



# PRIMETAX GUIDE: STRATEJİK BİR YAPILANMA ARACI OLARAK FLIP-UP

## 1. Giriş

Küresel ölçekte büyümeyi hedefleyen şirketler için, kurumsal yapının doğru bir yargı alanında konumlandırılması, yatırım alma sürecinde giderek daha belirleyici bir unsur hâline gelmiştir. Girişimciler, yalnızca daha büyük pazarlara açılmak için değil, aynı zamanda yatırımcılara daha öngörülebilir ve şeffaf bir hukuk düzeni sunmak için de şirketlerini yeniden yapılandırmayı tercih etmektedir. Bu kapsamda öne çıkan flip-up modeli, sadece bir ülke değişikliğinden ibaret olmayıp, şirketin tüm hissedarlık yapısının yurt dışında kurulu yeni bir holding şirketi altına taşınmasını içeren çok boyutlu bir dönüşüm sürecidir.

## 2. Flip-Up Nedir ve Nasıl Çalışır?

Bir Türk şirketi bağlamında flip-up, şirketin hisselerinin başka bir ülkede (çoğunlukla ABD veya Avrupa'da) yeni kurulan veya devralınan bir şirkete devredilmesi yoluyla yapılan bir kurumsal yeniden yapılanmadır. Bu işlem sonucunda, Türk şirketi söz konusu yabancı şirketin tamamına sahip olduğu bir bağlı ortaklık hâline gelir. Amaç genellikle uluslararası yatırım çekmek ve küresel büyümeyi kolaylaştırmaktır.

## *Türk Şirketleriyle Flip-Up Nasıl İşler?*

- Hisse Takası: En yaygın yöntem, Türk şirketinin hissedarlarının hisselerini, yabancı şirketin yeni ihraç ettiği hisselerle değiştirmesidir.
- Yeni Ana Şirket: Bu takas sonucunda yabancı şirket yeni ana şirket hâline gelirken, Türk şirket onun iştiraki olur.

## *Flip-Up Yapılmasının Nedenleri:*

- Uluslararası Pazarlara Erişim: Avrupa veya ABD gibi büyük pazarlarda yatırımcılara ve müşterilere ulaşımı kolaylaştırır.
- Yatırım Çekme: Uluslararası melek yatırımcılar ve risk sermayesi fonları, tanıdıkları hukuki yapılardan yatırım yapmayı tercih ederler (örneğin ABD'de SAFE sözleşmeleri).
- Vergi Avantajları: Yeni yargı alanında daha elverişli vergi rejimlerinden faydalanma imkânı doğar.
- Operasyonel İyileştirmeler: Küresel fırsatlardan yararlanmak ve operasyonel süreçleri geliştirmek mümkündür

## *Türkiye'deki Flip-Up Sürecine İlişkin Hususlar:*

- Ortaklık Hakları: Türk şirketler hukukunda ortaklara oy hakkı, kâr payı ve bilgi alma hakkı gibi çeşitli yetkiler tanımlanmıştır.
- Şirket Tipi: Anonim şirket veya limited şirket gibi şirket türleri, flip-up sürecinin detaylarını etkiler.
- Hukuki Çerçeve: Nihai yapı, yeni ana şirketin kurulduğu ülkenin mevzuatına göre şekillenir.
- Düzenleyici Ortam: Türkiye genel olarak yatırım dostu olsa da bazı sektörlerde yabancı sahipliğe dair özel sınırlamalar (örneğin medya, havacılık) bulunmaktadır.

Flip-up, bir şirketin mevcut kurulu olduğu ülkedeki tüzel kişiliğinin sahiplik yapısının, daha elverişli bir yatırım ve hukuk ortamı sunan başka bir ülkede kurulan holding şirketine aktarılması anlamına gelir. Uygulamada bu işlem, girişimcilerin mevcut hisselerini yeni kurulan yabancı şirkete devretmeleri ya da aynı sermaye olarak koymalarıyla gerçekleştirilir. Sonuçta Türk şirket, yabancı TopCo'nun bağlı ortaklığına dönüşürken, ortaklar artık doğrudan Türk şirketin değil, TopCo'nun hissedarı hâline gelir. İşlemin sonunda faaliyetlerin yürütülmesinde değişiklik olmaz; ancak şirketin kurumsal ve sermaye yapısı uluslararası yatırımcılara daha uygun bir forma kavuşur.



### 3. Yatırımcıların ve Girişimcilerin Tercihi: Neden Flip-Up?

Girişimciler açısından flip-up, öncelikle yurt dışı yatırımcılara ulaşmayı kolaylaştırır. Birçok yatırım fonu, yalnızca belirli yargı alanlarında kurulu şirketlere yatırım yapmayı tercih etmektedir. Bu tercihin temelinde, söz konusu ülkelerdeki şirketler hukukunun öngörülebilirliği, tahkim kabiliyetinin yüksekliği ve yatırımcı haklarının güçlü şekilde düzenlenmiş olması yer alır. Ayrıca, Delaware, İngiltere veya Estonya gibi ülkelerde kurulu şirketlerin halka arz süreçleri daha esnektir ve çalışan hisse planları (ESOP), öncelikli pay yapıları gibi yatırımcı dostu mekanizmalar kolaylıkla hayata geçirilebilir. Girişimciler ise hem vergi planlaması hem de grup yapısını profesyonel biçimde yeniden şekillendirme imkânı elde eder.

### 4. Türkiye'den Flip-Up: Uygulama ve Motivasyonlar

Türkiye'de kurulu bir girişim ya da şirket açısından flip-up, genellikle yurt dışında bir TopCo şirketi kurulması ve bu şirkete Türkiye'deki hisselerin devredilmesi veya aynı sermaye olarak konulması yoluyla gerçekleştirilir. Bu işlem, özellikle uluslararası yatırımcı ilgisinin hedeflendiği durumlarda, şirketin cazibesini artırmak için tercih edilir. Aynı zamanda yurt dışındaki iştiraklerin merkezileştirilmesi, halka arz hazırlığı ve uluslararası vergi planlaması gibi nedenlerle de gündeme gelir.

### 5. Hisse Devri Yoluyla Flip-Up ve Türkiye Mevzuatı

Flip-up işleminin en doğrudan yöntemi, Türk şirket hisselerinin yabancı şirkete devredilmesidir. Bu işlem, Türk Borçlar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu çerçevesinde bir pay devri olarak değerlendirilir. Nama yazılı hisseler için noter devri ve pay defteri kaydı zorunludur. Devir işlemi aynı zamanda yabancı yatırım niteliği taşıdığı için Hazine ve Maliye Bakanlığı'na bildirilmelidir. Eğer hedef şirket halka açık bir anonim ortaklıksa, bu durumda Sermaye Piyasası Kurulu'nun bilgi açıklama ve devralma teklifine ilişkin düzenlemeleri de dikkate alınmalıdır.

Vergisel açıdan, bu işlem satış hükmündedir. Gerçek kişi ortaklar için Gelir Vergisi Kanunu uyarınca iki yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinde değer artış kazancı istisnası uygulanabilir. Tüzel kişi ortaklar bakımından, iştirak hissesi satış kazancı Kurumlar Vergisi Kanunu m. 5/1-e kapsamında istisnaya konu olabilir. Ancak istisna için hisselerin en az iki yıl elde tutulmuş olması, kazancın fon hesabında tutulması ve beş yıl süreyle işletmeden çekilmemesi gibi şartların sağlanması gerekir. Ayrıca, devredilen hisselerin değerinin karşılığında alınan TopCo hisseleriyle uyumlu olması gerekir. Aksi hâlde, transfer fiyatlandırması ve örtülü kazanç aktarımı riski gündeme gelir.

## 6. Aynı Sermaye Yoluyla Flip-Up ve Satış Hükmündeki İşlemler

Alternatif yöntem, Türk şirket hisselerinin yabancı şirkete aynı sermaye olarak konulmasıdır. Bu yapı, hukuken bir satış olmayıp sermaye taahhüdü niteliğindedir. Ancak Gelir Vergisi Kanunu'nun 80. maddesi ve Kurumlar Vergisi Kanunu uygulamaları açısından aynı sermaye işlemleri, ekonomik olarak bir elden çıkarma sayıldığı için "satış hükmünde" değerlendirilir. Gerçek kişi ortakların iki yıldan kısa sürede elde ettiği hisseleri aynı sermaye olarak koymaları hâlinde doğan kazanç vergilendirilir. İki yılı aşan sürede elde tutulan paylarda ise istisna uygulanır. Kurumlar açısından da, devredilen hisselerin defter değeri ile aynı sermaye karşılığı alınan payların değeri arasında fark varsa, bu fark kurum kazancı olarak değerlendirilir. Gerekli şartların sağlanması durumunda bu kazanç da KVK m. 5/1-e kapsamında istisnaya konu olabilir.

Aynı sermaye işlemlerinde, Türk Ticaret Kanunu m. 342 ve 343 uyarınca hisselerin devrine hukuki engel bulunmamalı, değerleri bağımsız ekspertiz raporuyla belirlenmeli ve işlem noter huzurunda yapılmalıdır. Aynı zamanda yurt dışındaki TopCo'nun ilgili ülke hukukuna göre sermaye artışının uygun şekilde tescil edilmesi gerekir. Bu süreçte, damga vergisi, değerlendirme giderleri ve tescil masrafları da dikkate alınmalıdır.

## 7. Değerleme, Vergi Uyum ve Transfer Fiyatlandırması Riskleri

Her iki yöntem açısından da en kritik unsurlardan biri, işlemin iktisadi içeriğiyle tutarlı bir şekilde değerlendirilmiş olmasıdır. Devir edilen hisselerin gerçek piyasa değerine göre değerlendirilmemesi, transfer fiyatlandırması ihlali doğurabilir. Özellikle yabancı TopCo'dan alınan hisselerin nominal veya düşük bir değerle gösterilmesi, örtülü kazanç aktarımı eleştirisiyle karşılaşabilir. Bu nedenle işlem öncesinde bağımsız ve şeffaf bir değerlendirme yapılmalı, ilgili belgeler işlem dosyasına alınmalı ve vergi idaresiyle açık bir şekilde paylaşılabilir olmalıdır.

## 8. Damga Vergisi, KDV ve Bildirim Yükümlülükleri

Hisse devri ve aynı sermaye işlemleri KDV'ye tabi değildir. Ancak işlemler sırasında düzenlenen sözleşmeler (hisse devir sözleşmeleri hariç), sermaye taahhütnameleri, değerlendirme raporları gibi belgeler damga vergisine konu olabilir. Ayrıca, yapılan işlemin yabancı yatırım kapsamına girmesi nedeniyle Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın doğrudan yabancı yatırımlara ilişkin elektronik bildirim sistemine işlem süreci içinde veri girilmesi gereklidir.

## 9. İktisadi Gerekçe ve "Substance" Gerekliliği

Türkiye vergi idaresi, özellikle uluslararası yapılanmalarda sadece işlemin şekline değil, özüne odaklanır. Bu çerçevede, flip-up işlemi yalnızca vergi avantajı elde etmek amacıyla yapılmışsa, iktisadi gerekçesi bulunmayan yapay bir yapı olarak kabul edilebilir. Ayrıca, yurt dışında kurulan TopCo'nun fiilen faal bir yapıya sahip olmaması, yönetim organlarının atıl kalması veya ekonomik faaliyet göstermemesi hâlinde "substance" eleştirisi gündeme gelir. Bu nedenle işlem planlamasında, yurt dışındaki holding şirketinin iktisadi gerçekliğini gösteren organizasyon yapıları, çalışanlar, faaliyet belgeleri ve mali tablolarla destek sunulması gerekir.

## 10. Ülke Bazlı Flip-Up Örnekleri

### **Delaware (ABD):** Küresel Yatırımın Standart Adresi

Delaware, ABD merkezli yatırım fonları veya Silikon Vadisi odaklı büyüme stratejisi hedefleyen teknoloji girişimleri için en çok tercih edilen yargı alanıdır. Delaware General Corporation Law altında bir C-Corporation kurularak flip-up yapılır. Türk şirket hissedarları, hisselerini Delaware şirketine devreder veya aynı sermaye olarak koyar. Çok güçlü bir yargı sistemi olan Delaware Chancery Court, yatırımcı sözleşmeleri için öngörülebilir bir hukuk sunar. Halka arz ve SPAC işlemleri için ideal bir altyapı sağlar. Ancak C-Corp yapısı çifte vergilendirme riskini beraberinde getirir. Türkiye ile ABD arasında 1996 tarihli bir çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması bulunmakla birlikte temettü ve satış kazançlarının vergisel planlaması özel olarak ele alınmalıdır.

### **Hollanda:** Holding ve Lisans Gelirleri için İdeal

Hollanda, Avrupa merkezli yatırım planları, IP (fikri mülkiyet) lisanslama ve temettü yönetimi için elverişli bir ortam sunar. Flip-up işlemleri genellikle Besloten Vennootschap (BV) şirket türü üzerinden gerçekleştirilir. Türkiye'deki hisseler bu BV şirketine devredilir veya aynı sermaye yoluyla aktarılır. Hollanda'nın AB içinde geniş çifte vergilendirme ağı vardır ve hisse satış kazançlarında belirli şartlarda vergisizlik mümkündür. Ancak Hollanda Vergi İdaresi, gerçek faaliyet (substance) arar. Asgari sermaye, yerel yönetici, ofis ve çalışan şartı sağlanmalıdır. Aksi durumda yapı "yapay" olarak değerlendirilebilir.

### **Lüksemburg:** Holding ve Fon Yapıları için Avrupa'nın Merkezi

Lüksemburg, özellikle özel sermaye fonları, aile ofisleri ve AB iştiraklerinin merkezileştirilmesi amacıyla kullanılır. Sàrl (Société à responsabilité limitée) veya Soparfi yapısı ile flip-up gerçekleştirilir. Holding kazançlarında temettü ve sermaye kazancı istisnaları vardır. Avrupa içi iştiraklerden elde edilen gelirler vergisiz aktarılabilir. Ancak son yıllarda substance gereklilikleri sıkılaştırmıştır. UBO bildirimini, yerel yönetici, fiziksel ofis gibi unsurların sağlanması gerekir. Lüksemburg vergi idaresi ile ön mutabakat (Advance Tax Agreement) yapılması tavsiye edilir.

## **Estonya:** *Dijital Girişimler için Minimalist Alternatif*

Estonya, dijital girişimler ve erken aşama start-up'lar için sade, dijital ve düşük maliyetli bir yargı alanıdır. Flip-up işlemi, Osaühing (OÜ) şirket türü üzerinden yürütülür. En dikkat çekici yönü, kurumlar vergisinin yalnızca kar dağıtımı anında uygulanmasıdır. Bu sayede gelirler yeniden yatırıma yönlendirildiği sürece vergilendirilmez. Şirket kuruluşu uzaktan, e-residency programı ile mümkündür. Ancak yatırımcı çevresi ABD ve AB'ye kıyasla dardır ve VC fonları sıklıkla Estonya yerine daha köklü yargı alanlarını tercih etmektedir.

## **Birleşik Krallık (İngiltere):** *Risk Sermayesi ve Tahkim Avantajı*

İngiltere, kurumsal yatırımcıya erişim, güçlü ortaklık sözleşmeleri ve esnek finansman yapıları için klasik bir tercih noktasıdır. Private Limited Company (Ltd) üzerinden flip-up yapılır. İngiltere, tahkim gücü, yatırımcı güvenliği ve finansal düzenleme avantajlarıyla dikkat çeker. Seed yatırım, VC fonları ve çalışan hisse opsiyon planları için uygun düzenlemeler sunar. EMI gibi vergi destekli opsiyon sistemleri gelişmiştir. Ancak Brexit sonrası AB ile finansal düzenlemelerde kısmi belirsizlikler doğmuştur. Şeffaflık yükümlülükleri ve UBO bildirim sistemleri yatırımcının niteliğine göre göz önünde bulundurulmalıdır.

## **İsviçre:** *Varlık Koruma ve Grup Kontrol Merkezleri*

İsviçre, varlık koruma, kurumsal yapı kontrolü ve aile ofisi merkezileştirmesi için kullanılan özel bir yargı alanıdır. AG (anonim şirket) veya GmbH yapısı üzerinden flip-up gerçekleştirilir. Holding kazançlarında kantonal düzeyde önemli vergi avantajları sağlanabilir. Ancak kuruluş ve idame maliyetleri yüksektir. Türkiye ile bilgi değişimi anlaşması yürürlükte; dolayısıyla gizlilik avantajları geçmişe kıyasla azalmıştır. OECD BEPS uygulamaları kapsamında işlevsiz holding yapıları vergi riski taşır. İsviçre yapıları, yüksek kurumsal uyum kabiliyeti olan gruplar için uygundur.

## ***Sonuç: Flip-Up'ın Doğru Kurgulanması***

Flip-up yapılanması, doğru planlandığında yatırımcı güvenini artıran, kurumsal yapıyı sadeleştiren ve küresel sermayeye açılan kapıları aralayan güçlü bir araçtır. Ancak yapılandırmanın şekli kadar iktisadi içeriği de önem taşır. İster hisse devri ister aynı sermaye yöntemi tercih edilsin, işlem açık bir yatırım, finansman veya kurumsal stratejiye dayanmalı, gerek Türk gerekse yabancı ülke mevzuatına uyumlu biçimde belgelenmeli ve olası vergi incelemelerine karşı savunulabilir olmalıdır. Bir flip-up işlemi yalnızca teknik bir yeniden yapılanma değil; aynı zamanda şirketin uzun vadeli büyüme vizyonunun hukuki zeminidir.

\*\*\*