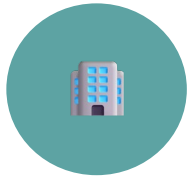
NAZALI

# REKABET HUKUKUNDA BİRLEŞME DEVRALMA DENETİMİNDE GÜNCEL GELİŞMELER

**7 Mayıs 2026**



# 2025 YILI BİRLEŞME DEVRALMA GÖRÜNÜM RAPORU

- **Toplam 416 işlem,**
- **2024 yılına kıyasla yaklaşık %34 oranında artış,**
- Türkiye kökenli şirketleri hedef alan birleşme ve devralma işlemlerinin toplam bedeli yaklaşık **466 milyar 113 milyon TL,**
- **108 milyar 45 milyon TL** tutarındaki 19 özelleştirme işlemi de dikkate alındığında,
- Türkiye'deki toplam birleşme ve devralma hacmi yaklaşık **574 milyar 159 milyon TL,**
- İşlem sayısı bakımından teknoloji ve enerji sektörleri öne çıkmakta
- İşlem değeri açısından en yüksek pay bankacılık ve finans sektörlerinde

NAZALI

# REKABET HUKUKUNDA BİRLEŞME VE DEVRALMALARIN DENETİMİ

- Kanun’un 7. maddesi
- 2010/4 sayılı Tebliğ
- Kılavuz

- Kontrol değişikliği
- Eşiklerin aşılması

NAZALI

# SUNUM İÇERİĞİ

- **Mevzuat Değişiklikleri (2026)**
- **Gun Jumping Kavramı ve Örnek Vakalar**

# 1- YENİ EŞİKLER

## GENEL EŞİK

İşlem taraflarının Türkiye ciroları toplamının 3 milyar TL'yi ve en az ikisinin ayrı ayrı 1 milyar TL'yi aşması.

## ALTERNATİF EŞİK

Devre konu varlık/faaliyetin veya en az bir tarafın Türkiye cirosu 1 milyar TL + diğer taraflardan birinin dünya cirosu 9 milyar TL.

## TEKNOLOJİ TEŞEBBÜSLERİ

İşlem taraflarından en az birinin **Türkiye'de yerleşik teknoloji teşebbüsü olduğu** işlemlerde devre konu işlem tarafı bakımından **bir milyar TL eşikleri iki yüz elli milyon TL**

# 2- TANIMLARDAKİ DEĞİŞİKLİKLER

**İlgili teşebbüs**

Birleşme işlemlerinde **birleşen**, devralma işlemlerinde **devralan** ve **devre konu kişi ya da ekonomik birimleri**;

**İşlem tarafı**

Birleşme işlemlerinde **birleşen**, devralma işlemlerinde **devralan ilgili teşebbüslerin içinde bulunduğu ekonomik bütünlükler**; **devre konu ilgili teşebbüs için ise kendisi ve kontrol ettiği ekonomik birimleri**;

**Teknoloji teşebbüsleri**

Dijital platformlar ile yazılım ve oyun yazılımı, finansal teknolojiler, biyoteknoloji, farmakoloji, tarım kimyasalları ve sağlık teknolojileri alanlarında faaliyet gösteren teşebbüsleri veya bunlara ilişkin varlıkları ifade etmektedir.

NAZALI

# DİĞER DEĞİŞİKLİKLER

## 3 Ciro Hesabı Düzenlemesi

- Devralma işlemleri kapsamında tüzel kişiliğe sahip olan ya da olmayan kısımların devredilmesi hâlinde, devreden taraf bakımından **yalnızca devredilen kısmın cirosu** esas alınacaktır.

## 4 Bildirim Zamanlamasına İlişkin Açıklık Getirilmesi

- **Kamu kurum veya kuruluşundan görüş alınması**nın gerektiği hallerde, Kurum'un inceleme sürelerinin, söz konusu görüşün Kurum kayıtlarına giriş tarihini izleyen gün itibarıyla başlayacağı düzenlemiştir.

## 5 Ortak Girişimlerin Değerlendirilmesi

- Ortak Girişimin kurulması hâlinde, söz konusu işlem yalnızca birleşme kontrolü kapsamında değil, aynı zamanda **4054 sayılı Kanun'un 4. ve 5. maddeleri** çerçevesinde de değerlendirilecektir.
- Ortak Girişimle aynı pazarda veya ortak girişimin faaliyet gösterdiği pazarın ilişkili komşu pazarında önemli bir faaliyetinin bulunup bulunmadığı; ortak girişimin kurulmasının doğrudan bir sonucu olan koordinasyonun, söz konusu ürün veya hizmetlerin önemli bir kısmı bakımından **ana teşebbüsler arasındaki rekabeti ortadan kaldırma olasılığı**nın bulunup bulunmadığı hususlarını göz önünde bulunduracaktır.
- Kurulun izin kararında şart ve yükümlülük öngörebileceği ve verilen iznin işlemle **doğrudan ilgili ve gerekli sınırlamaları da kapsayacağı** açıkça düzenlenmiştir.

NAZALI

# DİĞER DEĞİŞİKLİKLER - II

6

## Bildirim Formundaki Değişiklikler

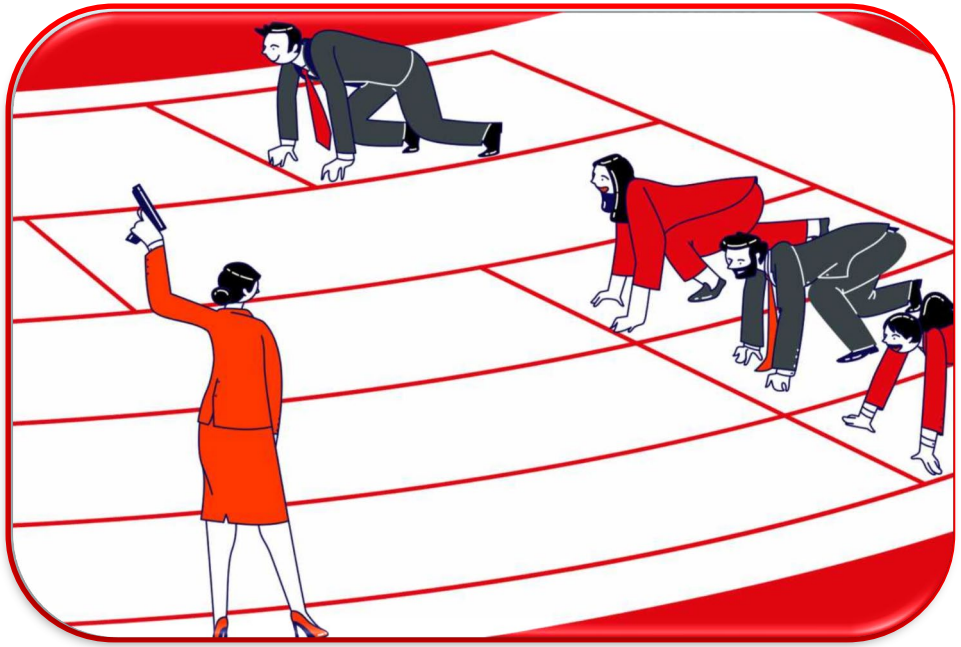
- Devre konu işlem tarafı hariç olmak üzere; **girişim sermayesi yatırım ortaklığı, girişim sermayesi yatırım fonu, risk sermayesi şirketi ya da bireysel katılım yatırımcısı** niteliğindeki işlem tarafları bakımından sunulması gereken bilgiler, yalnızca Türkiye'deki faaliyetlerine doğrudan ilişkin hususlarla sınırlanmıştır.
- **Etkilenen pazar**ın söz konusu olduğu işlemlerde yatay ilişkilerde tarafların toplam pazar paylarının **%15'i** aşması ve/veya dikey ilişkiler bakımından ise taraflardan en az birinin pazar payının **%20'yi** aşması durumunda ayrıntılı bilgi talep eden uzun form sorularının yanıtlanması zorunlu olacaktır.
- Düzenleme ile rekabet endişesi düşük işlemlerin daha **sadeleştirilmiş bir form** üzerinden başvuru yapabilmesine olanak sağlanmıştır.

## Tebliğ'in Yürürlük Tarihi

- Tebliğ **11 Şubat 2026** tarihinde yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.
- **İncelemesi devam eden birleşme veya devralma işlemleri**nden yeniden belirlenen ciro eşiklerinin altında kalan ya da diğer koşulları karşılamadığı tespit edilenler bakımından yürüyen inceleme süreçleri Kurul kararıyla sonlandırılıracağına hükmedilmiştir.

NAZALI

# BİRLEŞME DEVRALMA İŞLEMLERİNİN BİLDİRİLMEMESİ (GUN JUMPING)



**Gun Jumping**

- Bildirimden izin kararına kadar geçen süre, yani **standstill / askıya alma dönemi**)
- Kurul'a gerekli bildirim yapılmadan ya da Kurul'dan gerekli izin alınmadan işlemin hayata geçirilmesi (kapanışın yapılması)
- Bildirmeme ya da izin öncesi hayata geçirme cezası %0.1

# DON'TS & DOS

01

## DON'Ts

- **Hiç bildirmeme**
- **İzin öncesi entegrasyon adımları**
  - Kapanış
  - Yönetici ataması
  - Yönetim Kurulu toplantılarına katılım (gözlemci statüsü??)
  - Stratejik kararlar müdahale
  - Operasyonlara müdahale
  - Fiyatlama, satış, pazarlama üretim, stok, bütçe vs. gibi ticari kararlara müdahale
  - Maaş, terfi ve personel atamalarına müdahale
- **İzin öncesi rekabet hassas bilgilere erişim** (4. madde riski)

02

## DOs

- **Kısıtlayıcı olmayan ara dönem kısıtlamaları** (interim covenents):
  - Value preservation vs. stratejik / ticari kararlara müdahale
  - Örn, anahtar personel kaybı, varlık satışı
- **Güçlü NDA**
  - Minimum veri paylaşımı
  - Veriye erişim kuralları
- **Clean Team**
  - Sınırlı sayıda kişi
  - Doğru kişiler
  - İletişim protokolü
  - İletişim ve veri paylaşım loglarının tutulması
- **Bağımsız Denetçi / Gözlemci**

NAZALI

# BİRLEŞME DEVRALMA İŞLEMLERİNİN BİLDİRİLMEMESİ (GUN JUMPING) – ÖRNEK KARARLAR - I

**AutoAttack Games Ltd.nin Modern Times Group MTG AB Tarafından Devralınması Kararı (2025)**

- Modern Times Group MTG AB tarafından AutoAttack Games Ltd.nin tek kontrolünün devralınmasına yönelik işlemin izne tabi olduğuna,
- İşlem ile başta hâkim durum yaratılması ya da mevcut bir hâkim durumun güçlendirilmesi olmak üzere etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunun ortaya çıkmayacağına ve bu nedenle işleme izin verilmesine,
- Ancak izne tabi devralma **işleminin bildirilmemesi** sebebiyle, devralan konumundaki işlem tarafı olan Modern Times Group MTG AB'ye **(.....) TL** tutarında idari para cezası uygulanmasına karar verilmiştir.
- Devralma işlemi Nisan 2024'te tamamlanmış olup söz konusu devralma işlemi kapsamında, işlemin izne tabi olup olmadığının belirlenmesi bakımından 2023 mali yılında elde edilen cirolar dikkate alınmıştır. İşlemin Kurula bildirilmemesi nedeniyle MTG'ye idari para cezası uygulanırken, bir önceki mali yıl olan 2024 mali yılında Türkiye'den elde edilen cirosu dikkate alınmıştır.

# BİRLEŞME DEVRALMA İŞLEMLERİNİN BİLDİRİLMEMESİ (GUN JUMPING) – ÖRNEK KARARLAR - II

**Kartek Holding AŞ'nin Tek Kontrolünün Param Holding International Coöperatief U.A Tarafından Devralınması Kararı (2024)**

- Bildirim konusu işlemin izne tabi işlem olduğu ancak **izin alınmaksızın**:
  - KARTEK'in üst düzey yöneticisinin PARAM tarafından atandığı,
  - PARAM'ın KARTEK'in yönetimine ilişkin toplantılara katıldığı,
  - KARTEK çalışanlarının terfi, maaş zammı, maaş promosyonu bankasının seçilmesine ilişkin alınacak kararlarda PARAM'ın önemli bir rolü bulunduğu/nihai karar merci olduğu ve anılan şirketler arasında çalışan transferlerine ilişkin ortak bir şekilde hareket edildiği,
  - KARTEK ve PARAM arasında ortak pazarlama ve satış geliştirildiği,
  - PARAM'ın KARTEK'in müşteri görüşmelerine katılım sağladığı ve müşterilere karşı aynı ekonomik bütünlük altında bulunan teşebbüsler olarak hareket edildiği,
  - PARAM'ın KARTEK'in günlük yönetim işlerini yürüttüğü/bu işlerde söz sahibi olduğu (faturalar, satın almalar, sosyal medya hesapları, borçlara ilişkin ödeme planı),
  - PARAM yöneticilerinin/çalışanlarının KARTEK sistemleri üzerinde kullanıcı hesaplarının bulunduğu,
  - PARAM'ın KARTEK'in sistemsel ve operasyonel süreçlerine insan kaynağı desteği verdiği tespit edilmiş ve bu doğrultuda YILMAZ AİLESİ'nin KARTEK'in **fiili kontrolünü devraldığı** kanaatine varılmıştır.

  - Bu nedenle işlemin izinsiz gerçekleşmesinden dolayı **devralan konumundaki işlem tarafı olan YILMAZ AİLESİ'ne** (…) TL idari para cezası kesilmiştir.

# BİRLEŞME DEVRALMA İŞLEMLERİNİN BİLDİRİLMEMESİ (GUN JUMPING) – ÖRNEK KARARLAR - III

**Elon R. MUSK Tarafından Twitter Inc.in Tek Kontrolünün Devralınması Kararı (2023)**

- Devralma işleminin Kurul'un ön iznine tabi olduğu ancak bu konuda herhangi bir bildirimde bulunulmadığı tespit edilmesi,
- İşlem sonucunda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmaması nedeniyle işleme izin verilmesi,
- devralan konumundaki işlem tarafı olan Elon R. MUSK'a 2022 yılına ait Türkiye'de elde edilen gayri safi gelirinin binde biri oranında olmak üzere (...) idari para cezası verilmesine karar verilmiştir.

**BMW/ Daimler/ Ford/ Porsche/ Ionity Kararı (2020)**

- 2017 yılında gerçekleştirilen IONITY Holdings GmbH & Co.KG'nin kurulmasına yönelik işlemin izne tabi olması ancak bildirimde bulunmadığının tespiti,
- İşlem sonucunda etkin rekabetin önemli ölçüde azaltılmasının söz konusu olmaması nedeniyle işleme izin verilmesine,
- İşlemin izni olmaksızın gerçekleştirilmesi nedeniyle 2019 mali yılı sonunda oluşan ve Kurul tarafından belirlenen yıllık gayri safi gelirlerinin binde biri oranında olmak üzere; BMW AG'ye (…) TL, Daimler AG'ye (…) TL, Ford Motor Company'e (...) TL, Volkswagen Aktiengesellschaft'a (…) TL idari para cezası verilmesine karar verilmiştir.

# BİRLEŞME DEVRALMA İŞLEMLERİNİN BİLDİRİLMEMESİ (GUN JUMPING) – ÖRNEK KARARLAR - IV

## Vestelnet Hisselerinin DkNet Tarafından Devralınması Kararı (2003)

- Vestelnet Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Vestelnet Elektronik İletişim ve Bilgilendirme A.Ş.'deki %97,6 oranındaki hisselerinin DKnet Elektronik İletişim ve Teknolojik Yatırımlar Ticaret A.Ş.'ye devredilmesi işleminin izne tabi işlem olduğu
- Devir işleminin hakim durum yaratan veya mevcut bir hakim durumu daha da güçlendiren ve bunun sonucunda ilgili pazarda rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuran bir işlem olmadığına ve bu nedenle söz konusu işleme izin verilmesine
- Ancak söz konusu devralma işleminin zamanında bildirilmemesi nedeniyle;

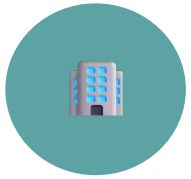
a) Vestelnet Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile DKnet Elektronik İletişim ve Teknolojik Yatırımlar Ticaret A.Ş.'ye **ayrı ayrı olmak üzere 2.311.902.000 TL,**

b) Bildirim yükümlülüğünün bulunduğu sürede DKnet Elektronik İletişim ve Teknolojik Yatırımlar Ticaret A.Ş.'nin Yönetim Kurulu Üyeleri olan Çiğdem SOLAK, Mehmet Fatih DEREKÖYLÜ ve Osman DEREKÖYLÜ ile Vestelnet Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin Yönetim Kurulu Üyeleri olan Ahmet Nazif ZORLU, Şule ZORLU, Zülal ZORLU, Ömer YÜNGÜL, Mehmet Cem BODUR, Sait KATRANCI ve Enis Turan ERDOĞAN'a da **ayrı ayrı yukarıda belirtilen cezanın %10'u oranında olmak üzere 231.190.200.-TL**. idari para cezası verilmesi

NAZALI

# FİNANSAL GÜÇLÜKTEKİ ŞİRKETLERİN DEVRALINMASI

Pay ve Varlık Devralmalarında Ticaret Hukuku ile KVK Bakımından Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar



NAZALI | 2026

# GENEL BAKIŞ

## ARTAN İLGİ

Finansal zorluk yaşayan şirketlerin devralınmasına yönelik piyasa ilgisi hız kazanmaktadır.

## İŞLEM YAPILARI

Pay devri ve varlık devri şeklinde iki temel yapı mevcuttur; her birinin kendine özgü risk profili vardır.

## RİSK DAĞILIMI

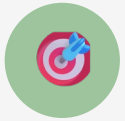
İşlem yapısı, borç yükü ve risk dağılımını doğrudan belirleyen kritik bir faktördür. İşlem yapısına özgü hukuki, vergisel ve finansal inceleme (due diligence) sürecinin yürütülmesi önerilir. Devreden ve devralan tarafların üstleneceği riskler ile kamu borçları bakımından dönemsellik esası ile yönetimi devralacak kişilerin üstleneceği ek riskler doğru tespit edilmeli ve değerlendirilmelidir.

NAZALI

# VARLIK DEVRİ İŞLEMLERİNDE DİKKAT EDİLMESİ GEREKEN HUSUSLAR

### TTK Madde 408/2(f)

Önemli malvarlığı devrinde Genel Kurul onayı zorunludur. Önemli malvarlığı kavramı somut olay bazlı yorumlanır; devredilen varlığın şirket içindeki ağırlığı ve stratejik önemi esas alınır.



### İşyeri Devri

Fabrika, üretim hattı, işletme organizasyonu veya bir ekonomik bütünlüğün devralındığı durumlarda işçilerin bunun dışarısında bırakılması alıcının sorumluluğunu ortadan kaldırmadığından iş hukuku çerçevesinde gerekli görüşlerin alınarak işlemin en az risk doğrucu şekilde tasarlanması ayrıca önerilir.

### KRİTİK RİSK

Genel kurul onayı alınmadan gerçekleştirilen önemli malvarlığı devri, işlemin geçerliliğini tehlikeye sokmaktadır.

NAZALI

# İCRA VE İFLAS HUKUKU PERSPEKTİFİ

### İİK m. 280+

Tasarrufun iptali riski: finansal güçlükteki şirket işlemleri alacaklılar tarafından iptale konu edilebilir.

### Alacaklıların Korunması

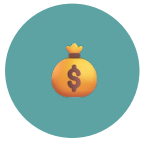
Zarar verme karinesinin ortadan kaldırılması adına ilan ve/veya bildirim yükümlülükleri titizlikle yerine getirilmelidir. Ancak yeni İİK Yasa Tasarısı'nda bu madde yer almadığından yasalaşması halinde farklı değerlendirme yapılabilecektir. Ayrıca varlıkların piyasa değerinin altında devredildiğine yönelik iddiaların bertaraf edilmesi ve bedelin gerçekten ödendiğinin ispatı adına bağımsız değerleme raporunun alınması ve ödeme izlerinin tutulması önerilir.

### Zarar Verme Karinesi ve Yeni Yasa Tasarısı

Mevcut düzenlemede finansal güçlükteki şirketlerin önemli varlık devrinde doğrudan zarar kastı karinesi uygulanır. Ancak yeni İİK Yasa Tasarısı ile bu karine ortadan kaldırılmıştır.

NAZALI

# PAY DEVRİNDE DİKKAT EDİLMESİ GEREKEN HUSUSLAR



### NET BORÇ YAKLAŞIMI

Net borç (net debt) tutarının işlem başında sabitlenmesi ve bunu aşan borçlar bakımından satıcıların ve garantörlerin sorumlu tutulması, ilerleyen süreçte ortaya çıkabilecek anlaşmazlıkları önler.

### GÖRÜLEMEYEN RİSKLER

Finansallara yansımayan bilanço dışı yükümlülüklerin kapsamlı due diligence ile tespit edilmesi kritik önem taşır.

### PAY DEVİR BEDELİ

Bu gibi işlemlerde ekseriyetle iz bedel üzerinden borçlar devralınmaktadır.

### TEMİNAT

Uygun teminat mekanizmaları mutlaka sözleşmeye dahil edilmelidir.

NAZALI

# HER İKİ İŞLEM YAPISINDA SÖZLEŞMESEL KORUMA MEKANİZMALARI

### TAZMİNAT MEKANİZMALARI VE ÖZEL TAZMİNAT DÜZENLEMELERİ

Devreden tarafın belirli beyan ve garantilere aykırılık halinde alıcıya tazminat ödeme yükümlülüğünü düzenler. Tespit edilen borç ve riskler için öngörülen specific indemnity hükümleri, genel tazminat rejimini tamamlar.

### KAPANIŞ SONRASI PLANLAMA

**Pay Devirlerinde.** İşlem belgeleri kapsamında kapanış sonrası yükümlülüklerin takibi, gerekmesi halinde tazminat/teminat mekanizmalarına başvurulması, gerekmesi halinde alıcı yönetimi altında hedef şirketin yeniden yapılandırılması, borç refinansmanı, sermaye artırımı.
**Varlık Devirlerinde.** Açılması halinde satıcı taraf ile tasarrufun iptali davalarının doğru takibi, yönetimi ve tasarrufun iptali riskinin bertaraf edilmesi adına gerekli aksiyonların alınması. Uygun olduğu ölçüde tazminat ve teminat mekanizmalarının işletilmesi.

### CEZAİ ŞART

Herhangi bir zarar ispatına gerek duyulmayan cezai şart mahiyetinde tutarların ödenmesi gereken hallere dair düzenlemeler.

NAZALI

# KVKK VE ETK BOYUTU

## KVKK — KİŞİSEL VERİLERİN KORUNMASI

✅ **PAY DEVRİ:** Tüzel kişilik değişmez → veri sorumlusu sürekliliği korunur. Pay sahipliği değişikliğine bağlı envanter, VERBİS kaydı, hukuki metinlerde güncellemeler ve standart sözleşme gereklilikleri değerlendirilmelidir.

🎯 **VARLIK DEVRİ:** Yeni veri sorumlusu oluşur → Yeni veri sorumlusunun açık rıza dışındaki işleme şartlarına dayalı olarak kişisel verileri işlemeye devam etmesi, gerekli bilgilendirmelerin ilgili kişilere yapılması şartıyla mümkündür. Devreden şirketin almış olduğu açık rızaların devri mümkün değildir. Açık rızaların yeniden temini gerekir.

## ETK — ELEKTRONİK TİCARET KANUNU

✅ **PAY DEVRİ:** Hizmet sağlayıcı değişmediğinden elektronik ticari ileti onayları geçerliliğini sürdürür.

🎯 **VARLIK DEVRİ :** Devreden şirket tarafından ticari elektronik ileti onamları marka bazlı alındı ise ve varlık devri ilgili markaları içeriyor ise onamların devri mümkündür. Tüzel kişi adına alınan onamların devri mümkün değildir.

NAZALI

# SONUÇ

1

### ARTAN REGÜLASYON

Düzenleyici ortam giderek karmaşıklaşmakta; işlemler çok katmanlı hukuki analize ihtiyaç duymaktadır.

2

### YAPILANDIRMA KRİTİK

İşlem yapısının baştan doğru kurgulanması, sonraki süreçlerde karşılaşılabilecek riskleri ve maliyetleri önemli ölçüde azaltır.

3

### PROAKTİF RİSK YÖNETİMİ

Hukuki risklerin öngörülü biçimde yönetilmesi, hem alıcı hem satıcı taraf için güçlü bir güvence zemini oluşturur.

AEGEAN CAPITAL

# Birleşme ve Devralma İşlemlerinde Güncel Trendler

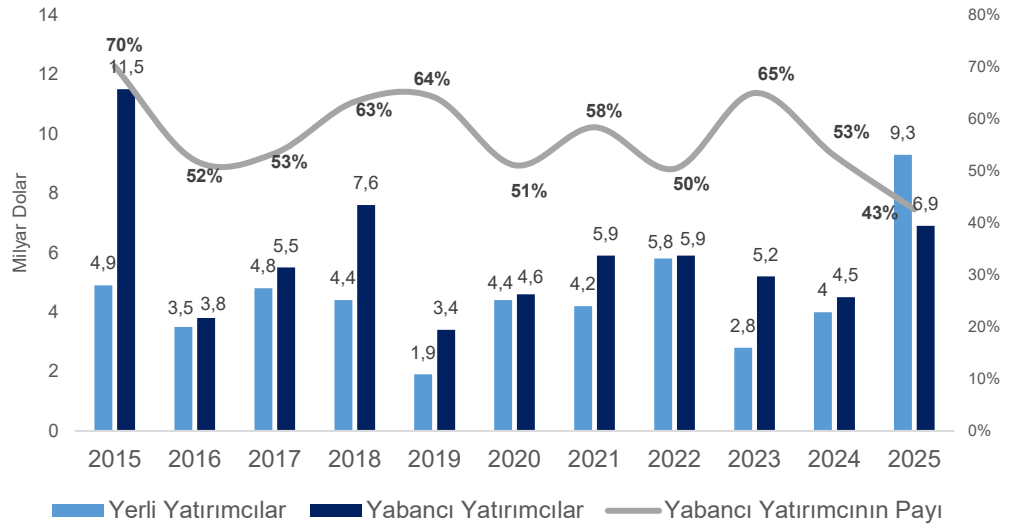
## Değerleme Yaklaşımları

7 Mayıs 2026

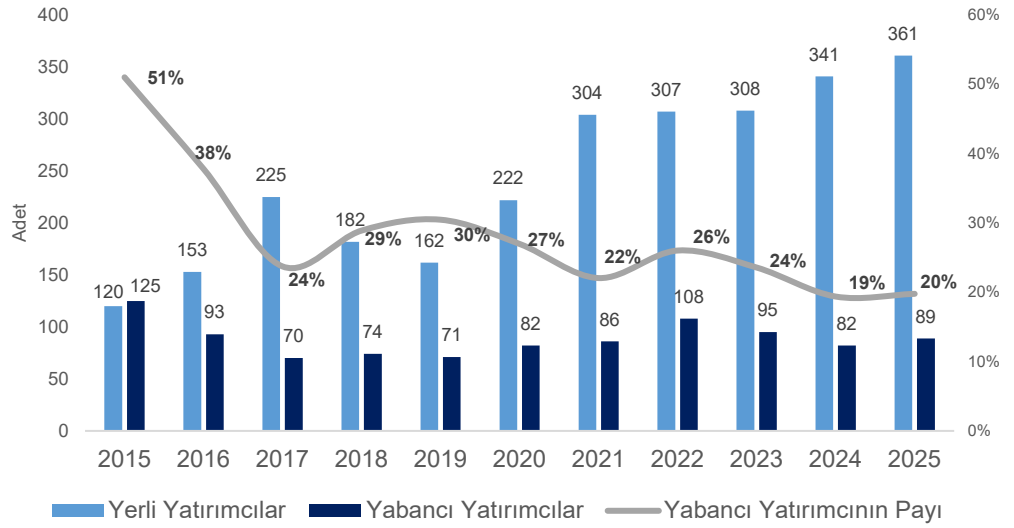
# Türkiye'de Birleşme ve Devralma Süreçlerindeki Yıllara Göre Genel Trend

*Tutarsal & Adetsel Bazda İşlemler*

### 2015 – 2025 Yılları Arasında Gerçekleşen İşlemlerin Tutarsal Trendi




### 2015 – 2025 Yılları Arasında Gerçekleşen İşlemlerin Adetsel Trendi

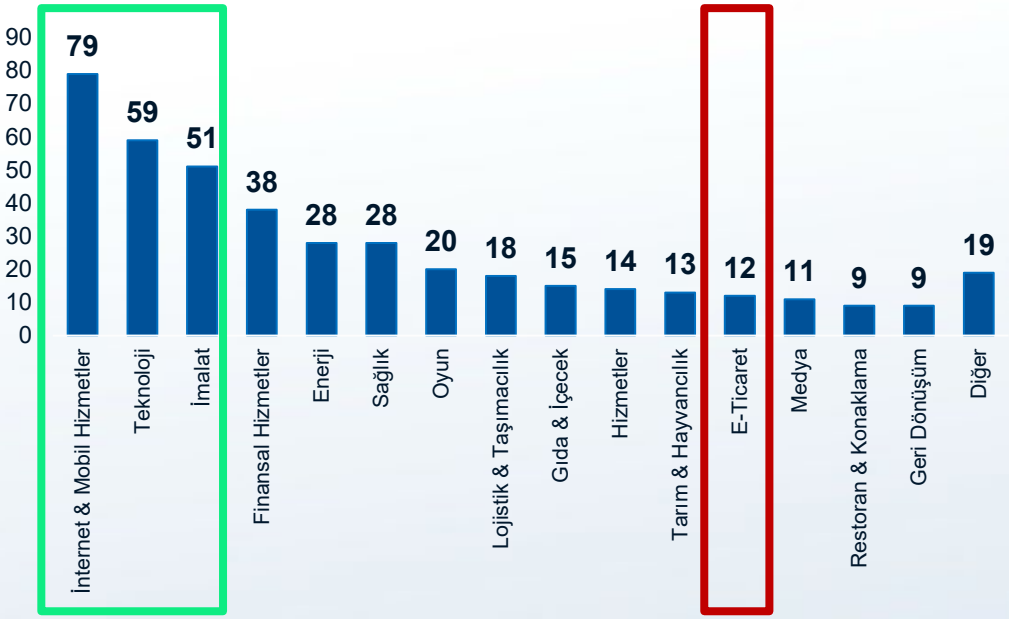



- 2025 yılında gerçekleşen en büyük beş işlemin toplam işlem değeri yaklaşık 4,5 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Yılın en büyük işlemi, yaklaşık 1,7 milyar ABD doları tutarındaki MOI Ortak Girişim Grubu'nun Araç Muayene İstasyonları'nı devralma işlemi olmuştur.
- Dönem içerisinde öne çıkan diğer önemli işlemler arasında Uber'in Trendyol Go'yu satın alması ile Koç Holding'in Fenerbahçe Kalamış Marina'yı devralma işlemi yer almaktadır.

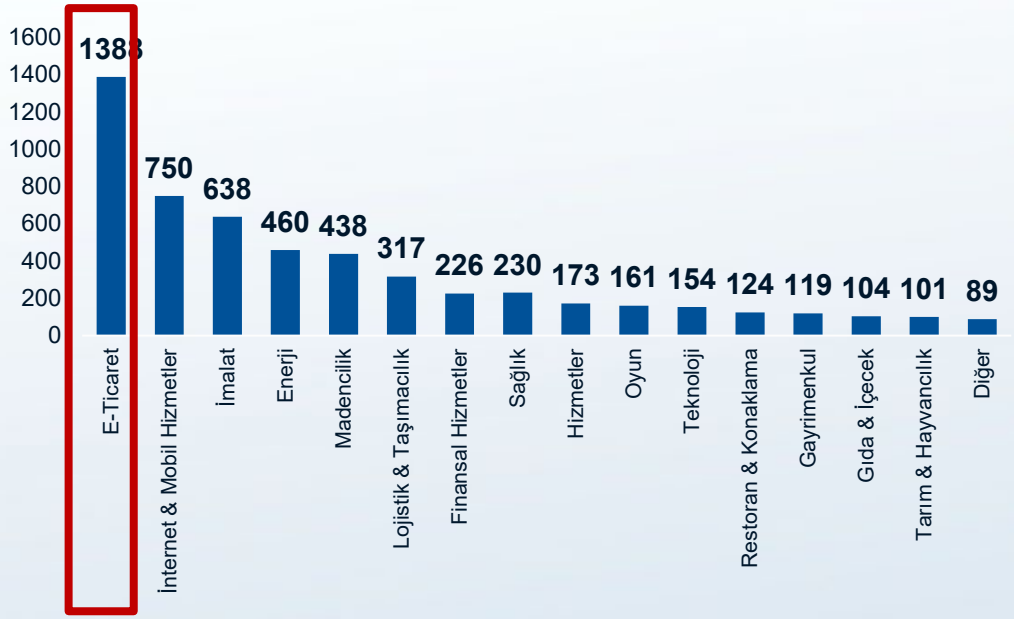
***Kaynak: Deloitte 2025 Yılı M&A Raporu***

# E-ticaret, işlem değeri açısından lider olurken; internet ve mobil hizmetler, teknoloji ve imalat sektörleri güçlü işlem aktivitesine yön verdi

**İşlem Sayısı (#)**




**İşlem Değeri (ABD$ milyon)**




**Sürdürülebilirlik**, **yeşil dönüşüm** ve **dijitalleşme** yatırım kararlarında belirleyici faktörler arasında yer alıyor.

- Deloitte'ın son anketlerinden birinde, Gen Z ve Millennial'ların yaklaşık **%70**'i, iş tekliflerini değerlendirirken şirketin çevresel sürdürülebilirlik kriterlerini göz önünde bulundurduklarını söylemiş.
- Asya-Pasifik bölgesinde 15-39 yaş arası gençlerin **%77**'si, önümüzdeki on yıl içinde yeşil ekonomide (çevresel açıdan sürdürülebilir işlerde) çalışmayı arzuluyor.

# Ne Zaman Şirket Değerleme İhtiyacı Doğar?

## Kurumsal İşlemler

- M&A: Hedef şirket fiyat tespiti
- Hisse devri / ortak girişi
- Şirketten çıkış / pay satışı
- Halka Arz (IPO)

## Sermaye Artırımı & Yatırım

- VC / PE yatırımcı görüşmeleri
- Banka kredisi & proje finansmanı
- Tahvil / sukuk ihracı

## Yasal & Düzenleyici

- Bölünme, birleşme, tür değişikliği
- Miras & veraset planlaması
- Mahkeme / ortaklık uyuşmazlığı
- SPK / BDDK bildirimleri

## Finansal Raporlama

- IFRS goodwill impairment testi
- PPA – maddi olmayan varlık dağıtımı
- ESOP / çalışan hissesi fiyatlaması

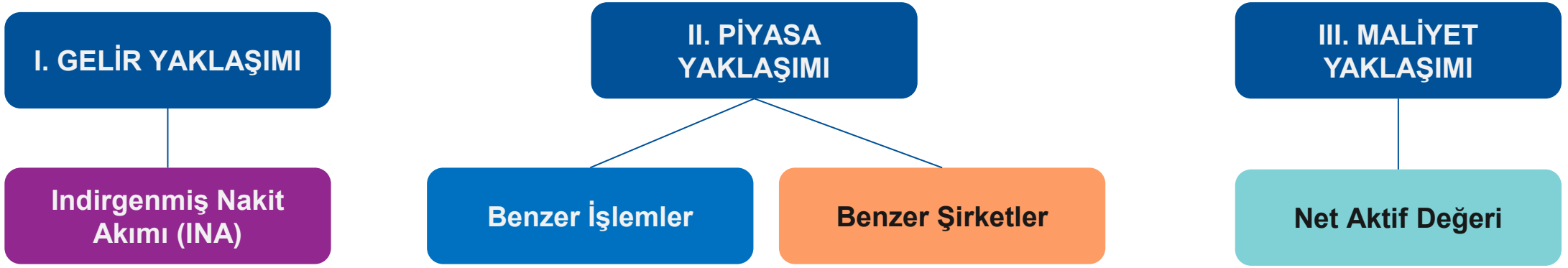
## Stratejik Karar Alma

- İş planı & yatırım getirisi analizi
- Portföy yönetimi, kaynak tahsisi
- "Şimdi satmalı mıyım?" kararı

## Sıkıntı & Yeniden Yapılanma

- İflas / konkordato süreçleri
- Borcun öz kaynağa çevrilmesi
- Varlık satışı ile borç ödeme planı

# Şirket Değerleme Yöntemleri




**Fiyat mı? Pazarlık aralığı mı?**

Birleşme ve devralma işlemlerinde şirket değerleme, tek bir işlem fiyatı bulmaktan çok; fiyat pazarlığının hangi aralıkta yapılabileceğini ve fiyatın hangi koşullarda değişebileceğini tanımlar.

Baz / alt sınır / üst sınır senaryoları ve hassaslık analizleri ile müzakere zemini kurulur.

# I. Gelir Yaklaşımı

*İndirgenmiş Nakit Akımları*

### 1. Finansal Projeksiyonlar

- Satış gelirleri
- Satışların maliyeti
- Faaliyet giderleri
- İşletme sermayesi ihtiyacı
- Yatırım harcamaları (CapEx)

### 2. Serbest Nakit Akımı Hesabı

FAVÖK
- Vergi
- CapEx
- İşletme Sermayesi Artışı

**= Serbest Nakit Akımı**

### 3. İskonto Oranı

Nakit akımları, risk ve paranın zaman değeri dikkate alınarak bugüne indirgenir.

**Genellikle: AOSM**

### 4. Terminal Değer

Projeksiyon dönemi sonrasındaki işletme değerini temsil eder.

$$\text{Terminal Değer} = \frac{\text{Son Yıl Nakit Akımı} \times (1+g)}{(\text{AOSM}-g)}$$

### 5. Şirket Değeri

Projeksiyon dönemi nakit akımlarının bugünkü değeri
+
Terminal değerin bugünkü değeri
=
İşletme Değeri

**İşletme Değeri ± Net Finansal Pozisyon = Özsermaye Değeri**

**Avantaj**

Şirkete özgü büyüme ve nakit akımı varsayımlarını yansıtır.

**Temel Mantık**

İNA yöntemi, şirketin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının bugünkü değerini hesaplayarak değerleme yapılmasını sağlar.

**Dikkat Edilmesi Gereken**

Sonuçlar, projeksiyonlar ve iskonto oranına duyarlıdır.

# II. Piyasa Yaklaşımı

*Benzer Şirketler*

*Karşılaştırılabilir şirketler yönteminde, piyasa çarpanları; aynı veya benzer sektörlerde faaliyet gösteren ve serbest ve açık bir piyasada (borsa) aktif olarak işlem gören şirketlerin hisse senetlerinin piyasa fiyatlarından türetilmektedir.*

| Peer seçimi | → | Finansal veri | → | Normalizasyon | → | Çarpan seti | → | Değer aralığı |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| a) Sektör, iş modeli<br>b) Coğrafya<br>c) Büyüklük | | Son finansal bilgiler | | Hedef Şirket'in normalize FAVÖK/Satış rakamının hesaplanması | | Çarpan Setinin Hazırlanması | | Ortalama<br>Medyan vb. |

**Benzer Şirketler Yöntemi, "piyasa bugün benzer şirketleri nasıl fiyatlıyor?" sorusuna cevap verir.**

# II. Piyasa Yaklaşımı

*Benzer Şirketler – Örnek Değerleme*

| Para Birimi: Her Ülkenin Kendi Yerel Para Birimi'000 | | | FAVÖK | Şirket Değeri/FAVÖK |
|---|---|---|---|---|
| Şirket İsmi | Ülke | Şirket Değeri | 2025 | 2025 |
| AlMuneef Company for Trade, Industry, Agriculture and Contracting | Suudi Arabistan | 249 | 22 | 11,2x |
| Compagnie Marocaine de Goutte à goutte et de Pompage S.A. | Fas | 6.725 | 353 | 19,1x |
| Compañía Agropecuaria Copeval S.A. | Şili | 136.117 | 15.822 | 8,6x |
| Global Connections Public Company Limited | Tayland | 2.602 | 274 | 9,5x |
| Hortico S.A. | Polonya | 75 | 22 | 3,4x |
| Kumpulan Perangsang Selangor Berhad | Malezya | 174 | 62 | 2,8x |
| Luxchem Corporation Berhad | Malezya | 297 | 87 | 3,4x |
| Megachem (Thailand) Public Company Limited | Tayland | 806 | 175 | 4,6x |
| PT Xolare RCR Energy TBK | Endonezya | 450.742 | 75.285 | 6,0x |
| Samchem Holdings Berhad | Malezya | 348 | 38 | 9,2x |
| Tehnohemija a.d. | Sırbısitan | 1.060 | 110 | 9,7x |
| UAC Global Public Company Limited | Tayland | 2.187 | 224 | 9,8x |

| | |
|---|---|
| **Maksimum** | 19,1x |
| **3. Çeyrek** | 9,7x |
| **Ortalama** | **8,1x** |
| **Medyan** | **8,9x** |
| **1. Çeyrek** | 4,3x |
| **Minimum** | 2,8x |

| | | Şirket Değeri / 2025 FAVÖK | |
|---|---|---|---|
| *Para Birimi: TL* | *Oran* | Ortalama | Medyan |
| Hedef Şirket Normalize FAVÖK | | 45.000.000 | 45.000.000 |
| Benzer Şirket Çarpanları | | 8,1x | 8,9x |
| **Şirket Değeri** | | **364.712.118** | **401.085.604** |
| +/- Hedef Şirket Net Finansal Pozisyonu | | 350.000 | 350.000 |
| Likitide İskontosu (-) | *(15%)* | (54.759.318) | (60.215.341) |
| **Özsermaye Değeri** | | **310.302.800** | **341.220.263** |
| *Ağırlık* | | *50%* | *50%* |
| **Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri** | | | **325.761.532** |

# II. Piyasa Yaklaşımı

*Benzer İşlemler*

*Benzer işlemler yöntemi, değerlemesi yapılacak şirketin değeri, geçmişte aynı veya benzer sektörde gerçekleşmiş şirket satın alma, birleşme veya hisse devri işlemlerinde oluşan işlem çarpanları dikkate alınarak tahmin edilir.*

| Peer seçimi | Finansal veri | Normalizasyon | Çarpan seti | Değer aralığı |
|---|---|---|---|---|
| a) Sektör, iş modeli<br>b) Coğrafya<br>c) Büyüklük | Son finansal bilgiler | Hedef Şirket'in normalize FAVÖK/Satış rakamının hesaplanması | Çarpan Setinin Hazırlanması | Ortalama<br>Medyan vb. |

**Bu yöntemin temel mantığı şudur: Benzer faaliyet alanına, ölçeğe, büyüme potansiyeline ve kârlılık yapısına sahip şirketler için gerçekleşmiş satın alma işlemleri, değerlemesi yapılan şirket için referans teşkil edebilir.**

**Önemli Bilgi**

Güncel birleşme ve satın alma pratiğinde değerleme yöntemi olarak genellikle bu yöntem kullanılmaktadır!.

# II. Piyasa Yaklaşımı

## *Benzer İşlemler – Örnek Değerleme*

| Açıklanma Tarihi | Tamamlanma Tarihi | Hedef Şirket Adı | Hedef Şirket Ülke | Alıcı Şirket Adı | Yüzde % | Şirket Değeri İşlem Tarihindeki | FAVÖK İşlem Tarihindeki | SD / FAVÖK İşlem Tarihindeki |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 13.06.2016 | 15.07.2016 | Rugby IPD, Corp. | Amerika | Hardwoods Specialty Products US LP | *100,0%* | 155,0 | 16,3 | 9,5x |
| 11.05.2017 | 30.11.2017 | Umongo Petroleum Proprietary Limited | Güney Afrika | Omnia Group (Pty) Ltd | *90,0%* | 848,7 | 101,3 | 8,4x |
| 29.10.2018 | 19.02.2019 | IXOM Limited | Avusturalya | CityLink Investments Pte. Ltd. | *100,0%* | 1.100,0 | 134,0 | 8,2x |
| 17.09.2018 | 28.02.2019 | Nexeo Solutions, Inc. | Amerika | Univar Inc. (nka:Univar Solutions Inc.) | *100,0%* | 1.962,7 | 186,5 | 10,5x |
| 16.11.2020 | 24.12.2020 | HD Supply Holdings, Inc. | Amerika | The Home Depot, Inc. | *100,0%* | 8.000,4 | 912,1 | 8,8x |
| 10.12.2020 | 8.01.2021 | Addmaster (UK) Limited | Birleşik Krallık | Polygiene AB (publ.) (nka:Polygiene Group AB) | *100,0%* | 33,4 | 2,4 | 13,9x |
| 24.05.2022 | 22.12.2022 | Sanistål A/S | Danımarka | Ahlsell Danmark ApS | *75,5%* | 1.202,2 | 198,9 | 6,0x |
| 20.05.2022 | 20.01.2023 | Veritas (India) Limited | Hindistan | Swan Energy Limited (nka:Swan Corp Limited) | *55,0%* | 6.298,2 | 1.565,2 | 4,0x |
| 31.03.2023 | 8.06.2023 | HISCO, Inc. | Amerika | Distribution Solutions Group, Inc. | *100,0%* | 270,4 | 29,0 | 9,3x |
| 14.03.2023 | 1.08.2023 | Univar Solutions Inc. | Amerika | Apollo Global Management, Inc.; Abu Dhabi Investment Authority | *100,0%* | 8.112,5 | 1.110,6 | 7,3x |
| 18.11.2024 | 3.11.2025 | Delta Agribusiness Pty Ltd | Avusturalya | Elders Limited | *100,0%* | 484,9 | 53,0 | 9,1x |

| | |
|---|---|
| **Maksimum** | 13,9x |
| **3. Çeyrek** | 9,4x |
| **Ortalama** | **8,7x** |
| **Medyan** | **8,8x** |
| **1. Çeyrek** | 7,8x |
| **Minimum** | 4,0x |

| | Şirket Değeri / 2025 FAVÖK | |
|---|---|---|
| ***Para Birimi: TL*** | **Ortalama** | **Medyan** |
| Hedef Şirket Normalize FAVÖK | 65.000.000 | 65.000.000 |
| Benzer İşlem Çarpanları | 8,7x | 8,8x |
| **Şirket Değeri** | **562.326.081** | **570.174.100** |
| +/- Net Finansal Pozisyon | (500.000) | (500.000) |
| **Özsermaye Değeri** | **561.826.081** | **569.674.100** |
| *Ağırlık* | *50%* | *50%* |
| **Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri** | | **565.750.090** |

## Sektörlere Göre FAVÖK (EBITDA) Çarpanları

| Sektör | FAVÖK (EBITDA) Çarpanları | Not |
|---|---|---|
| Teknoloji – SaaS / B2B Yazılım | **8× – 15×** | Döviz geliri olanlarda üst bant. |
| Ambalaj (Plastik / Kağıt / Metal) | **6× – 9×** | İhracat oranı yüksek olanlarda premium. |
| Kimya (Özel kimyasallar) | **7× – 10×** | Global firmaların ilgisi yüksek. |
| Lojistik & Depolama | **5× – 8×** | Soğuk zincir yatırımlarının çarpanı daha yüksek. |
| Gıda & İçecek | **6× – 9×** | Markalı ve ihracat yapan firmalarda üst bant. |
| Sağlık Hizmetleri | **7× – 10×** | Hastane & klinik konsolidasyonları sürüyor. |
| Oyun / Gaming | **10× – 18×** | IP değeri yüksek şirketlerde uç çarpanlar. |
| Enerji (Yenilenebilir) | **8× – 12×** | Depolama içeren hibrit projelerde premium. |
| Üretim (Genel imalat) | **5× – 7×** | Fiyat volatilitesi nedeniyle orta bant. |
| Perakende | **4× – 7×** | Online-offline entegrasyon önem taşıyor. |

**Net Aktif Değer = Düzeltilmiş Varlıkların Makul Değeri – Düzeltilmiş Yükümlülüklerin Makul Değeri**

Şirket değerlemede maliyet yöntemi kapsamında kullanılan Net Aktif Değeri (NAD / Net Asset Value – NAV), şirketin bugün tasfiye edilmesi veya varlık bazlı olarak yeniden kurulması halinde ortaya çıkacak teorik değerini ifade eder. Özellikle varlık yoğun, gayrimenkul ağırlıklı, yatırım holdingleri veya faaliyeti zayıflamış şirketler için anlamlı bir yaklaşımdır.

***Tipik Düzeltmeler***

- Sabit Kıymet ve gayrimenkullerin rayiç değerine getirilmesi
- Stok ve alacakların tahsil/gerçekleşebilir değer analizi
- İştirak ve finansal yatırımların güncellenmesi
- Bilanço dışı yükümlülüklerin dikkate alınması
- Koşullu borçlar karşılıklar ve ertelenmiş vergi etkileri

**Güçlü Yönler**

- Varlık bazlı somut bir değer tabanı sunar
- Özellikle varlık yoğun şirketlerde anlamlıdır
- Asgari değer referansı oluşturmakta faydalıdır

**Sınırlar**

- Gelecek nakit akımlarını yansıtmaz
- Büyüme, sinerji ve marka değerini sınırlı kapsar
- Tek başına nihai işlem fiyatını belirlemeyebilir

# III. Maliyet Yaklaşımı

*Net Aktif Değer – Örnek Değerleme*

| USD'000 | 31.Ara.25 Raporlanan Finansallar | Düzeltmeler | Düzeltilmiş Finansallar |
|---|---|---|---|
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 345 | - | 345 |
| Ticari Alacaklar | 7.838 | - | 7.838 |
| Diğer Alacaklar | 55 | - | 55 |
| Stoklar | 36.831 | 5.525 | 42.355 |
| Gelir Tahakkukları | 9 | - | 9 |
| Diğer dönen varlıklar | 2.164 | - | 2.164 |
| **Dönen Varlıklar** | **47.241** | **5.525** | **52.766** |
| Maddi Duran Varlıklar | 6.138 | 26.114 | 32.252 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | - | - | - |
| Gelir Tahakkukları UV | 6 | - | 6 |
| Diğer Duran Varlıklar | - | - | - |
| **Duran Varlıklar** | **6.144** | **26.114** | **32.258** |
| **Toplam Varlıklar** | **53.385** | **31.639** | **85.024** |
| Banka Kredileri | 5.829 | - | 5.829 |
| Ticari Borçlar | 32.525 | - | 32.525 |
| Diğer Borçlar | 181 | - | 181 |
| Diğer kısa vadeli yükümlülükler | 596 | - | 596 |
| Ödenecek Vergi | 114 | - | 114 |
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **39.245** | **-** | **39.245** |
| Uzun Vadeli Krediler | 8.145 | - | 8.145 |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **8.145** | **-** | **8.145** |
| **Özkaynaklar** | **5.996** | **31.639** | **37.634** |
| **Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar** | **53.385** | **31.639** | **85.024** |

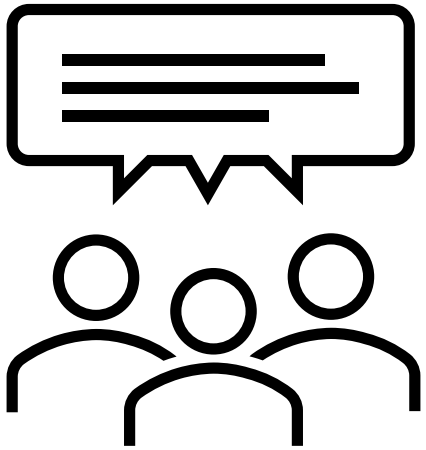
- Şirket'in bilançosunda yer alan stokları ve maddi duran varlıkları rayiç bedellerine ulaşacak nispette düzeltilmiştir.
- İlgili düzeltme tutarları kadar Şirket'in özkaynakları arttırılmıştır.
- 31.12.2025 tarihinde defter değeri 5.996 bin USD olan özkaynaklar tutarı düzeltmelerden sonra 37.634 bin USD olarak hesaplanmıştır.
- Net Aktif Değer yaklaşımı kapsamında bu Şirket'in özsermaye değeri 37.634 bin USD'dir.

# Özet

*Yöntemlere İlişkin Yorumlar*

| | Indirgenmiş Nakit Akımı (INA) | Benzer İşlemler | Benzer Şirketler | Net Aktif Değeri |
|---|---|---|---|---|
| **Temel Mantık** | Gelecekte yaratılacak serbest nakit akımlarının bugünkü değeri | Geçmiş M&A işlemlerinde oluşan çarpanlara dayanır | Borsada işlem gören benzer şirketlerin piyasa çarpanlarına dayanır | Varlıkların makul değeri eksi yükümlülüklerin makul değeri |
| **En Uygun Kullanım** | Öngörülebilir nakit akımı ve iş planı olan şirketler | M&A piyasasında emsal işlem verisi bulunan sektörler | Yeterli sayıda halka açık benzer şirket bulunan sektörler | Varlık yoğun, holding, gayrimenkul veya tasfiye senaryoları |
| **Avantajlar** | Şirkete özgü; büyüme ve operasyonel potansiyeli yansıtır | Kontrol primi ve gerçek işlem davranışını içerir | Hızlı, piyasa bazlı ve anlaşılması kolaydır | Somut varlık tabanını gösterir ve taban değer sunar |
| **Sınırlıklılar** | Varsayımlara çok duyarlıdır; AOSM ve terminal değer kritik | İşlem koşulları her zaman tam karşılaştırılabilir değildir | Piyasa dalgalanmalarından etkilenir | Gelecek kazanç potansiyelini ve sinerjiyi sınırlı yansıtır |
| **M&A İçindeki Rolü** | İçsel değer ve müzakere tabanı oluşturur | Piyasa ödeme iştahını ve stratejik primi gösterir | Güncel piyasa referansı ve makul çarpan aralığı sunar | Alt sınır / destekleyici kontrol yöntemi olarak kullanılır |

## *Soru & Cevap*



AEGEAN CAPITAL


ISTANBUL OFİS

Esentepe Mah. Harman Sok. No:5 Kat:14
Daire:28 Harmancı GIZ Plaza
Şişli, İstanbul, Türkiye

LONDON OFİS

Second Floor 106 Great Portland Street
London W1W 6PF
United Kingdom

DUBAI OFİS

Building A1, Dubai Digital Park,
Dubai Silicon Oasis,
Dubai, United Arab Emirates


ALLIANCE OF INTERNATIONAL CORPORATE ADVISORS

Bir AICA üyesidir (Alliance of International Corporate Advisors)
www.aicanetwork.com


**EBRU YARIKKAYA**
Ortak
E-mail: ebru.yarikkaya@aegeancapital.com

**IBRAHIM KÜÇÜK**
Müdür
E-mail: ibrahim.kucuk@aegeancapital.com

NAZALI

# BİRLEŞME ve DEVRALMA İŞLEMLERİNDE VERGİSEL RİSKLER VE YAPILANDIRMA ALTERNATİFLERİ

# İŞLEMİN STRATEJİK ÖNEMİ

Birleşme ve devralmalar çok boyutlu kararlardır

1

## Hukuki Boyut

- Şirket yapısı değişiklikleri
- Sözleşmesel yükümlülükler
- Onay ve izin süreçleri
- Ticaret Sicil işlemleri

2

## Finansal Boyut

- Değerleme ve fiyatlandırma
- Finansman kaynakları
- Nakit akışı etkileri
- Bilanço yeniden yapısı

3

## Vergisel Boyut

- Vergi maliyeti optimizasyonu
- Risk transferi mekanizmaları
- İstisna ve teşvikler
- Uyumluluk gereklilikleri

NAZALI

# DUE DILIGENCE (DD)

Durum Tespiti ve Özenli İnceleme

## 1 DD Raporunun Tanımı

✓ Şirket satın alma, birleşme, yatırım veya ortaklık süreçlerinde hedef şirketin mevcut durumunu sistematik olarak analiz eden kapsamlı inceleme raporudur.

✓ Finansal, hukuki, vergisel, teknik ve operasyonel tüm yönleri kapsar.

## 2 DD Sürecinin Amaçları

✓ Gizli risklerin ortaya çıkarılması
✓ Fırsatların değerlendirilmesi
✓ Fiyatlandırma temel oluşturması
✓ Sözleşme maddelerine girdi sağlanması
✓ Karar alma sürecini desteklemesi
✓ İşlem sonrası entegrasyon planı

NAZALI

# DD KAPSAMI: VERGİ UYUMU

Beyan ve kayıt sisteminin incelenmesi

## 1 Beyannamelerin İncelenmesi

GELİR / KURUMLAR VERGİSİ:

- Beyannamelerin doğruluk kontrolü
- Matrah hesaplamalarının teyidi
- İndirim ve istisnaların kontrolü

KDV BEYANNAMELERİ:

- İndirim ve istisna kayıtları
- Beyan zamanlaması uyumu

## 2 Kayıt Sistemi ve Belgeler

ELEKTRONİK SİSTEMLER:

- E-defter uygulaması uyumu
- E-fatura ve e-arşiv süreçleri
- E-irsaliye kullanımı

DİĞER HUSUSLAR:

- Önceki dönem düzeltmeleri
- Vergi dairesi yazışmaları
- Özelge ve görüşler

NAZALI

# DD KAPSAMI: BORÇLAR ve İHTİLAFLAR

Mevcut ve potansiyel yükümlülükler

## 1 Vergi Borçları

- Ödenmemiş vergi asılları
- Gecikme faizleri
- Vergi cezaları
- Taksitlendirilmiş borçlar
- İcra takipleri

## 2 Devam Eden İncelemeler

- Vergi denetimleri
- Tarhiyat süreçleri
- İnceleme raporları
- Düzeltme bildirimleri
- Zaman aşımı durumları

## 3 İdari ve Yargı Süreçleri

- Uzlaşma görüşmeleri
- İtiraz süreçleri
- Vergi davaları
- Danıştay süreçleri
- Önceki karar örnekleri

NAZALI

# DD KAPSAMI: TEŞVİK ve İSTİSNALAR

Vergi avantajlarının durumu

## 1 Yatırım Teşvikleri

**TEŞVİK BELGESİ KAPSAMI:**

- KDV istisnası kullanımı
- Gümrük vergisi muafiyeti
- Kurumlar vergisi indirimi
- Sigorta primi desteği

**YÜKÜMLÜLÜKLER:**

- Yatırım tamamlama süresi
- İstihdam şartları
- Kapasite kullanım koşulları

## 2 Diğer Vergi Avantajları

**AR-GE DESTEKLERİ:**

- Ar-Ge indirimi
- Teknoloji geliştirme bölgeleri
- Tasarım merkezi avantajları

**BÖLGESEL TEŞVİKLER:**

- Kalkınmada öncelikli yöreler
- Serbest bölgeler
- OSB avantajları

RİSK: Şart ihlali durumunda geri alma

NAZALI

# ŞİRKET BİRLEŞMELERİ ve HİSSE DEVRİ

İştirak hissesi ve hisse senedi ayrımı

01

## Gerçek Kişi Sahipliği

**A.Ş. HİSSELERİ:**

- Hisse senedi niteliğinde
- KDV Kanunu md.17/4-g
- İstisna kapsamında

**LTD. ŞTİ. HİSSELERİ:**

- İştirak hissesi olarak değerlendirilir
- Teslim niteliği tartışmalı
- Özelge ile teyit önerilir

02

## Kurum Sahipliği

**İŞTİRAK HİSSESİ SATIŞI:**

- KDV md.17/4-r kapsamında
- İstisna uygulanır
- İndirim hakkı doğmaz

**HİSSE SENEDİ SATIŞI:**

- KDV md.17/4-g kapsamında
- Menkul kıymet teslimi
- İstisna uygulanır

NAZALI

# HİSSE DEVRİ: KAZANÇ / ZARAR

Satış sonucunun vergilendirilmesi

## 1 Hesaplama Unsurları

**SATIŞ KAZANCI FORMÜLÜ:**

- Satış Bedeli
- Maliyet Bedeli
- Satış Giderleri
- Ticari Kazanç

**MALİYET BEDELİ:**

- İktisap bedeli
- İktisap tarihi kritik
- Enflasyon düzeltmesi (VUK md.298)

## 2 Beyan ve Ödeme

**KURUMLAR VERGİSİ:**

- Yıllık beyannameye dahil
- Normal kurumlar vergisi oranı
- Geçici vergi ödemeleri

**BELGELEME:**

- Satış sözleşmesi
- Değerleme raporu (gerekiyorsa)
- Ödeme belgeleri

NAZALI

## Anonim Şirket Hisse Devri/Satış Kazanç Durumu Özet Tablo

| Durum | Gerçek Kişiler (Gelir Vergisi) | Kurumlar (Kurumlar Vergisi) |
|---|---|---|
| **Satış Kazancı Vergisi (GVK/KVK)** | Hisse Senedi/İlmühaber VARSA: 2 yıl elde tutulursa VERGİ YOK | Süre Şartı: En az 2 tam yıl (730 gün) aktifte kalmalı. İstisna Oranı: Kazancın %50'si istisna (27.11.2024 sonrası) |
| | Hisse Senedi/İlmühaber YOKSA: Süreye bakılmaksızın VERGİ VAR | |
| **KDV Durumu (Hisse Senedi/İlmühaber VARSA)** | KDV 17/4-g kapsamında muaf | İSTİSNA. (Süreye bakılmaksızın KDV doğmaz. (KDV 17/4-g) |
| **KDV Durumu (Hisse Senedi/İlmühaber YOKSA)** | Muaf | 2 yıldan fazla ise İSTİSNA (KDV 17/4-r) 2 yıldan azsa %20 KDV |
| **İktisap (Edinim) Tarihi** | Tasarruf hakkının kazanıldığı tarih (İlmühaber/Senet tarihi kritik) | Deftere kayıt ve hisse üzerindeki mülkiyetin geçtiği tarih |
| **Özel Fon Hesabı Şartı** | Yok | Kazancın istisna kısmı 5 yıl fon hesabında tutulmalı. |

# ÖZET ve ÖNERİLER

Başarılı işlem için kritik adımlar

1

## İşlem Öncesi

✓ Kapsamlı vergi DD'si yapılması

✓ Yapılandırma alternatiflerinin değerlendirilmesi

✓ Sözleşmesel koruma maddeleri (warranty & indemnity)

2

## İşlem Sırası ve Sonrası

✓ Doğru belgelendirme ve fatura düzeni

✓ Beyanname ve bildirimlerin zamanında yapılması

✓ Teşvik yükümlülüklerinin takibi

✓ 5 yıllık uyum sürecinin planlanması

NAZALI

# SORU-CEVAP

NAZALI