

Girişim Sermayesi Ekosistemine Yönelik Türk Vergi Sistemindeki Teşviklerin İncelenmesi

CUMHUR İNAN BİLEN

Eski Hesap Uzmanı & YMM

cumhur.bilen@cumhurbilenymm.com.tr

<https://orcid.org/0000-0003-2906-5951>

Gönderilme Tarihi: 14.08.2026 Kabul Tarihi: 24.08.2026

Öz

Bu çalışma, yenilikçi girişim şirketleri ile start-up niteliğindeki KOBİ'lerin finansmana erişimde karşılaştıkları güçlüklerden hareketle, girişim sermayesi ekosisteminin özkaynak finansmanındaki rolünü ve Türkiye'de bu ekosisteme yönelik vergisel teşvikleri incelemektedir. Girişim şirketlerinin teminat yetersizliği, başlangıç dönemindeki düşük kârlılık ve yüksek risk algısı nedeniyle yabancı kaynak finansmanına erişimde yaşadıkları sorunlar, sermaye piyasalarını bu şirketler açısından önemli finansman alternatifleri haline getirmektedir. Çalışmada Türkiye'de girişim sermayesine ilişkin vergi düzenlemeleri değerlendirilmekte; ayrıca gelişmiş ülke uygulamaları ele alınmaktadır. İnceleme sonucunda, Türkiye'de girişim sermayesine yönelik çeşitli teşvikler bulunmakla birlikte, özellikle erken aşama girişimlerin özkaynak finansmanına erişimini destekleyen teşviklerin ve kitle fonlaması gibi düzenlemelerin geliştirilmesine ihtiyaç bulunduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Girişim Sermayesi, Start-up, Özkaynak Finansmanı, Vergi Teşvikleri, Girişim Sermayesi Yatırım Fonları, Melek Yatırımcı, Kitle Fonlaması.

JEL Sınıflandırması: G24, H25, L26, G32.

An Analysis of Tax Incentives for the Venture Capital Ecosystem in Türkiye

Abstract

This study examines the role of the venture capital ecosystem in equity financing and the tax incentives available for this ecosystem in Türkiye, with particular reference to the financing difficulties faced by innovative enterprises and start-up SMEs. Due to insufficient collateral, low profitability in the early stages, and a high perception of risk, start-ups often encounter difficulties in accessing debt financing, making capital markets an important alternative source of finance for these firms. The study evaluates the tax regulations governing venture capital in Türkiye and

also reviews practices in developed countries. The analysis concludes that, although various incentives for venture capital are available in Türkiye, there remains a need to further develop incentives that facilitate early-stage enterprises' access to equity financing, as well as mechanisms such as crowdfunding.

Keywords: Venture Capital, Start-up, Equity Financing, Tax Incentives, Venture Capital Investment Funds, Angel Investors, Crowdfunding.

JEL Classification: G24, H25, L26, G32.

1. GİRİŞ

Start-up aşamasındaki şirketler, sağlam bir iş fikrine veya yenilikçi bir ürün geliştirme kapasitesine sahip olsalar bile; teminat yapılarının zayıflığı, birçoğunda faaliyet başlangıcında kârlılık oluşmaması, ekonominin daraldığı konjonktür dönemlerinde bu şirketlere yönelik artan risk algısı, vb. nedenlerle finansal kurumlardan yeterince finansman sağlayamamaktadır. Ancak, söz konusu start-up şirketlerin Araştırma-Geliştirme (AR-GE) yatırımlarının ve büyümelerinin finanse edilmesi ihtiyacı, bu şirketlerin sermaye piyasalarına yönelmesine neden olabilmektedir. Halka arz limitlerinin yüksek tutulması, halka arz olma ve sonrasında oluşacak maliyetler halka açılmak isteyen şirketlerin şevkini kırmaktadır. Ayrıca, faaliyet gösterdikleri girişim ekosisteminde Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF), Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO), Girişim Sermayesi Pazarı (GSP), Kitle Fonlaması (crowdfunding), vb. farklı sermaye piyasası finansman alternatifleri bulunmayan start-up firmalar sermaye piyasalarından da fonlama ihtiyaçlarına kalıcı çözümler geliştirememektedirler. İşte finansman olanaklarının hem borçlanma piyasaları ve finansal kurumlar, hem de sermaye piyasaları açısından kurduğu ve finansal kurumlar açısından fonlama anlamında "riskli" kabul edilen start-up girişimleri için, özkaynakla finansman sağlayacakları diğer bir alternatif "girişim sermayesi (venture capital)" olarak karşımıza çıkmaktadır.

Başlangıçta yeterli fonu bulunmayan, bununla birlikte gelecekte başarılı olması beklenen dinamik, yeni teknoloji ve iş yöntemleri geliştirebilen, yüksek gelişme potansiyeline sahip ve rekabet üstünlüğü olan firmaların finansmanında risk sermayesi yoluyla finansman öne çıkmaktadır. Bu tür firmalar, yüksek iş riski taşımakla birlikte gelecekte ortalamının üzerinde kâr elde etme potansiyeline sahiptirler.¹

Risk sermayesindeki en önemli etken, risk sermayesi arayışına giren girişimlerin genellikle hızla büyüyecek bir iş fikrine sahip olmalarıdır. İnovatif fikirlerini hayata geçirmek için finansman çıkmazında olan söz konusu girişimcinin iş fikrini değerli bulan ve diğer firmalara karşı hızla

ekonomik üstünlük sağlayacağını düşünen risk sermayesi yatırımcıları (venture capitalist) görece erken aşamada bu tip işletmelere "Risk Sermayesi/Riziko Sermayesi (Venture Capital)" adı verilen özkaynak finansmanı sağlayarak yatırımcı olmayı tercih etmektedir.² Buna göre; risk sermayesi aşağıda açıklanan beş temel niteliğe sahip bir sermaye türü olarak karşımıza çıkmaktadır:³

a) Risk sermayesi, finansal bir araçtır. Finansal aracı olarak risk sermayesi, risk sermayesi fon yatırımcılarının sermayesini almakta ve söz konusu sermayeyi doğrudan hedef start-up şirketlere sermaye olarak koymaktadır.

b) Risk sermayesi fonları, sadece özel sermayeli ve özkaynak yatırımı aldığı hızla bir şekilde halka arz edilme imkânı olmayan şirketlere yatırım yapmaktadır.

c) Risk sermayesi fonları, portföylerindeki yatırım yaptıkları şirketlerin izlenmesinde ve denetiminde aktif görev almakta ve bu şirketlere mentörlük edip büyümelerinde ve yeni pazarlara girmelerinde kendi networklerini de kullanarak yardımcı olmaktadır.

d) Risk sermayesi yatırımının birincil amacı, yapılan yatırımın getirisini söz konusu girişim şirketinin satışı ya da halka arzı ile maksimize etmek ve çıkış yapmaktır. Diğer bir deyişle, risk sermayesi yatırımcıları start-up kurucularıyla başlangıçta bir gün ama halka arz yaparak ama yatırımcıya satış şeklinde çıkış yaparak sonlanacağı ilk günden belli olan bir ortaklığa girmektedir.

e) Risk sermayesi fonları start-up mahiyetindeki girişim şirketlerinin iç büyümesini fonlamak için yatırım yapmaktadır.

Risk sermayesi fonlarına benzer nitelikteki **Melek Yatırımcılar (Angel Investors)** ya da kısaca **Melekler (Angels)**, hayranlık duydukları ve fikrine değer verdikleri iş fikri sahipleri/girişimciler ile ortak olup söz konusu girişimcilerin riskli yatırım projelerine ve iş planlarına yatırım yapma isteği duyan varlıklı bireyler ya da ailelerden oluşmaktadır. Melek yatırımcıların da temel amacı risk sermayedarları gibi yapmış oldukları yatırımdan yüksek kazanç

1 Osman OKKA, İşletme Finansmanı, 3. Baskı, Ankara, Nobel Yayınları, 2006, s.229.

2 Aysel GÜNDOĞDU, Finansal Yönetim, 3. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2021, s.259.

3 Andrew METRICK & Ayako YASUDA, Venture Capital & The Finance of Innovation, 1. Baskı, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2007, s. 3-4.

elde etmek ve finansal getiri peşinde olmalarına rağmen girişimciye aktif şekilde mentörlük ve danışmanlık yaparak, yatırımın en riskli dönemi olan başlangıç aşamasında söz konusu girişimlere kendi paraları ile uzun vadeli bir bakış açısıyla yatırım yaparak ve gerektiğinde tüm paralarının kaybedilmesine müsamaha gösterebilerek start-up şirketler için paha biçilemez nitelikte önemli bir yaklaşım ortaya koymaktadırlar.⁴

Girişim sermayesi endüstrisinin yazılı olmayan kurallarına göre yapılan her 10 girişim yatırımından 2'si tamamen başarısızlıkla sonuçlanır, 2'si çok iyi performans gösterir ve 6'sı da vasat bir performans gösterir. Bu seviyedeki girişimlere ortak olarak alınan yüksek riskin getirisi de yüksek olmalıdır. Risk sermayesi yatırımcıları 5 ile 7 yıllık bir zaman dilimi içerisinde girişim sermayesi olarak ilk yatırdıkları paranın 5-10 katı bir getiri elde etmeyi hedeflemektedir.⁵

2. GİRİŞİM SERMAYESİ EKOSİSTEMİNİN GENEL ÖZELLİKLERİ

Türk Dil Kurumu sözlüğünde girişimci “*üretim için bir işe giren kalkışan kimse; ticaret, endüstri, vb. alanlarda sermaye koyarak girişimde bulunan kimse; müteşebbis*” olarak tanımlanmaktadır.⁶ Girişimci, kendi analitik düşünme, sosyal çevre edinme, ihtiyaçları doğru tespit edebilme gibi yeteneklerini kullanarak fırsatları ekonomik değere dönüştüren veya fırsatları yaratan kişidir. Bu bakımdan girişim sermayesi ekosisteminde girişimcilere özgü bazı finansman yöntemleri ortaya çıkmış ve bu yöntemler önemli ölçüde kurumsallaşmıştır.⁷

Bilişim/bilgi toplumu dinamiklerinin finansal kurumları ve işleyişini etkilemesi doğaldır. Çünkü, eğer toplumsal sistem kişilerin araştırıcı ve yaratıcı olmasını gerekli görüyorsa, ekonomik sistem de araştırıcı ve yaratıcı fikirlerin “gerçeğe/realiteye” dönüştürülmesini sağlayacak bir mekanizmayı kurmak ya da geliştirmek zorundadır.⁸ **Risk sermayesi firmaları (venture capital companies)**, şirketlere yeni özkaynak sağlama konusunda uzmanlaşarak, “halka açılmak” için yeterli büyüklüğe erişmeden önceki kazançsız büyüme döneminde kaynak arayan firmalara yardımcı olmaktadır. Genç firmalarda özkaynak “**risk/girişim sermayesi (venture capital)**” olarak bilinmektedir ve söz konusu sermaye bu konuda uzman risk sermayesi firmaları ve varlıklı kişiler ile emeklilik fonları gibi yatırım kuruluşları tarafından bu şirketlere sağlanmaktadır.⁹ Girişimcilik, bir

kişisel faaliyet olarak görünmesine rağmen girişim sermayesi ekosisteminde var olmanın başlıca ve ön koşulu bir girişim şirketi olmaktır.¹⁰

1980’li yıllardan bu yana gelişmiş batı ülkelerinde büyük bir başarıyla uygulanan girişim sermayesi finansman modeli, dinamik ve yaratıcı bir finansman sistemi olup finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yaratıcı yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye katkıda bulunan bir yatırım finansman biçimidir. Böylece girişim sermayesi finansman modeli aracılığıyla bir yandan toplumda yeni ve/veya yaratıcı fikirlerin ortaya çıkarılması ve gerçekleştirilmesi sağlanırken; öte yandan da bilişim çağındaki teknolojik gelişme düzeyinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Girişim sermayesi finansman modelinin belirgin özelliği, daha çok bilişim teknolojisi alanlarında yeni teknolojileri geliştirmeye yönelik yeni yatırımları finanse etmek ise de; girişim sermayesi modeli genişleme ve büyüme yatırımları da dahil olmak üzere kazanç potansiyeli yüksek her türlü yatırım fırsatının finansmanında başarıyla kullanılmaktadır. Bu durumda da girişim sermayesi modeli uygulamada genellikle “**Özel Sermaye Finansmanı (Private Equity)**” olarak adlandırılmaktadır. Dolayısıyla, girişim sermayesi ve özel sermaye finansmanı kavramları genel olarak aynı finansman biçimini ifade etmektedir. Ancak, girişim sermayesi yatırımları temelde bilişim teknolojisi alanındaki yeni yatırımlara yönelik sağlanan finansmanları ifade ederken özel sermaye finansmanı şirket alma ve satma da dahil kazanç potansiyeli yüksek her tür yatırımın finansmanında kullanılabilir.¹¹

Girişim sermayesi finansman modeli, iyi bir iş kurma fikrine ve gerekli girişimcilik yeteneği ve bilgisine sahip olan ancak yeterli ya da hiç parası olmayan bir kişiye ya da kişilere fikirlerini gerçeğe dönüştürme için gerekli finansmanı sağlama amacı taşımaktadır. Sabit sermaye yatırımları konusunda uzmanlaşmış girişim sermayesi şirketleri, yatırım riskini azaltmak amacıyla yapılacak yatırımlar için işletmelerin gelişim aşamaları ve ayrıca sektörel dağılımlarını da göz önünde bulundurarak bir yatırım portföyü oluştururlar. Girişim sermayesi şirketleri, uygun görülen yatırım portföyüne göre start-up işletmelere, büyümek isteyen küçük işletmelere, finansal darboğaza girmiş ancak bu durumdan kurtulma ve yüksek kazanç sağlama potansiyeli olan kurulu işletmelere, özelleştirme yoluyla satılan kamu işletmelerine

4 Gündoğdu, s.260.

5 Glen ARNOLD, Handbook of Corporate Finance, 2. Baskı, NYC, Pearson Business, 2010, s.531.

6 Türk Dil Kurumu, <https://sozluk.gov.tr> (20.04.2026)

7 Yavuz Selim, GÜNAY, Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi (Venture Capital), 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayınları, Haziran 2024, s.9.

8 Halil SARIASLAN & Cengiz EROL, Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler, 2. Baskı, Ankara, Siyasal Kitabevi, 2014, s.361.

9 Richard BREALEY & Stewart A. MYERS & Alan J. MARCUS, İşletme Finansının Temelleri, 3. Baskı, NYC, McGraw Hill, 2001, s.372-373.

10 Günay, s.12.

11 Sariaslan&Erol, s.361.

ve özel firmalar gibi çeşitli alanlara yatırım yaparlar. Böylece, yapılacak yatırımların işletmelerin gelişim aşamaları ve ayrıca bulundukları sektörler bakımından dağıtılması (diversification) girişim sermayesi şirketinin toplam sabit sermaye yatırım portföyü riskini azaltacaktır. Proje bazında yeni yatırımlardan uzaklaşıp yerleşik/kurulu işletmelere yatırım yapmaya yöneldikçe, finansman modeli “girişim sermayesi finansmanı”ndan ziyade “özel sermaye finansmanı” adını alacaktır.

Kimi durumlarda özellikle genişleme ve satın alma destek yatırımlarında girişim sermayesi şirketleri, hisse senedi karşılığı doğrudan ilgili şirkete ortak olmak yerine işletmeye sağladıkları finansman karşılığı “hisse senedine dönüştürülebilir tahvil” ya da belli bir sürede belli bir fiyattan ve belli sayıda hisse senedi satın alma imkânı veren “varant” satın almaktadır. Böylece, girişim sermayesi şirketleri, yatırım almak isteyen şirketlere doğrudan özkaynak finansmanı desteği sağlamak yerine borçla özkaynak arasında yer alan hibrit/melez finansman yöntemleri kullanabilmektedir.¹²

Hemen hemen tüm ülkelerde girişim sermayesi yatırımlarından elde edilen gelirlere uygulanan “değer artış kazançlarına yönelik gelir/kurumlar vergileri (sermaye kazancı vergileri)” bu tip yatırımları teşvik etmek amacıyla düşük tutulmaktadır. Türk vergi sisteminde de girişim sermayesi yatırımlarını vergisel açıdan teşvik edebilmek için farklı vergisel teşvik düzenlemeleri bulunmaktadır.

3. TÜRKİYE’DEKİ FİRMALARIN SERMAYE PİYASALARINA ERİŞİMİ VE ÖNLERİNDEKİ KISITLARIN ANALİZ EDİLMESİ

3.1. Türkiye Ekonomisine İlişkin Verilerin Değerlendirilmesi

Türkiye’de firmaların sermaye piyasalarına erişimi, onlara daha uzun vadeli bakış açısına sahip finansman kaynakları sunabildiği gibi, özellikle KOBİ ölçeğindeki firmaların yenilikçi iş fikirlerini fonlama konusunda teminat eksikliklerinden kaynaklı bankacılık sisteminden yeterince kaynak temin edememe sorununa kesin ve kalıcı bir çözüm sunmaktadır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde firmaların büyük çoğunluğu KOBİ ölçeğinde olup; sermaye piyasası yatırımcıları nezdinde söz konusu firmalar yeterli şeffaflığa ve güvene sahip değildirlere ve bu nedenle sermaye piyasası yatırımcıları ile bu tip firmalar arasında genel bir güven sorunu ortaya çıkmaktadır. Söz konusu bilgi asimetrisi temelli sorunların çözümü için şeffaflığı, hesap verebilirliği önceleyen ve kamuyu aydınlatmayı teşvik etmeyi

amaçlayan sermaye piyasası regülasyonları tek başına yeterli olmamaktadır. Ayrıca, halka açılmanın ve sermaye piyasalarından finansman sağlamanın yüksek maliyetleri ve gereksinimleri, KOBİ ölçeğindeki firmaların sermaye piyasalarına erişimini zorlaştırmaktadır. Bu nedenle, Türkiye’deki yüksek büyüme potansiyeline sahip, ihracatın ve istihdamın büyük kısmını sağlamakta olan KOBİ ölçeğindeki reel sektör firmalarının büyük bölümü borç ağırlıklı bir finansman yapısına sahiptirler.

Çoğu aile işletmesi niteliğindeki söz konusu firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum seviyeleri, sermaye birikimleri, ekonomik verimlilikleri görece düşüktür. Merdiven altı çalışan rakip firmaların yarattığı haksız rekabet, faaliyet gösterdikleri sektörlerdeki yüksek kayıt dışılık ve bu nedenle finansal raporlama kapasiteleri yetersiz olduğundan ve finansal raporlar çoğunlukla “vergiden kaçınma” saikiyle çoğunlukla gerçeği yansıtmadığından; söz konusu firmalar sermaye piyasalarından fon bulmakta zorlanmaktadır. Bilindiği üzere, SPK mevzuatına uyum sağlama, bağımsız denetim yaptırma zorunluluğu, kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlama gibi teknik gereksinimler, firma içerisinde yüksek bir idari kapasite bulundurulmasını da gerektirmektedir. Söz konusu şirketlerin ortaklık ve birlikte iş yaparak büyüme kültürüne açık olmaması, ailenin egemen olduğu hisse yapıları, sermaye piyasaları aracılığıyla şirkete dışarıdan ortak alma konusunda söz konusu firmaların hissedarlarında isteksizliklere neden olmaktadır. Yine, KOBİ ölçeğindeki firmaların büyük kısmında, genel olarak, sermaye piyasalarına karşı bir önyargı ve sermaye piyasası ürünleri hakkında bilgi eksikliği olduğu gözlemlenmektedir. Özellikle Anadolu’da faaliyet gösteren KOBİ ölçeğindeki firmaların dışarıdan akıl alma anlamına gelen kurumsal ve finansal danışmanlık hizmetlerine erişimi sınırlıdır ve söz konusu hizmetlerin faydasına bu şirketlerin kurucu ortakları (1. kuşak hissedarlar) şüpheyle yaklaşmaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), 2014 yılından beri, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında, hızlı büyüyen girişim¹³ ve ceylan girişim¹⁴ göstergelerini yayınlamaktadır.¹⁵ Buna göre; girişimcilik açısından önemli bir gösterge seti olan veriler TÜİK tarafından aşağıdaki Tablo 1’de gösterildiği şekilde yayınlanmıştır. Tablo detaylı olarak incelendiğinde, 2014’den 2023’e hızlı büyüyen girişimlerin oranı %17’den %14,7’ye gerilerken; ceylan girişimlerin oranı 2016’da %2,3’den 2023’de %2,5’a yükseldiği tespit edilmiştir.

12 Sarıaslan&Erol, s.361-366.

13 TÜİK tarafından 3 yıllık periyotta yıllık olarak ortalama %10 büyüyen girişimler “Hızlı Büyüyen Girişim” olarak kabul edilmektedir. %10 büyüme parametresi, şirketlerin istihdam verileri üzerinden hesaplanmıştır. Hızlı Büyüyen Girişimler, ücretli çalışan sayısı 10 eşliğinin üzerinde istihdamı olan girişimlerdir.

14 “Ceylan Girişimler”, Hızlı Büyüyen Girişimler içinde en fazla 5 yaşında olan girişimlerdir.

15 TÜİK:“Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452> , (04.05.2025)

Tablo 1 Hızlı Büyüyen ve Ceylan Girişim Göstergesi, 2014-2023

Göstergeler (% cinsinden)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Hızlı büyüyen girişimlerin oranı	17,0	15,5	14,0	13,6	12,9	12,7	12,1	12,4	13,8	14,7
Ceylan girişimlerin oranı	-	-	2,3	2,3	2,3	2,1	2,0	2,2	2,4	2,5

TÜİK tarafından, 2018 yılından itibaren, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında, “Girişimlerin Hayatta Kalma Göstergeleri” veri setini yayınlanmaktadır. Buna göre; TÜİK tarafından yayınlanan¹⁶ veriler aşağıda Tablo 2’de gösterilmiştir. Buna göre; 2018’de kurulan girişimlerden yalnızca %41,5’u 5 yıllık süreçte hayatta kalabilmeyi başaramıştır.

lerini de yayınlamaktadır.¹⁸ Buna göre; 2014 yılında imalat sanayinde doğan girişimlerin %63’ü düşük teknoloji grubundayken; 2023 yılında aynı gruptaki girişimlerin toplam imalat sanayi girişimleri içerisindeki payı %57,7’ye gerilemiştir. Bunun dışında; 2014’den 2023’e imalat sanayinde doğan girişimlerden orta düşük teknoloji düzeyinde (2014’de %27,7’den 2023’de %29,1’e), orta yüksek teknoloji düze-

Tablo 2 Türkiye’deki Girişimlerin Hayatta Kalma Göstergeleri, 2018-2022

	2018		2019		2020		2021		2022	
Hayatta Kalma ¹⁷	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)
1 Yıllık Hayatta Kalma	350.784	81,3	343.583	80,6	413.697	84,1	437.754	75,3	467.954	75,5
2 Yıllık Hayatta Kalma	276.225	64,0	285.123	66,9	335.224	68,2	329.899	56,7	-	-
3 Yıllık Hayatta Kalma	238.483	55,3	247.910	58,2	260.371	52,9	-	-	-	-
4 Yıllık Hayatta Kalma	212.466	49,2	202.551	47,5	-	-	-	-	-	-
5 Yıllık Hayatta Kalma	178.935	41,5	-	-	-	-	-	-	-	-

TÜİK, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında 2014-2023 yıllarına ilişkin olarak “İmalat Sanayinde Doğan Girişimlerin Teknoloji Düzeyine Göre Dağılımı” istatistik-

yinde (2014’de %8,9’dan 2023’de %12,2’ye) ve yüksek teknoloji düzeyinde (2014’de %0,4’den 2023’de %1’e), faaliyet gösteren girişimlerin sayısı göreceli olarak yükselmiştir.

Tablo 3 İmalat Sanayinde Doğan Girişimlerin Teknoloji Düzeyine Göre Dağılımı, 2014-2023

	2014		2018		2023	
Teknoloji sınıflaması	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)	Girişim sayısı	Girişim oranı (%)
Toplam	45.997	100,0	47.299	100,0	58.175	100,0
Düşük	28.999	63,0	29.085	61,5	33.571	57,7
Orta Düşük	12.719	27,7	13.456	28,4	16.916	29,1
Orta Yüksek	4.096	8,9	4.479	9,5	7.100	12,2
Yüksek	183	0,4	279	0,6	588	1,0

16 TÜİK:“Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452> , (04.05.2025)

17 Hayatta Kalma, TÜİK tarafından girişimin “T Referans Yılından N Yıl Hayatta Kalması, T Yılında Doğup, T+N Yılına Kadar Aktif Olması” şeklinde tanımlanmıştır.

18 TÜİK:“Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452> , (04.05.2025)

TÜİK, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında 2009-2023 yıllarına ilişkin olarak “Ekonomik Faaliyet ve Büyüklük Grubuna Göre Ciro Dağılımı” istatistiklerini de yayınlamaktadır.¹⁹ Buna göre; 2009 yılında reel sektördeki toplam cironun %51’i KOBİ Niteliğindeki İşletmeler tarafından yerine getirilirken %49’u Büyük İşletmeler tarafından yerine getirilmiştir. 2009 yılında KOBİ niteliğindeki işletmelerin kendi içerisindeki dağılımı incelendiğinde ise; toplam cironun %15’inin Mikro İşletmeler, %17’sinin Küçük Ölçekli İşletmeler ve %18’sinin Orta Ölçekli İşletmeler tarafından yerine getirildiği görülmüştür. 2023’e gelindiğinde reel sektördeki toplam cironun %47’sinin KOBİ Niteliğindeki İşletmeler tarafından yerine getirilirken %51’inin Büyük İşletmeler tarafından yerine getirildiği ve KOBİ niteliğindeki işletmelerin reel sektör ciro büyüklüğü içerisindeki payının gerilediği görülmüştür. 2023 yılında KOBİ niteliğindeki işletmelerin kendi içerisindeki dağılımı incelendiğinde ise; toplam cironun %10’unun Mikro İşletmeler, %19’unun Küçük Ölçekli İşletmeler ve %19’unun

Orta Ölçekli İşletmeler tarafından yerine getirildiği görülmüştür. Böylelikle KOBİ’lerin toplam ciro içerisindeki payının kırılımında 2009’dan 2023’e mikro işletmelerin payının düşerken; Küçük Ölçekli İşletmeler ve Orta Ölçekli İşletmeler’in payının yükseldiği görülmüştür.

TÜİK, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında 2009-2023 yıllarına ilişkin olarak “Ekonomik Faaliyet ve Büyüklük Grubuna Göre Çalışan Sayısı” istatistiklerini de yayınlamaktadır.²⁰ Buna göre; 2009 yılında reel sektör çalışanlarının %76’sı KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından istihdam edilirken; 2023 yılında reel sektör çalışanlarının %70’i KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından istihdam edilmiştir. Ayrıca; 2009 yılıyla kıyaslandığında 2023 yılında; reel sektör çalışanlarının mikro işletmeler tarafından istihdam edilen payının %40’dan %34’e gerilediği, reel sektör çalışanlarının küçük ölçekli işletmeler tarafından istihdam edilen payının (%17’den %19’a) ve orta ölçekli işletmeler tarafından istihdam edilen payının ((%18’den %19’a) ise yükseldiği tespit edilmiştir.

Tablo 4 Ekonomik Faaliyet ve Büyüklük Grubuna Göre Ciro Dağılımı, 2009-2023
[Finans ve Sigorta Faaliyetleri Hariç]

Ekonomik faaliyet, Milyon TL cinsinden	Büyüklük grubu	2009	% Dağılım	2015	% Dağılım	2020	% Dağılım	2023	% Dağılım
Türkiye	Toplam	1.778.427	100%	4.553.370	100%	10.574.802	100%	59.372.559	100%
	Mikro	271.388	15%	444.198	10%	1.157.207	11%	5.744.626	10%
	Küçük	310.602	17%	832.330	18%	1.948.078	18%	11.112.070	19%
	Orta	326.705	18%	906.554	20%	2.129.371	20%	11.293.357	19%
	KOBİ	908.696	51%	2.183.082	48%	5.234.656	50%	28.150.053	47%
	Büyük	869.731	49%	2.370.289	52%	5.340.146	50%	31.222.506	53%

Tablo 5 Ekonomik Faaliyet ve Büyüklük Grubuna Göre Çalışan Sayısı, 2009-2023
[Finans ve Sigorta Faaliyetleri Hariç]

Büyüklük grubu	2009	% Cinsinden	2015	% Cinsinden	2020	% Cinsinden	2023	% Cinsinden
Toplam	10.106.588	100%	15.222.587	100%	15.952.795	100%	19.096.483	100%
Mikro	4.039.601	40%	4.867.920	32%	5.707.843	36%	6.422.172	34%
Küçük	1.996.510	20%	3.339.149	22%	3.177.457	20%	3.849.384	20%
Orta	1.614.282	16%	2.765.369	18%	2.603.323	16%	3.182.338	17%
KOBİ	7.650.393	76%	10.972.438	72%	11.488.623	72%	13.453.894	70%
Büyük	2.456.195	24%	4.250.149	28%	4.464.172	28%	5.642.589	30%

19 TÜİK:“Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452> , (04.05.2025). Söz konusu çalışma kapsamında “Mikro İşletme”; 10 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri 3 milyon Türk Lirasını aşmayan işletmeler olarak, “Küçük Ölçekli İşletme”, 50 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri 25 milyon Türk Lirasını aşmayan işletmeler olarak, “Orta Ölçekli İşletme” 250 kişiden az yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri 125 milyon Türk Lirasını aşmayan işletmeler olarak, “Büyük İşletme” ise 250 kişiden fazla yıllık çalışan istihdam eden ve yıllık net satış hasılatı veya mali bilançosundan herhangi biri 125 milyon Türk Lirasını aşan işletmeler olarak tanımlanmıştır. KOBİ sınıfı bu kategorizasyon yönteminde Mikro İşletme, Küçük İşletme ve Orta İşletmelerin toplamını ifade etmektedir.

20 TÜİK:“Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452> , (04.05.2025)

TÜİK, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında 2009-2023 yıllarına ilişkin olarak “Büyüklik Grubuna Göre Mali Olmayan Şirketler Gayrisafi Yurt İçi Ar-Ge Harcaması” istatistiklerini de yayınlamaktadır.²¹ Buna göre; 2009 yılında finans sektörü hariç reel sektör tarafından yapılan AR-GE harcamalarının %69’unun büyük ölçekli işletmeler tarafından ve %31’inin ise KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından üstlenildiği görülmüşken; 2023 yılında finans sektörü hariç reel sektör tarafından yapılan AR-GE harcamalarının %70’inin büyük ölçekli işletmeler tarafından ve %30’unun ise KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından üstlenildiği görülmüştür. KOBİ ölçeğinde yürütülen AR-GE harcamalarının kendi içerisindeki kırılımı irdelendiğinde Mikro İşletmeler tarafından üstlenilen AR-GE harcamalarının toplam AR-GE harcamalarına oranının 2009 yılındaki %6 seviyesinden 2023 yılında %4 seviyesine gerilediği, küçük ölçekli işletmeler tarafından üstlenilen AR-GE harcamalarının toplam AR-GE harcamalarına oranının 2009’dan 2023’e %11 olarak sabit kaldığı ve orta ölçekli işletmeler tarafından üstlenilen AR-GE harcamalarının toplam AR-GE harcamalarına oranının %14’den %15’e çıktığı görülmüştür.

yapan girişim sayısı açısından bakıldığında 2013 yılında imalat sanayinde yer alıp ihracat gerçekleştiren işletmelerin %91,4’ünün KOBİ ölçeğindeki işletmelerden oluşuyor iken; 2023 yılında imalat sanayinde yer alıp ihracat gerçekleştiren işletmelerin %93,4’ünün KOBİ ölçeğindeki işletmelerden oluştuğu görülmüştür. Teknoloji sınıfları açısından bakıldığında yüksek teknolojiye dayanan imalat sanayi ihracatlarının 2013 yılında %23,5’unun KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından gerçekleştirildiği gözlemlenmişken; 2023 yılında bu oranın %22,1’e gerilediği tespit edilmiştir. Ancak; orta yüksek teknolojlili imalat sanayi ihracatlarının 2013 yılında %14,4’ünün KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından gerçekleştirildiği gözlemlenmişken; 2023 yılında bu oranın %15’e yükseldiği ve orta düşük teknolojlili imalat sanayi ihracatlarının 2013 yılında %18,6’sının KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından gerçekleştirildiği gözlemlenmişken; 2023 yılında bu oranın %20,1’e yükseldiği tespit edilmiştir. Son olarak; düşük teknolojlili imalat sanayi ihracatlarının 2013 yılında %40,3’ünün KOBİ ölçeğindeki işletmeler tarafından gerçekleştirildiği gözlemlenmişken; 2023 yılında bu oranın %34,9’a gerilediği tespit edilmiştir.

Tablo 6 Büyüklik Grubuna Göre Mali Olmayan Şirketler
Gayrisafi Yurt İçi Ar-Ge Harcaması, 2009-2023
[Finans ve Sigorta Faaliyetleri Hariç]

Büyüklik grubu	2009		2015		2020		2023	
	Toplam TL	% Dağılım	Toplam TL	% Dağılım	Toplam TL	% Dağılım	Toplam TL	% Dağılım
Toplam	2.963.858.915	100%	10.078.199.535	100%	34.886.564.262	100%	242.603.016.305	100%
Mikro	181.972.094	6%	547.744.651	5%	1.567.691.396	4%	9.127.817.204	4%
Küçük	329.510.839	11%	1.100.580.349	11%	3.576.094.544	10%	26.554.573.575	11%
Orta	412.921.911	14%	1.328.411.090	13%	6.327.724.094	18%	37.081.076.513	15%
KOBİ	924.404.844	31%	2.976.736.090	30%	11.471.510.034	33%	72.763.467.292	30%
Büyük	2.039.454.071	69%	7.101.463.445	70%	23.415.054.228	67%	169.839.549.013	70%

TÜİK, “Girişimcilik ve İş Demografisi” başlığı altında 2009-2023 yıllarına ilişkin olarak “İmalat Sanayinde Teknoloji Düzeyi ve Büyüklik Grubuna Göre İhracat” istatistiklerini de yayınlamıştır.²² Buna göre; 2013 yılında imalat sanayinde toplam ihracat içerisinde KOBİ ölçeğindeki işletmelerin payının %23,5 seviyesinde gerçekleşmişken; 2023 yılında imalat sanayinde toplam ihracat içerisinde KOBİ’lerin payının %22,1 seviyesinde gerçekleştiği ve imalat sanayinde toplam ihracat içerisinde büyük ölçekli işletmelerin payının 2013 yılında %76,5 seviyesindeyken 2023 yılında %77,9 seviyesinde gerçekleştiği görülmüştür. İhracat

3.2. Draghi Raporu’nun Değerlendirilmesi

Avrupa Merkez Bankası Eski Başkanı ve Eski İtalyan Başbakanı ekonomist Mario Draghi’nin Eylül 2024 tarihli “Avrupa Rekabetçiliğinin Geleceği” raporu, AB’nin ekonomik büyüme modelinde ortaya çıkan zayıflamanın geçici veya çevrimsel bir olgu olarak değil, yapısal nitelikte olduğunu ortaya koymakta ve bu yapısal sorunun merkezine inovasyon açığı, yüksek enerji maliyetleri, dış bağımlılıklar ve söz konusu yapısal sorunlarla bağlantılı yatırım ve finansman yetersizliklerini yerleştirmektedir. Söz konusu Raporun giriş kısmında Avrupa’nın artık geçmişte ekonomik büyü-

21 TÜİK: “Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452>, (04.05.2025)

22 TÜİK: “Girişimcilik ve İş Demografisi”, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452>, (04.05.2025)

meyi taşıyan unsurlara aynı ölçüde dayanamayacağı belirtilmekte; bu nedenle yeni bir sanayi stratejisinin yalnızca sektörel rekabet gücü bakımından değil, finansman mimarisi bakımından da zorunlu olduğu vurgulanmaktadır.²³ Özellikle raporun önsözünde, Avrupa'nın ihtiyaç duyduğu büyük ölçekli yatırım hamlesinin özel sektör tarafından tek başına finanse edilemeyeceği, bu nedenle Sermaye Piyasaları Birliği'nin güçlendirilmesi ile kamusal desteğin birlikte düşünülmesi gerektiği açıkça ifade edilmektedir.²⁴

Raporun özellikle sermaye piyasalarına erişim ve risk sermayesi bakımından en dikkat çekici yönü, Avrupa'nın "fikir üretme" kapasitesi ile bu fikirleri ticarileştirme ve ölçeklendirme kapasitesi arasındaki kopukluğu açık biçimde ortaya koymasındır. Draghi, "esas meselenin Avrupa'da fikir ya da başarıma hırsı eksikliği olmadığı", Avrupa açısından esas sorunların inovasyonun ticarileştirilmesi aşamasında ortaya çıktığı tespitini yapmaktadır. Bu bağlamda, Avrupa'da büyümek isteyen yenilikçi şirketlerin "her aşamada tutarsız ve kısıtlayıcı düzenlemeler" tarafından engellendiği ve bunun sonucunda çok sayıda Avrupalı girişimcinin Amerikan risk sermayesi fonlarına yönelip şirketlerini ABD'de ölçeklendirmeyi tercih ettiği belirtilmektedir.²⁵ Draghi raporunda girişim şirketlerinin finansman açısından desteklenmesinde asıl sorunlu alanın, girişim şirketlerinin başlangıç safhasından çok, başlangıç sonrasında şirketlerin yüksek değerlemelere, geniş pazarlara ve derin sermaye havuzlarına erişebilmesi olduğunu ortaya koymaktadır.²⁶ Buna göre, girişim şirketleri açısından mesele yalnızca finansmanın miktarı değil, Avrupa'nın kendi içinde yüksek büyüme potansiyel sahibi girişim firmaları için yeterince elverişli bir büyüme ve çıkış ekosistemi sunamamasıdır. AB için yapılan bu tespitler Türk girişim şirketlerini de yakından ilgilendirmektedir. Zira benzer sorunlar Türkiye'deki girişim sermayesi ekosistemi için de mevcuttur.

Draghi, Avrupa Birliği Tek Pazar'ının parçalı ve eksik yapısının büyüme aşamasına gelen yenilikçi girişim şirketlerinin Avrupa içinde ölçeklenmesini engellediğini, bunun da söz konusu girişim şirketleri kaynaklı finansman talebini düşürdüğünü belirtmektedir. AB'nin küresel risk sermayesi fon toplama pazarı içindeki pazar payının yalnızca %5 olduğu, buna karşılık bu oranın ABD'de %52 ve Çin'de %40 olduğu ifade edilmekte; ancak yazar hemen ardından nedenselliğin daha karmaşık olduğunu vurgulamaktadır. Buna göre Avrupa'daki düşük risk sermayesi seviyesi, kısmen Av-

rupa pazarının kendi içindeki parçalanma nedeniyle yenilikçi şirketler için daha zayıf büyüme beklentileri üretmesinden kaynaklanmaktadır.²⁷ Diğer bir ifadeyle, söz konusu raporda, risk sermayesi eksikliği yalnızca finansal sektörün dar kapasitesi ile değil, girişim şirketlerini desteklemeye yönelik AB nezdindeki bütüncül kurumsal mimarinin girişim şirketlerine ölçeklenme konusunda yeterli ufku verememesiyle açıklanmaktadır. Söz konusu tespit, girişim şirketlerinin finansman açısından sermaye piyasalarına erişiminin sağlanması konusunu doğrudan Tek Pazar'ın derinleştirilmesi meselesine bağlamaktadır. Söz konusu raporda, 2008-2021 döneminde Avrupa'da kurulan 147 unicorn'dan 40'ının merkezini yurtdışına taşıdığı ve bunların büyük çoğunluğunun ABD'ye yöneldiği belirtilmektedir.²⁸ Söz konusu paylaşım, Avrupa'nın yalnızca yeni girişim üretmekte değil, bu girişimlerin ekonomik değerini ve kurumsal merkezini Birlik içinde tutmakta da zorlandığını göstermektedir. Rapor, bu nedenle AB nezdinde rekabetçiliği koruma konusunun yalnızca Ar-Ge harcamalarını artırmakla sağlanamayacağını; risk sermayesi, büyüme sermayesi, halka arz kanalları ve sınır ötesi sermaye hareketlerinin de bu konuyla birlikte düşünülmesi gerektiğine işaret etmektedir.

Rapor, yenilikçi girişimlerin Avrupa çapında hızla büyüebilmesi için AB nezdinde geçerli olacak yeni bir hukuki statü olan "Innovative European Company" önerisini gündeme getirmektedir.²⁹ Söz konusu raporda erken aşama inovasyon için daha derin bir melek yatırımcı havuzuna ihtiyaç olduğu, yeterli yerel sermayenin gelişim aşamasındaki scale-up şirketleri finanse etmesinin inovasyonun pozitif dışsallıklarını Avrupa içinde yoğunlaştıracağı ve Avrupa borsalarının halka arzlar bakımından daha cazip hale gelmesinin kurucular için finansman seçeneklerini iyileştireceği ifade edilmektedir.³⁰

Draghi, melek yatırımcı ve tohum sermayesi yatırımcılarına yönelik teşviklerin genişletilmesini, finansal sisteme ilişkin Solvency II sermaye gerekliliklerinin yenilikçi şirketlere kurumsal yatırım akışını teşvik edecek şekilde yeniden değerlendirilmesini ve AB emeklilik planlarına ilişkin yönlendirmeler yoluyla seçili alt sektörlerde yenilikçi şirketlere kurumsal yatırımların canlandırılmasını önermektedir. Bu önlemlere ek olarak, Avrupa Yatırım Fonu'nun (European Investment Fund) bütçesinin artırılması, fonların fonu statüsündeki Avrupa Yatırım Fonu ile özellikle yüksek risk grubundaki, çıkır açıcı (deep tech) inovasyonları teş-

23 Mario DRAGHI, The Future of European Competitiveness-A Competitiveness Strategy for Europe, 1. Baskı, Brüksel, Publications Office of the European Union, 2025, s.9-11. https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf , (15.04.2026)

24 Draghi, s.11.

25 Draghi, s.8.

26 Draghi, s.26.

27 Draghi, s.31.

28 Draghi, s.31-32.

29 Draghi, s.35.

30 Draghi, s.35.

viklerle, hibelerle ve hissedar olmayı sağlayan sermaye yatırımlarıyla aktif şekilde destekleyen Avrupa İnovasyon Konseyi (European Innovation Council) arasındaki koordinasyonun iyileştirilmesi ve Avrupa'daki risk sermayesi finansman ortamının daha rasyonel hale getirilmesi tavsiye edilmektedir; ayrıca Avrupa Yatırım Bankası Grubu'nun daha büyük hacimli sermaye yatırımı gerektiren girişimlere eş-finansman sağlayabilmesi ve özel yatırımcıları daha fazla içeri çekebilmek için daha fazla risk alabilmesi gerektiği belirtilmektedir.³¹ Bu öneri seti, Draghi Raporu'nun risk sermayesi girişimlerinin desteklenmesi konusundaki yaklaşımının klasik anlamda "vergisel teşvik verelim" tutumundan daha kapsamlı olduğunu; girişim sermayesi desteklerinin vergisel teşviklerin yanı sıra kamu kalkınma bankacılığı, kurumsal yatırımcı davranışı ve yatırımcıların değer önermelerini maksimize edebilecek şekilde çıkış piyasaları yaratılmasının bütüncül biçimde yeniden tasarlanması gerektiğini göstermektedir. Bu çerçevede, **katalitik sermaye yaklaşımı çerçevesinde**, kamu sektörü kaynaklı hisse senedi yatırımlarının özel girişimlerde doğrudan özel sektörün yerine geçerek yeni kamu iktisadi teşebbüsleri yaratılması şeklinde değil, söz konusu hisse yatırımlarının özel sermayeyi harekete geçirecek şekilde girişim sermayesi yatırımlarındaki riskin ilk kayıplarını üstlenen ve yatırımın beklenen getiri-risk profilini iyileştiren bir araç olarak kullanılmasının girişim sermayesi ekosisteminin gelişimi açısından elzem olduğu sonucunu doğurmaktadır. Nitekim, Draghi Raporu'nda da kamunun risk paylaşımı yoluyla özel yatırımları "crowd-in" etmesi gerektiği vurgulanmakta olup, bu yaklaşım Türkiye açısından Türkiye Varlık Fonu gibi kurumsal yapıların, çığır açıcı (deep-tech) ve yüksek büyüme potansiyeline sahip girişimlere doğrudan yatırımcı veya başka yatırımcıların yanında eş-finansman yoluyla daha etkin biçimde yönlendirilmesini gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda, söz konusu fonların yalnızca finansman sağlayan pasif aktörler olarak değil, erken aşama riskleri üstlenen ve özel sektör yatırımlarını tetikleyen katalitik yatırımcılar olarak konumlandırılması, Türkiye'de girişim sermayesi ekosisteminin derinleşmesi bakımından kritik bir politika aracı olarak değerlendirilebilir.

Draghi Raporu'nun sermaye piyasaları bakımından belki de en temel önermesi, Avrupa'da tasarruf eksikliğinden ziyade tasarrufların üretken yatırımlara kanalize edilmesinde ciddi bir başarısızlık bulunduğu şeklindeki tespittir. Draghi, Avrupa'nın yüksek hanehalkı tasarruflarını üretken yatırımlara yönlendirebilmek için üye ülkelerin sermaye piyasalarını entegre etmesinin zorunlu olduğunu vurgulamaktadır.³² Raporda, AB hanehalklarının yüksek düzeyde tasarruf sağladığı, ancak bu tasarrufların verimli biçimde üretken yatırımlara kanalize edilemediği belirtilerek; 2022'de AB

hanehalkı tasarruflarının 1,390 milyar avro düzeyinde olduğu bilgisi paylaşılmıştır.³³ Bu tespit, girişim sermayesi şirketlerinin finansmanı açısından esas sorunun söz konusu finansmana yönelik piyasadan yalnızca ne kadar kaynak bulunabildiği meselesi değil, o kaynağın hangi kurumlar üzerinden, ne tür bir risk iştahıyla ve hangi yatırım araçlarıyla aktarıldığı olduğuna işaret etmektedir.

Draghi'ye göre Avrupa'daki girişim sermayesi şirketlerine yönelik düşük yatırım finansmanının kök nedenlerinden birisinin, üye ülkeler nezdindeki sermaye piyasalarının hâlen parçalı kalması ve tasarruf akımlarının sermaye piyasalarına düşük düzeyde yönelmesi olduğunu belirtmektedir. Draghi Raporu'nda, AB Sermaye Piyasaları Birliği oluşturulması yönünde bazı adımlar atılmış olmasına rağmen üç temel yapısal eksikliğin bulunduğu açıkça belirtilmektedir: 1) AB'de tek bir sermaye piyasası düzenleyicisinin ve işlemlerin tüm yönleri için tek bir kurallar bütününe bulunmaması; 2) takas ve saklama gibi sermaye piyasasına ilişkin işlem sonrası hukuki ve teknik altyapının ABD'ye kıyasla AB ülkeleri arasında çok daha az bütünleşmiş olması; 3) AB üye ülkelerindeki vergi sistemleri ile icra-iflas rejimlerinin üye devletler arasında hâlen önemli ölçüde uyumsuz kalması.³⁴ Söz konusu tespit, girişim şirketlerinin sermaye piyasalarına erişim sorununu teknik ve kurumsal ayrıntılarla somutlaştırmaktadır. Çünkü girişimlerin risk sermayesine ve büyüme sermayesine erişimi, yalnızca yatırımcıların kendi iradesine bağlı olmayıp, regülasyonlar çerçevesinde sınır ötesi işlemlerin hukukî ve operasyonel maliyetlerine bağlı olarak da şekillenmektedir.

Bu bağlamda, Draghi raporu, AB sermaye piyasalarının uzun vadeli sermaye birikimi bakımından da yetersiz olduğunu ve bunun başlıca nedenlerinden birinin emeklilik fonlarının yeterince gelişmemiş olması olduğunu belirtmektedir. 2022 itibarıyla AB'de emeklilik fonları varlık toplamının AB toplam GSYH'nin yalnızca %32'sine ulaştığı, buna karşılık aynı oranın ABD'de %142 ve Birleşik Krallık'ta %100 olduğu ifade edilmektedir.³⁵ Bu veri, Avrupa'daki risk sermayesi ve büyüme sermayesi finansmanı eksikliğinin arkasında kurumsal yatırımcı tabanının darlığının yattığını açıkça ortaya koymaktadır.

Raporda ayrıca AB reel sektör şirketlerinin banka finansmanına aşırı bağımlı kaldığı ve bankaların mevcut yapılarının yenilikçi şirketleri finanse etmeye elverişli olmadığı; çünkü yenilikçi şirketlerin çoğunlukla maddi olmayan duran varlıklar (know-how, patent, gayrimaddi hak, vb.) üzerinden faaliyet gösterdiği, dolayısıyla bankaların söz konusu varlıkları değerlemekte ve izlemekte zorlandığı belirtilmektedir. Bu noktada Draghi, melek yatırımcılar, risk sermayesi yatırımcıları ve özel sermaye sağlayıcılarının yenilikçi firmalar

31 Draghi, s.35-36.

32 Draghi, s.21.

33 Draghi, s.65.

34 Draghi, s.65-66.

35 Draghi, s.66.

için bankalara göre daha uygun finansman aktörleri olduğunu açıkça ifade etmektedir.³⁶ Söz konusu tespitler, yenilikçi girişim şirketlerinin finansmanında sermaye piyasası temelli finansman araçlarının bankacılık finansmanına göre daha üstün olduğunu vurgulamaktadır.

Draghi Raporu'na göre, Avrupa'nın temel açmazı, yüksek tasarruf düzeyine rağmen bu tasarrufları yenilikçi, yüksek riskli ve yüksek büyüme potansiyelli şirketlere etkili biçimde yönlendirememesidir. Avrupa Tek Pazar'ındaki parçalı yapı, emeklilik fonu gibi kurumsal yatırımcı tabanının yetersizliği, banka ağırlıklı finansman modelinin hakim olması ve yatırımcıların şirketten başarılı şekilde çıkış kanallarının zayıflığı bu sorunu daha da ağırlaştırmaktadır. Bu nedenle, Draghi raporunun ana mesajı, Avrupa'da sermaye piyasalarına erişimin iyileştirilmesi ile risk sermayesi ekosisteminin güçlendirilmesinin tali bir konu değil, Avrupa'nın rekabetçilik stratejisinin merkezî bir unsuru olduğudur. Sonuç olarak, Avrupa'nın yenilik üretmekle yetinmeyip bu yeniliği kendi coğrafyasında ölçeklendiren, finanse eden ve ekonomik değere dönüştüren bir yapıya kavuşabilmesi için, AB nezdinde sermaye piyasası entegrasyonu ile risk paylaşımına dayalı daha cesur bir finansman mimarisine ihtiyaç duyulduğu ileri sürülebilir.

4. TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE GİRİŞİM SERMAYESİ EKOSİSTEMİNE YÖNELİK VERGİSEL TEŞVİKLER

Türk vergi sisteminde girişim sermayesi ekosistemine yönelik 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK), 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu (GVK) ve 213 sayılı Vergi Usul Kanunu (VUK)'da farklı vergisel teşviklere yer verilmiştir. Aşağıda söz konusu teşvikler sırayla ele alınmış olup; vergisel teşviklerle yeterince desteklenmediği düşünülen ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiş olan bazı müesseseler (kitle fonlaması, Girişim Sermayesi Pazarı (GSP)) için de tespit ve değerlendirmelere ilgili bölümler de ayrıca yer verilmiştir.

4.1. Girişim Sermayesi Fonu İndirimi Uygulaması

6322 sayılı Kanun'un 15. maddesiyle VUK'a 325/A maddesi olarak eklenen ve 15.06.2012'de yürürlüğe giren girişim sermayesi fonu uygulaması, gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri açısından girişim sermayesi yatırım tutarlarını belirli şartlar altında gelir veya kurumlar vergisi matrahlarından indirebilme şeklinde önemli bir vergisel teşvik imkânı sağlamaktadır. Söz konusu kanuni düzenlemeye aşağıda yer verilmiştir:

“Madde 325/A Girişim Sermayesi Fonu

Sermaye Piyasası Kurulunun düzenleme ve denetimine tabi olarak Türkiye’de kurulmuş veya kurulacak olan girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına sermaye olarak konul-

ması 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 özsermayenin %20’sini aşamaz.

Girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarlar pasifte geçici bir hesapta tutulur. Mükelleflerce, fonun ayrıldığı yılın sonuna kadar girişim sermayesi yatırım ortaklıklarına veya girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırım yapılması halinde, zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir.

Bu fon; amacı dışında herhangi bir suretle başka bir hesaba nakledilmesi, işletmeden çekilmesi, ortaklara dağıtılması, dar mükelleflerce ana merkeze aktarılması veya işin terki, işletmenin tasfiyesi, devredilmesi, bölünmesi ya da girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin veya girişim sermayesi yatırım fonu katılma paylarının elden çıkarılmasından itibaren altı ay içinde bu maddede belirtilen amaçla yeniden kullanılmaması halinde, bu işlemlerin yapıldığı veya sürenin dolduğu dönemde vergiye tabi tutulur.

Bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Maliye Bakanlığınca belirlenir.”

Söz konusu düzenlemeye paralel olarak, yine 6322 sayılı Kanun'un 36. maddesiyle KVK'nın 10/1-g maddesi olarak eklenen girişim sermayesi fonu indirimi uygulamasıyla; kurumlar vergisi mükelleflerinin VUK'un 325/A maddesine göre girişim sermayesi fonu olarak ayırdıkları tutarların beyan edilen gelirin %10'unu aşmayan kısmının kurumlar vergisi matrahının tespitinde kurumlar vergisi beyannamesi üzerinde ayrıca gösterilmek şartıyla kurum kazancından indirilebileceği hüküm altına alınmıştır.

6322 sayılı Kanun'un gerekçesinde Türk vergi sisteminde “**Girişim Sermayesi Fonu**” müessesesinin ihdası aşağıdaki şekilde açıklanmıştır³⁷: “Girişimciliğin teşvik edilmesi amacıyla; Türkiye’de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı içerisinde olan girişimci şirketlere kaynak tahsis eden girişim sermayesi yatırım fon veya ortaklıklarına sermaye koyan işletmelerin vergisel açıdan teşviki öngörülmektedir.” Yine, söz konusu Kanun gerekçesinde; “*tasarı ile girişimciliğin desteklenmesi ve girişimcilerin kredi kullanma dışındaki alternatif finansman olanaklarına rahatlıkla erişebilmeleri için fon sağlayanlar ile fon kullananları buluşturan girişim sermayesi mekanizmasının desteklendiği, mükelleflerin girişimcilere kullandırılmak üzere ayıracakları girişim sermayesi fonlarının belli bir oranını vergi matrahlarından indirebilmelerine imkân getirildiği; ayrıca, işletmelerin girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları ve girişim sermayesi ortaklıklarının hisse senetlerinden elde ettikleri kâr*

³⁶ Draghi, s.66.

³⁷ TBMM, 6322 sayılı Kanun'un Gerekçesi, Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkındaki Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı ve Plan ve Bütçe Komisyon Raporu, 2012, s. 8. <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D24/Y2/T1/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/91ed8bde-9fd6-455f-bc5e-e9c342cefe1e.pdf>, (20.06.2024).

paylarının kurumlar vergisinden istisna edileceği öngörülmektedir.”³⁸ ifadelerine yer verilmiştir. Nitekim, Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-52.4 numaralı SPK Tebliği)’nin 18. maddesinde girişim şirketlerinin “büyüme ve katma değer üretme potansiyeline sahip olmaları, operasyonel, üretim ya da satış performansının geliştirilmesi suretiyle yüksek getiri beklentisi sunabilmeleri ve verilecek finansal ve/veya kurumsal destekle faaliyet amaçlarını gerçekleştirebilecek durumda olmaları gerektiği” ve dolayısıyla gelişme potansiyeli taşıyan şirketler olmaları gerektiği ayrıca belirtilmiştir.

Kurumlar vergisi mükellefleri tarafından VUK’un 325/A maddesine göre “girişim sermayesi fonu” olarak ayrılan tutarlar kurumlar vergisi beyannamesi üzerinde ayrıca gösterilmek şartıyla kurum kazancından indirim konusu yapılabilecektir. Dolayısıyla, “girişim sermayesi fonu” müessesesi sayesinde, kurumlar vergisi mükellefi bir şirket diğer bir iştirak ya da bağlı ortaklığına sermaye yatırdığında söz konusu sermaye ödemesini kurum kazancının tespitinde gider ya da indirim olarak dikkate alamazken; söz konusu iştirak ya da bağlı ortaklığın sermaye ihtiyacını bir GSYF/GSYO üzerinden sağladığında, belirli şartların sağlanması halinde, söz konusu sermaye finansmanını kurum kazancının tespitinde indirim konusu yapabilme imkanına kavuşmuş olmaktadır. Kurumlar vergisi mükellefleri tarafından söz konusu girişim sermayesi fonu taahhütlerinin kurum kazancının tespitinde indirim konusu yapılabilmesi için; 1) İlgili yılda ayrılan fon tutarının beyan edilen gelirin %10’unu ve toplam fon tutarının ise özsermayenin %20’sini aşmaması (2 şartın birlikte sağlanması beklenmektedir.), 2) Söz konusu girişim sermayesi fonunun ayrıldığı yılın sonuna kadar Türkiye’de kurulmuş veya kurulacak olan ve GSYO’lara veya GSYF’lere fiilen mali kaynak aktarımı yoluyla yatırım yapılması, 3) Girişim sermayesi olarak özkaynak hesapları altında izlenerek ayrılmış olan fon taahhüdü tutarlarının ilgili hesap dönemi kurumlar vergisi beyannamesinde ayrıca gösterilmesi gerekmektedir.

KVKG’nin 10.4 bölümünde “Girişim Sermayesi Fonu” uygulamasıyla ilgili yapılan açıklamalarda;

✓ *İndirim tutarının tespitinde beyan edilen gelir olarak [Ticari Bilanço Kârı (Zararı)+ Kanunen Kabul Edilmeyen Giderler-Geçmiş Yıl Zararları-Tüm İndirim ve İstisnalar] formülasyonuna göre bulunan tutarın dikkate alınacağı,*

✓ *VUK’un 325/A maddesine göre girişim sermayesi fonu ilgili dönem kazancından ayrılacağından, pasifte özel bir fon hesabına alınacak tutarın hesap dönemi sonu itibarıyla tespit edilebileceği, bu çerçevede fon hesabına alınma işleminin, izleyen hesap döneminin başından itibaren kurumlar vergisi beyannamesinin verildiği tarihe kadar yapılması gerektiği,*

✓ *Bu şekilde indirim konusu yapılacak olan kazanç tutarı, ilgili dönemin genel sonuç hesaplarına yansıtacak olup kurumlar vergisi beyannamesinin ilgili satırında gös-*

terilmek suretiyle de indirimden yararlanılabileceği, dolayısıyla geçici vergilendirme dönemlerinde fon ayrılması ve indirim uygulamasından yararlanılmasının mümkün olmadığı,

✓ *Girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarların mükelleflerce pasifte geçici bir hesapta tutulması,*

✓ *Girişim sermayesi fonunun ayrıldığı yılın sonuna kadar GSYF’lere veya GSYO’lara yatırım yapılması gerektiği,*

✓ *Söz konusu yatırımın yapılmaması halinde, indirim konusu yapılan tutar nedeniyle tahakkuk ettirilecek verginin gecikme faizi ile birlikte mükelleften tahsil edileceği,*

✓ *Fonun ayrıldığı yılın sonuna kadar GSYO’lara veya GSYF’lere yatırım yapılmakla birlikte, girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarların; a) amacı dışında herhangi bir suretle başka bir hesaba nakledilmesi, b) işletmeden çekilmesi, c) ortaklara dağıtılması, d) dar mükelleflerce ana merkeze aktarılması, e) Mükelleflerce işin terki, f) İşletmenin tasfiyesi, devredilmesi veya bölünmesi, g) GSYO’ların hisse senetlerinin veya GSYF katılma paylarının elden çıkarılmasından itibaren **6 ay içinde aynı amaçla yeniden kullanılmaması** hallerinde, bu işlemlerin yapıldığı veya sürenin dolduğu dönemde diğer kazançlarla ilişkilendirilmeksizin vergiye tabi tutulması gerektiği, dolayısıyla, bu tip durumlarda fon tutarlarının, beyan edildiği döneme ilişkin dönem zararı, geçmiş yıl zararları, indirim ve istisnalar ile ilişkilendirilmeksizin vergilendirileceği,*

✓ *Yukarıda sayılan hallerde sadece girişim sermayesi fonu hesabında tutulan ve önceki yıllarda indirim konusu yapılan tutarların vergiye tabi tutulacak olduğu ve daha önce beyannamede indirim konusu yapılan tutarlar bakımından ise herhangi bir işlem yapılmayacağı” ifadelerine yer verilmiştir.*

Bunun dışında; KVK’nın 32/C maddesinde düzenlenmiş olan “Yurtiçi Asgari Kurumlar Vergisi” uygulaması açısından, KVK’nın 10/1-g maddesinde yer alan VUK’un 325/A maddesine göre girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarlarda indirim tutarlarının, asgari kurumlar vergisi matrahından düşülen indirimler arasında yer alması, Kanun Koyucu’nun söz konusu indirim uygulamasına özel önem verdiği ve bu indirim uygulamasını KVK ve diğer kanunlarda yer alan indirimler arasında ayrıcalıklı olarak konumlandırması anlamına gelmektedir. Örneğin, KVK’nın 10/1-ı maddesinde yer alan NSAI teşviği kaynaklı indirim tutarları, KVK’nın 32/C maddesi kapsamında asgari kurumlar vergisi matrahından düşülen indirimler arasında yer almaktadır.

GVK’nın 89/12. maddesinde, “gelir vergisi mükelleflerinin de VUK 325/A maddesi gereği girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarları beyan edilen gelirlerinin %10’unu aşmayan kısmını” beyan edilen gelirlerinden indirebilecekleri belirtilmiş olsa da gelir vergisi mükelleflerinden sadece bilanço esasına tabi olan ticari kazanç sahibi mükelleflerin

38 TBMM (2012), s.5-6.

girişim sermayesi fonu ayırmaları mümkündür. VUK'un 325/A maddesine göre girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarların pasifte geçici bir hesapta tutulması gerektiğinden ve pasifte fon oluşturmak teknik anlamda sadece bilanço esasında mümkün olduğundan³⁹; işletme esasına tabi gelir vergisi mükellefleri ile beyan sınırını aşan zirai kazanç, ücret, serbest meslek kazancı, menkul sermaye iradı, gayrimenkul sermaye iradı, diğer kazanç ve irat elde eden gelir vergisi mükellefleri girişim sermayesi ekosistemini destekleyen bu teşvikten yararlanamamaktadır. Söz konusu maddenin böyle sınırlayıcı bir şekilde ele alınmış olması, beyana tabi gelirleri (menkul sermaye iradı, gayrimenkul sermaye iradı, ücret, değer artış kazancı, vb.) nedeniyle gelir vergisi beyannamesi vermek durumunda olan önemli bir mükellef kitlesinin bu teşvik imkânından yararlanamamasına neden olmaktadır.

GİB'in 2025 yılı Vergi Harcamaları Raporu'na göre; VUK 325/A maddesi gereği girişim sermayesi fonu olarak ayrılan tutarlar kaynaklı vergi indirimiyle ilgili 2024 hesap döneminde 2,4 milyar TL, 2025 hesap döneminde 3,4 milyar TL vergi harcaması yapılmış olup; söz konusu teşvik kaynaklı 2026 hesap döneminde 4,2 milyar TL, 2027 hesap döneminde 4,9 milyar TL ve 2028 hesap döneminde 5,5 milyar TL vergi harcaması yapılmasının öngörüldüğü belirtilmiştir.⁴⁰ 2024 hesap döneminde kurumlar vergisi teşvikleri için toplam vergi harcaması tutarının 690,9 milyar TL olduğu düşünüldüğünde, söz konusu girişim sermayesinin desteklenmesine yönelik teşviklerin kurumlar vergisine yönelik vergi harcamaları arasında önemli bir payı olmadığı anlaşılmaktadır.

4.2. GSYF ve GSYO'lara Yönelik Kazanç İstisnası Uygulaması

Türkiye'de kurulu GSYF ve GSYO'ların tüm kazançları KVK 5/1-d maddesi gereği kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Böylelikle, GSYF ve GSYO'ların elde ettikleri kazançları üzerinden kurumlar vergisi yüküyle karşılaşmaksızın girişim sermayesi ekosistemini desteklemeleri teşvik edilmiştir. Ayrıca, GSYF'ler ve GSYO'lar açısından GYF ve GYO'larda olduğu gibi KVK 32/C uyarınca asgari kurumlar vergisinin uygulanmaması, Kanun Koyucu'nun girişim sermayesi ekosistemine yönelik teşvikleri ayrıcalıklı olarak konumlandığının bir başka kanıtı olarak karşımıza çıkmaktadır.

4.3. GSYF ve GSYO'lara Yönelik İştirak Kazançları İstisnası Uygulaması

KVK 5/1-a maddesinde yer verilen iştirak kazancı istisnası düzenlemesinde, genel olarak, bir kurumun başka bir kuruma iştirak edip söz konusu iştirak bünyesinde kurumlar vergisine tabi tutulmuş olan kurum kazançlarının dağıtımına tabi tutulduğunda elde edilen iştirak kazançlarının tekrardan

kurumlar vergisine tabi tutulmasının (mükerrer vergilemenin) önüne geçilmesi amaçlanmıştır. Ancak, girişim sermayesi ekosistemini teşvik edebilmek adına, her ne kadar GSYF ve GSYO'ların kazançları kurumlar vergisine tabi tutulmamış olsa bile kurumlar vergisi mükelleflerinin GSYF'lerden ve GSYO'lardan elde ettikleri iştirak kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Söz konusu istisna uygulaması, KVK'da SPK düzenlemelerine tabi diğer yatırım fonu ve yatırım ortakları için geçerli olmayıp; münhasıran GSYF ve GSYO'ların iştirak kazançları vergi dışı bırakılmıştır. Böylelikle, kurumlar vergisi mükelleflerinin GSYF ve GSYO'lara yatırım yaparak elde edecekleri kazançlar, kurumlar vergisi açısından istisna edilerek, kurumların atıl fonlarını ve işletme sermayelerini GSYF ve GSYO'lara yatırmaları vergisel açıdan teşvik edilmiş olmaktadır. KVK 5/1-a düzenlenmesinde yer verilen GSYF ve GSYO'lara yönelik iştirak kazancı istisnası uygulaması düzenlemesi, yalnızca GSYO'ların sermayelerine iştirak edilmesi suretiyle GSYO'larca elde edilen kâr payları ile GSYF katılma paylarının fona iadesinden doğan gelirleri kapsamaktadır.

GİB'in 2025 yılı Vergi Harcamaları Raporu'na göre; GSYF ve GSYO'lardan elde edilen kazançlara yönelik kurumlar vergisi indirimiyle (KVK/5-1-a-3 maddesi) ilgili 2024 hesap döneminde 3,4 milyar TL, 2025 hesap döneminde 4,8 milyar TL vergi harcaması yapılmış olup; söz konusu teşvik kaynaklı 2026 hesap döneminde 5,9 milyar TL, 2027 hesap döneminde 6,8 milyar TL ve 2028 hesap döneminde 7,7 milyar TL vergi harcaması yapılmasının öngörüldüğü belirtilmiştir.⁴¹ 2024 hesap döneminde kurumlar vergisi teşvikleri için toplam vergi harcaması tutarının 690,9 milyar TL olduğu düşünüldüğünde, söz konusu girişim sermayesi ekosistemine yönelik vergi teşviğinin kurumlar vergisine yönelik vergi harcamaları arasında önemli bir payı olmadığı anlaşılmaktadır.

4.4. GSYF ve GSYO'lara Yönelik İştirak Hissesi Satış Kazancı İstisnası Uygulaması

KVK'nın 5/1-e maddesinde yer verilen "iştirak hissesi satış kazancı istisnası" uygulaması kurumlar vergisi mükelleflerinin, en az 2 tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri, rüçhan hakları ve **KVK 5/1-a kapsamında istisna kazançlarına kaynak oluşturan yatırım fonlarının katılma paylarının satışından doğan kazançlarının %50'lik kısmı**, KVK'nın 5/1-e maddesinde düzenlenen diğer şartlarında yerine getirilmesi şartıyla kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.

KVK'nın 5/1-a maddesinde düzenlenmiş olan iştirak kazançları düzenlemesi ile KVK'nın 5/1-d maddesinde düzenlenmiş olan yatırım fon ve ortaklıklarının kazanç istisnası

39 Mehmet Ali ÖZYER, Açıklama ve Örneklerle Vergi Usul Kanunu Uygulaması, 8. Baskı, İstanbul, Maliye Hesap Uzmanları Derneği, Temmuz 2018, s.924.

40 Gelir İdaresi Başkanlığı (GİB), 2025 Yılı Vergi Harcamaları Raporu, 1. Baskı, Ankara, GİB, 2025, s.314.

41 GİB, s.312.

düzenlemeleri, KVK'nın 32/C maddesi kapsamında asgari kurumlar vergisi matrahından düşülebilen indirimler arasında yer almasına rağmen; KVK'nın 5/1-e maddesinde düzenlenmiş olan iştirak hissesi satış kazancı istisnası düzenlemesi KVK'nın 32/C maddesi kapsamında asgari kurumlar vergisi matrahından düşülebilen indirimler arasında yer almamaktadır. Bu durum, KVK 5/1-a ve KVK 5/1-d maddesinin Kanun Koyucu nezdinde KVK 5/1-e düzenlemesine göre ayrıcalıklı şekilde konumlandırılması ve söz konusu kazançların vergisel açıdan daha çok teşvik edilmesi anlamına gelmektedir.

4.5. GSYF ve GSYO'ların İştirak Hissesi Kazanç Dağıtımlarına Yönelik Stopaj Uygulaması

KVK'nın "Vergi Kesintisi" başlıklı 15. maddesinin 3. fıkrasında, emeklilik yatırım fonlarının kazançları hariç olmak üzere, KVK'nın 5/1-d bendinde yazılı kazançlardan, dağıtılın veya dağıtılmasın, kurum bünyesinde %15 oranında vergi kesintisi yapılacağı belirtilmiş olmasına rağmen; söz konusu istisna kazançlar üzerinden, GVK'nın geçici 67. maddesi kapsamında vergi kesintisi yapılması halinde, gerek KVK'nın 15. maddesi gerekse GVK'nın 94. maddesi uyarınca vergi kesintisi yapılmayacağı hükme bağlanmıştır. KVK'nın 15/3 maddesi uyarınca GSYF'ler ve GSYO'ların istisna kazançları üzerinden yapılacak vergi kesintisi oranı, 2009/14594 sayılı Bakanlar Kurulu Kararına göre 0 olarak uygulanacağı kararlaştırılmıştır.

Ayrıca, 488 sayılı Damga Vergisi Kanunu'na ekli II Sayılı Tablo'nun "IV.Ticari ve Medeni İşlerle İlgili Kağıtlar" 50. maddesinde belirtildiği üzere, GSYO'lar ve GSYF'lerin münhasıran girişim sermayesi yatırımları ile ilgili düzenledikleri sözleşmeler ile bu sözleşmelere ilişkin düzenlenen diğer kağıtlar damga vergisine tabi değildirler. Söz konusu damga vergisi muafiyeti de girişim sermayesi ekosistemine verilen önemli bir vergi teşviği olarak ortaya çıkmaktadır.

Yukarıda yer verilen GSYF ve GSYO'lara ilişkin tüm vergi teşvikleri bir bütün olarak değerlendirildiğinde, GSYF'ler ve GSYO'lar tüm yatırım fonları ve ortaklıkları içerisinde vergisel açıdan en avantajlı durumda tutulan yatırım fonu ve yatırım ortaklıkları olduğu görülecektir.

4.6. Borsa İstanbul (BİST) Bünyesindeki Girişim Sermayesi Pazarı Müessesesinin İncelenmesi

Türk sermaye piyasalarındaki ilk KOBİ borsası veya girişim borsası olarak nitelendirilebilecek Pazar, 2009 yılında BİST bünyesinde yürürlüğe girmiş olan Gelişen İşletmeler Pazarı'dır. Gelişen İşletmeler Pazarı'nın faal olduğu süre içerisinde dikkate değer bir başarı gösterememesi neticesinde SPK'nın 14.09.2020 ve BİST Yönetim Kurulu'nun 10.09.2020 tarihli kararları ile 01.10.2020 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Gelişen İşletmeler Pazarı kapatılmış ve Alt Pazar ile birleştirilmiştir.⁴²

Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Görecek Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.3 nolu SPK Tebliği) 18.05.2023 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. GSP Tebliği'nde yatırımcıların ve pazarın korunması ile halka arzın kolaylaştırılması arasında bir denge kurulmaya çalışıldığı görülmektedir. Nitekim, GSP'de işlem görececek şirket paylarının halka arz edilmemesi ve sadece nitelikli yatırımcıya satışına izin verilmesi ve GSP'de işlem görmek isteyen şirketler açısından ortak satış yapılamaması ve nitelikli yatırımcılardan toplanan sermayenin şirkete aktarılması, şirketin girişim sermayesi niteliği dikkate alındığında, kaynak ihtiyacını karşılaması için elverişli görülmektedir. GSP Pazarına başvuru şartı olarak aktif toplamının en az 20 milyon TL olması, net satış hasılatının en az 10 milyon TL olarak belirlenmesi ve kayıtlı sermaye sistemine geçmek için ise tescil edilmiş sermayesinin en az 10 milyon TL tutarında ve tamamının ödenmiş olması gerekmektedir.⁴³

GSP Tebliği'ne göre, GSP'de işlem gören şirketlerin payları, borsada işlem görmesini takip eden 2 yıl tamamlanmadan halka arz edilerek satılamaz. Ayrıca, şirketin paylarının halka arzından sonra şirketin daha önce GSP'de işlem gören payları hariç olmak üzere, halka arza konu olmayan payları, payların borsanın diğer pazarlarında işlem görmesinden itibaren 2 yıl geçmedikçe borsada işlem gören niteliğe dönüştürülemez. Halka arz için getirilmiş olan asgari 2 yıllık düzenleme ile halka arz sonrası için getirilmiş olan 2 yıllık kısıtlamaların payların likiditesi açısından olumsuz etki yaratacağı ve yatırım iştahını kaçırabileceği değerlendirilebilecektir. Özellikle, GSYF ve GSYO yatırımları bakımından mevcut ortaklar, şirketi GSP'ye açmak yerine doğrudan halka arz için hazırlama yolunu tercih edebileceklerdir. Bu bakımdan bu kısıtlamaların GSP'ye gösterilecek yatırımcı ilgisi açısından olumsuz etki yaratacağı ve GSP'nin likiditesini azaltacağı düşünülmektedir.⁴⁴

KOBİ'lerin ve girişim şirketlerinin sermaye piyasalarına erişimlerinin sağlanabilmesi, girişimciliğin ekonomik büyüme açısından kritik öneme sahip olduğu Türkiye için son derece önemlidir.⁴⁵ Halka arz olan ve SPK gözetiminde sermaye piyasalarından fonlama yapan firmalarda kayıtdışılık olgusunun da minimize edildiği, mali tablo ve diğer finansal bilgilerin şeffaflaştığı ve kurumsal yönetim uygulamalarının da gelişme gösterdiği dikkate alındığında, her ne kadar kısa vadede girişim şirketlerine ve KOBİ'lere verilecek vergisel teşvikler Hazine açısından gelir kaybı olarak görülse de, orta ve uzun vadede bu şirketlerin desteklenmesi neticesinde belki Türkiye'nin yeni unicorn veya decacorn şirketlerinin oluşumu hızlandırılmış olacaktır. Bu bakımdan, GSP pazarının, halka arz öncesi bir hazırlık pazarı olarak görülerek hem vergisel teşviklerle hem de SPK'nın söz konusu likidite sınırlamalarını esnetmesi suretiyle desteklenmesi ve GSP

42 Günay, s.228-230.

43 Günay, s.230-231.

44 Günay, s.232.

45 Günay, s.233.

pazarının kullanımının cazip hale getirilmesi gerekmektedir. GSP Pazarı'ndan finansman sağlamanın cazip hale getirilmesi için NSAI teşviklerinde GSP aracılığıyla toplanan nakit sermayeler için özel bir düzenleme yapılması ve GSP pazarında işlem gören şirketlerin 5 yıl içinde halka arz mecburiyeti bulunması olgusu da dikkate alınarak bu şirketlere uygulanan kurumlar vergisi oranının 5 puan düşürülmesi gibi vergisel teşviklerin de devreye alınması yatırımcıların ilgisini çekebilecek mahiyette vergisel teşvik düzenlemeleri olabilir.

4.7. Teknogirişim Sermaye Desteği İndirimi Müessesesinin İncelenmesi

Teknogirişim sermaye desteği indirimi müessesesi, 5746 sayılı Araştırma, Geliştirme ve Tasarım Faaliyetlerinin Desteklenmesi Hakkında Kanun'da düzenlenmiştir. 5746 sayılı Kanun'un 2. maddesinin 1. fıkrasının e bendinde "Teknogirişim Sermayesi" kavramı "*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 tanımlanmıştır.

Yine, 5746 sayılı Kanun'un 3. maddesinin 5. fıkrasında "**Teknogirişim Sermayesi Desteği**" aşağıdaki şekilde açıklanmıştır: "*...Teknogirişim sermayesi desteğinden faydalananlara, bu desteğe konu projelerinin finansmanında kullanılmak üzere gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sağlanan sermaye desteklerinin beyan edilen gelirin veya kurum kazancının %10'unu ve özsermayenin %20'sini aşmayan kısmı GVK'nın 89. maddesi uyarınca beyan edilen gelirin ve KVK'nın 10. maddesine göre kurum kazancının tespitinde indirim konusu yapılır. İndirim konusu yapılacak tutar yıllık olarak 1.000.000 Türk lirasını aşamaz. Bu oranları ve parasal sınırı yarisına kadar indirmeye veya dört katına kadar artırmaya Cumhurbaşkanı yetkilidir. Teknogirişim sermayesi desteğine konu projelerin finansmanında kullanılmak üzere gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sağlanan sermaye desteklerinin 2 yıl içerisinde ilgili projenin finansmanında kullanılmayan kısmı için indirim dolayısıyla zamanında tahakkuk ettirilmemiş vergiler gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir.*"

Bunun dışında; 5746 sayılı Kanun kapsamında kurumlar vergisi mükellefleri tarafından Teknogirişim Sermaye Desteği İndirimi olarak teknogirişim sermayesi desteğinden yararlanan kurumlara aktarılan tutarlar, her ne kadar söz konusu indirimlerin yasal dayanak noktası olarak 5746 sayılı Kanun'da KVK'nın 10/1-g maddesine atıf yapılmış olsa da, KVK'nın 32/C maddesinde düzenlenmiş olan "Yurtiçi Asgari Kurumlar Vergisi" uygulaması açısından, Teknogirişim Sermaye Desteği İndirimi olarak teknogirişim sermayesi desteğinden yararlanan kurumlara aktarılan tutarlar,

asgari kurumlar vergisi matrahından düşülemeyen indirimler arasında yer almaktadır.

5746 Sayılı Kanun Genel Tebliği (Seri No: 6)'nin 9/2. maddesi uyarınca; gelir veya kurumlar vergisi mükellefleri tarafından nakden sağlanan sermaye desteğinin, merkezî yönetim kapsamındaki kamu idaresi tarafından kabul edilmiş iş planına uygun biçimde ve destek başvurusundan sonra ihdas edilmiş ve girişimcinin münferiden veya müştereken temsil ve ilzama yetkili olduğu işletmeye sermaye desteğini sağlayan mükelleflerce kuruluşunda veya sonrasında ortak olmak ve sermaye koymak suretiyle sağlanması zorunludur. Ayrıca, 5746 Sayılı Kanun Genel Tebliği (Seri No: 6)'nin 9/4. maddesi uyarınca; teknogirişim sermayesi desteğine konu projelerin finansmanında kullanılmak üzere gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sağlanan sermaye desteklerinin 2 yıl içerisinde ilgili projenin finansmanında kullanılmayan kısmı için, indirim dolayısıyla sermaye desteğini sağlayan söz konusu mükellefler adına zamanında tahakkuk ettirilmemiş vergiler gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir. Son olarak, 5746 Sayılı Kanun Genel Tebliği (Seri No: 6)'nin 9/5. maddesi uyarınca; benzer indirim ve istisnalarından farklı olarak, gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sermaye desteğinin sağlandığı dönemde herhangi bir suretle indirim konusu edilemeyen tutarların izleyen hesap dönemlerine devretmesi mümkün bulunmamaktadır.

Sonuç olarak, Teknogirişim Sermaye Desteği İndirim müessesesi, "girişim/risk sermayesi" yatırımlarını desteklemek amaçlı olarak getirilmiş olan bir vergi teşvik mekanizması olup; bireysel girişim şirketlerini destekleyen risk sermayesi yatırımcılarına matrahtan indirim yoluyla vergi avantajı sağlayarak start-up şirketlere melek yatırımcılar çekilmesini hedeflemektedir. Bu müessesede KVK 10/1-ı maddesinde düzenlenmiş olan Nakit Sermaye Artış İndirimi (NSAI) müessesesindeki artırılan sermayenin varsayımsal faiz oranıyla çarpılmış tutarının matrahtan indirim yapılması şeklindeki hesaplamadan farklı olarak, yıllık 1 milyon TL'ye kadar konulan sermaye yatırımının tamamının ilgili sermaye aktarımını yapan kurumlar vergisi mükellefi tarafından indirimine imkân tanımaktadır. Teknogirişim Sermaye Desteği İndirim müessesesi bireysel girişim şirketlerine bölge bağımsız risk sermayesi desteği sağlanmasını mümkün kıldığından, Türk vergi sisteminde girişim sermayesi ekosistemi inşasının bir aracı olarak yerini almıştır.

4.8. Teknokent Sermaye Desteği İndirimi Müessesesinin İncelenmesi

Teknokent sermaye desteği indirimi müessesesi, 4691 sayılı Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu'nda düzenlenen bölgesel bazlı bir vergi teşvik mekanizmasıdır. 4691 sayılı Kanun'un geçici 4. maddesinde süreli şekilde getirilmiş bir indirim mekanizması olarak düzenlendiği görülmektedir. 4691 sayılı Kanun'un geçici 4. maddesinde yer alan düzenlemede "*1/12/2028 tarihine kadar uygulanmak üzere, teknoloji geliştirme bölgesinde faaliyette bulunanlara bu Kanun kapsamındaki projelerin finansmanında kullanılmak üzere gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sağlanan sermaye destekleri, beyan edilen gelirin veya kurum*

kazancının %10'unu ve özsermayenin %20'sini aşmamak üzere, GVK'nın 89. maddesi uyarınca ticari kazancın ve KVK'nın 10. maddesine göre kurum kazancının tespitinde indirim konusu yapılır. İndirim konusu yapılacak tutar yıllık olarak 1.000.000 Türk lirasını aşamaz. Bu maddede yer alan oranları ve parasal sınırı yarısına kadar indirmeye veya dört katına kadar artırmaya Cumhurbaşkanı yetkilidir. Bu kapsamdaki projelerin finansmanında kullanılmak üzere gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sağlanan sermaye desteklerinin aktarımından itibaren en az 4 yıl boyunca ilgili şirketlerde kalmaması, payların satılması ya da yatırılan sermayenin kısmen ya da tamamen geri alınması halinde indirim dolayısıyla zamanında tahakkuk ettirilmemiş vergiler gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir." ifadelerine yer verilmiştir.

Bunun dışında; 4691 sayılı Kanun kapsamında kurumlar vergisi mükellefleri tarafından Teknokent Sermaye Desteği İndirimi olarak teknokent bölgesindeki firmalara aktarılan tutarlar, her ne kadar söz konusu indirimlerin yasal dayanak noktası olarak 4691 sayılı Kanun'da KVK'nın 10/1-g maddesine atıf yapılmış olsa da; KVK'nın 32/C maddesinde düzenlenmiş olan "Yurtiçi Asgari Kurumlar Vergisi" uygulaması açısından, Teknokent Sermaye Desteği İndirimi olarak teknokent sermayesi desteğinden yararlanan kurumlara aktarılan tutarlar, asgari kurumlar vergisi matrahından düşülemeyen indirimler arasında yer almaktadır.

10.08.2016 tarih ve 29797 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Uygulama Yönetmeliği uyarınca; teknokent sermayesi desteğine konu projelerin finansmanında kullanılmak üzere gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sağlanan sermaye desteklerinin aktarımından itibaren en az 4 yıl boyunca ilgili şirketlerde kalmaması, payların satılması ya da yatırılan sermayenin kısmen ya da tamamen geri alınması halinde indirim dolayısıyla zamanında tahakkuk ettirilmemiş vergiler gecikme faizi ile birlikte tahsil edilir.

Sonuç olarak, Teknokent Sermaye Desteği İndirim müessesesi, teknokent bölgelerinde kümelenmiş olan teknoloji ekosistemi yatırımlarını desteklemek amaçlı olarak getirilmiş olan bir vergi teşvik mekanizması olup; teknokent şirketlerini destekleyen risk sermayesi yatırımcılarına matrahtan indirim yoluyla vergi avantajı sağlayarak teknokent firmalarına melek yatırımcılar çekilmesini hedeflemektedir. Teknokent Sermaye Desteği İndirim müessesesinde KVK'nın 10/1-ı maddesinde düzenlenmiş olan Nakit Sermaye Artış İndirimi (NSAI) müessesesindeki artırılan sermayenin varsayımsal faiz oranıyla çarpılmış tutarının matrahtan indirim yapılması şeklindeki hesaplamadan farklı olarak, yıllık 1 milyon TL'ye kadar konulan sermaye yatırımının tamamının ilgili sermaye aktarımını yapan kurumlar vergisi mükellefi tarafından indirimine imkân tanımaktadır. Hem Teknokent Sermaye Desteği İndirimi müessesesi, hem

de Teknogirişim Sermaye Desteği İndirim müessesesinde sermaye desteği olarak ilgili şirketlere aktarılan sermaye tutarları için, belirli limitler dahilinde, ilgili şirketlerde yatırılan sermaye için daha kazanç elde etmesi beklenmeden, kurumlar vergisi matrahlarından indirim yapma imkânı sağlanmıştır. Teknokent Sermaye Desteği İndirimi müessesesi sadece teknokent bölgesi şirketlerinin hazır projelerine kaynak sağlanmasını mümkün kıldığından, Türk vergi sisteminde bölgesel girişim sermayesi ekosistemi oluşturma bir aracı olarak yerini almıştır.

4.9. Teknokent İstisnası ve AR-GE İndiriminden Yararlanan Mükelleflerinin Fon Ayırma Mecburiyeti

7263 sayılı Kanun'un 6. maddesiyle 4691 sayılı Kanun'a eklenmiş olan Ek 3. madde ve 7263 sayılı Kanun'un 19. maddesiyle değişmiş olan 5746 sayılı Kanun'un 3. maddesi uyarınca, 2022 hesap döneminden başlamak üzere, 4691 sayılı Kanun kapsamında teknokent kazanç istisnası teşviklerinden ve 5746 sayılı Kanunlar kapsamında AR-GE İndirimi teşviklerinden yararlanan gelir vergisi mükellefleri ile kurumlar vergisi mükelleflerine, beyanname üzerinden yararlandıkları indirim/istisna tutarının önceden %2'si, sonrasında ise %3'ü oranında yatırım yapma mecburiyeti getirilmiştir. Buna göre; yıllık beyanname üzerinden yararlanan AR-GE indirim tutarı ve Teknokent Kazanç İstisnası tutarı 2.000.000 TL (ilk hali 1 milyon TL'ydi) ve üzerinde olan gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri tarafından, bu tutarın yüzde %3'ü (ilk hali %2'si) pasifte geçici bir hesaba aktarılması gerekmektedir. Bu kapsamda işletme pasifinde geçici bir fon hesabına aktarılması gereken tutar yükümlülüğü, yıllık bazda 100.000.000 TL (ilk hali 20 milyon TL)⁴⁶ ile sınırlandırılmıştır. Bu tutarın, geçici fon hesabının oluşturulduğu hesap dönemi sonuna kadar, Türkiye'de yerleşik girişimcilere yatırım yapmak üzere kurulmuş olan a) GSYF paylarının satın alınması veya b) GSYO'lara sermaye olarak konulması ya da c) 4691 sayılı Kanun kapsamındaki kuluçka merkezlerinde faaliyette bulunan girişimcilere sermaye olarak konulması mecburiyeti bulunmaktadır.

III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 4. maddesinde; GSYF, "Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca nitelikli yatırımcılardan katılma payı karşılığında toplanan para ya da iştirak paylarıyla, pay sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre, girişim sermayesi yatırımlarından oluşan portföyü işletmek ve girişim sermayesi yatırımları yapmak amacıyla, SPK'dan faaliyet izni alan portföy yönetim şirketleri, girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul ve girişim sermayesi portföy yönetim şirketleri tarafından bir içtüzük ile süreli olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığı" olarak tanımlanmıştır. III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 18/1. maddesinde girişim şirketlerine ve girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin detaylar aşağıdaki gibi açıklanmıştır:

46 06.12.2023 tarih ve 32401 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 7953 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı ile belirtilen kanuni düzenlemelerdeki hadler Cumhurbaşkanlığı'na verilen yetki çerçevesinde parantez içindeki rakamlar, yukarı doğru revize edilmiştir.

“Girişim şirketlerinin, büyüme ve katma değer üretme potansiyeline sahip olmaları, operasyonel, üretim ya da satış performansının geliştirilmesi suretiyle yüksek getiri beklentisi sunabilmeleri ve verilecek finansal ve/veya kurumsal destekle faaliyet amaçlarını gerçekleştirebilecek durumda olmaları gerekmektedir. Bir projenin gerçekleştirilmesi için faaliyet gösteren şirketler de, girişim şirketi olarak değerlendirilir. Girişim şirketlerinin Türkiye’de kurulu veya kurulacak olmaları veya yatırım yapıldığı tarih itibarıyla yurt dışında kurulu olmakla birlikte son yıllık veya yatırım yapılan tarihe en yakın tarihli finansal tablolarına göre varlıklarının en az %51’inin Türkiye’de kurulu bağlı ortaklık ya da iştiraklerden oluşması gerekir.

Yine, III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 18/8. maddesinde; “son yıllık finansal tablolarına göre aktif toplamının en az %40’ı gayrimenkul ve/veya gayrimenkule dayalı varlıklarından oluşan şirketler ile esas faaliyet konusu müteahhitlik olan şirketlerin girişim şirketi olarak değerlendirilmediği, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’ndan uygun görüş alınması kaydıyla, 4691 sayılı Kanun, 5746 sayılı Kanun ve 2547 sayılı Yükseköğretim Kanunu ve ilgili diğer mevzuat kapsamındaki teknoloji geliştirme bölgeleri, kuluçka merkezleri, teknoloji transfer ofisleri, Ar-Ge/Tasarım Merkezleri, teknoloji geliştirme merkezleri, yükseköğretim teknoloji transfer ofisleri, araştırma merkezleri ve Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı kümelenme yapıları ile ilgili merkezler şeklinde yapılanmış şirketler ve esas faaliyeti gayrimenkul proje geliştirme ve yönetimi olmamakla birlikte ilgili kanunlarda belirlenmiş faaliyetlerin ifası için bu faaliyetlerde bulunan şirketlerin, 18. madde kapsamında yer almadığı” ifadelerine yer verilmiştir.

Girişim sermayesi yatırımlarına ilişkin yatırım sınırlamalarının açıklandığı III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 19. maddesinde; “...

i. Fonun toplam değerinin en az %80’inin bir veya birden fazla girişim sermayesi yatırımından oluşmasının zorunlu olduğu,

ii. Fonun, bir hesap dönemi içinde; KOBİ Yönetmeliği’nde yer alan nitelikleri sağlayan girişim şirketlerine doğrudan yaptığı yatırımların, fon toplam değerinin %10’unu geçmesi halinde yukarıda yer alan yatırım sınırının %51 olarak uygulanacağı,

iii. Fon katılma payına sahip olan yatırımcıların yönetim kontrolüne sahip oldukları şirketlere ve ilişkili taraflarına yapılan yatırımların fon toplam değerinin %20’sini aşamayacağı,

iv. Diğer girişim sermayesi yatırım fonlarına yapılan yatırım fon toplam değerinin %25’ini aşamayacağı,

v. Girişim şirketi niteliğindeki halka açık şirketlerin halka açık olmayan paylarına yapılan yatırımların fon toplam değerinin %20’sini aşamayacağı” belirtilmiştir.

III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 4. maddesinde; GSYO, “bu Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, girişim sermayesi yatırımları, sermaye piyasası araçları ve SPK’ca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan veya esas sözleşme değişikliği yolu ile dönüşen, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 48. maddesinde sınırı çizilen faaliyetler çerçevesinde olmak kaydı ile bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen ve kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık olan sermaye piyasası kurumu” olarak tanımlanmıştır.

III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 21. maddesinde; “girişim şirketlerinin, sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları ya da yönetim, teknik veya sermaye desteği ile bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmalarının gerekli olduğu” belirtilmiştir. Yine, III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin 21/3. maddesinde; “a) Girişim şirketlerine doğrudan veya bu Tebliğde tanımlanan yurtiçinde kurulu özel amaçlı şirketler ve yurtdışında kurulu kolektif yatırım kuruluşları vasıtasıyla dolaylı olarak sermaye aktarımı veya pay devri yoluyla ortak veya girişim şirketlerinin kurucusu olabileceği, b) Girişim şirketlerinin ihraç ettiği borçlanma araçlarına yatırım yapabileceği, c) Yatırımlardan kaynaklanan riskin yatırımı yönlendirilen anapara miktarı ile sınırlı olması kaydıyla sadece bu Tebliğde tanımlanan girişim şirketlerine sermaye yatırımı yapmak üzere yurtdışında kolektif yatırım amacıyla kurulan kuruluşlara doğrudan ve dolaylı olarak yatırım yapabilecekleri, ç) Diğer girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yatırım yapabilecekleri, d) BİAŞ Gelişen İşletmeler Piyasası’nda işlem gören şirketlerin paylarına yatırım yapabilecekleri, e) Girişim şirketi niteliğindeki halka açık şirketlerin borsada işlem görmeyen paylarına yatırım yapabilecekleri, f) Girişim şirketlerine borç ve sermaye finansmanının karması olarak yapılandırılmış finansman sağlayabilecekleri, g) Esas sözleşmelerinde belirlenen faaliyet alanları sadece bu Tebliğde tanımlanan girişim şirketlerine yatırım yapma amacı ile sınırlandırılmış olan yurtiçinde kurulu özel amaçlı anonim şirketlere ortak olabilecekleri” belirtilmiştir.

4691 sayılı Kanun’un 3. maddesinde Kuluçka Merkezi (İnkübatör), “özellikle genç ve yeni işletmeleri geliştirmek amacıyla; girişimcilere bölge içinde veya dışında ofis hizmetleri, ekipman desteği, yönetim desteği, mali kaynaklara erişim, kritik iş ve teknik destek hizmetlerinin bir çatı altında tek elden sağlandığı yapılar” olarak tanımlanmıştır.

İndirim/istisnadan yararlanılması nedeniyle ilgili işletmenin pasifinde fon hesabına ayrılmış olan tutarların ilgili hesap döneminin sonuna kadar GSYF’lere, GSYO’lara veya kuluçka merkezinde kurulu şirketlere yatırım/sermaye olarak aktarılması durumunda, 5746 sayılı Kanun kapsamında yıllık beyanname üzerinden indirim konusu yapı-

lan tutarlar ile 4691 sayılı Kanun kapsamında istisna uygulanmış kazançların yüzde 20'si, ilgili hesap döneminde Ar-Ge indiriminden ya da Teknokent Kazanç İstisnasından yararlandırılmaz. Bu tutarlar nedeniyle zamanında alınmayan vergiler, diğer benzer teşvik müesseselerinde olduğu gibi, vergi ziyai cezası uygulanmaksızın tarh edilirler.

4691 sayılı Kanun gereği, teknoloji geliştirme bölgelelerinden elde edilen istisna kaynaklı kazançlar zarar olsa dahi kurumlar vergisi beyannamesi üzerinden indirilmektedir. Dolayısıyla, teknoloji geliştirme bölgelerinde elde edilen istisna kaynaklı kazançlar ilgili yılda zarar beyan edilse dahi beyannameden indirim konusu yapıldığı için; istisna kazanç tutarı 2.000.000 TL ve üzerindeyse istisna tutarının %3'ü oranında fon hesaplanır ve ilgili yılın sonuna kadar GSYF'lerden fon alma veya GSYO'lar ile kuluçka merkezi şirketlerine sermaye yatırma işlemi muhakkak gerçekleştirilmelidir. 5746 sayılı Kanun gereği hesaplanan Ar-Ge İndirimi veya Tasarım İndirimleri ise, mahiyetleri itibarıyla, ancak kazancın bulunması halinde kurumlar vergisi beyannamesi üzerinden indirim konusu yapılabilir. Buna göre; ilgili hesap döneminde kazanç yetersizliği nedeniyle kurumlar vergisi beyannamesi üzerinde indirim konusu yapılamayan AR-GE İndirimi veya Tasarım İndirimi tutarları ise sonraki yılların kurumlar vergisi matrahlarından indirim konusu yapılmak üzere devrederler ve söz konusu indirim tutarlarından takip eden yıllarda endeksleme yapılarak yararlanılabilmektedir. Bu tip durumlarda, kurumlar vergisi beyannamesi üzerinde kurum kazancının yetersizliği nedeniyle indirim konusu yapılamayan Ar-Ge İndirimi ve Tasarım İndirimi teşviklerinden yararlanamayan kurumlar vergisi mükelleflerinin ilgili hesap döneminde 5746 sayılı Kanun'un 3. maddesi kapsamında fon ayırma zorunluluğu bulunmamaktadır.

Söz konusu yatırım yükümlülüklerini yürürlüğe koyan 7263 sayılı Kanun'un gerekçesi incelendiğinde, *"ülkemizdeki Ar-Ge, yenilik ve tasarım faaliyetlerini geliştirmek ve desteklemek amacıyla var olan devlet desteklerinin yanı sıra bu ekosistemin en önemli etkenlerinden biri olan sermaye fonlarının özel sektörün ayıracağı kaynaklarla kurulması ve güçlendirilmesi amacıyla"*⁴⁷ bu düzenlemelerin yapıldığı ve teknokent kazanç istisnası ve AR-GE indiriminden yararlanan vergi mükelleflerinin sağladıkları vergi avantajlarının bir kısmını girişim sermayesi ekosistemini sermaye yatırımcısı olarak destekleyerek ekosistemle paylaşımlarının istendiği anlaşılmaktadır.⁴⁸

Ancak, söz konusu fon alımlarına ve sermaye yatırımlarına ilişkin elden çıkarma şartları bahsi geçen yasal düzenlemelerde açıklığa kavuşturulmamıştır. Buna göre; söz

konusu kamusal teşviklerle inovasyon altyapısını geliştiren şirketlerin elde ettikleri faydanın cüz'i bir kısmıyla ekosisteme fayda sağlamalarını öngören bu düzenlemede minimum yatırım süresi şartı öngörülmemiştir. Bilindiği üzere; girişim sermayesi şirketlerine yatırım yapıldıktan sonra bu şirketlerin finansal performansını iyileştirmesi ve etkili bir büyüme performansı gösterebilmesi zaman alabilmektedir. Bu nedenle, hem vergilemede belirlilik sağlayıp mükelleflerin hukuki durumlarını netleştirmek; hem de mükelleflerin ve yatırım alan şirketlerin nakit akış planlamalarını ve yatırım projeksiyonlarını daha efektif yapabilmeleri açısından söz konusu fon ve sermaye yatırımlarından çıkış şartlarının İdare tarafından netliğe kavuşturulması gerekmektedir.⁴⁹

Uygulamada tek bir girişim sermayesi yatırımı yaparak; hem VUK 325/A uygulaması kapsamında fon ayırıp KVK 10/1-g indirim müessesesinden yararlanıp, hem de Ar-Ge indirimini/Teknopark kazanç istisnası kapsamında %3 fon ayrılması şartının yerine getirilmesinin aynı anda mümkün olup olmadığı da tartışma konusu olmuştur. Bu konuda kanuni düzenlemelerde 2 müesseseden aynı anda yararlanılabileceği yönünde engelleyici bir hüküm bulunmamaktadır. Her 2 müessese de girişim sermayesi ekosistemini teşvik etmek ve girişim sermayesi yatırımlarını büyütmek amacıyla hizmet etmektedir. Fon ayırma yasal mecburiyeti, bu düzenleme öncesinde KVK 10/1-g ve VUK 325/A düzenlemeleriyle söz konusu ekosistemde hedeflenen girişim sermayesi yatırım düzeyine ulaşamaması sebebiyle getirilmiş olup; fon ayırma zorunluluğunun halihazırdaki KVK 10/1-g maddesinde getirilmiş olan kurumlar vergisi teşviğini kaldırma gibi bir amacı olmadığı düşünülmektedir. Nitekim, KVK 10/1-g maddesinde yer alan teşvikten tüm kurumlar vergisi mükellefleri herhangi bir sınıra tabi olmaksızın yararlanabilmekteyken; Ar-Ge İndirimi veya Teknopark istisnası kapsamında %3 fon ayırma zorunluluğu bulunan işletmelerin kurumlar vergisi teşviğinden mahrum bırakılması, Ar-Ge ve teknopark faaliyeti yürüten kurumlar vergisi mükelleflerinin cezalandırılması sonucunu doğuracaktır.

4.10. Bireysel Katılım Sermayesi Destekleri ve Melek Yatırımcılara Sağlanan Vergisel Teşvikler

Türk vergi sisteminde girişimcilik ekosistemini geliştirmesi için girişim/risk sermayesi şirketlerine kaynak sağlayan kurumlar vergisi mükelleflerine kurumlar vergisi teşviği sağlayan vergi avantajlarının yanı sıra bireysel bazda risk sermayesi yapmakta olan şahsi gelir vergi mükelleflerinin gelir vergisi yükünü hafifleten düzenlemeler de mevcuttur. GVK'nın aşağıda yer verilen geçici 82. maddesinde bireysel katılım yatırımcısı tam mükellef gerçek kişiler için ilgili

47 TBMM, 7263 sayılı Kanun'un Gerekçesi, TBMM, Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/3112) ve Sanayi, Ticaret, Enerji, Tabii Kaynaklar, Bilgi ve Teknoloji Komisyonu Raporu, 2020, s.7., <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D27/Y4/T2/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/e6e4f051-eb0f-43dc-a301-3988f69fe5b6.pdf> , (22.03.2026).

48 Cumhur İnan BİLEN, https://www.linkedin.com/posts/cumhur-inan-bilen-5a48291a_giri%C5%9Fim-sermayesi-yat%C4%B1r%C4%B1mlar%C4%B1nda-%C3%A7%C4%B1k%C4%B1%C5%9F-%C5%9Fartlar%C4%B1n%C4%B1n-share-7375913289148608512-HyEi/?utm_source=share&utm_medium=member_desktop&rcm=ACoAAQJogwBrX1744AIROyVLF0DmybE9uAIWI4 , (22.03.2026)

49 Cumhur İnan BİLEN, (22.03.2026).

Kanun ve Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'te belirlenen şartlar dahilinde 31.12.2027 tarihine kadar süreli şekilde gelir vergisi avantajı sağlanmaktadır.

Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelik'in 2. maddesinde; Akreditasyon; Bireysel Katılım Yatırımcısı Ağları'nın 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin 253. maddesi kapsamında Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından yetkilendirilmesi, "Bireysel Katılım Yatırımcısı (BKY)"; kişisel varlıklarını ve/veya tecrübe ve birikimlerini başlangıç veya büyüme aşamasındaki şirketlere aktaran gerçek kişiler, "Bireysel Katılım Sermayesi (BKS)"; bireysel katılım yatırımcılarının bahsi geçen Yönetmelik kapsamında şirketlere aktardığı nakdi sermayeyi, "BKY Ağı"; Girişimci'lerin BKY'ler ile bir araya gelmesine aracılık eden 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu veya 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri uyarınca kurulan tüzel kişiliği haiz yapıları, "BKY Lisansı"; Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca belirlenen ölçütleri karşılayan BKY'lere verilen ve Devlet desteğinden yararlanma olanağı sağlayan lisansı, "Girişim Şirketi"; BKY'lerin yatırım yapmak amacıyla sermaye koyarak ortak olduğu anonim şirketi, "Girişimci"; bir iş fikrine dayalı olarak kendi işini kurmak isteyen/kuran gerçek veya tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır.

GVK'nın geçici 82. maddesinde BKY'lerin yapmış oldukları BKS yatırımcıları nedeniyle hak kazanacakları şahsi gelir vergisi avantajının detayları aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir: "*Geçici Madde 82- 31/12/2027 tarihine kadar, 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında Cumhurbaşkanlığı Kararnamesi'nin 253. maddesi kapsamına giren BKY tam mükellef gerçek kişiler, 13.06.2012 tarihinden sonra iktisap ettikleri tam mükellef anonim şirketlere ait iştirak hisselerini en az 2 tam yıl elde tutmaları şartıyla, VUK'un değerlemeye ait hükümlerine göre hesapladıkları hisselerin tutarlarının %75'ini yıllık beyannamelerine konu kazanç ve iratlarından hisselerin iktisap edildiği dönemde indirebilirler. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı, Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu ile Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı tarafından belirlenen araştırma, geliştirme ve yenilikçilik programları kapsamında projesi son 5 yıl içinde desteklenmiş kurumlara iştirak sağlayan bireysel katılım yatırımcıları için bu oran %100 olarak uygulanır.*"

Yıllık indirim tutarı 2.500.000 TL'yi aşamaz. İlgili yıl kazancından indirilemeyen kısım, izleyen yıllarda VUK hükümlerine göre bu yıllar için belirlenen yeniden değerlendirme oranında artırılarak dikkate alınır.

2 tam yıl elde tutma şartının yerine getirilmemesi halinde, BKY indirimi dolayısıyla zamanında tahakkuk ettirilmemiş vergiler yönünden vergi ziyai doğmuş sayılır. Bu maddeye göre zamanında alınamayan vergiler ile vergi cezalarında zamanaşımı, verginin tarhını veya cezanın kesilmesini gerektiren durumun doğduğu tarihi takip eden yılın başından itibaren başlar.

BKY'lerin vergi desteklerinden yararlanabilmesi için, iştirak hisselerini iktisap etmeden önce Hazine ve Maliye Bakanlığı'na başvurarak BKY Lisansı almış olmaları ve söz

konusu lisans kapsamında ortaklık kurdukları kurumlar tarafından yapılacak faaliyetleri beyan etmeleri şarttır.

BKY'ler, iştirak ettikleri kurumun doğrudan veya dolaylı olarak ya da ayrı ayrı veya birlikte hâkim ortağı olamazlar. BKY; eşinin, kendisinin veya eşinin altsoyu ve üstsoyu ile 3. derece dahil yansoy hısımları ve kayın hısımlarının ya da idaresi, denetimi veya sermayesi bakımından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunan ya da nüfuzu altında bulunan kurumlara iştirak edemez.

1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinin 253. maddesi kapsamında vergi desteğinden yararlanması Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca desteklenmeyen sektörlerde ve/veya faaliyetlerde yatırım yapıldığının tespit edilmesi, ortaklık paylarına ilişkin Hazine ve Maliye Bakanlığı'nca getirilen şartlara uyulmaması, 4. fıkra kapsamında beyan edilen faaliyetlerde bulunulmaması ve 5. fıkradaki hükme aykırı işlem tesis edilmesi durumunda üçüncü fıkra hükümleri uygulanır.

2 yıllık süre şartının yerine getirilememesine neden olan mücbir sebep halleri ile uygulamaya ilişkin diğer usul ve esasları belirlemeye Hazine ve Maliye Bakanlığı yetkilidir.

Cumhurbaşkanı 1. fıkrada yer alan 31/12/2027 tarihini beş yıla kadar uzatmaya, bu madde kapsamında indirim oranını ve azami indirim tutarını %50'sine kadar artırmaya ve bu oran ve tutarları sıfıra kadar indirmeye yetkilidir."

Söz konusu Yönetmelik hükümlerine göre; BKY'lerin yapmış oldukları yatırımlar ile ilgili olarak vergi desteğinden faydalanabilmeleri için lisans ve yatırım başvurularını Bakanlık tarafından Akredite Edilmiş BKS Ağları üzerinden yapmaları gerekmektedir. Ancak, bahsi geçen Yönetmelik'te düzenlenen koşulları harfiyen yerine getiren ve BKY Lisansı'na sahip BKY'ler GVK'nın geçici 82. maddesinde hükme bağlanan esaslar çerçevesinde vergi desteğinden yararlanabilmektedir. GVK'nın geçici 82/1 maddesinde düzenlendiği üzere, BKY'ler tarafından iktisap edilen tam mükellef anonim şirketlere ait iştirak hisselerinin elde tutulması için gerekli olan 2 tam yıllık süre, Girişim Şirketi adına Girişim Şirketi'nin banka hesabına nakdi sermayenin yatırıldığı tarihte başlamaktadır. 2 yıllık sürenin başlaması ve BKY'nin vergi desteğinden yararlanabilmesi için nakdi sermayenin girişim şirketinin banka hesabına yatırılması zorunludur.

Söz konusu Yönetmelik'in 18. maddesi uyarınca; vergi desteğinden faydalanmak isteyen BKY'ler tarafından yapılacak yatırımlar aşağıdaki sınırlamalara tabidir:

"a) Vergi desteği Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından belirlenen sektör ve faaliyetler kapsamında yapılan yatırımlar için uygulanır. b) BKY'lerin girişim şirketi yönetimine katılımı genel kurul, yönetim kurulu yahut danışma kurulu veya komitesine katılımı sınırlıdır. BKY girişim şirketinde yönetim kurulu dışında idari görev alamaz ve şirket personeli olarak çalışamaz. BKY girişim şirketinden herhangi bir şekilde ücret ya da maaş alamaz. c) BKY'ler ya da BKY ortaklıkları girişim şirketinde hâkim ortak olamaz, doğrudan ya da dolaylı olarak, tek başına veya birlikte girişim şirkete

teni kontrol edemez. ç) BKY'ler tek başlarına veya birlikte veya eşi ya da kendisinin veya eşinin altsoyu ve üstsoyu ile 3. derece dahil yansoy hısımları ve kayın hısımları ile birlikte doğrudan veya dolaylı olarak sermayeyi temsil eden payların ve payların temsil ettiği toplam oy hakkının %50'sinden fazlasına sahip olamaz ve yönetim kurulu üyelerinin %50'sinden fazlasını atayamaz. d) BKY'ler girişim şirketinin yönetim kurulunda temsil edilme hakkı sağlayan imtiyazlı paylara sahip olabilir. Bu madde hükümleri saklı kalmak kaydıyla BKY ve girişimci, önem arz eden konular için BKY'ye girişim şirketinin yönetiminde veto hakkı veren imtiyazların ve girişimciye getirilebilecek kısıtlamaların kapsamını serbestçe belirleyebilir."

Söz konusu Yönetmelik'in 19. maddesi uyarınca; BKY'nin girişim şirketine bireysel ya da ortak yatırım suretiyle koyduğu sermaye ile ilgili olarak vergi desteğinden yararlanabilmesi için BKY'ler tarafından her bir girişim şirketinde iktisap edilen şirket hisselerinin bedeli emisyon primi dahil 200.000 TL'den az olamaz. Bu tutar ortak yatırımlarda her bir BKY için ayrı ayrı uygulanır. Ortak yatırımlarda sadece asgari yatırım tutarını sağlayan BKY'lere vergi desteği uygulanır.

Yine, mezkur Yönetmelik'in 21. maddesi uyarınca; BKY'lerin vergi desteğinden yararlanabilmesi için iktisap ettikleri Girişim Şirketleri'nin aşağıdaki şartları haiz olması gerekmektedir: "a) Türk Ticaret Kanununa tabi tam mükellef bir anonim şirket olması, b) BKY'nin iştirakinden önceki son 2 mali yıldaki yıllık net satışlarının Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler Yönetmeliği'nin 5/1-b'de düzenlenen küçük işletme tanımındaki tutardan fazla olmaması, c) En fazla 50 çalışanı bulunması, d) Şirketin idare, denetim veya sermaye bakımından doğrudan veya dolaylı olarak BKY'nin kendisine, eşine, kendisinin veya eşinin altsoyu ve üstsoyu ile 3. derece dahil yansoy hısımlarına ve kayın hısımlarına bağlı bulunmaması ya da bunların nüfuzu altında olmaması, e) Başka bir şirketin kontrolünde olmaması, f) Hazine ve Maliye Bakanlığı'na belirlenen vergi desteği sağlanacak sektör ve faaliyetlerde bulunulması, g) Paylarının halka arz edilmemiş olması, h) Şirketin kuruluşundan itibaren en fazla 10 yıllık sürenin geçmiş olması."

BKY sistemi kapsamında 2013 yılından bu yana iptal edilenler hariç toplam 1.206 lisans verilmiştir. Lisansların 617 adedi ise aktif durumdadır.⁵⁰ Bugüne kadar, 105 yatırım için 280 BKY toplam 82.812.627 TL tutarında girişim şirketlerine sermaye aktarmıştır. 2025 yılında ise 24 yatırım için 33 BKY toplam 37.369.844 TL tutarında girişim şirketlerine sermaye aktarmıştır.⁵¹ BKS sisteminde Aralık 2025 itibarıyla aktif 15 akredite BKS Ağı bulunmaktadır.⁵² Ha-

zine ve Maliye Bakanlığı tarafından kamuoyuyla paylaşılan söz konusu istatistikler, BKS sisteminin hukuken mevcut fakat ölçek bakımından uygulaması sınırlı ve gelişmeye açık bir vergi teşvik mekanizması olduğunu ortaya koymaktadır.

BKS yatırımcılarına mikro düzeyde sağlanan şahsi gelir vergisi teşviği, makro düzeyde ekonomide borç yerine sermaye kullanımını artırarak özkaynakla finansmanı teşvik etmekte, start-up ve KOBİ niteliğini haiz şirketlere yatırım yapılmasını sağlayarak girişim/risk sermayesi ekosisteminin gelişmesine katkıda bulunmakta ve şahsi gelir vergisi mükelleflerini sağlayan vergi teşviği sayesinde davranışsal finans prensipleri çerçevesinde belirli yatırımlar yapma noktasında motive etmektedir. Ancak, BKS söz konusu şahsi gelir vergisi desteğinden ancak BKS Lisansı'na sahip yatırımcıların yararlanabiliyor olması, BKS Lisansı alma, Akreditasyon, BKY Ağı'na dâhil olma gibi kullanıcı dostu olmayan, karmaşık bürokratik süreçlerle yatırımcıların uğraşmak durumunda kalması, Girişim Şirketleri'nde yıllık olarak yararlanabilecek gelir vergisi indirim tutarının azami 2,5 milyon TL ile sınırlandırılmış olması ve enflasyonist ortamda söz konusu tutarın yeniden değerlendirme oranında otomatik olarak güncellenmiyor olması neticesinde ortaya çıkan ölçek sorunları gibi dezavantajlar, söz konusu gelir vergisi teşviğinin etkinliğini ve yaygın şekilde uygulanabilirliğini sınırlandırmaktadır. Ayrıca, BKS yatırımlarının yapıldığı yılın gelir vergisi beyannamesindeki şahsi gelir vergisi yükünü indirerek BKS yatırımcılarını destekliyor olmasının dışında, söz konusu teşviktan yararlanmak için iktisap edilen girişim sermayesi hisse senetlerini 2 yıl elde bulundurma şartının getirilmiş olması neticesinde, BKS yatırımcılarının söz konusu hisse senetlerini daha sonradan elden çıkarmaları halinde değer artış kazancı kaynaklı gelir vergisine tabi olmuyor olmaları diğer bir gelir vergisi avantajı olarak ortaya çıkmaktadır.

GİB'in 2025 yılı Vergi Harcamaları Raporu'na göre; GVK'nın geçici 82. Maddesi gereği bireysel katılım yatırımcısı indirimi konusundaki gelir vergisi indirimiyle ilgili 2024 hesap döneminde 26 milyon TL, 2025 hesap döneminde 36 milyon TL vergi harcaması yapılmış olup; söz konusu teşvik kaynaklı 2026 hesap döneminde 45 milyon TL, 2027 hesap döneminde 52,1 milyon TL ve 2028 hesap döneminde 59 milyon TL vergi harcaması yapılmasının öngörüldüğü belirtilmiştir.⁵³ 2024 hesap döneminde gelir vergisi teşvikleri için toplam vergi harcaması tutarının 1,22 trilyon TL olduğu düşünüldüğünde, söz konusu BKS'ye yönelik vergi teşviğinin gelir vergisine yönelik vergi harcamaları arasında önemli bir payı olmadığı anlaşılmaktadır.

50 Hazine ve Maliye Bakanlığı Finansal Piyasalar ve Kambyo Genel Müdürlüğü, BKS İlerleme Raporu, 1. Baskı, Ankara, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ocak 2026, s.2., <https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2026/01/BKS-ILERLEME-RAPORU-4.-CEYREK-17d57f2516d6732e.pdf>, (23.3.2026)

51 Hazine ve Maliye Bakanlığı Finansal Piyasalar ve Kambyo Genel Müdürlüğü, s.4.

52 Hazine ve Maliye Bakanlığı Finansal Piyasalar ve Kambyo Genel Müdürlüğü, s.7.

53 GİB, s.308.

Sonuç olarak, BKS sistemi, Türkiye’de erken aşama girişim sermayesi ekosisteminin gelişimi açısından önemli bir araç olmakla birlikte; bu sistemi tek başına sistemi dönüştürücü bir araç olarak görmek de doğru bir yaklaşım olmayacaktır.

4.11. Kitle Fonlaması Düzenlemesinin İncelenmesi

Kitle Fonlaması (Crowdfunding), farklı nitelikteki yeni girişimlerin finansmanında başvuru ve standart finansal araçların (bankalar, aracı kurumlar, vb.) finansmanın toplanması aşamasında kullanılmadığı yenilikçi bir finansman yöntemidir.⁵⁴ Bu sistem, kâr amacı gütmekte olan projeler ile kültürel veya sosyal içerikli projelerin kurucularına, çoğu durumda ileride teslim edilecek ürünler ya da şirket sermayesine katılım karşılığında, çok sayıda bireyden fon talebinde bulunma olanağı sağlamaktadır. Kitle fonlaması projeleri amaçları ve ölçekleri bakımından oldukça çeşitlidir; küçük sanatsal projelerden, geleneksel girişim sermayesine alternatif olarak yüz binlerce dolarlık başlangıç finansmanı arayan girişimcilere kadar geniş bir yelpazeye yayılmaktadır.⁵⁵ Kitle fonlamasının en önemli avantajlarından birisi, girişimcinin topladığı sermaye karşılığında girişim şirketi ile ilgili yönetim yetkisinden feragat etmesini gerektirmemesidir.⁵⁶

Türkiye’de kitle fonlaması sistemi, esasen sermaye piyasası ekseninde yatırım temelli kitle fonlamasının SPK öncülüğünde regüle edildiği bir finansman modeli olarak gelişmiştir. Türkiye’de ise kitle fonlamasına ilişkin yasal düzenleme, 7061 sayılı Kanun ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda değişiklik yapılarak hayata geçirilmiştir. Bu nedenle, Türk hukukunda kitle fonlaması sisteminin yasal dayanağı, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile SPK’nın ikincil düzenlemeleri olarak karşımıza çıkmaktadır. SPK’nın ikincil bir mevzuat düzenlemesi olarak yayınlanmış bulunan III.35/A.2 numaralı Kitle Fonlaması Tebliği’nin 4. maddesinde, “*Kitle Fonlaması*” kavramı, bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla SPK tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Sermaye Piyasası Kanunu’nun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanması olarak tanımlanmıştır. Kitle fonlaması düzenlemelerinin SPK mevzuatındaki esas yasal dayanağını Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Kitle Fonlama Platformları” başlıklı 35/A maddesi oluşturmaktadır. Mezkur Kanun, “Kitle Fonlama Platformları”nı “*kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluşlar*” olarak tanımlamakta olup; söz konusu platformların kurulabilmesi ve faaliyete başlayabilmesi için SPK’dan izin alınmasını zorunlu kılmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu’nun 35/A

maddesi, platform ortakları, pay devirleri, çalışanlar, fon sağlayıcı başına yatırım sınırları, toplanabilecek fonun azami limiti ve toplanan fonların amacına uygun kullanımının kontrolü gibi hususların SPK tarafından belirlenmesini öngörmekte ve kitle fonlaması yatırımcıları için izahname yerine geçen bilgi formlarında yer alan yanlış, yanıltıcı veya eksik bilgilerden doğan zararlarda imzacıların müteselsil sorumluluğu kabul edilmiştir. Girişimci veya girişim şirketi tarafından hazırlanan, projenin ihtiyaç duyduğu fonun toplanabilmesi amacıyla kampanya sayfasında ilan edilen ve standartları SPK tarafından belirlenen formlar, kitle fonlaması mevzuatında “Bilgi Formu” olarak adlandırılmaktadır.

7061 sayılı Kanun’la değişikliğe uğramış olan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 4. maddesi bakımından da kitle fonlaması finansman sistemi önem arz etmektedir. Çünkü, kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması, ancak SPK tarafından izin verilen platformlar üzerinden gerçekleştirilmekte ve bu işlemler izahname veya ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğüne tabi olmadan daha basit idari süreçlerle (platformlar üzerinden yayınlanan bilgi formları aracılığıyla), yine SPK gözetiminde yürütülmektedir. Bu açıdan, SPK tarafından regüle edilen kitle fonlaması finansman sistemi, halka arz rejimine kıyasla daha az bürokratik işlem içeren ama tamamen kural dışı da olmayan bir kamusal gözetim modeli yaratmakta ve bu alana ilgi duyan girişimlere ve girişim şirketlerine farklı bir finansman alternatifi sunmaktadır.

III.35/A.2 numaralı Kitle Fonlaması Tebliği’nde, kitle fonlaması mevzuatına göre finansman sağlayabilecek girişim şirketleri, anonim şirket kurma zorunluluğu olmadan faaliyetlerine devam edecek ve Türkiye’de kurulu olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve projesine kaynak ihtiyacı bulunan anonim şirketler ile toplanan fonların emanet yetkilisi nezdinde açılan bloke hesabına aktarılması öncesinde anonim şirkete dönüşmesi zorunlu olan limited şirketler olarak tanımlanmıştır. Buna göre, kitle fonlaması platformları aracılığıyla girişim şirketleri ya paya ya da borçlanmaya dayalı kitle fonlaması kitle fonlaması finansman sistemini kullanarak projelerine kaynak sağlamaktadır. Dolayısıyla, kitle fonlaması denilince salt özkaynağa dayalı bir finansman modeli anlaşılmamalıdır.

SPK tarafından 31.12.2025 tarih ve 2025/68 sayılı SPK bülteninde 2026 yılı için geçerli olmak üzere belirlenen limitler dahilinde nitelikli yatırımcı olmayan gerçek kişilerin 1 takvim yılı içinde paya dayalı kitle fonlaması yoluyla yapabileceği azami yatırım sınırı 2026 yılı için 500.000 TL olarak belirlenmiştir.⁵⁷ 2022 yılında 37,1 milyon TL olan kitle fonlaması yoluyla sağlanan finansman tutarı, 2023 yı-

54 Ethan MOLLICK, The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study, Journal of Business Venturing, Ağustos 2013, s.2., <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X?> (23.03.2026).

55 Mollick, s.1.

56 Günay, s.78.

57 SPK, 31.12.2025 tarih ve 2025/68 sayılı SPK Bülteni, <https://spk.gov.tr/data/695546ca8f95db281807a9c3/2025-68.pdf> , (23.03.2026)

linda 137,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.⁵⁸ Söz konusu istatistikler, düzenleyici çerçevenin işlediğini ve kitle fonlaması finansman sisteminin de Türkiye’de belirli bir piyasa hacmine ulaştığını göstermektedir.

Türkiye’de doğrudan kitle fonlaması finansman sisteminde özgülenmiş, sistematik ve müstakil bir vergi teşvik rejimi bulunmadığı görülmüştür. Dolayısıyla, paya dayalı kitle fonlaması sisteminin üç tarafı olan, platform, girişimci ve yatırımcı için vergi sistemimizde hiçbir teşvik edici hüküm bulunmamaktadır. Oysa kitle fonlaması yöntemi ile girişimcilerin finansman olanağına ulaşması amaçlanmaktadır.⁵⁹ Dolayısıyla, Türkiye’de kitle fonlaması finansman sisteminin, SPK tarafından regüle edilmiş ancak özellikle erken aşama girişim şirketlerine ilişkin kaynak arayışında olan girişim şirketleri açısından henüz boyutları itibarıyla derinleşmemiş bir finansman alternatifi olduğu söylenebilir. Bu kapsamda; kitle fonlaması platformlarının işleticilerinin kazançlarına kurumlar vergisi muafiyeti tanınması, kurumlar ve gelir vergisi mükellefleri tarafından kitle fonlaması yoluyla girişim şirketlerine sağlanan sermaye desteklerinin ilgili şirketlerin kurumlar/gelir vergisi matrahlarından indirimine izin verilmesi bir alternatif seçenek olarak değerlendirilebilir.

5. DÜNYA’DAKİ UYGULAMA ÖRNEKLERİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

5.1. ABD Vergi Sistemi

Start-up şirketlere özsermaye yatırımı teşvik etmek, girişim/risk sermayesi yatırımlarını özendirmek, borç yerine erken aşama özkaynak finansmanını teşvik etmek için ABD vergi sistemindeki önemli düzenlemelerden birisi de ABD Gelir Vergisi Kanunu’nun (Internal Revenue Code-IRC’nin) 1202. maddesinde düzenlenmiş olan Nitelikli Küçük İşletme Payı (Qualified Small Business Stock-QSBS) regülasyonudur. Buna göre; ABD’de QSBS olarak sınıflanan, %80 aktif gelire dayalı ticari faaliyeti olan, finans, bankacılık, hukuk, sigorta, danışmanlık, vb. dışı alanlarda faaliyet gösteren, C-Corporation şirket yapısında örgütlenmiş olan⁶⁰ ve ihraç anında brüt varlıklarının toplam tutarı 50 milyon Amerikan Doları’ndan düşük olan “küçük” işletme paylarının belirli şartlarla elden çıkarılması halinde elde edilen kazanç vergiden istisna edilmektedir. 10 milyon Amerikan Doları veya hisse iktisap bedeli olarak yatırılan tutarı 10 katı değerlerinden hangisi büyükse; QSBS yatırımlarının elden

çıkarılmasında elde edilen kazancın bu kadarlık kısmı vergiden istisna edilmektedir. QSBS’lerin elden çıkarılmasına yönelik federal gelir vergisi sistemindeki değer artış kazancı istisnasından yararlanabilmek için söz konusu payların orijinal sahibinden alınmış olması ve ikincil piyasadan alınmamış olması şartı bulunmaktadır. Yine, söz konusu iştirak hissesi satış kazancı istisnasından yararlanmak için QSBS’lerin en az 5 yıl boyunca elde tutulma şartı bulunduğu; kısa vadeli yatırımların elden çıkarılmasında QSBS satış kazancı istisnası hükümlerinden yararlanmak mümkün olmamaktadır. Yine, QSBS’ler 5 yıl dolmadan yatırımcı tarafından elden çıkarılırsa, başka QSBS alınması şartıyla söz konusu pay devri kaynaklı doğan kazanç vergisi ertelenebilmektedir. Eğer 5 yıllık elde tutma süresi dolmaksızın QSBS’ler satılıp, elde edilen kazanç 60 gün içinde başka bir nitelikli küçük işletme hisse senedine (QSBS’e) yatırılırsa, söz konusu kazanç kaynaklı gelir vergisi ödemesi yeni hisseler (QSBS’ler) satılana kadar ertelenebilmektedir.⁶¹

Hizmet sektöründe faaliyet gösteren (hukuk, sağlık, finans, otelcilik, danışmanlık, vb.) şirketler ile tarım ve madencilik firmaları genellikle bu istisnadan dışı tutulmuş olup; QSBS istisnasının asıl hedef kitlesi teknoloji ve imalat sanayi şirketlerinden elde edilen değer artış kazançlarının vergiden istisna edilmesidir.

Kurumlar vergisi sistemlerinde şirket düzeyinde şirket bazlı NSAİ, vb. sermaye artırımı teşvikleri sağlamaktan ziyade yatırımcı bazlı bir teşvik olan QSBS satış kazancı müessesesi, melek yatırımcıları, girişim sermayesi yatırımlarını özendirerek şirketlerin başlangıç aşamasında halka arz öncesi finansmanını kolaylaştırmakta ve riskli start-up yatırımlarını daha cazip kılmaktadır.

5.2. İngiltere Vergi Sistemi

Girişim Yatırım Teşvik Programı (Enterprise Investment Scheme, EIS), Birleşik Krallık’ta erken aşama start-up ya da scale-up şirketlere özkaynak yatırımı çekebilmeleri için tasarlanmış özel bir yatırım rejimidir. Söz konusu yatırım rejimi sayesinde, özkaynak yatırımı almak isteyen şirketin kendisine doğrudan düşük oranlı kurumlar vergisi uygulamaktan ziyade, bu tarz büyüme potansiyeli yüksek şirketlere özkaynak finansmanı sağlayan yatırımcılara vergisel avantajlar yaratılarak bu tip şirketlere yönelik özsermaye finansmanı sağlanması cazip kılınmaya çalışılmaktadır. Buna göre; bu tip şirketlerin yatırımcıları yaptıkları sermaye yatırımı tu-

58 SPK, SPK 2023 Yılı Faaliyet Raporu, s.20., <https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2023%20Y%C4%B1%C4%B1%20SPK%20%C4%B0dare%20Faaliyet%20Raporu.pdf?>, (23.03.2026).

59 Soner YAKAR & Serkan Yılmaz KANDIR, Türkiye’de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Aralık 2020, s. 198, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1466571?>, (Erişim: 23.03.2026)

60 C-Corporation (ya da kısaca “C-Corp”), ABD vergi hukuku uygulamasında, şirket kazancı ile ortaklarının geliri ayrı ayrı vergilendirilen, tam mükellef statüsündeki “sermaye şirketleri” anlamına gelmektedir. S-Corporation veya LLC (Limited Şirketler) türündeki şirketler için QSBS istisnası uygulanmamaktadır.

61 Citizens Bank, Qualified Small Business Stock: What Founders Need to Know?, https://www.citizensbank.com/private-banking/insights/qualified-small-business-stock.aspx#:~:text=Key%20takeaways%20*%20Qualified%20small%20business%20stock,benefits%20under%20both%20pre%2D%20and%20post%2DOBBBA%20rules., (13.03.2026).

tarları üzerinden %30 oranında gelir vergisi indirimi hak etmektedir. Söz konusu indirimin üst sınırı yıllık 2 milyon Pound olmakla birlikte, 1 milyon pound üzerindeki indirim hakkı sadece bilişim alanında faaliyet gösteren şirketlere yapılacak yatırımlarla sınırlandırılmıştır. Söz konusu sermaye yatırımlarını yatırımcılara geçmiş vergilendirme dönemindeki kazanç vergilerinden mahsup etme hakkına da sahiptirler. Ayrıca, EIS kapsamındaki şirket hisseleri yatırımcıları tarafından satıldığında, yatırımcılar belirli şartlar altında değer artış kazancı mahiyetindeki şahsi gelir vergisinden de muaf tutulmaktadır: a) EIS yatırımı için daha önce gelir vergisi indiriminden yararlanılmış ve sonradan söz konusu indirim geri çekilmemiş olmalı b) EIS yatırımı kaynaklı edinilen şirket payları asgari 3 yıl elde tutulmalıdır. Bunun dışında; başka bir varlığın satışından doğan değer artış kazançları, EIS hisselerine yatırılarak söz konusu kazancın beyanı ertelenebilmektedir. Söz konusu vergi ertelemesinden yararlanılabilmesi için; EIS yatırımının varlığın satışından 1 yıl önce ile 3 yıl sonra arasındaki zaman diliminde yapılması gerekmektedir. Bunun dışında, EIS kaynaklı payların yatırımcıları tarafından zararına satılması durumunda, söz konusu zararın belirli koşullarda ilgili vergilendirme dönemindeki diğer kazançlardan mahsup edilebilmesi yüksek riskli yatırımlarda riski aşağı yönlü azaltan önemli bir teşvik unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır.⁶²

EIS teşviklerinden yararlanabilmek için yatırımcının yatırım yaptığı şirkette %30'dan fazla oy hakkı olmaması, yatırımcıyı normal ticari risklerden koruyan anlaşmalarının (sermaye koruma garantilerinin) bulunmaması, yatırımın en az 3 yıl elde tutulması gerekmektedir. EIS kapsamında yatırım alan şirketler, bu kapsamda yıllık azami 5 milyon Pound fon toplayabilirken; şirket ömrü boyunca bu kapsamda azami toplam 12 milyon Pound fon toplama hakkına sahiptirler. Ayrıca, EIS kapsamında yatırım alınabilmesi için şirketin brüt varlıkları toplamının hisse senedi ihraç edilmeden hemen önce 15 milyon Pound'u geçmemesi gerekmektedir.

Çok erken aşamadaki (seed stage) şirketlere özsermaye yatırımı çekmek için tasarlanmış bir başka yatırım rejimi, **Tohum Aşama Girişim Yatırım Teşvik Programı (Seed Enterprise Investment Scheme, SEIS)** mekanizmasıdır. SEIS, EIS'ten farklı olarak, daha küçük ölçekli şirketler için tasarlanmış bir yatırım rejimi olup; SEIS EIS'e göre yatırımcılara daha yüksek oranda gelir vergisi indirimi sağlamaktadır. Yine, SEIS yatırımları EIS yatırımlarına kıyasla daha düşük yatırım tutarı ve şirket varlığı sınırlamalarına tabidir. SEIS'in en güçlü unsuru, yatırımcıların SEIS yatırımlarının %50'sini yatırım yapılan yıl beyana tabi gelirlerinden düşebilmesidir. Azami SEIS yatırım tutarı limiti yıllık 200.000 Pound tutarındadır. Eğer SEIS kaynaklı edinilen paylar en az 3 yıl elde tutulursa ve gelir vergisi indirimleri geri alınmamışsa, SEIS kaynaklı payların elden çıkarılması kaynaklı değer artış kazancı gelir vergisinden istisna edilmiştir. Yine, EIS'ten farklı olarak, bir yatırımcı başka bir varlığın elden çıkarılması kaynaklı elde ettiği değer artış kazancını ilgili vergilendirme dönemi içerisinde SEIS hisselerine yatırılırsa, söz konusu kazancın %50'si değer artış kazancından kalıcı olarak istisna edilmiş olmaktadır. Bunun dışında, SEIS kaynaklı hisse senetlerinin yatırımcıları tarafından zararına elden çıkarılması durumunda, söz konusu zararın belirli koşullarda ilgili vergilendirme döneminde yatırımcının elde etmiş olduğu diğer kazançlarından mahsup edilebilmesi görece riski çok yüksek mahiyeteki tohum aşama girişim yatırımlarında riski aşağı yönlü azaltan önemli bir teşvik unsurudur.⁶³

Bir şirketin SEIS kapsamında sermaye yatırımı alabilmesi için yatırım yapıldığı an itibarıyla şirket varlıklarının değeri 350.000 pound'un altında, çalışan sayısı 25 kişinin altında ve şirketin kuruluşundan itibaren 3 yıl geçmemiş olmalıdır. Söz konusu yatırım limitleri EIS'e göre daha düşük olarak belirlenmiştir. Tohum aşamasındaki bir girişim şirketi, SEIS kapsamında şirketin faaliyette bulunduğu süre boyunca en fazla 250.000 Pound sermaye yatırımı alabilme hakkına sahiptir. Bunun için söz konusu girişim şirketinin gerçek bir ticari faaliyetle iştigal etmesi, aktif gelirleri sahip bir şirket olması ve finansal hizmetler, gayrimenkul geliştirme, enerji üretimi, vb. bazı sektörlerde yatırım yapmıyor olması gerekmektedir. SEIS teşviklerinden yararlanabilmek için yatırımcının söz konusu girişim şirketinde %30'dan fazla oy hakkı olmaması, yatırımcıyı normal ticari risklerden koruyan anlaşmalarının (sermaye koruma garantilerinin-risk to capital) bulunmaması, yatırımın en az 3 yıl elde tutulması gerekmektedir.⁶⁴

Sonuç olarak, EIS rejimi ve SEIS rejimi, erken aşama şirketlere verilen emsal vergisel teşviklerden farklı olarak, yatırımcı arayışında olan girişim şirketlerine doğrudan vergisel avantajlar sağlamak yerine bu tip şirketlere yatırım yapan yatırımcılar düzeyinde yatırım anında hemen yararlanabilecekleri gelir vergisi mahsup indirimleri, değer artış kazancı istisnası, zarar mahsup imkânı gibi vergisel fırsatlar sağlayarak girişim şirketlerin özkaynak finansmanı alternatiflerini genişleten vergisel teşvik mekanizmaları olarak karşımıza çıkmaktadır.

62 HMRC, Guidance: Apply To Use The Enterprise Investment Scheme To Raise Money For Your Company, <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme> , (08.03.2026)

63 HMRC, Guidance: Tax Relief For Investors Using Venture Capital Schemes, <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-tax-relief-for-investors> , (09.03.2026).

64 HMRC, Guidance: HS393 Seed Enterprise Investment Scheme-Income Tax and Capital Gains Tax Reliefs (2025), <https://www.gov.uk/government/publications/seed-enterprise-investment-scheme-income-tax-and-capital-gains-tax-reliefs-hs393-self-assessment-helpsheet/hs393-seed-enterprise-investment-scheme-income-tax-and-capital-gains-tax-reliefs-2025#:~:text=If%20you're%20issued%20SEIS,of%20your%20annual%20exempt%20amount.> , (14.03.2026).

İngiliz vergi sisteminde, EIS ve SEIS rejimlerinden farklı olarak bireysel yatırımcıların doğrudan girişim şirketlerine yatırım yapmasını teşvik etmek yerine, fon mantığıyla profesyonel bir şekilde yönetilen, portföy yönetimi bakış açısıyla yatırım riskini çeşitlendiren ve bireysel yatırımcıların da risk sermayesi yatırımlarının finansmanına katılımını teşvik eden, fon yapısından ziyade trust/yatırım şirketi olarak örgütlenmiş olan Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) şeklinde yapılara da vergisel teşvikler sunulmaktadır. Söz konusu GSYO'lar (Venture Capital Trust-VCT) halka açık şirket statüsünde olup; farklı ölçekteki kaynak arayışı olan girişim şirketlerine özkaynak yatırımı yapabilmektedir. Buna göre; GSYO hisselerine yatırım yapan bireysel yatırımcılar, söz konusu yatırımın yeni ihraç edilen GSYO hisseleri üzerinden yapılması ve söz konusu hisselerin en az 5 yıl elden çıkarılmaması şartıyla yatırım tutarının %30'u oranında gelir vergisi matrahından indirim hakkı elde edebilmektedir. Bireysel yatırımcıların GSYO'lara yıllık yatırım limiti, 200.000 Pound olarak sınırlanmıştır. GSYO yatırımcılarına sağlanan diğer önemli bir vergisel avantaj ise; GSYO hisselerinden elde edilen temettü gelirlerinin tamamının gelir vergisinden istisna edilmiş olmasıdır. Son olarak, GSYO'ların bireysel yatırımcıları, yatırım yaptıkları yapının GSYO statüsünü elden çıkarma tarihi itibarıyla kaybetmemesi kaydıyla, GSYO hisselerinin elden çıkarılması neticesinde değer artış kazancı kaynaklı gelir vergisine tabi olmamaktadır. Bir yatırım şirketinin GSYO statüsünü elde edebilmesi için GSYO varlıklarının en az %80'i girişim sermayesi yatırımlarından oluşmalıdır. Ayrıca, GSYO'ların yatırım yapacakları şirketlerin belirli işletme büyüklüğü sınırlarını aşmaması, bağımsız aktif ticari faaliyetlerle iştigal ediyor olması ve finansal hizmetler, gayrimenkul geliştirme gibi faaliyet kollarında faaliyet yürütmüyor olması gibi şartlar bulunmaktadır.⁶⁵

5.3. Fransız Vergi Sistemi

Fransız vergi sisteminde inovasyon/yenilikçilik kapasitesi yüksek olan yeni kurulmuş şirketler için özel bir vergilendirme rejimi, **Genç Yenilikçi Girişimler "Jeune Entreprise Innovante-(JEI)"** statüsü olarak bilinmektedir. Fransız vergi sisteminde JEI statüsü, start-up ekosistemini destekleyen bu mekanizma, yüksek Ar-Ge potansiyeline sahip genç şirketlerin nakit akışını korumak için tasarlanmış özel bir vergilendirme rejimidir.

JEI statüsü hükümlerinden yararlanabilmek için şirket sermayesinin en az %50'si gerçek kişilere ait olan KOBİ niteliğindeki işletmeler için geçerli olmak üzere düzenlenmiştir. Söz konusu vergilendirme rejiminden yararlanabilmek

için, bir şirketin 8 yıldan⁶⁶ az süredir faaliyet göstermesi ve vergi matrahından indirilebilir toplam giderlerinin en az %15'i oranında araştırma ve geliştirme faaliyetleri yürütmekte olmaları gerekmektedir. Buna göre; şirketin finansal tablolarında dönem kârı açıklayacağı ilk hesap döneminde JEI statüsünde yer alan yenilikçi şirketlere %100 kazanç muafiyeti ve sonraki ikinci hesap döneminde de %50 kazanç muafiyeti sağlanmaktadır. Söz konusu vergilendirme rejimi kapsamındaki şirketler, ayrıca, yerel işletme vergisi ve sosyal güvenlik katkı payları gibi çeşitli vergi ve benzeri yükümlülüklerden 7 yıllık bir süre için muafiyet sağlamaktadırlar.⁶⁷

Fransız vergi otoritesi, 2024'den itibaren, yatırımın derinliğine göre, JEI statüsünde yer alan şirketleri a) Yenilikçi Büyüme Odaklı Genç Girişim (Jeune Entreprise d'Innovation et de Croissance-"JEIC"), b) Yenilikçi Araştırma Odaklı Genç Girişim (Jeune Entreprise d'Innovation et de Recherche-"JEIR") olarak 2 sınıfa ayırmıştır. Buna göre; Ar-Ge giderleri toplam giderlerinin %5 ile %15'i arasında olan, ancak yüksek büyüme potansiyeline sahip şirketler JEIC olarak sınıflandırılırken; Ar-Ge giderleri toplam giderlerinin en az %15'ini oluşturan (klasik JEI şartlarını sağlayan) şirketler JEIR olarak sınıflandırılmıştır. 2024 yasal değişikliklerinden sonra ortaya çıkan temel değişiklik, söz konusu start-up şirketlere sermaye koyan bireysel yatırımcıların ödeyecekleri şahsi gelir vergilerinden doğrudan indirim alabilme hakkının sağlanmasıdır. Bireysel bir yatırımcı, bir JEIC şirketine yatırım yaptığında, yatırım tutarının %30'unu şahsi gelir vergisinden düşebilmektedir ve bu kapsamda bir şahsın yıllık yatırım sınırı 150.000 Avro'yu aşmamaktadır. Ancak, söz konusu bireysel yatırımcı, JEIR statüsünde bir şirkete yatırım yaptığında, söz konusu yatırım tutarının %50'sini ilgili takvim yılı şahsi gelir vergisinden düşebilmektedir. Ayrıca, bireysel yatırımcılar, girişim sermayesi yatırımlarına sağlanan bu teşvikler sayesinde yıllık toplam vergi yükümlülüklerinden en fazla 50.000 Avro tutarında indirim sağlayabilmektedir.⁶⁸

5.4. Belçika Vergi Sistemi

Nitelikli yeni kurulan KOBİ'ler ve mikro ölçekli işletmeler için Belçika vergi sisteminde bazı vergi teşvikleri bulunmaktadır. Buna göre; yeni kurulan şirketlere yatırım yapan yatırımcılara veya bireylere, KOBİ'ler için %30'a veya mikro işletmeler için %45'e kadar vergi indirimi verilmektedir. Yine, yeni kurulan şirketler, çalışanlardan kesilen muhtasar verginin KOBİ'ler için %10'unu veya mikro işletmeler için %20'sini ödemezler ve yeni kurulan şirketlere verilen 15.000 EUR'ya kadar olan faizli kredilerden

65 BDO UK, EIS, SEIS And VCT-Tax Efficient Investments-A Guide For Investors, [https://www.bdo.co.uk/en-gb/insights/tax/corporate-tax/eis-seis-and-vct-tax-efficient-investments-a-guide-for-investors#:~:text=Income%20tax%20reliefs%20from%20April,30%25%20from%20April%202026\).](https://www.bdo.co.uk/en-gb/insights/tax/corporate-tax/eis-seis-and-vct-tax-efficient-investments-a-guide-for-investors#:~:text=Income%20tax%20reliefs%20from%20April,30%25%20from%20April%202026).), (14.03.2026).

66 Bazı durumlarda bu süre 11 yıla kadar esnetilebilmektedir.

67 IBFD. Country Tax Guide France 2024-Global Corporate Tax Handbook 2024. 1. Baskı, Amsterdam, IBFD, 2024, s.670.

68 Forvis Mazars, Make a French Start 10: Insights to Grow Your Business in France, https://www.forvismazars.com/pl/en/content/download/927839/file/Livret%202020_%20Les%20aides%20et%20subventions%20disponibles_mai2018_EN_v4.pdf, (14.03.2026)

elde edilen faizler, 4 yıl boyunca gelir vergisi stopajından muaf tutulmuştur.⁶⁹

5.5. İtalya Vergi Sistemi

İtalyan hukukuna göre kurulmuş bir şirket veya Avrupa Ekonomik Alanı ülkelerinden birinde yerleşik olup İtalya'da bir şube aracılığıyla faaliyet gösteren bir şirket, belirli şartları sağlaması halinde yenilikçi start-up şirketi (Start-up Innovativa) statüsü kazanabilir. Bunun için aşağıdaki koşulların birlikte sağlanması gerekmektedir: a) şirketin esas faaliyet merkezinin İtalya'da bulunması, b) şirketin kuruluşunun üzerinden en fazla 60 ay geçmiş olması, c) şirketin bir birleşme, devralma veya şirket satışının sonucu olarak kurulmamış olması, d) şirketin faaliyetinin 2. yılından itibaren yıllık üretim değerinin (cirosunun) 5 milyon Avro'yu aşmaması, e) şirketin kâr dağıtımını yapmaması, f) şirketin esas faaliyet konusunun yenilikçi yüksek teknoloji ürün veya hizmetlerinin geliştirilmesi, üretilmesi ve ticarileştirilmesi olması. Bir şirketin yenilikçi start-up şirketi statüsünü kazanabilmesi için yukarıda sayılan şartlara ek olarak aşağıdaki şartlardan en az birini sağlaması gerekir: a) Ar-Ge harcamalarının, toplam gelir veya toplam maliyetlerden hangisi daha yüksekse onun en az %15'i kadar olması, b) çalışanların en az üçte birinin yüksek nitelikli personelden oluşması veya c) şirketin faaliyetleriyle bağlantılı bir patent hakkının sahibi veya lisans sahibi olması.⁷⁰

Yenilikçi start-up statüsüne sahip şirketler için çeşitli teşvikler öngörülmüştür. Bu şirketler; şirket tesciline ilişkin damga vergileri ve harçlardan, yıllık Ticaret Odası aidatlarından muaf tutulurlar. Buna ek olarak, yenilikçi start-up şirketleri; limited şirket olarak kurulmuş olsalar dahi halka oy hakkı olmayan paylar ihraç edebilir, hisse senedi opsiyonu planları (stock option) ve çalışanlara emek karşılığı şirketten pay verilmesi (work-for-equity) gibi uygulamaları hayata geçirebilirler.⁷¹

Bireysel yatırımcılar (melek yatırımcılar veya şahıslar), yenilikçi bir start-up'ın sermayesine nakit olarak katıldıklarında, yatırım tutarı üzerinden doğrudan vergi indirim hakkı kazanmaktadır. Buna göre; yenilikçi start-up şirketlere yatırım tutarının %30'u, ödenecek şahsi gelir vergisinden mahsup edilebilmektedir. Bu kapsamda dikkate alınabilecek yıllık maksimum yatırım tutarı 1 milyon Avro ile sınırlandırılmıştır. Ancak, belirli şartlar dahilinde yatırım tutarının %50'sine kadar vergi indirimi uygulanabilmektedir. Fakat, söz konusu avantajdan yararlanabilmek için yıllık yatırım tutarı 100.000 Avro'yu aşmamalıdır. Bireysel yatırımcı tarafından yatırımın yapıldığı yılda ödenecek şahsi gelir vergi-

sinin söz konusu start-up yatırımı neticesinde hak kazanılan indirim tutarından az olması durumunda, kalan indirim hakkı yatırım yılını takip eden 3 mali yıl boyunca kullanılmaya devam edilebilmektedir.⁷²

Kurumsal start-up yatırımcıları (şirketler) için İtalyan vergi sisteminde öngörülen teşvik, doğrudan tahakkuk eden kurumlar vergisinden düşme şeklinde değil, yatırım tutarının belli bir yüzdesini kurumlar vergisi matrahından indirim şeklinde uygulanmaktadır. Buna göre; kurumsal yatırımcılar, yenilikçi start-up'lara yaptıkları nakit yatırımların %30'unu kurumlar vergisi matrahından düşebilirler. Söz konusu teşvik kapsamında değerlendirilebilecek azami yıllık yatırım tutarı 1,8 milyon Avro'dur. Söz konusu vergi teşviği, yalnızca doğrudan yapılan yatırımları değil; esas amacı yenilikçi start-up'lara yatırım yapmak olan kolektif yatırım kuruluşları veya diğer şirketler aracılığıyla yapılan dolaylı yatırımları da kapsamaktadır.⁷³

Söz konusu vergi teşviklerinin kötüye kullanımını engellemek ve sermayenin şirkette kalıcılığını sağlamak amacıyla "geri alma (claw-back)" mekanizmaları öngörülmüştür. Buna göre; yatırımcıların start-up yatırımı neticesinde elde ettikleri vergi avantajını koruyabilmeleri için iktisap ettikleri payları en az 3 yıl boyunca ellerinde tutmaları zorunludur. Eğer söz konusu 3 yıllık süre zarfında; yatırım yapılan start-up hisselerinin kısmen veya tamamen devredilmesi, sermaye azaltımı yapılması veya start-up'ın "yenilikçi" statüsünü kaybetmesi (örneğin kâr dağıtımını yapması veya ciro sınırını aşması) gibi durumlar meydana gelirse, geçmişte yararlanılan vergi avantajı ilgili mükelleften gecikme faiziyle birlikte geri alınmaktadır.⁷⁴

5.6. İspanya Vergi Sistemi

İspanya'da 1 Ocak 2023 tarihinden itibaren start-up şirketlerine yönelik yeni vergisel teşvikler yürürlüğe girmiştir. Bu kapsamda start-up şirketleri, merkezi veya işyeri İspanya'da bulunan ve aşağıdaki şartları sağlayan tüzel kişiler olarak tanımlanmaktadır: a) Şirketin kuruluş süresi şartı: Şirketin yetkili kurumlar nezdinde en fazla 5 yıldır kayıtlı olması (biyoteknoloji, enerji ve sanayi şirketleri ile stratejik kabul edilen veya İspanya'da teknoloji geliştirmiş diğer şirketler için bu süre 7 yıl olarak uygulanabilir), b) Şirketin kuruluş şekli **şartı**: Şirketin birleşme, bölünme veya şirket türü değişikliği sonucunda kurulmamış olması ve bir bor-sada veya çok taraflı işlem platformunda işlem görmemesi, c) İstihdam şartı: Şirket çalışanlarının en az %60'ının İspanya'da iş sözleşmesi ile çalışıyor olması, d) Yenilikçi faaliyet şartı: Ulusal İnovasyon Kurumu (ENISA) tarafından

69 IBFD. Country Tax Guide Belgium 2024-Global Corporate Tax Handbook 2024. 1. Baskı, Amsterdam, IBFD, 2024, s.176.

70 IBFD. Country Tax Guide Italy 2024-Global Corporate Tax Handbook 2024. 1. Baskı, Amsterdam, IBFD, 2024, s.956.

71 IBFD Country Tax Guide Italy., s.956.

72 Italian Ministry of Economic Development, The Italian Startup Act Italy's Policy Framework to Support Innovative Startups, 2019, <https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/THE-ITALIAN-STARTUP-ACT-agg20.pdf> , (14.03.2026)

73 Italian Minister of Economic Development's Technical Secretariat, Policies and Strategies for Startups, https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/Italy_Startup_Act%2021_11_14.pdf? , (14.03.2026)

74 Italian Ministry of Economic Development, 2019.

söz konusu şirketin yenilikçi şirket olarak tanınmış olması, e) Kâr dağıtım yasağı şartı: Şirketin kâr dağıtım yapmamış olması. Start-up şirketlerin bir şirketler grubunun parçası olması durumunda, yukarıda belirtilen şartların grup düzeyinde sağlanması gerekmektedir.⁷⁵

İspanya'nın 2023 Start-up Yasası (Ley de Startups) ile start-up şirketlere uygulanabilecek başlıca teşvikler aşağıda sıralanmıştır: a) Söz konusu şirketlere uygulanan kurumlar vergisi oranının %25'ten %15'e düşürülmesi: Bu indirim, şirketin vergilendirilebilir kazanç elde ettiği ilk yıl ve bunu izleyen 3 yıl boyunca uygulanır.⁷⁶ Bu düzenleme ile özellikle erken aşama girişimlerin nakit akışını güçlendirmeyi ve özsermaye finansmanını teşvik etmeyi amaçlamaktadır. b) Start-up şirketlerin vergilendirilebilir kazanç elde ettikleri ilk 2 yılda hesaplanan kurumlar vergisi ödemelerinin ertelenmesi: Söz konusu vergi ertelenmesi 6 veya 12 ay süreyle, gecikme faizi uygulanmaksızın ve vergi idaresine herhangi bir teminat gösterilmesine gerek olmaksızın gerçekleştirilebilmektedir. c) Start-up şirketlerin vergilendirilebilir kazanç elde ettikleri ilk 2 hesap dönemi boyunca geçici vergi (ön ödeme) yapma yükümlülüğünün kaldırılması.⁷⁷ Sayılan vergisel teşviklerden erteleme ve geçici vergi yükümlülüğünün kaldırılması, özellikle start-up şirketlerin kuruluş aşamasındaki likidite sorunlarını azaltmayı hedeflemektedir.

Teknolojik inovasyon alanında faaliyet gösteren finansal sektörde ve gayrimenkul sektöründe faaliyet göstermeyen küçük ve orta ölçekli işletmelere yönelik girişim sermayesi yatırımlarını teşvik etmek amacıyla, A.Ş. şeklinde teknoloji ve start-up şirketlere yatırım yapmak üzere kurulmuş olan Nitelikli Girişim Sermayesi Şirketleri (Sociedad de Capital Riesgo, "SCR"⁷⁸) ve tüzel kişiliği olmayan, kolektif yatırım aracı statüsündeki Girişim Sermayesi Yatırım Fonları (Fondo de Capital Riesgo, "FCR"⁷⁹) için, en az 1 yıl süreyle elde tuttukları hisse senetleri ve diğer iştirak paylarının satışından elde edilen kazançlar için % 99 oranında kazanç istisnası tanınmaktadır. Bununla birlikte, söz konusu kazanç istisnası, 15 yılı aşan elde tutma süreleri için uygulanmamaktadır. Ancak, istisnai durumlarda, bu süre 20 yıla kadar uzatılabilmektedir.⁸⁰ Söz konusu 15-20 yıllık sınırlar, İspanyol vergi otoritelerinin bahsi geçen vergisel teşviki "sonsuz kadar kalıcı bir holding yapısı" kurmak için değil, sermayeyi döngüsel ve dinamik bir şekilde ekonomiye kazandır-

mak, yatırımın likiditesini sağlamak ve sermayenin "atıl" kalmasını önlemeyi hedeflediğine işaret etmektedir. Böylelikle, yukarıda belirtilen süreler sonunda söz konusu iştirak hisseleri SCR'ler ve FCR'ler tarafından satılamamışsa, söz konusu hisselerin bu tarihten sonra elden çıkarılması kaynaklı elde edilen iştirak hissesi satış kazançlarının artık genel kurumlar vergisi rejimine geçiş yapılması hedeflenmiştir.

2023 sonrası uygulamada vergisel teşvikten yararlanmak için fonların kanalize edilmesi gerekli şirketler noktasında geçerli olan "nitelikli girişim" tanımı için şirketin yıllık cirosunun 10 milyon Avro'yu aşmaması ve 5 yıldan (biyoteknoloji, enerji veya endüstri gibi stratejik sektörlerde 7 yıl) eski olmaması şartı da Start-up Yasası (Ley de Startups) ile netliğe kavuşturulmuştur. Söz konusu istisnanın uygulanabilmesi için yatırım yapılan şirketin, İspanyol yasalarına göre "teknolojik inovasyon" şirketi statüsünde veya "girişim sermayesi yatırım fonu tanımına uygun", halka açık olmayan bir yapıya sahip olması gerekmektedir.⁸¹ Ayrıca, SCR ve FCR'lerin yatırım yaptıkları iştiraklerinden elde ettikleri temettüler, iştirak oranına bakılmaksızın %100 oranında kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Bunun dışında; 2023 yılında yürürlüğe giren Start-up Yasası (Ley de Startups) ile SCR ve FCR yöneticilerine sağlanan performans primleri (carried interest) için özel bir indirim getirilmiştir. Buna göre; SCR ve FCR fon yöneticilerinin yönettikleri fonların başarısına endeksli olarak elde ettikleri gelirlerin %50'si, en az 5 yıl elde tutma ve yatırımcıya minimum getiri garantisi sağlama gibi belirli şartların sağlanması halinde gelir vergisinden istisna edilmiştir.⁸² SCR ve FCR'lerin yukarıda bahsi geçen yüksek vergisel avantajlarını koruyabilmeleri için "yatırım katsayıları"na uymaları zorunludur. Buna göre; SCR ve FCR'ler varlıklarının en az %60'ını, Start-up Yasası'nda (Ley de Startups) belirlenen nitelikli girişim şirketlerine yatırmak zorundadırlar. Ayrıca, portföy yönetiminde risk dağılımının sağlanması amacıyla, SCR ve FCR'ler tarafından yönetilen fonların net varlıklarının %25'inden fazlası aynı şirkete yatırılmamaktadır.⁸³

6. SONUÇ

Çalışmamızda girişim şirketlerinin ve start-up niteliğindeki KOBİ'lerin finansman sağlamada karşılaştığı zorluklar ve finansman kısıtları karşısında bunlara yabancı kaynak fi-

75 IBFD. Country Tax Guide Spain 2024-Global Corporate Tax Handbook 2024. 1. Baskı, Amsterdam, IBFD, 2024, s. 1761.

76 IBFD Country Tax Guide Spain, s.1761.

77 IBFD Country Tax Guide Spain, s.1761.

78 SCR'ler Türkiye uygulamasındaki GSYO'lara benzetilebilir.

79 FCR'ler Türkiye uygulamasındaki GSYF'lere benzetilebilir.

80 IBFD Country Tax Guide Spain, s.1760.

81 Oficina Nacional de Emprendimiento, Startup Law Keys You Need To Know, <https://www.one.gob.es/en/contents/startup-law-keys-you-need-know#:~:text=Company%20Age,.be%20extended%20to%207%20years.>, (14.03.2026).

82 Chambers and Partners, Navigating Spain's New Funds Regime: AIFMD II, ELTIF 2.0 and ESG Enforcement, <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/investment-funds-2026/spain/trends-and-developments/O24053>, (14.03.2026).

83 Lawants, Spain Startup Law: Measures, Benefits, Opportunities, <https://www.lawants.com/en/spain-startup-law/#:~:text=The%20new%20legislation%20includes%20a,subject%20to%20meeting%20certain%20conditions.>, (14.03.2026).

nansmanı dışında sunulabilecek farklı özkaynakla finansman alternatifleri ile söz konusu finansman yöntemlerine sağlanan vergisel teşvikler detaylı bir şekilde incelenmiştir. Buna göre; özellikle yenilikçi teknolojiler, çığır açan girişimlere imza atma potansiyeline sahip start-up firmaların, özkaynak yoluyla finansmana erişiminin sağlanmasının elzem olduğu ve bunun için farklı enstrümanlar yoluyla alternatifler geliştirilmesi gerektiği düşünülmektedir. Buna göre;

1) Ekonomideki yenilikçiliğin ve rekabetçiliğin teşvik edilebilmesi için; halka açılma prosedürleri kolaylaştırılmalı ve halka açılma her düzeyde firmada vergi oranı indirimleri ve diğer vergisel teşviklerle muhakkak desteklenmelidir.

2) Kayıt dışılık olgusuyla mücadelede en önemli araçlardan biri olan sermaye piyasalarından yararlanmanın ve halka açılmanın özendirilmesi olduğu gerçeği, tüm vergisel düzenlemelerde göz önünde bulundurulması ve kılavuzluk etmesi gereken ana ilkelerden biri olmalıdır.

3) Özellikle KOBİ'leri sermaye piyasalarıyla kavuşturmayı amaçlayan ve SPK'nın 2023 yılında 18/5/2023 tarihli ve 32194 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren GSP müessesesinden yararlanmak isteyen ve GSP'ye katıldıktan sonra nihai amacı halka arz edilmek olan şirketler, özel vergisel teşvikler aracılığıyla yüreklendirilmelidir ve GSP'ye başvuru şartları kolaylaştırılmalıdır.

4) SPK gözetiminde gelişmekte olan bir sermaye piyasası enstrümanı olan Kitle Fonlaması Platformları, özellikle küçük ölçekli firmalara alternatif finansman sunma potansiyeli taşımaktadır ve bu nedenle SPK tarafından regüle edilen bu alan farklı vergisel teşviklerle de desteklenmelidir.

5) KOSGEB, TÜBİTAK, SPK, vb. farklı kurumların iş birliği ile halka arz sürecinde firmaların yüksek tutarlara ulaşabilecek danışmanlık giderlerine yönelik hibe fonları oluşturulmalıdır.

6) Özkaynakla finansmanı teşvik eden vergisel düzenlemeler (NSAİ, enflasyon düzeltmesi, vb.) ve borçla finansmanı sınırlayıcı vergisel düzenlemeler (finansman gider kısıtlaması, örtülü sermaye, vb.) AB, OECD, vb. normları ve gelişmiş ülke uygulamaları da göz önünde bulundurularak bir harmonizasyon içinde uygulanmalıdır.

7) Türkiye Kalkınma Fonu, vb. kamusal yatırım fonları aracılığıyla veya doğrudan Türkiye Varlık Fonu kaynakları kullanılarak teknolojik inovasyonu ve yenilikçi iş fikirlerini önceliklendiren şirketlere doğrudan sermaye yatırımı yapılacak yapıların artırılması faydalı olacaktır.

8) Girişim sermayesi, melek yatırımcı gibi girişimciliği teşvik eden kurumsal yapılara yönelik özel vergisel teşvikler getirilmelidir. Yine, son yıllarda iyi bir gelişme kat eden GSYF gibi kurumsal yatırımlar aracılığıyla girişimcilik ekosisteminin finansmanına yönelik vergisel teşvikler daha da geliştirilmelidir.

KAYNAKÇA

- ARNOLD, Glen, **Handbook of Corporate Finance**, 2. Baskı, NYC, Pearson Business, 2010.

- BDO UK, **EIS, SEIS And VCT-Tax Efficient Investments—A Guide For Investors**, [https://www.bdo.co.uk/en-gb/insights/tax/corporate-tax/eis-seis-and-vct-tax-efficient-investments-a-guide-for-investors#:~:text=Income%20tax%20reliefs%20from%20April,30%25%20from%20April%202026\).](https://www.bdo.co.uk/en-gb/insights/tax/corporate-tax/eis-seis-and-vct-tax-efficient-investments-a-guide-for-investors#:~:text=Income%20tax%20reliefs%20from%20April,30%25%20from%20April%202026).), (14.03.2026).

- BİLEN, Cumhur İnan, **Girişim Sermayesi Yatırımlarında Çıkış Şartlarının Netleştirilmesi İhtiyacı!!!**, https://www.linkedin.com/posts/cumhur-inan-bilen-5a48291a_giri%C5%9Fim-sermayesi-yat%C4%B1r%C4%B1mlar%C4%B1nda-%C3%A7%C4%B1k%C4%B1%C5%9F-%C5%9Fartlar%C4%B1n%C4%B1n-share-7375913289148608512-HyEi/?utm_source=share&utm_medium=member_desktop&rcm=ACoAAQJogwBrxI744AIRoYvLFD0mybE9uAIWI4, (22.03.2026).

- BREALEY, Richard & A. MYERS, Stewart & MARCUS, Alan J., **İşletme Finansının Temelleri**, 3. Baskı, NYC, McGraw Hill, 2001.

- Chambers and Partners, **Navigating Spain's New Funds Regime: AIFMD II, ELTIF 2.0 and ESG Enforcement**, <https://practiceguides.chambers.com/practice-guides/investment-funds-2026/spain/trends-and-developments/O24053>, (14.03.2026).

- Citizens Bank, **Qualified Small Business Stock: What Founders Need to Know?** https://www.citizens-bank.com/private-banking/insights/qualified-small-business-stock.aspx#:~:text=Key%20takeaways%20*%20Qualified%20small%20business%20stock,benefits%20under%20both%20pre%2D%20and%20post%2DOBBBA%20rules. (13.03.2026).

- DRAGHI, Mario, **The Future of European Competitiveness-A Competitiveness Strategy for Europe**, 1. Baskı, Brüksel, Publications Office of the European Union, 2025, https://commission.europa.eu/document/download/97e481fd-2dc3-412d-be4c-f152a8232961_en?filename=The%20future%20of%20European%20competitiveness%20_%20A%20competitiveness%20strategy%20for%20Europe.pdf, (15.04.2026).

- Forvis Mazars, **Make a French Start 10: Insights to Grow Your Business in France**, https://www.forvismazars.com/pl/en/content/download/927839/file/Livret%202%20_%20Les%20aides%20et%20subventions%20disponibles_mai2018_EN_v4.pdf, (14.03.2026).

- GİB, **2025 Yılı Vergi Harcamaları Raporu**, 1. Baskı, Ankara, Gelir İdaresi Başkanlığı, 2025.

- GÜNAY, Yavuz Selim, **Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi (Venture Capital)**, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayınları, Haziran 2024.

- GÜNDOĞDU, Aysel, **Finansal Yönetim**, 3. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2021.

- Hazine ve Maliye Bakanlığı Finansal Piyasalar ve Kambiyo Genel Müdürlüğü, **BKS İlerleme Raporu**, 1. Baskı, Ankara, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Ocak 2026,

<https://ms.hmb.gov.tr/uploads/2026/01/BKS-ILERLEME-RAPORU-4.-CEYREK-17d57f2516d6732e.pdf>, (23.03.2026)

- HMRC, **Guidance: Apply To Use The Enterprise Investment Scheme To Raise Money For Your Company**, <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme>, (08.03.2026).

- HMRC, **Guidance: HS393 Seed Enterprise Investment Scheme-Income Tax and Capital Gains Tax Reliefs (2025)**, <https://www.gov.uk/government/publications/seed-enterprise-investment-scheme-income-tax-and-capital-gains-tax-reliefs-hs393-self-assessment-helpsheet/hs393-seed-enterprise-investment-scheme-income-tax-and-capital-gains-tax-reliefs-2025#:~:text=If%20you're%20issued%20SEIS,of%20your%20annual%20exempt%20amount,> (14.03.2026).

- HMRC, **Guidance: Tax Relief For Investors Using Venture Capital Schemes**, <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-tax-relief-for-investors>, (09.03.2026)

- IBFD, **IBFD Country Tax Guide-Global Corporate Tax Handbook 2024**, 1. Baskı, Amsterdam, IBFD, 2024.

- Italian Ministry of Economic Development, **The Italian Startup Act Italy's Policy Framework to Support Innovative Startups**, <https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/THE-ITALIAN-STARTUP-ACT-agg20.pdf>, (14.03.2026).

- Lawants, **Spain Startup Law: Measures, Benefits, Opportunities**, <https://www.lawants.com/en/spain-startup-law/#:~:text=The%20new%20legislation%20includes%20a,subject%20to%20meeting%20certain%20conditions>, (14.03.2026).

- METRICK, Andrew & YASUDA, Ayako, **Venture Capital & The Finance of Innovation**, 1. Baskı, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2007.

- MOLLICK, Ethan, **The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study**, Journal of Business Venturing, Ağustos 2013, <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S088390261300058X?>, (23.03.2026)

- Oficina Nacional de Emprendimiento, **Startup Law Keys You Need To Know**, <https://www.one.gob.es/en/con->

[tents/startup-law-keys-you-need-know#:~:text=Company%20Age,be%20extended%20to%207%20years,](https://www.one.gob.es/en/con-tents/startup-law-keys-you-need-know#:~:text=Company%20Age,be%20extended%20to%207%20years,) (14.03.2026).

- OKKA, Osman, **İşletme Finansmanı**, 3. Baskı, Ankara, Nobel Yayınları, 2006.

- ÖZYER, Mehmet Ali, **Açıklama ve Örneklerle Vergi Usul Kanunu Uygulaması**, 8. Baskı, İstanbul, Maliye Hesap Uzmanları Derneği, Temmuz 2018.

- SARIASLAN, Halil & EROL, Cengiz, **Finansal Yönetim Kavramlar, Kurumlar ve İlkeler**, 2. Baskı, Ankara, Siyasal Kitabevi, 2014.

- SPK, **31.12.2025 tarih ve 2025/68 sayılı SPK Bülteni**, <https://spk.gov.tr/data/695546ca8f95db281807a9c3/2025-68.pdf>, (23.03.2026).

- SPK, **SPK 2023 Yılı Faaliyet Raporu**, <https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/2023%20Y%C4%B1%C4%B1%20SPK%20%C4%B0dare%20Faaliyet%20Raporu.pdf?>, (23.03.2026).

- TBMM, **6322 sayılı Kanun'un Gerekçesi, Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkındaki Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı ve Plan ve Bütçe Komisyon Raporu**, 2012, <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem24/yil01/ss258.pdf>, (20.06.2024).

- TBMM, **7263 sayılı Kanun'un Gerekçesi, TBMM, Teknoloji Geliştirme Bölgeleri Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/3112) ve Sanayi, Ticaret, Enerji, Tabii Kaynaklar, Bilgi ve Teknoloji Komisyonu Raporu**, 2020, <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D27/Y4/T2/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/e6e4f051-eb0f-43dc-a301-3988f69fe5b6.pdf>, (22.03.2026).

- TÜİK, **Girişimcilik ve İş Demografisi**, <https://data.tuik.gov.tr/Bulten/Index?p=Girisimcilik-ve-Is-Demografisi-2023-53452>, (04.05.2025).

- Türk Dil Kurumu, <https://sozluk.gov.tr>, (20.04.2026)

- YAKAR, Soner & KANDIR, Serkan Yılmaz, **Türkiye'de Paya Dayalı Kitle Fonlaması İçin Bir Vergi Teşviki Önerisi**, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Aralık 2020, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/1466571?>, (23.03.2026).