



btm
Bilgiyi
Ticarileřtirme
Merkezi

STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Startup Yatırımında Teoriden Pratığe



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Startup Yatırımında Teoriden Pratiğe



btm

Bilgiyi

Ticarileřtirme
Merkezi

-
- 📍 Fulya Mahallesi Yeřilimen Sokak
Polat Tower Bağımsız Bölüm No:12/430
34394 Şişli/İstanbul
- 🖱 btm.istanbul
- ✉ info@btm.istanbul
- ☎ 0 (212) 522 35 62

YAYINA HAZIRLIK

Yazar

Derin Keskin

Tashih

Hicret Kobalas

Grafik Tasarım

Tekin Öztürk / PROJESANAT
www.projesanat.com.tr

1. Baskı: Ekim 2026, İstanbul

Baskı

Yeditepe Ofset Yayıncılık

İçindekiler

Takdim	6
Ön Söz	8
Giriş	11
Kullanım Rehberi	15

BÖLÜM I OYUNUN KURALLARI

1. Girişim Yatırımları Dünyasına Gerçekçi Bir Bakış	17
1.1. Yatırım Dünyasının Gerçekleri vs. Anlatılanlar	19
1.2. Türkiye’de Yatırımcı Olmak	20
1.3. Karar Âni ve Teorik Bilgi	21
2. Girişim Yatırım Ekosistemi Yerel & Global	23
2.1. Ekosistem Paydaşları	25
2.2. Startup Nedir? Girişimci Kimdir?	26
2.3. Başarılı Girişimlerin Ortak Özellikleri	26
2.4. Sürdürülebilir İnovasyon vs. Yıkıcı İnovasyon	27
2.5. Risk Sermayesi Yatırımı	27
2.6. Yatırım Stratejisi — Neye Bakılır?	28
2.7. Akıllı Sermaye Modeli	29
2.8. Aşamalara Göre Yatırım Turları	30
2.9. Türkiye Startup Ekosistemi	31
2.10. Türkiye’deki Unicorn Girişimler	32
2.11. Avrupa ve MENA Ekosisteminde Türkiye’nin Yeri	33
2.12. Global Girişim Yatırım Ekosistemi	33
2.13. Öne Çıkan Sektörler ve Trendler	34
3. Yatırımcı Kimliği & Yatırım Tezi	37
3.1. Yatırımcı Çeşitleri	39
3.2. Yatırımcı Neden Yatırım Yapar?	42
3.3. Risk-Getiri Dengesi	44
3.4. Yatırım Tezi Oluşturma	45
3.5. Uygulama: Kendi Yatırım Tezini Yaz	46
4. Fon Yapıları & Yatırım Modelleri	47
4.1. VC Fon Yapısı ve LP-GP İlişkisi	49
4.2. Temel Finansal Kavramlar	49
4.3. Fon Yaşam Döngüsü	50
4.4. GSYF — Girişim Sermayesi Yatırım Fonu	50
4.5. GSYO — Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı	51
4.6. Venture Capital Fund — Uluslararası Yapı	51
4.7. Corporate Venture Capital (CVC)	51
4.8. Alternatif Yatırım Araçları	53

BÖLÜM II YATIRIM ÖNCESİ SÜREÇLER

5. Scouting & Dealflow Yönetimi	55
5.1. Girişim Bulma ve Pipeline Oluşturma	57
5.2. Talent Hunting — Aktif Scouting ve Yeni Modeller	58
5.3. Screening / Ön Eleme Süreci	60
5.4. Pipeline Yönetimi — Funnel Yapısı	60
5.5. Girişim İlişkilerinde Fon Ekibi Roller	61
5.6. Girişim Değerlendirme Süreci Akışı	61
6. Girişim Değerlendirme	63
6.1. Ekip Analizi	65
6.2. Pazar Analizi	67
6.3. Ürün & Teknoloji	69
6.4. İş Modeli & Unit Economics	69
6.5. Ölçeklenebilirlik	70
6.6. Önemli Metrikler — KPI'lar	71
6.7. Girişim Seçimi Puan Tablosu	73
6.8. Riskler	74
7. Yatırım Kararı & Investment Memo	75
7.1. Investment Memo Nedir ve Neden Önemlidir?	77
7.2. Memo Yapısı	77
7.3. Seed vs. Growth Memo Farkı	78
7.4. İyi ve Kötü Senaryo Analizleri	79
7.5. Karar Öncesi Son Kontrol Listesi (Pre-Decision Check)	79
7.6. Yatırımcı Yatırım Tezi & Yatırım Kriterleri	80
7.7. Komiteye Hazırlık	80
8. Due Diligence Rehberi	81
8.1. Son Sunumdan Sonra Ne Olur? Yatırımcı Perspektifi	83
8.2. DD Türleri	84
8.3. Data Room ve Hazırlık	85
8.4. DD Soru Seti — Şirket ve Ekip	85
8.5. DD Soru Seti — Finansal Konular	86
9. Değerleme	87
9.1. Temel Değerleme Kavramları	89
9.2. Erken Aşama Değerleme Yöntemleri	89
9.3. Cap Table Okuma	90
9.4. Dilution Yönetimi	91
9.5. SAFE vs. Konvertibl Tahvil vs. Equity	92

10. Yatırım Sözleşmeleri	93
10.1. Yatırım Turu Sözleşme Akışı	95
10.2. NDA — Gizlilik Sözleşmesi	95
10.3. Commitment Letter	95
10.4. Term Sheet	95
10.5. SHA — Shareholders Agreement	96
10.6. SAFE — Simple Agreement for Future Equity	96
10.7. Convertible Loan — Dönüştürülebilir Borç	97
10.8. Kritik Sözleşme Maddeleri	97
10.9. Yatırım Kararı Sonrası Kapanış Süreci	98

BÖLÜM III YATIRIM SONRASI SÜREÇLER

11. Yatırım Turu: Girişimci ve Yatırımcı Gözünden Süreçler	99
11.1. Yatırım Sürecinde Taraflar ve Roller	101
11.2. Yatırım Turu Olumlu Akış	101
11.3. Yatırım Turu Öncesi Süreç	102
11.4. Yatırım Turu Sonrası Süreç	102
11.5. Yatırım Komitesi Beklentileri	103
11.6. Yatırım Sonrası Takip Raporları	103
11.7. Red Flag'ler: Son Aşamada Neler Yatırımı Durdurur?	104
12. Yatırım Sonrası Yönetim	105
12.1. Akıllı Para — Smart Money	107
12.2. Yönetim Kurulu Etkinliği	107
12.3. Portföy Sağlığı Değerlendirmesi	108
12.4. Erken Uyarı Sinyalleri	108
13. Yatırımcı-Girişimci İlişkisi	111
13.1. İlişkinin Gerçek Başlangıcı	113
13.2. İki Tarafın Farklı Dünyaları	113
13.3. İletişim: En Çok İhmal Edilen Unsur	115
13.4. Zor Konuşmalar ve Bunları Ertelemenin Bedeli	115
13.5. İlişkiyi Güçlü Tutan Unsur	116
14. Exit Stratejileri & Likidite	117
14.1. Exit Türleri	119
14.2. Exit Hazırlığı ve Senaryo Planlaması	120
14.3. Portföy Yönetimi & Risk	120
Sözlük	121
Kaynakça	126

Takdim

Giriřimcilięin Geleceęini İnřâ Ederken



Deęerli Okuyucular,

Tarih boyunca ekonomik d n ř mlerin merkezinde yenilik i fikirler, cesur giriřimciler ve bu giriřimlere inanan yatırımcılar yer almıřtır. Bug n de d nya ekonomisi yeni bir d n ř m s recinden ge erken teknolojiyi  reten ve geleceęini řirketlerini ortaya  ıkararak  lkeler k resel rekabette  nemli avantajlar elde etmektedir.

Artık ekonomik g   yalnızca mevcut řirketlerin b y kl ę yle deęil yeni nesil giriřimlerin ortaya  ıkabilmesi,  l eklenebilmesi ve d nya pazarlarında rekabet edebilmesiyle de  l  lmektedir.

T rkiye, sahip olduęu gen  ve dinamik n fusu, g  l  giriřimcilik k lt r  ve stratejik konumuyla bu d n ř mden  nemli fırsatlar elde edebilecek  lkeler arasında  n sırada gelmektedir. Son yıllarda giriřimcilik ekosistemimizin g sterdięi geliřim, yatırım hacimlerindeki artıř ve uluslararası bařarı hik yeleri bunun en somut g stergeleridir.

Ancak girişimcilik ekosistemlerinin sürdürülebilir şekilde büyüebilmesi için yalnızca girişimci sayısının artması yeterli değildir. Aynı zamanda girişimlerin ihtiyaç duyduğu finansmana erişebilmesi, nitelikli yatırımcı ağlarının güçlenmesi ve sermayenin yenilikçi alanlara yönlendirilebilmesi gerekir. Bu noktada startup yatırımcılığı yalnızca bireysel bir yatırım tercihi değil aynı zamanda ülkenin teknoloji üretim kapasitesine, ekonomik dönüşümüne ve gelecekteki rekabet gücüne yapılan stratejik bir yatırım niteliği taşımaktadır. İstanbul Ticaret Odası olarak girişimciliği, inovasyonu ve teknoloji odaklı ekonomik dönüşümü desteklemeyi ülkemizin geleceği açısından kritik görüyoruz. Bu anlayış doğrultusunda hayata geçirilen Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi (BTM), yıllar içerisinde binlerce girişimciye, yatırımcıya ve kuruma dokunarak Türkiye'nin ve dünyanın en önemli girişimcilik merkezlerinden biri hâline gelmiştir.

Elinizdeki çalışma, startup yatırımlarına ilgi duyan yatırımcılar için önemli bir bilgi kaynağı sunarken aynı zamanda girişimcilik ekosisteminin işleyişini daha iyi anlamaya yardımcı olacak kapsamlı bir rehber niteliği taşımaktadır.

Ülkemizin gelecekte daha fazla teknoloji şirketi çıkarması, daha fazla küresel başarı hikâyesi üretmesi ve girişimcilik alanında bölgesel bir çekim merkezi hâline gelmesi; girişimcilerimiz kadar onlara inanan ve destek veren yatırımcılarımızın da katkılarıyla mümkün olacaktır.

Bu kıymetli çalışmanın hazırlanmasında emeği geçen herkesi tebrik ediyor, rehberin tüm okuyucular için faydalı olmasını diliyorum.

Saygılarımla.

Şekib Avdağ

*İstanbul Ticaret Odası ve
Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi
Yönetim Kurulu Başkanı*

Ön Söz



Değerli Okuyucular,

Dünyanın ekonomik dengeleri yeniden şekilleniyor. Teknolojik dönüşümün hız kazandığı, yapay zekâdan biyoteknolojiye, iklim teknolojilerinden yeni nesil üretim modellerine kadar birçok alanda köklü değişimlerin yaşandığı bir dönemin içindeyiz.

Bu yeni dönemde ülkelerin rekabet gücünü belirleyen en önemli unsurlardan biri; yenilikçi fikirleri ortaya çıkarabilme, bu fikirleri girişimlere dönüştürebilme ve girişimlerin büyümesini destekleyecek sermaye mekanizmalarını etkin şekilde işletebilme kapasitesidir.

Girişimcilik artık yalnızca yeni şirketler kurmak anlamına gelmiyor. Aynı zamanda ekonomik büyümenin, teknolojik dönüşümün, yüksek katma değerli üretimin ve küresel rekabet gücünün temel taşı hâline geliyor.

Ancak güçlü girişimcilik ekosistemleri yalnızca iyi fikirler veya yetenekli girişimcilerle oluşmuyor. Bu ekosistemlerin gelişebilmesi için bilgiye dayalı, bilinçli ve uzun vadeli bakış açısına sahip yatırımcıların da sistem içerisinde aktif rol üstlenmesi gerekiyor.

Startup yatırımları geleneksel yatırım araçlarından farklı dinamiklere sahiptir. Yüksek büyüme potansiyeli kadar yüksek risk de barındırır. Bu nedenle yatırımcıların yalnızca finansal kaynak sunmaları değil doğru değerlendirme yapabilmeleri, girişimlerin gelişim süreçlerini anlayabilmeleri ve uzun vadeli değer üretimine odaklanabilmeleri büyük önem taşır.

Elinizdeki bu rehber, startup yatırımcılığına ilgi duyan mevcut ve potansiyel yatırımcılar için temel bir başvuru kaynağı olma amacıyla hazırlanmıştır. Elinizdeki rehber boyunca girişimcilik ekosisteminin temel dinamiklerinden yatırım süreçlerine, değerlendirme yöntemlerinden yatırımcı bakış açılarına, portföy yönetiminden çıkış stratejilerine kadar birçok konu sade ve uygulamaya dönük bir bakış açısıyla ele alınmaktadır.

Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi olarak kuruluşumuzdan bu yana yalnızca girişimcileri desteklemeyi değil aynı zamanda yatırımcı tarafının gelişimine katkı sunmayı da önemli bir sorumluluk olarak görüyoruz. Çünkü güçlü girişimciler kadar güçlü yatırımcıların da bulunduğu bir ekosistem, sürdürülebilir başarı üretebilir.

Türkiye'nin sahip olduğu genç nüfus, girişimcilik potansiyeli, teknolojik yetkinliği ve bölgesel avantajları düşünüldüğünde önümüzde önemli fırsatlar bulunmaktadır. Bu fırsatların ekonomik değere ve küresel rekabet gücüne dönüşebilmesi ise girişimci ile yatırımcının aynı vizyon etrafında buluşabilmesine bağlıdır.

Bu çalışmanın, girişimcilik ve yatırım dünyasına ilgi duyan herkese fayda sağlamasını; ülkemizin girişimcilik ekosisteminin gelişimine ve yeni başarı hikâyelerinin ortaya çıkmasına katkı sunmasını temenni ediyorum.

Saygılarımla.

Dr. Önder Kul

Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi

Genel Müdür

STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi (BTM), İstanbul Ticaret Odası tarafından 2016 yılında kurulmuş; girişimcilerin fikir aşamasından yatırım ve ölçeklenme süreçlerine kadar ihtiyaç duyduğu destekleri tek çatı altında sunan Türkiye'nin en kapsamlı girişimcilik merkezlerinden biridir.

Kurulduğu günden bu yana 12.500'den fazla girişimciye destek sağlayan BTM, girişimcilik ekosisteminin farklı aşamalarına yönelik geliştirdiği programlarla girişimcilerin iş fikirlerini sürdürülebilir şirketlere dönüştürmelerine katkı sunmaktadır. BTM ekosisteminde yer alan girişimlerin toplam portföy büyüklüğü 2 milyar doların üzerine ulaşırken yatırım değerlemesi ise 450 milyon doları aşmıştır.

BTM; kamp, ön kuluçka, kuluçka ve post-kuluçka aşamalarındaki girişimlere özel olarak tasarlanmış programlar yürütmektedir. Bunun yanı sıra yatırımcı eşleştirmeleri, mentörlük hizmetleri, eğitim programları, kurumsal iş birlikleri, ulusal ve uluslararası fuar katılımları, ofis imkânları ve iş geliştirme destekleri sunmaktadır. BTM TEKMER çatısı altında ise girişimciler çeşitli teşviklerden ve vergi avantajlarından yararlanabilmektedir. Girişimcilerin küresel pazarlara açılmasını stratejik bir öncelik olarak gören BTM; Londra, Dubai ve Saraybosna'daki uluslararası ofisleri aracılığıyla girişimlerin yurt dışı pazarlara erişimini desteklemekte, uluslararasılaşma süreçlerinde kapsamlı danışmanlık ve operasyonel destek sağlamaktadır. Bugün BTM yalnızca girişimciler için bir destek merkezi değil yatırımcıları, şirketleri, kamu kurumlarını, üniversiteleri ve teknoloji ekosisteminin farklı paydaşlarını aynı platformda buluşturan güçlü bir girişimcilik ağıdır. Uluslararası başarılarıyla da dikkat çeken BTM, UBI Global tarafından dünyanın en iyi üçüncü girişimcilik merkezi seçilmiş ve küresel ölçekte önemli başarılarla imza atmıştır. BTM, girişimcilere sunduğu desteklerin yanı sıra yatırımcı ekosisteminin gelişimini de stratejik bir öncelik olarak görmektedir. Bu doğrultuda hazırlanan elinizdeki çalışma, BTM'nin girişimcilik ekosistemini güçlendirme misyonunun önemli bir par-

çasıdır. Çünkü güçlü girişimler kadar onları doğru bilgiyle değerlendirebilen, destekleyebilen ve büyüme yolculuklarında yanlarında olabilen bilinçli yatırımcıların varlığı da sürdürülebilir bir girişimcilik ekosisteminin temel unsurlarından biridir.

Elinizdeki rehberin girişimcilik ve startup yatırımlarıyla ilgilenen mevcut ve potansiyel yatırımcılara yol göstermesini, Türkiye’de girişimcilik kültürünün gelişmesine ve yatırım ekosisteminin güçlenmesine katkı sunmasını temenni ediyoruz.

Saygılarımızla.

Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi

Kullanım Rehberi



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Elinizdeki bu rehber, startup yatırımını teoride değil pratikte anlatmak amacıyla yazıldı. Yatırım dünyasının görüldüğü kadar net olmadığını, alınan kararların belirsizlikler içinde şekillendiğini ve gerçek öğrenmenin ancak bu belirsizliklerle yüzleşerek mümkün olduğunu kabul eden bir yaklaşımla kaleme alındı.

Yatırım dünyası dışarıdan bakıldığında oldukça net görünür. İyi fikirler bulunur, analiz edilir, yatırım yapılır ve başarılı olanlar büyür. En azından anlatılan hikâyeye budur. Gerçekte ise süreçler bu kadar doğrusal değildir. Çoğu zaman irrasyonel, belirsiz ve gri alanlarla doludur. Aynı veriye bakan iki yatırımcı tamamen farklı kararlar verebilir. Aynı girişim bir yatırımcı için “geleceğin unicorn’u” iken bir diğeri için “yatırım yapılmayacak kadar riskli” olabilir.

Yatırım literatürü oldukça geniştir. Onlarca kitap, yüzlerce makale ve binlerce vaka çalışması mevcuttur. Ancak bu kaynakların büyük çoğunluğu ya fazla teknik kalır ya da belirli bir coğrafyaya özgü dinamikleri anlatır. Bu kaynakları okuyan yatırımcı çoğu zaman şunu hisseder: Bilgiler doğru ancak bulunduğum ekosistemin dinamikleriyle tam olarak örtüşmüyor.

Bu çalışma, tam olarak bu boşluğu doldurmak amacıyla hazırlandı. Farklı ekosistemlerin gerçeklikleriyle küresel en iyi örnekler bir araya getirilerek yatırımcıya yalnızca bir çerçeve değil aynı zamanda bir karar aracı sunmayı hedefler.

Klasik anlamda bir “yatırım rehberi” yaklaşımının ötesine geçerek yalnızca bilgi aktarmayı değil karar alma sürecini şekillendirmeyi amaçlar. Çünkü yatırım dünyasında kesin doğrular yoktur. Her yatırım bir hipotezdir. Önemli olan her seferinde doğruyu bulmak değil yeterince doğru kararları sistematik şekilde verebilmektir. Bu rehberi bitirdiğinizde, bir girişime baktığınızda sadece “iyi mi, kötü mü?” diye düşünmeyeceksiniz. “Ben olsam yatırım yapar mıydım?” diye düşünmeyeceksiniz ve asıl fark tam da orada başlayacak.

Bu Rehber Nasıl Kullanılmalı?

Yatırımcının Rehberi iki farklı okuma biçimine uygundur. Yatırım dünyasına yeni giriyorsanız veya sistematik bir çerçeve kurmak istiyorsanız rehberi başından sonuna okuyun; her bölüm bir öncekinin üzerine inşa edilmiştir. Belirli bir konuya odaklanmak isteyenler için ise her bölüm kendi başına da anlam taşır. Her konu, teorik tanımların yanı sıra gerçek uygulamalar üzerinden de ele alınmaktadır. Unutmamak gerekir ki yatırım ekosisteminin içerisinde aktif olarak bulunmak yatırım dünyasının işleyişini anlamak için çoğu zaman daha etkili bir yoldur. Bu rehberde de süreçler mümkün olduğunca gerçek senaryolar üzerinden anlatılmaktadır. Bir girişimin neden yatırım aldığı, bir diğerinin ise neden elendiği, karar noktalarıyla birlikte aktarılmaktadır. Yatırım süreçlerini güçlü kılan unsur bilgi değil sistemdir. Bu nedenle rehber boyunca değerlendirme çerçeveleri, skorum sistemi, inceleme kontrol listeleri ve yatırım notu yapıları gibi doğrudan kullanılabilir araçlar sunulmaktadır. Amaç yalnızca “Bunu nasıl yaparım?” sorusuna cevap vermek değil okuyucunun kendi karar mekanizmasını inşa etmesine zemin hazırlamaktır.

Kimler İçin Yazıldı?

- Startup yatırımı yapmaya yeni başlayanlar veya başlamayı düşünenler,
- Kurumsal yapılar içerisinde startup yatırım süreçlerine dâhil olanlar,
- Girişimlere yatırımcı gözüyle bakmak isteyenler,
- Girişim Sermayesi Yatırım Fonu veya benzer araçları kurmayı ya da bir yatırım komitesine katılmayı düşünen profesyoneller,
- Melek yatırımcı olmanın kurallarını öğrenmek isteyenler,
- Kitle fonlama gibi çeşitli yatırım araçlarının işleyişini öğrenip bu araçların bir kullanıcısı olmak isteyenler,
- Ve yatırım kararı verme sürecini daha sistematik hâle getirmek isteyen herkes.

Startup yatırımlarında kesin doğrular yoktur. Yatırımlar beraberinde bir risk ve belirsizlik getirir. Önemli olan en doğru olanı bulmak değil yeterince doğru kararları sistematik şekilde verebilmektir.

BÖLÜM I
OYUNUN
KURALLARI

1

Girişim
Yatırımları
Dünyasına
Gerçekçi
Bir Bakış



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

iki farklı yatırımcı aynı girişimi inceler. Aynı pitch deck, aynı finansallar, aynı dokümanlar. Bir yatırımcı “kesinlikle hayır” derken; diğer yatırımcı o hafta yatırım kararını veriyor. İkisi de deneyimli. İkisi de yanılıyor olabilir. Ya da ikisi de haklı.

Bu sahne, startup yatırım dünyasının gerçekliğini ortaya koyuyor. Dışarıdan bakıldığında her şey mantıklı görünür; analiz yapılır, karar verilir, para aktarılır. Oysa içeriden bakıldığında süreç çok daha karmaşıktır. Aynı tablo farklı okunur. Aynı ekip bir yatırımcıya “tam aradığım profil” dedirtirken diğerine ise “henüz hazır değil” izlenimi bırakır. Zamanlamaya, ekonomik konjonktüre, o hafta yapılan girişim görüşmelerine ve hatta mevcut portfolyonun iş süreçlerinin yoğunluğuna bakılarak dahi verilen kararlar değişir.

Bu belirsizlik bir hata değil yatırım süreçlerinin doğasıdır. Önemli olan belirsizliği yok saymak değil onunla sistematik biçimde çalışmayı öğrenmektir. Bu bölüm tam da o noktaya odaklanıyor; yatırım dünyasının arka planına bakmak, Türkiye ekosistemini gerçekçi bir gözle okumak ve karar ânının teoriden neden farklı olduğunu anlamak.

1.1. Yatırım Dünyasının Gerçekleri vs. Anlatılanlar

Yatırım dünyası dışarıdan bakıldığında oldukça heyecan verici ve hareketli görünür. İyi fikirler bulunur, analiz edilir, yatırım yapılır ve başarılı olanlar büyür. En azından anlatılan hikâye budur.

Gerçekte ise yatırım süreçleri bu kadar doğrusal değildir. Hatta çoğu zaman irrasyonel, belirsiz ve gri alanlarla doludur. Aynı veriye bakan iki yatırımcı tamamen farklı kararlar verebilir. Aynı girişim bir yatırımcı tarafından “geleceğin unicornu” olarak görülürken bir diğeri için “yatırım yapılmayacak kadar riskli” olabilir. Dönemin mevcut durumu, bölgesel politik değişiklikler, sosyo kültürel devinimler, davranış ve alışkanlıkların değişimi ile tüketim iştahındaki farklılıklar hem yatırımcı hem de girişimci tarafında çok kritik dengesizliklere sebebiyet verebilir.

Her sene bir önceki seneye göre katlanarak artan başarılı yatırım ve exit hikâyeleri ekosistemin bilinirliği ve görünürlüğünde büyük rol oynadı. Pitch deck'ler, yatırım haberleri, büyük exit'ler ve başarı hikâyeleri bu dünyanın vitrini hâline geldi. Ancak bu vitrinin arkasında aynı zamanda yüzlerce reddedilen girişim, kaçırılmış fırsatlar, yanlış yatırımlar, zaman baskısı altında alınmış kararlar ve eksik bilgiyle yapılan değerlendirmeler de bulunuyor.

Gerçek şu ki bu ekosistemde yatırım dünyası yalnızca bir “kazananlar hikâyesi” değildir. Birçok belirsizlik altında alınan kararların hikâyesidir.

1.2. Türkiye’de Yatırımcı Olmak

Türkiye girişim ekosistemi, yatırımcılar için hem heyecan verici fırsatlar hem de kendine özgü dinamikler sunar. Son beş yılda 5,6 milyar dolarlık yatırım hacmine ulaşan, unicorn ve decacorn üretmiş, Avrupa ile MENA’da önemli bir konum kazanmış bu ekosistemde yatırımcı olmak giderek daha anlamlı hâle gelmektedir. Ekosistemin ağırlıklı olarak erken aşama girişimlerden oluşması, yatırımcılar için önemli bir avantaj taşır. Erken aşamada makul değerlendirmelerle girişimlere ortak olmak hem getiri potansiyelini yükseltir hem de girişimin şekillenmesine aktif katkı sunma imkânı sağlar. Vizyon ve ekip okuyabilen bir yatırımcı için bu aşama, en yüksek değeri oluşturabileceği bir oyun alanı niteliğindedir. Buna ek olarak genç nüfus yapısı, yüksek teknoloji adaptasyonu ve güçlü yazılım-mühendislik alt yapısı sayesinde Türkiye, nitelikli kurucu profili üretmeye devam etmektedir. Bu dinamik yapı, yatırımcıya sürekli yenilenen bir fırsat akışı ve farklı sektörlerde henüz keşfedilmemiş alanlar sunar.

Türkiye ekosisteminde fırsatlara erişim, ekosistemin tecrübeleri ve kapsayıcı oyuncularını ile bağlantılar üzerinden şekillenir. Bu durum, doğru ağa dahil olan yatırımcı için ciddi bir rekabet avantajı anlamına gelir. Kaliteli girişimlere ilk aşamada ulaşmak, güvenilir referanslarla inceleme süreçlerini hızlandırmak ve ortak yatırımcılarla iş birliği yapmak, güçlü bir ağın somut çıktılarıdır. Değerlendirme süreçleri ve yatırım kriterleri oyuncuların ekosistemdeki rollerine ve tecrübelerine göre değişse de bu durum sistematik çalışan yatırımcıya önemli bir fırsat sunar. Yapılandırılmış bir süreç ve net bir yatırım tezi ile ekosistemde kolayca öne çıkmak mümkündür.



Türkiye’de yatırımcı olmak; belirsizliği yönetmek, insan okumak ve öngörü geliştirmek isteyen herkes için son derece zengin bir öğrenme ve değer oluşturma zemini sunmaktadır.

1.3. Karar Ânı ve Teorik Bilgi

Bir yatırımcı sınırlı bilgiyle zaman baskısı altında ve hatta yarı doğrulanmış verilerle yatırım kararına “evet” ya da “hayır” demek zorundadır. Üstelik bu karar, aylarca süren bir çalışmanın sonucu olabilir ya da birkaç saatlik bir değerlendirme ile şekillenebilir.

Özellikle erken aşama girişimlere yatırım yapan yatırımcılar için bu süreç daha sancılıdır. Fikrin veya ürünün validasyonuna yeni başlandığı durumlarda dikeyde ve yatayda bulunan rakiplerin mevcut durumu sektör tahminlemeleri ile birleştirilerek bir potansiyel oluşturulur. Finansal analizlerin, hesaplamaların ve stratejilerin tam istenildiği gibi gitme olasılığının çok düşük olduğu ve bunu herkesin bildiği o ortamda yatırım kararı teorik bilginin uygulanabildiği kadar uygulandığı noktada alınır.

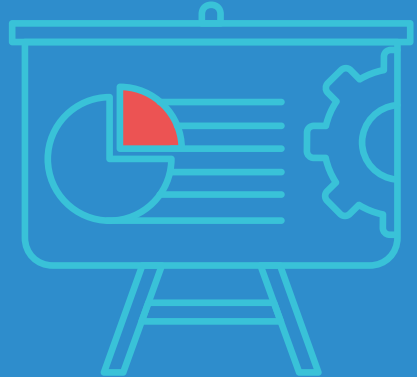
Bu doğrultuda; yatırım kararları çoğu zaman mükemmel analizlerin değil yeterince iyi değerlendirmelerin sonucudur denebilir. Bu rehber teoriyi anlatmak yerine yatırımcının o kritik anda nasıl düşündüğünü, neye baktığını ve nasıl karar verdiğini göstermeyi amaçlar.

“Her doğru ama zor kararı verdiğinde biraz daha cesur olursun; her kolay ama yanlış kararı verdiğinde ise biraz daha korkak.”

Ben Horowitz
Andreessen Horowitz (a16z)

2

Giriřim Yatırım Ekosistemi Yerel & Global



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Girişim yatırımı yapabilmek için önce içinde bulunduğunuz oyunu anlamanız gerekir. Çünkü yatırım yapmak sadece bir girişimi değerlendirmek değil o girişimin içinde büyüyeceği ekosistemi okumaktır. Bu ekosistem ise içerisinde dönemsel trendleri, kullanıcıları/tüketicileri, yatırım araçlarını/yapılarını ve destek yapılarını barındırır.

2.1. Ekosistem Paydaşları

Türkiye'deki startup ekosistemi, fonlama tarafında melek yatırımcı ağlarından girişim sermayesi fonlarına, destek tarafında ise hızlandırıcı programlarından teknoparklara, mentörlere ve kamu kurumlarına kadar uzanan tüm temel paydaşları bünyesinde barındırmaktadır.

Paydaş	Ekosistem İçindeki Rolü
Girişim & Girişimci	Fikri ürüne, ürünü iş modeline dönüştürmek
Yatırım Araçları	Sermaye sağlamak (VC, melek, GSYF vb.)
Teknopark & Kuluçka	Fiziksel alan, altyapı ve ilk destek
TEKMER	Teknoloji geliştirme merkezi desteği, Ar-Ge desteği
Melek yatırımcılar	Erken aşamada bireysel sermaye ve mentörlük
Girişimcilik merkezleri	Program, eğitim ve network desteği
Kamu kurumları	KOSGEB, TÜBİTAK gibi destekleyici kurumlar

Startup: Hızlı büyüme hedefli, ölçeklenebilir erken aşama şirket

VC: Venture Capital — Girişim sermayesi fonu

Unicorn: 1 milyar dolar üzeri değere ulaşmış özel şirket

Decacorn: 10 milyar dolar üzeri değere ulaşmış özel şirket

2.2. Startup Nedir? Girişimci Kimdir?

Startup; belirli bir problemi çözmeyi amaçlayan, yenilikçi, ölçeklenebilir ve hızlı büyüme potansiyeline sahip erken aşama bir şirkettir. Startup'lar genellikle teknoloji odaklıdır ve belirsizlik koşullarında sürdürülebilir bir iş modeli arayışı içindedir. Startup kavramı dilimize girişim kavramı olarak yerleşmiştir.

Girişimci; bir problemi fark eden, bu probleme çözüm geliştiren ve fikri bir ürüne, ürünü ise sürdürülebilir bir iş modeline dönüştürmeyi hedefleyen kişidir. Kurucu ise yalnızca şirketi kuran kişi değil risk alan, yön belirleyen ve büyümeyi yöneten kişidir.

2.3. Başarılı Girişimlerin Ortak Özellikleri

Yüzlerce girişim incelendiğinde başarılı olanların belirli ortak noktalara sahip olduğu görülür. Bu noktaların başında ekip gelir. Başarılı girişimlerin büyük çoğunluğunda iki veya daha fazla kurucu bulunur ve bu kurucuların en az biri sektörel ya da teknik derinliğe sahiptir. Bir girişimin kaderini çoğu zaman ürün değil ekip belirler. Çünkü pazar değişir, ürün pivotlanır, iş modeli dönüşür ama sorunları fark edip hızla uyum sağlayabilecek nitelikli bir ekip, her koşulda yeniden ayağa kalkabilir.

Başarılı girişimlerin ikinci ortak özelliği, problemi gerçekten yaşamış olmak ya da o problemi yakından tanımadır. Pazarda yer alan sorun ve sunulabilecek yenilikçi çözümün bulunması, başarılı bir girişim kurmak için ilk adımdır. Ancak bu yetmez. Problemin etkilediği kişi sayısı belirlenmeli, etkilenen müşterilerle doğrudan temas kurulmalı ve ihtiyaçlara yönelik bir çözüm planı geliştirilmelidir. Sorunun boyutunu ve derinliğini anlayan kurucu hem daha iyi bir ürün inşa eder hem de yatırımcıya çok daha güçlü bir hikâye sunar.

Üçüncü olarak ölçeklenme stratejisi olmayan girişimler büyüyemez. Kısa, orta ve uzun vadeli olarak kurgulanmış bir ölçeklenme planı; girişimin bir sonraki adımda açılacağı pazarları, bu pazarlardaki zorlukları, alınabilecek pazar payının öngörüsünü ve hangi kanalların etkili olacağını içermelidir. Son olarak yenilikçi çözümü doğru bir iş ve gelir modeline oturtamayan girişimler sürdürülebilir büyüme sağlayamaz. Günümüzde en çok tercih edilen iş modeli B2B ve SaaS, en yaygın gelir modeli ise aylık abonelik sistemidir. Çünkü bu yapılar, daha az çalışan ile daha yüksek gelir ve büyüme imkânı sunmaktadır.

2.4. Sürdürülebilir İnovasyon vs. Yıkıcı İnovasyon

Sürdürülebilir İnovasyon	Yıkıcı İnovasyon
Problem iyi tanımlanmıştır.	Problem net değil / iyi tanımlanmamıştır.
Mevcut pazara odaklanır.	Yeni bir pazar oluşturur.
Performansı artırır, maliyeti düşürür.	Radikal, oyunun kurallarını değiştiren yenilikler sunar.
Müşteri ne istediğini bilir.	Müşteri ne istediğini henüz bilmez.
Pazar öngörülebilirdir.	Pazar öngörülemezdir.
Geleneksel yöntemler yeterlidir.	Geleneksel yöntemler yetersiz kalır.

2.5. Risk Sermayesi Yatırımı

Risk sermayesi, adından da anlaşılacağı gibi riskin kabul edildiği bir yatırım biçimidir. Geleneksel yatırım araçlarından köklü biçimde ayrılır; banka mevduatı gibi garantisi yoktur, hisse senedi gibi likiditesi yoktur, gayrimenkul gibi fiziksel bir güvencesi yoktur. Var olan şey ise potansiyeldir. Bu henüz kanıtlanmamış ama büyük bir fikrin peşinden giden bir ekibe yapılan erken bir destekten ibarettir.

Bu nedenle risk sermayesi yatırımcısı, diğer yatırımcı profillerinden farklı bir zihinsel çerçeveye hareket eder. Kayıpları göze alır. Hatta portföyünün büyük bölümünün değer kaybedebileceğini baştan kabul eder. Bu kabulün ardındaki mantık şudur: Birkaç başarılı yatırım, tüm kayıpları telafi edecek ve üstüne kâr getirecek kadar büyük getiri üretebilir. Peak Games'e erken dönemde girmiş bir yatırımcı düşünün; o yatırımın getirisi, aynı portföydeki onlarca başarısız yatırımı sıfırlayıp hâlâ pozitif kalmaya yeter.

Aşamaya göre risk profili dramatik biçimde değişir. Pre-seed aşamasında yatırımcı neredeyse yalnızca bir fikirle ve bir ekiple karşı karşıyadır. Ürün yoktur, gelir yoktur, pazar doğrulaması yoktur. Dolayısıyla hem risk çok yüksektir hem de getiri potansiyeli en büyüktür. Bazı pre-seed yatırımlar 100 kattan fazla getiri üretmiştir. Ama bu yatırımların büyük çoğunluğu aynı zamanda sıfırlanmıştır. Seri A ve sonrasında ise tablo farklıdır: Girişim bir miktar kanıt

üretmiştir, pazar tepkisi gözlemlenmiştir. Risk görece düşmüştür ama potansiyel getiri de buna paralel daralır.

Risk sermayesi yatırımcıları, sermaye sağlamanın ötesinde girişime değer katabilecekleri alanlarda da aktif rol üstlenir. Stratejik yönlendirme, kilit işe alımlarda destek, müşteri ve iş ortağı bağlantıları, bir sonraki yatırım turuna hazırlık bunlar iyi bir yatırımcının sunabileceği ve paranın ötesindeki katkılarıdır. Bu boyut özellikle erken aşamada kritik önem taşır çünkü o dönemde kurucuların ihtiyacı yalnızca nakit değil doğru kapılara erişim ve deneyimli bir rehberdir.

Aşama	Risk seviyesi	Beklenen getiri
Pre-Seed	Çok yüksek	100x+
Seed	Yüksek	50x+
Seri A-B-C	Orta	10x+
Pre-IPO	Düşük-Orta	1.5-2x

2.6. Yatırım Stratejisi — Neye Bakılır?

Her yatırımcının bir filtresi vardır. Bu filtre, binlerce fırsatın içinden hangilerine zaman ve sermaye ayıracağını belirler. Filtresi olmayan yatırımcı her şeye bakar ve hiçbirini derinlemesine göremez. İyi tanımlanmış bir strateji, bu filtreyi netleştirir.

Global büyüme potansiyeli özellikle küçük bir iç pazara sahip ülkelerde kritik bir kriter hâline gelir. Türkiye’den çıkan en büyük başarı hikâyeleri — Trendyol, Peak Games, Dream Games — yerel kalmayan, sınırı aşan girişimlerdir. Yalnızca Türkiye’ye satmayı hedefleyen bir girişim matematiksel olarak sınırlı bir tavan taşır. Oysa küresel ölçekte düşünülmüş bir ürün, aynı maliyet yapıyla çok daha büyük bir pazara açılabilir. Yatırımcının sormak istediği soru şudur: Bu girişim şu an nerede olursa olsun, beş yıl sonra dünyanın herhangi bir köşesindeki bir müşteriye satabilir mi?

Kurucuların kalitesi ve birbiriyle çalışma biçimi de stratejinin merkezine oturur. Nitelikli girişimci profili yalnızca akademik geçmiş ya da öz geçmiş değildir; geri bildirim alabilmek, belirsizlikle oturmak, stratejiden operasyona



geçiş yapabilmek gibi daha ince özelliklerdir. İş birliğine açık olup olmadıkları da belirleyicidir hem kurucu ortaklar arasındaki uyum hem de yatırımcıyla kurulacak ilişkinin kalitesi bu özellikten beslenir.

Exit potansiyeli konusu ise çoğu zaman yatırım ânında göz ardı edilir. Oysa bir yatırımcı için exit, oyunun sonudur. Girişimi ileride satın alabilecek stratejik alıcılar var mı? Sektörde büyüme odaklı M&A aktivitesi nasıl? Halka arz için uygun bir ölçek ve iş modeli var mı? Bu soruların cevabı hem exit olasılığını hem de zamanlamasını şekillendirir. Exit olmadan getiri olmaz; getiri olmadan sürdürülebilir bir fon olmaz.

Teknoloji ve iş modeli farklılaşması ise savunulabilirlik meselesidir. Bir girişimin bugün iyi çalışan ürünü, altı ay sonra üç farklı rakip tarafından taklit edilebiliyorsa uzun vadeli değeri sorgulanır. Teknik derinlik, network etkisi, veri avantajı ya da fikrî mülkiyet; bunlar girişimi rakipten koruyan unsurlardır ve yatırımcının stratejik değerlendirmesinin önemli bir parçasını oluşturur.

2.7. Akıllı Sermaye Modeli

Yatırımcıların girişimlere yatırım yaparken yalnızca sadece para ile değil aynı zamanda tecrübe, bilgi ve network ile de katkı sağladığı model “akıllı ser-

maye” olarak tanımlanır. Özellikle erken aşamada bu ayrım kritik hâle gelir. Özellikle tohum ve tohum öncesi aşama olarak tanımladığımız erken aşama girişimler için öğrenme aşaması çok önemlidir. Bu aşamada; satışı nasıl ölçekleyeceğini, doğru işe alımı nasıl yapacağını, bir sonraki turu nasıl hazırlayacağını öğrenir. Bu süreçte yanında deneyimli bir yatırımcı bulunan girişim, aynı hatayı tekrar yapmak yerine o hatayı daha önce görmüş birinin içgörüsünden yararlanır.

Akıllı sermayenin katkısı dört temel alanda kendini gösterir. Finansal yönetim ve raporlama açısından yatırımcı, girişimin nakit kontrolünü ve finansal olgunluğunu geliştirmesine destek olur. İş geliştirme tarafında ise satış kanallarına, doğru ortaklık fırsatlarına ve yeni müşteri bağlantılarına erişim sağlar. Yatırımcı ilişkileri konusunda bir sonraki turun hazırlığına katkı sunar, doğru yatırımcıları tanıtır. Son olarak operasyonel süreçlerde hukuk, insan kaynakları ve ürün kararları gibi kritik noktalarda yönlendirici bir rol üstlenir.

Yatırım sonrası startup ile yatırımcı arasındaki ilişkinin birbirini tamamlar nitelikte olması girişimin başarısını artıracak hatta hızlandıracaktır. Yanlış bir yatırımcıdan yatırım almak bir girişimin geleceğini tamamen yok etme potansiyeline sahiptir.

2.8. Aşamalara Göre Yatırım Turları

Aşama	Amaç ve İhtiyaç
Pre-Seed	İş fikrini geliştirmek, prototip üretmek, MVP çıkarmak, pazar araştırması yapmak.
Seed	Mevcut ürünü geliştirmek, yeni hizmet geliştirmek, ekibi büyütmek.
Seri Turlar (A-B-C)	Global pazara açılmak, yeni ürün geliştirmek, büyümeyi sürdürmek.
Pre-IPO	Finansal gücü artırmak, pazar payını artırmak, rekabette öne çıkabilmek.
IPO (Halka Arz)	Daha fazla sermaye, prestij, değerlemeyi artırmak.

2.9. Türkiye Startup Ekosistemi

Türkiye startup ekosistemi, son beş yılda ciddi bir olgunlaşma sürecine girdi. 2021-2025 döneminde toplam 5,6 milyar dolarlık yatırım çeken ekosistem, bu süreçte yalnızca hacim büyümekle kalmadı; aynı zamanda yapısal olarak da değişti. Fon sayısı arttı, kurumsal yatırımcılar sahneye çıktı ve uluslararası sermaye Türkiye'ye yönelik ilgisini korudu.

2025 yılı, rakamsal olarak zorlu ama yapısal olarak son derece öğretici bir dönem oldu. Yıl genelinde 589 milyon dolarlık toplam yatırım hacmiyle ekosistem, son beş yılın en düşük seviyesine geriledi. Küresel ölçekte süregelen sıkı para politikaları, jeopolitik belirsizlikler ve riskten kaçınma eğilimi bu tabloyu doğrudan etkiledi. Ancak bu daralma, bir çöküşten çok yeniden ayarlama sürecine işaret ediyor. Fintech alanında hızlı büyümeden ziyade regülasyon uyumu ve kârlılık ön plana çıktı; yapay zekâ tarafında ise "her şeye AI" yaklaşımının yerini somut probleme odaklanan, dikeyleşmiş çözümler aldı. Oyun sektörü ise yüksek hacimli exitlerle küresel yatırımcı ilgisini canlı tutmaya devam etti.

2026 yılı için de Loom Games, Scopely tarafından yaklaşık 1 milyar dolar değerlendirme üzerinden satın alındı ve HubX Point72 Private Investments'tan aldığı yaklaşık 75 milyon dolarlık yatırım ve 1,2 milyar dolarlık değerlemeyle listenin yeni üyelerinden biri oldu ve unicorn statüsüne erişti. Bu iki yatırımla beraber Türkiye'nin unicorn sayısı sekize yükseldi. Avrupa genelinde değerlendirildiğinde ise Türkiye, 64 milyon dolarlık hacmiyle henüz üst liglerde yer almıyor ancak unicorn üretme kapasitesi ve erken aşama yapay zekâ yatırımlarındaki artış, önümüzdeki dönem için olumlu sinyaller veriyor. Aktif girişim sermayesi fonu sayısının 570'e ulaşmış olması da orta vadede ekosisteme aktarılabilecek sermayenin genişlemeye devam ettiğini göstermektedir.

Sektörel dağılım açısından fintech, yatırım hacminde liderliğini koruyor. Yapay zekâ ise işlem sayısında birinci sıraya yerleşmiş durumda; çok sayıda küçük yatırım alan bu alanda yatırımcılar daha seçici davranırken gerçek problemi çözen dikey yapılaraya yöneliyor. Oyun ve sağlık teknolojileri de hem işlem sayısı hem de stratejik önemi açısından öne çıkmaya devam ediyor.

TÜRKİYE EKOSİSTEMİ ÖNE ÇIKAN RAKAMLAR

2021-2025 toplam yatırım: 5,6 milyar dolar (Invest in Türkiye, Q3 2025)

2025 yıllık yatırım hacmi: 589 milyon dolar (Startups.watch)

2026 ilk çeyrek: 39 turda 64 milyon dolar (Startups.watch, Nisan 2026)

Aktif girişim sermayesi fonu sayısı: 570 (2026 Q1)

Türkiye unicorn sayısı: 8 (HubX ile birlikte, 2026)

Öne çıkan sektörler: Fintech (hacim), Yapay Zekâ (işlem sayısı), Oyun (exit)

2.10. Türkiye'deki Unicorn Girişimler

Türkiye, 2020'den bu yana sekiz unicorn çıkardı. Bu girişimler ağırlıklı olarak oyun, e-ticaret ve fintech sektörlerinden çıktı ve toplam olarak 8 milyar doların üzerinde girişim sermayesi çekti.

Türkiye'nin ilk unicornu *Peak Games*, 2020 yılında *Zynga* tarafından 1,8 milyar dolara satın alındı. Bu exit, Türkiye oyun ekosistemi için bir katalizör görevi gördü ve ardından gelen on yılda 30'dan fazla 100 milyon dolar üzeri değerlemeye sahip oyun stüdyosu doğdu. *Trendyol*, 2021'de Türkiye'nin ilk decacornu oldu ve bugün 35 ülkede günde 2,5 milyon paket teslimat yaparak 15 milyar dolar değerlemeyle bölgenin en büyük mobil ticaret platformu konumunda. *Dream Games* 2021'de, *Hepsiburada* ve *Getir* de 2021'de unicorn statüsüne kavuştu; *Getir* 2022'de 11,8 milyar dolar değerlemeyle decacorn oldu. *Insider* 2022'de, *Loom Games* ve *HubX* 2026'da unicorn oldu.

Unicorn: 1 milyar USD ve üzeri değerlendirme.

Decacorn: 10 milyar USD ve üzeri değerlendirme.

Türkiye'nin sekiz unicornu (Peak Games, Trendyol, Dream Games, Hepsiburada, Getir, Insider, Loom Games, HubX) toplam 31 milyar doların üzerinde birleşik değere ulaştı.

Kaynak: Lucidity Insights & Entrepreneur Middle East, State of Unicorns: Turkey 2026 Report.

2.11. Avrupa ve MENA Ekosisteminde Türkiye'nin Yeri

Türkiye hem Avrupa hem de Orta Doğu ve Kuzey Afrika ekosistemi içinde kendine özgü ve giderek güçlenen bir konuma sahiptir. *Startupblink*'in 2025 verilerine göre Türkiye, global sıralamada 39. sıradadır ve son yıl %7 büyümeye kaydetmiştir. Daha çarpıcı olan ise *Startup Genome*'un 2025 Global Startup Ecosystem Report'unda İstanbul'un %10'dan fazla pozisyon kazanarak en hızlı yükselen 100 ekosistem arasında 3. sıraya girmesidir; performans, fonlama ve pazar erişimi göstergelerindeki güçlü artış bu sıçramanın temel nedenleri olarak öne çıkıyor.

Avrupa ekosistemi içinde Türkiye, yatırım hacmi açısından Birleşik Krallık, Almanya ve Fransa gibi köklü pazarların gerisinde kalsa da işlem sayısı ve girişim çeşitliliği bakımından sahneye giderek daha güçlü çıkıyor. Bu tablo, Türkiye'nin Avrupa'daki olgun pazarlara karşı avantajını ortaya koymaktadır: Henüz olgunlaşmamış bir pazar dinamiği, yüksek getiri potansiyeli ve nispeten düşük değerlendirme seviyeleri.

MENA ekosisteminde ise Türkiye, İsrail ve Birleşik Arap Emirlikleri'nin ardından ilk ligde yer almaktadır. Coğrafî konumu bu açıdan stratejik bir avantaj sunar: Türkiye hem Avrupa hem Orta Doğu hem de Orta Asya pazarlarına 2-3 saatlik uçuş mesafesindedir. Bu erişilebilirlik, küresel ölçeklenmek isteyen girişimler için Türkiye'yi cazip bir merkez hâline getirmektedir. Ayrıca İstanbul, oyun stüdyo yoğunluğu bakımından Avrupa'da Londra'nın ardından ikinci sırada yer almaktadır; bu da şehrin belirli dikeylerde derinleşmiş bir ekosistem sunduğunu göstermektedir.

Tüm bu göstergeler, Türkiye'nin bölgede artık yalnızca “potansiyel vadeden” değil kanıtlanmış exit'ler ve unicornlarla somut değer üreten bir ekosistem hâline geldiğine işaret etmektedir.

2.12. Global Girişim Yatırım Ekosistemi

Küresel ölçekte, risk sermayesi (VC) yatırımları 2025'in üçüncü çeyreğinde 7.579 işlemde toplam 120,7 milyar dolara ulaşarak bir önceki çeyrekteki 101,1 milyar dolar seviyesinin üzerine çıktı. Süregelen jeopolitik gerilimlere rağmen yapay zekâ, savunma teknolojileri ve kuantum bilişim alanlarındaki güçlü aktivite sayesinde yatırımcı güveni güçlendi.

2025 GLOBAL BÜYÜK AI YATIRIMLARI

Anthropic — 13 milyar USD: Güvenli ve ölçeklenebilir yapay zekâ modelleri (Claude) xAI — 10 milyar USD: Elon Musk tarafından kurulan, gerçek zamanlı bilgiyle çalışan AI sistemleri

Mistral — 1,5 milyar USD: Avrupa merkezli, açık ağırlıklı büyük dil modelleri

2.13. Öne Çıkan Sektörler ve Trendler

Bir yatırımcı olarak en önemli sorulardan biri şudur: “Eğer bugün bir fon kur saydım, sektör odağım ne olurdu?” Bu sorunun cevabı dönem dönem değişiklik gösterse de bazı temalar son birkaç yılda o kadar güçlü bir şekilde öne çıktı ki artık yalnızca “trend” değil ekosistemin yeniden şekillendiği eksenler hâline geldi.

Yapay zekâ bunların başında geliyor. Ancak burada dikkatli olmak gerekiyor. “Her yerde AI” yaklaşımı hem küresel hem de Türkiye özelinde yatırımcıların beklentilerini karşılamadı. Asıl değer, yapay zekâyı belirli ve derin bir problem üzerinde kullanan dikeyleşmiş çözümlerde ortaya çıkıyor. Günümüzde yapay zekâ katmanının en sık rastlandığı sektörlerin başında hukuk, sağlık, muhasebe, finans, e-ticaret ve müşteri hizmetleri gibi sektörler geliyor. Bu sektörlerde özel geliştirilmiş çözümler kısa sürede artık hayatımızın vazgeçilmez bir parçası hâline geldi. Öyle ki bu dijital dönüşüme ayak uyduramayan birçok firma kullanıcı kaybettiği için sektörden silindi. Yapay zekânın günlük hayatta son kullanıcının işlerini dolaylı yoldan hızlandırdığı alanlarda entegrasyonun olmadığı çok çabuk fark edilir oldu.

Küresel tabloya bakıldığında *Anthropic*’in 13 milyar dolar, *xAI*’nin 10 milyar dolar ve *Mistral*’in 1,5 milyar dolar yatırım aldığı 2025 yılında yapay zekânın yatırım dünyasının merkezine yerleştiğini söyleyebiliriz. Bu büyük yatırımlar, sahada belli sektörlerde dikeyleşmiş ve gerçek problemleri çözen küçük ölçekli yapay zekâ girişimlerine bu büyük modeller üzerinde uygulama katmanını inşa etmek için zemin hazırlayarak değerlerinin artmasına katkı sağlıyor.

Özellikle son yıllarda öne çıkan sektörler ve temaları beraber inceleyelim:

Siber güvenlik konusu yapay zekâ gibi yatırımcı gündeminde giderek daha fazla yer kaplar hâle geldi. Dijitalleşme hız kazandıkça saldırı yüzeyi de genişliyor. Bu yalnızca büyük kurumların değil orta ölçekli şirketlerin de güvenlik yatırımı yapmak zorunda kalacağı anlamına geliyor. Yapay zekâyla güçlendirilmiş tehdit tespiti, kimlik yönetimi ve uyumluluk araçları bu alanda öne çıkan alt segmentler.

Temiz teknolojiler ve iklim temasına gelince bu alan hem küresel hem de bölgesel fonların radarında belirgin biçimde büyüdü. Yenilenebilir enerji, döngüsel ekonomi, su teknolojileri ve tarım teknolojisi hem devlet destekli hem de özel sermayeyi çeken segmentler hâline geldi. Türkiye bu alanda özellikle tarım ve su teknolojilerinde avantajlı bir konumda; hem coğrafi çeşitlilik hem de sektörel ihtiyaç bu alanı cazip kılıyor.

Oyun sektörü, Türkiye ekosistemi için ayrı bir başlık olmayı hak ediyor. Peak Games'ten Loom Games'e uzanan bu yolculuk, Türkiye'nin bu alanda nasıl bir yapısal derinliğe sahip olduğunu gözler önüne serdi. Sadece bir ya da iki başarı hikâyesi değil on yılda olgunlaşan, birbirinden kurucu yetiştiren, sektörel bilgiyi transfer eden bir ekosistem oluştu. Oyun stüdyo yoğunluğu bakımından İstanbul, Avrupa'da Londra'dan sonra ikinci sıradadır. Bu, tesadüf değil birikimin ve ağ etkisinin oluşturduğu bir avantajdır.



Fintech Türkiye için ayrı bir güç alanı. 2021'de 120 olan fintech şirket sayısı 2025 itibarıyla 260'a ulaştı; %10 büyüme oranıyla bu alan tüm başlıklar içinde en sürekli olanı. *Sipay*, *Midas* gibi isimler bu alandaki büyümenin somut kanıtları. Ancak burada da tablo değişiyor: Hızlı büyümeden kârlılığa, liderlik yarışından regülasyon uyumuna doğru bir geçiş yaşıyor.

Son olarak savunma teknolojileri, küresel yatırım haritasında 2024-2025 döneminin en belirgin yeni başlığı olarak öne çıktı. Jeopolitik belirsizliğin artması hem hükümetleri hem de özel sermayeyi bu alana yönlendiriyor. Türkiye savunma sanayii açısından güçlü bir devlet altyapısına sahip; bu da yerli girişimler için müşteri tabanı ve ilk sözleşme anlamında önemli bir avantaj sunuyor.

Tüm bu tabloya bakıldığında şunu görüyorum: En iyi yatırım fırsatları tek bir sektörde değil sektörler arası kesişim noktalarında doğuyor. Yapay zekâ artı fintech, savunma artı yazılım, oyun artı sosyal platform. Bu kesişim noktaları hem pazar boyutu hem de savunulabilirlik açısından en güçlü konumları oluşturuyor.

3

Yatırımcı Kimliği & Yatırım Tezi

Kim olduğunuzu bilmek, ne yapacağınızı belirler.



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Startup yatırımlarında en sık yapılan hatalardan biri, yatırım yapmaya başlamadan önce “nasıl yatırım yapılacağını” öğrenmeye çalışmaktır. Oysa asıl soru şudur: Siz nasıl bir yatırımcısınız?

Bu soruya net bir cevap vermeden yapılan her yatırım aslında rastgele verilmiş bir karardır. Çünkü yatırım yapmak yalnızca fırsat bulmak değil hangi fırsatlara bakmayacağını bilmektir.

Yatırım yapmak yalnızca “evet” demek değildir. Aynı zamanda “hayır” diyebilmek için neye “evet” diyeceğini bilmektir.

3.1. Yatırımcı Çeşitleri

Bir girişimi değerlendirirken çoğu zaman gözden kaçan asıl soru şudur: Bu girişim hangi yatırımcı için doğru? Çünkü her yatırımcı her fırsat için uygun değildir. Doğru yatırım yalnızca doğru girişimi bulmak değil doğru yatırımcı ile doğru girişimi eşleştirmektir.

Melek Yatırımcı (Angel Investor)

Genellikle kendi sermayesiyle yatırım yapan bireysel yatırımcılardır. Erken aşama girişimlere can suyu veren, hızlı karar alabilen ve esnek hareket edebilen yapılardır. Birçok girişim için ilk dış finansman kaynağını oluştururlar.

Süper Melek (Super Angel)

Bireysel yatırımcı olmalarına rağmen yatırım hacmi ve frekansı açısından klasik melek yatırımcılardan ayrılan profillerdir. Yılda 50-100'den fazla yatırım yapabilirler; bu yönleriyle küçük ölçekli bir fon gibi hareket ederler.

Operatör Melek (Operator Angel)

Yatırım yaptıkları sektörde bizzat deneyim sahibi olan, o yolları geçmiş ve şirket büyütme süreçlerini doğrudan yaşamış yatırımcılardır. Yalnızca sermaye sağlamaz aynı zamanda operasyonel bilgi, stratejik yönlendirme ve sektörel içgörü sunar.

Melek Sendikaları (Angel Syndicates)

Birden fazla melek yatırımcının güçlerini birleştirerek tek bir yatırım etrafında ortak hareket ettiği yapılardır. SPV (Special Purpose Vehicle — Özel Amaçlı Araç) adı verilen özel bir yapı altında organize edilir.

Venture Capital (VC)

LP'lerin (Limited Partner — Sınırlı Ortak) sermayesini yöneterek girişimlere yatırım yapan profesyonel yapılardır. Belirli bir fon büyüklüğüne sahiptirler, profesyonel ekipler tarafından yönetilirler ve net yatırım tezleri bulunur.

GSYF — Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

Türkiye'de SPK mevzuatına tabi olarak kurulan venture capital fon yapısıdır. Portföy Yönetim Şirketi tarafından yönetilir, nitelikli yatırımcılardan sermaye toplar ve önemli vergi avantajları sunar. Türkiye'de en yaygın kullanılan VC yapılarından biridir.



GSYO — Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

SPK düzenlemelerine tabi olarak kurulan ve girişimlere yatırım yapmak amacıyla faaliyet gösteren anonim şirket yapılarıdır. Borsa İstanbul'da işlem görebilmeleri sayesinde yatırımcılara likidite imkânı sunmaları, klasik VC yapılarından ayrıştıkları en önemli noktadır.

Corporate Venture Capital (CVC)

Büyük şirketlerin kendi stratejik hedefleri doğrultusunda yaptığı yatırımlardır. Amaç yalnızca finansal getiri değildir; yeni teknolojilere erişim, ana iş kolunu güçlendirme ve stratejik ortaklıklar kurma gibi hedefler ön plandadır.

Kitle Fonlama (Crowdfunding)

Çok sayıda bireysel yatırımcının küçük tutarlarla yatırım yapmasını sağlar. Erken aşama girişimler için erişilebilir bir modeldir, yatırımcı tabanı genişletir ve aynı zamanda pazarlama etkisi uyandırır.

Rolling Fund

Sürekli açık olan ve düzenli olarak yatırım kabul eden fon yapısıdır. Aylık ya da belirli periyotlarda yatırım girişleri olur, yatırımcılar istedikleri zaman dahil olabilir ve yapı daha esnektir.

Evergreen Fund

Belirli bir süresi olmayan ve sürekli yatırım yapan fon yapısıdır. Fonun kapanış tarihi yoktur, exit gelirleri yeniden yatırıma yönlendirilir ve uzun vadeli bir bakış açısı benimsenir.

Family Office

Yüksek varlıklı ailelerin yatırımlarını yöneten yapılardır. Kendi sermayelerini yönetir, daha esnek karar alır ve uzun vadeli düşünürler.

Mikro VC / Solo GP

Küçük fonlar ile hareket ederler genellikle tek karar verici bulunur ve yatırım süreçleri oldukça hızlıdır. Bu yapı özellikle erken aşama yatırımlar için etkilidir.

Venture Debt — Girişim Borcu

Girişimler, hisse devretmeden borçlanma yoluyla finansman sağladığı modeldir. Kurucuların hisse kaybını minimize ederken büyümeyi finanse etmelerine olanak tanır.

Gelir Paylaşımı Finansman (Revenue-Based Financing)

Girişim, yatırım karşılığında hisse devretmek yerine gelecekteki gelirlerinden belirli bir pay vermeyi taahhüt eder. Özellikle düzenli gelir akışına sahip SaaS iş modelleri için uygundur.

Etki Yatırımcıları (Impact Investors)

Finansal getiri ile birlikte sosyal ve çevresel etkiyi de önceliklendirir. Bu yatırımcılar için girişimin oluşturduğu değer yalnızca finansal performansla değil topluma sağladığı katkıyla ölçülür.

3.2. Yatırımcı Neden Yatırım Yapar?

Bu soruya verilen en yaygın cevap, finansal getiridir. Evet getiri her zaman denklemde olmalıdır fakat sahada gördüğümüz tablo çok daha karmaşıktır. Yatırımcılar farklı motivasyonlarla bu oyuna girer ve bu motivasyonları anlamak hem yatırım kararlarını hem de portföy yönetimini doğrudan etkiler.

Bir kısmı için yatırım, bilgi edinmenin en doğrudan yoludur. Henüz olgunlaşmamış bir teknolojiyle veya henüz adını koymadığı bir sektörle temasa geçmenin hızlı bir yolu. Bir kısmı için ağını genişletmek, ekosisteme dâhil olmak, gelecekte işine yarayacak insanları bugünden tanımak demektir. Bir kısmı içinse girişimcilikten duyduğu heyecan ve değişimi destekleme isteği belirleyicidir.

Psikolojik boyut ise çoğu zaman göz ardı edilir. Startup yatırımcısı olmak, belirsizliği kucaklamayı gerektiren bir kimlik değişimidir. Özellikle geleneksel iş dünyasından gelen yatırımcılar için bu geçiş kolay değildir. Yıllarca ölçülü, öngörülebilir ve kontrol edilebilir işler yürüten biri, birden kendini erken aşama girişimlerin kaotik dünyasının içinde bulur. Rakamlar sınırlıdır, kanıtlar azdır, ekip tanıdık değildir. Bu belirsizliği tolere edebilmek hatta ona merakla yaklaşabilmek, bir yatırımcının en değerli özelliklerinden biri hâline gelir.

Türkiye’de son birkaç yılda dikkat çekici bir dönüşüm yaşandı. Tekstil, makina sanayii, tarım, inşaat, lojistik gibi geleneksel sektörlerden gelen köklü şirket sahipleri ve holding yapıları, girişim yatırıma ciddi bir ilgiyle yöneldi. Bu yatırımcı profilinin motivasyonu çoğunlukla saf finansal getiri değil stratejik dönüşüm, süreç optimizasyonu ve yeni iş alanları sağlamaktır.

Bunu somutlaştırmak için bir örnek düşünelim.

Ege’de ikinci kuşak tekstil fabrikası yöneticisi, yıllardır aynı üretim süreciyle çalışmaktadır. Ham madde yönetimi ağır, fire oranları yüksek, enerji maliyeti kontrol dışı, talep tahmini hâlâ sezgisel. Bir noktada bir startup ile tanışır; tekstil üretimi için makina öğrenimi tabanlı fire azaltma ve talep tahminleme çözümü geliştiren, küçük ama odaklı bir ekip. Geleneksel bir yatırım perspektifinden bakıldığında bu girişim henüz erkendir; geliri sınırlı, referansları azdır. Ama tekstil fabrikasının sahibi için bu girişim bambaşka bir anlam taşır. Kendi fabrikasında test edebilir. Çalışırsa hem maliyetini düşürür hem de kendi sektöründeki diğer fabrikalara bu çözümü götürebilecek bir ortaklık imkânı doğar. Çalışmazsa kaybı sınırlı ve öğrenmesi paha biçilmezdir.

Bu model birçok sektörde benzer şekilde işliyor. Makina sanayiinden bir holding, üretim hattını optimize eden bir yapay zekâ girişimine yatırım yapıyor ve elde ettiği teknolojiyi önce kendi tesislerinde hayata geçiriyor. Bir tarım şirketi, toprak analizi ve sulama optimizasyonu yapan bir agritech girişimini portföyüne alıyor hem girişime müşteri oluyor hem de girişimin büyümesine ortak oluyor. Bir lojistik şirketi, rota optimizasyonu çözen bir startup’a yatırım yaparak kendi filolarında maliyeti düşürürken o girişimin büyümesine zemin hazırlıyor.

Bu yatırımcı profili, klasik VC yatırımcısından farklı düşünür. Çarpan hesabı ikinci plandadır; asıl soru “Bu teknoloji işime ne katar?” sorusudur. Bu hem bir güç hem de bir kırılanlıktır. Güçtür çünkü bu yatırımcılar gerçek müşteri olarak girişime inanılmaz bir katkı sunar, erken gelir ve referans sağlar. Kırılanklık ise şuradan gelir: Stratejik değer odaklı yatırımcı, girişimin genel büyüme potansiyelini değil kendi sektöründeki değerini ön plana alırsa bu çatışma ileride yönetim kurulu kararlarında ve exit süreçlerinde sürtüşmeye yol açabilir.

Sonuç olarak yatırım motivasyonu ne olursa olsun — getiri, strateji, merak ya da etki — önemli olan bu motivasyonu baştan net olarak tanımlamak ve ona uygun bir yatırım tezi kurmaktır. Motivasyonu belirsiz olan yatırımcı, karar anında rotasını şansa bırakır.

3.3. Risk-Getiri Dengesi

Startup yatırımı, varlık sınıfları arasında en yüksek risk-getiri profiline sahip olanlardan biridir. Ama bu cümleyi duyan herkes aklında farklı bir senaryo canlandırır. Kimisi için “yüksek risk” bir uyarıdır; kimisi içinse tam da çekici kılan unsurdur. Önemli olan, bu risk-getiri denkleminin gerçekte nasıl işlediğini anlamaktır. Hem matematiksel hem de psikolojik boyutuyla.

Venture capital portföylerinde getiriler güç kanununa göre dağılır. Yani portföydeki 20 girişimin büyük çoğunluğu ya sıfırlanacak ya da mütevazı getiriler üretecektir. Ama o portföydeki bir ya da iki girişim, tüm portföyün getirisini tek başına belirleyecek kadar büyük bir getiri üretebilir. Bu dağılımı kavramak, startup yatırımı anlamamanın temel adımıdır. Geleneksel mantıkla “portföyün yarısı iyi gitse kârlıyım” diye hesap yapamazsınız. Burada mantık farklı işler: Çok sayıda portföy aç, büyük kazananlara çok fazla koy, küçük kayıplarla hızlı çık.

Psikolojik açıdan bu denge, yatırımcıları zorlar. Bir girişim değer kaybetmeye başladığında içgüdüsel tepki çoğu zaman “kurtarma” ya da “erken çıkış” yönünde olur. Oysa istatistiksel olarak doğru davranış, büyük kazananlara destek vermeye devam etmek ve kayıpları zamanla kontrollü biçimde kabul lenmektir. Bu sezgiye aykırıdır. İnsan beyni, kaybetmemek için kazanmaktan daha sert çalışır. Bu yüzden deneyimli yatırımcılar portföy disiplinine, sezgisel tepkilere değil önceden tanımlanmış kurallara güvenirlir.

Risk-getiri dengesini yönetmenin pratik yolu çeşitlendirmedir. Tek bir girişime tüm sermayeyi koymak, potansiyel getiriyi artırırken riskin yönetilemez hâle gelmesine yol açar. Portföy yaklaşımı ise tam tersini yapar: Tek tek kayıplar kabul edilebilir hâle gelir, büyük kazananların tüm portföyü taşımasına zemin hazırlanır. Bu yüzden iyi yapılandırılmış bir VC fonu, check boyutunu ve portföy genişliğini baştan hesaplar. Kaç yatırım yapılacak? Her birine ne kadar konacak? Follow-on için ne kadar ayrılacak? Bu sorular strateji belgelerinde değil gerçek krizlerde sınanır.

3.4. Yatırım Tezi Oluşturma

Yatırım tezi, bir yatırımcının “neye”, “neden” ve “nasıl” yatırım yapacağını tanımlayan çerçevedir. Kulağa teorik gelebilir. Ama pratikte yatırım tezi olmayan bir yatırımcının karar süreçleri tahmin edilemez hâlde gelir; bugün teknoloji dün tarım, yarın fintech bakar. Her görüşmede sıfırdan değerlendirme yapar. Zamanla hem kendi hem de girişimciler için güven inşa edemez.

İyi bir yatırım tezi birkaç kritik soruya net cevap verir. Hangi sektörlerde gerçekten derinliğim var ve bu derinliği bir girişime aktarabilir miyim? Hangi aşamadaki girişimlerle çalışmak beni heyecanlandırıyor ve hangi aşamada değer katabiliyorum? Coğrafyam ne? Yatırım büyüklüklerim ve sayım ne olmalı? Bir girişime para dışında ne sunabilirim? Bu soruların cevapları netleştikçe tez şekillenir ve her yeni fırsatta “bu benim için mi?” sorusu çok daha hızlı yanıtlanır hâlde gelir.

Tez aynı zamanda bir iletişim aracıdır. Net bir teze sahip yatırımcıya kaliteli girişimler daha kolay ulaşır çünkü ekosistem o yatırımcının ne aradığını bilir. Belirsiz bir profile sahip yatırımcı ise her türden başvuru alır, çoğu zaman uyumsuz fırsatlarla zaman kaybeder.

Ancak burada bir uyarı gerekiyor: Tez bir kez yazılıp rafa kaldırılan bir belge değildir. Ekosistem değişir, sektörler dönüşür, kişisel birikim artar. İyi yatırımcılar tezlerini düzenli olarak gözden geçirir; neyin işe yaradığını ve neyin hıyal kırıklığı oluşturduğunu analiz eder, tezlerini buna göre günceller.

Gece yarısı telefon çaldı. Arayan, geleneksel sektörden gelen ve ilk kez bir girişim fonuna LP olarak katılmış deneyimli bir iş insanıydı. Sesi endişeliydi: “Sormak istediğim bir şey var, biraz garip ama... Ben ölürsem bu paraya ne olacak?” Beraber fon yapılarının üzerinden geçtiğimiz keyifli bir sohbet yaptık. Uzun vadeli olan fon ömrünü, LP haklarının miras geçişini, portföy hesabının nasıl tutulduğunu. Soru garip değildi aslında; tam tersine, çok yerindeydi. Çünkü girişim fonuna para koymak, bir banka hesabına para yatırmaya benzemiyor. Paranız yıllarca erişilemeyen yatırımlara dağılmış durumda, değerlemeler her çeyrek farklı, çıkış tarihi belli değil. Bunu bilen biri için bu soru gayet mantıklı. Bilmeyen biri için ise fonu anlamadan fona girmiş demektir ki bu her iki taraf için de sorunludur.

Dolayısıyla yatırım tezi oluşturmadan önce şu soruyu sormak gerekiyor: Fon yapısını gerçekten anlıyor muyum? Yıllarca sürebilecek bir yapıya bağlanmaya hazır mıyım? Likidite ihtiyacım ne zaman doğabilir? Startup yatırımı sabır işidir ve bu sabrın psikolojik bedeli baştan hesaplanmazsa süreç içinde alınan kararlar sağlıklı olmaz.

ÖRNEK YATIRIM TEZİ

Sektör: B2B SaaS ve Fintech

Aşama: Pre-seed ve Seed

Coğrafya: Türkiye + MENA

Check boyutu: 50K - 250K dolar

Portföy hedefi: 15-25 şirket

Değer katma: Satış ağı, kurumsal bağlantılar, finansman süreçleri

3.5. Uygulama: Kendi Yatırım Tezini Yaz

1. Hangi sektörlerde gerçekten uzman ve bağlantılısın?
2. Hangi problem alanlarının çözümleneceğine inanıyorum?
3. Hangi aşamadaki girişimlerle daha iyi çalışabilirim?
4. Ne kadar sermaye ayırabilirim ve bunu kaç yatırıma bölmek istiyorum?
5. Bir girişime para dışında ne katabilirim?
6. Kaç yıllık bir yatırım horizonuna sahibim?
7. Başarımı nasıl ölçeceğim? diyerek tez planını hazırla!



Fon Yapıları & Yatırım Modelleri

VC ekonomisi • GP/LP dinamiđi • GSYF •
CVC • Alternatif araçlar



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Bir VC fonunun nasıl çalıştığını anlamak hem fon kurmak isteyenler hem de bir fona LP olarak katılmayı düşünenler için kritik önem taşır. Fon yapısı; teşvik mekanizmalarını, karar alma süreçlerini ve nihayetinde yatırım davranışını şekillendirir.

4.1. VC Fon Yapısı ve LP-GP İlişkisi

Klasik venture capital fonu, Limited Partnership (LP) yapısında kurulur. Bu yapıda iki temel taraf bulunur. LP (Limited Partner — Sınırlı Ortak), sermayeyi sağlayan taraftır; yönetime katılmaz, pasif yatırımcıdır ve sadece yatırımları kadar sorumluluk taşır. Tipik LP'ler: emeklilik fonları, aile ofisleri, üniversite vakıfları, kamu fonları. GP (General Partner — Genel Ortak) ise fonun tüm operasyonlarından sorumludur; yatırım kararlarını alır ve yasal sorumluluğu üstlenir.

4.2. Temel Finansal Kavramlar

Management fee — Yönetim Ücreti

GP'nin fonu yönetmek için aldığı yıllık ücrettir. Genellikle taahhüt edilen sermayenin %2 ile 2,5'i arasında değişir.

Carried interest — Carry (Performans payı)

GP'nin portföyden elde edilen kâr üzerinden aldığı performans payıdır. Tipik oran %20'dir. Carry, LP'lerin yatırımlarını geri aldıktan ve belirli bir minimum getiri (hurdle rate) eşiği aşıldıktan sonra devreye girer.

Örnek: 100 milyon Euro fon, 200 milyon Euro exit, 100 milyon Euro kâr. %20 carry = 20 milyon Euro GP'ye.

LP: Limited Partner — Fona sermaye koyan pasif yatırımcı

GP: General Partner — Fonu yöneten ve kararları alan ortak

Carry: Carried Interest — GP'nin kârdan aldığı performans payı

Hurdle Rate: LP'ye garantilenen minimum getiri eşiği (genellikle %6 - 8)

Waterfall: Fon gelirlerinin taraflara dağıtılma öncelik sırası

Hurdle rate — Minimum getiri eşiği

LP'lerin carry ödemedenden önce hak ettiği minimum getiri oranıdır. Genellikle yıllık %6-8 olarak belirlenir. Bu eşiğe “preferred return” (tercih edilen getiri) da denir.

Waterfall — Şelale mekanizması

Fon gelirlerinin dağıtılma sırası “waterfall” (şelale) modeli olarak adlandırılır. Öncelik sırasıyla: LP'lere yatırılan sermayenin tamamı geri ödenir; LP'lere hurdle rate üzerinden preferred return ödenir; kalan kâr %80 LP / %20 GP oranında paylaşılır.

4.3. Fon Yaşam Döngüsü

Bir VC fonunun ömrü SPK mevzuatına ve fon sözleşmesine göre değişmekle birlikte genellikle 5 ila 10 yıl arasında belirlenir; uzatma talep edilebilir. İlk yıllar yatırım dönemidir; yeni yatırımlar yapılır, fonun büyük çoğunluğu bu dönemde dağıtılır. Sonraki yıllar ise hasat dönemidir. Yeni yatırım yapılmaz, mevcut portföy yönetilir ve exit fırsatları değerlendirilir.

4.4. GSYF — Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

GSYF, Türkiye’de SPK mevzuatına göre kurulan, en yaygın VC fon yapısıdır. Yönetimi için Portföy Yönetim Şirketi (PYŞ) kurulması zorunludur.

GSYF TEMEL ÖZELLİKLERİ

SPK düzenlemesine tabidir — PYŞ tarafından yönetilir.

Nitelikli yatırımcılardan (Limited Partner) sermaye toplanır.

Kurumlar vergisi muafiyeti başta olmak üzere önemli vergi avantajları sunar.

Stopaj avantajı: GSYF katılma payı gelirlerinde genellikle %0 stopaj

Kurumsal yatırımcılar belirli şartlarda %10'a kadar kurumlar vergisi matrahından düşebilir .

GSYF Kuruluş Adımları

1. PYŞ kurulumu: SPK lisansı başvurusu
2. Fon iç tüzüğü hazırlama: yatırım politikası, risk yönetimi
3. Nitelikli yatırımcılardan taahhüt toplama
4. SPK onayı alınması
5. Saklama bankasında fon hesabı açılması
6. Yatırım sürecinin başlaması

4.5. GSYO — Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

GSYO'lar, SPK düzenlemelerine tabi olarak kurulan ve girişimlere yatırım yapmak amacıyla faaliyet gösteren anonim şirket yapılarıdır. Portföylerinin asgari %51'i girişim sermayesi yatırımlarından oluşmak zorundadır. Borsa İstanbul'da işlem görebilmeleri sayesinde yatırımcılara likidite imkânı sunmaları, klasik VC yapılarından ayrıştıkları en önemli noktadır.

4.6. Venture Capital Fund — Uluslararası Yapı

Uluslararası yatırım amaçlı kurulan VC fonları, yatırımcı tabanına ve hedef coğrafyaya bağlı olarak farklı ülkelerde tescil edilebilir. Bu yapılarda fon ve yönetim şirketi genellikle ayrı hukukî kuruluşlar olarak yapılırlar.

Uluslararası VC fonunun temel bileşenleri şunlardır: LP'lerden sermaye toplayan fon yapısı (limited partnership); günlük yönetim, yatırım kararları ve portföy takibinden sorumlu yönetim şirketi ve tüm tarafların hak ile yükümlülüklerini düzenleyen LPA (Limited Partnership Agreement — Sınırlı Ortaklık Sözleşmesi). Kurulacak ülkenin seçiminde vergi avantajları, yatırımcı tabanının beklentileri ve hedef girişim coğrafyası belirleyici unsurlardır.

4.7. Corporate Venture Capital (CVC)

Corporate Venture Capital, bir şirketin kendi bilançosundan veya kurduğu ayrı bir fon aracılığıyla girişimlere yatırım yapmasıdır. Amaç yalnızca finansal getiri değil aynı zamanda stratejik değer oluşturmaktır.



VC (Klasik)	CVC (Kurumsal)
Finansal getiri öncelikli	Finansal + stratejik getiri
LP'lere karşı sorumlu	Ana şirkete karşı sorumlu
Exit odaklı	Stratejik ortaklıkta hedef
Hızlı karar mekanizması	Kurumsal süreç daha yavaş olabilir
Bağımsız yapı	Ana şirkete bağımlılık

CVC Avantajları

Şirketin ana iş alanını destekleyen teknolojilere erken erişim sağlar. Yeni iş modellerini test etme imkânı sağlar. Kurumsal yatırımcı, girişime güvenilirlik kazandırır. Sonraki yatırım turlarında pozitif sinyal etkisi oluşturur. Şirket yeni sektörlere küçük oranlı yatırımlarla giriş yapabilir.

CVC Dezavantajları

Kurumsal onay mekanizmaları uzun sürebilir. Çok katmanlı yönetim yapısı yatırım hızını düşürür. Yönetim değişirse strateji değişebilir. Startup hızına ayak uydurmak zor olabilir. Girişim tek bir kurumsal müşteriye bağımlı hâle gelebilir.

Girişimciler için CVC'nin sunduğu değer: Büyük müşteri erişimi, pilot projeler, global network ve güçlü marka referansı. Ancak bu avantajlar, kurumsal ilişkinin getirdiği kısıtlamalarla dengelenmelidir.

4.8. Alternatif Yatırım Araçları

Araç	Temel özelliği
Rolling Fund	Sürekli açık, çeyreklik abonelik bazlı. 10 yıllık kilitlenme yok.
SPV	Her yatırım için ayrı özel amaçlı araç. Tekil deal'a yatırım.
Evergreen Fund	Kapanış süresi yok. Exit gelirleri tekrar fona yatırılıyor.
Venture Studio	Yatırım + venture building hibrit modeli.
Syndication	Lead yatırımcı etrafında yatırımcı grubu.
Fund of Funds (FoF)	Doğrudan startup'a değil VC fonlarına yatırım.
Micro/Nano VC	Küçük hacimli (10M dolar bandı), seed odaklı fonlar.
Venture Debt	Hisse sulandırması düşük borç finansmanı.

BÖLÜM II
YATIRIM
ÖNCESİ
SÜREÇLER

5

Scouting & Dealflow Yönetimi

Girişim bulma · Pipeline · Ön eleme · Veri yönetimi



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Yatırım sürecinin en kritik ama en az konuşulan aşaması, doğru girişimi bulmaktır. En iyi analiz yeteneği, yanlış firmaları analiz ederse değersizdir. İyi bir dealflow olmadan iyi bir portföy kurulamaz.

Dealflow kalitesi, yatırım kalitesinin temelidir. Gördüğünüz fırsatlar portföyünüzü belirler.

5.1. Girişim Bulma ve Pipeline Oluşturma

Bir VC fonunun kalitesini belirleyen en temel unsur, gördüğü fırsatların kalitesidir. Analiz gücünüz ne kadar yüksek olursa olsun, elinizdeki malzeme zayıfsa sonuç da zayıf olacaktır. Bu yüzden scouting — yani aktif olarak doğru girişimi arama süreci — yatırımın kendisi kadar stratejik bir çalışma alanıdır.

Girişimler üç ana kaynaktan pipeline’a girer. Birincisi ve en değerlisi, güvenilir kanallardan gelen referanslardır. Diğer yatırımcıların, portföy kurucularının ya da sektör profesyonellerinin yönlendirdiği bir girişim, daha başlamadan bir güven sinyali taşır. İkinci kaynak aktif scoutingdir; yatırımcının kendisinin ekosisteme çıkarak girişimleri tespit etmesidir. Üçüncüsü ise doğrudan başvurulardır ki bunlar fon görünürlüğü arttıkça çoğalır ancak kalite filtresi gerektirir. Tüm bu kanallardan gelen fırsatlar merkezi bir sistemde toplanmalı; sektör, aşama ve coğrafya gibi kriterlere göre kategorizasyon yapılmalıdır. Veri yoksa karar da yoktur.

Pipeline yönetimi sabır isteyen bir iştir. Bir girişimi bugün değil ama altı ay sonra yatırıma uygun görebilirsiniz. Ya da şu an erken aşamada olan bir kurucu, ilerleyen turda tam aradığınız profile dönüşebilir. Bu nedenle güçlü bir dealflow sistemi, sadece bugünkü fırsatları değil ileride ilgilenilecek adayları da takip eden, “sıcak tutulan” bir yapı olmak zorundadır.

Dealflow: Yatırımcının değerlendirdiği fırsat akışı

Pipeline: Değerlendirme sürecindeki girişim listesi

Scouting: Potansiyel yatırım fırsatlarını aktif olarak arama

Screening: Girişimin hızlıca ön eleme süreci



5.2. Talent Hunting — Aktif Scouting ve Yeni Modeller

En iyi girişimler çoğu zaman kendiliğinden kapınızı çalmaz. Özellikle çok erken aşamada, henüz herkes tarafından görünür olmayan ama güçlü potansiyel taşıyan kurucuları bulmak hem bir beceri hem de sistematik bir çaba gerektirir. Bu sürecin günümüzde pratikte kullanılan adı talent hunting, yani yeteneği bulmak olarak kullanılmaktadır. Bunun yanı sıra yatırım süreçlerinin başını hâlâ klasik scouting kanalları çekmektedir diyebiliriz. Diğer yatırımcılardan, portföy kurucularından ve sektör profesyonellerinden gelen referanslar en güvenilir kaynaklar olmaya devam etmektedir. YC, Techstars gibi küresel; 212, GirişimFabrikası gibi yerel hızlandırıcı programların mezunları, belirli bir filtrelemeden geçmiş kurucular olarak değerli birer başlangıç noktası sunuyor. Üniversite girişimcilik kulüpleri, teknopark şirketleri ve akademik spin-off yapılar ise henüz erken ama gözlemlenmeye değer adaylar barındırıyor.

Ancak son yıllarda talent hunting kavramı çok daha geniş bir anlam kazandı. Özellikle küresel VC fonları, artık yalnızca var olan girişimleri değerlendirmekle kalmıyor; portföylerindeki girişimlere doğru ortak kurucu bulmak için aktif bir eşleştirme rolü üstleniyor. Düşünün: Elinizde büyüme potansiyeli olan bir girişim var fakat kurucunun ihtiyaç duyduğu teknik ya da ticari derinlik eksik. Bu boşluğu kapatacak doğru isim ile kurucuyu buluşturmak, yatırımcının oluşturabileceği en somut katma değerlerden biridir. Bu model özellikle

a16z, Sequoia gibi fonların aktif olarak uyguladığı bir strateji hâline geldi. Türkiye özelinde de benzer bir eğilim var; güçlü teknik geçmişli olan isimleri ticari vizyonu olan kurucularla eşleştiren ya da sektörel deneyimi güçlü ama operasyon bilgisi eksik girişimcilerin yanına doğru profili yerleştiren fonlar, daha güçlü ekip yapılarına ulaşabiliyor.

Bunun yanında son dönemde ayrı bir model daha öne çıktı: Venture studio. Bu yapılar, sıfırdan girişim inşa ediyor. Bir problemi tespit ediyorlar, iş modelini tasarlıyorlar, MVP'yi geliştiriyorlar ve ardından bu ürünü sahiplenip büyütecek doğru kurucu ya da kurucu ekibi arıyorlar. Klasik yatırım modelinin tersine çevrilmiş hâli gibi düşünülebilir; önce ürün, sonra kurucu. Bu yaklaşım özellikle derin sektörel uzmanlık gerektiren alanlarda -sağlık teknolojisi, fintech altyapısı, savunma teknolojisi gibi- oldukça etkili oluyor. Venture studio modeli, global ölçekte ciddi bir yükseliş yaşıyor.

Entrepreneur First, Antler, eFounders gibi yapılar bu modelin en tanınan örnekleri. Türkiye'de de bu alana ilgi giderek artıyor.

Talent hunting'in bir diğer boyutu da zamanlamadır. Yanlış zamanda buluşturulan doğru profil, yanlış profil kadar zararlı olabilir. Bir kurucu henüz o girişime zihinsel olarak bağlanmamışsa ya da başka bir çalışmasından çıkmak için erken dönemdeyse o eşleşme çalışmıyor. Bu yüzden deneyimli yatırımcılar, talent hunting'i yalnızca anlık bir eşleştirme değil uzun vadeli bir ilişki yatırımı olarak görüyor. Bugün doğru zaman olmayabilir ama yarın olabilir.

Huni ağzını geniş tutmak, gerçekten güçlü girişimleri erken yakalamanızı sağlar. Net bir yatırım tezi, doğru fırsatları daha hızlı ayırt etmenizi sağlar. Ama en önemlisi; görüşmediğiniz kurucuyu değerlendiremezsiniz. Ekosistemde sürekli görünür olmak, zamanla en büyük rekabet avantajınıza dönüşür.

5.3. Screening / Ön Eleme Süreci

İyi bir screening süreci, yatırım kararından çok daha önce başlar. Amaç; zamanı doğru girişimlere ayırmak ve güçlü fırsatları erken aşamada ayırt edebilmektir.

İlk temas öncesi 5 dakikalık ön değerlendirme

Kriter	Kontrol Sorunu
Web sitesi ve ürün netliği	Ürün ne? Müşteri kim? Değer önerisi açık mı?
Kurucu ekip ve yetkinlik	LinkedIn profilleri, geçmiş deneyim
Problem ve pazar tanımı	Gerçek bir problem var mı? Pazar büyük mü?
Teknoloji yaklaşımı	Ürün teknik mi, tekrarlanabilir mi?
Yatırım tezi uyumu	Bu sektör, aşama ve coğrafyaya uyuyor mu?

5.4. Pipeline Yönetimi — Funnel Yapısı

Aşama	Aktivite	Tipik Geçiş Oranı
Girişim havuzu	Tüm başvurular ve scouting	%100
İlk eleme	Kısa pitch deck incelemesi	%40-60
İlk görüşme	30-60 dk görüşme	%15-25
Derinlemesine inceleme	Pazar araştırması, analiz	%5-10
Due diligence	Hukuki, finansal, teknik	%2-5
Yatırım	Term sheet + kapanış	%0.5-2

5.5. Girişim İlişkilerinde Fon Ekibi Roller

Execution — Fon yöneticisi ve yönetim kurulu

Yatırım yapılacak girişimlere ilişkin nihai kararın alınması, yatırım koşulları, değerlendirme ve pazarlık süreçleri ile Investment Committee (Yatırım Komitesi) yönetimi.

Business Development — Associate ve analyst

Girişimlerin bulunması, incelenmesi ve analizi, due diligence. Yatırım süreçlerinin yönetilmesi, yatırım sonrası iş geliştirme süreçleri desteği ve kritik karar noktalarında mentörlük.

Fundraising & Exits — Yatırımcı ilişkileri ve associate

Yatırım turunda doğru hikâye ve konumlandırmanın oluşturulması, Pitch deck ve yatırım materyallerinin kontrolü, lokal ve global uygun yatırımcılarla tanıştırma, exit ve ikincil satış opsiyonlarının değerlendirilmesi.

5.6. Girişim Değerlendirme Süreci Akışı

1. Deal sourcing (Anlaşma kaynağı bulma)
2. Screening (Ön eleme)
3. İletişim başlatma
4. Birinci toplantı
5. Data room (Veri odası) kontrolü
6. İkinci toplantı
7. Investment memo (Yatırım notu) hazırlama
8. Investment committee (Yatırım komitesi) sunumu
9. Due diligence (Titiz inceleme)
10. Yatırım kapanışı

6

Giriřim Deęerlendirme

Ekip · Pazar · Ürün · İş Modeli · Rekabet · Skorlama



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Bir girişimi değerlendirmek; veriyi okumak, insanı anlamak, pazarı analiz etmek ve geleceği tahmin etmeye çalışmak demektir.

Yatırımcıların büyük çoğunluğu aynı şeye bakar ama farklı şeyi görür. Fark, nasıl baktığınızda değil neye öncelik verdiğinizdedir.

6.1. Ekip Analizi

Yatırımcılar arasında neredeyse evrensel bir konsensüs vardır: Erken aşamada yatırım kararının %60-70'ini ekip belirler. Bu oran ilk başta abartılı bulunabilir ancak girişim yakından izlendikten sonra haklı bir oran olduğu anlaşılabilir. Çünkü pazar değişiyor, ürün pivotlanıyor, iş modeli dönüşüyor. Ama doğru ekip, her koşulda yeniden ayağa kalkabiliyor. Peki doğru ekip ne demektir? Önce şunu söyleyelim: Tek kurucu risklidir. Yalnız yolculuk, kriz anlarında hem psikolojik hem de operasyonel açıdan dayanılması güç bir yük oluşturur. Başarılı girişimlerin büyük çoğunluğu iki veya daha fazla kurucu ile yola çıkmıştır. Ama asıl önemli olan, kurucuların birbirini tamamlayan geçmişlere sahip olmasıdır. Teknik kurucu ve ticari kurucu klasik ikilisi hâlâ işe yarıyor; çünkü her biri diğerinin görmediğini görüyor, diğerinin yapamadığını yapıyor. Aynı geçmişten gelen, aynı düşünce yapısına sahip iki kurucu ise ilk kriz geldiğinde aynı anda tıkanıyor. Ekip değerlendirmesinde geçmiş deneyim belirleyicidir. Sektörde çalışmış, müşteriye yakından tanımış, benzer bir problemi ya bizzat yaşamış ya da operasyonun içinden görmüş bir kurucu, hem daha hızlı öğrenir hem de yatırımcıya çok daha güçlü bir sinyal verir. Buna kurucu - pazar uyumu diyoruz. Problemi dışarıdan gözlemleyerek tespit etmekle o problemi yaşamış olmak arasındaki fark büyüktür; ikincisi doğal bir içgörü, sektörel ağ ve gerçek motivasyon getiriyor.

CAC: Customer Acquisition Cost — Müşteri kazanım maliyeti

LTV: Lifetime Value — Müşteri yaşam boyu değeri

Churn: Kaybedilen müşteri veya gelir oranı

TAM/SAM/SOM: Toplam / Hizmet verilebilir / Elde edilebilir pazar büyüklüğü

NDR: Net Dollar Retention — Net dolar elde tutma oranı

İletişim ise çoğu zaman ihmal edilen ama kritik bir boyut. Kurucular kendi aralarında nasıl konuşuyor? Anlaşmazlıkları nasıl çözüyor? Kötü haberi birbirine nasıl veriyor? Bu soruların cevapları, bir girişimin zor dönemlerden nasıl çıkacağını büyük ölçüde belirliyor. İletişimi kırılgan olan kurucu ortaklar, ilk ciddi stres altında birbirinden uzaklaşıyor. Bir diğer kritik konu, ekibin pivot edebilme kapasitesidir. İlk ürün fikirlerinin büyük çoğunluğu değişiyor. Pazar farklı bir şey söylüyor, rakip bambaşka bir yönden geliyor ya da müşteri davranışı hiç beklenmediği şekilde oluşuyor. Bu noktada ekibin hızla gerçeği kabul edip yeni bir yöne dönebilmesi, inatla aynı yolda devam etmesinden çok daha değerli. Pivot, başarısızlık değildir; öğrenmenin eyleme dönüşmesidir. Ama pivot edebilmek için hem zihinsel esneklik hem de ekip içinde yeterli güven ortamı gerekiyor. Son olarak psikoloji. Erken aşama girişimcilik, sürekli baskı altında karar vermeyi gerektiriyor. Nakit azalıyor, rakip büyüyor, önemli bir müşteri kaybediliyor, kilit bir çalışan ayrılıyor. Bu ortamda ayakta kalan kurucular belirli bir dayanıklılık modunda çalışıyor; hedefe odaklı, kısa vadeli paniğe kapılmayan ama aynı zamanda gerçekçi. Yatırımcılar bu psikolojik yapıyı sezgisel olarak okuyor.

Kurucu, ne yatırımcıya ihtiyacının ne kadar kritik olduğunu gizlemeye çalışıyor ne de her şeyin yolunda olduğunu var gücüyle anlatmaya. Gerçekçi, açık ve zemin üzerinde duruyor. Ekip analizi tek bir görüşmede tamamlanmaz. Referans görüşmeleri, birden fazla farklı bağlamdaki gözlem ve zaman içindeki tutarlılık, bir kurucuyu doğru okumak için zorunludur. En iyi yatırım kararlarının önemli bir kısmı, kurucuyu tanımaya yeterli zaman ayıran yatırımcılardan çıkmıştır. Ama bazen en dikkatli değerlendirme dahi bir şeyi kaçırabilir: Kurucunun ürününe olan aşkının, nesnel değerlendirme yapma kapasitesini gölgelediğini.

Birkaç yıl önce çok güçlü bir teknik geçmişe sahip bir kurucuyla tanıştım. Geliştirdiği ürün gerçekten etkileyiciydi; derinlemesine düşünülmüş, teknik olarak sağlamdı. Kurucu bunu tam anlamıyla biliyordu ve bu bilgi zamanla bir kırılganlığa dönüştü. İlk müşteri görüşmelerinde geri bildirimler netleşmeye başladı: Ürün fazla karmaşıktı, onboarding süreci uzundu, bazı özellikler kullanıcıların ihtiyaç duyduğu şeyler değildi. Bir müşteri adayı “Çok güzel ama biz bunu kullanmayız.” dedi. Başka biri “eğer sadece şu iki özellik olsaydı alırdık” dedi.

Her seferinde kurucu kibarca dinledi, not aldı ve sonra açıkladı: Neden o özelliklerin olduğunu, sistemin neden bu şekilde tasarlandığını, müşterinin aslında neye ihtiyaç duyduğunu? Müşteri görüşmeleri, geri bildirim toplama seansına değil ürün savunma oturumuna dönüştü. Birkaç ay geçti. Gelir gelmiyordu. Müşteri dönüşüm oranı düşüktü. Ekipteki bir kişi cesaretini toplayıp “Belki gerçekten daha basit bir versiyon çıkarmalıyız.” dedi. Toplantı gergin bitti. Yatırımcı görüşmelerinde de benzer bir tablo yaşandı. Kurucunun ürün sunumu mükemmeldi ama pazar geri bildirimlerine “henüz bizi anlayamadılar” diye yaklaşması, birkaç yatırımcının süreci sonlandırmasına yol açtı. Ürün iyi ama kurucu müşteri sesini duymak istemiyor diye not düşen yatırımcı sayısı az değildi.

Bu hikâye kötü niyetle ilgili değil. Kurucu, gerçekten değer oluşturduğuna inanan, işine tutkuyla bağlı biriydi. Sorun, o tutkunun öğrenme kapasitesini kapatmasıydı. Yatırımcı olarak bu dinamiği erken görmek, belki de en değerli becerilerden biridir. Çünkü ürününe âşık bir kurucu, müşteri sesini duymadıkça pivot yapmaz. Pivot yapmayan girişim ise büyümmez.

6.2. Pazar Analizi

Pazar analizi, bir kez yapılan ve rafa kaldırılan bir çalışma değildir. Özellikle erken aşama girişimler için pazar, rakip ve müşteri davranışı tablolarının her çeyrekte güncellenmesi bir tercih değil yaşam meselesidir.

Altı ay önce yazdığınız pazar analizinde henüz ismi geçmeyen bir rakip, bugün sizin müşterilerinizi kaybetmenizin temel nedeni olmuş olabilir. Ya da



hedeflediğiniz müşteri segmenti bambaşka bir ihtiyaca yönelmiş, bütçesi değişmiş ya da regülatif bir düzenleme tüm dengeleri altüst etmiş olabilir. Bunları zamanında görmek rotayı erken düzeltmek demektir. Zamanında görmemek ise çoğu zaman girişimin kaderine bırakılmış bir hatalar silsilesidir. Pazar analizi için TAM, SAM ve SOM çerçevesi iyi bir başlangıç sunar. TAM tüm teorik pazarı, SAM mevcut iş modeliyle ulaşılabilir pazarı, SOM ise 3-5 yıl içinde gerçekçi biçimde alınabilecek payı temsil eder. Bu çerçeve yatırımcıya hem girişimin potansiyelini hem de kurucunun gerçekçilik düzeyini gösterir. Çok büyük TAM rakamları “biz herkese satarız” yanılgısının sinyali olabilirken çok küçük SOM tahminleri ise girişimin büyüme açığının sorgulanmasına neden olabilir. Pazar büyüklüğü kadar önemli olan bir diğer konu ise büyüme hızıdır. Yüksek büyüme oranına sahip pazarlar yeni oyunculara alan açar; pazar büyüdükçe mevcut oyuncuların kapasitesi dolmaya başlar ve yeni girenler için yer açılır. Bunun tersi de doğrudur: Durağan ya da daralan bir pazarda büyüme ancak rakipten pay koparak mümkün olur, bu da çok daha zorlu ve maliyetli bir yoldur.

Rekabet analizi ise pek çok girişimin en çok ötelelediği konudur. Çoğu kurucu “Gerçek rakibimiz yok.” ya da “Biz bu kategoriyi oluşturduk.” der. Oysa rakip her zaman vardır; bazen doğrudan bir benzer ürün, bazen müşterinin mevcut alışkanlığı, bazen bir elektronik tablo ya da müşteriyi sizi tercih etmekten alıkoyan başka bir alternatif. Rekabeti tanımlamak ve izlemek hem konumlandırmayı netleştirir hem de müşteriye “Neden biz?” sorusunun cevabını güçlendirir.

Piyasayı ve rakipleri takip etmenin pratikte anlamı şudur: Her çeyrek başında bir saat ayırın. Rakip firmaların işe alımlarına bakın, büyüdükleri alanı anlar-sınız. Fiyatlandırmalarını kontrol edin, pazarda genel bir kayma var mı? Müşterilerinizle kısa bir görüşme yapın, alternatif olarak ne değerlendirdiklerini sorun. Bu bilgiler yalnızca yatırımcı toplantılarında değil daha da önemlisi girişimin büyüme rotasını şekillendiren kararlar için ham veri sağlar.

Kavram	Tanım	Amacı
TAM	Total Addressable Market Toplam ulaşılabilir pazar	Teorik üst sınır
SAM	Serviceable Addressable Market Hizmet verilebilir pazar	Mevcut modellerle hedeflenebilir
SOM	Serviceable Obtainable Market Elde edilebilir pazar	3-5 yılda gerçekçi pay

6.3. Ürün & Teknoloji

Başarılı girişimlerin temelinde, küresel ölçekte ölçeklenebilir, teknolojik olarak sürdürülebilir ve pazar ihtiyaçlarına hızla uyum sağlayabilen ürünler yer alır. Yatırımcılar yalnızca mevcut çözümü değil ürünün gelecek teknolojik dönüşümlere ne kadar hazır olduğunu da değerlendirir.

- Modüler ve geliştirilebilir bir teknoloji mimarisi,
- Farklı pazarlara ve kullanım senaryolarına kolayca uyarlanabilir yapı,
- Yüksek kullanıcı hacmini ve artan veri yükünü sorunsuz şekilde yönetebilir ölçeklenebilirlik.

6.4. İş Modeli & Unit Economics

İş ve gelir modeli startup'lar için oldukça önemli ve belirleyici faktörlerdendir. Girişimin değer önerisini belirleyerek müşteri ve yatırımcıların dikkatini çekmesini ve rakiplerinden farklılaşmasına olanak tanır. Günümüzde en çok tercih edilen iş modeli B2B ve SaaS, en çok tercih edilen gelir modeli ise aylık abonelik sistemidir.

En yaygın iş modelleri	En yaygın gelir modelleri
Freemium	Abonelik geliri (MRR/ARR)
Pay-per-user	Reklam geliri
SaaS modeli	Franchise geliri
Abonelik modeli	Birim satış geliri
Komisyon	Lisans ücreti
Reklam	Servis ücreti

Temel unit economics metrikleri

Metrik	Açıklama
CAC	Customer Acquisition Cost — Müşteri kazanım maliyeti.
LTV	Lifetime Value — Müşteri yaşam boyu değeri.
LTV/CAC oranı	3x üzeri tercih edilir; 1x altı alarm sinyali.
Churn rate	Aylık kayıp oranı. SaaS için aylık %2-5 sağlıklıdır.
Gross margin	Brüt kâr marjı. SaaS için %60-80 hedeflenir.
NDR	Net Dollar Retention — Net dolar elde tutma oranı. %100 üzeri güçlü.
Payback period	CAC'ın geri kazanım süresi. 12-18 ay altı sağlıklıdır.

6.5. Ölçeklenebilirlik

Bir zamanlar “Önce yerel, sonra global” mantığıyla kurulan girişimler, bugün farklı bir oyun oynuyor. Özellikle teknoloji girişimlerinde ve SaaS modellerinde ölçeklenebilirlik, artık büyüme evresinin bir hedefi değil kurulumun birinci gününden itibaren tasarımın içine işlemiş bir zorunluluk. Yapay zekânın hayatımıza bu kadar hızlı entegre olduğu bir dönemde ürün çıkarmak artık çok daha hızlı; bu da girişimciliği gerçek anlamda bir yarışa dönüştürüyor. Bu yarışta geç kalanlar yalnızca pazar payı kaybetmiyor, zaman zaman var olma fırsatını da kaybediyor.

Ölçeklenebilirlik meselesinin özü şudur: Büyüdükçe maliyet yapısı orantısız büyüyor mu, yoksa sabit mi kalıyor? Bir insan kaynağına bağımlı iş modelinde her yeni müşteri yeni bir eleman demektir. Oysa iyi tasarlanmış bir SaaS ürünüde on müşteri ile bin müşteri arasındaki operasyonel fark minimumdur. İşte bu fark, yatırımcının gördüğü potansiyelin büyük bölümünü oluşturunur.

Sıfır temas yani müşterinin ürüne başka bir insan devreye girmeden kendi kendine dahil olabilmesi, bu dönemin en değerli özelliklerinden biri hâline geldi. Self-serve onboarding, otomatize faturalama, chatbot destekli müşteri hizmetleri; bunlar artık lüks değil ölçeklenebilirliğin temel bileşenleri. Yapay zekâ bu dönüşümü hızlandırıyor: Daha önce insan emeği gerektiren işlemler

artık modellerle otomatize ediliyor, destek ekibine gelen sorular içerik üretimi ve öneri sistemleriyle azalıyor.

Global ölçekte bakıldığında tablo daha da net. Birden global düşünmek yalnızca İngilizce bir web sitesi açmak değildir. Ödeme altyapısı, farklı coğrafyalardaki veri yerelleştirme gereksinimleri, kur riski, farklı saat dilimlerinde çalışan müşteri desteği, yerel ortaklık modelleri... Bunların hepsinin en baştan göz önünde bulundurulması, ileride yapılacak köklü yeniden yapılanmaların önüne geçer. *Peak Games* ve *Loom Games*'in oyunlarının küresel pazarda nasıl bir güçle çıktığını düşünün; bu girişimlerin başarısı yalnızca iyi bir oyun yapmayla değil dünyanın herhangi bir köşesindeki kullanıcıya sorunsuzca ulaşabilen bir altyapıyla mümkün oldu.

Yatırımcı açısından bakıldığında ölçeklenebilirlik sorusu şu anlama geliyor: Bu girişim beş kat büyüdüğünde ne değişecek? Ekip mi büyüyecek, altyapı mı yoksa her ikisi de orantılı mı? Cevap “Her şey elle yapılıyor.” ise bu bir alarm sinyalidir. Cevap “Temel süreçlerimiz otomatize, büyüme marjinal maliyetimizi artırmıyor.” ise bu bir güven sinyalidir. Girişimcinin bu soruya vereceği cevap, kaç kod satırı yazıldığından çok nasıl düşünüldüğünü ortaya koyar.

6.6. Önemli Metrikler — KPI'lar

Bir girişimin anlık fotoğrafı, büyük resmi her zaman göstermez. Ama doğru metrikleri düzenli olarak takip etmek hem o anlık fotoğrafı netleştirir hem de filmin gidişatını okumayı mümkün kılar. Erken aşamada metrik takibinin önemi ikiye katlanır: Geleceğe yönelik öngörü sahibi olmak için ve mevcut durumu sağlıklı analiz edebilmek için bu verilere ihtiyaç vardır.

Ancak gerçekte sık sık şöyle bir tablo yaşanır: Kurucu ürünü inşâ ediyor, müşteriye koyuyor, ekibi yönetiyor, yatırımcı toplantılarına hazırlanıyor. Bu tempoda metrik takibi sistematik bir çalışmadan ziyade zaman zaman açılan ve güncellenen bir elektronik tabloya dönüşüyor. Aylar geçiyor, büyüme sezgisel olarak hissediliyor ama rakamlarla desteklenemiyor. Sonra yatırım turuna çıkma vakti geliyor. Ve o noktada yatırımcı şu soruyu soruyor: “Geçen altı ayın aylık büyüme oranı neydi?” ya da “Müşteri kazanım maliyetiniz nasıl değişti?” cevap “Bunu tam takip etmiyorduk.” olduğunda, sezgisel bir güven zedeleniyor. Sadece rakamlar eksik değil kurucunun kendi işini ne kadar derinden anladığına dair bir soru işareti de tabloya giriyor.

Bu yüzden metrik takibini yatırım öncesinde başlatmak değil girişimin kuruluş evresinde sisteme dahil etmek gerekiyor. Aylık yinelenen gelir, müşteri kayıp oranı, müşteri edinim maliyeti, yaşam boyu değer; bunlar yalnızca yatırımcıya gösterilecek rakamlar değil kurucunun kendi kararlarını verdiği pusulalar. Churn artıyorsa bir şeyler yanlış gidiyor demektir; CAC yükseliyorsa büyüme maliyetleniyor demektir; NDR yüzde yüzün üzerindeyse mevcut müşteriler genişliyor demektir. Bu sinyalleri erken okumak, tepkiyi erken vermeyi sağlar.

Erken aşamada takip edilmesi gereken metriklerin tamamı verilen şekilde listelenmiştir. Hepsini aynı anda mükemmel biçimde takip etmek gerekmez ama iş modeline göre en kritik olanları belirleyip bunları aylık bir ritimle izlemek hem kurucuyu hem de yatırımcıyı aynı dili konuşur hâle getirir.

STARTUP KPI HARİTASI

MRR — Monthly Recurring Revenue: Aylık yinelenen gelir

ARR — Annual Recurring Revenue: Yıllık yinelenen gelir

CAC — Customer Acquisition Cost: Müşteri kazanım maliyeti

LTV — Lifetime Value: Müşteri yaşam boyu değeri

Churn: Müşteri/gelir kayıp oranı

Retention: Müşteri elde tutma oranı

DAU/MAU — Daily/Monthly Active Users: Günlük/aylık aktif kullanıcı

ARPU — Average Revenue Per User: Kullanıcı başına ortalama gelir

Burn rate: Aylık nakit çıkışı

Runway: Mevcut nakitle kaç ay sürdürülebilir

MoM growth — Month over Month: Aydan aya büyüme oranı

EBITDA: Faiz/vergi/amortisman öncesi kâr

6.7. Girişim Seçimi Puan Tablosu

Her kategori 1-10 arasında puanlanır (1 = Zayıf, 10 = Mükemmel). Toplam ağırlıklı puan, girişimin yatırıma hazır olma seviyesini gösterir.

Kategori	Değerlendirme kriterleri	Ağırlık
Pazar fırsatı	Büyüklik, büyüme potansiyeli, rekabet, problemin önemi	%25
Ekip	Deneyim, çeşitlilik, uygulama kabiliyeti, bağlılık	%20
Finansal & Metrik Büyümesi	Gelir büyümesi, müşteri kazanımı, tutundurma	%20
Ürün/Teknoloji	Benzersizlik, ölçeklenebilirlik, fikri mülkiyet, pazar uyumu	%15
Finansal Sürdürülebilirlik	Gelir modeli, birim ekonomisi, kârlılık, runway	%10
Stratejik Uyum	Fonun hedefleriyle uyum, sektör odağı, portföy sinerjisi	%10

Skorlama eşikleri

8.5-10: Yüksek Potansiyel — Yatırım yapmak için uygun, süreç olumlu devam edebilir.

6.5-8.5: Ortalama Potansiyel — Tekrar değerlendirilmeye ve yorum alınmaya ihtiyacı var.

6.5 ve altı: Yüksek Risk — Yatırım yapmak için uygun değil, takip edilecek.

6.8. Riskler

Küresel ölçekte yapılan analizler, girişim yatırımlarının %70-80'inin beklenen başarıyı yakalayamadığını göstermektedir. Bu oran yüksek görünebilir ama yatırımcı için asıl önemli olan, bu başarısızlıkların hangi kategoriden geldiğini önceden görebilmek ve portföyü buna göre şekillendirmektir.

Yönetimsel riskler en sık karşılaşılan ve en az öngörülen kategoridir. Kurucu ayrılığı, ekip içi çatışmalar ya da kilit bir ismin beklenmedik şekilde ayrılması, teknik ya da pazar risklerinden çok daha sık girişimleri sekteye uğratan unsurlardır. İnsan meselesidir bu ve insan meselelerini bir spreadsheet'te modellemek mümkün değildir. Bu yüzden ekip analizi, yatırım kararının merkezine oturur.

Regülatif riskler ise çoğu zaman kurucuların en az hazırlıklı olduğu alandır. Uber'in ve Airbnb'nin erken dönemde pek çok ülkede karşılaştığı düzenleyici duvarlar, bu riskin ne kadar dramatik olabileceğini gösterdi. Bir girişim mükemmel bir ürün inşa etmiş olabilir ama o pazarda hangi düzenlemenin değişebileceğini, hangi lisansın gerektiğini ya da kişisel verilerin nasıl işlenmesi gerektiğini bilmiyorsa önemli bir kırılganlık taşıyor demektir. Fintech ve sağlık teknolojisi bu açıdan özellikle dikkatli izlenmesi gereken alanlardır.

Pazar riski, hedeflenen pazarın beklenen büyüklüğe ulaşmaması ya da zamanlamanın yanlış olmasıdır. Çok erken gelen bir ürün piyasayı hazır bulmayabilir; çok geç gelen bir ürün ise rekabetle boğuşmak zorunda kalır. Pazarın hazır olup olmadığını değerlendirmek, analizin en belirsiz ama en kritik boyutlarından biridir.

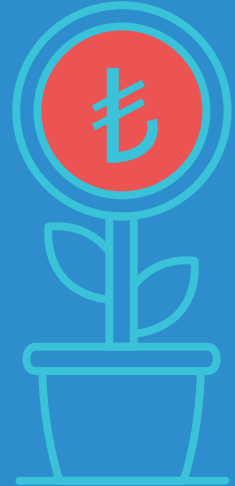
Fikri mülkiyet riski özellikle teknoloji girişimlerinde gündeme gelir. Eğer bir girişimin temel teknolojisi başka şirketler tarafından kolayca taklit edilebiliyorsa ya da üzerine inşa edildiği altyapının bir gün erişimi kapanabiliyorsa, uzun vadeli savunulabilirlik sorgulanır hâle gelir. Patentler, özgün veri setleri ya da güçlü ağ etkileri bu riski dengelemenin başlıca yollarıdır.

Son olarak finansal riskler özellikle runway tükenmesi ve köprü turun bulunamaması, erken aşama girişimlerin en somut tehdit noktasıdır. Nakit bittiğinde en iyi ürün bile hayatta kalamaz. Bu yüzden burn rate takibi ve finansman takvimi, günlük operasyonun ayrılmaz bir parçası olmalıdır.



Yatırım Kararı & Investment Memo

Yatırım Komitesine Hazırlık ·
Yatırım Kararı Öncesi Son Kontrol



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Yatırım süreçlerinde yatırım komitesine karar aldırmayı sağlayan doküman yatırım notudur (Investment Memo). Pitch deck ve one-pager ise bu dokümanın hazırlığında kullanılan yardımcı dokümanlardır.

Memo aşamasına gelmek, funnel'daki girişimlerin %98-99'unu geride bıraktığınız anlamına gelir.

7.1. Investment Memo Nedir ve Neden Önemlidir?

Investment memo, yatırım kararını belgelendiren, olası olumsuz senaryoları önceden düşünmeye zorlayan ve karar alıcılara yatırım süreci ilerleyen girişim hakkında genel bir çerçeve sunan belgedir.

- Karar süreci için bir yönetici özeti niteliği taşır.
- İlk görüşmeleri yapmış olan yatırım ekibinin öznelliğini azaltır.
- Komite üyeleri arasında ortak anlayış oluşturur.
- Yatırım hipotezini kayıt altına alır.
- Portföy performansı değerlendirilirken geçmişe referans sağlar.
- Kurumsal hafıza oluşturur: "Neden bu yatırımı yaptık?"

7.2. Memo Yapısı

Yatırım notları genellikle net bir yapı izler: özet, problem/çözüm, pazar, ekip, ürün, finansallar ve riskler. Güçlü yatırım notları, hikâye anlatımını pazar büyüklüğü, rekabet ve iş modeli gibi somut verilerle dengeler.

Investment Memo: Yatırım notu — Yatırım kararını belgelendiren kapsamlı analiz belgesi

Pre-mortem: Yatırım öncesi kötü senaryo analizi

Pre-parade: Yatırım öncesi iyi senaryo analizi

Quantitative: Sayısal / Sayıya dayalı ölçüm kriterleri

Qualitative: Niteliksel / Sayısal olmayan değerlendirme kriterleri

Bölüm	İçerik
1. Yönetici özeti	Girişim adı, sektör, önerilen yatırım tutarı, ana hipotez
2. Problem & çözüm	Problemin gerçekliği, büyüklüğü, şiddeti ve çözümün nasıl çalıştığı
3. Pazar fırsatı	TAM/SAM/SOM, büyüme trendleri, zamanlama
4. Ürün & teknoloji	Mevcut ürün durumu, yol haritası, rekabet avantajı
5. Ekip	Kurucu geçmişi, founder-market fit, boşluklar, referans notları
6. Traction & finansallar	Gelir, kullanıcı, büyüme hızı, CAC, LTV, burn rate
7. Yatırım yapısı	Önerilen tutar, değerlendirme, araç (equity/SAFE/konvertibl)
8. Riskler & varsayımlar	Yatırım hipotezini geçersiz kılacak faktörler
9. Çıkış senaryoları	M&A potansiyeli, olası alıcılar, beklenen çarpanlar
10. Öneri	Yatırım yap / yapma / daha fazla bilgi topla

7.3. Seed vs. Growth Memo Farkı

Her yatırım turu farklı bir memo yaklaşımı gerektirir. Seed aşamasında vizyon ve ekip ön plandadır. Büyüme aşamasında ise kanıt, performans ve metrikler belirleyicidir.

Boyut	Seed memo · Growth/Seri A+ memo
Odak	Ekip, vizyon, ilk sinyaller · Traction, ölçeklenme, unit economics
Finansal derinlik	Sınırlı, projeksiyon ağırlıklı · Kapsamlı, gerçek veri ağırlıklı
Uzunluk	3-6 sayfa · 8-15 sayfa
DD boyutu	Hızlı, sınırlı · Kapsamlı, uzun

7.4. İyi ve Kötü Senaryo Analizleri

Girişimciden alınan bütün dokümanların ve fon ekibinin yaptığı bütün araştırmaların neticesinde iyimser ve kötü senaryolar oluşturulup analiz edilerek risk-getiri dengesi daha net görünmeye çalışılır. Teknik olarak iyi senaryoya “pre-parade” (yukarı yönlü senaryo) ve kötümser senaryoya ise “pre-mortem” (aşağı yönlü senaryo) çalışmaları denir.

Pre-parade (İyimser Senaryo)	Pre-mortem (Kötümser Senaryo)
Her şeyin plana göre gittiği durumda ne olur?	Bu yatırım başarısız olsa, neden olurdu?
Hangi varsayımlar gerçekleşti?	Hangi varsayımlar yanlış çıkabilir?
En yüksek getiri potansiyeli nedir?	En büyük risk faktörü hangisidir?

Özellikle erken aşama girişimlerde tablo ne kadar güzel gözükse de risk içeren unsurları bulmak kolaydır. Harika fikirler kötü ekipler tarafından öldürülebilir, yenilikçi bulduğunuz bir fikrin ertesi gün direkt rakibi çıkabilir.

Bir yatırımcı olarak ikna olmadığınız veya risk potansiyeli gördüğünüz noktaları memo'ya "Riskli Bulunan Konular" başlığı altında eklemek potansiyel sorunları erken tespit etmenize yardımcı olur.

7.5. Karar Öncesi Son Kontrol Listesi (Pre-Decision Check)

Data room kontrolü

- Mevcut ve eski finansal tabloların tek bir dosyada toplanması,
- İş yapılan sektöre ve yatırım alınan aşamaya göre 3-5 veya 10 yıllık finansal öngörü hazırlığı (Forecast — Mali projeksiyon),
- Yatırımcı sunumu (pitch deck) hazırlığı,
- Yatırım turunda alınan paranın nerelere ne kadar sürede harcanacağını planlanması İş modelinde ve ekipte yapılacak değişikliklerin planlanması,
- Potansiyel yatırımcıların ve iletişime geçilecek kişilerin takip listesinin hazırlanması,

- Hukuki belgelerin ön hazırlığının yapılması,
- Performans metriklerinin belirlenmesi ve tahminlerinin yapılması,
- Bilgilendirme e-posta taslağının hazırlanması,
- E-posta harici iletişim kanallarında kullanılacak iletişim metninin tamamlanması.

7.6. Yatırımcı Yatırım Tezi & Yatırım Kriterleri

Sayısal (Quantitative) Kriterler

Metrik	Eşik değeri (örnek)
ARR (Yıllık yinelenen gelir)	1 milyon doların üzeri
Growth (Büyüme)	%200 üzeri
NDR (Net dolar elde tutma)	%100 üzeri
LTV/CAC oranı	3x'in üzeri
Churn (Müşteri kaybı)	%10'un altı
ARPA (Hesap başı gelir)	Büyüyen trend
Runway (Nakit ömrü)	Sağlıklı — en az 12 ay

Niteliksel (Qualitative) Kriterler

- Kurucunun işe alım ve fundraising kabiliyetinin kanıtlanmış olması,
- Büyük pazara ve 20 milyon dolar ARR hedefine açık, ölçeklenebilir model,
- Regülasyon ve uyum riskinin düşük olması,
- Makul satış döngüleri (reasonable sales cycles),
- Birden fazla çalışan lead generation (müşteri aday bulma) kanalı ve iyi dönüşüm oranları.

7.7. Komiteye Hazırlık

1. Memo'nun komite üyelerine önceden dağıtılması,
2. Olası soruların öngörülmesi ve cevapların hazırlanması,
3. Referans görüşmelerinin tamamlanmış olması,
4. Değerleme ve deal yapısı üzerinde uzlaşının sağlanması.



Due Diligence Rehberi

Data room · Soru setleri · Checklist



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Due diligence, yatırım öncesinde yapılan kapsamlı doğrulama sürecidir. Amacı, yatırım kararını destekleyen veya çürüten bilgiyi sistematik biçimde toplamak ve değerlendirmektir.

DD, sürprizleri önceden öğrenmek içindir. Yatırım sonrasında öğrenilecek olumsuz sürprizin maliyeti, DD'ye harcanan zamandan çok daha yüksektir.

8.1. Son Sunumdan Sonra Ne Olur?

Yatırımcı Perspektifi

Investment committee kararından sonra legal due diligence başlar. Amaçları; riskleri görmek, gerekirse term sheet maddelerini revize etmek ve “deal breaker” (anlaşma engelleyici) var mı anlamaktır.

Hukuki Due Diligence kapsamı

- Şirket kuruluş belgeleri
- Ortaklık yapısı (cap table — ortaklık tablosu)
- Sözleşmeler (müşteri, tedarikçi, iş ortağı)
- Fikri mülkiyet (IP — Intellectual Property) durumu
- Çalışan sözleşmeleri & ESOP (Employee Stock Option Plan — Çalışan hisse opsiyon planı)
- Regülasyonlar ve lisanslar
- Devam eden / potansiyel davalar

Due Diligence (DD): Yatırım öncesi titiz inceleme ve doğrulama süreci

Data Room: DD sürecinde yatırımcıya açılan dijital belge klasörü

IP: Intellectual Property — Fikri mülkiyet (patent, marka, telif)

ESOP: Employee Stock Option Plan — Çalışan hisse opsiyon planı

OPEX / CAPEX: Operasyonel giderler / Sermaye harcamaları



8.2. DD Türleri

Genel şirket bilgileri

Şirket bilgileri, şirket faaliyetleri, rakip analizi, sözleşmeler, anlaşmalar ve taahhütler incelenir. Ticaret sicili, kuruluş belgeleri, yönetim kurulu kararları gözden geçirilir.

Muhasebe & finans

Muhasebe bilgileri, borçlar ve yükümlülükler ile satın almalar, satışlar ve yatırımlar analiz edilir. Gelir tablosu, bilanço, nakit akış tablosu, banka ekstreleri incelenir.

Varlık bilgileri

Genel varlık bilgileri ile fikri mülkiyet (IP): Patent, marka, telif hakları doğrulanır.

Çalışan bilgileri

İstihdam politikaları, emeklilik ve yan haklar, yönetim kurulu ve direktörler hakkında bilgi değerlendirilir. ESOP planı ve kilit çalışan bağlılığı incelenir.

Risk & uyum

Uyumluluk bilgileri, regülasyon bilgileri, veri koruma (KVKK/GDPR) ve sigorta bilgileri gözden geçirilir.

8.3. Data Room ve Hazırlık

Data room (Veri odası), yatırım sürecinde girişimin yatırımcıya sunduğu belge klasörüdür. İyi hazırlanmış bir data room süreci hızlandırır ve profesyonellik sinyali verir.

Data room temel içerikleri

Klasör	İçerik
Mevcut ve eski finansallar	P&L, bilanço, nakit akışı, banka ekstreleri
Finansal öngörü (forecast)	Sektöre ve aşamaya göre 3-5 veya 10 yıllık
Yatırımcı sunumu	Güncel pitch deck
Kullanım planı	Yatırım tutarının hangi kalemlerde kullanılacağı
Yatırımcı takip listesi	Potansiyel yatırımcılar ve iletişim kontakları
Hukuki belgeler	Esas sözleşme, SHA, fikri mülkiyet hakları, lisanslar
KPI dashboard	Performans göstergelerinin belirlenmesi ve tahminleme
Cap table	Mevcut ortaklık yapısı, SAFE/konvertibl detayları

Belgelerin takip edilebilir, değiştirilebilir ve yedekli tutulması yatırım turlarında büyük önem taşır. DocSend, Notion, Airtable gibi araçlar bu süreçte kullanılabilir.

8.4. DD Soru Seti — Şirket ve Ekip

- Şirketin organizasyon yapısının bir özetini paylaşıyor musunuz? (Toplam çalışan sayısı, roller, tam zamanlı / yarı zamanlı durumları)
- Güncel ortaklık yapısını (Cap Table) paylaşıyor musunuz? (Hisse opsiyonları dahil)

- Önceki yatırım turlarının detaylarını ayrı ayrı paylaşır mısınız? (Değerleme ve yatırım tutarları)
- Önemli sözleşmelerin ve/veya stratejik iş birliklerinin detaylarını paylaşır mısınız?
- Ürünün mevcut teknik durumunu ve önümüzdeki yıl için planlanan geliştirme sürecini açıklar mısınız? (Ürün yol haritası)
- Pazarlama planlarınızı paylaşır mısınız?
- Güncel KPI'ları paylaşır mısınız? (MRR, ARR, CAC, LTV, Retention Rate, DAU/MAU, ARPU)

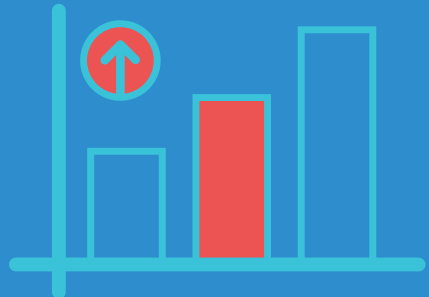
8.5. DD Soru Seti — Finansal Konular

- Son 12 aya ait resmi vergi beyannamelerini, bilançoları ve gelir tablolarını paylaşır mısınız?
- Son 12 aya ait nakit akış tablolarını paylaşır mısınız? (Excel formatında)
- Son 12 aya ait OPEX (Operational Expenditure — Operasyonel giderler) ve CAPEX (Capital Expenditure — Sermaye harcamaları) verilerini paylaşır mısınız?
- Şirketin mevcut nakit durumu ve finansal yükümlülükleri hakkında bilgi verir misiniz?
- Bugüne kadar alınan devlet teşviklerinin tutarını ve sürelerini paylaşır mısınız?
- Sahip olunan tüm hukuki belgeleri, lisansları ve patentleri paylaşır mısınız?
- Önümüzdeki iki yıl için projeksiyon gelir ve gider tablolarını hazırlar ve paylaşır mısınız?
- Yatırım tutarının hangi kalemlerde kullanılacağını belirtir misiniz? (Ekip planlaması, ürün geliştirme, pazarlama harcamaları vb.)



Değerleme

Cap Table · Dilution · SAFE vs. Equity



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Değerleme, yatırım müzakerelerinin en tartışmalı boyutlarından biridir. Erken aşama şirketlerde sabit bir doğru değer yoktur; değerleme, piyasa koşulları, yatırımcı iştahı ve müzakere dinamiklerinin bir sonucudur.

9.1. Temel Değerleme Kavramları

Kavram	Açıklama
Pre-money valuation	Yatırım öncesi şirket değeri. Müzakere edilen temel rakamdır.
Post-money valuation	Pre-money + yatırım tutarı. Pay oranı bu rakam üzerinden hesaplanır.
Dilution	Yeni hisse ihracı nedeniyle mevcut ortakların pay oranının azalması.
Cap table	Ortaklık tablosu. Şirket ortaklarını ve pay oranlarını gösteren tablo.
EBITDA çarpanı	Şirket değerinin EBITDA'nın kaç katı olduğu.

9.2. Erken Aşama Değerleme Yöntemleri

1. Scorecard yöntemi

Girişimi çeşitli kriterler bazında değerlendirerek, benzer aşamadaki medyan değerlemeye kıyasla bir çarpan belirleme yöntemidir.

2. VC yöntemi

Hedef çıkış değerinden geriye doğru çalışarak bugünkü değeri hesaplama yöntemidir.

Post-money = exit değeri / beklenen getiri çarpanı.

Pre-money = post-money eksi yatırım tutarı.

Pre-money / Post-money: Yatırım öncesi / sonrası şirket değeri

Dilution: Yeni hisse ihracıyla mevcut ortakların pay oranının azalması

SAFE: Simple Agreement for Future Equity — Faiz/vade yok, sonraki turda hisseye dönüşür.

Valuation Cap: Değerleme tavanı — SAFE'de dönüşümün gerçekleşeceği maksimum değer

3. Comparable / emsal analizi

Benzer aşama, sektör ve pazar büyüklüğündeki girişimlerin son turlardaki değerlemelerini referans alarak değerlendirme belirleme yöntemidir.

4. Berkus yöntemi (pre-revenue)

Geliri olmayan girişimler için kullanılan basit bir yöntemdir. 5 faktörün her birine maksimum 500 bin dolar değer atanarak en fazla 2,5 milyon dolar değerlendirme hesaplanır.

9.3. Cap Table Okuma

Cap table, şirketin sahiplik yapısını gösterir. Yatırımcının anlaması gereken temel unsurlar:

- Kurucuların payları ve vesting durumu,
- Mevcut yatırımcıların payları ve yatırım maliyetleri,
- SAFE ve konvertibl tahvil büyüklükleri,
- ESOP havuzu büyüklüğü,
- Seyreltilmiş (diluted) toplam hisse sayısı.



Cap table, yatırımcının ilk incelediği belgelerden biridir. Ve bazen en fazla hikâyeyi o belge anlatır. Verilecek olan örnek, erken aşamada yapılan tercihlerin ilerleyen turları nasıl kilitleyebildiğini gösteriyor.

Oldukça güçlü büyüme rakamlarına sahip bir girişimle tanıştım. Ürün çalışıyordu, müşteriler vardı, ekip deneyimliydi. Seri A için hazırlanıyorlardı ve birkaç iyi fon ilgileniyordu. Süreç umut verici başladı. Sonra cap table geldi. Kurucular %38, melek yatırımcılar ve bireysel destekçiler dağılmış paylarla %44, konvertibl notlar ve SAFE'ler %18. Toplamda 22 farklı ortak. Küçük paylara sahip isimlerin bir kısmı artık aktif değildi; biri yurt dışına çıkmıştı, biri erken aşamada girişimle arası bozulmuştu ve hâlâ küskündü. Birinin iletişim bilgisi dahi yoktu. Görüşme yaptığımız VC fonunun tepkisi netti: “Bu cap table’ı temizlemeden devam edemeyiz.” Yeni bir tur açmak için mevcut ortakların onayı gerekiyordu. 22 kişiyi koordine etmek hem zaman alıcıydı hem de herhangi birinin direnmesi tüm süreci durdurabilirdi. Fonlar bu riski almak istemedi. Bir başka fon “ilginç ama yapı çok karmaşık” dedi ve geçti. Girişim nihayetinde bir tur kapattı ama çok daha zahmetli bir süreçten geçti, bazı eski ortaklardan indirimli geri alım yapmak zorunda kaldı ve değerlendirme beklentilerinin altında bir rakamla anlaşıldı.

Bu hikâyenin dersi hem girişimciler hem de erken aşamada yatırım yapanlar için geçerli: Cap table bir mülkiyet belgesi değil şirketin gelecekteki her kararını etkileyen bir yönetim aracıdır. Erken aşamada “küçük bir pay ver, destek al” mantığı cazip görünür. Ama ileride o küçük payların toplamı, büyük bir tur için en büyük engele dönüşebilir.

9.4. Dilution Yönetimi

Her yatırım turu, mevcut ortakların paylarını seyreltir. Bu kaçınılmaz olmakla birlikte yönetilebilir. Pro-rata hakları mevcut yatırımcıları gelecek turlarda korur.

Kurucuların toplam payı %100'den %60'a düşmüş olsa da şirketin toplam değeri çok arttıysa bu iyi bir seyrelmedir. Önemli olan mutlak pay oranı değil sahip olunan payın değer kazanıp kazanmamasıdır.

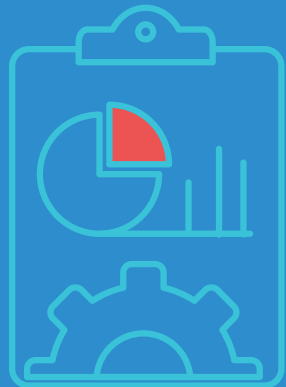
9.5. SAFE vs. Konvertibl Tahvil vs. Equity

Boyut	SAFE	Konvertibl	Equity
Faiz	Yok	Var (%5-8)	Yok
Vade	Yok	Var (12-24 ay)	Yok
Değerleme	Sonraki turda	Sonraki turda belirlenir	Şimdi
Hukuki karmaşıklık	Düşük	Orta	Yüksek
Kullanım	Pre-seed, seed	Seed, köprü	Her aşama

10

Yatırım Sözleşmeleri

Term Sheet · SHA · SAFE · NDA · Kritik maddeler



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Yatırım müzakerelerinde finansal ve ticari anlaşma sağlandıktan sonra hukuki belgeler devreye girer. Bu belgeleri anlamak hem yatırımcının hem de girişimcinin haklarını korumaları hem de gereksiz anlaşmazlıkları önlemeleri için kritik önem taşır.

10.1. Yatırım Turu Sözleşme Akışı

Yatırım turunun olumlu seyrinde dört temel aşama vardır: NDA ile gizlilik ve bilgi koruma sağlanır; Commitment Letter ile yatırımcının niyet beyanı alınır; Term Sheet ile yatırımın temel koşulları özetlenir; SHA ile yatırım sonrası ortaklık yapısı ve haklar düzenlenir; son olarak hisse devri veya sermaye artışı işlemlerinin tamamlanmasıyla tur kapanır.

10.2. NDA — Gizlilik Sözleşmesi

Yatırım sürecinde paylaşılan ticari, teknik ve finansal bilgilerin üçüncü kişilerle paylaşılmasını engellemek amacıyla imzalanır. Sürecin en başında, bilgi paylaşımından önce imzalanması gerekir.

10.3. Commitment Letter

Yatırımcının belirli şartlar altında yatırım yapma niyetini yazılı olarak beyan etmesidir. Genellikle due diligence öncesinde imzalanır ve exclusivity (müzakere münhasırlığı) maddesi içerebilir.

10.4. Term Sheet

Term sheet, yatırımın temel koşullarını özetleyen, genellikle bağlayıcı olmayan ön anlaşma belgesidir. Term sheet yatırım turlarında hukuki sürecin omurgasıdır.

Term Sheet: Yatırımın temel koşullarını özetleyen ön anlaşma belgesi

SHA: Shareholders Agreement — Pay Sahipleri Sözleşmesi

NDA: Non-Disclosure Agreement — Gizlilik sözleşmesi

Drag-along / Tag-along: Çoğunluğun satışta azınlığı zorlama / azınlığın katılma hakkı

Vesting / Cliff: Hisselerin kademeli kazanılması / hak edişin başlangıç süresi

Term sheet genelde bağlayıcı değildir ancak gizlilik ve müzakere münhasırlığı (exclusivity) gibi bazı maddeler bağlayıcı olabilir.

Term Sheet'in Temel Başlıkları

Madde	Açıklama
Yatırım tutarı ve aracı	Pay, SAFE, dönüştürülebilir borç vb.
Hisse oranı	Yatırımcının elde edeceği pay yüzdesi
Yönetim ve oy hakları	YK üyeliği, veto hakları
İmtiyazlar	Likidasyon önceliği, anti-dilution vb.
Kilit kurucu hükümleri	Vesting, ayrılma senaryoları
Çıkış senaryoları	Exit hakları, drag-along, tag-along
Özel şartlar	Precedent conditions — Ön koşullar

10.5. SHA — Shareholders Agreement

SHA (Pay Sahipleri Sözleşmesi), yatırım sonrası ortaklık yapısını ve tarafların haklarını düzenler. Temel içerik; yönetim kurulu hakları, oy hakları, azınlık koruma maddeleri, drag-along ve tag-along hakları, likidasyon önceliği ve devredilemezlik hükümleri.

10.6. SAFE — Simple Agreement for Future Equity

Bugün nakit yatırım yapıp, hisselerin gelecekteki turda oluşacak değerleme üzerinden verilmesini düzenler. Y Combinator tarafından 2013'te geliştirilmiştir. Faiz ve vade tarihi yoktur; bir sonraki priced round'da (fiyatlandırılmış turda) hisseye dönüşür. Genellikle valuation cap (değerleme tavanı) ve/veya indirim oranı içerir.



10.7. Convertible Loan — Dönüştürülebilir Borç

Yatırımın başlangıçta borç olarak verilmesi, ilerleyen turda hisseye dönüşmesidir. Faiz oranı, vade, iskonto oranı ve değerlendirme tavanı içerir.

10.8. Kritik Sözleşme Maddeleri

Liquidation preference — Likidasyon tercihi

Şirket satıldığında veya tasfiye edildiğinde, imtiyazlı hisse sahiplerinin adi hisse sahiplerine kıyasla önce ödeme alma hakkıdır. 1x non-participating en yaygın ve kurucu dostu formattır.

Anti-dilution koruması

Down round (aşağı tur — önceki turun altında değerlendirmeyle yapılan yeni yatırım) durumunda, önceki yatırımcının payını korumaya yönelik mekanizmadır. Broad-based weighted average (Geniş tabanlı ağırlıklı ortalama), piyasanın standardı hâline gelmiştir.

Vesting ve cliff

Kurucuların hisseleri genellikle vesting planına tabidir. Standart plan: 4 yıl vesting, 1 yıl cliff. İlk yılda ayrılan kurucunun hiç hisse kazanamayacağı, 4 yılın sonunda ise tüm hisselerini kazanacağı anlamına gelir.

Drag-along ve tag-along

Drag-along: Çoğunluk hissedarların şirketi satma kararı alması durumunda azınlık hissedarlarını da aynı koşullarda satışa zorlayabilmesidir. Tag-along; azınlık hissedarlarının, çoğunluk hissedar hisselerini satarken aynı koşullarla satışa katılma hakkıdır.

10.9. Yatırım Kararı Sonrası Kapanış Süreci

Due diligence sonrası esas bağlayıcı sözleşmeler yazılır: Pay Sahipleri Sözleşmesi (SHA), Hisse Devir / İhraç Sözleşmesi, Yönetim Kurulu Sözleşmeleri, ESOP belgeleri (varsa), yan taahhütler ve ek protokoller. Closing (Kapanış), hukuki olarak yatırımın tamamlandığı andır. Tüm sözleşmeler imzalanır, gerekli resmi kayıtlar yapılır (Ticaret Sicili, MKK vb.), yatırım tutarı şirkete aktarılır ve hisseler resmen yatırımcıya geçer.

BÖLÜM III
YATIRIM
SONRASI
SÜREÇLER

11

Yatırım Turu: Girişimci ve Yatırımcı Gözünden Süreçler

Taraflar · Süreç · Red flag'ler · Yatırım sonrası



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Yatırım turu, birden fazla tarafı bir araya getiren karmaşık bir süreçtir. Bu süreci hem yatırımcı hem de girişimci gözünden anlamak, her iki taraf için daha sağlıklı kararlar alınmasını sağlar.

11.1. Yatırım Sürecinde Taraflar ve Roller

Taraf	Rolü
Yatırımcı / Fon	Karar alıcı merkez, sermaye sahibi
Yatırım komitesi (Investment Committee)	Nihai yatırım onay mekanizması
Hukuk danışmanları / avukatlar	Sözleşme süreçlerini yönetir.
Teknik uzmanlar / ürün danışmanları	Teknik due diligence yapar.
Finansal danışmanlar	Değerleme ve finansal analizleri destekler.
Mevcut ortaklar	Yeni yatırımcıyla ilişki kurar, onayları verir.

11.2. Yatırım Turu Olumlu Akış

Adım	Belge / Eylem
1	Commitment Letter — Niyet beyan belgesi
2	Term Sheet — Temel şartlar ön anlaşma metni
3	SHA — Pay Sahipleri Sözleşmesi
4	Hisse Devir / Sermaye Artışı — Kapanış

Ayrıca: Pay Alım / Sermaye Artırım Sözleşmesi, Esas Sözleşme-Şirket Ana Sözleşmesi, Side Letter (Yan mektup) / Yan Haklar için sözleşmeler hazırlanır.

Investment Committee: Yatırım komitesi — Nihai yatırım kararını onaylayan organ

Commitment Letter: Yatırım yapma niyetini belirten ön beyan mektubu

Closing: Kapanış — Yatırımın hukuki olarak tamamlandığı an

Red Flag: Yatırımı durduracak ciddi risk veya uyarı sinyali



11.3. Yatırım Turu Öncesi Süreç

İlk aşamada yatırımcı ile girişimci arasında ilk görüşmeler gerçekleştirilir. Ardından imzalanan gizlilik mektubu (NDA) ile ticari sırlar ve bilgiler koruma altına alınır. Bunun ardından iş planı yatırımcıya sunulur, anlaşmanın genel hatlarını çizmek açısından niyet mektubu (commitment letter) imzalanır ve girişimin kurumsal belgeleri incelenir. İncelemelerin tamamlanmasının ardından nihai teklif yapılır. İki tarafın anlaşması durumunda sözleşmeler imzalanarak süreç sonuca kavuşturulur.

11.4 .Yatırım Turu Sonrası Süreç

Yatırım tamamlandıktan sonra ilişki başlar; asıl çalışma bu noktadan itibaren devreye girer.

- Yatırımcı girişimcileri iş akışına dâhil eder ve startup'ın iş akışını hızlandıracak partnerler ile tanıştırır.
- İş takibi için tekrar eden toplantı düzenini kurar.
- Aylık ve çeyreklik finansal rapor formatını paylaşarak takibe başlar.

- Yatırım yapılan aşamaya bağlı olarak büyüme stratejileri konularında know-how (bilgi birikimi) paylaşımında bulunur.
- Yatırımcı iş çevresi ile potansiyel satış ve ortaklık görüşmeleri organize eder.
- Yeni yatırım turu için planlama ve hazırlık konusunda destek olur.

11.5. Yatırım Komitesi Beklentileri

Boyut	İçerik
Zaman çizelgesi	Önemli milestone (kilometre taşı) ve hedefler
Operasyonlar	Güncel operasyonel durum
Sektörel metrikler	KPI dashboard
Nakit akışı	Burn rate ve runway
Finansal durum	P&L özeti
Planlar	Kısa ve orta vadeli hedefler
Gelecek planları	Bir sonraki yatırım turu hazırlığı

11.6. Yatırım Sonrası Takip Raporları

- Çeyreklik rapor (Quarterly report)
- Aylık rapor (Monthly report)
- Finansal rapor
- Faaliyet raporu

Bu raporların düzenli ve şeffaf paylaşımı, güven inşasının temel taşıdır.

11.7. Red Flag'ler: Son Aşamada Neler Yatırımı Durdurur?

Red flag'lerin bir kısmı due diligence verilerinden gelir ama bir kısmı daha zor fark edilir; ekosistemdeki ikinci el haberlerden ve itibar hasarından beslenir. Verilecek hikâye bu konuda dikkat çekici bir örnek teşkil ediyor.

Tanıdığım bir girişimci, hedeflediği fona ilk görüşme için başvurdu. Görüşme olumlu geçti, fon ekibi ilgiliydi. Ama süreç uzadı. Bir hafta, iki hafta, bir ay. Kurucu takip mailleri attı; nazik ama belirsiz cevaplar aldı. Ne evet ne hayır. Bu belirsizlik içinde bir noktada sabrı tükendi. Önce birkaç girişimci arkadaşıyla konuştu. “Bu fon ciddi mi yoksa zaman mı öldürüyorlar?” diye sordu. Sonra bir networking etkinliğinde, başka bir yatırımcıyla sohbet ederken o fonun karar süreçlerinin çok yavaş olduğunu söyledi. Birkaç hafta sonra başka bir toplantıda, aynı fon adı geçince yine yorum yaptı. Farkında olmadan o fonla ilgili olumsuz bir anlatı oluşturmaya başlamıştı. Sonunda hayır cevabı geldi. Ancak asıl sorun ondan sonra başladı. Küçük bir ekosistemde haberler hızlı yayılır. Fon ekibinin kulağına bu yorumlar ulaşmış hatta bir LP referans görüşmesinde o girişimcinin adı “süreç yönetimi zayıf” şeklinde geçmişti. Ardından çıktığı başka turlarda da “bu kurucu hakkında duyduğumuz var” tepkisiyle karşılaştı. Yatırımcı tarafının da bu hikâyede payı var. Belirsizlik içinde bırakmak, net bir hayır vermemek, süreci uzatmak; bunlar da ekosisteme zarar veren davranışlardır. Ama girişimci açısından öğreti şudur: Süreç ne kadar sinir bozucu olursa olsun, yatırımcı hakkındaki şikayetler kapalı kapılar arkasında tutulmalıdır. Ekosistem küçüktür ve her söz bir şekilde geri döner.

- Finansal tablolardaki tutarsızlıklar veya gizlenmeye çalışılan borçlar,
- Cap table'da açıklanmamış yükümlülükler veya eski ortaklar,
- Kilit çalışanlarda gizli ayrılık niyeti,
- IP haklarının şirkete ait olmadığına ortaya çıkması,
- Müşteri referans görüşmelerinde olumsuz geri bildirimler,
- Kurucular arası ciddi çatışma veya çözümsüz anlaşmazlıklar,
- Yatırım koşullarında son dakika talepleri ve güven kırılmaları,
- Regülatif uyumsuzluk veya bekleyen davalar.

12

Yatırım Sonrası Yönetim

Portföy takibi · Akıllı para · YK



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Yatırım yapıldıktan sonra asıl çalışma başlar. Yatırım sonrası dönem; portföy şirketlerini desteklemek, riskleri izlemek ve değer oluşturma fırsatlarını aktif biçimde takip etmek anlamına gelir.

12.1. Akıllı Para — Smart Money

“Akıllı para”, sadece finansal sermaye değil aynı zamanda deneyim, ağ ve uzmanlık anlamına gelir. Akıllı para değer katan bir yatırımcıdan gelir.

Yatırımcının değer katabileceği alanlar

- Müşteri tanıtımları ve referanslar,
- Sonraki tur yatırımcısı bağlantıları,
- İşe alım sürecinde destek,
- Stratejik kararlar için danışmanlık,
- Potansiyel iş ortağı ve tedarikçi tanıtımları,
- Exit sürecinde rehberlik.

12.2. Yönetim Kurulu Etkinliği

Yönetim kurulu, girişimin en kritik yönetim organıdır. İyi işleyen bir yönetim kurulu girişime stratejik yön verir; kötü işleyen bir yönetim kurulu ise değer oluşturmak yerine enerji tüketir.

1. Toplantı öncesi yeterli süre ile yönetici özet gönderilmeli,
2. Toplantı ağırlıklı olarak stratejik konulara ayrılmalı, raporlama asgariye indirilmeli,
3. Kararlar toplantıda değil toplantı öncesi hazırlıkta şekillenmeli,
4. Eylem maddeleri (action items) toplantı sonunda net biçimde kayıt altına alınmalı.

Smart Money: Akıllı para — Sermayenin yanında deneyim ve ağ da getiren yatırımcı

Board Pack: YK toplantısı öncesi hazırlanan yönetici özet belgesi

Follow-on: Mevcut yatırımcının sonraki tura da katılması

Write-down: Portföydeki şirkete düşürülen değer tahmini



12.3. Portföy Sağlığı Değerlendirmesi

Kategori	Karakteristik ve eylem
Stars	Beklentilerin üzerinde büyüyor. Agresif follow-on, maksimum destek.
On Track	Plana uygun büyüyor. Normal destek süreci.
Lagging	Büyüme beklentinin altında. Yakın izleme, pivota destek.
Troubled	Ciddi performans sorunları. Kurtarma veya write-down kararı.

12.4. Erken Uyarı Sinyalleri

Erken uyarı sinyallerini zamanında görmek, doğru okuyabilmek kadar önemlidir. Verilen hikâye, metrik takibinin yokluğunun somut bedelini gösteriyor.

Portföyümdeki bir girişim, seed turunu kapattıktan sonra hızlı bir büyüme dönemine girdi. Kurucu enerjikti, ekip güçlüydü, ilk müşteriler geliyordu. Aylık görüşmelerimizde her şey olumlu görünüyordu. Ama birkaç ay geçtikten sonra bir şeyi fark ettim. Görüşmelerde rakamlar hep genel ifadelerle anlatılıyordu. “İyi gidiyor”, “büyüyoruz”, “müşteriler memnun.” Burn rate nedir, diye sorduğumda yaklaşık bir rakam geliyordu. Runway hesabı yapılmış mıydı? Net değildi. Sekizinci ayda kurucu beni aradı. Sesi gergin, tonu farklıydı. “Sanırım planladığımızdan daha hızlı harcadık.” dedi. Detayları konuşunca tablo netleşti: İşe alımlar bütçe planından hızlı gitmişti, bir pazarlama denemesi beklenenden pahalıya patlamıştı, iki büyük müşteri ödemelerini geciktirmişti. Hesaplanan runway dokuz aydı; gerçekte altı aya inmişti. Ara tura çıkmak zorunda kaldık. Ara tur, zaten yatırım almış bir girişimin beklenmedik bir noktada tekrar fon araması demektir. Bu süreçte yeni yatırımcılar “Neden erken bitti?” sorusunu mutlaka sorar. Cevap ne kadar ikna edici olursa olsun, müzakere gücü zayıflar. Şartlar genellikle ilk turdan daha az kurucu dostu olur. Ve hepsinden önemlisi, bu kriz büyük ölçüde önlenebilirdi. Aylık bir burn raporu, basit bir runway takvimi ve harcama kategorilerinin düzenli takibi, problemi üç ay önce görünür kıları.

Sarı bayrak

Büyüme yavaşlıyor.
Kilit çalışan ayrılıyor.
Runway 6 aya indi.
Churn artış trendi.
Raporlama gecikiyor.

Kırmızı bayrak

Büyüme durdu ya da negatif
Kurucu ayrılıyor ya da ayrılık riski var.
Runway 3 aya indi, yeni tur yok.
Net negatif revenue retention
Finansal tablolara erişim kısıtlandı.

13

Yatırımcı- Girişimci İlişkisi

İletişim · Güven · Zor konuşmalar · Değer oluşturma



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

İlk toplantıda her şey iyiydi. Yatırımcı heyecanlıydı, kurucu motiveydi. Ama altı ay sonra yatırımcı raporları okumuyordu, kurucu ise aramıyordu. İkisi de merak ediyordu: Karşı taraf ne istiyor?

13.1. İlişkinin Gerçek Başlangıcı

Kapanış, girişimci ile yatırımcı arasındaki ilişkinin sonu değil başlangıcıdır. Yatırım turu süreci boyunca iki taraf da birbirini iyi ve kötü yönleri ile değerlendirebilir; her biri diğerinin en iyi hâlini sunar. Kurucu için yatırımcı kurtarıcı gibi görünebilir, yatırımcı için ise girişimci sınırsız potansiyeli olan bir fırsat niteliğindedir.

Gerçek ilişki ise imzalar atıldıktan sonra başlar. Ve çoğu zaman o ilk altı ay her şeyi belirler.

İyi başlayan ilişkilerde şu ortak unsur vardır: Beklentiler en baştan netleştirilmiştir. Yatırımcı ne kadar dahil olacak? Hangi kararlar paylaşılacak, hangilerinde kurucu bağımsız kalacak? Zor bir dönemde nasıl iletişim kurulacak? Bu soruların cevapları kapanış günü konuşulmazsa ilk kriz ânında ortaya çıkar. Ve o an hiç de iyi bir zaman değildir.

13.2. İki Tarafın Farklı Dünyaları

Bir yatırımcı genellikle 10 ila 20 şirketi aynı anda takip eder. Her biri için ayırabileceği zaman ve enerji sınırlıdır. Kurucu için ise o tek şirket hayatının tamamıdır. Bu asimetri yönetilmezse küçük bir iletişim kopukluğu zamanla derin bir hayal kırıklığına dönüşür. Deneyimli yatırımcılar bu gerçeği bilerek hareket eder. Portföy şirketlerini eşit değil ihtiyaca göre önceliklendirir. Sıkıntıdaki şirkete daha fazla zaman ayırır, iyi gidene daha az müdahale eder. Bu bir ilgisizlik değil bilinçli bir kaynak yönetimidir. Kurucunun bunu bilmesi, gereksiz endişelerin önüne geçer. Aynı şekilde yatırımcı da kurucunun dünyasını an-



lamaya çalışmalıdır. Girişimcilik; sürekli eksik bilgiyle karar verme hem ürünü hem ekibi hem de yatırımcı ilişkilerini yönetme, bütün bunları yaparken motivasyonu canlı tutma meselesidir. Bir yatırımcının en büyük katkılarından biri, bu yükün farkında olmak ve gerektiğinde hafifletmektir. Ama her zaman böyle gelişmiyor. Özellikle ilk kez yatırım yapan yatırımcılarda tam tersi bir tablo sık görülür.

Portföyümdeki bir girişime, sektörde deneyimli ama startup yatırımı konusunda yeni olan bir bireysel yatırımcı da ortaktı. İlk aylarda her şey iyiydi; yatırımcı heyecanlıydı, girişime gerçekten inanıyordu. Ancak zamanla tablo değişmeye başladı. Haftada iki kez arıyor, her görüşmede yeni bir fikir getiriyordu. Pazarlama stratejisini değiştirmek istedi. Sonra işe alım kriterlerine yorum yaptı. Ardından bir müşteri toplantısına katılmak istedi ve toplantı sırasında fiyatlandırma hakkında kendi fikrini paylaştı.

Kurucu “Bu ilişki beni bitiriyor. Sabahları ofise gitmek istemiyorum çünkü o gün ne kadar arayacağını bilmiyorum.” Durumu yatırımcıyla konuştum. Niyeti iyiydi, bunu görüyordum. Girişimin başarısını gerçekten istiyordu. Ama yatırımcı olmak ile operasyonun içinde olmak arasındaki farkı henüz içselleştirememişti. Uzun bir toplantının ardından kademeli olarak rolünü yeniden tanımladık; aylık toplantı ritmi, belirli konularda danışmanlık, müşteri bağlantıları. Zamanla ilişki daha sağlıklı bir hâle geldi.

Bu hikâyenin her iki taraf için de dersi var. Girişimci için: Sınırları baştan net koymak, süreci kolaylaştırır. Yatırımcı için: Heyecan ve katkı isteği değerli duygulardır; ama en iyi desteğin zaman zaman geri adım atmak olduğunu öğrenmek, deneyimle gelir.

13.3. İletişim: En Çok İhmal Edilen Unsur

Çoğu yatırımcı-girişimci ilişkisinde iletişim iki uçta seyrederek: Ya çok fazla ya da çok az. Her ikisi de zarar verir.

Sağlıklı bir ritim genellikle şöyle görünür: Aylık kısa bir yazılı güncelleme, çeyreklik derinlemesine bir toplantı ve kritik kararlarda anlık iletişim. Yazılı güncellemeler hafife alınmamalıdır. İyi yazılmış bir aylık rapor hem kurucuyu disipline eder hem de yatırımcıya gereksiz soruları sormaktan kurtarır.

Aylık güncellenmenin içermesi gereken dört soru vardır: Ne iyi gidiyor, ne zor gidiyor, bu ay ne istiyoruz, bir sonraki dönem ne bekliyoruz? Uzun ve süslü sunumlar değil dürüst ve kısa notlar.

AYLIK GÜNCELLEME İÇİN DÖRT SORU

Bu ay ne iyi gitti?

Bu ay ne zor geçti veya beklentinin altında kaldı?

Şu an ne tür bir desteğe veya bağlantıya ihtiyacımız var?

Önümüzdeki dönemde ne bekliyoruz?

13.4. Zor Konuşmalar ve Bunları Ertelemenin Bedeli

Her ilişkide kırılma noktaları olur. Büyüme beklentinin altında kalır, kilit bir çalışan ayrılır, yön değişikliği gündeme gelir. Bu anlarda çoğu kurucu aynı hatayı yapar; kötü haberi geciktirir. Yatırımcıya söylemeden önce sorunu çözmeye çalışır. Ya da söyler ama üstünü örter.

Oysa yatırımcılar kötü haberi geç duymaktan, erken duymaktan çok daha fazla rahatsız olur. Bir sorunla erken karşılaşan yatırımcı çözüme katkı sunabilir; geç öğrenen ise yalnızca hasar tespiti yapabilir.

Yatırımcı tarafında da benzer bir tuzak vardır. Portföye verilen geri bildirimi yumuşatmak, büyüme rakamlarının yetersizliğini görmezden gelmek, “zaten düzelir” diye beklemek. Bu empati değil erteleme olur. Gerçekçi geri bildirim, zamanında ve yapıcı bir şekilde verildiğinde, bir yatırımcının sunabileceği en değerli katkılardan biridir.

Girişimcilere tavsiye; iyi haberler her zaman paylaşılır. Kötü haberler ise çoğu zaman gizlenmek ya da ertelenmek istenir. Oysa yatırımcılar kötü haberi geç duymaktan, geç duymayı ise hiç duymamaktan çok daha fazla rahatsız olur. Erken paylaşım güven inşa eder.

13.5. İlişkiyi Güçlü Tutan Unsur

En uzun soluklu yatırımcı-girişimci ilişkilerinde ortak bir özellik vardır: Her iki taraf da rolünün ötesine geçmiştir.

Yatırımcı yalnızca sermaye sağlayan değil doğru insanları tanıştıran, zor dönemlerde sakin kalan, başarıya ortak sahiplik hissedeni biridir. Kurucu ise yalnızca para alan değil şeffaf davranan, yatırımcıyı sürece dahil eden, iyi haberi de kötü haberi de aynı hızla paylaşan biridir.

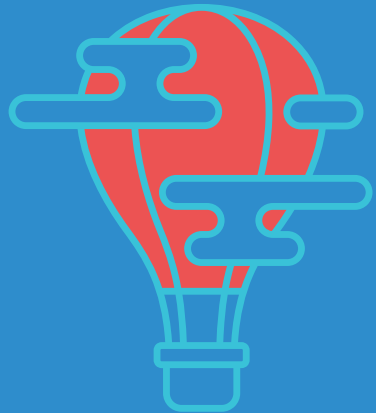
Bu ilişki mükemmel olmak zorunda değildir. Anlaşmazlıklar, farklı bakış açıları, zaman zaman gergin toplantılar olacaktır. Önemli olan bu sürtünmelerin ilişkiyi kırmadan geçilmesidir. Bu ise ancak karşılıklı saygı ve dürüstlikle mümkündür.

En iyi yatırım ilişkileri, yatırımcı ve girişimci rollerinin sınırlarının bulanıklaştığı ilişkilerdir. Hedefe ortak sahiplik hissi her şeyin önüne geçer.

14

Exit Stratejileri & Likidite

M&A · IPO · Secondary · Portföy yönetimi · Risk



STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Yatırım süreçlerinin temel motivasyonu yapılan yatırımın belli bir zaman diliminde değerlendirilmesi ve belirli bir finansal getiri sağlamasıdır. Startup yatırımlarında bu aşamaya gelinip finansal getiri sağlandığı durum “exit” olarak ifade edilir.

Yatırımcılar startup yatırımı yaparken ilk görüşmeden itibaren exit yapabilecekleri süreyi ve potansiyel exit senaryolarını çalışırlar. Bunun temel sebebi fon kapanış süresi içerisinde yatırım yapılan şirketlerin exitlerinin yapılarak fon yatırımcılarına finansal getirilerinin sağlanmak zorunda olmasıdır.

14.1. Exit Türleri

M&A — Birleşme ve satın alma

Startup dünyasında en yaygın exit türüdür. Girişim, stratejik bir alıcı ya da finansal bir alıcı (PE fonu) tarafından satın alınır. VC destekli girişimlerin %80-90’ı IPO yerine M&A ile exit yapar.

IPO — İlk halka arz

Şirketin hisselerini borsa aracılığıyla kamuya açmasıdır. Türkiye’de Borsa İstanbul, global arenada NYSE veya NASDAQ kullanılır.

Secondary sale — İkincil satış

Yatırımcının ya da kurucunun hisselerini doğrudan başka bir yatırımcıya satmasıdır. Şirkete yeni nakit girmez; mevcut paylar el değiştirir.

Exit: Yatırımcının hisselerini satın almasını realize ettiği an

IPO: Initial Public Offering — İlk halka arz

M&A: Merger & Acquisition — Birleşme ve satın alma

Secondary Sale: İkincil satış — Hisselerin başka bir yatırımcıya satılması

MOIC: Multiple on Invested Capital — Yatırılan paranın kaç katının geri alındığını gösteren çarpan **119**

Acqui-hire

Şirket teknik olarak satın alınır ancak asıl hedef ürün ya da gelir değil ekiptir. Yetenekli mühendis veya uzman ekiplerin hızla kazanılmak istendiği durumlarda görülür.

14.2. Exit Hazırlığı ve Senaryo Planlaması

Senaryo	Beklenen çarpan	Zaman dilimi
Kötümser	3x - 5x yatırım	7-10 yıl
Baz	8x - 15x yatırım	5-7 yıl
İyimser	20x - 50x+ yatırım	4-6 yıl

14.3. Portföy Yönetimi & Risk

Portföy yönetimi; riskin dağıtılması, kaynakların önceliklendirilmesi ve portföy genelinde değer maksimizasyonu anlamına gelir.

Reserve (Yedek) stratejisi

Follow-on yatırımlar için başlangıçta sermaye ayırmak standart pratiktir. Tipik kural: her pozisyon için ilk yatırım tutarının 1,5x - 2x'si kadar rezerv tutulur. En iyi performans gösteren şirketlere agresif follow-on yapılır.

Risk türü	Yönetim yolu
Pazar riski	Pazar analizi, çeşitlendirme
Ekip riski	Vesting şartları, referans DD
Teknoloji riski	Teknik DD, erken MVP doğrulama
Finansman riski	Runway takibi, bridge planlaması
Regülasyon riski	Hukuki DD, regülasyon takibi
Makroekonomik risk	Coğrafi çeşitlendirme, kur analizi

Sözlük

Temel Kavramlar & Tanımlar

Yatırım dünyasının ortak dili

Girişim & Şirket Kavramları

Kavram	Tanım
Startup	Ölçeklenebilir, yüksek büyüme potansiyeline sahip, belirsizlik altında çalışan erken aşama şirket.
Scale-up	Ürün-pazar uyumunu kanıtlamış, büyüme sürecine girmiş girişim.
MVP — Minimum Viable Product	Minimum geçerli ürün. Temel özellikleri içeren, pazar testine hazır ilk ürün versiyonu.
PMF — Product-Market Fit	Ürün-pazar uyumu. Ürünün hedef pazarda gerçek bir ihtiyacı tatmin ettiğinin doğrulanması.
Pivot	İş modelinde veya ürün yönünde köklü strateji değişikliği.
Bootstrap	Dışarıdan yatırım almadan, kendi kaynaklarıyla büyüme.
Unicorn	Değerlemesi 1 milyar doları aşmış özel şirket.
Decacorn	Değerlemesi 10 milyar doları aşmış özel şirket.
Valley of Death	Ölüm vadisi. Gelir elde etmeden önce nakit sıkıntısı yaşanan kritik erken dönem.
Founder	Kurucu. Girişimi başlatan ve büyümesini yöneten kişi.
Domain Expertise	Alan uzmanlığı. Belirli bir alanda derin bilgi birikimi.

Yatırım Süreci Kavramları

Kavram	Tanım
Dealflow	Anlaşma akışı. Yatırımcının değerlendirdiği yatırım fırsatlarının akışı.
Due Diligence (DD)	Titiz inceleme. Yatırım öncesi kapsamlı doğrulama ve araştırma süreci.
Term Sheet	Yatırım koşullarını özetleyen, genellikle bağlayıcı olmayan ön anlaşma.

Investment Memo	Yatırım notu. Yatırım kararını belgendiren analiz raporu.
Cap Table	Ortaklık tablosu. Şirket ortaklarını ve pay oranlarını gösteren tablo.
Lead Investor	Öncü yatırımcı. Yatırım turuna öncülük eden, koşulları belirleyen yatırımcı.
Co-investor	Eş yatırımcı. Lead yatırımcı tarafından belirlenen koşullarla tura katılan yatırımcı.
Pro-rata hakkı	Sonraki turlarda aynı pay oranını koruma hakkı.
Bridge Round	Köprü tur. Şirkete sonraki ana turu köprüleyen küçük finansman turu.
Data Room	Veri odası. DD sürecinde yatırımcıya açılan belgeler klasörü.
Pipeline	Değerlendirme sürecindeki girişim listesi.
Screening	Ön eleme. Girişimi hızlıca değerlendirme süreci.
Scouting	Potansiyel yatırım fırsatlarını aktif olarak arama süreci.

Finansal Kavramlar

Kavram	Tanım
MRR — Monthly Recurring Revenue	Aylık yinelenen gelir.
ARR — Annual Recurring Revenue	Yıllık yinelenen gelir.
CAC — Customer Acquisition Cost	Yeni müşteri kazanma maliyeti.
LTV — Lifetime Value	Müşterinin şirkete ömrü boyunca getireceği gelir.
NDR — Net Dollar Retention	Net dolar elde tutma oranı. Müşteri büyümesi ve kayıplarını içeren gelir sağlığı ölçütü.
Burn Rate	Aylık net nakit çıkışı.
Runway	Mevcut nakit ile kaç ay faaliyete devam edilebileceği.
Churn	Belirli bir dönemde kaybedilen müşteri veya gelir oranı.
Gross Margin	Brüt kâr marjı. Satış geliri eksi değişken maliyetler.
EBITDA	Faiz, vergi, amortisman öncesi kâr.
IRR — Internal Rate of Return	İç verim oranı. Yatırımın yıllık bileşik getiri oranı.
MOIC — Multiple on Invested Capital	Yatırılan paranın kaç katı geri alındığını gösteren çarpan.
ARPU — Avg Revenue Per User	Kullanıcı başına ortalama gelir.

ARPA — Avg Revenue Per Account	Hesap başına ortalama gelir.
OPEX — Operational Expenditure	Operasyonel giderler. Günlük iş yürütme maliyetleri.
CAPEX — Capital Expenditure	Sermaye harcamaları. Uzun vadeli varlık yatırımları.
KPI — Key Performance Indicator	Temel performans göstergesi.
Forecast	Mâlî projeksiyon. Gelecek dönem gelir-gider tahmini.

Fon & Yatırımcı Kavramları

Kavram	Tanım
LP — Limited Partner	Fona sermaye koyan, yönetime katılmayan yatırımcı.
GP — General Partner	Fonun yönetiminden ve yatırım kararlarından sorumlu ortak.
Carry — Carried Interest	GP'nin portföy kârından aldığı performans payı (tipik: %20).
Management Fee	GP'nin fonu yönetmek için aldığı yıllık ücret (tipik: %2).
Hurdle Rate	LP'nin carry ödemeden önce hak ettiği minimum getiri.
Waterfall	Şelale modeli. Fon gelirlerinin dağıtılma öncelik sırası.
Preferred Return	Tercih edilen getiri. LP'ye garantilenen minimum getiri eşiği.
GSYF	Girişim Sermayesi Yatırım Fonu. Türkiye'de SPK'ya tabi VC fon yapısı.
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı. BİST'te işlem görebilen yatırım yapısı.
CVC — Corporate Venture Capital	Büyük şirketlerin stratejik amaçlı yatırım kolu.
SPV — Special Purpose Vehicle	Özel amaçlı araç. Tek bir yatırım için kurulan hukuki yapı.
PYŞ — Portföy Yönetim Şirketi	GSYF yönetmek üzere SPK lisansı alan şirket.
LPA — Limited Partnership Agreement	LP ve GP arasındaki temel fon anlaşma belgesi.

Hukuki Kavramlar

Kavram	Tanım
SHA — Shareholders Agreement	Pay Sahipleri Sözleşmesi. Tüm ortaklar arasındaki hak ve yükümlülükler.
NDA — Non-Disclosure Agreement	Gizlilik sözleşmesi.
SAFE — Simple Agreement for Future Equity	Faiz/vade yok; bir sonraki turda hisseye dönüşen yatırım aracı.
Convertible Loan — Konvertibl Tahvil	Belirli koşullarda hisseye dönüşen faizli borçlanma aracı.
Liquidation Preference	Likidasyon önceliği. Satışta yatırımcının önce tahsilat hakkı.
Anti-dilution	Seyreltme karşıtı koruma. Down round durumunda yatırımcıyı koruyan mekanizma.
Vesting	Hisselerin belirli süre içinde kademeli olarak kazanılması.
Cliff	Vesting sürecinde hak edişin başladığı minimum süre.
Drag-along	Çoğunluğun azınlığı satışa zorlama hakkı.
Tag-along	Azınlığın çoğunlukla birlikte satışa katılma hakkı.
ROFR — Right of First Refusal	Hisse satışında mevcut ortaklara tanınan ön alım hakkı.
ESOP — Employee Stock Option Plan	Çalışan hisse opsiyon planı.
Side Letter	Yan mektup. Belirli bir yatırımcıya özgü ek haklar içeren ek belge.
Valuation Cap	Değerleme tavanı. SAFE’de dönüşümün gerçekleşeceği maksimum değerlendirme.
Exclusivity	Müzakere münhasırlığı. Belirli süre içinde diğer yatırımcılarla görüşmeme yükümlülüğü.
Precedent Conditions	Ön koşullar. Yatırımın gerçekleşmesi için yerine getirilmesi gereken şartlar.

Exit & Portföy Kavramları

Kavram	Tanım
Exit	Yatırımcının hisselerini satın getirisini realize ettiği an.
IPO — Initial Public Offering	İlk halka arz.
M&A — Merger & Acquisition	Birleşme ve satın alma yoluyla exit.

Secondary Sale	İkincil satış. Hisselerin doğrudan başka bir yatırımcıya satılması.
Acqui-hire	Ekip hedefiyle yapılan satın alma.
Follow-on	Takip yatırımı. Mevcut yatırımcının sonraki tura da katılması.
Write-down	Portföyde şirkete düşürülen değer tahmini.
Power Law	Güç kanunu. VC getirisinin küçük bir portföy kısmından gelmesi.
Down Round	Önceki turun altında değerlemeyle yapılan yeni yatırım turu.

Pazar & Strateji Kavramları

Kavram	Tanım
TAM — Total Addressable Market	Toplam ulaşılabilir pazar. Teorik üst sınır.
SAM — Serviceable Addressable Market	Hizmet verilebilir pazar. Mevcut modellerle hedeflenebilir.
SOM — Serviceable Obtainable Market	Elde edilebilir pazar. 3-5 yılda gerçekçi pay.
CAGR — Compound Annual Growth Rate	Yıllık bileşik büyüme oranı.
Blue Ocean	Az rekabetin olduğu, yeni oluşturulan pazar alanı.
Red Ocean	Hâlihazırda yoğun rekabetin yaşandığı pazar.
GTM — Go to Market	Pazara çıkış stratejisi.
Founder-Market Fit	Kurucunun çözdüğü problemle olan güçlü uyumu.

Teknoloji & İş Modeli Kavramları

Kavram	Tanım
SaaS — Software as a Service	Hizmet olarak yazılım. Abonelik bazlı bulut yazılım modeli.
B2B — Business to Business	Şirketler arası iş modeli.
B2C — Business to Consumer	Şirket-tüketici iş modeli.
Freemium	Temel hizmet ücretsiz, gelişmiş özellikler ücretli iş modeli.
Unit Economics	Birim ekonomisi. Tek bir müşteri veya ürün biriminin getiri-maliyet dengesi.
Scalability	Ölçeklenebilirlik. Büyüme ile birlikte verimliliğin korunması.

Kaynakça

Kaynaklar & Referanslar

Veri & Araştırma Kaynakları

Kaynak	Açıklama ve Bağlantı
Startups.watch	Türkiye startup ekosistemi verileri, yatırım hacimleri ve raporlar https://startups.watch
KPMG Venture Pulse	Global VC yatırım trendleri ve çeyreklik raporlar https://kpmg.com/tr/tr/home/insights/2025/05/turkiye-startup-yatirimlari-2025-birin-ci-ceyrek.html
BTM Blog	2026: Startup Ekosistemi için Yeniden Denge ve Seçici Büyüme Yılı https://btm.istanbul/blog/2026-startup-eko-sistemi-icin-yeniden-denge-ve-secici-buyum-e-yili/
KPMG Turkey & 212 Turkish Startup Investments Review	Türkiye merkezli VC fon ve ekosistem raporları https://212.vc/turkish-startup-investment-reviews/
Fintech Magazine	Why is Fintech Dominating the Turkish Start-Up Ecosystem? https://fintechmagazine.com/fintech/why-is-fintech-dominating-the-turkish-start-up-e-cosystem 2.13 fintech bölümü

Hukuki Çerçeve ve Kullanılan Kaynaklar

Kaynak	Açıklama ve Bağlantı
SPK — Kolektif Yatırım Kuruluşları Mevzuatı	GSYF kuruluş ve işleyiş mevzuatı https://spk.gov.tr/Sayfa/AltKategori/1034
MKK — Merkezi Kayıt Kuruluşu	Hisse tescil ve kayıt süreçleri https://mkk.com.tr
NVCA Model Legal Documents	Term sheet, SHA ve diğer standart belgeler https://nvca.org/model-legal-documents
Y Combinator SAFE	SAFE belgesi standart versiyonları https://ycombinator.com/documents/#safe
SPK — Sermaye Piyasası Kurulu	GSYF ve GSYO mevzuatı, fon düzenlemele-ri https://spk.gov.tr

İçeriğin Genelinde Araştırma için Kullanılan Kaynaklar

Kaynak	Açıklama ve Bağlantı
YASED — Uluslararası Yatırımcılar Derneği	Türkiye yatırım ortamı raporları https://yased.org.tr
GIAD — Girişim İnsanları ve İş Dünyası Derneği	Girişimcilik ekosistemi verileri https://giad.org.tr
Invest in Türkiye	Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, yatırım rehberleri https://invest.gov.tr
Crunchbase	Global startup ve yatırımcı veri tabanı https://crunchbase.com
PitchBook	Özel şirket, VC ve PE piyasa verileri https://pitchbook.com
CB Insights	Teknoloji ve startup araştırma raporları https://cbinsights.com
Gartner	2025 Strategic Technology Trends raporu https://gartner.com/en/information-technology/insights/top-technology-trends
Invest in Türkiye	Cumhurbaşkanlığı Yatırım Ofisi, yatırım rehberleri https://invest.gov.tr
TRAI	Girişim haritası ve sektör kategori yapısı https://traf.org.tr
Startupblink	Global ekosistem sıralama ve büyüme verileri https://startupblink.com/startup-ecosystem/turkiye
Startup Genome	Global Startup Ecosystem Report 2025 https://startupgenome.com/report/gser2025
Lucidity Insights	State of Unicorns: Turkey 2026 Report https://lucidityinsights.com/infobytes/list-of-turkeys-unicorns
Entrepreneur Middle East	Turkey Unicorn Economy 2026 analizi https://mena.entrepreneur.com

Esinlenilen Eğitim & Akademi Kaynakları

Kaynak	Açıklama ve Bağlantı
Kauffman Foundation	Girişimcilik ve yatırım araştırmaları https://kauffman.org
NVCA — National Venture Capital Association	ABD VC sektörü yıllık raporları https://nvca.org
Invest Europe	Avrupa özel sermaye ve VC verileri https://investeurope.eu
Harvard Business School — Entrepreneurship	Vaka çalışmaları ve yatırım metodolojisi https://hbs.edu/entrepreneurship
Stanford Graduate School of Business	Venture capital ders materyalleri https://gsb.stanford.edu

Esinlenilen Kitap & Metodoloji Kaynakları

Kaynak	Açıklama ve Bağlantı
Venture Deals — Brad Feld & Jason Mendelson	Term sheet, yatırım yapıları ve müzakere konularında temel kaynak https://venturedeals.com
Zero to One — Peter Thiel	Startup felsefesi ve monopol stratejisi https://amazon.com/Zero-One-Notes-Start-ups-Future
The Lean Startup — Eric Ries	MVP ve çevik ürün geliştirme metodolojisi https://theleanstartup.com
Secrets of Sand Hill Road — Scott Kupor	VC süreçleri ve LP-GP ilişkisi https://a16z.com/book/secrets-of-sand-hillroad
Y Combinator Resources	SAFE belgesi ve erken aşama yatırım çerçeveleri https://ycombinator.com/documents
AngelList Venture	Melek yatırım ve syndicate yapıları https://venture.angelist.com
a16z- Andreessen Horowitz	VC yatırım süreçleri, LP-GP ilişkisi, portföy yönetimi ve startup büyümesi https://a16z.com

Not	Açıklama
Veri tarihi	Bu rehberde yer alan sayısal veriler Mart 2026 itibarıyla günceldir.
BTM	Bilgiyi Ticarileştirme Merkezi · btm.istanbul

STARTUP

YATIRIM REHBERİ

Startup Yatırımında Teoriden Pratiğe

Startup yatırımı, yalnızca sermaye koymak değil doğru girişimi bulmak, doğru soruları sormak ve belirsizlik içinde doğru kararları verebilmektir. Bu rehber; gerçek yatırım süreçleri, güncel ekosistem verileri ve uygulamaya dönük araçlarla startup yatırımcılığını teoriden pratiğe taşıyor. Girişim seçiminden değerlemeye, yatırım analizinden yatırım sonrası yönetime kadar sürecin temel adımlarını tek bir çerçevede sunuyor.



btm

Bilgi
Ticarileştirme
Merkezi