

# Employee Stock Ownership Plan

## Çalışana Hisse Senedi Alım Hakkı Tanınması Türkiye’de Neden Sınırlı Kalıyor, Başka Bir Enstrüman Mümkün mü? **GSYF Çare Olabilir mi?**

Bu doküman, yalnızca bilgilendirme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir vergisel, hukuki, finansal veya idari tavsiye niteliğinde değildir. İçerik, ilgili mevzuatın güncel yorumuna dayanmakla birlikte, belirli bir işlem veya karar için bağlayıcı bir görüş olarak kullanılamaz. Okuyucular, kendi koşullarına ilişkin değerlendirmelerde bağımsız profesyonel danışmanlık almadan hareket etmemelidir.

# İçindekiler

- ▶ Giriş
- ▶ Kavramsal Çerçeve
- ▶ Vergisel Çerçeve: Sorun Nerede Kilitleniyor?
- ▶ Hukuki Çerçeve: Teşvik Aracı Ne Zaman Yapısal Bir Soruna Dönüşüyor?
- ▶ Vergi ve Hukuk Birlikte Okunduğunda Ortaya Çıkan Tablo
- ▶ Yurtdışında Aynı Yapılar Neden Daha Az Problem ile Çalışıyor?
- ▶ Mevcut Yaklaşımla Teşvik Amacına Ulaşmak Mümkün Değil
- ▶ Neden Doğrudan Hisse Değil?
- ▶ GSYF Nedir?
- ▶ GSYF'nin Vergisel Çerçevesi
- ▶ Bu Bağlamda GSYF Neden Düşünülebilir?
- ▶ GSYF Modelinin Sınırları ve Risk Alanları
- ▶ Sonuç: Mesele Enstrüman Değil, Bakış Açısı

## Giriş

Çalışana yönelik uzun vadeli teşvik mekanizmaları, özellikle büyüme aşamasındaki şirketlerde, yalnızca bir ücretlendirme aracı değil; şirketin insan kaynağına, ortaklık yapısına ve değer yaratma stratejisine dair temel bir tercih olarak ortaya çıkar. Bu tür mekanizmalar, kısa vadeli prim ve nakit ödemelerin ötesine geçerek, çalışanın emeği ile şirketin gelecekteki değeri arasında ekonomik bir bağ kurmayı hedefler. Bu bağ, teoride hem çalışan bağlılığını güçlendirir hem de şirketin nakit akışını zorlamadan teşvik üretmesine imkân tanır.

Bu teorik çerçevede, çalışana hisse senedi alım hakkı tanınması (stock option), uluslararası uygulamalarda en yaygın kullanılan araçlardan biridir. Ancak Türkiye pratiğine bakıldığında, opsiyon benzeri yapıların yaygın, standart ve ölçeklenebilir bir teşvik mekanizması hâline gelemediği görülür. Opsiyonlar, teoride cazip olmakla birlikte, uygulamada sınırlı sayıda şirkette, çoğu zaman istisnai ve temkinli kurgularla kullanılmaktadır.

Bu durum çoğu zaman “Türkiye’de opsiyonlara ilişkin açık bir düzenleme yok” veya “vergisel riskler yüksek” gibi tekil açıklamalarla izah edilmeye çalışılır. Oysa mesele, yalnızca belirli bir vergi hükmünün eksikliği ya da şirketler hukukundaki katı kuralları değildir. Asıl sorun, opsiyonun taşıdığı teşvik fonksiyonunun, mevcut hukuki ve vergisel zeminde doğrudan ve aynı anda iki farklı rejimin baskısına maruz kalmasıdır. Vergi hukuku, opsiyonu her an ücret rejimine çekebilecek bir yapı olarak okurken; şirketler hukuku, fiilen pay verilmesi hâlinde şirketin yönetim ve ortaklık mimarisini ağırlaştıran sonuçlar üretmektedir.

Bu iki baskı birlikte değerlendirildiğinde, opsiyonun Türkiye’de neden “çalışmayan” bir araç hâline geldiği daha net görünür. Sorun, enstrümanın kendisinden ziyade, teşvik fonksiyonunun yerleştirildiği katmandadır. Başka bir ifadeyle, yaşanan sıkışma bir tasarım hatasından çok, mimari bir yerleşim problemdir.

Bu makale, opsiyonun ne olduğunu anlatmakla yetinmemekte; Türkiye’de bu enstrümanın neden dar bir alana sıkıştığını, vergisel ve hukuki nedenleri birlikte okuyarak ortaya koymayı amaçlamaktadır. Daha da önemlisi, tartışmayı “opsiyon nasıl iyileştirilir?” sorusunun ötesine taşıyarak, aynı teşvik fonksiyonunun mevcut mevzuat içinde daha az sürtünme ile hangi taşıyıcılar üzerinden kurgulanabileceğini sorgulamaktadır. Bu çerçevede, Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) katmanının, bir “vergi avantajı” aracı olarak değil; teşvik fonksiyonunun başka bir hukuki ve vergisel düzlemde taşınıp taşınamayacağını test eden alternatif bir mimari olarak ele alınması hedeflenmektedir.

Metnin ilerleyen bölümlerinde, opsiyonun vergisel ve hukuki sıkışması ayrıntılı biçimde analiz edilecek; yurtdışı uygulamalarla karşılaştırmalı bir perspektif sunulacak ve GSYF katmanlı bir yaklaşımın imkânları ile sınırları, otomatik çözümler vadetmeden, riskleriyle birlikte değerlendirilecektir.

# 1. Kavramsal Çerçeve

## 1.1 Tanım ve amaç

Çalışana hisse senedi alım hakkı tanınması (hisse senedi alım hakkı – stock option; bu metinde kısaca “opsiyon”), bir çalışanın belirli koşulların gerçekleşmesi halinde, şirketin paylarını ileride önceden belirlenmiş bir bedel üzerinden satın alabilmesini ifade eder. Bu hak, çalışana payı hemen kazandırmaz; yalnızca geleceğe yönelik bir satın alma imkanı yaratır. Şirket değeri artarsa bu hak ekonomik anlam kazanır; artmazsa çoğu zaman kullanılmaz.

Bu mekanizmanın amacı açıktır. Çalışanın emeği ile şirketin uzun vadeli değeri arasında bir bağ kurulması hedeflenir. Ücret ve prim gibi kısa vadeli ödeme araçlarının aksine, çalışanın motivasyonu şirketin gelecekteki başarısına bağlanır. Özellikle büyüme aşamasındaki şirketlerde, bu tür yapıların çalışan bağlılığını artırdığı ve nakit akışını zorlamadan teşvik sağladığı kabul edilir.

Bu yönüyle opsiyon, yalnızca bir ücret politikası tercihi değildir. Aynı zamanda şirketin çalışanla kurduğu ilişkinin niteliğine dair bir tercihtir. Çalışan, yalnızca hizmet sunan bir kişi olarak değil, şirket değerindeki artışa ekonomik olarak katılma ihtimali olan bir taraf olarak konumlandırılır.

Vergi ve hukuk boyutuna ek olarak, opsiyonların finansal raporlama ve muhasebe açısından da sonuçları bulunmaktadır. TFRS/IFRS 2 kapsamında opsiyonlar, çoğu durumda nakit çıkışı yaratmasa dahi, şirket finansal tablolarında maliyet olarak muhasebeleştirilir. Bu yönüyle opsiyon planları, yalnızca vergisel değil; finansal raporlama ve değerlendirme boyutlarıyla da bütüncül biçimde ele alınması gereken yapılardır.

## 1.2 Türkiye’de kilitleme noktası

Ancak bu teorik çerçeve, her hukuk sisteminde aynı şekilde işlemez. Opsiyon, hukuki ve vergisel sonuçları itibarıyla karmaşık bir yapıdır. Hakkın ne zaman gelir doğurduğu, bu gelirin niteliğinin ne olduğu ve hangi aşamada vergilendirileceği, içinde bulunulan mevzuat çerçevesine doğrudan bağlıdır. Türkiye’de yaşanan temel sorun da tam olarak burada ortaya çıkar.

Türkiye’de opsiyonlara ilişkin özel ve bütüncül bir hukuki veya vergisel düzenleme bulunmamaktadır. Bu durum, opsiyon planlarının tek başına ‘hukuken imkansız’ olduğu anlamına gelmez; ancak uygulamayı genel hükümlerin yorumuna bırakır.

Bu çerçevede ayrıca belirtilmelidir ki, 02.08.2024 itibarıyla belirli şartları sağlayan teknogirişim şirketlerinde çalışanlara pay senedi verilmesi suretiyle sağlanan menfaatler bakımından Gelir Vergisi Kanunu’nun 17. maddesi kapsamında sınırlı bir ücret istisnası öngörülmüştür. Bununla birlikte bu düzenleme, yalnızca kanunda açıkça tanımlanan koşulları sağlayan ve doğrudan pay senedi verilmesine dayanan sınırlı uygulamalara ilişkindir; opsiyonun hak tanıma, hak ediş veya dolaylı edinim gibi aşamalarını kapsayan genel ve bütüncül bir vergisel rejim oluşturduğu şeklinde yorumlanmamalıdır. Uygulamada istisnanın kapsamı, tutar limiti, şart seti ve payın belirli bir süre içinde elden çıkarılması halinde istisnanın geri alınmasına yol açabilecek mekanizmalar birlikte değerlendirildiğinde, bu düzenlemenin opsiyon planlarına yönelik genel bir ‘rejim’ değil; belirli koşullarda doğrudan pay senedi devrine bağlanan dar bir çerçeve olduğu kabul edilmelidir. Bu ‘geri alma’ mimarisinin pratikte anlamı, payın elde tutulma süresine göre istisna etkisinin kademeli olarak zayıflamasıdır; dolayısıyla teşvik kurgusunda ‘elde tutma süresi’ yalnızca ekonomik bir hedef değil, aynı zamanda uyum ve risk yönetimi değişkeni olarak tasarlanmalıdır.

Düzenlemenin uygulama parametreleri, 7524 sayılı Kanun ve buna ilişkin idari açıklamalar çerçevesinde şekillenmekte olup, kapsam/şart seti yorumunun bu referanslarla birlikte okunması gerekir. Bu istisna kurgusunda kritik eşik, planın ‘opsiyon’ niteliği değil; çalışana fiilen pay senedi verilmesi suretiyle ücret mahiyetinde bir menfaat sağlanmasıdır. Bu nedenle opsiyon planlarında tartışmanın odağı çoğu zaman, hakkın tanınması (grant) veya hak ediş (vesting) değil; hakkın kullanımıyla (exercise) indirimli iktisap anında ortaya çıkan menfaatin (genellikle rayiç değer ile çalışanın ödediği/katlandığı bedel arasındaki fark üzerinden) hangi rejimde ele alınacağıdır.

Vergisel açıdan bakıldığında, tartışma genellikle hakkın tanındığı aşamada değil, çalışanın bu hakkı kullanarak payı indirimli bedelle iktisap ettiği anda yoğunlaşır. Bu aşamada ortaya çıkan menfaatin, hizmet ilişkisine bağlı bir kazanç olarak değerlendirilme ihtimali her zaman mevcuttur. Böyle bir nitelendirme, opsiyonun uzun vadeli yatırım mantığını zayıflatır ve yapıyı ücret rejimine yaklaştırır.

Uygulamada ayrıca “gelirin ne zaman elde edildiği” sorusu, opsiyon planının kurgusuna bağlı olarak hakkın tanındığı an (grant), hak ediş süreci (vesting) ve fiili kullanım anı (exercise) arasında farklı şekillerde tartışılabilmektedir. Her ne kadar uygulamada odak çoğu zaman indirimli iktisap anına kaymakta ise de, plan dokümantasyonu, ekonomik içerik ve fiili işleyiş bu tartışmanın sınırlarını ve yönünü doğrudan etkileyebilmektedir.

Bu tartışmanın uygulamadaki en kritik noktalarından biri, iktisap anındaki rayiç değerın nasıl belirleneceği ve “indirimli iktisap” unsurunun hangi ölçüm metodolojisi üzerinden hesaplanacağıdır. Değerleme yaklaşımına ilişkin belirsizlikler, vergisel riskin büyümesine doğrudan etki eder.

Hukuki açıdan ise fiilen pay verilmesi, şirketler hukuku ve pay sahipliği rejimini gündeme getirir. Pay sahibi olmak, Türk hukukunda yalnızca ekonomik bir ilişki değildir; yönetime katılma, bilgi alma, oy kullanma ve belirli hallerde azınlık hakları gibi sonuçlar doğuran bir statüdür. Bu statünün çalışanlara yayılması, özellikle büyüme ve yatırım sürecindeki şirketlerde, çoğu zaman teşvik faydasının ötesinde bir yönetsel ve hukuki maliyet yaratır.

Bu iki uç arasında kalan uygulamalar ise kırılğan bir denge üzerinde durur. Fiilen hisse verilmezse teşvik gücü zayıflar; verilirse şirket yapısı karmaşıklaşır. Bu nedenle Türkiye’de opsiyon, teorik olarak mümkün olmakla birlikte, pratikte sınırlı ve temkinli biçimde kullanılan bir araç haline gelmiştir.

Bu tablo, çoğu zaman yurtdışı uygulamalarıyla karşılaştırılarak açıklanmaya çalışılır. Oysa mesele, yalnızca başka ülkelerde bu yapıların çalışıyor olması değildir. Asıl soru, bu yapıların başka hukuk sistemlerinde neden daha öngörülebilir ve yönetilebilir olduğudur.

## 2. Vergisel Çerçeve: Sorun Nerede Kilitleniyor?

Opsiyonun Türkiye’de sınırlı bir uygulama alanı bulmasının en önemli nedenlerinden biri, bu hakkın vergisel açıdan hangi kategoriye girdiğinin net olmamasıdır. Türk vergi mevzuatında, opsiyonlara özgü, ayrı ve kapalı bir rejim bulunmamaktadır. Bu durum, uygulamayı yasaklamaz; ancak her somut planı genel ilkeler çerçevesinde değerlendirmeye açık hale getirir.

Vergisel tartışma, çoğu zaman hakkın tanındığı anda değil, çalışanın bu hakkı kullanarak payı fiilen iktisap ettiği aşamada yoğunlaşır. Bu aşamada ortaya çıkan temel soru şudur: Çalışanın elde ettiği menfaat, bir yatırım kazancı mı, yoksa hizmet ilişkisine bağlı bir gelir midir?

Uygulamada idarenin yaklaşımı, bu menfaatin kaynağına odaklanma eğilimindedir. Opsiyon, çalışana iş ilişkisi kapsamında tanındığı için, indirimli bedelle pay iktisap edilmesi sonucu doğan avantajın ücret geliri olarak nitelendirilmesi ihtimali her zaman mevcuttur. Bu nitelendirme benimsendiğinde, opsiyonun uzun vadeli değer artışına dayalı yatırım anlatısı ikinci plana düşer.

Bu noktada sorun, mutlaka ücret olarak vergilendirilmesi gerektiği yönünde kesin bir kural bulunması değildir. Asıl sorun, bu ihtimalin her zaman masada olmasıdır. Yani ne kadar özenli kurgulanırsa kurgulansın, opsiyon planı, vergisel açıdan sonradan ücret rejimine çekilebilecek bir yapı olarak kalır. Bu belirsizlik, teşvik aracının öngörülebilirliğini ciddi biçimde zedeler. Bu nedenle risk yönetimi, 'kesinlikle ücret' veya 'kesinlikle yatırım' gibi kategorik iddialar yerine, menfaatin kaynağı, fiyatlama/iskonto mantığı, hak ediş koşulları, iş ilişkisiyle bağın yoğunluğu ve ekonomik içerik testini birlikte okuyacak şekilde kurgulanmalıdır.

Buna ek olarak bu değerlendirme yalnızca gelir vergisiyle sınırlı değildir. Menfaatin ücret olarak kabul edilmesi halinde, stopaj yükümlülükleri ve sosyal güvenlik primleri de gündeme gelir. Bu durum, yalnızca vergi yükünü değil; bordro süreçleri, dönemsel beyanlar ve operasyonel uyum açısından da ek bir risk alanı yaratır. Böylece opsiyon, ekonomik olarak bir sermaye kazancı beklentisi olmaktan çıkar; maliyet ve yükümlülükleri itibarıyla gecikmiş bir prim ödemesine benzer hale gelir. Bu başlık altında doğacak yükümlülükler somut planın ücret unsuru sayılıp sayılmamasına göre değişmekle birlikte, belirsizlik tek başına bile bordro/uyum süreçlerinde 'ihtiyati' ve maliyetli bir tasarım baskısı üretmektedir. Bu kapsamda ayrıca not edilmelidir ki, gelir vergisi istisnası veya stopaj kurgusu, sosyal güvenlik prim boyutunu tek başına belirlemez; prim etkisi, planın ücret unsuru sayılıp sayılmaması analizinde ayrıca ele alınmalıdır.

Bu aşamada ayrıca belirtmelidir ki, opsiyon planlarının sözleşmesel altyapısı bakımından doğan vergisel sonuçlar yalnızca gelir vergisi ve prim yükleriyle sınırlı değildir. Opsiyon planı dokümanları, çalışanla imzalanan ek sözleşmeler veya taahhütler, içeriğine ve bedel/menfaat atfına bağlı olarak damga vergisi riskini de gündeme getirebilir. Bu boyut, ilk bakışta ikincil görünse de, planın yaygınlaştırılması ve dokümantasyon hacminin artmasıyla birlikte ölçülebilir bir uyum ve maliyet kalemine dönüşebilmektedir. Özellikle plan dokümanlarının 'kağıt' niteliği, bedel/menfaat ihtiva edip etmediği ve imza/ibraz pratikleri gibi teknik eşikler, damga vergisi riskinin varlığını ve ölçüsünü belirlediğinden, risk değerlendirmesi doküman bazında yapılmalıdır. Bu değerlendirme, her opsiyon dokümanının otomatik olarak damga vergisine tabi olduğu anlamına gelmez; risk, dokümanın hukuki mahiyeti ve ihtiva ettiği bedel/taahhüt üzerinden doküman bazında doğar.

Bu vergisel okuma, şirketlerin davranışlarını da doğrudan etkiler. Fiilen hisse verilmesi halinde ortaya çıkabilecek ücret nitelendirmesi riski, birçok şirketi alternatif yapılara yöneltir. Ancak bu alternatifler, çoğu zaman teşvik mekanizmasının özünü zayıflatır. Uzun vadeli değer artışına ortak olma fikri, yerini nakdi ve kısa vadeli bir menfaat algısına bırakır.

Şirketler açısından ayrıca, opsiyonlar nedeniyle finansal tablolarda muhasebeleştirilen maliyetlerin kurum kazancında indirimi meselesi de ayrı bir belirsizlik alanı yaratabilmektedir. TFRS/IFRS 2 kapsamında gider yazılan tutarların vergi matrahına etkisi, her somut plan bakımından ayrıca değerlendirilmekte; ekonomik gerçeklikten kopuk veya emsal dışı kurgular bakımından, uç senaryolarda indirim reddi, örtülü kazanç dağıtımı veya transfer fiyatlandırması benzeri tartışmalar gündeme gelebilmektedir. Bu değerlendirmeler, otomatik değil; somut olayın özelliklerine duyarlı risk alanları olarak ele alınmalıdır. Bu riskler, özellikle ilişkili kişi boyutu, emsalden sapma, ekonomik gerçeklikle uyumsuz fiyatlandırma veya 'teşvik' görüntüsü altında farklı bir transferin maskelenmesi gibi göstergeler oluştuğunda görünür hale gelir.

Dolayısıyla Türkiye'de opsiyonun vergisel açıdan karşılaştığı temel sorun, tek bir yanlış uygulama veya hatalı yorum değildir. Sorun, bu enstrümanın vergisel niteliğinin başlangıçtan itibaren net olmamasıdır. Bu netlik eksikliği, hem çalışan hem de şirket açısından risk üretir; risk arttıkça da bu araç daha temkinli ve sınırlı biçimde kullanılmaya başlanır.

Bu noktada ortaya çıkan tablo şudur: Teorik olarak uzun vadeli değer ortaklığı yaratması beklenen bir teşvik aracı, vergisel belirsizlik nedeniyle pratikte ücret rejimine yakınsamakta; böylece kendi amacından uzaklaşmaktadır.

### 3. Hukuki Çerçeve: Teşvik Aracı Ne Zaman Yapısal Bir Soruna Dönüşüyor?

Opsiyonun Türkiye’de sınırlı kalmasının bir diğer temel nedeni, bu yapının şirketler hukuku bakımından doğurduğu sonuçlardır. Opsiyon, teoride geleceğe yönelik bir alım hakkı olsa da, pratikte çoğu zaman fiili pay sahipliği ile sonuçlanan bir mekanizmadır. Bu noktadan itibaren konu, yalnızca teşvik politikası olmaktan çıkar; şirketin pay sahipliği yapısını ve yönetim dengesini doğrudan etkileyen bir mesele haline gelir.

Türk hukukunda pay sahipliği, salt ekonomik bir ilişki değildir. Pay sahibi olmak, yönetime katılma, bilgi alma, genel kurulda oy kullanma ve belirli hallerde azınlık haklarından yararlanma gibi sonuçlar doğurur. Bu haklar, şirketin ölçeği ne olursa olsun, hukuken korunan ve sınırları kolayca daraltılamayan statülerdir. Bu nedenle çalışanın pay sahibi haline gelmesi, şirket açısından yalnızca “teşvik verilen bir kişi” anlamına gelmez; şirketin karar alma mimarisine yeni bir aktör eklenmesi anlamına gelir. Bu sonuçların kapsamı ve yoğunluğu, şirketin anonim şirket veya limited şirket olması, pay türleri ve esas sözleşme kurgusu gibi unsurlara bağlı olarak uygulamada farklılaşabilmektedir.

Bu durum özellikle büyüme aşamasındaki şirketlerde belirginleşir. Yatırım turuna hazırlanan, ortaklık yapısı sık değişen veya ileride çıkış (exit) hedefleyen şirketler açısından, pay sahipliği yapısının sade ve öngörülebilir olması kritik önemdedir. Çalışanlara fiilen pay verilmesi ise bu yapıyı kaçınılmaz olarak karmaşıktırır. Pay defteri işlemleri, pay devir kısıtları, değerlendirme tartışmaları ve olası uyuşmazlıklar, teşvik aracının ötesinde bir hukuki yük yaratır.

Uygulamada bu risk, çoğu zaman sözleşmeler yoluyla yönetilmeye çalışılır. Oy haklarının sınırlandırılması, pay devrinin kısıtlanması veya leaver hükümleriyle çalışan pay sahipliğinin kontrol altına alınması hedeflenir. Ancak bu tür sözleşmesel çözümler, Türk şirketler hukukunun emredici yapısı karşısında her zaman istenen sonucu vermez. Pay sahipliğine bağlı bazı haklar, sözleşmeyle tamamen ortadan kaldırılamaz; yalnızca belirli ölçüde sınırlandırılabilir. Bu da şirket açısından kalıcı bir belirsizlik alanı yaratır.

Bu nedenle sözleşmesel kurgular, 'hakları ortadan kaldırma' değil, çoğu durumda yalnızca 'davranışı ve çıkışı yönetme' kapasitesi sağlar; şirket içi yönetim tasarımı buna göre yapılmalıdır.

Bu noktada özellikle vurgulanmalıdır ki, pay sahipliğine ilişkin hakların sınırlandırılmasında sıklıkla başvurulan sözleşmesel mekanizmalar (örneğin pay sahipleri sözleşmeleri veya opsiyon planı ekleri), taraflar arasında borçlar hukuku düzeyinde bağlayıcılık yaratmakla birlikte, şirketler hukukunun emredici hükümleri karşısında her durumda mutlak koruma sağlamaz. Bu durum, teşvik kurgusunun hukuken "tam kontrol edilebilir" olduğu yönündeki beklentiyi zayıflatan yapısal bir faktördür.

Diğer taraftan, pay fiilen verilmediği ve opsiyonun yalnızca sözleşmesel bir hak olarak tutulduğu durumlarda da hukuki sorunlar tamamen ortadan kalkmaz. Opsiyonun hangi şartlarda kullanılabileceği, iş akdinin sona ermesi halinde ne olacağı ve tarafların yükümlülüklerinin nasıl belirleneceği, çoğu zaman yorum gerektiren alanlar yaratır. Özellikle iş sözleşmesi ile opsiyon planı arasındaki ilişkinin net çizilmemesi, ileride uyuşmazlık riskini artırır.

Bu çerçevede, opsiyonun iş sözleşmesinin ayrılmaz bir unsuru olarak mı yoksa bağımsız bir teşvik sözleşmesi olarak mı kurgulandığı; iş akdinin feshi, hak ediliş süreci ve kazanılmış hak iddiaları bakımından hukuki sonuçları doğrudan etkileyebilmektedir. Uygulamada bu ayrımın yeterince net yapılmaması, opsiyonun teşvik aracı olmanın ötesinde bir ihtilaf başlığına dönüşmesine yol açabilmektedir. Bu belirsizlik hali, bazı senaryolarda uyuşmazlıkların şirketler hukuku sınırını aşarak iş hukuku kapsamında ücret unsuru veya kazanılmış hak iddiaları üzerinden de ileri sürülmesine zemin hazırlayabilmektedir. Plan metinlerinde opsiyonun 'takdire bağlı' mı yoksa 'şarta bağlı kazanılmış hak' mı olduğu, fesih türleri ve leaver senaryolarında hangi sonuçların doğacağı, ileride ücret/kazanılmış hak iddialarına zemin vermeyecek açıklıkta ayrıştırılmalıdır.

Bu hukuki belirsizlikler, teşvik mekanizmasının öngörülebilirliğini zayıflatır. Şirket açısından opsiyon, yalnızca çalışanı motive eden bir araç olmaktan çıkar; gelecekte doğabilecek ihtilafların ve yönetsel karmaşanın potansiyel kaynağı haline gelir. Bu nedenle birçok şirket, fiilen hisse vermekten kaçınır; kaçındıkça da teşvik mekanizmasının etkisi azalır.

Sonuç olarak Türkiye’de opsiyonun hukuki açıdan karşılaştığı temel sorun, bu yapının şirketler hukuku içinde doğal bir yerinin bulunmamasıdır. Opsiyon, pay sahipliği rejimi ile ücret ilişkisi arasında sıkışır. Bu sıkışma, teşvik aracını hem şirket hem de çalışan açısından temkinli ve sınırlı bir çözüm haline getirir. Vergisel belirsizlikle birleştiğinde ise tablo daha netleşir. Vergi, opsiyonu ücret rejimine çekme eğilimindeyken; hukuk, fiilen pay verilmesi halinde şirket yapısını ağırlaştırır. Bu iki baskı arasında kalan opsiyon, Türkiye’de teorik olarak cazip, pratikte ise zor yönetilen bir araç olarak kalır.

## 4. Vergi ve Hukuk Birlikte Okunduğunda Ortaya Çıkan Tablo

Türkiye’de opsiyonun sınırlı kalmasının nedeni, ne yalnızca vergisel belirsizliktir ne de tek başına şirketler hukukunun katılığıdır. Asıl sorun, bu iki alanın aynı yapıya aynı anda ve aynı yönde baskı uygulamasıdır.

Vergisel açıdan bakıldığında, opsiyon her an ücret rejimine çekilebilecek bir yapı olarak algılanır. İndirimli bedelle pay iktisabı sonucu doğan menfaatin, hizmet ilişkisine bağlı bir gelir olarak nitelendirilme ihtimali hiçbir zaman tamamen ortadan kalkmaz. Bu durum, teşvik aracını baştan temkinli hale getirir. Şirket, planı kurgularken yalnızca bugünü değil, ileride yapılabilecek bir yeniden nitelendirme riskini de hesaba katmak zorunda kalır.

Hukuki açıdan ise fiilen pay verilmesi, teşvik mekanizmasını şirketin pay sahipliği rejiminin içine taşır. Bu noktadan sonra konu, yalnızca çalışan motivasyonu değil; yönetim, azınlık hakları, yatırım süreçleri ve çıkış senaryoları ile birlikte değerlendirilir; pay sahipliği, Türk hukukunda hafif bir statü değildir ve bu statünün çalışanlara yayılması, çoğu zaman teşvik faydasından daha büyük bir yönetsel maliyet üretir.

Bu iki baskı birlikte okunduğunda ortaya çıkan sonuç nettir. Opsiyon, Türkiye’de ya vergisel olarak ücret rejimine yaklaşır ya da hukuki olarak şirket yapısını ağırlaştırır. Her iki durumda da teşvik aracının taşınması beklenen işlev zayıflar. Uzun vadeli değer artışıyla hizalanma fikri, yerini riskten kaçınma refleksine bırakır.

Bu nedenle uygulamada sıkça görülen tercih, opsiyonun ya hiç kullanılmaması ya da yalnızca çok sınırlı ve istisnai durumlarda devreye alınmasıdır. Büyük ölçekli, yaygın ve standart bir teşvik mekanizması haline gelemmez. Sorun, araçta değil; aracın yerleştirildiği zemindedir.

Bu noktada Şu tespiti yapmak gerekir: T¼rkiye’de opsiyon, tek tek d¼zenlemelerle “iyileŐtirilecek” bir alan değildir. Vergisel ve hukuki riskler birlikte ele alınmadıkça, her ç¼z¼m giriŐimi başka bir alanda yeni bir belirsizlik ¼retir. Bu nedenle mesele, mevcut yapıyı zorlamak değil; teşvik fonksiyonunun hangi hukuki ve vergisel katmanda daha sağlıklı taŐınabileceęini yeniden d¼Ő¼nmektir.

Bu çerçevede, opsiyonun karşılaştığı sorunlar “vergi mi hukuk mu” ikiliğine indirgenemez. Asıl problem, aynı teşvik aracının bir taraftan ¼cret ilişkisi olarak okunmaya m¼sait olması, diğer taraftan pay sahipliği stat¼s¼n¼ tetiklemesidir. Bu iki farklı normatif alanın keŐiŐiminde kalan opsiyon, her iki rejimin de risklerini aynı anda taşır. Bu nedenle ç¼z¼m arayışı, tekil d¼zenleme veya yorum iyileŐtirmelerinden ziyade, teşvik fonksiyonunun bu iki rejimin keŐiŐiminden çıkarılabileceği alternatif bir mimariyi d¼Ő¼nmeyi gerektirir.

Y¼netici ¼zeti: Bu nedenle opsiyon tartışması, çoğu durumda bir “tasarım” probleminden çok, teşvik fonksiyonunun mevcut mevzuat zemininde hangi katmanda taŐındıęına ilişkin bir “mimari” problemidir ve bu nedenle her tasarım, hukuki etiketinden ziyade ekonomik iãerik testini geãecek Şekilde kurgulanmalıdır.

Bu tartışma, kaãınılmaz olarak bizi iki soruya g¼t¼r¼r. Birincisi, yurtdışında benzer teşvik mekanizmaları neden daha ¼ng¼r¼lebilir ve y¼netilebilir bir zeminde çalıŐmaktadır? ikincisi ise, T¼rkiye’de aynı teşvik fonksiyonunu, mevcut mevzuat iãinde, daha az s¼rt¼nme ile taşıyabilecek alternatif bir yapı m¼mk¼n m¼d¼r?

## 5. Yurtdışında Aynı Yapılar Neden Daha Az Problem ile Çalışıyor?

Yurtdışındaki uygulamalara bakıldığında, opsiyonun daha yaygın ve ¼ng¼r¼lebilir biãimde kullanıldığı g¼r¼l¼r. Bu durum çoğu zaman “orada vergi avantajı var” Şeklinde ¼zetlenir. Oysa bu tespit eksiktir. Birçok ¼lkede vergi oranları zaman iãinde deęiŐmiŐ, teşvikler daraltılmıŐ veya sıklılaŐtırılmıŐtır. Buna rağmen opsiyon benzeri yapılar tamamen ortadan kalkmamıŐ, aksine belirli bir çerçeve iãinde yaŐamaya devam etmiŐtir.

Opsiyon, doğru bir çerçevede içinde ele alındığında, ücret gelirini ikame eden bir araç değil; şirketlerin büyümesini, kurumsallaşmasını ve istihdam kapasitesini artıran bir mekanizmadır. Bu büyüme, orta ve uzun vadede vergi matrahını daraltmak yerine genişletebilir.

Asıl fark, bu enstrümanların başından itibaren tanımlı bir hukuki ve vergisel kategoriye oturtulmuş olmasıdır. Yani opsiyon, genel ücret hükümlerinin arasında anlamlandırılmaya çalışılan bir uygulama değil; sınırları çizilmiş, ne olduğu ve ne olmadığı belirlenmiş bir araçtır.

Bu çerçevede netliği, ilk olarak vergisel alanda kendini gösterir. Yurtdışındaki birçok sistemde tartışma, “bu gelir aslında ne?” sorusu etrafında dönmektedir. Bunun yerine, hangi aşamada vergileme yapılacağı ve bu vergilemenin hangi rejime tabi olacağı önceden belirlenmiştir. Böylece idarenin sonradan geniş bir yeniden nitelendirme alanı oluşmaz. Şirket de çalışan da, planın başında hangi vergisel sonuçlarla karşılaşacağını bilir.

Bu noktada dikkat çekici olan, vergilemenin çoğu zaman opsiyonun ekonomik olarak realize olduğu aşamaya odaklanmasıdır. Hakkın tanınması veya hak ediş süreci, başlı başına bir vergileme olayı olarak değil; yatırım benzeri bir sürecin parçası olarak ele alınır. Bu yaklaşım, “indirimli iktisap” gibi teknik tartışmaları tamamen ortadan kaldırmasa da, tartışmanın sınırlarını baştan daraltır ve idarenin yeniden nitelendirme alanını sınırlı tutar.

İkinci önemli fark, hukuki zeminedir. Pay sahipliği rejimi ve şirketler hukuku, çalışana pay verilmesini veya paya bağlı hakların sınırlandırılmasını daha esnek araçlarla yönetebilir. Farklı pay türleri, sınırlı oy hakları, standartlaştırılmış leaver hükümleri ve çıkış senaryolarına ilişkin yerleşik piyasa uygulamaları, çalışan pay sahipliğinin şirket yapısını kilitlemesini engeller. Hisse vermek, yönetim açısından “olağanüstü bir olay” olmaktan çıkar; yönetilebilir bir değişken haline gelir.

Bu iki alan birlikte düşünüldüğünde, yurtdışında opsiyonun çalışmasını sağlayan şeyin cömert teşvikler değil, belirsizliğin sınırlandırılmış olması olduğu görülür. Çalışan açısından hangi riskin alındığı bellidir; şirket açısından ise hangi noktada hangi yükümlülüklerin doğacağı öngörülebilirdir. Bu öngörülebilirlik, enstrümanın ölçeklenebilmesini sağlar.

Burada önemli bir nokta daha vardır. Yurtdışındaki sistemler de kusursuz değildir. Birçok ülkede, özellikle yönetici teşvikleri bakımından, opsiyonlar zaman içinde daha sıkı denetime tabi tutulmuş, “ücret mi sermaye mi” tartışmaları yeniden gündeme gelmiştir. Ancak bu tartışmalar, genellikle tanımlı bir rejimin sınırları içinde yürütülür. Yani sistem sorgulanır ama enstrümanın varlığı tartışma konusu olmaz.

Türkiye ile temel fark da burada ortaya çıkar. Türkiye’de opsiyon, tanımlı bir rejimin içinde değil; iki farklı alanın, vergi ve şirketler hukukunun, kesişiminde asılı kalmıştır. Bu nedenle her uygulama, baştan itibaren istisnai ve savunmaya muhtaç bir yapı gibi değerlendirilir. Ölçeklenememesinin temel nedeni budur.

Bu durumun pratik sonucu, yurtdışında opsiyon planlarının “olağan” bir kurumsal araç olarak ele alınmasına karşılık, Türkiye’de her planın baştan savunulması gereken özel bir yapı gibi görülmesidir. Enstrümanın kendisi değil, etrafındaki belirsizlik yükü şirket davranışlarını belirler.

Bu karşılaştırma, bizi doğal olarak şu noktaya getirir: Türkiye’de sorun, opsiyonun “yanlış” bir araç olması değildir. Sorun, bu aracın taşıdığı teşvik fonksiyonunun, mevcut hukuki ve vergisel zeminde doğrudan taşınmasının yüksek sürtünme yaratmasıdır. Bu durumda yapılması gereken, aynı fonksiyonu başka bir hukuki katmanda taşımayı düşündürmektir.

## 6. Mevcut Yaklaşımla Teşvik Amacına Ulaşmak Mümkün Değil

Bu tablo, önemli bir gerçeği açık biçimde ortaya koymaktadır. Mevcut yaklaşım bu şekilde devam ettiği sürece, opsiyona dayalı yapıların Türkiye’de istenen amaca hizmet etmesi mümkün değildir. Vergisel ve hukuki belirsizlikler, bu enstrümanı bir teşvik aracı olmaktan çıkarıp, baştan savunulması gereken istisnai bir uygulama haline getirmektedir. Böyle bir zeminde, bu yapıların yaygınlaşması veya ölçeklenmesi beklenemez.

Bu noktada meselenin yalnızca teknik bir vergi tartışması olmadığı kabul edilmelidir. Opsiyonlar ve benzeri uzun vadeli teşvik mekanizmaları, kısa vadeli bir vergi tahsilatı perspektifiyle değerlendirildiğinde, kaçınılmaz olarak “potansiyel vergi kaybı” merceğinden okunmaktadır.

Oysa bu araçların ekonomik işlevi, tekil bir vergileme anından ibaret değildir. Amaç, şirketlerin nitelikli istihdam yaratabilmesini, çalışanların uzun vadeli değer üretimine bağlanmasını ve büyümenin tabana yayılmasını sağlamaktır.

Vergi idaresinin bu tür yapılara yaklaşımında hakim olan refleks, çoğu zaman doğrudan gelir kaybı riskine odaklanmaktadır. Ancak bu refleks, daha geniş ekonomik etkiyi gözden kaçırma tehlikesi taşır.

Bu nedenle ihtiyaç duyulan şey, opsiyonları “vergi kaçağı riski” olarak gören bir bakış açısı değil; bu yapıların ekonomiye ve istihdama sağlayabileceği katkıyı merkeze alan daha bütüncül bir değerlendirmedir. Yurtdışındaki örneklerin gösterdiği üzere, bu tür teşvik mekanizmalarının çalışabilmesi, idarenin her bir uygulamayı istisna olarak sorgulamasından ziyade, belirli sınırlar içinde tanımlanmış ve öngörülebilir bir çerçeve sunmasıyla mümkündür.

Bu çerçevede, opsiyonlara ilişkin tartışmanın yalnızca vergi tahsilatı anına kilitlenmesi, teşvik mekanizmasının zaman boyutunu göz ardı etme riskini de beraberinde getirir. Uzun vadeli teşvik araçlarının doğası gereği etkisi, tek bir vergilendirme döneminde değil; şirketlerin büyüme döngüsü, istihdam sürekliliği ve değer yaratma kapasitesi üzerinden ortaya çıkar. Bu nedenle değerlendirme, “hangi anda ne kadar vergi alındığı” sorusundan ziyade, “hangi teşvik yapısının hangi ekonomik davranışı teşvik ettiği” sorusuyla birlikte okunmalıdır.

Aksi halde, iyi niyetle tasarlanan her yapı, en başından “yeniden nitelendirme” ve “vergi kaybı” tartışmalarının gölgesinde kalacak; teşvik fonksiyonu daha hayata geçmeden etkisini yitirecektir. Bu durum, yalnızca şirketleri değil, nitelikli istihdamın gelişimini ve girişim ekosisteminin derinleşmesini de doğrudan etkilemektedir.

## 7. Mevcut Çerçeve Başka Bir Enstrüman Mümkün mü?

Bu noktaya kadar yapılan değerlendirmeler, opsiyonun Türkiye’de neden sınırlı kaldığını yeterince açık biçimde ortaya koymaktadır. Sorun, tekil bir vergisel yorumdan ya da belirli bir hukuki riskten kaynaklanmamaktadır.

Aksine, teşvik mekanizmasının doğrudan şirket payına bağlanması, mevcut vergi ve şirketler hukuku çerçevesinde kaçınılmaz bir sürtünme yaratmaktadır. Bu sürtünme devam ettiği sürece, aynı yapının tekrar tekrar denenmesi farklı bir sonuç üretmeyecektir.

Bu nedenle tartışmayı “opsiyon nasıl iyileştirilir?” noktasında sürdürmek yerine, daha temel bir soruyu sormak gerekir. Teşvik edilmek istenen şey, çalışanın fiilen pay sahibi olması mıdır; yoksa şirketin uzun vadeli değer artışına ekonomik olarak katılması mıdır? Eğer amaç ikincisi ise, bu teşvik fonksiyonunun mutlaka doğrudan pay sahipliği üzerinden taşınması zorunlu değildir.

Buradan hareketle, mesele artık tek bir enstrümanın savunulması değil; teşvik fonksiyonunun hangi hukuki ve vergisel katmanda daha az sürtünmeyle taşınabileceğinin sorgulanmasıdır. Mevcut mevzuat değişmeden de, bu fonksiyonu şirketin pay sahipliği rejiminden ayırıştıran, daha öngörülebilir bir yapı kurgulanıp kurgulanamayacağı sorusu bu noktada anlam kazanır.

Bu sorgulama, opsiyonun kendisini merkeze alan bir tartışmadan ziyade, teşvik fonksiyonunun “taşıyıcısını” merkeze alan bir bakış açısını gerektirir. Yani mesele, çalışana hangi enstrümanın verileceği değil; çalışanın şirket değerine hangi hukuki ve vergisel kanal üzerinden bağlanacağıdır. Bu kanalın, pay sahipliği rejiminin doğurduğu yönetsel sonuçlardan ve ücret rejiminin yarattığı vergisel yeniden nitelendirme riskinden mümkün olduğunca ayırıştırılması, mimari arayışın temel hedefini oluşturur.

## 8. Neden Doğrudan Hisse Değil?

Türkiye’de opsiyon tartışmalarının önemli bir kısmı, doğrudan pay sahipliği etrafında döner. Hisse verilirse ne olur, verilmezse teşvik etkisi zayıflar mı, sanal pay (phantom equity) benzeri yapılar yeterli midir gibi sorular bu çerçevenin ürünüdür. Ancak sorunun kaynağı çoğu zaman hisselerin kendisinde değil; hisselerin taşıdığı hukuki ve vergisel sonuçlarda yoğunlaşmaktadır.

Doğrudan pay sahipliği, Türk hukukunda güçlü sonuçlar doğuran bir statüdür. Pay sahibi olmak, yalnızca ekonomik bir beklenti değil; yönetim, bilgi alma, oy hakkı ve belirli hallerde azınlık haklarıyla birlikte gelen bir konumdur.

Bu nedenle pay, teşvik aracı olarak kullanıldığında, şirketin kurumsal yapısına da temas eder. Özellikle büyüme sürecindeki şirketlerde bu temas, çoğu zaman teşvik faydasının ötesine geçen bir maliyet üretir.

Vergisel açıdan bakıldığında da benzer bir durum söz konusudur. Hissenin çalışana iş ilişkisi kapsamında tanınması, elde edilen menfaatin her zaman ücret geliri olarak değerlendirilme ihtimalini gündemde tutar. Bu risk, teşvikin ekonomik anlamını zayıflatır.

Uzun vadeli değer artışına katılım fikri, vergisel belirsizlik nedeniyle baştan sınırlanır.

Bu noktada dikkat edilmesi gereken husus şudur: Teşvik edilmek istenen esas unsur, çalışanın pay sahipliği statüsünü kazanması değildir. Asıl amaç, çalışanın şirketin uzun vadeli değer artışına ekonomik olarak bağlanmasıdır. Pay sahipliği, bu amaca ulaşmanın yalnızca bir yoludur; tek yol değildir. Ancak Türkiye’de bu yol, mevcut çerçeve içinde yüksek sürtünme üretmektedir.

Bu nedenle teşvik fonksiyonunu doğrudan pay üzerinden taşımak yerine, bu fonksiyonu pay sahipliği rejiminden ayırıştıran bir ara katman düşünmek rasyonel hale gelir. Böyle bir katman, çalışanın şirket değerine ekonomik olarak katılmasını sağlarken, pay sahipliğinin doğurduğu yönetsel ve hukuki sonuçları şirket düzeyinde tutabilir. Aynı zamanda vergisel açıdan da menfaatin niteliğini daha net bir zemine oturtma imkanı sağlayıp sağlayamayacağı bakımından ayrıca değerlendirilmelidir.

Bu ara katmanın işlevi, pay sahipliği ile teşvik arasına bilinçli bir mesafe koymaktır. Çalışanın elde ettiği ekonomik menfaat, şirket payına doğrudan bağlanmadığı ölçüde, hem şirketler hukukunun pay sahipliğine özgü emredici sonuçlarından hem de vergi hukukunun hizmet ilişkisine dayalı yeniden nitelendirme refleksinden daha ayrıışmış bir zeminde tartışılabilir. Bu ayrışma, teşvik fonksiyonunun özünü korurken, mevcut hukuki ve vergisel sürtünmeyi azaltmayı hedefler.

Bu arayış, yeni bir “kestirme yol” arayışı değildir. Aksine, mevcut mevzuatın sınırlarını kabul ederek, teşvik fonksiyonunu daha yönetilebilir bir taşıyıcıya yerleştirme çabasıdır. Teşvik ile pay sahipliği arasındaki bu ayrım yapılmadığı sürece, opsiyona dayalı yapıların Türkiye’de yaygın ve sürdürülebilir hale gelmesi zor görünmektedir.

Bu noktada artık mesele şuna indirgenmiştir: Şirket değerine ekonomik katılımı mümkün kılan, ancak bu katılımı doğrudan pay sahipliği statüsüne dönüştürmeyen bir ara yapı var mıdır?

## 9. GSYF Nedir?

Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF), Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili ikincil mevzuat çerçevesinde kurulan, esas itibarıyla girişim şirketlerine yatırım yapmak amacıyla oluşturulmuş bir yatırım fonudur. GSYF'ler, portföylerinde doğrudan pay sahipliği, paya dönüştürülebilir finansman araçları veya benzeri girişim sermayesi yatırımlarını bulundurabilir.

Bu yönüyle GSYF, şirket paylarını doğrudan bireylerin elinde tutmak yerine, kurumsal ve regüle bir yapı içinde konsolide eden bir araçtır.

GSYF'nin hukuki yapısı, klasik bir şirketten farklıdır. Fon, ayrı bir tüzel kişilik olmamakla birlikte, malvarlığı itibarıyla kurucusundan, yöneticisinden ve yatırımcılarından ayrıdır. Fon katılma payı sahipleri, doğrudan fon portföyündeki şirketlerin ortağı olmaz; fon portföyündeki varlıklara, katılma payları oranında ekonomik hak sahibi olurlar. Bu ayırım, özellikle pay sahipliği rejiminin doğurduğu sonuçlar bakımından önemlidir.

GSYF'ler, yalnızca belirli nitelikleri taşıyan yatırımcılara satılabilen, sıkı şekilde regüle edilmiş yatırım araçlarıdır. Fonun yatırım stratejisi, portföy sınırlamaları, değerlendirme esasları ve likidite koşulları, fon içtüzüğü ve ihraç belgeleriyle önceden belirlenir. Bu çerçevede, fonun faaliyet alanını ve yatırımcıların beklentilerini baştan tanımlar. Bu nedenle GSYF'nin çalışan teşviki bağlamında kullanımı, çoğu senaryoda çalışanların yatırımcı uygunluğu ve katılım kurgusu (satış/dağıtım kısıtları dahil) bakımından, tasarımın en erken aşamasında çözülmesi gereken bir 'uygunluk bariyeri' üretir. Bu nedenle tasarımın ilk kontrol noktası, çalışan kitlesinin nitelikli yatırımcı uygunluğu ve dağıtım/katılım kısıtlarının fiilen yönetilebilir olup olmadığıdır; aksi halde model daha en başta 'uygulama dışı' kalır.

Bu özellikleriyle GSYF, önceki bölümlerde tartışılan "ara katman" ihtiyacına hukuki bir zemin sunar. Çalışan, fon katılma payı sahibi sıfatıyla şirket değerine ekonomik olarak bağlanırken, şirketin pay sahipliği rejimi fon düzeyinde kalır.

Böylece teşvik fonksiyonu, doğrudan pay sahipliğinin yönetsel ve hukuki sonuçlarını çalışana taşımadan, regüle edilmiş bir yatırım yapısı içinde konumlandırılabilir. Bu ayırım, GSYF'yi klasik opsiyon yapılarından ayıran temel mimari farkı oluşturur.

## 10. GSYF'nin Vergisel Çerçevesi

GSYF'yi bu tartışma bağlamında anlamlı kılan unsurlardan biri, fonların vergisel açıdan sahip olduğu çerçevedir. GSYF'ler bakımından vergisel sonuçların görünür hale geldiği an ve düzey, genel olarak fon düzeyi ile yatırımcı düzeyi arasında kurulan mimari içinde değerlendirilir. Bu yaklaşım, GSYF'yi klasik şirket yapılarından ayıran temel özelliklerden biridir.

Fon portföyünde yer alan varlıklardan elde edilen kazançlar bakımından, vergisel sonuçların çoğu zaman yatırımcı düzeyinde, katılma payının elden çıkarılması veya fon tarafından yapılan dağıtımlar üzerinden görünür hale geldiği bir çerçeve bulunmaktadır. Bu durum, fonun bir "ara katman" olarak çalışmasına imkan tanır. Şirket değerindeki artış, doğrudan çalışanın elde ettiği bir menfaat olarak değil; fon portföyünün değerlendirilmesi şeklinde ortaya çıkar.

Katılma payı sahipleri açısından vergisel sonuç, genellikle fon payının elden çıkarılması anında gündeme gelir. Bu yapı, opsiyonlarda karşılaşılan "ne zaman gelir doğar?" sorusunu farklı bir zemine taşır. Gelir, iş ilişkisine bağlı bir pay iktisabı anında değil; yatırım aracının elden çıkarılması veya ekonomik olarak realize edilmesi aşamasında görünür hale gelir.

Bu çerçeve, vergisel belirsizliği tamamen ortadan kaldırmaz; ancak menfaatin niteliğini doğrudan ücret eksenine oturtan yaklaşımı zayıflatabilecek bir yapı sunabilir. Çalışanın elde ettiği hak, iş sözleşmesinden doğan bir ödeme veya indirimli pay edinimi olarak değil; regüle edilmiş bir yatırım fonuna katılım olarak kurgulanabilir. Bu ayırım, vergisel nitelendirme bakımından önemlidir.

Ayrıca GSYF'lerin uzun vadeli yatırım perspektifiyle çalışması, vergisel sonuçların kısa vadeli performans ölçütlerinden kopmasını sağlar. Değerleme artışı, fon portföyünün toplam performansına bağlıdır; çalışanın bireysel hizmet süresi veya kısa vadeli performansı ile doğrudan ilişkilendirilmez. Bu durum, teşvik mekanizmasının ücret mantığına yaklaşmasını sınırlayabilecek bir unsur olarak değerlendirilebilir.

Ancak bu noktada önemli bir sınır da bulunmaktadır. GSYF'nin vergisel çerçevesi, fonun gerçekten bir yatırım fonu gibi işlemesi varsayımına dayanır. Fonun yalnızca çalışanlara yönelik, ekonomik gerçekliği zayıf veya yatırım mantığıyla bağdaşmayan bir yapı haline gelmesi halinde, vergisel sonuçların farklı değerlendirilmesi ihtimali her zaman mevcuttur. Dolayısıyla GSYF'nin sağladığı zemin, otomatik ve koşulsuz bir avantaj olarak değil; doğru kurgulandığı ölçüde anlam kazanan bir çerçeve olarak görülmelidir.

Bu yönüyle GSYF, opsiyonlarda yaşanan vergisel sıkışmayı tamamen ortadan kaldıran bir araç değil; menfaatin niteliğini farklı bir zeminde tartışmaya açan, daha öngörülebilir bir yapı kurulup kurulamayacağını test etmeye imkan veren bir alternatif olarak değerlendirilebilir.

Fonun 'yatırım fonu' karakterinin korunamadığı senaryolarda, GSYF katmanı sürtünmeyi azaltan bir ara katman olmaktan çıkar; yapı, yeniden nitelendirme/muvazaa tartışmalarında kritik bir kırmızı bayrak olarak değerlendirilebilir.

Bu vergisel mimari somutlaştırıldığında, gerçek kişi yatırımcılar bakımından GSYF katılma paylarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde ağırlıklı olarak Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi kapsamında stopaj rejiminin uygulandığı görülür. Vergisel sonuç, çoğu durumda katılma payının elden çıkarılması veya fon tarafından yapılan dağıtım anında ortaya çıkar; elde tutma süresi ve fonun türü, stopaj oranı üzerinde belirleyici rol oynar.

Bu çerçevede, GSYF/GYF katılma paylarına uygulanan stopaj oranlarının bazı dönemlerde ve belirli parametreler altında %0'a kadar indirilebildiği görülmekle birlikte, stopaj rejimi iktisap tarihi, elde tutma süresi ve yürürlükteki Cumhurbaşkanı Kararlarıyla belirlenen oran setine göre dinamik biçimde değişebilmektedir. Diğer yatırım fonlarında da stopaj rejimi; fonun türüne, katılma payının iktisap tarihine ve yürürlükteki düzenleyici tercihlere bağlı olarak farklılaşabilmekte olup, teşvik mimarisinde "elde tutma süresi"ni yalnızca ekonomik değil, aynı zamanda vergisel bir tasarım değişkeni haline getirmektedir. Bununla birlikte stopaj oranları ve uygulama parametreleri, yürürlükteki düzenleyici tercihlere ve özellikle Cumhurbaşkanı Kararlarıyla belirlenen dönemsel oranlara bağlı olarak değişebildiğinden, teşvik mimarisinde bu unsur "garanti avantaj" değil "mevzuata bağlı tasarım değişkeni" olarak ele alınmalıdır.

Kurum yatırımcılar bakımından ise GSYF katılma paylarından elde edilen kazançların vergisel konumu farklı bir düzlemde değerlendirilir. Tam mükellef kurumlar açısından, fon kar paylarında stopajın mahsubu, bazı hallerde stopajın %0 olarak uygulanması ve Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5/1-(d) maddesi kapsamındaki istisna potansiyeli, fonun toplam sermaye maliyetini ve getiri dağılımını doğrudan etkileyen unsurlar arasında yer alır. KVK 5/1-(d) istisnasının fon düzeyi koşulları (özellikle bazı gelir unsurlarında dağıtım şartı gibi) dikkate alındığında, burada bahsedilen etki yatırımcı düzeyinde otomatik bir 'hak' değil; fonun kendi vergisel statüsüne bağlı bir çerçevedir. Bu boyut, çalışanlara yönelik teşvik kurgusunun, fon düzeyinde yer alan diğer yatırımcı profilleriyle birlikte düşünülmesini gerektirir. Bu başlıkta fon düzeyi istisna/stopaj mimarisi ile yatırımcı düzeyi vergilemenin aynı şey olmadığı; hangi etkinin fonun kendi vergisel statüsünden, hangisinin yatırımcının statüsünden kaynaklandığının somut kurguda ayrıştırılması gerektiği özellikle not edilmelidir.

Bu noktada altı çizilmesi gereken husus, GSYF katmanının sağladığı etkinin bir "vergi avantajı"ndan ziyade, vergisel nitelendirmenin hangi anda ve hangi gelir türü üzerinden yapılacağını öngörülebilir hale getiren bir mimari sunmasıdır. Menfaatin fon katılma payına bağlanması, ücret-yatırım ayrımını teknik olarak garanti etmez; ancak tartışmayı ücret rejiminin otomatik alanından çıkararak yatırım gelirleri ekseninde yürütülebilecek daha savunulabilir bir zemine taşıyabilir.

## 11. Bu Bağlamda GSYF Neden Düşünülebilir?

Opsiyon tartışması bağlamında GSYF'yi ilginç kılan husus, bu yapının teşvik fonksiyonunu doğrudan pay sahipliği rejiminden ayırabilme potansiyelidir. Çalışan, şirketin doğrudan ortağı haline gelmeden, şirket değerine ekonomik olarak katılma imkanı elde edebilir. Pay sahipliğinin yönetim ve azınlık haklarına ilişkin sonuçları şirket düzeyinde kalırken, çalışan açısından ekonomik katılım fon katılma payı üzerinden gerçekleşir.

Bu ayırım, önceki bölümlerde değinilen hukuki sürtünmeler açısından önemlidir. Çalışanların fiilen pay sahibi olması halinde ortaya çıkan pay defteri, oy hakkı, bilgi alma ve benzeri sonuçlar, GSYF katmanı sayesinde doğrudan çalışana yansımayaabilir. Şirketin pay sahipliği yapısı daha sade ve öngörülebilir kalırken, teşvik fonksiyonu ayrı bir katmanda taşınabilir.

Vergisel açıdan bakıldığında da GSYF, menfaatin niteliğinin farklı bir zeminde değerlendirilmesine imkan tanıyabilecek bir yapı sunar. Çalışanın elde ettiği hak, doğrudan iş ilişkisine bağlı bir pay edinimi değil; regüle edilmiş bir yatırım aracına katılım olarak kurgulanabilir. Bu durum, vergisel nitelendirme tartışmalarını tamamen ortadan kaldırmasa da, menfaatin doğrudan ücret eksenine oturtulmasını zorlaştırabilecek bir çerçeve yaratabilir.

Bir diğer önemli husus, GSYF'nin doğası gereği uzun vadeli bir yatırım perspektifiyle çalışmasıdır. Değerleme, likidite ve çıkış mekanizmaları, kısa vadeli performans ölçütlerinden ziyade, fonun yatırım stratejisi ve portföy performansı üzerinden şekillenir. Bu yaklaşım, opsiyonun amaçladığı uzun vadeli değer artışıyla daha uyumlu bir zemin yaratabilir.

Bu noktada GSYF'nin ayırt edici katkısı, teşvik fonksiyonunu "ücret-pay" ikiliğinden çıkararak, yatırımcı kimliği üzerinden yeniden kurgulama imkanı sunmasıdır. Çalışan, hukuken pay sahibi olmadan; vergisel olarak da iş ilişkisine içkin bir menfaat anlatısına sıkışmadan, yatırımcı sıfatıyla şirket değerine bağlanabilir.

Bu mimari, opsiyonlarda yaşanan vergisel ve hukuki sıkışmanın aynı anda hafifletilmesini hedefleyen nadir araçlardan biridir.

Bununla birlikte, GSYF'nin bu bağlamda düşünülmesi, bu yapının otomatik bir çözüm olduğu anlamına gelmez. GSYF, kendi regülasyonuna, sınırlamalarına ve risk alanlarına sahip bir araçtır. Çalışanlara yönelik bir teşvik mekanizması içinde kullanılması, hem sermaye piyasası düzenlemeleri hem de vergi hukuku bakımından ayrıca değerlendirilmesi gereken hususlar barındırır.

Bu nedenle GSYF, opsiyonun yerine geçen bir "kolay çözüm" olarak değil; mevcut hukuki ve vergisel çerçeve içinde, teşvik fonksiyonunu başka bir taşıyıcıya yerleştirmenin mümkün olup olmadığını test eden bir alternatif mimari olarak ele alınmalıdır.

## 12. GSYF Modelinin Sınırları ve Risk Alanları

GSYF katmanlı bir yapının bu bağlamda düşünülebilir olması, bu yapının risksiz veya otomatik olarak uygun olduğu anlamına gelmez. Aksine, GSYF'nin çalışana yönelik bir teşvik mekanizması içinde kullanılması, hem sermaye piyasası hukuku hem de vergi hukuku bakımından dikkatle ele alınması gereken sınırlar barındırır.

Bu sınırlar netleştirilmeden yapılacak her kurgu, mevcut sorunları çözmek yerine daha karmaşık bir risk alanı yaratabilir.

İlk sınır, sermaye piyasası düzenlemeleriyle ilgilidir. GSYF'ler, yatırım fonu niteliği gereği sıkı şekilde regüle edilen yapılardır. Fonun yatırım stratejisi, katılma paylarının kimlere satılabileceği, değerlendirme esasları ve likidite koşulları baştan belirlenir. Bu çerçevede fonun, yatırım mantığından koparak fiilen bir "çalışan menfaat planı"na dönüşmesi, sermaye piyasası mevzuatı açısından sorunlu bir alan yaratır. GSYF'nin gerçekten bir yatırım fonu gibi işlemesi, bu yapının meşruiyeti açısından temel şarttır.

İkinci risk alanı, vergi idaresinin olası nitelendirmesiyle ilgilidir. Çalışanların fona katılımının fiilen zorunlu hale gelmesi, bedelsiz veya sembolik bedellerle katılma payı edinilmesi ya da getirinin doğrudan hizmet süresi ve performansla ilişkilendirilmesi halinde, yapı "yatırım" olarak değil, dolaylı bir ücret mekanizması olarak değerlendirilebilir. Bu durumda GSYF katmanı, vergisel açıdan koruyucu bir çerçeve olmaktan çıkar; aksine muvazaa veya yeniden nitelendirme tartışmalarının merkezine yerleşir.

Bu nedenle GSYF'nin vergisel anlamı, yalnızca hukuki etiketinden değil; ekonomik gerçekliğinden beslenir. Çalışanın gerçekten yatırımcı gibi davranıp davranmadığı, katılım kararının serbest olup olmadığı ve üstlenilen risk ile elde edilen potansiyel getiri arasındaki ilişkinin makul olup olmadığı, bu değerlendirmenin temel unsurlarıdır.

Üçüncü sınır, uygulamanın pratik yönetilebilirliğiyle ilgilidir. GSYF yapısı, doğası gereği kurumsal disiplin ve maliyet gerektirir. Fonun kurulması, yönetimi, değerlemesi ve raporlaması, basit bir teşvik planına kıyasla daha karmaşık bir yapı ortaya çıkarır. Bu nedenle GSYF modeli, her şirket ve her çalışan profili için uygun bir araç olmayabilir. Özellikle ölçeği sınırlı veya kurumsal altyapısı yeterince gelişmemiş yapılarda, bu modelin maliyeti teşvik faydasını aşabilir.

Son olarak, GSYF'nin uzun vadeli yatırım perspektifi ile çalışan beklentileri arasındaki uyum da göz ardı edilmemelidir. Çalışan açısından likidite beklentisi, işten ayrılma senaryoları ve fonun çıkış stratejisi arasında uyumsuzluk oluşması halinde, teşvik mekanizması amacının tersine bir etki yaratabilir. Bu nedenle fonun likidite kurgusu ile çalışan döngüsünün uyumu ayrıca değerlendirilmelidir.

Bu risk alanlarının ortak paydası, GSYF'nin "teknik olarak mümkün" olmasının, "her bağlamda uygun" olduğu anlamına gelmemesidir.

Modelin başarılı olabilmesi, sermaye piyasası disiplini ile vergi hukukunun ekonomik gerçeklik testini aynı anda ve tutarlı biçimde geçmesine bağlıdır. Bu nedenle GSYF, teşvik fonksiyonunu taşıırken esnekliğin değil; bilinçli kısıtların ve tasarım disiplininin ön plana çıktığı bir yapı olarak ele alınmalıdır.

Tüm bu risk alanları birlikte değerlendirildiğinde, GSYF katmanlı modelin “her derde deva” bir çözüm olmadığı açıktır. Ancak bu durum, modelin tamamen dışlanması da gerektirmez. GSYF, doğru tasarlandığı ve sınırları net biçimde çizildiği takdirde, opsiyonlarda yaşanan vergisel ve hukuki sıkışmayı başka bir düzleme taşıyabilecek bir araç olarak düşünülebilir.

Bu noktada belirleyici olan, modelin kendisinden ziyade, tasarım disiplini. GSYF'nin yatırım fonu niteliği korunmadığı sürece, bu yapı avantaj üretmez; yalnızca daha sofistike bir risk alanı yaratır.

### **13. Sonuç: Mesele Enstrüman Değil, Bakış Açısı**

Opsiyon tartışması, Türkiye’de çoğu zaman tekil araçlar üzerinden yürütülmektedir. Hisse verilsin mi verilmesin mi, opsiyon mu sanal pay mı, doğrudan mı dolaylı mı gibi sorular etrafında şekillenen bu tartışma, sorunun özünü çoğu zaman ıskalar. Oysa bu makalede ele alındığı üzere, yaşanan sıkışma belirli bir enstrümanın yanlışlığından değil; teşvik mekanizmalarına hakim olan hukuki ve vergisel bakış açısından kaynaklanmaktadır.

Mevcut yaklaşımda, çalışana yönelik uzun vadeli teşvik yapıları çoğu zaman potansiyel vergi kaybı veya yeniden nitelendirme riski merceğinden okunmaktadır. Bu refleks, kısa vadeli bir koruma sağlıyor gibi görünse de, uzun vadede şirketlerin büyüme kapasitesini, nitelikli istihdam yaratma imkanını ve kurumsallaşma süreçlerini sınırlamaktadır. Teşvik mekanizmaları, vergi matrahını aşındıran istisnalar olarak değil; ekonomik faaliyeti genişleten araçlar olarak ele alınmadıkça, benzer tartışmalar farklı enstrümanlar etrafında tekrar edecektir.

Bu çerçevede GSYF katmanlı model, bir “çözüm” olarak değil; mevcut mevzuat içinde başka bir taşıyıcının mümkün olup olmadığını test eden bir düşünce egzersizi olarak ele alınmalıdır. GSYF'nin sunduğu hukuki ve vergisel çerçeve, teşvik fonksiyonunu doğrudan pay sahipliği rejiminden ayırma potansiyeli taşımaktadır.

Ancak bu potansiyel, ancak fonun gerçekten yatırım fonu gibi işlemesi, ekonomik gerçekliğinin güçlü olması ve teşvik ile ücret arasındaki çizginin bulanıklaştırılmaması halinde anlam kazanır.

Bu nedenle tartışmanın vardığı nokta nettir. Türkiye’de opsiyona dayalı yapıların, mevcut haliyle ve mevcut bakış açısıyla istenen amaca hizmet etmesi mümkün görünmemektedir. Bu durum, mevzuatın bütünüyle değiştirilmesini zorunlu kılmaz; ancak idarenin ve uygulayıcıların, bu tür yapıların ekonomiye ve istihdama sağlayabileceği orta ve uzun vadeli katkıyı daha geniş bir perspektifle değerlendirmesini gerektirir.

Vergisel denetim ve kamu gelirlerinin korunması elbette meşru ve gerekli bir hedeftir. Ancak bu hedef, her yeni teşvik kurgusunu baştan riskli ve savunulması gereken bir istisna olarak görmekle karıştırılmamalıdır.

Yurtdışı örneklerin de gösterdiği üzere, çalışana yönelik uzun vadeli teşvik mekanizmaları, doğru çerçevede ele alındığında vergi kaybı değil; daha geniş bir ekonomik faaliyetin ve dolayısıyla daha geniş bir vergi matrahının parçası haline gelebilmektedir.

Bu bağlamda asıl kırılma noktası, teşvik mekanizmalarının “istisna” olarak mı yoksa “politika aracı” olarak mı görüldüğüdür. İstisna mantığı, her yeni yapıyı dar ve savunmacı bir çerçevede ele alırken; politika aracı perspektifi, sınırları baştan çizilmiş, öngörülebilir ve ölçeklenebilir kurguların önünü açar. Bu zihniyet farkı giderilmediği sürece, kullanılan enstrüman değişse dahi tartışmanın eksenini değiştirecektir.

Sonuç olarak mesele, GSYF ya da başka bir araç değildir. Mesele, teşvik fonksiyonunun hangi zeminde, hangi sınırlar içinde ve hangi bakış açısıyla taşınacağıdır. Bu bakış açısı değişmediği sürece, kullanılan enstrüman değişse dahi sonuçların değişmesi zor görünmektedir. Bu nedenle asıl ihtiyaç, yeni araçlardan önce, teşvik mekanizmalarına ilişkin düşünme biçiminin yeniden ele alınmasıdır.

Bu yazının ana iddiası stratejiktir: Türkiye’de çalışan teşvikleri, ‘enstrüman seçimi’nden önce bir mimari yerleşim problemidir. Opsiyon tartışması, teşvik fonksiyonunu hangi katmanda taşıdığınızı netleştirmeden ölçeklenebilir bir tasarıma dönüşmez.

## Bize Ulaşın

Primetax ile vergi danışmanlığı, muhasebe ve bordro hizmetlerinde eşsiz bir uzmanlık ve sorunsuz uygulama deneyimi sizi bekliyor. İşinizi bytmeye odaklanırken, uzman rehberliğimizle gçlendiğinizi hissederek, karmaşık sreğleri bize bırakın.



[www.reallygreatsite.com](http://www.reallygreatsite.com)

Primetax

+90 212 371 46 03

Büyükdere Cd. Ferko Signature No: 175 Levent

[www.primetax.com.tr](http://www.primetax.com.tr)