

# GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIMLARI BAKIMINDAN KİŞİ VE KURUMLARIN VERGİLENDİRİLMESİ<sup>(\*)</sup>

## TAXATION OF INDIVIDUALS AND INSTITUTIONS IN TERMS OF PRIVATE EQUITY INVESTMENTS

Arş. Gör. Yaren YİTKİN<sup>(\*\*)</sup>

### Öz

Girişim sermayesi; yeni bir yatırım yapmak isteyen kimselerin yenilikçi fikirlerini ve üretim yöntemlerini gerçekleştirmelerine yönelik maddi ihtiyaçlarını karşılamayı amaçlayan bir finansman yöntemidir. 20. yüzyılın ortalarından bu yana yeterli sermayesi bulunmayan mühendisler, bilim insanları ve proje sahibi girişimciler, sermaye ile buluşarak girişimini hayata geçirmeye başlamıştır. Türk vergi mevzuatında ise girişim sermayesi yatırımlarının özel sektörün ve şirketlerin gelişimine katkısı nedeniyle teşvik edildiği görülmektedir. Böylece, hem girişim sermayesi fon ve ortaklıklarına yatırım yapmak için ayrılan tutarlar matrahtan indirilmiş hem de kişi ve kurumların yatırımlarına ilişkin kazançları istisna hükümleri ile vergilendirme işlemleri dışında bırakılmıştır. Son yıllarda ise teknogirişim sermayesi ile yeni bir teşvik konusu oluşturulduğu ve girişim sermayesinin teknoloji alanında kullanımının öncelendiği görülmektedir. Bu çalışmada, girişim sermayesi kavramı ve girişim sermayesi yatırım biçimleri açıklanarak ilgili yatırım biçimlerinde oluşan ortaklık yapısı ve ortakların nitelikleri ortaya konduktan sonra vergi hukuku düzenlemelerine yer verilecektir.

### Anahtar Kelimeler

Girişim Sermayesi, Melek Yatırımcı, Risk Sermayesi, Vergilendirme, Yatırım.

### Abstract

Private equity is a financing method, aimed at meeting the monetary needs of entrepreneurs to realize their innovative ideas and new production methods. Engineers, scientists, and entrepreneurs who do not have enough capital have started to realize their project by meeting with the capital since the middle of the 20th century. In Turkish tax legislation, incentive tax arrangements have been preferred due to the contribution of private equity investments to the development of the private sector and companies. Thus, both the amounts allocated for investing in the private equity investment funds and trusts have been deducted from the base, and the earnings of individuals and institutions related to their investments have been excluded from taxation by exception provisions. It is observed that a new incentive issue has been created with techno-enterprise capital in recent years and the supportive perspective has been gradually expanding. In this study, the concept of private equity and forms of private equity investment will be presented, partnerships and qualities of partners formed in the relevant forms of investment will be set out, and tax law regulations will be included.

### Keywords

Private Equity, Angel Investor, Venture Capital, Taxation, Investment.

<sup>(\*)</sup> (Araştırma Makalesi, Geliş Tarihi: 03.09.2024 / Kabul Tarihi: 11.12.2024).

<sup>(\*\*)</sup> Ankara Yıldırım Beyazıt Üniversitesi, Mali Hukuk Anabilim Dalı, Ankara - Türkiye, (E-posta: yarenyitkin@aybu.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-1552-9540).

*Atıf/Citation:* Yitkin, Yaren (2024), "Girişim Sermayesi Yatırımları Bakımından Kişi ve Kurumların Vergilendirilmesi", TFM, C: 10, S: 2, s. 329-350.

## GİRİŞ

Girişim sermayesi, ülkemizde ilk olarak risk sermayesi terimiyle ele alınmış ve bir finansman yöntemi olarak kullanılmaya başlanmıştır. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan "risk sermayesi yatırım fonu" ile "risk sermayesi yatırım ortaklığı", yerine 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPKn) "girişim sermayesi yatırım fonu" ile "girişim sermayesi yatırım ortaklığı" kavramları ihdas edilmiştir. Uygulamanın, başarılı olduğu ifade edilen uluslararası örnekleri kapsamında Türk sermaye piyasası mevzuatına kazandırıldığı ve böylece üst fon benzeri yapıların kuruluşuna imkan tanındığı belirtilmektedir<sup>2</sup>.

Geliştirilebilir fikirler ya da yatırımların planlanması amacıyla taşıyan ve bu süreçte sermayenin tabana yayılması ile sermaye piyasalarına daha fazla kaynak yaratmayı hedefleyen birçok yatırım finansman modeli olduğu söylenebilir. Teknolojinin gelişimi ve mobil uygulama kullanımı çerçevesinde geliştirilen girişim sermayesi de bu finansman sisteminin bir parçası haline gelmiştir. Bu kapsamda oluşturulan yapılardan biri girişim sermayesi yatırım fonu (GSYF)'dur. Kamu Aydınlatma Platformu (KAP) verilerine göre, ülkemizde 46 farklı şirket tarafından yönetilen 372 aktif GSYF bulunmaktadır<sup>3</sup>. Benzer biçimde yatırım gerçekleştiren girişim sermayesi yatırım ortaklığı (GSYO) sayısı ise Sermaye Piyasası Kurulu'na (SPK) göre 13'tür<sup>4</sup>. İlgili şirketlerin sayısı ve yatırım oranı; yüksek getiri ümidiyle ve teşvikler dolayısıyla artış göstermektedir. Sermaye veya tecrübe unsurunu kullanarak girişim şirketlerinde ortaklık elde eden yatırımcılar ise melek yatırımcıdır<sup>5</sup>. Girişimciliğin finansmanında önemli rolü

olan melek yatırımcılar; fon ve ortaklıklardan farklı olarak, şirketin karar alma mekanizmasında bilgi ve tecrübesi ile aktif rol alarak kendi hisse değerinin artmasını sağlamaktadır.

Girişim sermayesi yatırım fonu ve ortaklıkları teknoloji ve inovatif fikirlerin gelişimindeki önemi dikkate alınarak teşvik edilmiş ve bazı vergisel avantajlar sağlanmıştır. İlgili fon ve ortaklıklarının işletilmesi ve yönetilmesinden kaynaklı kazançlarla, bunlardan kazanç elde eden kişi veya kurumların vergilendirilmesinde indirim, istisna ve muafiyet düzenlemeleri bulunmaktadır<sup>6</sup>. Benzer biçimde melek yatırımcıların da lisans edinmek suretiyle yatırım yapılan alana göre ilgili düzenlemelerden faydalanması mümkündür.

Bu çalışmada ise ilk olarak; girişim sermayesi, risk sermayesi gibi kavramlar ve melek yatırımcı dahil olmak üzere girişim sermayesi yatırım biçimlerine ilişkin açıklamalar yapılacak ve devamında fon ve yönetici şirketler ile kişi ve kurumların vergi istisna ve indirim müesseseleri karşısındaki durumu ortaya konacaktır.

## I. GİRİŞİM SERMAYESİ

Girişim sermayesi yatırımları emek, sermaye ve *know-how* birlikteliğinden meydana gelmektedir. Bu nedenle girişim sermayesi benzeri finansman yöntemlerinin eski medeniyetlerce kullanıldığına ilişkin karşılaştırmalı hukuk örneklerine rastlanabilir<sup>7</sup>. Ancak günümüz anlamında girişim sermayesi örneklerinin 19. yüzyılın başlarında ortaya çıktığı kabul edilmektedir<sup>8</sup>. Özellikle II. Dünya Savaşı sonrasında teknoloji odaklı sanayi stratejileri artış göstermiş ve risk sermayesi adı verilen yeni bir finansman yöntemi mevzubahis olmuştur. Risk sermayesi, yaratıcı olmasına rağmen finansal gücü olmayan girişimcile-

<sup>1</sup> 2499 sayılı (eski) Sermaye Piyasası Kanunu m.39: "Diğer sermaye piyasası kurumları; ..., risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama şirketleridir.", R.G. 30.07.1981/17416.

<sup>2</sup> Aydın Yılmaz, *Teknoloji ve Yazılım Şirketlerinde Vergi Uygulamaları* (1. Baskı, Seçkin, 2020) 55.

<sup>3</sup> Kamu Aydınlatma Platformu <<https://www.kap.org.tr/tr/YatirimFonlari/GSF>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>4</sup> Sermaye Piyasası Kurulu <<https://spk.gov.tr/kurumsal-iletisim/rsyo>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>5</sup> Terim ilk olarak "business angels" şeklinde ifade edilmiştir. Bkz. William E. Wetzel, "Angels and Informal Risk Capital", (1983) 24 (4) Sloan Management Review 23.

<sup>6</sup> Erkan Aydın, "Girişim Sermayesi Yatırım Fon ve Ortaklıkların Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Bakımından Vergilendirilmesi" (2015) 37(2) Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi 76, Deniz Aytaç "Yeniliğin Finansmanı: Girişim Sermayesi" (2015) 16 (1) Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi 67.

<sup>7</sup> Asurlularda *naruqqum*, Roma hukukunda *faenus nauticum*, İslam hukukunda *qirad* ve diğer örnekleri için bkz. Y. Selim Günay, *Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi* (1. Baskı, On İki Levha 2024) 115.

<sup>8</sup> Günay (n7) 116, Hakan Kildokum, "Girişim Sermayesi'nin Türkiye Serüveni Bir Modele Yönelik Fırsat Arayışı" (2012) 1(1) Balkan Sosyal Bilimler Dergisi <<https://dergipark.org.tr/tr/pub/bsbd/issue/43799/537987>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

rin, fikirlerini gerçekleştirmesini mümkün kılan dinamik bir finansman biçimi olarak tanımlanmaktadır<sup>9</sup>. Bu şirketler önce basit ya da karmaşık görünen ihtiyaçlara çözüm üreten ürünleri icat etmek, sonrasında ise piyasaya sunmak için gerekli finansman aracını sağlamak için girişim sermayesini kullanmaktadır. Bu kapsamda sermaye; araştırma-geliştirme (Ar-Ge), üretim, pazarlama gibi birçok aşamada finansman ihtiyacını karşılamaktadır. Böylece başarı durumunda yatırımcılar yüksek bir kârlılık ve büyük bir piyasa payı ile karşılaşmaktadır. Başka bir ifadeyle, bu aşamada yeni bir ürünün icadı ve ürünün piyasada yer etmesi girişim sermayesi bakımından riskin konusunu oluşturmaktadır. Sayılan olasılıklar riski arttırdığından yüksek risk, başarı halinde yüksek getiriyi beraberinde getirmektedir.

Doktrinde girişim sermayesi; kuruluş ya da başlangıç aşamasında olan yüksek riskli yatırımları desteklemeyi hedefleyen özel bir finansman modeli olarak tanımlanabilmektedir<sup>10</sup>. Böylece girişim sermayesinin yeni fikirleri ve yeni kurulan başlangıç aşamasındaki şirketleri hedeflediği söylenebilir. Bu tanımlamanın aksine, girişim sermayesinin yeniden yapılandırılmaları, satın almaları ve büyüme stratejisi hedefleyen ve çoğunlukla üç ila on yıllık işletmelelere yapılan büyüme ve genişleme amaçlı yatırımları kapsayan geniş bir tanımlama mevcuttur<sup>11</sup>. Bu nedenle girişim sermayesinin tam olarak neyi ifade ettiği açıklanmaya muhtaç bir husustur.

## A. TERİM SORUNU

Hukukumuzda yabancı terimlerin yanlış kullanımına bağlı bir karmaşa mevcuttur. Girişim sermayesi için de bu karmaşanın varlığından söz etmek

mümkündür. Esasen girişim sermayesi “*private equity*” (PE) olarak adlandırılmakta, risk sermayesi ise “*venture capital*” (VC) olarak bu terimin bir alt başlığını oluşturmaktadır<sup>12</sup>. Ancak girişim sermayesinin bir çatı kavram olarak risk sermayesi ve özel sermayeyi kapsadığı düşünülmektedir<sup>13</sup>. Ülkemizde bu ifadelerin yanında “cesarete dayalı sermaye” kavramının da kullanıldığı görülmektedir<sup>14</sup>. Özellikle İngiliz hukukunda risk sermayesinin; teknoloji kaynaklı firmaları desteklemek amacıyla, piyasaya girmeye hazırlanan firmalarda (*start-up*) veya firmanın ilk dönemleri için tercih edilen, sonuçları için en az 12 ay vade belirlenen orta veya uzun vadeli finansman aracı olarak kullanıldığı ifade edilmektedir<sup>15</sup>. Amerika Birleşik Devletleri (ABD) hukukunda da risk sermayesinin, özel sermayenin bir alt başlığı olarak kuruluş (*start-up*) veya ilk dönemlerindeki şirketler için kullanıldığını belirtmektedir<sup>16</sup>. Bu süreci takip eden ileri dönemlerde gerçekleşecek büyüme yatırımı, sermaye arttırımı, şirket birleşmeleri<sup>17</sup>, yönetim satın alması<sup>18</sup>, daha gelişmiş şirketlerin kaldıraçlı satın almaları<sup>19</sup> ve özel borçlanma gibi işlemler bütünü ise girişim sermayesi olarak nitelendirilmektedir<sup>20</sup>.

<sup>12</sup> Gallo, Vincenzo (n11) 3, SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, 2022.

<sup>13</sup> Günay (n7) 136, Kildokum (n8) <<https://dergipark.org.tr/tr/pub/bsbd/issue/43799/537987>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>14</sup> Çelikkaya (n10) 243.

<sup>15</sup> Gallo, Vincenzo (n11) 5.

<sup>16</sup> The Association of International Certified Professional Accountants, Accounting and Valuation Guide: Valuation of Portfolio Company Investments of Venture Capital and Private Equity Funds and other Investment Companies, New York, (2019) 9 doi: <10.1002/9781119663188>, s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>17</sup> Konsolidasyon olarak ifade edebileceğimiz *roll-up strategies*, küçük şirketlerin büyük bir ana şirkete bağlanarak veya ana şirket oluşturularak birleşmesi anlamına gelmektedir.

<sup>18</sup> *Management buyout (MBO)* olan terim, bir şirketin yöneticilerinin şirket hisselerinin tamamı veya bir bölümünü satın alarak yönetmesi anlamına gelmektedir. Benzer diğer terim *management buy in (MBI)* ise dışarıdan yöneticilerin şirket hisselerinde veya tamamında satın alma yapmasını ifade etmektedir.

<sup>19</sup> *Leveraged buy out (LBO)*, bir şirketin başka bir şirketi satın almak amacıyla, mevcut veya satın alınan şirketlerin varlıklarının teminat altına alınmasıyla, kredi veya borç para kullanımını ifade eder. İşlemden özsermayenin borca oranla daha az bir paydayı oluşturması tercih nedenleri arasındadır.

<sup>20</sup> Accounting and Valuation Guide (n16) 9, Magnus Henrekson, Tino Sanadaji, “Stock Option Taxation and Venture Capital Activity: A Cross-Country Study” (2018) 20 (1) Venture Capital, 54 vd.

<sup>9</sup> Yılmaz (n2) 57.

<sup>10</sup> Ali Çelikkaya, “AB’ye Uyum Sürecinde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına Sağlanan Vergisel Avantajların Değerlendirilmesi” (2007) 7 (1) Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 243, A. Kemal Gaygılı, “Girişim Sermayesi Fonunun Vergilendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi” (2024) 20 (229) Legal Mali Hukuk Dergisi 49; Damla Turan, Damla, Müslüme Narin, “Yeniğin Finansmanında Kullanılan Alternatif Yöntemler” (2022) 6 (2) Fiscaoeconomia 869.

<sup>11</sup> Serena Gallo, Verdoliva Vincenzo, *Private Equity and Venture Capital* (1. Baskı, Springer 2022) 2, S. Tayfun İnce, “Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Paysahipleri Sözleşmesi” (2018) Yüksek Lisans: Galatasaray Üniversitesi 8, Sermaye Piyasası Kurulu (2022), Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları.

ABD dünyanın girişim sermayesi piyasaları bakımından hem öncüsü konumdadır hem de en büyük girişim sermayesi piyasasına sahip ülkesidir<sup>21</sup>. ABD’de girişim sermayesi veya risk sermayesi uzun vadede fayda getirmekte ve yatırımın niteliği, fon yapısı gibi unsurlarla 10-12 yıl sürecek vadeler tespit edilebilmektedir<sup>22</sup>. Bu süreçte halka açık şirket hisselerinin satın alınması veya şirket birleşmeleri olası olduğu gibi az gelişmiş bir sektörde yeni bir şirketin kurulması veya gelişmiş bir sektörün önde gelen şirketlerinin satın alınması da mümkündür. Benzer biçimde, fonun yeniden yapılandırma sürecindeki bir şirkete ara finansman yöntemiyle yatırım yapması da önemli oranda pay alımı ile sonuçlanabilmektedir.

ABD hukukunda risk sermayesi “melek yatırımcı” (*angel investor*) ile de anılmaktadır. Melek yatırımcı, şahsi serveti ve çoğu zaman deneyimi ile kuruluş aşamasındaki şirketlere destek olan birey veya topluluğu ifade eder<sup>23</sup>. Melek yatırımcıların, risk fonu (*hedge funds*), yönetilen hesaplar başta olmak üzere daha az nakit barındıran gayrimenkuller, girişim sermayesi veya risk sermayesi gibi oldukça çeşitli ve dengeli birçok varlıktan oluşan bir portföy oluşturduğu kabul edilmektedir<sup>24</sup>. Bu kapsamda melek yatırımcının girişim sermayesi veya risk sermayesi fonlarına yatırım yapma imkanı bulunduğu, ancak bununla birlikte yeni kurulmuş ve sermaye ihtiyacı olan şirketlere de fon sağladığı düşünülebilir.

Risk sermayesinin yeni iş alanları oluşturduğu ve bu kapsamda özellikle Çin’de dünyanın en büyük ikinci risk sermayesi piyasasının (*VC market*) oluşturulmasının hedeflendiği ifade edilmektedir<sup>25</sup>. Nitekim ABD ve Çin uyruklu yatırımcıların dış piyasalarda yapay zeka teknolojileri alanında karşıt ülkeye yöneldiği bilinmektedir<sup>26</sup>. Çin’de 2011 yılında

büyük dolandırıcılık olayları ve skandallar meydana geldiğinden<sup>27</sup> 2014 yılında detaylı düzenlemeler yapılarak bu alanda faaliyet gösterecek şirketler, yasal düzenlemelere konu edilmiştir<sup>28</sup>. 2022 yılı içinde ise Çin Menkul Kıymet Düzenleme Komisyonu (CSRC) son olarak sicile dayalı halka arz sistemi ile risk sermayesi piyasasını geliştirmeyi hedeflemiştir<sup>29</sup>. Yasal düzenlemelerden önce ve sonra Çin’de yürütülen her iki sistemde de yatırımcıların yöneticilikten ziyade sınırlı ortak olduğu, yönetici veya kurucu gerçek kişilerin ise sınırsız ve şahsen sorumlu olabilecekleri bir komandit şirket yapısı oluşturulmaktadır<sup>30</sup>.

Girişim sermayesi alanının başarılı örneklerinden olan Yeni Zelanda Girişim Yatırımları Fonu<sup>31</sup> ile İsrail’de geliştirilen Yozma Programı<sup>32</sup> teknoloji alanını öncelemektedir. Kanadada işçileri de esas alan fon, 1980’den bu yana faaliyetlerini devam ettirmektedir<sup>33</sup>. Tayvan’da ilk kez yatırım yapan yatırımcıların en az 2 yıl süreyle sistemde kalması ve %20 oranında vergi ile karşılaşmasını öngören sistem 2006 yılından bu yana sürdürülmektedir<sup>34</sup>. Almanya’da ise resmi fonun, zararları karşılamak amacıyla %75 ora-

<sup>27</sup> Detaylı bilgi için bakınız; Xuanyu Huang, Scandal-Driven Regulation of China’s Stock Market: Dynamics among the State, Market, and Stockizens, (2015) (PhD Thesis) Arizona State University, 128 <<https://core.ac.uk/download/pdf/79576457.pdf>> s.e.t. 2 Eylül 2024, Skandallar ayrıca haber konusu olmuştur. Bkz. <<https://www.chinadaily.com>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>28</sup> Lin (n21) 25 vd.; China Securities Regulatory Commission (CSRC), Interim Measures for the Supervision and Administration of Privately Offered Investment Funds, Regulation No. 105, 21 Aug 2014.

<sup>29</sup> CSRC, T. 16 Mar 2022, <[http://www.csrc.gov.cn/csrc\\_en/c102030/c2098640/content.shtml](http://www.csrc.gov.cn/csrc_en/c102030/c2098640/content.shtml)> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>30</sup> Lora Dimitrova, Sapnoti K. Eswar, “Capital Gains Tax, Venture Capital, and Innovation in Start-Ups”, (2022) *Review of Finance*, 7, Lin (n21) 44.

<sup>31</sup> *New Zealand Venture Investment Fund (NZVIF)* için bkz. <<https://www.nzvif.co.nz>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>32</sup> Robyn K. Vidra, *The Venture Capital State* (1. Baskı, Cornell University Press 2022) 44, Lin (n21) 5, Yozma 2.0 adı verilen program kapsamında 18 Nisan 2024 itibarıyla yeni yatırımcı başvuruları başlamıştır. Bu yeni program ile yüksek teknoloji şirketleri için devlet katkı payı eklenerek yatırım yapılabilmektedir. Bkz. <[https://innovationisrael.org.il/en/calls\\_for\\_proposal/yozma-2-0-fund/](https://innovationisrael.org.il/en/calls_for_proposal/yozma-2-0-fund/)> s.e.t. 12.07.2024.

<sup>33</sup> *Labour Sponsored Venture Capital Fund (LSVCF)* bakımından detaylı bilgi için bkz. Douglas J. Cumming, “Agency Costs, Institutions, Learning and Taxation in Venture Capital Contracting”, (2005) 20 (5) *Journal of Business Venturing*, 588.

<sup>34</sup> Detaylı bilgi için bkz. K. Vidra (n32) 55 vd.

<sup>21</sup> Lin Lin *Venture Capital Law in China*, (1. Baskı, Cambridge University Press 2021) 2.

<sup>22</sup> *Accounting and Valuation Guide* (n16) 10.

<sup>23</sup> Janet K. Smith, Richard L. Smith, *Entrepreneurial Finance: Venture Capital, Deal Structure & Valuation*, (2. Baskı, 2019) 115, Turan, Narin (n9) 869.

<sup>24</sup> *Accounting and Valuation Guide* (n16) 20.

<sup>25</sup> Lin (n21) 2.

<sup>26</sup> Organisation for Economic Cooperation and Development, “Venture Capital Investments in Artificial Intelligence”, *Analyzing Trends in VC in AI Companies From 2012 through 2020* (2021) OECD Digital Economy Papers, No: 319 6 vd.

nında yatırımı sigorta ile koruma yoluna gittiği ifade edilmiştir<sup>35</sup>. Japonya'da 1970 yılından beri banka, alt kuruluşlar ve bireylerce yasal olmayan bir zeminde devam eden risk sermayesi piyasası, 1988 yılından itibaren yasal bir zemine kavuşmuştur; ancak yatırımcıların şirket ortaklıkları sınırlı sorumluluk üzerine kurulu olmadığından riskin daha da arttığı belirtilmektedir<sup>36</sup>.

Ülkemizde resmi fon olarak değerlendirilebilecek bir örnekten bahsetmek mümkündür. Hazine ve Maliye Bakanlığı ve Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu (TÜBİTAK) işbirliği ile oluşturulan “Türkiye Yüksek Teknoloji- Erken Aşama Yatırım Fonu” (*Tech-InvesTR*) 2018 yılında duyurularak başta sağlık teknolojileri olmak üzere yapay zeka, mobil oyun geliştirme, giyilebilir teknoloji ile blok zincir ve lojistik operasyonları gibi konuları esas alan girişimlere yatırım yapmak amacıyla faaliyete başlamıştır<sup>37</sup>. Ardından ise pek çok yasal düzenleme ile teşvik edilen girişim sermayesi yatırımları alanında pandeminin de etkisi ile büyük bir patlama yaşanmış, 2021 yılı bu anlamda yıllık bazda en çok yatırım yapılan dönem olmuştur<sup>38</sup>.

Nitelikli kuruluş kriterleri karşısında önemli vergi avantajları ile donatılan GSYF ve GSYO sisteminin SPK kapsamında; sektörel bazda destek sağlanan melek yatırımcıların ise Hazine ve Maliye Bakanlığının tescil sistemi ile faaliyet gösterdiği görülmektedir. Türkiye'de Hedef GSYO ile HUB GSYO'nun KOBİ niteliğindeki şirketlerin teknoloji ağırlıklı projelerine, Gözde GSYO'nun yeni girişimlere (*start-up*) ve erken aşamada finansman ihtiyacı olan şirketlere; RHEA GSYO'nun ise bunların aksine piyasada yer edinmiş, pazarda rekabet edebilecek ürün fikirleri olan KOBİ niteliğindeki şirketlere yatırım yapmayı tercih ettiği belirtilmektedir<sup>39</sup>.

Türkiye'de, son yıllarda dikkat çekici bir şekilde büyüyen “Getir” firması da girişim sermayesi bakımından ülkemiz sınırlarını dahi aşan önemli örneklerden birini oluşturmaktadır<sup>40</sup>. Getir GSYF; “RE-PIE Gayrimenkul ve Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.” tarafından 2015 yılında kurulmuş, ancak 2019 ve 2021 yılları arasında büyük bir gelişme kaydederek Avrupa ve ABD'ye dek uzanan bir hizmet ağı oluşturmuştur<sup>41</sup>. Bu süreçte pandeminin de etkisiyle e-ticaret hacmi artış göstermiştir. Öyle ki iç piyasalarda e-ticaret dağılımında 2020 yılının ikinci altı ayında ticaret hacmi oranının, ilk altı ayın neredeyse iki katı olduğu görülmüştür<sup>42</sup>. 2021 yılında ise aldığı yatırımlar ile elektronik satış platformu olan “Trendyol” 11 milyar ABD Doları değerine ulaşarak Türkiye'nin en değerli şirketi konumuna gelmiştir<sup>43</sup>.

Uluslararası ve yerel örnekleri ile mevzuat kapsamında kanaatimizce girişim sermayesinin *private equity* teriminin karşılığı olduğunu belirtmek gerekir. Girişim sermayesinde en riskli aşama olan firmaların kuruluş ve pazara giriş aşaması, ortaya çıkan yüksek riskten adını alan risk sermayesi, *venture capital* teriminin bir karşılığını oluşturmaktadır. Bu kapsamda doktrinde, yapılan tanımlamalarda öncelikle girişim şirketinin niteliği, şirketin bulunduğu aşama, kaynak ihtiyacı olması, büyüme potansiyeli, yüksek risk ve getiri beklentisi gibi hususlara yer verecek bir tanımlamanın gerekliliğine vurgu yapılmaktadır<sup>44</sup>. Tüm bu açıklamalardan hareketle, Türk hukukunda girişim sermayesi; gelişme potansiyeli görünen küçük ve orta ölçekli işletmelere kuruluş ve faaliyetleri bakımından yapılan riskli yatırımlar sonucunda uzun vadede yüksek getiri elde etmek amacı taşıyan dış kaynaklardan temin edilen finansman kaynağıdır.

<sup>35</sup> Lin (n21) 5, *Wagnisfinanzierungsgesellschaft (WFG)* konusunda bir eyalet bakımından detaylı bilgi için bkz. <<https://www.saarland.de/mwide/DE/portale/wirtschaft/finanzierungsprogramm/wagniskapital.html>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>36</sup> K. Vidra (n32) 43.

<sup>37</sup> <<https://tubitak.gov.tr/destekler/sanayi>> s.e.t. 11 Jul 2024.

<sup>38</sup> <<https://www.invest.gov.tr/tr/library/publications>> s.e.t. 11 Jul 2024.

<sup>39</sup> İknur Eskin, “The Examination of Venture Capital Investment Trusts in terms of Tax Legislation and Investment Strategies” (2023) 25 *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi* 128.

<sup>40</sup> Aydın Şenol, Seren Sancak, “Covid-19 Pandemisinin Sektörel Ölçekte Mali Analizi: Getir Girişim Sermayesi Örneği” (2022) 9 (1) *Pamukkale Üniversitesi İşletme Araştırmaları Dergisi* 180.

<sup>41</sup> Şirketin Almanya, Birleşik Krallık, İspanya, İtalya, Portekiz gibi Avrupa ülkelerinde hizmet verdiği ifade edilmektedir. Bkz. Şenol, Sancak (n40) 164.

<sup>42</sup> Şenol, Sancak (n40) 170.

<sup>43</sup> Günay (n7) 122.

<sup>44</sup> Günay (n7) 111 vd.



## B. KAPSAMI ve KULLANIM ALANI

Girişim sermayesi bir projenin hemen her aşamasında finansman aracı olabilmektedir. Ancak Ar-Ge harcamaları en belirgin ve riskli finansman aşaması olarak girişim sermayesinin yaygın kullanım alanını oluşturmaktadır. Bu aşamada riskin; henüz bir ürün yokken, fikirler ve fikirlerin gerçekleştirilmesine yönelik maliyetlerden bahsedilirken belirsizlikteki artıştan kaynaklandığını kabul etmek gerekir. Devamında görülen ikincil risk, ürün geliştirme süreci veya pazara sunma sürecinde yer almaktadır. Bu aşamalar başlangıç sermayesi olarak da adlandırılmaktadır<sup>45</sup>. Firmaların yetersiz finansman nedeniyle girişim sermayesine başvurması da mümkündür. Bu durumda tam kapasiteye ulaşmak isteyen firmaya ek finansman sağlanmış olacaktır.

Doktrinde girişim sermayesi yatırımlarının aşamaları hakkında ittifakla kabul edilmiş bir sınıflandırma yoktur<sup>46</sup>. Nitekim yatırımcı şirketin kuruluşunda veya ilerleyen aşamalarında girişim sermayesi yatırımı yapılabilir. Yenilikçi bir fikrin hayata geçirilme sürecinde girişim sermayesi yatırımları kendi içinde 5 aşamaya ayrılmaktadır<sup>47</sup>. Bu süreç dar kapsamlı olan risk sermayesi yatırımlarını da içinde barındırmaktadır. Girişim şirketinin gelişim aşamaları; çekirdek, başlangıç (*start-up*), genişleme ve büyüme (ikinci ve üçüncü faz), olgunlaşma (köprü/destek finansmanı) ve son olarak çıkış aşamasıdır<sup>48</sup>. Çıkış aşamasında şirket tasfiye edilebileceği gibi yeni ortaklarla faaliyetlerine devam edebilecektir.

Çekirdek aşaması, henüz bir girişim şirketinden bahsedilemeyen, hizmet ya da üretim biçimlerinin geliştirildiği aşamadır. Bu aşamada sadece şirketin

faaliyet biçimi değil, faaliyetin etkinliğinin kontrol edildiği etüt araştırmaları da yapılmaktadır. Pazar araştırmasını da kapsayan bu aşamanın en riskli aşama olduğu kabul edilmektedir<sup>49</sup>.

Başlangıç aşaması, bir girişim şirketinin kurulduğu ya da kuruluş hazırlıklarının yapıldığı aşamadır. En çok tercih edilen aşama olan başlangıç aşamasında henüz kurumsal bir yapının oluşmadığı ve malzeme ve ekipman yatırımlarının yapıldığı ticari bir ürünün üretim ve piyasaya sürülme aşamalarının gerçekleşmediği veya bu sürece başlandığı kabul edilir.

Büyüme ve genişleme (*scale up*) fazına gelindiğinde ürün ya da hizmetin istikrarlı olarak piyasaya sunulduğu, belirsizliklerin önceki aşamalara nazaran azaldığı ve şirketin piyasa değerini artırıcı işlemler yaptığı görülmektedir<sup>50</sup>. Bu aşamada şirketin farklı pazarlara açılması veya başka şirketleri bünyesine katması mümkündür. Büyüme ve genişleme süreci sadece sermaye değil, bunun yanında yönetim desteği ile gerçekleştirilmektedir.

Büyüme ve genişlemenin ardından şirketin kurumsal yapısı tamamlanır ve şirket belirli bir olgunluğa erişmiş olur. Bu aşamada piyasa değeri ölçülebilir hale gelir ve üretim kapasitesinin artırılması veya kâr artırımı için finansman ihtiyacı ortaya çıkabilir. Bu süreçte riskin azalması ile şirketin halka arz veya sermaye artırım yöntemlerine başvurması olasıdır<sup>51</sup>.

Son aşama, şirketin girişim hedefleri ile buna bağlı finansman ihtiyacının tamamlandığı aşamadır. Bu aşamada yatırımcı, şirketin olası büyüme hedeflerine ulaştığına kanaat getirerek elde edebileceği maksimum kârı alarak şirketten çıkış kararı alır. Yatırımcı, şirkette elde ettiği kârı alarak başkaca girişim şirketlerine yönelebilir ve böylece hem şirketlerin finansman ihtiyacı sağlanmış olur hem de yatırımcı gelir elde eder. Bu aşamada çıkış için halka arz, ortaklar arası satışlar, birleşme ve devralmalar kullanılabilir. Ülkemizde çıkış aşamasında çoğunlukla ortaklar arası satın almaların tercih edildiği ifade edilmektedir<sup>52</sup>.

<sup>45</sup> SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, 2024.

<sup>46</sup> Bu aşamaları erken dönem, gelişme dönemi ve çıkış dönemi olarak tasnif eden çalışma için bkz. Burcu Kantarcı, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, Yüksek Lisans 2024.

<sup>47</sup> Yılmaz Bayar, "Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı" (2012) 7 (2) Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi 134, Eskin (n39) 121.

<sup>48</sup> Bu aşamalar, bazı kaynaklarda çekirdek finansmanı, başlangıç, büyüme ve genişleme, köprü/destek finansmanı ve yatırımdan çıkış olarak sayılmaktadır. Bkz. İnce (n11) 12-14. Girişim şirketinin gelişme evrelerini tohum/geliştirme, başlangıç, olgunluk, büyüme ve çıkış/tasfiye olarak sınırlandıran kaynak için bkz. Günay (n7) 22 vd.

<sup>49</sup> Eskin (n39) 121, İnce (n11) 12.

<sup>50</sup> Günay (n7) 26.

<sup>51</sup> İnce (n11) 13.

<sup>52</sup> Eskin (n39) 122.

## C. TEKNOGİRİŞİM SERMAYESİ

Erken aşama yatırımlarda 6. ve oyun sektöründe 2. sırada yer aldığı bilinen ülkemizde uluslararası yatırımlarda yeni hedef ve stratejilerin belirlenmesini gerektirmiştir<sup>53</sup>. Türkiye Uluslararası Doğrudan Yatırım Stratejisi 2024-2028 verileri uyarınca ülkemiz, Avrupa'da teknoloji alanında yatırım alan 10 ülkeden biri konumundadır<sup>54</sup>. Ülkemize yapılan teknoloji yatırımlarında her beş şirketten birinin uluslararası fonlar tarafından finanse edildiği ve bu şirketlerin istihdam, ihracat, Ar-Ge gibi alanlarda katkı sunduğu dikkat çeken tespitlerdendir. Öyle ki bu süreçte uluslararası sermayeli şirketlerin yıllık 730 patent başvurusunda bulunduğu da belirtilmiştir. Ekonomik kalkınmada önemli bir payı olduğu düşünülen girişimcilik sektörü ve yabancı yatırımcılar, bu nedenle bazı idari ve vergisel avantajlardan faydalanmaktadır.

5746 sayılı Araştırma, Geliştirme ve Tasarım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun m.2/e teknoloji girişim sermayesini “*örgün öğrenim veren üniversitelerin herhangi bir lisans programından bir yıl içinde mezun olabilecek durumdaki öğrenci, yüksek lisans veya doktora öğrencisi ya da lisans, yüksek lisans veya doktora derecelerinden birini ön başvuru tarihinden en çok on yıl önce almış kişilerin, teknoloji ve yenilik odaklı iş fikirlerini, desteği veren merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri tarafından desteklenmesi uygun bulunan bir iş planı çerçevesinde, katma değer ve nitelikli istihdam yaratma potansiyeli yüksek teşebbüslere dönüştürebilmelerini teşvik etmek için yapılan sermaye desteği*” olarak tanımlamaktadır. Tanımdan yola çıkarak ilgili kişilerin eğitim düzeyi, eğitime bağlı olarak araştırmacı niteliğinin devamlılığı gibi unsurların varlığı ile teknoloji girişim sermayesi edinmesi de mümkündür.

Mevcut haliyle teknoloji girişim sermayesini, girişim sermayesinin daha dar ve teknolojiye yönelen bir başlığı olan risk sermayesine benzetebiliriz. Ancak işin niteliği bakımından getirilmiş özel şartlar, sınırlandırmayı ve kendine özgü uygulamaları beraberinde getirmektedir.

<sup>53</sup> Türkiye Uluslararası Doğrudan Yatırım Stratejisi 2024-2028 R.G. 29.07.2024/32616, <turkiye-uluslararasi-dogrudan-yatirim-stratejisi-2024-2028.pdf (invest.gov.tr)> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>54</sup> Türkiye Uluslararası Doğrudan Yatırım Stratejisi 2024-2028 (n53) 47.

## II. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM YÖNTEMLERİ

Girişim sermayesi alanında bir veya daha çok kimsenin, fon ve ortaklıklar vasıtasıyla ya da bireysel olarak girişim şirketlerine yatırım yapabilmesi mümkündür. GSYO ve GSYF kapsamında fon ve ortaklık payları iktisap edilirken melek yatırımcılar, doğrudan girişim şirketlerinin aktif rol oynayan ortağı olacaktır. Girişimciliğin finansmanında önemli bir konumu olan melek yatırımcının kişi, yatırım yöntemi ve araçları ile yatırım sonrası şirketteki konumu bakımından girişim sermayesinden ayrılan yönleri mevcuttur<sup>55</sup>. Bu nedenle, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında girişim sermayesi olarak nitelendirilemeyen melek yatırımcılık, çalışmamızda girişim şirketlerine yatırım yapılması nedeniyle incelenmektedir.

### A. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM FONU

SPKn m.52/1 uyarınca, “*tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para ya da diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı*” yatırım fonu olarak tanımlanmaktadır. Portföy yönetim şirketi ise SPKn m.52/3'e göre; fonu veya yatırım fonu katılma payı sahiplerinin haklarını koruyarak temsil eden, yöneten ya da yönetimini denetleyen anonim şirketlerdir.

SPKn uyarınca esasları belirlenerek kurulan girişim sermayesi yatırım fonlarının, nitelikli yatırımcılardan katılma payı karşılığı toplanan paranın, kanun tarafından belirlenmiş varlık ve işlemlerden ibaret olan portföyü işletmek için, kanunda sayılı portföy yönetim şirketlerince süreli olarak kurulan ve tüzel kişiliği olmayan malvarlıkları olarak tanımlandığı görülmektedir<sup>56</sup>. Nitekim Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (GSYF Tebliği) de fonu “*Kanun hükümleri uyarınca nitelikli yatırımcılardan katılma payı karşılığında toplanan para ya da iştirak paylarıyla, pay sahipleri hesabına,*

<sup>55</sup> Detaylı bilgi için bkz. Günay (n7) 138 vd.

<sup>56</sup> Seren D. Yanık “Girişim Şirketlerinin Sermaye İhtiyaçlarını Karşılama İçin Kullandıkları Fon Mekanizmaları” (2021) 2 Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 347; Yılmaz (n2) 55.

inançlı mülkiyet esaslarına göre, üçüncü fıkrada belirtilen varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla Kuruldan faaliyet izni alan portföy yönetim şirketleri ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından bir içtüzük ile süreli olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır.” şeklinde tanımlanmaktadır<sup>57</sup>. Fon kapsamında yer alan inançlı mülkiyet hesabının temelinde, yatırım yapılan fonun yatırımcıların şahsi istek ve ihtiyaçlarından bağımsız olarak yönetim şirketlerince işletilmesi yer almaktadır. Bu nedenle SPKn m.52 gereğince inançlı mülkiyet; yatırımcıların, belirli miktarda paraya dair tasarruflarda bulunması ile, tasarruf edilen şey (eşya/ paraları) üzerinde işlem yapma yetkisinin, yatırım fonu kurucusuna, fon içtüzüğü ya da fon sözleşmesi uyarınca devrini ifade etmektedir.

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m.10/1 uyarınca, bu fonların kuruluş aşamasında şemsiye fon şeklinde yapılması gerekmektedir. Şemsiye fon, ihtiva edilen tüm fonların tek bir içtüzük kapsamında ihraç edilmesi şartına bağlı olarak kurulmaktadır<sup>58</sup>. Bir başka ifadeyle, şemsiye fon içtüzüğü; kurucu, portföy saklayıcısı veya yönetici ile katılma payı sahipleri arasında kurulan, genel işlem şartı niteliğindeki fon portföyünün işletilmesini, saklanması, vekalet sözleşmesi hükümlerince yönetimini konu alan katılmalı bir sözleşmedir<sup>59</sup>.

GSYF kapsamında değerlendirilecek bir diğer husus, bu fonlara yalnızca nitelikli yatırımcıların katılma payı ile kaynak sağlamasıdır. GSYF Tebliği'ne göre nitelikli yatırımcı “Kurulun sermaye piyasası araçlarının satışına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan kişiler ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik’te tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişileri” ifade etmektedir. Dolayısıyla nitelikli yatırımcı “Yatırım fonları, emeklilik fonları, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul

yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kurumları, portföy yönetim şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20 nci maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibarıyla bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve halka arz tarihi itibarıyla en az 1 milyon Türk Lirası tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler...”<sup>60</sup> olarak kabul edilmektedir. Bu yatırımcılardan edilecek kaynak taahhüdü tutarının 5.000.000,00 TL olması ve bu tutarın bir yıl içinde tahsil edilmesi fon yönetimi bakımından zorunludur. Ayrıca nitelikli yatırımcıların kendi arasında katılma payı satışı yapması da mümkündür.

Kural olarak fonlar; kıymetli madenler, vadeli veya vadesiz para birimi ve döviz, türev araçlar, gayrimenkuller, devlet tahvilleri, kira sertifikaları, repo, repoters repo işlemleri, menkul kıymetler ve başkaca fonlara yatırım yapabilmektedir. Ancak GSYF Tebliği m.23/1’e göre altın, diğer kıymetli madenler ve diğer emtialar ve bunlara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri fonun yatırım konusu olamaz. Ek olarak ilgili fonlar; sermaye piyasası araçlarını ödünç alma, açığa satma gibi işlemleri yapamazlar. Ayrıca içtüzüklerinde hüküm bulunması koşuluyla, türev araçlara taraf olmaları için sadece portföylerini belli piyasa risklerine karşı korumak amaçlanmalıdır. Türev araçlar sebebiyle oluşan açık pozisyon tutarının, toplam fon değerinin %20’sini aşamayacağı kabul edilmektedir.

GSYF bakımından mevcut koşulların yanında ek yatırım koşulları da tanımlanmıştır. SPKn kapsamında kurulan girişim sermayesi fonlarının toplam değeri, kendi alanlarında en az %80 oranındaki yatırımdan oluşmalıdır. Bununla birlikte fonun; bir hesap döneminde Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) Yönetmeliğinde belirtilen niteliklere<sup>61</sup> sahip girişim şirketlerine doğrudan yatırımlarının, fon toplam değerinin %10 oranında bölümünü geçmesi halinde; yatırım yapma zorunluluğu sınırı, %51 olacaktır.

<sup>57</sup> III.52-4 No.lu Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Sermaye Piyasası Kurulu, R.G. 02.01.2014/28870.

<sup>58</sup> Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu (TEFAS), Terimler Sözlüğü, <<https://www.tefas.gov.tr/TerimlerSozlugu.aspx>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>59</sup> Yavuz Akbulak, “İnançlı Mülkiyet Üzerine Bir Değerlendirme”, (2020) Lexpera Blog, <<https://blog.lexpera.com.tr>> s.e.t. 2 Eylül 2024, Günay (n6) 178.

<sup>60</sup> SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, 2022.

<sup>61</sup> KOBİ tanımı için bkz. Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik m.4/b, R.G. 18.11.2005/25997.



Fonun mahiyeti kadar yatırım yapılacak girişim şirketlerinin nitelikleri de belirlenmiş durumdadır. GSYF Tebliği m.3/1-f uyarınca girişim şirketi, “*Türkiye’de kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketler*”dir. Tebliğ m.18/1 uyarınca girişim şirketlerinin; geliştirdiği ticari veya zirai araç - gereç, hizmet, yeni ürün ve üretim tekniklerinin geliştirilmesini hedeflemeleri ya da yönetim veya sermaye desteği vasıtasıyla bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmalarının gerektiği ve GSYF’lerin sadece kuruluş bakımından anonim ve limited şirket niteliğinde ise bu şirketlere yatırım yapabileceği belirtilmektedir.

Nitelikli yatırımcılar; fon yönetim şirketinin içtüzük uyarınca inançlı mülkiyet esaslı yönetimine tabidir. Asgari 5.000.000,00 TL kaynak ile %80 oranında veya KOBİ’lere destek olunması halinde girişim sermayesi yatırımları oranı en az %51 olan girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırım yapmakta ve yatırımcılar orta veya uzun vadede getiri elde etmeyi beklemektedir. Böylece izahnameye bağlı olarak; fonun dönemlik getirilerinin veya katılım payı satışı kapsamında artan fon değerinden elde edilen kazançların, gelir veya kurum kazancı niteliğini kazanacağı görülmektedir.

## B. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIM ORTAKLIKLARI

SPKn m.48/1 uyarınca yatırım ortaklıkları; “*sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurul tarafından belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklar*”dır. Anonim ortaklıklar; başlangıç sermayelerinin Kurul tarafından belirlenen asgari miktara uygun olması, payların bedelinin kuruluş esnasında tam olarak ve nakden ödenmesi, ticaret unvanında “yatırım ortaklığı” ibaresinin bulunması, esas sözleşmelerinin SPKn ve ilgili mevzuata uygun olması gibi şartları taşıması halinde girişim sermayesi yatırım ortaklığı (GSYO) olarak kurulabilecektir.

SPK’ya göre GSYO, “*kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten ortaklık*”tır<sup>62</sup>. İlgili

ortaklıkların yatırım ortaklığı adı ile anonim şirket olarak teşkilatlanması, en az 20.000.000,00 TL kayıtlı sermaye ile kurulması ve sermayenin tam ve nakden ödenmiş olması, bir lider sermayedar bulunması ve en az %25 oranında payın halka arz edilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda yer alacak şirketlerin, kurulması mümkün olduğu gibi mevcut şirketlerin belirtilen şartlara uygun olarak dönüştürülmesi de mümkündür. Sadece menkul kıymet ihracı yapılmayan GSYO’ların ara model niteliğinde olduğu da belirtilmektedir<sup>63</sup>. Nitekim şirketin tüm hisselerinin halka arz edilmemesi ve sadece nitelikli yatırımcılara pay satılması şirketi diğer yatırım şirketlerinden ayıran özellikler arasındadır.

Lider sermayedar ise, halka arz sonrası edinilen paylar dikkate alınmaksızın, sermayenin en az %25’i oranındaki paylara ve imtiyazlı pay bulunması halinde ise bu payların %20’sine sahip olan ortak veya ortaklardır. Açıklamalar dahilinde lider sermayedarın tek başına veya bir araya geldiklerinde yönetimi kontrol edebilecek oranda paya sahip olan ortak veya ortakları ifade ettiğini söylemek mümkündür. İlgili oran; ortaklıkta imtiyazlı pay bulunmuyorsa, yalnız veya birlikte yönetim kontrolünü sağlayan payları ifade ederken imtiyazlı pay bulunduğu, tek başına veya birlikte yönetim kontrolü sağlayan imtiyazlı veya imtiyazsız payları ifade etmektedir. Lider sermayedar olan gerçek veya tüzel kişilerin tecrübe ve faaliyet geçmişi gibi sahip olması gereken bazı niteliklere de yer verilmiştir. Bu kapsamda GSYO Tebliği m.6 genel şartları belirtirken m.7 özel şartları ortaya koymaktadır. Genel şartlar arasında müflis olmamak, konkordato ilan etmemek veya iflasının ertelenmemiş olması, daha önce Kurul tarafından faaliyet izinleri iptal edilmemiş ve bir müeyyide ile karşılaşmamış olmak, Türk Ceza Kanunu’nda yazılı bazı suçlardan veya SPKn de belirtilen suçlardan kesinleşmiş bir mahkumiyet kararı bulunmamak, mali güce sahip olmak, ilgili yatırım işinin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olmak gibi hususlar yer almaktadır. Tebliğ m.7 uyarınca m.6’da yer alan şart-

Gün, Haydar Karadağ, “A Study on Venture Capital: Performance Analysis of Venture Capital Investments Trust Incorporations in Turkey” (2016) 16 (1) Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 66; Günay (n7) 198.

<sup>62</sup> SPK Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, 2022. İlgili şirketlerin likidite, finansal yapı ve kârlılık oranları gibi gösterge değerlendirmeleri için bkz. Musa

<sup>63</sup> Yalçın Ö. Okat, *Türk ve AB Hukukunda Yatırım Fonları*, (1. Baskı, Seçkin 2009) 35.

ların yanında ticaret unvanında ismi yer alan ortakların lider sermayedar olması zorunludur. Ek olarak gerçek kişiler bakımından, bankacılık ve finans, girişimcilik veya işletmecilik alanlarında 5 yıllık tecrübe sahibi olmak ve menkul ve gayrimenkul varlıkları toplamı tek bir lider sermayedar için 10.000.000,00 TL servete, birden fazla lider sermayedar için ise toplamda 20.000.000,00 TL servete sahip olmak şartları mevcuttur. Tüzel kişiler bakımından faaliyet geçmişi süresi 3 yıl olup son hesap dönemi finansal tablolarının bağımsız denetimden geçirilmiş olması, kurulacak veya dönüşecek ortaklıklar bakımından özsermayesinin en az 2 kat ve aktif toplamının en az 3 katı miktarda olması gerekmektedir. İlgili şart bakımından GSYO Tebliği m.7 uyarınca; özsermaye miktarı 100.000.000,00 TL ve aktif toplam ise 200.000.000,00 TL olarak uygulanmaktadır.

Girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının faaliyetlerinin kapsamı, yatırım yapılabilecek alanlar ve sınırları Tebliğ'in 20. maddesinde ortaya konmaktadır. Bu kapsamda bir GSYO; girişim sermayesi yatırımı yapabileceği gibi portföyünü çeşitlendirmek için; yatırım fonu katılma paylarına, borsada işlem gören sermaye piyasası araçlarına, ters repo işlemlerine, Takasbank Para Piyasası işlemlerine veya Türk Lirası ve döviz cinsinden vadeli/vadesiz mevduat ve katılma hesaplarına yatırım yapabilecektir. Bir GSYO ayrıca portföyündeki girişim şirketlerinin yönetimine katılabilir ve portföyündeki girişim şirketlerine danışmanlık hizmeti verebilir. Ortaklığın; yurt içinde veya yurt dışında kurulan ve danışmanlık hizmeti veren şirketlere veya yurtdışında kurulmuş olan portföy yönetim şirketleri ile yurtdışında kurulmuş ancak sadece yurtdışında kurulmuş girişim şirketlerini faaliyet konusu edinen portföy yönetim şirketlerine ortak olması veya piyasa danışmanlığı hizmeti sunması da mümkündür<sup>64</sup>.

Kural olarak ortaklık kapsamında bulunan payların rehin veya teminat konusu olması, üçüncü kişiler lehine ipotek tesis edilmesi mümkün değildir. Ancak KOBİ niteliğini haiz girişim şirketleri lehine ipotek tesis edilmesi veya rehin ve teminat verilmesi vasıtasıyla ortaklığın portföyüne katılan girişim şirketlerine yapılacak yatırımların finansmanında, bu girişim şirketlerinde mevcut veya gelecekteki paylarının üçüncü kişiler dışında rehin ve teminat olarak

verilmesine, sözleşme kapsamında imkan tanınabilmektedir. Bununla birlikte bir GSYO'nun, portföyündeki girişim şirketlerine yalnızca işletme sermayesi olmak üzere, kısa vadeli finansman sağlayabilmesi ve bunun SPK'nın örtülü kazanç hükümlerine aykırı olmayacağı da Tebliğ m.20/3'te belirtilmektedir.

### C. BİREYSEL KATILIM YATIRIMCISI (MELEK YATIRIMCI)

Melek yatırımcı, işletmelerin büyümesi veya gelişimi için sermaye veya tecrübe desteği sağlayan gerçek kişileri ifade eden *angel investor* teriminin Türkçe karşılığını oluşturmaktadır. İlk kez 1983 yılında ortaya konan melek yatırımcı kavramı, çoğunlukla küçük, teknoloji odaklı firmalara yatırım yapan ve ülkelerin girişim sermayesi havuzunda önemli bir payı olan, ayrıca işletme bakımından ilişkili kişi olarak nitelendirilemeyecek yatırımcıları ifade etmektedir<sup>65</sup>. Bir başka tanıma göre melek yatırımcı, büyüme potansiyeli olan yüksek riskli işletmelere kuruluşlarının ilk aşamasında yatırım yapan özel bir yatırımcı tipidir<sup>66</sup>. Ancak Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'te<sup>67</sup> melek yatırımcıların "bireysel katılım yatırımcısı (BKY)" olarak adlandırıldığı ve lisans ediniminde yüksek gelir/servet sahibi yatırımcılar ile tecrübeli yatırımcılar olarak iki farklı adla sınıflandırıldığı görülmektedir. Bu sebeple, melek yatırımcı terimi yerine, açıklamaların mevzuat ile uyumlu olması adına, bireysel katılım yatırımcısı teriminin kullanılması tercih edilmiştir.

İşletmelere servet ve tecrübe yönünden destek olan BKY'nin lisans sahibi olmakla bazı vergi avantajlarından yararlanabileceği bilinmektedir. Bununla birlikte lisans sahibi olmamak yatırım yapma engeli değildir. Ülkemizde 2013 yılından bu yana 1072 BKY lisansı verilmiş olup Hazine ve Maliye Bakanlığı ile akredite 18 BKY ağı mevcuttur<sup>68</sup>. Bakanlık istatistiklerine göre büyük bir bölümü İstanbul'da bulunan BKY'lerin %67.03 oranında yüksek gelir veya

<sup>64</sup> Aydın (n6) 64, Günay (n7) 210.

<sup>65</sup> Bkz. Douglas Cumming, Minjie Zhang, "Angel Investors Around the World" (2019) 50 Journal of International Business Studies, 692 vd.

<sup>66</sup> Günay (n7) 138, Yılmaz (n2) 78.

<sup>67</sup> Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik, R.G. 15.02.2013/28560.

<sup>68</sup> BKS İlerleme Raporu (2024 İkinci Çeyrek), T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 30 Haziran 2024.

servete sahip olduğu, toplam 71 yatırım yapılarak 32.031.246,00 TL sermayenin işletmelere aktarıldığı bilinmektedir<sup>69</sup>. 2022 yılı verileri ile karşılaştırıldığında ise bir yılda 158 yeni BKY'nin lisans edindiği ve bu sürede 8.000.000,00 TL'ye yakın bir yatırım yapıldığı da tespit edilebilmektedir<sup>70</sup>.

BKY lisansına sahip olanlar, lisanslarını 5 yıl süreyle kullanabilecek ve en çok beş anonim şirkete yatırım yaparak devlet desteğinden faydalanabilecektir. Girişimci ve BKY, şirkete koyulan sermayeyi de dikkate alarak kanunlara uygun bir şirket esas sözleşmesi hazırlayacaktır. İlgili esas sözleşme ayrıca Bakanlıkça incelenmektedir. Öyle ki, Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik m.26 kapsamında BKY'nin yatırımı kapsamında kendisi, eşi, alt ve üst soyu ile diğer hısımlarının toplam pay ve oy hakkının %50'yi aşamayacağı, BKY'nin yönetim kurulu dışında bir birimde görev alamayacağı, şirketten ücret veya maaş alamayacağı gibi yasal önlemler alınmaktadır. Ayrıca iktisap edilen şirket hisseleri bakımından halka arz edilmemiş olma veya başka bir şirketin kontrolünde olmamak gibi bazı şartlar mevcuttur<sup>71</sup>. Ancak bu aşamada BKY, şirkete temin ettiği girişim sermayesi karşılığında bir teminat aracı olarak çek, ipotek benzeri garanti talep edemeyecek; iktisap edilen hisse bedelleri, münhasıran iş planında belirtilen faaliyetlerde kullanılmak üzere müşterek imza gerektiren ortaklık banka hesabına aktarılacaktır. Kanun ve yönetmeliğe aykırı işlemlerin gerçekleşmesi halinde ise BKY'nin sistemden çıkarılacağı, destek alamayacağı ve kullanılan desteklerin Gelir Vergisi Kanunu (GVK) m.82 uyarınca geri alınacağı kabul edilmektedir<sup>72</sup>.

### III. GİRİŞİM SERMAYESİ YATIRIMLARINI VERGİLENDİRME REJİMİ

Girişim sermayesi yatırımlarının desteklenmesi amacıyla vergi hukuku bakımından beyan edilecek kazançtan indirim, vergi muafiyeti ve istisnaları gibi düzenlemelere yer verilmektedir. Ancak ilgili düzen-

lemeler tek bir kanunda toplanmak yerine mevzuatta dağınık bir biçimde konumlandırılmıştır. Bu kapsamda gerçek kişiler ve kurumların fon ve ortaklıklarda kurucu veya yatırımcı olması vergilendirmeye ilişkin açıklamaların temelini oluşturmaktadır. Aynı zamanda bir vergi indirimi ve teşvik aracı olan Vergi Usul Kanunu (VUK) m.325/A'da düzenlenen girişim sermayesi fonu ayırma yükümlülüğüne değinmek gerekecektir. Bu nedenle vergilendirme düzenlemeleri bakımından sırasıyla VUK, GVK ve Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) hükümleri incelenecektir.

#### A. VUK BAKIMINDAN FON AYIRMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

6322 sayılı Kanun m.15 ile VUK m.325/A, vergi mevzuatına eklenmiş ve işletmelerin girişim sermayesi yatırımı yapmaları teşvik edilmiştir. Kanun gereğince "SPK'nın düzenleme ve denetimine tabi olarak Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına sermaye olarak konulması veya girişim sermayesi yatırım fonu paylarının satın alınması amacıyla, ilgili dönem kazancından veya beyan edilen gelirden girişim sermayesi fonu ayrılabilir. Bu fon, kurum kazancının veya beyan edilen gelirin %10'unu ve öz sermayenin %20'sini aşamaz."

İşletmeler, yatırım yapmak üzere ayırdığı girişim sermayesi fon tutarlarını; yıl sonuna dek pasifte geçici bir hesapta izleyecek ve yıl sonunda matrahtan indirebilecektir. Mükelleflerin, ilgili yıl sonuna dek GSYO veya GSYF yatırımı yapması halinde matrahtan indirim yapmasına imkân tanınmıştır<sup>73</sup>. Aksi halde, zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergilere ilişkin, vergi aslı ile gecikme faizi tahsil edilmektedir. Bu aşamada özel hesap dönemine tabi mükellefler için "fonun ayrıldığı yılın sonuna kadar" ifadesi bir engel teşkil etmeyecektir<sup>74</sup>. Benzer biçimde fonun; amacı dışında başka bir hesaba aktarılması, ortaklara dağıtılması, işletmeden çekilmesi, dar mükellefler tarafından ana merkeze aktarılması veya işletmenin tasfiyesi, devri, bölünmesi, işin terki ya da GSYO

<sup>69</sup> BKS İlerleme Raporu (2023 Üçüncü Çeyrek), T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 30 Eylül 2023.

<sup>70</sup> Bilgilerin karşılaştırılabilmesi için bakınız. BKS Raporu (2022 Dördüncü Çeyrek), T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, 30 Dec 2022.

<sup>71</sup> Detaylı bilgi için bkz. Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik m.26.

<sup>72</sup> Yılmaz (n2) 83.

<sup>73</sup> Konuya ilişkin örnek hesaplamalar için bkz. Gaygılı (n10) 54 vd., Zihni Kartal, "Girişim Sermayesi Fonunun Dokunulmazlığı Nereye Kadar?" (2012) 239 Yaklaşım <<https://portal.yaklasim.com>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>74</sup> İzmir Vergi Dairesi Başkanlığı, E-84098128-125[10-2021/17]-310885 sayılı özeldesesi, T. 09.06.2022, detaylı bilgi için bkz. Gaygılı (n10) 65.

hisse senetlerinin veya GSYF katılma paylarının elden çıkarılma tarihinden itibaren altı ay içinde kanunun amacına uygun olarak yeniden kullanılması ihtimalleri de göz önünde bulundurulmuştur. Sayılan işlemlerin gerçekleştirildiği ya da yatırımlar bakımından sürenin dolduğu dönemde indirimden yararlanılamayacak ve vergilendirme gerçekleştirilecektir. Maddenin uygulanması bakımından Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın usul ve esasları düzenleme yetkisi mevcuttur.

Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan GSYO veya GSYF sayısının artırılması için, bunların paylarının satın alınması, bu yapılara sermaye konulması ve fon ve ortaklık yatırımlarının özendirilmesi amacıyla bir vergi indirimi sağlandığı kanun gerekçesinden anlaşılmaktadır<sup>75</sup>. Bu aşamada fon veya ortaklıkların faaliyette olması zorunluluğu bulunmamakla beraber yalnızca Türkiye'de, Türk hukuku uyarınca kurulması şartına yer verilmiştir. Ayrıca, tutulacak defterler ve yatırımların izleneceği hesaplar dikkate alındığında ilgili indirim imkanının yalnızca bilanço esasına göre defter tutan mükelleflere tanındığı görülecektir. Nitekim vergi mevzuatı bakımından pasifte geçici bir hesapta izleneceği belirtilen fonu tutarlarının ancak bu esaslara göre kayıt tutan mükellefleri ilgilendireceği açıktır<sup>76</sup>.

İlgili düzenleme GVK ve KVK'de bazı değişiklikler yapılmasına da neden olmuştur. Bu kapsamda GVK m.89/12'de "*girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarların beyan edilen kazancın %10'unu aşmayan kısmı*"nın beyannameden indirilebilecek gelirler arasında sayıldığı görülmektedir. Aynı sebeple, beyan edilecek kurum kazancından da aynı oranda indirim yapılabileceği KVK m.10/1-g'de hüküm altına alınmıştır. Kanunda beyanname verilmesi, ilgili yıl ve hesap dönemi ibarelerine değiniliyor olması nedeniyle gecikme faizinin de dönem sonu itibarıyla

işletilmesi gerektiği belirtilmektedir<sup>77</sup>. Bu değerlendirme, fonun kullanımı bakımından amacın dönem sonu itibarıyla gerçekleşmiş olması şartına dayanmaktadır. Ancak aksi bir görüş ise metinde yer alan tahakkuk ettirilemeyen vergi ifadesi nedeniyle verginin ancak beyanname verme tarihleri itibarıyla tahakkuk ettirilememiş olacağını ve gecikme faizinin beyanname verme tarihi itibarıyla işletilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır<sup>78</sup>. Kanaatimizce, indirimden yararlanma imkanı dönemlik olduğundan ve ilgili fonun dönem sonunda girişim sermayesi fon ve ortaklıklarına ilişkin tasarruflarda kullanılması gerektiğinden ilgili hesap dönemi sonu, gecikme faizi için esas alınması gereken tarih olabilir.

GVK ve KVK hükümleri değerlendirildiğinde, belirtilen dönemde kurum kazancı oluşmayan veya beyana tabi geliri bulunmayan mükelleflerin indirim imkanından yararlanması mümkün değildir. Ayrıca indirim bakımından beyan edilen gelirin %10'u ve öz sermayenin %20'si olan üst sınırların aşılması halinde, indirimden faydalanılmakla birlikte aşan kısmın dikkate alınmayacağı sonucuna varılmaktadır. İlgili sınırların tespitinde özsermayenin, dönem sonu özsermayesi olarak dikkate alınması gerektiği belirtilmektedir<sup>79</sup>. Vergi iadesinin gerçekleşme tarihi değerlendirildiğinde ise geçici vergi dönemlerinde nihai olarak öz sermayeden bahsetmek mümkün olmayacağından ancak dönem sonunda mükelleflerin ödediği vergiyi iade alabileceği sonucuna varılabilir<sup>80</sup>.

GSYF ve GSYO bakımından getirilen bu düzenlemenin bir indirimden ziyade istisna hükmü olması gerektiği de ifade edilmektedir<sup>81</sup>. Bu görüş, istisna ve indirimlerin taşıdığı amaçlar bakımından bir değerlendirmeye dayanmaktadır. İlgili miktarların girişim sermayesi yatırım fon ve ortaklarına ilişkin tasarruflara konu olduğu ve teşvik amacı ile mükellefin kazancının, yalnızca kendi gelir ölçüsü ile orantılı bir bölümünün vergi dışında bırakıldığı açıktır. Öyleyse girişim sermayesi yatırımlarının konu bakımından

<sup>75</sup> Kanunun 15. maddesinde yer alan düzenlemenin gerekçesi, sehven 14. maddede yer alacak biçimde metne işlenmiştir. Tasarı metni için bkz. Türkiye Büyük Millet Meclisi, Yasama Dönemi: 24, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayı: 258, No: 1/611, <<https://www5.tbmm.gov.tr>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>76</sup> Mehmet E. Akyol, "Girişim Sermayesi Fonu" (2013), 382 Vergi Dünyası, 19, Mehmet Bingöl, "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarında Vergi Avantajı", (2022) 495 Vergi Dünyası 79, Gaygılı (n9) 52, Mehmet Yüce, "Vergi Mevzuatımız Açısından Girişim Sermayesi Fonu", (2013) 144 Bursa Bilanço 68.

<sup>77</sup> Aydın (n6) 78, Gaygılı (n10) 63, Kartal, <https://portal.yaklasim.com>, Yüce (n76) 68.

<sup>78</sup> Aydın (n6) 78, Yüce (n76) 68.

<sup>79</sup> Aydın (n6) 77, Gaygılı (n10) 53, Yüce (n76) 68.

<sup>80</sup> Akalp, Yakup "Girişim Sermayesi Fonuna İlişkin Dönem Sonu İşlemleri", (2012) 376 Vergi Dünyası 186.

<sup>81</sup> Yüce (n76) 68.



vergi dışında bırakıldığı kabul edilebilir. Ancak somut miktarların kazanç değil de harcama kalemi olduğu düşünüldüğünde, ilgili harcamaların vergi mevzuatı dışında tutulması için kazançtan indirilmesi kanaatimizce vergi mantığı ile çelişmemektedir.

## B. GVK BAKIMINDAN KİŞİLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

SPKn uyarınca yatırımcılar veya tasarruf sahipleri; GSYF bakımından katılma paylarını, GSYO bakımından ise ortaklık paylarını edinerek yatırım yapabilirler. Ancak GVK hükümlerinin katılma payı ve ortaklık payı gibi SPKn değişikliği sonrasında kullanılmaya başlanan terimleri barındırmadığı ve mevzuat hükümleri arasında uyumsuzluk olduğu gözlemlenmektedir<sup>82</sup>. GVK'de katılma payı yerine eski SPKn'da yer alan katılma belgesi kavramına, yatırım ortaklıkları bakımından da pay yerine eski SPKn'da kullanılan hisse senedi kavramına yer verilmektedir<sup>83</sup>.

Fon ve ortaklıklardan bireysel veya ticari amaçlarla gelir elde edilmesi mümkündür. Bu sebeple şahsi kazançların; temettü olarak nitelendirildiği ve menkul sermaye iradı kapsamında vergilendirildiği söylenebilmektedir. Ayrıca, GVK kapsamında ticari işletme bünyesinde elde edilen bir kazanç; girişim sermayesi yatırımlarından elde edilmekte ise ilgili faaliyetin kazançları ticari kazanç olarak nitelendirilmelidir. Belirli süre elde tutulduktan sonra satılan fon katılma payları ve ortaklık paylarının ise değer artışı kazancına konu olabilmesi mümkündür.

Yürürlük tarihi 01.10.2006 olan GVK Geçici m.67 konuya ilişkin önemli bir vergi istisnası düzenlemesidir. Ancak ilgili maddenin 17. fıkrasında yer alan yürürlük süresi, aksine bir düzenleme yapılmadıkça 31.12.2025'te sona erecektir. GVK Geçici m.67 kapsamında GSYF ve GSYO yatırımı yapan gerçek kişilerin elde edeceği kazançların stopaj yöntemiyle vergilendirilmesi esası benimsenmektedir. Bu durum sermaye piyasası araçları için yeni bir vergileme rejimi olarak nitelendirilmektedir<sup>84</sup>. Ancak vergi yönetiminin düzenleyici işlemleri neticesinde birçok

oran %0 ve %15 aralığında tutulmuş, girişim sermayesi fon ve ortaklıkları bakımından farklı bir oran benimseninceye dek GVK Geçici m.67 bakımından istisna uygulaması oluşmuştur.

Bireysel katılım yatırımcıları için ayrıca GVK Geçici m.82'nin değerlendirilmesi gerekmektedir. Hüküm uyarınca şartları taşıyan BKY, yatırım neticesinde sahip olduğu hisselerin tutarlarından %75 indirim ile beyanname verebilir. Ek olarak, bulunduğu proje, son 5 yıl içinde desteklenen bir projeye iştirak sağlamış ise BKY, %100 indirim imkanına sahip olacaktır. İndirim yapılmasına ilişkin bu kolaylık, aksine bir düzenleme yapılmadıkça 2027 yılının sonunda yürürlükten kaldırılacaktır.

### 1. Gelir Unsurlarının Vergilendirilmesi

#### a. Ticari Kazanç

Gerçek kişilerin ticari faaliyeti kapsamında elde edilen gelirlerinin, ticari kazanç nitelendirmesi ile vergilendirilmesi gerekmektedir. Bu nedenle GVK m.67 kapsamında vergilendirilen kazançlar değerlendirildiğinde, tam mükellef gerçek kişilerce ticari işletme bünyesinde veya dar mükellef gerçek kişiler tarafından Türkiye'de bulundurulmuş işyeri veya daimi temsilci aracılığıyla yürütülen ticari faaliyetler çerçevesinde elde edilen katılma payı ile pay alım - satım kazançları ticari kazançta dahildir.

#### b. Ücret

Ücret; GVK m.61 uyarınca, bir işverene bağlılık suretiyle elde edilen ve para ile temsil edilebilen menfaatler bütünüdür. Ödemenin tazminat, ikramiye veya huzur hakkı gibi isimlerle verilmiş olması, vergi kanunları bakımından ücret nitelendirmesini değiştirmemektedir. 7524 sayılı Kanun kapsamında, daha önce ilga edilen GVK m.17 yeniden düzenlenmiş ve teknogirişim şirketleri tarafından hizmet erbabına ücret niteliğinde verilen pay senetlerinin raiç bedeli ile bir yıllık brüt ücreti aşmayan kısmının vergilendirme işlemleri dışında bırakılacağı hüküm altına alınmıştır. Ancak bu madde kapsamında istisnadan faydalanmak uzun bir süre elden çıkarmama şartına bağlanmıştır. İşverenin; ilk üç yıl içinde hizmet erbabınca elden çıkarılan pay senetleri bakımından istisnadan faydalanamayacağı ve vergi ziyai cezası uygulanmaksızın istisna tutarını gecikme faizi

<sup>82</sup> Aydın (n6) 70.

<sup>83</sup> Örneğin GVK m.75/2-1.

<sup>84</sup> Aydın (n6) 69, Faruk Sabuncu, Filiz Keskin, Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi, (1. Baskı Beta 2005) 136.

ile ödeme yükümlülüğü ortaya çıkmaktadır. İktisap tarihinden itibaren altı yıl içinde gerçekleştirilen elden çıkarma işlemlerinde istisna edilen verginin %75, on ikinci yıla kadar ise istisna edilen verginin %25 oranında gecikme faizi ile iadesi gerekmektedir.

### c. Menkul Sermaye İradı

BKY, GSYO ve GSYF bakımından yatırımcının mali anlamda en önemli haklarından biri, kâr payı alma hakkıdır. Ticari, zirai veya mesleki faaliyetler dışında; sermaye vasıtasıyla elde edilen faiz, kâr payı, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradı olarak tanımlanmaktadır. GVK m.75/2-1'de belirtilen “*her nevi hisse senetlerinin kâr payları*”, SPKn’na uygun olarak kurulan yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kâr paylarını da kapsamaktadır. Bu sebeple, GSYF katılma payları GSYO paylarından elde edilen kâr payları, madde kapsamında irat niteliğini haizdir. Bu kabulden hareketle, gerçek kişi ortakların GSYF katılma paylarından ve GSYO paylarından elde ettiği kâr payları, GVK m.75/1 uyarınca vergilendirilmelidir. Bu hususta ayrıca GVK Geçici m.67 kapsamında tevkifata tabi kazancın temettü üzerinden alınan stopaj olarak değerlendirilmesi ve vergi mahsubunun gerçekleştirilmesi de önerilmektedir<sup>85</sup>.

### d. Değer Artış Kazancı

GSYO payları ile GSYF katılma paylarından sağlanan gelirlerin hangi hallerde değer artış kazançları kapsamında olacağı değerlendirilmesi, konunun bütünlüğü açısından önem arz etmektedir. SPKn m.3/1-ş uyarınca sermaye piyasası araçları, türev araçlar ve menkul kıymetlerle yatırım sözleşmeleri dahil Kurul tarafından bu çerçevede olduğu tespit olunan diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Bu tanıma göre GSYF katılma payları, diğer sermaye piyasası aracı niteliğindedir. Nitekim katılma payları; SPKn m.3/1-o’da da menkul kıymetler arasında sayılmaktadır. Benzer şekilde GSYF Tebliği m.3/1-ı katılma payını; yatırımcının fona katılımını gösteren ve sahip olduğu hakları taşıyan, kayden izlenen bir sermaye piyasası aracı olarak tanımlamaktadır. Açıklanan sebeplerle katılma payları, menkul kıymet niteliğinde olmayan diğer sermaye piyasası araçları arasında sayılabilir<sup>86</sup>. GSYO payları ise, SPKn m.3/1-o kapsamında menkul kıymet sayılmaktadır.

GVK Mükerrer m.80/1 uyarınca değer artış kazancı; ivazsız iktisap edilenler veya iki yıldan uzun süreyle elde tutulan tam mükellef kurumların hisse senetleri hariç, menkul kıymetlerin ya da diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançlardır. GSYO payları birer menkul kıymet, GSYF katılma payları ise diğer sermaye piyasası araçlarından sayılacağından, satışlarından doğan kazançların da değer artış kazancı olarak vergilendirilebilmesi mümkündür. GSYF katılma payları ile GSYO paylarından ticari organizasyon içerisinde elde edilen gelirler, ticari kazanç olarak nitelendirilecektir. Bu sebeple, yatırımcıların şahsi olarak elde ettiği GSYF katılma payları ve GSYO paylarından sağladıkları kazançlara geniş istisnalar tanınırken ticari işletmeler bu imkandan yararlanamamaktadır<sup>87</sup>.

## 2. Bireysel Katılım Yatırımcılarının Vergilendirilmesi

Bireysel katılım yatırımcılarına özgü olarak düzenlenen GVK Geçici m.82’ye göre ise VUK hükümlerince değerlendirilen girişim şirketi hisselerinin bedelinin %75’i iktisap tarihi esas alınmak suretiyle yıllık beyannameden indirilebilmektedir. Ancak bazı kamu kurum ve kuruluşları<sup>88</sup> tarafından Ar-Ge ve yenilikçilik programları yürütülmektedir. Bu programlar kapsamındaki bir projesi son beş yıl içinde desteklenmiş kurumların ortağı olan BKY’ler için indirim oranı %100’dür. İndirim ve desteklerden faydalanmak için BKY’nin iştirak hisselerini 2 tam yıl süreyle elde tutması şarttır. Tüm indirimler tutarının yıllık üst sınırı, 2.500.000,00 TL olarak tespit olunmuştur. Uygulama geçici nitelikte olup 31.12.2027 tarihinde sona ermektedir. Ancak Cumhurbaşkanının belirlenen süreyi uzatabileceği ve indirim oranında değişiklik yapabileceği Geçici m.82/8’de açıkça ifade edilmektedir.

## 3. GVK Geçici m.67 Kapsamında Tevkifat Usulü

Vergilendirme yöntemleri arasında önemli bir konumu olan tevkifat (kaynakta kesinti) yöntemi ile bazı kurum ve kuruluşlara yükümlülükler tayin edi-

<sup>85</sup> Sabuncu, Keskin (n82) 232.

<sup>86</sup> Aydın (n6) s. 71.

<sup>87</sup> Çelikkaya (n10) 251.

<sup>88</sup> Bu kuruluşlar; Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, TÜBİTAK ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı olarak sayılmaktadır.

lebilir. Menkul sermaye unsurları için de GVK Geçici m.67 kapsamında bankaların aracılık ettikleri faaliyetlerde tevkifat gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Geçici m.67/1-a'ya göre, banka ve aracı kurumların yaptığı stopaj bakımından konu unsurunu; alım satım faaliyetine aracılık edilen menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının<sup>89</sup> alım ve satım bedeli arasındaki farktır. Geçici m.67/1 uyarınca tevkifat oranı, kurumlar vergisi mükellefleri ile münhasıran menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının getirileri ile değer artışından kazanç elde etmek ve bunlara bağlı hakları kullanma faaliyetinde bulunan mükelleflerden Hazine ve Maliye Bakanlığı'na, SPK'n'a uygun olarak kurulan yatırım fonları ve ortaklıklarıyla benzer nitelikte olduğu belirlenenler için %0 olarak tespit olunmuştur<sup>90</sup>. Bu nedenle GSYF ve GSYO bakımından tespit edilen oranın vergi ödeme yükümlülüğü doğurmadığı görülmektedir.

Kronolojik olarak incelendiğinde, 2006 yılında Bakanlar Kurulu Kararı (BKK) ile tevkifat yönüne ilişkin bazı vergi oranları tespit edilmiştir<sup>91</sup>. Devam eden süreçte %15 olarak belirlenen oran, 2010 yılında %0'a indirilmiştir<sup>92</sup>. Ardından 2012'de vadelerine gören değişen oranlarla, mevduat hesabı faizleriyle katılma hesapları için ödenen kâr payları üzerinden, %10 ila %15 oranında; döviz hesaplarına ilişkin faizlerle döviz katılma hesapları için ödenen kâr payları üzerinden %13 ila %18 oranında ve son olarak, menkul kıymetlerin geri alım - satım taahhüdünden veya alım - satımından kaynaklanan gelirleri

ile kar ve zarar ortaklığı belgesi karşılığında ödenen kâr paylarından %15 oranında tevkifat yapılması kararı verilmiştir<sup>93</sup>. Ancak GSYF ve GSYO bakımından GVK Geçici m.67/8 kapsamında sayılan gelirler üzerinden gerçekleştirilecek olan tevkifat oranı, %0 olarak belirlenmiştir. Nitekim son olarak 31.10.2024'de 2006/10731 sayılı BKK oranlarının uygulamasının devamı 8775 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı<sup>94</sup> (CBK) ile sağlanmıştır. Kur korumalı vadeli mevduat ve altın mevduat hesapları girişim sermayesi fonunun doğrudan yatırım zorunluluğu bulunmamasına rağmen böyle bir yatırım yapılması halinde, kararda gösterilen %7,5 ve %5'lik oranlarda tevkifat gerçekleştirilecektir. Cumhurbaşkanının ilgili kararda bir değişiklik gerçekleştirilmesi halinde KVK m.34 gereğince yıllık beyanname verme zorunluluğu doğabilecektir. Bu ihtimalde ise, fon ve ortaklık gelirlerinin kurumlar vergisinden istisna edilmiş olması nedeniyle tevkifat ile tahsil edilen vergilerin ret ve iade işlemine konu olacağı düşünülmektedir<sup>95</sup>.

Geçici m.67/2'de belirtilen gelir unsurları üzerinden ayrıca GVK m.94'e göre tevkifat yapılmayacaktır. Ek olarak, Geçici m.67/7 uyarınca tevkifat yoluyla vergilendirilen bu gelirlerin; tam mükellefler için yıllık beyannameye, dar mükellefler tarafından münferit beyanname ya da diğer gelirleri dolayısıyla vereceği yıllık beyannameye eklenmesi söz konusu olmadığından tevkifat yöntemi nihai vergileme olacaktır.

#### 4. Beyan Usulü

GVK m.22/3 kapsamında her ikisi de tam mükellef olmak kaydıyla, gerçek kişilerin kurumlardan elde ettiği kâr payları yarı oranda vergi istisnasına tabidir. İstisna hükmü açık olduğundan dar mükellef bir kurumdan ilgili kazancın elde edilmesi halinde elde edilen kazancın tamamı vergilendirilecektir. Bu durum çifte vergilendirme olasılığının bir sonucu olarak istisna öngörüldüğünü açıkça ortaya koymaktadır.

Tam mükellef gerçek kişilerin GSYF ve GSYO kapsamındaki kâr paylarının istisna sonrasında kalan yarı oranındaki tutarı, belirli koşullarda yıllık

<sup>89</sup> GVK Geçici m.67/13: "Bu maddede geçen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ifadesi, özel bir belirleme yapılmadığı sürece Türkiye'de ihraç edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınmış ve/veya Türkiye'de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece veya diğer kamu tüzel kişilerince ihraç edilecek her türlü menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını ifade eder."

<sup>90</sup> 6009 sayılı Gelir Vergisi Kanunu ile Bazı Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun m.4, R.G. 01.08.2010/27659. Kanun metninin ilk halinde dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar için vergi oranı %0 olarak tespit olunmuştur. İlgili hüküm AYM E. 2006/119, K. 2009/145, T. 15.10.2009 R.G. 08.01.2010/27456 kararı ile "mali güç ve vergide eşitlik" ilkelere kapsamında iptal edildikten sonra yerli ve yabancı yatırımcı ayrımı yapılmaksızın tüm kurumların kapsam dışında tutulması amacıyla yeniden kanun düzenlemesi yapılmıştır.

<sup>91</sup> Bakanlar Kurulu Kararı, S. 2006/10731, R.G. 23.07.2006/26237.

<sup>92</sup> Bakanlar Kurulu Kararı, S. 2010/926, R.G. 30.09.2010/27715.

<sup>93</sup> Bakanlar Kurulu Kararı, S. 2012/4116, R.G. 01.01.2013/28515.

<sup>94</sup> 9075 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı, R.G. 01.11.2024/32709.

<sup>95</sup> Aydın (n6) s. 71.

olarak beyan edilmektedir. GVK m.86/1-c uyarınca kalan tutarın, başkaca gelirlerle (tevkifat yapılan ücretler ve menkul sermaye iratları gibi) birlikte beyan sınırını aşmışsa, bu tutarın tamamı yıllık beyanname gösterilecektir. Ancak ilgili tevkifat oranı da %0 olarak belirlendiği için bu aşamada beyanname verilmesi gerekmeyecektir<sup>96</sup>. Söz konusu kâr paylarının ticari işletme kapsamında elde edilmesi durumunda ise GVK m.37 uyarınca ticari kazançta dahil edilerek beyan edilmesi gerekmektedir.

GVK m.86/2 gereğince, dar mükelleflerin GSYF ve GSYO'lardan elde edilen kâr payları; Türkiye'de elde edilmiş ve tamamı tevkifat yapılmak suretiyle vergilendirilmiş olan menkul sermaye iradı veya ücret gibi kazançlar ve diğer kazançlarla birlikte beyan sınırına bakılmadan yıllık beyana dahil edilmeyecektir. Ancak dar mükelleflerin, Türkiye'de ticari kazanç elde ederek vergilendirilmesi halinde ilgili hükümden yararlanmaları mümkün değildir.

### C. KVK UYARINCA KURUMLARIN VERGİLENDİRİLMESİ

KVK, sermaye şirketlerinin kazançlarını kurumlar vergisinin konu unsuru içerisinde değerlendirmektedir. KVK m.2 uyarınca anonim şirketler ve SPKn'na tabi fonlar ile benzer nitelikteki yabancı fonlar ve sermaye şirketleri kurumlar vergisi mükellefleri arasındadır. Bu nedenle hem GSYF hem de GSYO tarafından elde edilen kurum kazancı vergiye tabi olacaktır. Ek olarak KVK m.10'da yapılan atf sebebiyle kurumların da VUK m.325/A kapsamında vergi indirimi müessesinden faydalanması mümkündür<sup>97</sup>.

#### 1. Girişim Sermayesi Yatırımlarına Tanınan Kazanç İstisnaları

SPKn'na tabi yatırım fon ve ortaklıklarını ele alan KVK m.5/1-d.3 uyarınca GSYF ve GSYO kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Kanun metninde gayrimenkul yatırım fonları ile emeklilik ve konut finansmanı gibi fonlara da yer verilmektedir. Ancak bazı fonlar bakımından "yatırım fonları veya ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan

kazançları" ifadesine yer verilirken bazıları için doğrudan "kazançları" ifadesine yer verilmektedir. Bu sebeple, GSYF ve GSYO'ların SPKn kapsamında yürüttükleri portföy yönetimi faaliyeti dışında sağladıkları kazançları da vergilendirilmemektedir. Böylece, vergilendirmenin konusuna değil mükellefe yönelik bir düzenleme ortaya çıktığını ve GSYF ve GSYO için muafiyet benzeri sonuçların bulunduğunu söylemek mümkündür.

"Yabancı fon kazançlarının vergilendirilmesi" başlıklı KVK m.5/A'da belirtilen özellikleri taşıyan yabancı GSYF'nin portföy yöneticiliğini yapanların, Türkiye'de elde edilmemek şartı ile elde ettiği kazançlarının kurumlar vergisinden istisna edildiği de görülmektedir.

#### 2. İştirak Kazancı İstisnası

KVK m.5/1-a gereğince kurumlar vergisi mükelleflerinin; tam mükellef olan başka bir kuruma iştirak etmekten sağladıkları kâr payları, iştirak kazançları istisnası kapsamında değerlendirilmekte ve kurumlar vergisi dışında bırakılmaktadır. Kanunun ilk metninde kâr paylarının bilinçli olarak kapsam dışı tutulduğu, ancak devam eden süreçte portföy işletmeciliği bakımından kâr paylarının ayrıca istisna edildiği belirtilmektedir. Bu kapsamda yalnızca iştirak edilen kurum bakımından yapılan vergilendirmeler ile çifte vergilemenin önlenildiği söylenebilmektedir<sup>98</sup>.

Belirtildiği üzere, KVK m.5/1-a 2 ve 3. fıkraları gereğince tam mükellefiyete tâbi GSYF katılma payları ile GSYO hisse senetlerinden elde ettikleri kâr payları, vergiden istisna tutulmaktadır. Aynı zamanda 15 Temmuz 2023 itibariyle iktisap edilen katılım payının fona iadesi veya VUK uyarınca değerlendirilmesinden kaynaklanan değer artış kazançları istisna kapsamında tutulmuştur. Aynı bendin 5. fıkrasında yapılan değişiklik ile diğer yatırım fonlarının katılma payı ya da ortaklıkların hisse senetlerinden kaynaklanan kâr payları bu istisnanın dışında bırakılmıştır<sup>99</sup>.

<sup>96</sup> Aydın (n6) s. 72, Gaygılı (n10) 57.

<sup>97</sup> Konuya ilişkin açıklamalar çalışmamızın "III. Girişim Sermayesi Yatırımlarını Vergilendirme Rejimi, A. VUK Bakımından Fon Ayırma Yükümlülüğü" kısmında detaylandırılmıştır.

<sup>98</sup> Aydın (n6) s. 73; Örtülü sermaye ve çifte vergilemeye ilişkin bkz. Danıştay 4. Dairesi, 6203/2681, 19.04.2022.

<sup>99</sup> 7456 sayılı Kanun m.8'in gerekçesi şöyledir: "Madde ile, kurumların, girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen gelirlere sağlanan istisna hariç olmak üzere diğer yatırım fonla-



Ek olarak, KVK m.5/1-e kapsamında “kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançların %50’lik kısmı”; kurumlar vergisinden istisnadır<sup>100</sup>. İlgili istisna oranı 27.11.2024 tarih ve 9160 sayılı CBK kapsamında %75’ten %50’ye düşürülmüştür<sup>101</sup>. Satış bedelinin; işlemten sonra iki takvim yılı dolana dek tahsil edilmesi, satış kazancının; istisnaya tabi kısmının işlemten tarihinden sonra beşinci yılın sonuna dek pasifte, özel bir fon hesabında tutulması ya da sermayeye ilave edilmesi şartları getirilmiştir. İstisnanın, satış yapıldığı dönemde uygulanabileceği ve bedelin, satışın yapıldığı yılı müteakip ikinci takvim yılının sonuna dek tahsil edilmesi gerektiği de kanunda yer alan hususlardandır. Böylece, kurumların satın aldığı GSYO paylarını iki yıl süreyle aktiflerinde bulundurmaları ve ardından satmaları halinde sağladıkları kazancın %50’lik kısmı kanuni şartlar gerçekleştiğinde kurumlar vergisine tabi olmayacaktır<sup>102</sup>.

KVK m.5/1-e hükmünün metninde katılma paylarına ilişkin bir açıklama yer almadığından katılma paylarının satışının istisna kapsamında yer almayacağı belirtilmektedir<sup>103</sup>. Öyle ki, 1 Seri No.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği’nde 5.6.2.2.2. *İştirak hisseleri, kurucu senetleri ve intifa senetleri* bölümünde KVK m.5/1-e’de yer alan iştirak hisseleri teriminden menkul değerler portföyünde yer alabilen hisse senetleri ile ortaklık paylarının anlaşılması gerektiği ortaya konmuştur. İlgili hisse senetleri ve ortaklık paylarının; SPK’n’a göre kurulan yatırım

ortaklıklarının hisse senetleri de dahil olmak üzere sermaye şirketleri ile iş ortaklıkları, adi ortaklıklar ve kooperatiflere ait hisse senetleri/ortaklık payları olacağı belirtilmiştir. Bununla birlikte yatırım fonlarına ilişkin tebliğde ortaklık payı ve katılma payı kavramlarının farklı neticelere bağlanması, katılma payının iştirak hissesi olarak nitelendirilemeyeceği sonucunu beraberinde getirmektedir<sup>104</sup>. Öyle ise kurumların, tüm koşullara sahip olmasına rağmen GSYF katılma paylarının satışından sağladıkları kazançları bakımından istisnadan faydalanamayacakları söylenebilir. Kurumların; yatırım ortaklıklarının veya fonların pay ya da katılma paylarını satın almalarındaki temel sebebin iştirak kazancı elde etmek olmadığı kabul görmektedir<sup>105</sup>. Bununla birlikte kurumlar vergisi mükelleflerinin, GSYO kâr paylarına tanınan istisna yoluyla, bu ortaklıkların iştirak işlemlerinde dikkate alınması ve yatırımların özendirilmesi hedeflenmiştir.

#### D. DİĞER VERGİ ve HARÇLAR

GSYO ve GSYF bakımından banka ve sigorta muameleleri vergisi (BSMV), katma değer vergisi (KDV), damga vergisi ve harçlar bakımından da bazı istisnalar tanınmaktadır. Bu kapsamda Gider Vergileri Kanunu m.28/2 gereği banker sayılan ilgili fon ve ortaklıkların m.29/1-t gereğince para ve sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemler dolayısıyla elde ettiği paralar istisna dahilindedir. Ancak banka, banker veya sigorta şirketlerinin GSYF yatırımları sonrasında elde edilen temettü, payların fona iadesi veya alım satımı neticesinde elde ettiği parasal getiriler üzerinden %5 oranında BSMV hesaplanmaktadır.

Kural olarak BSMV kapsamındaki işlemler KDV’den istisna olduğundan bu tutarlar KDV Kanunu m.30 gereğince indirilemeyecektir. Ancak BSMV kapsamına girmeyen ticari işlemlerden dolayı KDV hesaplanması gerekmektedir. Bu kapsamda yalnızca KDV Kanunu m.17/4-g gereğince ihraç edilen hisse senetlerinin teslimleri istisna kapsamında olup vergilendirme yapılmamaktadır.

Damga Vergisi Kanunu’nun Ek 2 sayılı tablosunda vergiden istisna edilen kağıtlar sıralanmıştır.

ından elde ettikleri gelirlere yönelik sağlanan istisna ile taşınmaz satışlarından elde edilen kazançlara tanınan kurumlar vergisi istisnasının kaldırılması amaçlanmaktadır.” <<https://mevzuat.tbmm.gov.tr>> s.e.t. 2 Eylül 2024.

<sup>100</sup> Girişim sermayesi yatırımlarının iştirakler hesabında yer aldığı ve yatırım yapılan şirketin varlığının sona ermesi ile iştirakler hesabında zarar meydana geldiği, ilgili kalemin zarar kaydedilebileceği ve istisnanın “satış” işlemlerinde uygulanması gerektiğine dair bkz. Danıştay VDDK, 222/96, 15.02.2023, Konuya ilişkin detaylı bilgi için bkz. Neslihan Karataş Durmuş, “Gayrimenkul ve İştirak Hisseleri Satışından Doğan Zararların Vergilendirmede Adalet ve Eşitlik İlkeleri Kapsamında Değerlendirilmesi” (2023) 1 Adalet Dergisi, 47.

<sup>101</sup> 9160 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı, R.G. 27.11.2024/32735.

<sup>102</sup> Aydın (n6) 75 Gaygılı (n10) 57.

<sup>103</sup> Aydın (n6) 75.

<sup>104</sup> Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.1), R.G. 09.07.2013/28702.

<sup>105</sup> Aydın (n6) 75.

Bu tablonun 4. sırasında ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar yer almaktadır. Bu listeye göre 16. bentte ticaret şirketleri ile fonların kuruluşu, pay devri, sermaye arttırımı ya da süre uzatımı işlemleri için düzenlenen kağıtlar dahilinde damga vergisi alınması gerekmektedir. Yine 50. bentte “*Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım fonlarının münhasıran girişim sermayesi yatırımları ile ilgili düzenlenen sözleşmeler ile bu sözleşmelere ilişkin düzenlenen diğer kâğıtlar.*” ibaresine açıkça yer verilmektedir. İlgili hükümler gereği GSYO ve GSYF bakımından damga vergisi istisnası da bulunmaktadır.

Harçlar Kanunu, yatırım ortaklığının kuruluş aşamasında faaliyet izin belgelerinin harca tabi olduğunu belirtmektedir<sup>106</sup>. Kanununun 123. maddesi uyarınca sermaye şirketlerinin kuruluş, sermaye arttırımı, pay devri, devir, birleşme, bölünme gibi pek çok işlemi harçlardan muafır. Bu kapsamda bir anonim şirket olarak kurulan GSYO ve portföy yönetim şirketlerinin harçlardan muaf olduğu söylenebilir. Fonlar ise harçlar bakımından istisna hükmünde sayılmamakta, böylece GSYF kapsamında kuruluş ve buna benzer işlemler harca tabi olmaktadır.

### E. TEKNOGİRİŞİM SERMAYESİ DESTEĞİ VE VERGİ İNDİRİMİ

Bazı mükellefler teknogirişim sermayesi desteği alan işletmelere yatırım yapmaları dolayısıyla 5746 sayılı Kanuna eklenen m.3/5 kapsamında vergi indiriminden faydalanmaktadır. Kanun hükmü uyarınca herhangi bir kamu kurumu tarafından desteklenebilir olmak ve 2 yıl içinde projede harcanmak koşuluyla 2.000.000,00 TL’yi aşmayan meblağlar GVK m.89 ile KVK m.10 uyarınca indirilecek giderler arasında yer alabilecektir. Söz konusu düzenleme VUK m.325/A hükmüne benzer nitelendirilmektedir<sup>107</sup>. Nitekim harcanmayan miktara bağlı olarak

tahakkuk ettirilemeyen vergi aslı ve gecikme faizinin tahsili de sonuca bağlanmış konumdadır. Ek olarak kurumlar bakımından indirim konusu tutarın hesap dönemi başındaki öz sermayenin %20’sini aşmayacak biçimde dikkate alınması gerekmektedir.

Son olarak 7263 sayılı Kanun kapsamında bazı değişiklikler yapılmış ve zorunlu nitelikteki girişim sermayesi destek fonu müessesesi hukuk sistemimize dahil edilmiştir. Mevzuat değişikliği neticesinde, Ar-Ge, tasarım ve yenilikçi alanlarda faaliyet gösteren mükelleflerin istisna veya indirim tutarının 2.000.000,00 TL’den fazla olması halinde, bu tutarın %3’ü matrahtan indirim konusu yapılmaktadır<sup>108</sup>. Bu fonun ise doğrudan ilgili faaliyetleri gerçekleştiren girişimcilere sermaye desteği olarak aktarılması ya da SPK’n’a göre Türkiye’de kurulu veya kurulacak GSYF’lere ya da GSYO’lara aktarılması şartı bulunmaktadır. Ancak bu aşamada yatırımın Türkiye’de kurulu fon veya ortaklıklara yatırım yapıp yapılmadığı, ilgili fon ve ortaklıkların yabancı yatırımcılarının oranı, ilgili fon ve ortaklıkların ilerleyen süreçte portföy yapısının değişmesinin sonuçları, fon ve ortaklıklara katılım süresi ve bu yapıların kâr dağıtımını yapıp yapmayacağı teknogirişim sermayesi sisteminin belirsiz bazı hususları olarak sayılmaktadır<sup>109</sup>. Somut hali ve girişim sermayesinin teknolojiye özgülenmiş alt alanı olarak teknogirişim sermayesinin risk sermayesine benzetilmesi ve hatta özel risk sermayesinin Türk hukukunda karşılığı olarak nitelendirilmesi mümkün görünmektedir. Bu hususta kanunda öngörülen özel şartlar, risk sermayesinin Türk hukukuna özgü bir görünümü olarak değerlendirilebilir.

### SONUÇ

Girişim sermayesi, kavram olarak yeni kurulmuş veya ilk dönemlerini tamamlamakta olan şirketlerin teknolojik adımları ve yeni teknoloji ve ürün fikirlerinin gelişimi, ürünlerin üretimi, şirket ve

<sup>106</sup> Harçlar Kanunu Ek 7 Sayılı Tarife, XI. Finansal Faaliyet Harçları, 4. Yatırım ortaklığı kurma ve faaliyet izin belgeleri bölümünde tespit olunan maktu harç miktarı 2024 yılı için 48.305,30 TL’dir.

<sup>107</sup> Merve Beydemir, Zübeyir Bakmaz, Müge S. Ateş, “Teknoloji Geliştirme Bölgelerine Sağlanan Mali Teşvik ve Destekler ile 7263 Sayılı Kanunla Yapılan Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, (2022) 42 SDÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 328, Metin Çelik, “Teknogirişim Sermayesi Desteğinden Faydalanan İşletmelere Yatırım Yapan Mükelleflere Yönelik Vergi İndirimi” (2017) 208 Vergi Raporu 40, Kadir Gülçin, Ayşe G. Köksal, “Ar-Ge ve Teknopark İşletmelerine Getirilen Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

Ayırma Zorunluluğunun Vergilendirme ve Uygulama Esasları”, (2022) 276 Vergi Raporu, 14.

<sup>108</sup> 15.12.2023 tarih ve 7953 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile istisna tutarı 1.000.000 TL’den 2.000.000 TL’ye ve ilgili oran %2’den %3’e, yıllık bazda aktarılması gereken tutar üst sınırı ise 20.000.000 TL’den 100.000.000 TL’ye yükseltilmiştir. R.G. 16.12.2023/32401.

<sup>109</sup> Bülent Taş, Nazmi Karyagdi, *Bilişim Sektörü İçin Vergi ve Teşvikler* (2. Baskı, Yetkin 2023) 238.

ürünlerin pazara girişi, gelişimi veya pazar payının arttırılması gibi birçok amaca hizmet eden yüksek risk içeren yatırım ve finansman aracı olarak açıklanabilir. Bu kapsamda inovatif fikirlere sahip gelişimi desteklenen işletme girişim şirketi olarak adlandırılır. İlgili şirketleri desteklemek ve orta ya da uzun vadede gelir elde etmeyi amaçlayan yatırımcıların ise GSYO veya GSYF kapsamında birleşmeleri ya da bireysel katılım yatırımcısı olabilmeleri mümkündür. İlgili fon ve ortaklık paylarının yalnızca nitelikli yatırımcılara satılacak olması yatırımcı portföyünü daraltmakla birlikte yüksek kaynak taahhüdü ve ifayı kolaylaştırmaktadır. BKY ise tecrübe veya sermaye unsuru ile şirketlerde ortak sıfatını haiz olan gerçek kişileri konu edinen melek yatırımcılık sisteminin karşılığını oluşturmuştur.

Girişim sermayesi yatırımlarından kaynaklanan vergisel yükümlülükler de gelir vergisi ile kurumlar vergisi kapsamında değerlendirilmekte, ayrıca muhasebe bakımından ayrı bir hesap tutulması nedeniyle VUK m.325/A'da yer alan düzenlemeler ile KDV, BSMV gibi muhtelif düzenlemelerle karşılaşmaktadır. Gerçek kişiler ile şirketlerin girişim sermayesi yatırımları için ayırmış oldukları meblağlar vergi dışında tutulmakta, ayrıca elde ettikleri gelirler de matrahtan indirilmektedir. Öyle ki kurumlar vergisinde GSYF ve GSYO bakımından neredeyse tüm kazançların istisna kapsamında olduğu söylenebilmektedir. GVK Geçici m.67 de benzer şekilde değer artışları neticesinde edinilen gelirler ve temettünün kaynağa kesinti yoluyla vergilendirilmesini öngörmektedir. Tevkifat oranlarının 2010 yılından bu yana %15'i aşmaması ve hatta %0 şeklinde uygulanması da girişim sermayesi yatırımları bakımından teşvik sisteminin oldukça geniş ölçekli bir uygulamaya sahip olduğunu göstermektedir.

## KAYNAKÇA

- Akalp Y, "Girişim Sermayesi Fonuna İlişkin Dönem Sonu İşlemleri", (2012) 376 Vergi Dünyası, 184-187.
- Akbulak Y, "İnançlı Mülkiyet Üzerine Bir Değerlendirme", (2020), Lexpera Blog, <<https://blog.lexpera.com.tr>>.
- Akbulak Y, "6322 sayılı Kanun ile Getirilen Girişim Sermayesi Fonu", (2013) 87 (2) İstanbul Barosu Dergisi, 214-224.
- Akdağ GC, *Girişim Şirketi (Start-Up)*, (1. Baskı, On İki Levha 2023).
- Aktaş M, "The Venture Capital Financing Model in Turkey and The United Kingdom: A Comparative Study" (2014) 12 Yeni Fikir 154-165.
- Akyol ME, "Girişim Sermayesi Fonu", (2013) 382 Vergi Dünyası, 17-20.
- Aydın E, "Girişim Sermayesi Yatırım Fon ve Ortaklarının Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Bakımından Vergilendirilmesi" (2015) 37 (2) Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi 57-82.
- Aytaç D, "Yeniliğin Finansmanı: Girişim Sermayesi" (2015) 16 (1) Cumhuriyet Üniversitesi İİBF Dergisi 59-80.
- Bayar Y, "Girişimcilik Finansmanında Risk Sermayesi ve Melek Finansmanı", (2012) 7 (2) Girişimcilik ve Kalınma Dergisi, 133-144.
- Beydemir M, Bakmaz Z, Ateş MS, "Teknoloji Geliştirme Bölgelerine Sağlanan Mali Teşvik ve Destekler ile 7263 Sayılı Kanunla Yapılan Düzenlemelerin Değerlendirilmesi", (2022) 42 Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 316-347.
- Bingöl M, "Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarında Vergi Avantajı" (2022) 495 Vergi Dünyası, 76-81.
- Cumming DJ, "Agency Costs, Institutions, Learning and Taxation in Venture Capital Contracting", (2005) 20 (5) Journal of Business Venturing 573-622.
- Cumming D, Zhang M, "Angel Investors Around the World", (2019) 50 Journal of International Business Studies 692-719.
- Çelik M, "Teknogirişim Sermayesi Desteğinden Faydalanan İşletmelere Yatırım Yapan Mükelleflere Yönelik Vergi İndirimi" (2017) 208 Vergi Raporu 35-43.
- Çelikkaya A, "AB'ye Uyum Sürecinde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına Sağlanan Vergisel Avantajların Değerlendirilmesi" (2007) 7 (1) Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 241-259.
- Dimitrova L, Eswar SK, "Capital Gains Tax, Venture Capital, and Innovation in Start-Ups" (2022) Review of Finance 1-49.
- Eskin İ, "The Examination of Venture Capital Investment Trusts in terms of Tax Legislation and Investment Strategies", (2023) 25 Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 119-136.
- Gallo S, Vincenzo V, *Private Equity and Venture Capital* (1. Baskı, Springer 2022).
- Gaygılı AK, "Girişim Sermayesi Fonunun Vergilendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi" (2024) 20 (229) Legal Mali Hukuk Dergisi 47-70.
- Gülçin K, Köksal AG, "Ar-Ge ve Teknopark İşletmelerine Getirilen Girişim Sermayesi Yatırım Fonu Ayırma Zorunluluğunun Vergilendirme ve Uygulama Esasları" (2022) 276 Vergi Raporu, 11-27.
- Gün M, Karadağ H, "A Study on Venture Capital: Performance Analysis of Venture Capital Investments Trust Incorporations in Turkey", (2016) 16 (1) Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 57-74.
- Günay YS, *Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi* (1. Baskı, On İki Levha 2024).
- Henrekson M, Sanadaji T, "Stock Option Taxation and Venture Capital Activity: A Cross-Country Study" (2018) 20(1) Venture Capital (An International Journal of Entrepreneurial Finance), 51-71.
- İnce ST, "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ve Payscale Sözleşmesi" (2018) Yüksek Lisans: Galatasaray Üniversitesi.
- Kantarçık B, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü 2024.
- Karataş Durmuş N, "Gayrimenkul ve İştirak Hisseleri Satışından Doğan Zararların Vergilendirmede Adalet ve Eşitlik İlkeleri Kapsamında Değerlendirilmesi" (2023) 1(1) Adalet Dergisi 47-82.
- Kartal Z, "Girişim Sermayesi Fonunun Dokunulmazlığı Nereye Kadar?" (2012) 239 Yaklaşım.
- Kıldokum H, "Girişim Sermayesi'nin Türkiye Serüveni Bir Modele Yönelik Fırsat Arayışı", (2012) 1(1) Balkan Sosyal Bilimler Dergisi, <<https://dergipark.org.tr/pub/bsbd/issue/43799/537987>> s.e.t. 31 Temmuz 2024.
- Lin L, *Venture Capital Law in China* (1. Baskı, Cambridge University Press 2022).
- OECD, "Venture Capital Investments in Artificial Intelligence", Analysing Trends in VC in AI Companies From 2012 through 2020, (2021) OECD Digital Economy Papers, No: 319.
- Okat YÖ, *Türk ve AB Hukukunda Yatırım Fonları* (1. Baskı, Seçkin 2009).



- Sabuncu F, Keskin F, *Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi*, (1. Baskı, Beta 2005).
- Sermaye Piyasası Kurulu, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, 2022.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, 2022.
- Smith JK, Smith RL, *Entrepreneurial Finance: Venture Capital, Deal Structure & Valuation*, (2. Baskı, Stanford University Press 2019).
- Şenol A, Sancak S, "Covid-19 Pandemisinin Sektörel Ölçekte Mali Analizi: Getir Girişim Sermayesi Örneği", (2019) 9(1) Pamukkale Üniversitesi İşletme Araştırmaları Dergisi 163-182.
- The Association of International Certified Professional Accountants, *Accounting and Valuation Guide: Valuation of Portfolio Company Investments of Venture Capital and Private Equity Funds and Other Investment Companies*, (Wiley 2019) doi: 10.1002/9781119663188.
- Taş B, Karyağdı N, *Bilişim Sektörü İçin Vergi ve Teşvikler* (2. Baskı, Seçkin 2023).
- Turan D, Narin M, "Yeniliğin Finansmanında Kullanılan Alternatif Yöntemler", (2022) 6 (2) Fiscaeconomia, 863-883.
- Vidra RK, *The Venture Capital State: The Silicon Valley Model in East Asia* (1. Baskı, Cornell University Press 2022).
- Yanık SD, "Girişim Şirketlerinin Sermaye İhtiyaçlarını Karşılama İçin Kullandıkları Fon Mekanizmaları" (2021) 2 Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 339-372.
- Yılmaz A, *Teknoloji ve Yazılım Şirketlerinde Vergi Uygulamaları* (1. Baskı, Seçkin 2020).
- Wetzel WE, "Angels and Informal Risk Capital", (1983) 24 (4) Sloan Management Review, 23-34.

**Etik Beyanı:** Bu çalışmanın hazırlanma sürecinde etik kurallara uyulduğunu yazar beyan etmektedir. Aksi bir durumun tespiti halinde Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi (TFM) hiçbir sorumluluğu kabul etmemektedir. Sorumluluk, çalışmanın yazarına aittir.

**Katkı Oranı Beyanı:** Söz konusu çalışmanın hazırlanması ve yazımı aşamasında yazarın katkı oranı %100'dür.

**Varsa Destek ve Teşekkür Beyanı:** Yoktur.

**Çatışma Beyanı:** Yoktur.

**Ethics Statement:** *The author declares that ethical rules are followed in all preparation processes of this study. In case of detection of a contrary situation, TFM does not have any responsibility and all responsibility belongs to the author of the study.*

**Contributions Statement:** *Author has contributed %100 into preparing and writing this study.*

**Statement for Support and Appreciation If Any:** *None.*

**Statement for Conflict of Interest:** *None.*