
AB'ye Uyum Sürecinde Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına Sağlanan Vergisel Avantajların Değerlendirilmesi

An Evaluation of Tax Advantages for Venture Capital Investment Trusts in EU Adaptation Process

Yrd.Doç.Dr. Ali ÇELİKKAYA*

Öz: AB üyesi ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de girişim sermayesi, yatırımlara faizsiz ve uzun vadeli finansman olanağı sağlaması bakımından çeşitli şekillerde teşvik edilmektedir. Ancak en son 5281 ve 5479 Sayılı Kanunlar ile vergi kanunlarında yapılan değişiklikler ve 5520 Sayılı yeni Kurumlar Vergisi Kanununun yürürlüğe girmesi neticesinde GSYO'larına sağlanan teşvikler bir kez daha gündeme gelmiştir. Nitekim 5281 sayılı kanun ile GVK'na eklenen Geçici 67 inci madde ile yatırım ortaklıklarının vergilendirilmesinde stopaj uygulamasına geçilmiş ve 5479 sayılı kanun ile de yatırım indirimi uygulaması yürürlükten kaldırılmıştır. Öte yandan 5520 sayılı KVK ile tam mükellef kurumlar tarafından yapılacak gelir vergisi kesintileri yeniden düzenlenmiştir. Bu çalışmanın amacı söz konusu değişiklikleri de göz önüne alarak geline nokta GSYO'larına tanınan vergisel teşvikleri AB ülkelerindeki durum da göz önünde bulundurarak değerlendirmektir.

Anahtar Sözcükler: Girişim Sermayesi, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, Kar Payı, Vergi Teşviki

Abstract: As in the EU countries, venture capital is encouraged by various ways to provide interest free and long term financing opportunity in Turkey. Recent changes by the law numbers 5520, 5281 and 5479 in Turkish Tax Laws have once more drawn attention to incentives for venture capital investment trusts. While the law number 5281 introduced withholding tax for investment trust by adding the temporary article 67 to Income Tax Law, the law number 5479 abolished the practice of investment tax credit. On the other hand the law number 5520 changed the ratio of withholding tax construct by corporate. The goal of this study, in light of the recent changes, is to assess the tax incentives for venture capital investment trusts as taking into account the policies of EU countries.

Key Words: Venture Capital, Venture Capital Investment Trust, Dividend, Tax Incidence.

* Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Maliye Bölümü, Mali Hukuk Anabilim Dalı, ESKİŞEHİR
TEL: 0222 221411 - 1154

1.GİRİŞ

Girişim sermayesi başta Amerika Birleşik Devletleri ve Avrupa Birliği üyesi ülkeler olmak üzere dünyanın birçok ülkesinde hızlı bir gelişme gösteren faizsiz ve uzun vadeli bir finansman kaynağıdır. Ülkemizde de 1992 yılı başında alınan ekonomik istikrar tedbirlerinin ardından gerçek anlamda bir yatırım aracı olarak düşünölmeye başlanmıştır¹.

Girişim sermayesi özellikle yeni bilgi ve teknoloji üretimine yönelik yatırımların finansmanında kullanılmaktadır (Hellmann ve Puri, 2000, <http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann; Zaimoğlu, 1995, s.3>). Bu nedenle girişim sermayesi finansman modelini benimseyen bütün ölkeler girişim sermayesine yatırım yapan işletmeleri çeşitli şekillerde teşvik etmekte ve onlara çeşitli kolaylıklar sağlamaktadırlar. Bunlardan biri de vergi teşvikleri yoluyla girişim sermayesi yatırımlarının cazibesini arttırmaktır. Ülkemizde de bu amaçla Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına (GSYO) bazı vergi teşvikleri getirilmiştir². Ancak girişim sermayesi uygulamasının ölkemizde henüz çok yeni olması ve çeşitli sebeplerle bu güne kadar fazla talep görmemesi³ nedeniyle sağlanan teşviklerden yeterince yararlanıldığını söylemek güçtür. Bir başka ifadeyle girişim sermayesine sağlanan vergi teşvikleri yatırımcılar tarafından çok fazla bilinmemektedir.

Bu çalışmada GSYO'larına tanınan vergi teşvikleri AB uygulaması da göz önünde bulundurularak tespit edilmeye ve değerlendirilmeye çalışılacaktır. Ancak teşviklerin sadece vergi kanunları ile sınırlı olmaması ve menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilme rejiminde çok sık değişiklik yapılması girişim sermayesine sağlanan teşviklerin tespitini ve takibini güçleştirmektedir. Nitekim en son 31.12.2004 Tarih ve 25687 Mükerrer Sayılı R.G'de yayınlanan 5281 ve 08.04.2006 Tarih ve 26133 Sayılı RG'de yayınlanan 5479 Sayılı Kanunlar ile yatırım indirimi uygulamasının yürürlükten kaldırılması ve menkul kıymetlerin vergilendirmesinde yeni bir rejime geçilmiş olması da RSYO'larını yakından etkilemiştir. Bütün bunların yanında 21.6.2006 tarih ve 26205 Sayılı RG'de yayınlanan yeni KVK'ile⁴ de daha önce GVK'unun 94 üncü maddesinde düzenlenen kurumlar vergisi mükelleflerinden yapılacak stopaj oranları özüne uygun olarak GVK'nun bünyesinden çıkartılmış ve KVK'nda yeniden düzenlenmiştir.

- 1 Her ne kadar kökenleri biraz daha eskilere dayansa da ölkemizde gerçek anlamda risk sermayesi 2002 yılı başında uygulanan istikrar programı ile birlikte gündeme gelmiş ve ardından 6 Temmuz 1993 Tarih ve 21629 Sayılı R.G'de yayınlanan VIII/21 Seri No'lu "Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar" Tebliği ile RSYO'larna ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Ancak daha sonra söz konusu Tebliğ 06.11.1998 Tarihli RG'de yayınlanan VI/10 Seri Nolu Tebliğ ile yürürlükten kaldırılarak risk sermayesi yatırım alanlarına daha fazla esneklik getirilmiştir. (Kaya, 2002, http://www.turkvca.org/articles/AAbdullahKaya_20020924.doc). Bu Tebliğ ise son olarak 20.03.2003 tarih ve 25054 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan VI/15 sayılı "Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar" Tebliği ile yürürlükten kalkmıştır. Bu Tebliğ ile aynı zamanda "risk sermayesi" ibaresi yerini "girişim sermayesi" ibaresine bırakmıştır.
- 2 Sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten ortaklıklara Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı denir (VI/15 sayılı SPK Tebliği, m, 3/h).
- 3 GSYO'larının yasal statüye kavuşmalarının ardından geçen süre içerisinde bu alanda ciddi bir gelişme yaşanmamıştır. Buna karşın son yıllarda ölkemizin özellikle yabancı risk sermayedarları tarafından tercih edilen bir öлке haline geldiği gözlenmektedir (Power, 2000, s.55). Bunda enflasyonun hızla düşmeye başlamasının ve ekonominin istikrara kavuşmasının da büyük etkisi bulunmaktadır.
- 4 1949 yılında başlatılan büyük vergi reformunun asli unsurlarından birisi olan 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu, on bir yıllık ilk uygulama döneminin ardından, 1960 yılında bazı önemli değişikliklere uğramış ve günümüze kadar da çeşitli tarihlere gerçekleştirilen düzenlemelerle güncel ekonomik ve sosyal ihtiyaçlara cevap vermesi sağlanmıştır. Ancak 21.6.2006 tarihinde söz konusu 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK) yerini içinde bulunulan yeni dönemin gerçeklerini ve ölkemizin uzun dönemli stratejik hedeflerini göz önünde bulundurarak hazırlanan 5520 sayılı yeni KVK'na bırakmıştır. www.gelirler.gov.tr/erişim/17/07.2006.

Bu değişiklikler de göz önünde bulundurularak aşağıda öncelikle girişim sermayesinin genel bir değerlendirmesi yapılacak, ardından AB üyesi ülkelerdeki durum ortaya konacak ve son olarak da GSYO'larına sağlanan vergi avantajları çeşitli yönleriyle incelenecektir.

2. TANIM

Girişim sermayesi yeni kurulan ya da başlangıç aşamasında bulunan yüksek riskli yatırımlara odaklanan özel bir finansman modelidir (Hellmann, 1994, <http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann>).

Ülkemizde girişim sermayesini ifade etmek üzere “Venture Capital”, “Risk Sermayesi”, “Atılım Sermayesi”, “Cesarete Dayalı Sermaye” gibi pek çok kavram kullanılmakla birlikte (Ark, 2002, s.85) yakın zamana kadar bu kavramlar içerisinde en fazla risk sermayesi kavramı tercih edilmiştir. Bunda şüphesiz risk sermayesi finansman modelinin özünde var olan yeni bir ürünün yaratılması ve piyasada tutunması riski de etkili olmuştur⁵. Ancak SPK tarafından en son yayımlanan VI/15 sayılı Tebliğ ve buna paralel olarak yeni yürürlüğe giren KVK'nun 5/d-3 bendinde risk sermayesi kavramı terk edilerek bunun yerine “girişim sermayesi” kavramının kullanılmasına başlanmıştır. Böylece mevzuatımızda şu an için risk sermayesi kavramı bir tek 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (m, 39) kullanılmakla birlikte hazırlanan SPKTasarısında da bunun yerine girişim sermayesi kavramı tercih edilmiştir (Bkz., SPKT, m, 48, 49, www.spk.gov.tr/erişim/17/07/2006). Bütün bu sebeplerle bu çalışmada da girişim sermayesi kavramı kullanılmıştır.

ABD Girişim Sermayesi Derneği (NVCA) girişim sermayesini, önemli ekonomik değerler üretme potansiyeli olan, genç ve hızlı büyüyen firmalara yatırım yapan profesyonellerin sağladığı para, Avrupa Özel İştirak ve Girişim Sermayesi Derneği (EVCA) ise⁶, bir şirketin ilk kuruluşu, ilk gelişme dönemi ve genişlemesi sırasında sağlanan sermaye olarak tanımlamaktadır (Kaya, 2004, s.9).

Yukarıdaki tanımlara paralel bir tanım da Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan ve daha sonda yürürlükten kalkan “Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar” Tebliğinde yer almaktadır. Buna göre risk sermayesi, girişim şirketlerinin birinci el piyasalarda ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına yapılan uzun vadeli yatırımları ifade etmektedir. (VI/10 Seri No'lu SPK Tebliği, m, 4/c).

Söz konusu tanımların dışında girişim sermayesini farklı cümlelerle ifade eden daha birçok tanım bulunmakla birlikte bütün tanımların ortak noktası olarak girişim sermayesi, genel olarak dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye yönelik sermaye olarak kabul edilmektedir (Altıntaş, 1985, s. 32; Akkaya İçerli, 2001, s. 63; Dağdelen, 1992, s. 51; Güngör, 1991, s. 2; Kaur, 1993, s.13; Ünal,2001,vdcd/2003;Yılmaz,2004,www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Ekimdergi2004/Beytullah.htm;<http://www.dtm.gov.tr/ead/dtdergi/ekimdergi2004/ekimkapak.htm>;<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html/15>;<http://www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm>).

5 Zira risk sermayesi finansmanında teknolojik risk, yönetim riski, finansman riski, üretim riski, pazarlama riski ve demode olma riskidir söz konusudur. Geniş bilgi için bkz., www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm.

6 EVCA risk sermayesi ve özel iştiraki eş anlamlı olarak kullanmakta ve risk sermayesini özel iştirakin bir türü olarak kabul etmektedir. Bkz., (Kaya, 2004, s.9).

3. TARİHSEL GELİŞİM

Girişim sermayesinin yakın insanlık tarihindeki başlangıcı “muradaba 7” ile olmuş, Ortaçağ Avrupa’sında “commenda” ile ticaret hayatına girmiştir. Ancak 17 inci yüzyılın sonlarına gelindiğinde ortaklıklar ilk ticaret kanunları kapsamında şirketleşmiş ve böylece muradaba ve commendanın belirgin özelliklerinden bazıları⁸ ortadan kalkmıştır (Ark, 2002, s.83).

Yakın çağımıza bakıldığında ise girişim sermayesi kavramı finansal piyasalarda ilk olarak ikinci dünya savaşından sonra görülmeye başlamış, dünya ekonomisinin öncülere olan ABD ve Japonya’da faiz karşılığı kredi veren bankaların yerini ortaklığa dayanan finans kurumları almış, modern anlamda ilk girişim sermayesi şirketi ABD’de (Digital) kurulmuş⁹ (Akkaya ve İçerli, 2001, s.63-65) ve son 20-30 yıllık süreçte (özellikle 1997’den itibaren) ABD girişim sermayesi endüstrisinde gözle görülür bir artış kaydedilerek¹⁰, Cisco, Genentech ve Netscape gibi yenilikçi/teknolojik yatırımların finansmanında girişim sermayesi önemli bir unsur olmuştur (Hellmann, 1998, <http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann>). 1980’lerle birlikte girişim sermayesi modeli ABD’nin yanında tüm Avrupa’ya da yayılmıştır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ise girişim sermayesi finansman modeline ilgi duyulması geleneksel finansman kurumu olan bankaların uyguladıkları yüksek faiz oranlarının uzun vadeli yatırımlara girişmeyi imkansız kılması nedeniyle olmuş ve girişim sermayesi faiz ve anapara tarzında bir geri ödeme zorunluluğu içermediği için daha fazla tercih edilir hale gelmiştir (Akkaya, İçerli, 2001, s.62-63).

4. AB’de GİRİŞİM SERMAYESİNE SAĞLANAN VERGİSEL AVANTAJLAR

Girişim sermayesi konusunda Avrupa’da yapılan çalışmaların çıkış noktası 20-21 Kasım 1977 tarihli Lüksemburg Zirvesi olmuştur. Bu zirvede girişim sermayesi piyasalarının iş yaratma konusundaki öneminden, önündeki engellerin neler olduğundan ve geliştirilmesi için neler yapılması gerektiğinden bahsedilmiş ve AB Komisyondan bu konularında rapor hazırlaması istenmiştir. Ardından 1998 yılında Avrupa çapında bir girişim sermayesi piya

7 Girişim sermayesinin kökeni İslamiyet öncesi dönemlere dayanmaktadır. Bu dönemlerde emek ve sermaye muradaba adı altında “kar anlaşmayı, zarar sermayeyi takip eder” mantığı ile belli bir proje için bir araya gelmiş ve kar baştan belirli olan bir oranda paylaşmıştır. Bu sistem daha sonra İslamiyet döneminde de aynen devam ettirilerek günümüzdeki faizsiz bankacılığın da esasını oluşturmuştur. (Ark, 2002, s. 82).

8 Bunlardan en önemlileri belli bir amaç etrafında geçici olarak birleşme, ileri derecede risk alma, yüksek oranda gelir elde etme isteği, müteşebbise yakından tanımaya dayalı güvenmedir (Ark, 2002, s.83).

9 ABD’de girişim sermayesi alanında ilk resmi atılım 1946 yılında olmasına karşın bu konuda asıl gelişme 1970’li yıllarda yaşanmıştır. Zira ABD’de 1978 yılına kadar girişim sermayesine ilgi yeterli boyutta olmasa da bu yıldan itibaren emeklilik fonlarına ilişkin yapılan düzenlemeler neticesinde bu fonların varlıklarının %5’ine kadar olan kısmını riskli yatırımlara yöneltmelerine olanak sağlanmış ve böylece girişim sermayesi sektörüne para akmaya başlamıştır. Ancak bunda hisse senetleri kazançlarına uygulanan vergi oranlarının 1978 yılında %49’dan %28’e daha sonra 1981’de %20’ye düşürülmesinin de etkisi büyük olmuştur (Dağdelen, 1992, s. 59).

10 Günümüzde ABD’de girişim sermayesine vergi indirimi yapılması, kar payı ödemelerinde ve sermaye kazançlarında vergi kolaylıkları sağlanması, şirket vergilerinin azaltılması, bir yatırımdaki zararların diğerlerinin karından düşülebilmesi, dağıtılmayan karlarda, ortaklara verilecek sermaye paylarında ve kilit personele devredilecek opsiyonlu hisselerde vergi kolaylıklarına gidilmesi ve AR-GE harcamalarının vergiden düşülmesi şeklinde bir dizi vergi avantajları bulunmaktadır (Dağdelen 1992, s. 60).

sası kurulması yolunda çalışmalar hız kazanmış ve aynı yılın Nisan ayında bu konuda bir rapor hazırlanmıştır. 2002 Barcelona Zirvesinde ise tek bir Avrupa Girişim Sermayesi Pazarı oluşturulması ve Avrupa çapında teknoloji transferinin yaygınlaştırılması bir kez daha gündeme taşınmıştır (Yılmaz ve Turan, 2004, s.247 vd). Ayrıca AB komisyonunca hazırlanan Yeşil Kitap'ta, finansal hizmetler için Tek Pazarın acilen tamamlanması, tasarrufların getirisini arttırmak için yatırım sermayesi üzerindeki verginin azaltılması ve sermaye üzerindeki vergi oranlarını düşürerek yeni yatırımların teşvik edilmesi yönünde önerilerde bulunulmuştur (www.tisk.org.tr).

AB üyesi ülkeler arasında bu konuda en köklü geleneğe sahip olan İngiltere'de devlet girişim sermayesi sektörünü geliştirmek için sermaye kazançlarının bir kısmını vergiden muaf tutmaktadır (Şirvan, 2002, www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/003.d.htm). Örneğin, yıllık 40.000 Pound'a kadar olan özel şahıs yatırımları gelir vergisinden muaf tutulmaktadır. Ayrıca 1994 yılında kurulan İşletme Yatırımları Fonu (EIS) tarafından da özel yatırımcıları teşvik için bazı önlemler getirmiştir. Bunlar EIS hisselerine beş yıldan az olmak koşulu ile yapılan yatırımların %20'sini (100.000 Pound'a kadar) vergi dışında tutmak, beş yıl süreli EIS hisselerinden sağlanan sermaye kazancını vergiden muaf saymak, sermaye kazancının yeni EIS hisselerine yatırılması halinde vergiden muaf tutmak ve zararların vergiden mahsup edilebilmesine imkan tanımak şeklindedir. (Bkz., Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Yaygınlaştırılması İçin Alınması Gereken Önlemlere İlişkin Özet Rapor, <http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btpd/btyk/kararlar/karar11.html>).

Fransa'da girişim sermayesi 1970'li yıllarda finansal sisteme girmiş ve 1972 yılında yasal çerçeveye kavuşturulmuş ve buluşları destekleyecek şirketlere %50 vergi indirimini sağlamıştır (Ceylan, 2003, s.197). Ayrıca tescil masrafları düşük tutularak, küçük şirketlerin ikinci piyasalara girişi kolaylaştırılmış, kişisel tasarrufları özendirmek için hisse senedi kazançları üzerinden %25'e varan vergi indirimleri getirilmiş ve yenilikçi yatırımlara yönelen şirketlere yaptıkları harcamaların %25'ini, toplam kazançlarının %2.5'ini geçmemek koşuluyla vergiden indirmek imkanı tanınmıştır (Şirvan, 2002, www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/003.d.html; http://www.evca.com/html/euro/members_updates.asp).

Belçika'da yüksek teknolojiye yönelik girişimlere kurumlar vergisi muafiyeti tanınmıştır. Bunun yanında bireysel yatırımcıların vergilendirilebilir gelirinden hisse senedi satın alma fiyatının yarısına kadar indirim ve sermaye kazançlarından muafiyet imkanı bulunmaktadır (Şirvan, 2002, www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/003.d.html). 2005 yılı içerisinde şirketlere yönelik vergi rejiminde bir kısım değişiklikler tasarlanmıştır. Belçika'da mukim yerli ve yabancı kurumlar vergisi mükelleflerine "girişim sermayesi indirim" hakkı tanımayaya yönelik bu değişikliklerin ilki, Belçika şirketlerinin sermayesine iştirak edenlerin ödedikleri % 0.5'lik verginin %0'a düşürülmesi, İkincisi ise şirketlerin öz varlıklarını teşvike yönelik bir vergi indirimidir. Buradaki amaç alınan ödünçler üzerinden ödenen faizlerde sağlanan indirim benzer şekilde bir finansal destek sağlayarak şirketleri finansal yönden desteklemektir (http://www.evca.com/html/euro/members_updates.asp).

İtalya'da kar paylarının vergilendirilme rejiminde yapılan yeni düzenleme ile "yaklaşık değer yöntemi" yerine "istisna yöntemi" kabul edilmiş, şirketlerde, kar payının %95'i, ger-

çek kişilerde ise nitelikli ortaklıklarda elde edilmesi halinde %60'ı vergiden muaf tutulmuştur. Gerçek kişilerin nitelikli olmayan ortaklıklardan elde ettikleri kar paylarında ise %12.5 oranında ilave vergi öngörülmüştür. Hisse senedinden veya satışından elde edilen kazançlar için bazı kriterler getirilmiş, sermaye zararları ve değer düşüklükleri vergi ile ilişkilendirilmemiştir. Yatırım fonları tarafından dağıtılan karlar üzerinden ise %12.5 vergi tevkifatı yapılmakla birlikte bir kısım yatırımcılara ise stopaj muafiyeti getirilmiştir (http://www.evca.com/html/euro/members_updates.asp).

Danimarka'da, hisse senedi yolu ile elde edilen kazançlar üzerinden vergi kaldırılarak hisse senedinden sağlanan kazançlar vergiden muaf tutulmuştur (Şirvan, 2002, www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/003.d.html).

Yunanistan'da girişim sermayesinden yararlanmanın kolaylaştırılması amacıyla Yeni Ekonomi Kalkınma Fonu (NEDF) kurulmuştur. Fonun amacı yenilikçi KOBİ'ler için girişim sermayesi fonları oluşturmaktır. Ayrıca özel sektörün ARGE yatırım harcamalarının %50'sinin şirketin vergi öncesi karından düşülmesine imkan tanıyan bir yasa yürürlüğe girmiştir (www.tisk.org.tr).

Finlandiya'da en son vergi reformu ile şirketler için hisse senedi alım satım kazançlarına belirli koşullar altında vergi muafiyeti getirilmiştir (http://www.evca.com/html/euro/members_updates.asp).

5. ÜLKEMİZDE GİRİŞİM SERMAYESİNE SAĞLANAN VERGİSEL AVANTAJLAR

Girişim sermayesinin başarısında teşvikler önemli bir yer tutmaktadır. Bu nedenle ülkeler girişim sermayesini çeşitli şekillerde teşvik etmektedirler. En çok karşılaşılan teşvik türleri, devletin yaratıcı bir fonksiyon üstlenmesi, girişim sermayesi yatırımlarına yönelik vergi politikaları geliştirmek ve emeklilik fonları, hisse senedi ve tahvil piyasaları, iş piyasaları, patent vb piyasaları ilgilendiren yasal düzenlemeler yapmaktır (Hellmann, 2000, <http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann>).

Söz konusu teşvikler arasında yer alan girişim sermayesi yatırımlarına yönelik vergi politikaları geliştirmek girişim sermayesi endüstrisini doğrudan ve olumlu yönde etkilemektedir. Ülkemizde de bu hususa ayrı bir önem verilmiştir.

Zira GSYO'ları, diğer sermaye piyasası araçlarından farklı olarak özellikle teknoloji içerikli riskli alanlara yatırım yapmak üzere kurulmaktadır. Dolayısıyla teknolojik gelişmenin ülke kalkınması açısından önemi göz önünde bulunduran devlet bu alanlara yatırım yapan işletmelere özel bir takım avantajlar sunmaktadır. Bu şekilde bir taraftan da sermayenin tabana yayılmasına hizmet etmektedir. (Örmeci, 1995, vcd/2003; www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm).

Bu çalışmada GSYO'larına tanınan ve vergi mevzuatında dağınmış bir şekilde yer alan vergi avantajları dört grup halinde toplanmıştır. Söz konusu avantajlardan ilk üçü kurum bazında sonuncusu ise sermayenin tabana yayılmasına yönelik olarak ortaklar (hissedarlar) bazında sağlanan avantajlardan oluşmaktadır. Kurum tüzel kişiliğine tanınan avantajlar kurumlar vergisi muafiyeti, AR-GE ve yatırım indiriminden ibarettir. Bunun yanında

GSYO'larından kazanç sağlayan hissedarlar açısından da bir kısım gelir vergisi muafiyetleri (ayrıcalıklı düzenlemeler) söz konusudur. Aşağıda bunlardan her biri ayrı başlıklar halinde incelenecektir.

5.1. Kurumlar Vergisi Muafiyeti

Her ne kadar Kurumlar Vergisi Kanununun 1 ve 2 inci maddesinde sıralanan kurumlar vergisi mükellefleri arasında açıkça yer verilmemiş olsa da GSYO'larının kurumlar vergisi mükellefi oldukları konusunda bir şüphe bulunmamaktadır. Çünkü GSYO'ları Türk Ticaret Kanununa göre Anonim Şirket statüsünde olduklarından kurumlar vergisinin doğal mükellefleri arasında yer alırlar (Tuncer, 1992, vcd/2003).

Ancak Kurumlar Vergisi Kanunu'nun istisnaları düzenleyen 5 inci maddesinde GSYO'larına ismen atıfta bulunularak, GSYO'larının kurumlar vergisinden muaf oldukları açıkça hüküm altına alınmıştır (KVK., m., 5/d-3). Zira genel anlamda kurumların tam mükellef başka bir kurumun hisse senetlerinden elde ettikleri kar payları iştirak kazancı adı altında K.V.K.'nun 5/1 maddesi ile kurumlar vergisinden istisna edilmişken, yatırım fon ve ortaklıklar için KVK'nda ayrı bir düzenleme yapılmış ve bunlardan elde edilen kar payları K.V.K.'nun 5/d bendi uyarınca kurumlar vergisinden müstesna kılılmışlardır.

Öte yandan burada dikkat edilmesi gereken bir diğer husus da KVK'nun anılan 5/d bendinde menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıkları için sadece portföy işletmeciliği¹¹ kazançları kurumlar vergisinden istisna tutulurken, GSYO'ları için böyle bir sınırlamanın öngörülmemiş olmasıdır. (Tekin, 2006, s.136 vd).

Ayrıca Gelir Vergisi Kanununun 94 maddesinin 6a/i' bendi uyarınca GSYO'larından elde edilen kazanç üzerinden dağıtılsın ya da dağıtılmasın gelir vergisi stopajı da yapılmayacaktır. Şöyle ki, GSYO'larının kurumlar vergisinden muaf olması GVK'nun 94 üncü maddesi uyarınca tevkifat yapılmasına mani olmasa da 10.12.2003 tarihli ve 2003/6577 sayılı BKK ile (Yürürlük 1/1/2004) GSYO'larından elde edilen kazanç üzerinden yapılacak gelir vergisi tevkifatı oranı % 0 olarak öngörüldüğünden GSYO'larının dağıttıkları kar payları için şu an itibarıyla gelir vergisi stopajı yapılmayacaktır.

Ancak bilindiği gibi 5520 sayılı yeni KVK ile kurumlar vergisi mükelleflerinden yapılacak vergi kesintisi kanun yapma tekniğine uygun olarak GVK'nun 94'üncü maddesi yerine KVK'nun 15 inci maddesinde yeniden düzenlenmiştir. Söz konusu maddesinin 3 üncü bendinde emeklilik yatırım fonlarının kazançları hariç olmak üzere Kanunun 5 inci maddesinin birinci fıkrasının (d) bendinde yazılı kazançlardan, dağıtılsın ya da dağıtılmasın kurum

¹¹ Portföy işletmeciliği, risk ve getiri analizleri çerçevesinde menkul kıymetlerin temettü, faiz gibi getirileri ile değer artışlarından yararlanmak, bu senetlere bağlı hakları kullanmak ve hizmetleri yapmak amacıyla yönelik faaliyet türüdür. Dolayısıyla uzmanlık gerektiren profesyonel bir iştir. Burada temel ilke önce riskin dağıtılması, sonra da toplanan fonların en yüksek nema sağlayacak menkul değerlere yatırılmasıdır (Tuncer, 1992, vcd/2003). Riskin yüksek olması bu tür yatırımların portföy yatırımı şekline gerçekleştirilmesini ve böylelikle riskin dağıtılmasını zorunlu kılmaktadır. (Dağdelen,1992, s.54).

bünyesinde %15 oranında vergi kesintisi yapılacağı öngörülmekle birlikte, 5520 sayılı kanununun Geçici 1 inci maddesinde vergi kesintisi oranlarını düzenleme yetkisinin Bakanlar Kuruluna ait olduğu ve 5520 sayılı kanunun yürürlüğe girmeden önce BK tarafından belirlenen oranların yasal oranları geçmemek üzere yeni bir BKK çıkartılıncaya kadar geçerli olacağı hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla yeni bir BKK yayınlanana kadar 2003/6577 Sayılı BKK uyarınca GSYO'larına tanınan gelir vergisi stopajı avantajı devam etmektedir¹².

Bu noktada tartışmalı bir hususa ayrıca dikkat çekmek gerekirse 5281 sayılı kanun ile sadece menkul kıymet yatırım fonları ve ortaklıklarının vergilendirilme rejiminde değişiklik yapıldığı (vergi tevkifatı usulüne geçilmiştir) ve dolayısıyla yeni vergilendirme rejimi GSYO'larını kapsamadığı için (Bkz., 5281 sayılı kanun ile GVK'na eklenen geçici 67 inci maddenin 8 inci bendi) 01.01.2006 tarihinden itibaren yapılan kar dağıtımlarında da GSYO'ları açısından bir değişiklik söz konusu olmayacaktır (Tekin, 2006, s.66vd). 5520 sayılı KVK'nun yürürlüğe girmesinin de bu yönde değiştirici bir etkisi olmamıştır. (bkz., 5520 sayılı KVK, geçici md, 1/2).

5.2. AR-GE Harcamalarına Vergi İndirimi

Her ne kadar ülkemizde AR-GE harcamalarına ayrılan pay AB üyesi ülkelerin gerisinde kalsa da¹³ vergi kanunlarında AR-GE harcamalarını teşvikine yönelik önemli düzenlemeler mevcuttur. Bunların en önemlileri 2339 sayılı Kanun ile 1986 yılından beri sistemimizde var olan ancak 5228 sayılı kanun ile bir kısım değişikliklere uğrayan AR-GE yoluyla vergi indirimi ve diğeri de 06.07.2001 tarih ve 4961 Sayılı Teknoloji Bölgeleri Geliştirme Kanunu (TBGK) tarafından sağlanan vergi teşviklerdir (Türkkot, 2004, s.46-50).

GVK'nun 89/9 ve KVK'nun 10/a bendi uyarınca işletme bünyesi içerisinde gerçekleştirecek olan yeni teknoloji ve bilgi arayışına yönelik çalışmalar AR-GE teşviklerinden yararlanabilmektedir. 31.07.2004 tarihinden itibaren 5228 sayılı kanun ile değişen en son şekline göre¹⁴ tam ve dar mükellef gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri herhangi bir miktar sınırlaması olmaksızın AR-GE harcamalarının %40'ını vergiye tabi kazançlarından indirme imkanına kavuşmuşlardır¹⁵.

12 Kurumlar vergisi kanununun yürürlüğe girmesinin ardından 23.07.2006 tarih ve 26237 Sayılı RG'de yayınlanan 2006/10731 sayılı BKK ile bir kısım tevkifat oranlarında değişiklik yapılmış ve buna ilişkin olarak 1 seri No'lu KVK sirküleri yayınlanmıştır. Ancak söz konusu BKK ile yapılan değişiklikler KVK'nun 15/2 ve 30/3 numaralı fıkralarına ilişkindir. Daha geniş bilgi için bkz., (Çolak, 2006, www.yaklasim.com.tr).

13 Ülkemizde GSMH içerisinde AR-GE'ye ayrılan pay 2004 yılı verilerine göre 0,67'dir. Aynı oran ABD'de 2,67, Japonya'da 3,00, AB'de ise 1,83'dür. Ancak 2006 yılında ilk kez AR-GE harcamalarına ayrılan kaynak 3.450 Milyon Dolar düzeyine (GSMH'nin %1'i) çıkmıştır. Yapılan tahminlere göre 2010 yılına kadar AR-GE'ye ayrılan kaynak miktarı 8.4 Milyon Dolara (GSMH'nin %2'si) ulaşacaktır (Tuncer, 2006, s.9). Söz konusu oranlar aynı zamanda ülkemizde AR-GE kültürünün yeterince gelişmediğini dolayısıyla teknoloji üretiminin daha çok bilinen teknolojilerin uygulanması ya da teknoloji transferi yoluyla gerçekleştirildiğini de göstermektedir (Türkkot, 2004, s.46-50).

14 Mükelleflerin yaptıkları AR-GE harcamalarını geçmemek üzere ödemeleri gereken gelir ve kurumlar vergisinin %20'sinin üç yıl süre ile ve faizsiz olarak ertelenmesini öngören ve "vergi erteleme" adı verilen uygulama yıl içerisinde geçici veri alınması ve enflasyon oranlarının düşmesi sebebiyle önemini yitirince 5228 sayılı kanunun 28 ve 31inci maddeleri ile AR-GE harcamalarında vergi erteleme kaldırılmış ve yerine "vergi indirimi" getirilmiştir (Çankaya, 2004, s.109-112). Bu şekilde AR-GE indirimi faizsiz bir kredi sağlama boyutundan beyanname üzerinden yapılan bir indirim şekline dönüşmüştür (Türkkot, 2004, s.46-50).

15 Yeni uygulama mükelleflere daha önceden olduğu gibi hem AR-GE harcamalarını gider olarak kaydetme hem de buna ilave olarak AR-GE harcamalarının %40'ını gelir ve kurumlar vergisi matrahından indirme imkanı getirmiştir. AR-GE indiriminden geçici vergi dönemlerinde de yararlanılması mümkündür. Geniş bilgi için bkz (Çankaya, 2004, s.109-112), (Engin, 2006, s.100).

Buna göre GSYO'ları yeni bilgi ve teknoloji geliştirmeye yönelik olarak yapacakları harcamaların %40'ını verecekleri kurumlar vergisi beyannamesinin "zarar olsa dahi indirilebilecek istisna ve indirimler" bölümünün ilgili satırına yazarak beyanname üzerindeki kazançlarından indirebileceklerdir (Bkz., 20.02.2005 tarih ve 25733 Sayılı RG'de yayımlanan 86 Seri Nolu KVKGT). Bir başka ifade ile genel kuralın tek istisnası olarak matrahın yetersiz olması sonucu ilgili dönemde indirim konusu yapılamayan AR-GE harcamaları sonraki hesap dönemlerinde de indirim konusu yapılabilecektir. AB'de ise ülkemizden farklı olarak AR-GE harcamalarının doğrudan gider yazılması ya da aktifleştirilerek 60 ya da daha fazla ay üzerinden amortisman ayrılması imkanı bulunmaktadır (Türkkot, 2004, s.46-50).

GSYO'larına tanınan AR-GE teşvikleri vergi kanunları ile sınırlı değildir. Zira TBGK ile özellikle özel sektörün AR-GE yoğun faaliyetlerinin artırılması amacıyla Teknoloji Geliştirme Bölgelerinde¹⁶ (TGB) faaliyet gösteren mükelleflere, bu bölgelerde çalıştırılan ücretlilere ve yönetici şirketlere yönelik teşvikler getirilmiştir.

TBGK'nda 5035 sayılı kanun ile yapılan en son değişikliklere göre (Bkz., 1 ve 6 No'lu Kurumlar vergisi Sirküleri, http://www.alomaliye.com/kurumlar_sirkuleri_6.htm):

-TGB'lerindeki yönetici şirketlerin (bölgenin işletmesi ve yönetiminden sorumlu şirket) bölgenin kurulmasına, yönetilmesine ve işletilmesine ilişkin faaliyetlerden kaynaklanan kazançları 31.12.2013 tarihine kadar gelir ve kurumlar vergisinden istisna olup işlemleri üzerinden ise vergi, resim ve harç muafiyeti söz konusudur.

-Bölgede faaliyet gösteren mükelleflerin yazılım ve AR-GE faaliyetlerinden¹⁷ elde ettikleri kazançlar 31.12.2013'e kadar gelir ve kurumlar vergisinden muaf¹⁸.

-Bölgede çalışan araştırmacı, yazılımcı ve AR-GE personelinin bu görevleri ile ilgili ücretleri 31.12.2013 tarihine kadar her türlü vergiden muaf tutulacaktır.

-Ayrıca TGB'lerinin kurulması için gerekli arazi temini, altyapı ve idare binası inşası ile ilgili giderlerin yönetici şirket tarafından karşılanamayan kısmı Bakanlık bütçesinden ödeneklerle sınırlı olmak üzere karşılanabilecektir.

Bölgede faaliyette bulunan kurumlar vergisi mükelleflerinin bu istisna kazançları dağıtmaları halinde GVK'nunun 94/b maddesi gereğince tevkifat yapmaları gerekecektir (bkz., 1 Nolu KVK Sirküleri). Ancak GVK'nu Geçici 62 uncu maddesi gereği, dağıtılan kar 31/12/2002 veya daha önceki tarihlerde sona eren hesap dönemlerinde elde edilen istisna kazançla ilişkin ise dağıtım sırasında söz konusu kazançlardan tevkifat yapılmayacaktır (bkz., KVK Genel Tebliğ No, 81, RG.No, 25148, RG. Tarih 24.6.2003).

16 Teknoloji Geliştirme Bölgelerinin (Teknoparkların) kuruluş amaçları, Üniversite ve endüstri kesimleri arasındaki işbirliğinin geliştirilmesi, bölgesel ekonomik canlanmanın sağlanması, ileri teknoloji içeren sektörlerde istihdamı hızla artırmak, yenilik yaratmada bölgeler arasındaki ayırıcı farklılıkları belirlemek, yeniliğin kaynağı olarak teknolojiye dayalı küçük işletmeler ve ortak girişimlerin (Join Venture) oluşumuna katkıda bulunmak, araştırma geliştirmeye dayalı çalışmalarla ekonominin yerel veya bölgesel bazda yeniden yapılanmasına yardımcı olmak şeklinde sıralanabilir. Daha geniş bilgi için bkz., (Yargıç, 2006, www.yaklasim.com.tr).

17 İstisna kapsamına girecek "Araştırma ve geliştirme faaliyeti" ile "yazılım" faaliyetinin kapsamına nelerin gireceği konusunda bkz., 5422 Sayılı KVK'na ait 1 Nolu KV Sirküleri.

18 Dolayısıyla Bölgede faaliyet gösteren mükelleflerin esas faaliyetleri dışında (yazılım ve AR-GE), ancak normal ticari işlemleri kapsamında elde ettikleri örneğin nakitlerin değerlendirilmesi sonucu elde edilen faiz, yabancı para cinsinden aktifler dolayısıyla oluşan kur farkları ve iktisadi kıymetlerin elden çıkartılmasından doğan gelirler istisnadan yararlanamayacaktır Bkz., (5422 Sayılı KVK'na ait 1 ve 6 No'lu KV Sirküleri).

Ayrıca Katma Değer Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 20. madde ile 01.01.2004 tarihinden itibaren bölgede faaliyette bulunan girişimcilerin, münhasıran bu bölgede ürettikleri ve sistem yönetimi, veri yönetimi, iş uygulamaları, sektörel, internet, mobil ve askeri kontrol komuta uygulama yazılımı şeklindeki teslim ve hizmetleri gelir ve kurumlar vergisi istisnasının geçerli olduğu süreyle sınırlı olmak üzere katma değer vergisinden istisna edilmiş, bölgede faaliyette bulunmanın cazibesi vergisel olarak daha da arttırmıştır (geniş bilgi için bkz., Kiraz, 2004, www.yaklasim.com.tr).

Dolayısıyla TGB'lerinde yatırım yapan GSYO'ları için önemli teşvikler söz konusu olmaktadır. Ayrıca dikkat çekici ve gözden kaçmaması gereken bir diğer önemli husus da 06.02.2004 Tarih ve 25365 Sayılı RG'de yayınlanan 5084 sayılı kanun ile serbest bölgelerin cazibesi azaltılması ile TGB'lerinin ve dolayısıyla söz konusu teşviklerin önemini daha da artmış olmasıdır. Zira 5084 Sayılı Kanun ile 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanununun 6 ncı maddesi değiştirilerek "bu bölgelerde vergi, resim ve harç mükellefiyetine ilişkin mevzuat hükümlerinin uygulanamayacağına" dair uygulamaya son verilmiştir (Geniş bilgi için bkz., Çelikkaya, 2004, s.134-148). Bu da TGB'lerinin cazibesini arttırmış ve yatırımların TGB'lerine doğru yönelmesine bir zemin hazırlamıştır.

5.3. Yatırım İndirimi

Yatırımların teşviki etmek amacıyla getirilen ve belirli şartlar altında yapılan yatırım harcamalarının, vergi matrahından düşülmesine imkan sağlayan yatırım indirimi müessesesi vergi sistemimize 1961 yılında girmiş ve günümüze kadar çok sayıda değişiklik geçirmiştir. En son 24.04.2003 tarih ve 25088 Sayılı R.G'de yayımlanarak yürürlüğe giren 4842 Sayılı Kanunla yatırım indiriminde önemli değişiklikler yapılmış, yatırım indiriminden yararlanabilmek için yatırım teşvik belgesi almak ve asgari bir yatırım yapmak gibi zorunluluklar kaldırılarak yatırım indirimi otomatik işler hale getirilmiştir. Ayrıca söz konusu değişiklik ile birlikte yatırım indiriminde bölgesel ve sektörel ayrımlara son verilerek, yatırım teşviki daha dar kapsamlı ancak daha basit ve etkin bir hale getirilmiştir (Cabar ve Çelikkaya, 2004, s.189).

Buna rağmen 01.01.2006 tarihinden geçerli olmak üzere 08.04.2006 Tarih ve 26133 Sayılı R.G'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5479 sayılı kanunun 2 nci maddesi ile yatırım indirimi istisnasını düzenleyen G.V.K.nun 19 ncu maddesi getiriliş amacına aykırı, verimsiz yatırımları teşvik ediyor olması ve kurumlar vergisi oranının düşürülmesi gerekçeleriyle yürürlükten kaldırılmıştır (http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=34558). Böylece söz konusu tarihten itibaren yapılacak olan yatırımlar için yatırım indirimi istisnasından yararlanma imkanı kalmamıştır.

Ancak yatırım indirimi istisnasını yürürlükten kaldıran söz konusu yasanın 3 ncü maddesiyle, G.V.K.na eklenen Geçici 69 ncu madde ile 31.12.2005 tarihi itibarıyla yararlanılabilecek yatırım indirimi istisnası tutarlarının 2006, 2007 ve 2008 yılı kazançlarından indirilebilmesine imkan tanınmıştır¹⁹. (Bkz., Akıl, 2006, s.43-49). Bunun için yatırımlara

19 Buna göre gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri; a) 31.12.2005 tarihi itibarıyla mevcut olup, 2005 yılı kazançlarından indiremedikleri yatırım indirimi istisna tutarlarını, b) 24.4.2003 tarihinden önce yapılan müracaatlara istinaden düzenlenen yatırım teşvik belgeleri kapsamında yapılan ve eski hükümlere tabi olarak başlanılmış yatırımlar için belge kapsamında 1.1.2006 tarihinden sonra yapılan yatırımları, c) Yeni hükümlere (GVK madde 19) tabi olup, 1.1.2006 tarihinden önce başlanılan ve yatırımla iktisadi ve teknik bakımından bütünlük arz eden ve 1.1.2006 tarihinden sonra yapılan yatırımları, nedeniyle 31.12.2005 tarihindeki yürürlükte bulunan mevzuat hükümlerine göre hesaplanan yatırım indirimi istisna tutarlarını, yine 31.12.2005 tarihindeki mevzuat hükümleri (vergi oranlarına ilişkin hükümler dahil) çerçevesinde 2006, 2007 ve 2008 yıllarına ait kazançlarından indirebilecektir. Daha geniş bilgi için bkz., Yatırım İndirimi İstisnası Uygulamasında Son Durum ve İhtizari Kayıtlı Geçici Vergi Beyanı (2006/048), <http://www.vergiportali.com/print-bulten.asp?id=WEB0018042006120829>.

31.12.2005 tarihi itibarıyla fiilen başladığının (2006 yılından önce başlanıldığının) ispat edilmesi²⁰ ve 2005 yılı kazancından indirilemeyen yatırım indirimi tutarının bulunması gerekmektedir. Ayrıca yararlanılmayan yatırım indirimi uygulamasında eski hükümler geçerli olacağından hem yatırım indiriminden hem de indirimli KV oranı olan yüzde 20'den yararlanılması mümkün değildir.

Buna göre GSYO'larının 01.01.2006 tarihinden önce fiilen başlamış oldukları ve bu tarihe kadar yararlanamadıkları yatırım indirimi tutarları ile söz konusu yatırımlar ile iktisadi ve teknik bakımdan bütünlük arz eden yeni harcamalarını vergiye tabi kazançlarını hesaplanmasında indirim olarak dikkate alabileceklerdir. Bu haktan 2008 yılına kadar yararlanılabilecek, 2008 yılı kazancından indirilemeyen yatırım indirimi istisna tutarının 2009 ve müteakip yıl kazançlarından indirilmesi söz konusu olmayacaktır. 31.12.2008 tarihinden sonra yapılan yatırımlar içinde yatırım indiriminden yararlanma imkanı bulunmamaktadır. Böylece yapılan düzenleme ile geçiş dönemi için başlanmış yatırımlar ve bunlarla iktisadi ve teknik bakımdan bütünlük arz eden yeni yatırımlar için eski hükümler çerçevesinde yatırım indirimi hakkından bir müddet daha yararlanılması imkanı sağlanmıştır.

Öte yandan AR-GE indiriminden yararlanılmış olması yatırım indiriminden de yararlanılmasına mani değildir. Ancak burada bir hususu dikkat etmek gereklidir. Şöyle ki, GSYO'ları kurumlar vergisi mükellefi olduklarından dolayı öncelikle AR-GE indiriminden daha sonra yatırım indiriminden yararlanacaklardır. Girişim sermayesine yatırım yapan gelir vergisi mükellefleri ise tam tersine öncelikle beyannamelerinin ekinde yer alan kazanç bildirim bölümünde yatırım indirimini uyguladıktan sonra, beyannamelerinin gelir bildirim bölümünde AR-GE indirimini uygulayacaklardır (Bkz., 20.02.2005 tarih ve 25733 Sayılı RG'de yayımlanan 86 Seri Nolu KVKGT).

5.4. Gelir Vergisi Muafiyeti

GSYO'larna tüzel kişilik olarak bir kısım imkanlar sağlandığı gibi GSYO'larından gelir elde eden gerçek kişilere de bir takım avantajlar sağlanmıştır. Ancak dikkat edileceği gibi söz konusu avantajlar sadece gerçek kişiler için söz konusu olup GSYO'larının hisse senetlerini ellerinde bulunduran ticari işletmeler ile menkul kıymet alım satımı ile devamlı olarak uğraşanlar söz konusu avantajlardan yararlanamayacaklardır (bkz., GVK m. 37/5). Menkul kıymet alım satımlarında devamlılığın tespiti ise diğer ticari kazançlardan farklı olarak yıl içerisinde işlem sayısının birden fazla olmasından ziyade alım satım faaliyetinin ticari bir organizasyon bünyesinde gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğine göre tespit edilmektedir. Dolayısıyla ticari bir organizasyon bünyesinde gerçekleştirilen menkul kıymet alım satımları da söz konusu avantajlardan yararlanamayacaktır (232 Seri Nolu GVKGT; Erol ve Yıldırım, 2004, s. 63-68, 63-67; Değer, 2005, s.40-41, 52-56).

Gerçek kişiler GSYO'larından iki tür kazanç elde etmektedirler. Bunlar hisse senedinin elde tutulması karşılığı elde edilen "kar payı" ile elden çıkartılması karşılığında elde edilen "alım satım" kazancıdır.

Kar payları GVK'nun 75 inci maddesinin ikinci fıkrasının birinci bendine göre Menkul Sermaye İradı (MSİ), "elden çıkarma kazancı" ise GVK'nun mükerrer 80 inci maddesine göre Değer Artış Kazancı (DAK) olarak kabul edilmektedir.

²⁰ Akreditif açılması, alt yapı hazırlıklarının tamamlanması, Organize Sanayi Bölgeleri ile Sanayi ve İl Ticaret Müdürlüklerine bildirimlerde bulunulmuş olması gibi. Bkz., 5520 Sayılı KVK Sirküler No, 3, Tarih, 07/08/2006; Sayı, KVK-3/2006-3/Yatırım İndirimi-2.

Her iki kazanç türünü vergilendirilmesinde de bir kısım özel düzenlemeler söz konusu olup aşağıda her biri hakkında ayrı ayrı bilgi verilecektir.

5.4.1. Hisse senedi alım satım kazançlarına tanınan muafiyet

GSYO'ları Anonim Şirket statüsünde olduklarından dolayı, söz konusu ortaklıklarda ortaklık payları hisse senedi ile ifade edilmektedir. Dolayısıyla GSYO'larının hissedarları sahip oldukları hisse senetlerini elden çıkartmak (satmak) suretiyle DAK elde etmek imkanına sahiptirler.

5281 sayılı kanun ile 1.1.2006 tarihinden geçerli olmak üzere hisse senetlerinin alım satımından doğan DAK'larının vergilendirilmesinde yeni düzenlemeler yapılmış bu amaçla GVK'na geçici 67 inci madde eklenerek, GVK'nun mükerrer 80 ve 81 inci maddelerinde değişikliğe gidilmiştir.

Menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde basitliği sağlamak ve aynı tür menkul kıymetlerden elde edilen gelirleri aynı seviyede vergilendirmek amacıyla yönelik olan bu değişiklikler ile birlikte daha önce hisse senedi alım satım kazançları üzerinden tevkifat yapılmazken (bkz., GVK m, 94), 5281 sayılı kanun ile GVK'na eklenen geçici 67 inci madde uyarınca hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar vergi tevkifatına tabi tutulmaya başlanmıştır (bkz., 30.12.2005 tarih ve 26039 Sayılı RG'de yayınlanan 257 Seri No'lu Gelir Vergisi Kanunu Genel Tebliği).

Böylece 01.01.2006 tarihinden itibaren banka ya da aracı kurumlar tarafından (saklamacı kuruluşlar dahil Bkz., 257 Seri Nolu GVGT), takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle alım-satımına aracılık yapılan menkul kıymetlerin alış ve satış bedelleri arasındaki fark üzerinden %15 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır. Tevkifatın matrahı alış ve satış arasındaki fark olup bu esnada ödenen komisyonlar ile BSMV kazançtan indirilebilecektir (Tekin, 2006, 66vd: Bayrak, 2006, s.39-44; Durak, 2006, s.46-51; Tan, 2006, s.112).

Ancak çok kapsamlı olan GVK'nun geçici 67 inci maddenin 8 inci bendi incelendiğinde GSYO'larının yukarıda ifade edilen tevkifat uygulamasının dışında tutulduğu görülmektedir. Dolayısıyla 5281 sayılı kanun ile bir kısım menkul kıymet gelirlerine tanınan beyan muafiyeti (tevkifatı nihai vergileme olarak kabul edilmesi) GSYO'ları için söz konusu değildir. Bu önemli hususun göz önünde bulundurulmasında yarar vardır.

Bununla birlikte 5281 Sayılı Kanun ile GVK'nun mükerrer 80 ve 81 inci maddelerinde yapılan değişiklikler ise GSYO'larını da kapsamaktadır. Buna göre 31.12.2005 tarihine kadar İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin üç ay, tam mükellef kurumlara ait olup İMKB'de işlem görmeyen hisse senetlerinin ise 1 yıl süre ile elde tutulduktan sonra satılmaları halinde elde edilecek kazanç gelir vergisinden istisna olacaktır. Aksi takdirde elde edilen kazanç beyan edilecek, hisse senetlerinin iktisap bedeli, elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere TÜİK'unca belirlenen ÜFE artış oranında arttırılacak ve 2005 yılı için toplam DAK'nın 13.000 YTL'si gelir vergisinden istisna tutulacaktır (Durak, 2006, s.46-51).

01.01.2006 tarihinden itibaren ise hisse senetlerinin elden çıkartılmasından sağlanan kazancın gelir vergisinden muaf olması için öngörülen elde tutma süresi 2 yıla çıkartılmış ve maliyet bedeli endekslemesi yapılabilmesi için endeksleme döneminde ÜFE artış oranının %10 veya daha fazla olması şartı getirilmiştir. Aksi takdirde endeksleme mümkün olmayacaktır.

Burada dikkat edilecek birinci husus istisnadan yararlanabilmek için hisse senetlerinin elde tutulma süresinin 1 yıldan 2 yıla çıkarılmasıdır. Ancak 5436 sayılı kanun ile GVK'nun geçici 67 inci maddesinin 1 numaralı fırfkasında değişiklik yapılarak tam mükellef kurumlara ait olup İMKB'de işlem gören ve 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin 2006-2015 yılları arasında elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar da istisna kapsamına alınmıştır. Dikkat edilmesi gereken ikinci husus İMKB'de işlem gören ve 3 aydan fazla süre ile elde tutulan hisse senetleri için uygulanacak gelir vergisi istisnasına GVK'nun mük 80 inci maddesinin yeni halinde yer verilmemiş olmasıdır. Son olarak 1.1.2006 tarihiden geçerli olmak üzere istisna tutarı 13.000 YTL'den 6000 YTL'ye indirilmiş ve hisse senetlerinden sağlanan DAK'ları söz konusu istisnanın kapsamı dışında tutulmuştur.

Nitece itibariyle GSYO'larına ait hisse senetlerinin elden çıkartılmasından sağlanan DAK'larının vergilendirilmesinde iki farklı durum söz konusu olup 31.12.2005 tarihine kadar iktisap edilen hisse senetlerine durumuna göre 3 ay veya 1 yıl elde tutulması halinde gelir vergisi muafiyeti tanınmış olup bu koşulların ihlal edilmesi halinde ise yine 13.000 YTL'si gelir vergisinden muaf tutulacak ve maliyet bedeli endekslenebilecektir. Öte yandan 01.01.2006 tarihinden itibaren GSYO'larından elde edilenleri de içine alacak şekilde hisse senetlerinin elden çıkartılmasından sağlanan DAK'larına tanının istisnanın kapsamı daraltılmış ve istisnadan yararlanabilmek için tek bir süre öngörülmüştür. Buna göre 01.01.2006 tarihinden itibaren GSYO'larına ait bir hisse senedinin 2 yıl süre ile elde tutulması halinde muafiyet uygulanacak aksi takdirde kazancın tamamı beyan edilecektir. Maliyet bedeli endekslemesi imkanı ise koşula bağlanmıştır.

Burada açıklanması gereken son husus GSYO'larına ait hisse senetlerini elden çıkartılmasından sağlanan kazancın gelir vergisinden muaf olabilmesi için kanunda öngörülen elde tutma süresinin nasıl hesaplanacağıdır.

23.03.2000 tarih ve 23998 Sayılı RG'de yayınlanan 232 Seri No'lu GVKGT'de hisse senedinin elde tutulma süresinin hesaplanmasında hisse senetlerinin "iktisap tarihinin" esas alınacağı ve iktisap tarihinden ne anlaşılması gerektiği ile ilgili açıklamalar yapılmıştır. Buna göre hisse senedinin iktisap tarihi olarak esas alınacak tarih:

- genel anlamda hisse senedi üzerinde tasarruf hakkına sahip olunan tarih,
- sermaye yedekleri ve kar yedeklerinin sermayeye eklenmesi dolayısıyla sahip olunan hisse senetlerinde bedelsiz hisse senetlerinin elde edilmesine neden olan hisse senetlerinin iktisap tarihi,
- hisse senedi sahipleri tarafından rüçhan hakkı kullanılmak suretiyle itibari değeri ödenecek sahip olunanlarda rüçhan hakkının elde edilmesini sağlayan hisse senetlerinin iktisap tarihi, olacaktır.
- Ayrıca belli bir şirketin hisse senetlerinden değişik tarihlerde alım yapıldıktan sonra alınan hisse senetlerinin bir kısmının elden çıkartılması halinde mükellefler elden çıkartılan hisse senetlerinin hangi işlem ile alındığı konusunda serbestçe karar verebileceklerdir (geniş bilgi için bkz., Yıldız, 2004, s.117-121; Değer, 2005, s.40-41, 52-56).

5.4.2. Kar paylarına tanınan muafiyet

Gerçek kişilerin sahip oldukları GSYO'na ait hisse senetlerinden elde ettikleri bir diğer gelir de hisse senedini elde tutma karşılığı elde edilen kar payıdır.

Hisse senetlerinden elde edilen kar paylarını beyanı ve vergilendirilme ilkelerinde 2003 yılında elde edilenler için de geçerli olmak üzere 4482 sayılı kanun ile yapılan değişiklik neticesinde Kurumlardan elde edilen ve GVK'nun 75 inci maddesinin ikinci fıkrasının ilk üç bedinde yer alan kar paylarının yarısı GVK'nun 22 inci maddesi uyarınca GV'nden istisna edilmiştir. Söz konusu istisna GSYO'larından elde edilen kar paylarını da kapsamaktadır.

Buna göre GSYO'larının hisse senetlerinden elde edilen kar paylarının beyan konusu yapıp yapılamayacağını tespitinde stopaj dahil bürüt karpayı tutarının yarısı esas alınacak ve bu tutarın GVK'nun 86 ıncı maddesi uyarınca 103 üncü maddede yazılı tarifenin ikinci gelir diliminde yer alan tutarı aşmaması halinde elde edilen kar payı beyan edilmeyecektir (Ufuk, 2004, s.82-83). Beyan edilmesi halinde ise 31.12.2005 tarihine kadar elde edilen elde edilen kar payları için GVK'nun 76 ıncı maddesi uyarınca "indirim oranı" imkanı bulunmaktadır²¹. Ancak 1.1.2006 tarihinden sonra iktisap edilen hisse senedi kar payları için bu imkan ortadan kalkmıştır (Durak 2006, s.46-51).

Dolayısıyla 31.12.2005 tarihine kadar elde edilen kar payları vergilendirilirken ilk olarak elde edilen kar payına indirim oranı uygulanarak irat tutarı belirlenecek, daha sonrada bulunacak tutarın yarısı gelir vergisinden istisna olacaktır. Bu şekilde bulunacak tutarın GVK'nun 86 ıncı maddesinde belirtilen beyan sınırını (2005 yılı için 15000 YTL) aşması durumunda kar payı MSİ olarak yıllık beyanname ile beyan edilecektir (Durak, 2006, s.46-51). 2006 yılından itibaren ise kar payının yarısı veriden muaf tutulacak kalan tutar ise beyan sınırını aşması halinde beyan edilecektir.

Görüldüğü gibi hisse senetlerinden elde edilen kar paylarının yukarıda da ifade edildiği gibi büyük bir kısım vergiden istisna edilmek suretiyle GSYO'larına yatırım yapan gerçek kişilere önemli bir avantaj daha sağlanmıştır.

6. SONUÇ

GSYO'larına vergi kanunları ile son derece önemli avantajlar getirilmiştir. Şöyle ki, GSYO'larının kazançları kurumlar vergisinden muaf olduğu gibi karın ortaklara dağıtılması aşamasında da GV tevkifat oranı %0'dır. Bunun yanında AR-GE harcamalarının %40'ının beyan edilen kazançtan indirilmesi ve 2005 yılı sonuna kadar yapılan yatırımlar için yatırım indiriminden yararlanılması mümkündür. Öte yandan TGB'lerinde yapacakları yeni teknoloji geliştirmeye yönelik harcamalar için TBGK'ile tanınan önemli vergi avantajları söz konusu olup bu avantajlar Serbest Bölgelerde Gelir ve Kurumlar Vergisi Mevzuatının uygulanmaya başlanması ile daha da önemli hale gelmiştir. Bütün bunlara ilave olarak sermayenin tabana yayınmasına katkı sağlamak amacıyla GSYO'larının hissedarı gerçek kişilerin elde ettikleri MSİ ve Değer artış kazançları için önemli vergi indirimleri bulunmaktadır.

21 İndirim oranı VUK hükümlerine göre o yıl için tespit edilmiş olan Yeniden Değerleme oranının aynı dönemde Devlet tahvil ve hazine bonusu ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranına bölünmesi suretiyle Maliye Bakanlığınca tespit edilir. (GVK, m. 76). 2005 yılı için bu oran %53,7'dir. Bkz., 42 Seri Nolu GVK Sirküleri. http://www.alomaliye.com/aralik_05/gvk_sirkuler_42.htm.

Her ne kadar 01.01.2006 tarihinden itibaren menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinde tevkifat esası getirilmiş ve beyanname verme zorunluluğu kaldırılmış ise de bu düzenleme GSYO'larını kapsamamaktadır. Dolayısıyla eskiden olduğu gibi GSYO'larından elde edilen DAK'ları tevkifata tabi tutulmayacaktır. Ayrıca 1.1.2006 tarihinden önce iktisap edilen İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin 3 aydan fazla, İMKB'de işlem görmeyenlerin ise 1 yıldan, 01.01.2006 tarihinden itibaren ise 2 yıldan fazla elde tutulduktan sonra elden çıkarılmaları halinde gelir vergisi ödenmeyecektir. Aksi takdirde 2005 yılından önce iktisap edilenler için maliyet bedelinin endekslenmesi ve 13.000 YTL'lik istisna 01.01.2006 daha sonra iktisap edilenlerde ise sadece maliyet bedelinin endekslenmesi uygulandıktan sonra bulunan tutar ile satış bedeli arasındaki fark beyan edilecektir. GSYO'larından elde edilen kar paylarını vergilendirilmesinde ise eskiden olduğu gibi yarıyı vergiden istisna edildikten sonra kalan tutarın beyanname verme sınırını aşmaması halinde vergi ödenmeyecektir. Ancak beyan edilecek tutarın tespitinde eskiden olduğunda farklı olarak indirim oranı uygulanamayacaktır. Dolayısıyla 5281 sayılı kanun ile yapılan değişiklikler neticesinde GSYO'larına ait hisse senetlerinden sağlanan kazançlara yönelik gelir vergisi istisnasında kısmen daraltmaya gidildiğini söylemek mümkündür.

AB'de de ülkemizde olduğu gibi sermaye kazançları genellikle elde edilme sürelerine göre vergilendirilmekte ve Birlik üyesi ülkelerin bir kısmında (Avusturya, Almanya, Portekiz, İspanya ve İngiltere gibi) ülkemizde olduğu gibi finansal araçların uzun vadede elde tutulmasını sağlamak amacıyla vergi avantajları sağlanmaktadır (Cansızlar, 2004, s.64-70). Aynı şekilde AB'de de yatırım indirimi imkanı tanınmakta ve AR-GE desteği sağlanmaktadır. Kişisel tasarruflar açısından da ülkemize benzer uygulamalar söz konusu olup DAK'ları ve MSİ'lerinin vergilendirilmesinde önemli ayrıcalıklar bulunmaktadır. Öyle ki, bir kısım birlik üyesi ülkede hisse senedi alım satım kazançları ile kar payları tamamen vergi dışı tutulmuştur. Ancak ülkemizden farklı olarak AB üyesi bir kısım ülkelerde de damga vergisi muafiyeti uygulanmaktadır.

Bu bağlamda ülkemiz ile AB'üyesi ülkelerdeki uygulama arasında çok büyük farklılıklar bulunmamakla birlikte GSYO'larının gerçek anlamda teşvik edilmesine yardımcı olmak üzere GSYO'larına KDV, Damga Vergisi ve BSMV muafiyeti tanınması (Erol ve Yıldırım, 2004, s.63-67), bilgi devrinin (Know How) gelir vergisinden muaf tutulması ile risk sermayesi şirketlerindeki (RSŞ) zararlarının kendi şirketlerinin gelirlerinden düşürülmesine imkan tanınması yerinde olacaktır (<http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btspd/btyk/kararlar/karar11.html>).

KAYNAKÇA

- Akıl Mustafa (2006).** Yatırım İndirimi İstisnası Uygulamasına Son, **Vergi Sorunları Dergisi** 212 (6), 43-49.
- Akkaya, G. Cenk ve İçerli, M. Yılmaz (2001).** KOBİ'lerin Finansal Problemlerinin Çözümünde Risk Sermayesi Finansal Modeli. **Dokuz Eylül Ü. SBE Dergisi**, 3 (3), 63-70.
- Altıntaş, Berra (1985).** Bir Finansman Tekniği Olarak Risk Sermayesi. **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, 32.

- Ark, Ali Haydar (2002).** Risk Sermayesi: Tarihsel Gelişimi ve Türkiye Ekonomisinin Yeniden Yapılandırılmasında Potansiyel Rolü ve Önemi. **Activefinans**, Mart, Nisan, 82vd.
- Bayrak, Serbüent (2006).** 2006 ve Sonrasında Banka ve Aracı Kurumlarca Gerçekleştirilecek Vergi Tevkifatı ve Sonuçları, **Vergi Sorunları Dergisi**, 208 (1), 39-44.
- Cabar, Halil ve Çelikkaya, Ali (2004).** Yeni Uygulamaya Göre Yatırım İndiriminden Yararlanamayacak Harcamaların Tespitinde Yaşanacak Güçlükler. **Yaklaşım Dergisi**, 134 (2), 189-195
- Cansızlar, Doğan (2004).** Türkiye’de ve Yabancı Ülkelerde Hisse senedi Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi ve Bazı Öneriler, **Yaklaşım Dergisi**, 143 (11), 64-70.
- Ceylan Ali (2003).** **Finansal Teknikler**, 5. Baskı, Ekin Kitapevi.
- Çankaya, Mehmet (2004).** AR-GE Harcamalarına Yönelik 5228 Sayılı Yasa’yla Getirilen Teşvikler, **Yaklaşım Dergisi**, 142 (10), 109-112.
- Çelikkaya, Ali (2004).** Yatırımları ve İstihdamın Teşviki ile İlgili 5084 Sayılı Kanunun 4325 Sayılı Kanun İle Mukayeseli Analizi, **Vergi Sorunları Dergisi**, 189 (6), 134-148.
- Çolak, Mustafa (2006).** 5520 Sayılı Yeni Kurumlar Vergisi Kanunu Sonrası İki Temel Başlık: Dernek/Vakıf Menkul Ve Gayrimenkul Gelirlerinde Vergileme İle Genel Stopaj Oranları Tartışması, **Yaklaşım Dergisi**, 164 (8), www.yaklasim.com.tr.
- Dağdelen, Ülkü (1992).** Risk Sermayesi, **İktisat-İşletme-Finans**, 72 (3), 51-52.
- Değer Nuri (2005).** Hisse Senetlerinin 2005 ve 2006 Yıllarında Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi Koşulları, **Yaklaşım Dergisi**, 154-155 (10-11), 40-41, 52-56.
- Durak, Gündoğan (2006).** Yatırım Fon ve Ortaklıklarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi, **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, 26 (2), 46-51.
- Engin, Rıfat (2006).** Kurumlarda Zarar Mahsubu ve İndirimler, **Yaklaşım Dergisi**, 159 (3), 94-100.
- Erol, Ahmet ve Yıldırım, A. Ercan (2004).** Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi, **Yaklaşım Dergisi**, 134-134 (2-3), 63-68, 63-67.

- Güngör Tevfik (1991)**. Venture Capital, **Dünya Gazetesi**, 2 Kasım, s. 2.
- Hellmann Thomas (1998)**. A Theory of Corporate Venture Investing, (erişim tarihi: 1 Haziran 2006) (<http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann>).
- Hellmann T., Puri.Manu (2000)**. The Interaction Between Product Market and Financing Strategy: The Role of Venture Capital, *The Review of Financial Studies*, 13 (4), 959-984. (erişim tarihi: 1 Haziran 2006) (<http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann>).
- Hellmann T., (1994)**. Financial Structure and Control in Venture Capital (erişim tarihi: 1 Haziran 2006) (<http://strategy.sauder.ubc.ca/hellmann>).
- Hellmann T., (2000)**. Developing a Venture Capital Industry, Comments prepared for the World Development Report Study Conference, Villa Boersig, Berlin.
- Kaur, Nurhan (1993)**. Risk Sermayesi ve Türkiye Uygulaması, **Kalkınma**, 44 (10),13-16.
- Kaya, Abdullah (2002)**. Genel Olarak Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları Mevzuatı ve Değişiklik Önerileri, (erişim tarihi 20 Nisan 2006) (http://www.turkvca.org/articles/AAbdullahKaya_20020924.doc).
- Kaya, Abdullah (2004)**. **Dünyada ve Türkiye’de Risk Sermayesi, Cumhuriyetin 80 Yılına Armağan**, Cilt 2, SPK Yayını, Ankara.
- Kiraz, Abdullah (2004)**. Teknoloji Geliştirme Bölgeleri (Teknoparklar) ve Sağlanan Vergisel Avantajlar-V, **Yaklaşım Dergisi**, 144 (12), www.yaklasim.com.tr.
- Örmeci, Musa (1995)**. Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi, **Vergi Dünyası Dergisi**, 161(1), vdc/2003.
- Power**, 10/2000, s.55.
- Şirvan, Nesrin (2002)**. Risk Sermayesi ve Türkiye’de Uygulanabilirliği, (erişim tarihi 20 Nisan 2006) (www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/003.d.htm).
- Tan, Mustafa (2006)**. 1 Ocak 2006 Tarihinden Önce İktisap Edilen Hisse Senetlerinin Elde Çıkarılma Zararının Tespiti Sorunu, **Yaklaşım Dergisi**, 160 (4), 111-116.

- Tekin, Cem (2006).** Dar Mükellef Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Portföy Kazançlarının Eski ve Yeni Sistem Uyarınca Vergilendirilmesi, **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, 28 (4), 136-145.
- Tekin, Cem (2006).**Eski ve Yeni Sistem Uyarınca Gerçek Kişilerce Hisse Senetlerinin El-den Çıkarılmasından Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi, **Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi**, 26 (2), 66-76.
- Tuncer, Selahattin (1992).** Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları İle Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Mahiyeti, *Vergi Dünyası Dergisi*, 130, vdc/2003.
- Tuncer, Selahattin (2006).** Araştırma ve Geliştirme Harcamalarında AR-GE İndirimi, **Yaklaşım Dergisi**, 161 (5). 9-13.
- Türkkot Mustafa (2004).** AR-GE Teknoloji Geliştirme Faaliyetlerine Sağlanan Destekler-I, **Yaklaşım Dergisi**, 141 (9), 46-50.
- Ufuk, Mehmet Tahir (2004).** Hisse Senetlerinden Elde Edilen Kazançlar ve Vergilendirilmesi, **Yaklaşım Dergisi**, 138 (6). 82-83.
- Ünal, Noyan Alper (2001).** Risk Sermayesi Finansman Modeli, **Vergi Dünyası Dergisi**, 243 (11), vdc/2003.
- Yargıç, Bora (2006).** Teknoloji Geliştirme Bölgelerinde (Teknoparklar) Uygulanan Vergisel Teşvikler, **E-Yaklaşım**, 31 (2), www.yaklasim.com.tr/erişim/01/08/2006.
- Yeşil Kitap**, Avrupa'da Girişimcilik, (erişim tarihi, 20 Nisan 2006, (www.tisk.org.tr).
- Yıldız, A.Murat (2004).** Hisse Senedi Alım Satım Kazançlarının (Borsa Kazançlarının) Vergilendirilmesi, **Yaklaşım Dergisi**, 135 (3), 117-121.
- Yılmaz, Beytullah (2004).** KOBİ'lerin Finansman Sorunlarına Bir Çözüm Önerisi: "Risk Sermayesi Finansman Modeli, **Dış Ticaret Dergisi**, 33(10), (erişim tarihi, 20 Nisan 2006), (<http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/Ekimdergi2004/Beytullah.htm>).
- Yılmaz, Sibel ve Turan, Başak (2004).** Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinde Risk Sermayesi Eylem Planı, **Geleneksel Uluslar arası Finans Sempozyumu**, Marmara Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Yayını, 247 vd.
- Zaimoğlu Tülay (1995).** Risk Sermayesi ve Türkiye'de Uygulama Olanakları, Sermaye Piyasası Kurulu, Mayıs 1995, s. 3.

İNTERNET KAYNAKLARI

http://www.evca.com/html/euro/members_updates.asp

<http://www.spk.gov.tr/bilgi/risksermayesi.htm>.

<http://www.kobinet.org.tr/hizmetler/bilgibankasi/finans/003d.html>/15 Ağustos 2001.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Yaygınlaştırılması İçin Alınması Gereken Önlemlere İlişkin Özet Rapor, <http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btspd/btyk/kararlar/karar11.html>.

<http://www.kobinet.org.tr/bilgibankasi/finans/003.d.html>.

http://www.alomaliye.com/kurumlar_sirkuleri_1.htm.

<http://www.vergiportali.com/print-bulten.asp?id=WEB0018042006120829>.

http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=34558.

Risk Sermayesinin Dünya ve Türkiye'deki Uygulamaları (2004). Finans Dünyası, (erişim tarihi 20 Nisan 2006), <http://www.dtm.gov.tr/ead/dtdergi/ekimdergi2004/ekimkapak.htm>.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Yaygınlaştırılması İçin Alınması Gereken Önlemlere İlişkin Özet Rapor, (erişim tarihi 20 Nisan 2006) (<http://www.tubitak.gov.tr/btpd/btspd/btyk/kararlar/karar11.html>).

