılık halinde cezai şart talep etmeleri ile de sıkça karşılaşılıyor. Rekabet yasakları ortaklıktan çıktıktan sonra da belirli bir süre için devam ediyor. Yapılacak yatırımın miktarı ve girişimin kuruculara bağlı yapısı düşünüldüğünde bu talepler makul görülüyor.

Süreç içerisinde fikri haklar, yönetici ve çalışanların haklarının korunması da dahil olmak üzere girişimlerin ve kurucuların korunması için imzalanması faydalı olabilecek birçok farklı sözleşme de mevcut; bunların detaylarına sonraki yazılarımızda yer vereceğiz.

Sonuç olarak, her ne kadar girişim ekosisteminde en önemli husus yatırım miktarı gibi görünse de şirketin geleceği göz önünde bulundurularak yatırım süreçlerinde ortakların şirkete katacağı değerlere ve hangi haklara sahip olacağına da dikkat edilmeli. Yatırımın yalnızca bir finansman desteği değil aynı zamanda bir ortaklık başlangıcı olduğunu unutmamak gerekiyor.

İLETİŞİM



Av. Dr. Umut Kolcuoğlu

ukolcuoglu@kolcuoglu.av.tr



Av. Tuğçe Ecem Evin

teevin@kolcuoglu.av.tr