

SERMAYE PİYASASINDA VERGİLENDİRME
VE
SERMAYE PİYASASI OLUŞUMUNA ETKİLERİ

Fatih ÇÖMEN

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Maliye Anabilim Dalı

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ODABAŞ

Afyon

Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ağustos 2006

YÜKSEK LİSANS TEZİ ÖZETİ

SERMAYE PİYASASINDA VERGİLENDİRME
VE
SERMAYE PİYASASI OLUŞUMUNA ETKİLERİ

Fatih ÇÖMEN

Maliye Anabilim Dalı

Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

Ağustos 2006

Danışman: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ODABAŞ

Çalışmada sermaye piyasalarının gelişiminde vergilendirmenin rolü ve önemi incelenmiştir. Öncelikle sermaye piyasası hakkında kavramsal bilgilere yer verildikten sonra, vergilendirmenin sermaye piyasası oluşumu üzerindeki etkilerinin değerlendirilmesi için, tasarruflar, sermaye oluşumu ve sermaye piyasası gelişim süreci üzerindeki etkileri ele alınmıştır. Sermaye piyasaları ve vergilendirilme şekilleri arasındaki kuramsal bağın yanında Türkiye’ de sermaye piyasalarının gelişimi ve vergilendirilme süreci açıklanmıştır. Sermaye piyasalarının oluşum sürecini içerisine alan analizler neticesinde, sermaye piyasalarının vergilendirilme şekillerinin, siyasi ve ekonomik istikrarla birlikte sermaye piyasası oluşumu etkileyen önemli etkenlerden birisi olduğu görülmüştür.

ABSTRACT

TAXATION IN THE CAPITAL MARKET AND THE EFFECTS TO THE
FORMATION OF CAPITAL MARKET

Fatih ÇÖMEN

Department of Finance

Afyon Kocatepe University, The Institute of Social Sciences

August 2006

Advisor: Yrd. Doç. Dr. Hakkı Odabaş

In this study the role and importance of taxation in development of capital markets were examined. After explaining the cognitive knowledges about capital market firstly, to determine the effects of taxation on formation of capital market, savings, formation of capital and capital market development process were analyzed. The development of capital markets and taxation process in turkey were told together with the theoretical relation between capital markets and taxation types. After analyzing capital market formation process, it has been seen that the taxation type of capital markets is one of the important factor together with the economical and political stabilization that effects the formation of capital market.

İmza

Tez Danışmanı: Yrd. Doç. Dr. Hakkı ODABAŞ

Jüri Üyeleri : Yrd. Doç. Dr. Hakkı ODABAŞ

Yrd. Doç. Dr. İbrahim DURMUŞ

Yrd. Doç. Dr. Alpaslan Ş. GÖRMÜŞ

Fatih ÇÖMEN' in “**Sermaye Piyasasında Vergilendirme ve Sermaye Piyasası Oluşumuna Etkileri**” başlıklı tezi 20.09.2006 tarihinde, yukarıdaki jüri tarafından Lisans Üstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, Maliye Anabilim dalında, Yüksek Lisan Tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Enstitü Müdürlüğü

ÖZGEÇMİŞ

Fatih ÇÖMEN

Maliye Anabilim Dalı

Yüksek Lisans

Eğitim

Lisans: 2004 Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi
(İİBF) Maliye Bölümü

Lise: 2000 Sait Ve Sabri Ağaoğlu Lisesi, Eşit Ağırlık Bölümü

Kişisel Bilgiler

Doğum yeri ve yılı: Hall In Tiroll, Avusturya, 06 Ekim 1983 Cinsiyet: Erkek

Yabancı Dil

İngilizce

Tablo 1: Gerçek Kişilerin Sermaye Piyasasından Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilme Usul Ve Esasları.....	115
Tablo 2: Tüzel Kişilerin Sermaye Piyasasından Elde Ettiği Kazançların Vergilendirilme Usul Ve Esasları.....	118
Tablo 3: MKYF, MKYO Ve Borsa Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasasından Elde Ettiği Kazançların Vergilendirilmesi Usul Ve Esasları.....	121

İÇİNDEKİLER	Sayfa
ÖZET.ii
ABSTRACT.iii
TEZ JÜRİSİ VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI.	iv
ÖZGEÇMİŞ.	v
TABLolar VE ŞEKİLLER.	vi
GİRİŞ.	1

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ PİYASALAR VE SERMAYE PİYASASI

I. MALİ PİYASALAR.....	4
A) MALİ PİYASA TÜRLERİ VE KAPSAMI.....	4
1. Para Piyasası.....	5
2. Sermaye Piyasası.....	5
B) MALİ PİYASAYI OLUŞTURAN PARA VE SERMAYE PİYASALARININ FARKLILAŞTIRILMASI.....	7
II. SERMAYE PİYASALARININ GENEL ESASLARI.....	9
A) SERMAYE PİYASALARININ TÜRLERİ.....	9
1. Birincil Piyasalar.....	9
2. İkincil Piyasalar.....	9
B) SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ KAVRAM VE TANIMLAMALAR	10
1. İhraç Ve Halka Arz.....	10
a) İhraç.....	10
b) Halka Arz.....	10
2. Kayıtlı Sermaye.....	11

3. Halka Açık Anonim Ortaklık.....	11
4. İhraççı.....	11
C) SERMAYE PİYASASININ FAALİYET ALANI.....	11
D) SERMAYE PİYASASI KURUMLARI.....	12
1. Aracı Kurumlar.....	13
a) Aracı Kurumların Faaliyet Konuları Ve Kapsamı.....	13
b) Aracı Kurumların İşlem Yapabilme Ve Kuruluş Şartları.....	14
2. Yatırım Ortaklıkları.....	14
a) Risk Sermayeli Yatırım Ortaklıkları.....	16
aa) Risk Sermayeli Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetleri Ve Kapsamı	16
b) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	17
ba) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Faaliyetleri Ve Kapsamı.....	17
3. Yatırım Fonları.....	18
a) Yatırım Fonu Türleri.....	19
aa) Portföyünün En Az %51'i Devamlı Olarak.....	19
ab) Portföyünün Tamamı Devamlı Olarak.....	19
ac) Portföyünün En Az %80'i Devamlı Olarak.....	20
ad) A Ve B Tipi Fonlar.....	20
4. Sermaye Piyasasında Faaliyet Göstermesine İzin Verilen Diğer Kurumlar.....	20
III. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE İLGİLİ KAVRAMLAR.....	20
A) MENKUL KIYMETLER.....	21
1. Menkul Kıymet Türleri.....	22

B) DİĞER SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI.....	23
C) MENKUL KIYMET TÜRLERİNİN TANIMLANMASI.....	23
1. Hisse Senetleri.....	23
a) Hisse Senetlerinin Maliklerine Tanıdığı Haklar.....	24
b) Hisse Senedi İhraç Edebilecek Kurumlar.....	24
c) Hisse Senedi Türleri.....	25
ca) Hamine Ve Nama Yazılı Hisse Senetleri.....	25
cb) Adi Ve İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	25
cc) Bedelli Ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	26
cd) Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	26
ce) Kurucu Ve İntifa Senetleri.....	27
d) Hisse Senedi Türevleri.....	27
da) Kar Ve Zarar Ortaklığı Belgeleri.....	27
db) Katılma İntifa Senetleri.....	28
dc) Oydan Yoksun Hisse Senetleri.....	28
2. Tahviller.....	29
a) Tahvil Türleri.....	30
aa) Devlet Ve Özel Sektör Tahvilleri.....	30
ab) Nama Ve Hamiline Yazılı Tahviller.....	31
ac) Sabit Ve Değişken Faizli Tahviller.....	31
ad) İndeksli Tahviller.....	31
ae) Primli Ve Başa baş Tahviller.....	31
af) İkramiyeli Tahviller.....	32
b) Tahvil Türevleri.....	32
ba) Rüşhan Haklı Tahviller.....	32

bb) Kara İştirakli Tahviller.....	32
bc) Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller.....	33
3. Diğer Sermaye Piyasası Araçları.....	33
a) Gelir Ortaklığı Senetleri	33
b) Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar.....	34
c) Finansman Bonoları.....	35
d) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler.....	35
e) Gayrimenkul Sertifikaları.....	36
f) Eurobond.....	37
g) Repo ve Ters Repo.....	37

İKİNCİ BÖLÜM

VERGİLERİN SERMAYE PİYASALARININ OLUŞUMU VE GELİŞİMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

I. VERGİ POLİTİKALARI İLE TASARRUF HACİMİNİN ARTTIRILMASI ARASINDAKİ TEORİK İLİŞKİ	38
A) TÜKETİMİ AZALTMA VE DÜZENLEYİCİ İŞLEVLERİ OLAN VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ	39
B) GÖNÜLLÜ TASARRUFLARIN OLUŞMASINDA VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ	40
C) KAMU VE ÖZEL KESİM TASARRUFLARININ İLİŞKİSİ VE VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ.....	41
D) TASARRUFLARIN ETKİN KULLANIMINDA VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ.....	42

II. TASARRUF HACİMİNİN ARTTIRILMASI İLE DOLAYLI VE DOLAYSIZ VERGİLER ARSINDAKİ TEORİK İLİŞKİ	42
A) DOLAYLI VERGİLERİN TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	42
B) DOLAYSIZ VERGİLERİN TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	43
1. Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkileri.....	44
a) Gelir Vergisinin Yaratacağı Etkiler.....	44
b) Kurumlar Vergisinin Yaratacağı Etkiler.....	45
2. Servet Üzerinde Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi.....	45
III. SERMAYE BİRİKİMİ İLE VERGİ POLİTİKALARINI ARASINDAKİ TEORİK İLİŞKİ.....	46
A) SERMAYENİN YATIRIMA YÖNELMESİNDE VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ.....	47
IV. SERMAYE PİYASASI AÇISINDAN VERGİ POLİTİKALARININ ÖNEMİ.....	48
A) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNİN FON TALEP EDİCİLER (MENKUL KIYMET İHRAÇÇILARI) ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	48
B) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNİN FON ARZ EDİCİLER (MENKUL KIYMET YATIRIMCILARI) ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ.....	49

C) TASARRUFLARIN SERMAYE PİYASALARINA YÖNELİMİNİ ETKİLEYEN ETMENLER.....	49
V. SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ	
DÜŞÜNCESİ.....	50
A) MALİ AMAÇ.....	50
B) MALİ OLMAYAN AMAÇLAR.....	52
1. Ekonomik Amaç.....	52
2. Sosyal Amaç.....	53
3. Siyasi Amaç.....	55

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASININ EVRİMİ VE VERGİLENDİRİLME SÜRECİ

I. TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİM SÜRECİ VE VERGİLENDİRİLMESİ.....	56
A) OSMANLI DEVLETİ DÖNEMİNDE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ.....	57
B) CUMHURİYET DÖNEMİNDE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ.....	58
C) AVRUPA BİRLİĞİNE ENTEGRASYON SÜRECİNDE SERMAYE PİYASASI VE VERGİLENDİRİLMESİ.....	61
II. TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ.....	64
A) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNDE KULLANILAN TANIM VE İFADELER	65

1. Menkul Kıymet Geliri.....	65
a) Menkul Sermaye İradı.....	65
b) Değer Artış Kazancı.....	66
2. Ticari Kazanç.....	66
3. Tevkifat Yoluyla Vergilendirme.....	67
4. Vergi Alacağı.....	68
5. Mükellefiyet Türü.....	68
a) Gelir Vergisinde Mükellefiyet	68
aa) Tam Mükellefiyet.....	68
ab) Dar Mükellefiyet.....	68
a) Kurumlar Vergisinde Mükellefiyet.....	69
aa) Tam Mükellefiyet.....	69
ab) Dar Mükellefiyet.....	69

III. GVK'DA YAPILAN SON REVİZYONLARLA SERMAYE

PİYASASININ VERGİLENDİRİLME REJİMİNİN

GÖRÜNÜMÜ.....69

A) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNDE

UYGULANAN USUL VE ESASLAR.....77

1. Banka ve Aracı Kurumlarca Yapılacak Kaynakta Kesim.....	77
a) Kaynakta Kesim Muafiyeti Olanlar.....	79
b) Kaynakta Kesim İstisnası Olan Gelirler.....	79
2. Saklamacı Kuruluşlarca Yapılacak Kaynakta Kesim.....	80
3. Daha Başka Kişi ve Kurumlarca Gerçekleştirilecek Kaynakta Kesim.....	81

IV. SERMAYE PİYASASININ VE SERMAYE PİYASASI	
ARAÇLARINDAN ELDE EDİLEN GELİRLERİN	
VERGİLENDİRİLMESİ.....	81
A) GELİR VERGİSİ KANUNUNA GÖRE SERMAYE PİYASASININ	
VERGİLENDİRİLMESİ.....	82
1. Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi.....	82
a) Tam Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirilme....	83
aa) Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	83
ab) Mevduat Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	85
ac) Özel Finans Kurumlarından Elde Edilen Kar Paylarının	
Vergilendirilmesi.....	87
ad) Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	88
ae) Yatırım Fonları Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	89
af) Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	91
ag) Her Nevi Tahvil Hazine Bonosu Faizleri İle TOKİ Kamu	
Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince Çıkarılan	
Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi.....	92
aga) Devler Tahvili Ve Hazine Bonosu Faizlerinin	
Vergilendirilmesi.....	93
agb) Yabancı Para Cinsinden Türkiye’de İhraç Edilmiş	
Olan Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarının Faiz	
Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	94
agc) Eurobondlardan Elde Edilen Faiz Gelirlerinin	
Vergilendirilmesi.....	94

agd) Özel Sektör Tahvil Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	95
age) TOKİ Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymetlerden Sağlanan Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	95
ah) Hisse Senetleri ve Tahvillerin Vadesi Gelmemiş Kuponlarından Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	96
b) Dar Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme.....	96
2. Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	97
a) Hisse Senetleri Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	97
b) MKYO Hisse Senetlerinin Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	98
c) Her Nevi Tahvil Hazine Bonosu ile TOKİ Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi.....	99
ca) 01.01.2006 Tarihinden Önce İhraç Edilenlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	99
cb) 01.01.2006 Tarihinden Sonra İhraç Edilenlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	100
B) KURUMLAR VERGİSİ KANUNUNA GÖRE SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİ.....	101
1. Tam Mükellef Kurumların Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Ettiği Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	101

a) Tam Mükellef Kurumların Elde Ettiği GVK'nın Geçici 67. Maddesinin (1), (2), (3), (4) Numaralı Fırkaları Uyarınca Kaynakta Kesime Tabi Olmuş Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	101
aa) Tam Mükellef Bankalar ve Aracı Kurumların Sermaye Piyasasından Elde Edeceği Kazançların Vergilendirilmesi.....	102
ab) Tam Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının Ve Kar Paylarının Vergilendirilmesi...	102
aba) Tam Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	103
abb) Tam Mükellef Kurumların Elde Ettikleri Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	104
ac) Tam Mükellef Menkul Kıymet Fon ve Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi.....	104
b) Tam Mükellef Kurumların Menkul Kıymet Yatırım Fonu Ve Ortaklıkları Katılma Belgeleriyle İle Hisse Senetlerinden Elde Etkileri Kazançların Vergilendirilmesi.....	106
2. Dar Mükellef Kurumların Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Ettiği Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	108
a) Dar Mükellef Kurumların Elde Ettiği GVK'nın Geçici 67. Maddesinin (1), (2), (3), (4) Numaralı Fırkaları Uyarınca Kaynakta Kesime Tabi Olmuş Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	108

aa) Dar Mükellef Bankalar ve Aracı Kurumların Sermaye Piyasasından Elde Edeceği Kazançların Vergilendirilmesi.....	108
ab) Dar Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının Ve Kar Paylarının Vergilendirilmesi...109	
aba) Dar Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	109
abb) Dar Mükellef Kurumların Elde Ettikleri Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	110
ac) Dar Mükellef Menkul Kıymet Fon ve Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi.....	110
b) Dar Mükellef Kurumların Menkul Kıymet Yatırım Fonu ve Ortaklıkları Katılma Belgeleriyle İle Hisse Senetlerinden Elde Etkileri Kazançların Vergilendirilmesi.....	111
C) DİĞER VERGİ KANUNLARINA GÖRE SERMAYE PİYASININ VERİGİLENDİRİLMESİ.....	111
1. Katma Değer Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi.....	111
2. Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi.....	112
3. Damga Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi.....	114
4. Sermaye Piyasalarından Alınan Harçlar.....	114
SONUÇ	124
KAYNAKÇA.....	132

GİRİŞ

Vergiler, devletlerin kamu harcamalarının finansmanında kullandıkları temel kaynaklardır. Vergilerin bu temel fonksiyonu yanında, ekonomilerin içerisinde buldukları sosyo-ekonomik koşulların gerektirdiği önlemleri almakta kullanılan iktisadi politikalarda da kullanılan önemli bir araç olma işlevi de vardır. Bu nedenle vergilemenin mali amacı yanında, üretimi teşvik etmek, ekonomik istikrarı sağlamak, tasarruf ve yatırımları teşvik etmek gibi mali olmayan amaçları da vardır.

Kamu harcamalarının finansmanının sağlanması her ne kadar verginin temel amacını oluşturuyorsa da, sadece gelir sağlama amacına yönelik oluşturulmuş bir vergi sistemi ve politikası, optimal vergi sistemi sayılamayacağı gibi, sosyal ve ekonomik yapı üzerinde de olumsuz etkiler oluşturacaktır. Dolayısıyla, vergi sistemi ve politikası belirlenirken verginin mali ve iktisadi amaçları arasında denge gözetilmelidir.

Vergilerin iktisadi fonksiyonlarının başında daha öncede ifade ettiğimiz gibi, ekonomik sorunların çözümünde uygulanan politikaların sonuca ulaşmasında yardımcı bir araç olarak işlev görmesi gelmektedir.

Günümüzde, özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyüme ve kalkınmalarını sağlayabilmek amacıyla, yapacakları yatırımların finansmanı için gerekli kaynağın bulunabilmesi ekonomi açısından büyük problem teşkil etmektedir. Bunun yanında, kaynakların verimli alanlara kanalize edilebilmesi de önemli bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu nedenle, ekonomik kalkınma ve gelişimin önünde önemli sorunlar haline gelen bu problemlerin çözümünü sağlayacak enstrüman olarak da sermaye piyasaları önem kazanmaktadır. Ülke ekonomileri açısından, yalın halde ekonomiye katkı sağlamayan küçük tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak büyük yatırımlara dönüşmesini sağlayan sermaye piyasası, bu sayede yukarıda ifade ettiğimiz sorunları çözümünde de etkin bir rol oynamaktadır. Vergi sistemi ve politikaları iktisadi amaçlarıyla birlikte düşünüldüğünde, sermaye piyasalarının ekonomi içerisindeki işlevleri yerine getirebilmesi için gerekli büyüklüğe ulaşabilmelerini destekleyen nitelikte olmalıdırlar. Günümüzde, ülkelerin sermaye piyasasını düzenlemeleri ve vergilendirilmeleri rejimlerinin hemen hepsinde görülen, ulusal birikimlerin menkul kıymetlere yatırılması konusundaki özendirici maddeler bu maksatla konulmuştur.

Türkiye’de 25 yıllık birikimi olan sermaye piyasası, Sermaye Piyasası Kanunu’nun yürürlüğe girmesiyle günümüz yapısına kavuşmuş ve gelişimini hızlandırmıştır. Ancak, Türkiye gibi önemli potansiyele sahip olan bir ülkede, kesin olmamakla beraber ekonomiye katkısı 60 milyar dolar olarak düşünülen sermaye piyasası hacmi sığ olarak nitelendirilmektedir.

Piyananın derinleştirilebilmesi için gerekli en önemli unsur siyasi ve ekonomik istikrarın yanında hiç şüphesiz vergi uygulamalarıdır. Türkiye’deki vergi uygulamaları gözden geçirildiğinde sermaye piyasasına çok önemli teşvik ve avantajlar getirildiği bilinmektedir. Ancak, vergisel alanda görülen teşvik ve avantajların yerindeliğinin doğru tespit edilip edilmediği noktasında tartışmalar bulunmaktadır.

Bu çalışmada, Türkiye’de sermaye piyasasındaki vergi uygulamaları, bunların sermaye piyasasına etkileri ve piyananın gelişimi için gerekli olabilecek vergi rejimi yeniliklerini konu alınmaktadır.

Kaynak taramasıyla elde edilecek sermaye piyasasının oluşumu ile başlayan 25 yıllık vergi uygulamaları ve bu uygulamaların sermaye piyasasına etkileri, literatürde yer alan yorumlarla birlikte değerlendirilecektir.

Yapılacak çalışmada, öncelikle mali piyasalarının değerlendirilmesi ile alt piyasaların ayrımının yapılmasına, farklılıklarının ortaya konulmasına, asıl tema olan sermaye piyasasının ve araçlarının tanımlarına yer verilecektir. İkinci bölümde, vergilendirme rejimlerinin tasarruflar ile sermaye oluşumu üzerindeki etkileri ve sermaye piyasasının gelişiminde oynadığı rol değerlendirmeye alınacaktır. Üçüncü bölümde ise, sermaye piyasası ve araçlarının dünya ve Türkiye’deki ekonomik ve vergilendirilme açısındaki gelişiminin ortaya konulması ve karşılaştırılmasının yapılmasına çalışılacaktır. Son olarak da, sermaye piyasasının derinlik kazanabilmesi gerekli görülebilecek vergisel yenilikler ve genel değerlendirme ve sonuç kısımlarıyla tamamlanacaktır.

Her konu incelenirken, Türkiye verileri değerlendirilecek ve Türkiye’deki gelişimi sırasında hangi yol izlendiği araştırılacaktır. Araştırmanın evrenini, Türkiye’de 25 yıllık geçmişi olan ve ekonomiye 23 milyar dolar kaynak sağlayan sermaye piyasası olacaktır.

Çalışmanın birinci bölümde mali piyasaların neyi ifade ettiği açıklanıp, alt piyasaların ayrımlarının ve farklılaştırılması yapılarak sermaye piyasası tanımları ortaya konulmaya çalışılacaktır. İkinci bölümde, vergi politikalarının ve rejimlerinin, tasarruflar üzerindeki etkileri anlatıldıktan sonra, üçüncü bölümde Türkiye'deki sermaye piyasası ve araçlarının vergilendirilmesi anlatılacaktır. Son bölümde ise önceki bölümlerdeki bilgiler ortaya konulduktan sonra literatür taramasından hareketle Türkiye'deki vergilendirme anlayışına eleştiri getirilerek sermaye piyasası oluşumuna etkisi tespit edilmeye çalışılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

MALİ PİYASALAR VE SERMAYE PİYASASI

I. MALİ PİYASALAR

Bu kısımda mali piyasalarla ilgili açıklamalara yer verilerek, genel olarak mali piyasaları oluşturan para ve sermaye alt piyasaları anlatılıp farklılaştırılması yapıldıktan sonra çalışmanın ana fikri olan sermaye piyasası, türleri ve araçlarına değinilecektir.

A) MALİ PİYASA TÜRLERİ VE KAPSAMI

Piyasa kavramı, iktisadi literatürde arz ve talebin bir araya geldiği yer olarak tanımlanmaktadır. Bu anlamda mali piyasalar, bir ekonomide tasarrufları kullananlarla, bu tasarrufları arz edenleri buluşturan, fon akışını gerçekleştiren kurumlar ile akışkanlığı sağlayan mekanizmayı düzenleyen, hukuki ve idari kurallar bütününden oluşan yapıdır¹. Mali piyasa kavramı, genel olarak sermaye ve para piyasalarını meydana gelmektedir². Mali piyasalar, ekonomi için gerekli finansmanın temininde kullanılan bireysel tasarrufların, bir araya getirilerek bunların verimli alanlara kanalize edilmesi sağlayan, bir mekanizma olarak görüldüğü için önem arz etmektedir³.

1 Rıza AŞIKOĞLU, *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvillerde Değerleme*, Anadolu Üniversitesi Basımevi ,Eskişehir, 1983, s. 9

2 Pınar Evrim MANDACI, Halit SOYDAN, *Capital Markets*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2002, s. 3

3 Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, Alfa Basım Yayım, İstanbul, 2004, s. 23

Finans piyasası da denilebilen bu piyasa bir takım ögelerden oluşmaktadır. Bunlar⁴;

- Tasarruf sahipleri (fon temin edenler)
- Tasarrufları değerlendirenler (fonları yatırıma yönlendirenler)
- Tasarrufların el değiştirmesini sağlayan araçlar
- Yatırım ve finansman araçlarının hareketini sağlayan kurumlar
- İdari ve hukuki düzenlemeler gibi unsurlardır.

Daha önceden değinildiği gibi mali piyasalar alt piyasalardan oluşmaktadır.

1. Para Piyasası

Kısa vadeli fon transferinin gerçekleştiği piyasalara para piyasaları denir. Genellikle bir yıl vadeli fonların, teşebbüslerin dönen varlıklarının finansmanı için kullanıldığı piyasalardır⁵.

Anlık fon arz ve talebinin karşılandığı piyasaları bankalar olarak görebiliriz. Bunun sebebi, bu türden finansman ihtiyacının genellikle ticari bankalardan karşılanmasıdır. Ayrıca bankaların dışında, kişi ve kuruluşlarda bazen nakit ihtiyacını giderebilirler.

Para piyasaları, kısa vadeli fon akışının yapıldığı muhite göre yurtiçi veya yurt dışı piyasalar olarak sınıflandırılabilirler. Yurtiçi para piyasalarına YTL olarak işlem gören YTL İnterbank, yurtdışı para piyasalarına Euromarket'i örnek olarak verebiliriz⁶.

2. Sermaye Piyasası

En basit tanımıyla sermaye arz ve talebinin karşılandığı piyasalara sermaye piyasaları denir. Sermaye kavramıyla ifade edilmek istenen uzun vadeli fonlardır. Buna göre sermaye piyasası, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin, fon akışını sağlayan kuruluşlar ve araçlarla karşılandığı piyasalardır⁷.

4 Berna TANER, Lale POLAT, *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*, Serdar Ofset, İzmir, 1992, s. 10

5 Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2000, s. 15

6 Sadi UZUNUĞLU, *Para ve Döviz Piyasaları*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2003, s. 10

7 Sudi APAK, *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, Bilim Teknik Yayınevi, Eskişehir, 1995, s. 127

Sermaye piyasasındaki fon akışkanlığı, bir takım araçların alım satımı yoluyla el değiştirmesi sayesinde sağlanmaktadır. Sermaye piyasasının bu araçlarına “sermaye piyasası araçları” veya “menkul kıymetler” denilmektedir. Bu menkul kıymetler, hisse senedi, tahvil ve türevleridir⁸.

Sermaye piyasasında fon arz ve talebinin dengelenmesinde kullanılan araç menkul kıymetler olmasından dolayı, sermaye piyasasına menkul kıymetler piyasası ismi de verilmektedir. Ancak, bu adlandırma yanlış olacaktır. Esasen, sermaye piyasasının daha kapsamlı olmasına ve menkul kıymetler piyasası ile ters yönlü işliyor olması sebebiyle, menkul kıymet piyasalarına sermaye piyasasının yapısındaki çarklardan biri olarak bakabiliriz⁹.

Sermaye piyasaları örgütlü piyasalardır, bu nedenle bünyesinde bir takım elamanlar bulundurmaktadır. Bunlar¹⁰;

- Piyasaya orta ve uzun vadeli fon sağlayan ihraççı kurumlar
- Bu fonları menkul kıymetler vasıtası ile yatırıma yönlendiren talepçi kurumlar
- Tasarrufları ile fon ihraç eden kurumlarla, bu fonları talep eden kuruluşları bir araya getiren aracı kuruluşlar
- Tüm bu fon transferini düzene bağlayan idari ve hukuksal düzenlemelerdir.

Sermaye piyasası, örgütü içinde bulunan tüm elemanların tam ve verimli çalışması ile sağlıklı bir şekilde işlevini yerine getirebilir.

Sermaye piyasasının gelişimi için gerekli olan bir diğer etkende güven ortamını sağlanmasıdır. Güven ortamı piyasanın hukuki ve idari unsuru ile oluşturulabilmektedir. Türkiye’de sermaye piyasasının hukuki yapısını genel olarak 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu oluşturmaktadır. Ayrıca, Türk Ticaret Kanunu, Merkez Bankası Kanunu ve çeşitli Kanun Hükmünde Kararnameler ile Tebliğlerde bu piyasayla ilgili kurullarla ilkelerin tespitinde yardımcı olmaktadır.

8 APAK, s.128

9 KARSLI, s.24

10 Yusuf KILDİŞ, Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2003, s. 4

Sermaye piyasası ile ilgili idari düzenlemeleri ise Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulan Sermaye Piyasası Kurulu gerçekleştirmektedir. Bu idari yapının asli görevi, piyasanın güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve bununla birlikte yatırımcıların menfaatlerinin korunmasını sağlamaktır.

Hukuki ve idari yapının kapsamı, sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç ve halka arz edenler, bu yapı çerçeve içerisinde teşkilatlanmış borsalar ve diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası kurumları olarak Sermaye Piyasası Kanunda tespit edilmiştir.

B) MALİ PİYASAYI OLUŞTURAN SERMAYE VE PARA PİYASALARININ FARKLILAŞTIRILMASI

Mali piyasalar ve içini dolduran sermaye ve para piyasalarından bahsederken genel amaç olarak, ekonomik kalkınma ve gelişimin sağlanabilmesi için gerekli finansmanın, bireysel tasarrufların bir araya getirilerek karşılanması olduğunu ifade etmiştik. Buna göre, mali piyasa içinde aynı işlevi gören para piyasası olduğu halde sermaye piyasasına ihtiyaç duyulmasının sebebi ne olabilir? Başka bir ifadeyle sermaye piyasası ile para piyasası araçları arasındaki farklar nelerdir? Bu sorulara şu şekilde cevap verebiliriz.

➤ Belirttiğimiz gibi sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fon talep ve arzının doğrudan karşılandığı piyasalardır. Bu sebeple, fonlar hızlı bir şekilde yatırımlara kanalize olabilirler. Bu işlem para piyasalarında daha yavaş gerçekleşecektir. Nedeni ise, fonların ilk önce aracı kurumlarda birikecek daha sonra yatırımlara dönüşecek olmasıdır¹¹.

➤ Sermaye piyasasında, fonların uzun vadeli olması ve araçların ortaklık sağlaması işletmelere öz kaynak sağlar. Para piyasaları ise, fonların kısa vadeli olması nedeniyle ancak yabancı kaynak teşkil ederler.

11 İsmail Orçun GÜNDÜZ, Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi ve Ekonomiye Etkileri, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi),Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne, 2003, s. 2

➤ Enflasyonun belirli büyüklüğün üzerinde olduğu durumlarda tasarruf sahipleri likitleriyle gelir sağlamanın dışında, enflasyonun tasarrufları üzerindeki azaltıcı etkisini de ortadan kaldırmak isterler. Enflasyonun bu azaltıcı etkisini de en iyi, sermaye piyasası araçlarının en önemlisi olan hisse senetleri nötralize eder. Hisse senetlerinin bahsedilen faydası, maliklerine iki yolla değer artışı kazandırması sayesinde görülmektedir. Bunlardan ilki, ihraç edildiği kurumum ekonomik anlamda gelişmesi sonucu değer kazanması, diğeri ise, ihraççı kurumun sermaye artırımına gitmesidir. Bu durumda, hisse senetleri maliklerine rüçhan hakkı sağlayarak başlı başına kazanç sağlar, malikler istenildiğinde rüçhan hakkını satarak da gelir sağlayabilirler.

➤ Şu ana kadar sermaye piyasasından bahsederken küçük tasarrufların bir araya toplanarak ekonomik gelişimi sağlamak için verimli kanallara sevk edilmesi için gerekli bir araç olduğunu vurguladık. Ancak, bu sığ bir bakış olacaktır. Piyasa içerisinde bilinçli bir şekilde yatırım yapan aktörlerin, sözü geçen yararları dışında spekülâtif kazancında beklentisi içinde olacağı göz ardı edilemeyecek bir realitedir. Spekülâtörlerin piyasayı etkileyemeyecek ölçülerde olması, piyasadaki konjektürel dalgalanmaların şiddetini azaltabilecek bir mekanizmanın sağlanması açısından geniş ekonomilerde önemli bir yeri vardır¹².

➤ Sermaye piyasası araçları, para piyasası araçlarına nazaran teşebbüslere asgari maliyetlerde fon aktarımı sağlayabilir. Sermaye piyasası araçlarından olan tahviller, ilk bakışta para piyasası araçlarından faiz yönü ile daha maliyetli görünmesine karşın, para piyasası aktörlerinin masrafları ve faiz maliyetleri dikkate alındığında, uzun vade avantajı ile sermaye piyasasının uygunluğu gün yüzüne çıkar¹³.

Hisse senetlerinde ise vadenin ve faiz ödemelerinin bulunmaması tartışmaya yer bırakmayacak şekilde, maliyetinin sıfır olduğunu göstergesidir.

12 KARSLI, s.26

13 İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul, 2003, s. 1

II. SERMAYE PİYASALARININ GENEL ESASLARI

Sermaye piyasası ile ilgili genel esasları ele alacağımız bu kısımda, öncelikle sermaye piyasasını oluşturan alt piyasa türlerine yer vereceğiz. Kısımın ilerleyen başlıklarında ise, sermaye piyasasını ilgilendiren tanımlar, faaliyet alanları ve piyasa içerisinde bu faaliyetleri gerçekleştirecek kurumlar anlatılacaktır.

A) SERMAYE PİYASALARININ TÜRLERİ

Sermaye piyasasının yapısal elemanlarını bir üst başlıkta maddeler halinde yer verilmişti. Bu kısımda fonları yatırımlara sevk eden alıcılar üzerinde duracağız. Piyasa yapısının oluşturan diğer elemanlara ilerleyen bölümlerde daha ayrıntılı yer verilecektir.

Sermaye piyasasında fonları oluşturan tasarrufların, menkul kıymetler aracılığı ile el değiştirdiğini bildiğimize göre, fon ihraççıları bu belgeleri, menkul kıymetlerin ilk ihracından veya daha önce ihraç edilmiş kıymetli evrakı satın almış tasarruf sahibinden olmak üzere iki şekilde elde edebilirler. Bu açıdan bakıldığı zaman, sermaye piyasası iki kesimden oluşmaktadır¹⁴.

1. Birincil Piyasalar

Bu piyasalar, fon sahiplerinin menkul kıymetleri direkt olarak kıymetli evrakı, ihraç eden kuruluştan veya bunların ihracına aracılık eden kuruluştan aldıkları piyasalardır. Burada dikkat edilmesi gereken menkul kıymetin ilk ihraçta alınmasıdır. Menkul kıymet alımı sırasında, bir aracı kurumun aracılık faaliyeti gerçekleştirmesi birincil piyasa niteliğini kaybettirmez¹⁵.

2. İkincil Piyasalar

Bu piyasalar, fon sahiplerinin daha önceden ihraç edilmiş fonları satın aldıkları, yani önceden ihraç edilmiş fonların alınıp satılarak el değiştirdiği piyasalardır. Bu piyasanın oluşmasının sebebi ise, değerli evrakı ihraçtan alan fon sahibinin, hisse senetlerini hiçbir zaman, tahvilleri ise vadesi gelmeden, bunları ihraç eden kurumlara rücu edememesidir. Bu piyasalar menkul kıymetin likide döndürülmesini sağlayan mahallerdir¹⁶.

14 MANDACI, SOYDAN, s.5

15 APAK, s.130

16 SARIKAMIŞ, s. 76

Görüleceği üzere ikincil piyasalar, birincil piyasaların varlığından kaynakla meydana gelmekte ve piyasadaki tüm hareketlerden etkilenmektedir¹⁷.

İkincil piyasalarda kendi içinde ikiye ayrılmaktadır¹⁸;

- Menkul Kıymet Borsaları
- Devlet Borsaları

B) SERMAYE PİYASASI İLE İLGİLİ KAVRAM VE TANIMLAMALAR

1. İhraç ve Halka Arz

Bahsi geçen kavramlar sermaye piyasası araçlarının tedavüle çıkarılması ile ilgili tanımlamalardır.

a) İhraç

Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesi b bendine göre ‘‘ Sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışıdır.¹⁹’’

Aynı kanunda ihraç yapabilecek kurumlar sayılmıştır. Buna göre anonim ortaklıklar, özelleştirme kapsamına alınan kamu iktisadi teşebbüsler, mahalli idareler ve bunlara ilişkin mevzuat kapsamında faaliyet gösteren kuruluşlar kıymetli evrak ihracatı yapabilirler. Bunların dışındaki kurumlar ise ihraç yapamazlar²⁰.

Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının ihracı için birde idari düzenleme getirilmiştir. Bu da, ihraç olunacak sermaye piyasası araçlarının Sermaye Piyasası Kuruluna kaydettilmesidir²¹.

b) Halka Arz

Bu kavramda, Sermaye Piyasası Kanunu'nun aynı maddesinde açıkça tanımlanmıştır.

17 İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Sermaye Piyasası ve Borsa Bilgiler Kılavuzu, 15.B, İstanbul, 2000, s. 12

18 İMKB, s.10

19 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28/07/1981

20 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28/07/1981

21 Barboros YALÇINER, *Tezgahestü Hisse Senedi Piyasaları: A.B.D. ile Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1996, s. 15

“ Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi; hisse senetlerini borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmesini; halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımını ifade eder²².”

2. Kayıtlı Sermaye

Türkiye’de, hukuk sistemi anonim şirketlerin sermaye artırımını uzun ve karmaşık bürokratik işlemlere bağlamıştır. Ancak, Sermaye Piyasası Kanunu ile getirilen kayıtlı sermaye ifadesi ile tüm bu formaliteler en aza indirilmiştir²³.

“ Kayıtlı sermaye, anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde konu edilmek kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile TTK’nın sermaye artırım hükümlerine bağlı kalmaksızın çıkarabilecekleri maksimum hisse senedi miktarını gösteren, Ticaret Sicili’ne tescil edilmiş sermayeleridir²⁴.

3. Halka Açık Anonim Ortaklık

Sermaye piyasası kanunundaki düzenlemeye göre, bir ortaklığın halka açık olması için, hisse senetlerinin halka arz edilmiş olması veya halka arz edilmiş sayılması gereklidir²⁵.

Halka arz edilmiş sayılma kavramı, pay sahibi 250’yi aşan anonim ortaklıkları ifade eder. Bu türden ortaklıklar, halka açık anonim ortaklığı hükümlere tabi olurlar.

4. İhraççı

Anonim ortaklıklar, özelleştirme kapsamına alınmışlar dâhil KİT’ler, mahalli idareler ve bunlarla ilgili özel mevzuatlar kapsamında işlem gören kuruluşlardır²⁶.

C) SERMAYE PİYASASININ FAALİYET ALANI

Sermaye piyasasındaki işlemler faaliyet kapsamında sınıflandırılmış ve piyasada faaliyet gösteren kurumlar, Sermaye Piyasası Kurumundan yetki belgesi almak koşuluyla bu faaliyetlerde bulunabilmektedirler²⁷.

22 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

23 KARSLI, s.30

24 22935 Sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Tebliğ, R.G. T: 16.04.1997, Seri IV. No.7, m.2

25 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

26 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

Sermaye piyasası faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanunu'nun 30. maddesinde sistamize edilmiştir. Bu faaliyetler şu şekilde sıralandırılabilir²⁸:

- Menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık etmek,
- Daha önce ihraç edilmiş, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının ikincil piyasalarda el değiştirmesine aracılık etmek,
- Mali endekslerle, menkul kıymetlere, diğer sermaye piyasası araçlarına, mal ve kıymetli madenlere müstenit vadeli işlem sözleşmelerin yapılmasına aracılık etmek,
- Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı,
 - Repo aracılığı,
 - Yatırım danışmanlığı,
 - Portföy işletmeciliği,
 - Derecelendirme,
 - İpoteğe dayalı menkul kıymet ihracına aracılık,
 - Risk sermayesi,
 - Diğer sermaye piyasası kurumları faaliyetleri.

D) SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye piyasasının işlev görebilmesi için, piyasa içindeki mekaniği oluşturacak bir takım kurumlara gereksinin vardır. Bunlar Sermaye Piyasası Kanununda, "Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar" başlığı altında sıralanmıştır.

27 Ekrem KESKİN, Türkiye'de Finansal Sektör, İzmir İktisat Kongresinde Sunulan Bildiri, İzmir, 2004, s. 20

28 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

1. Aracı Kurumlar
2. Yatırım Ortaklıkları
3. Yatırım Fonları
4. Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar. (m.32)

1. Aracı Kurumlar

Sermaye piyasasının idari ve hukuki açıdan omurgasını oluşturan Sermaye Piyasası Kanunu ile aracı kurumların tarifi ve faaliyet kapsamı düzenlenmiştir. Aracı kurumlar, kanunun konuyu düzenleyen 30. maddesi gereğince, maddede sayılan faaliyet konularından en az birini gerçekleştirmek üzere Sermaye Piyasası Kurulundan yetki almış olan kurum ve bankalardır²⁹.

Buna göre aracı kurumların faaliyetleri, sermaye piyasasında aracılık, piyasa gereçlerinin aracı kurumlar tarafından, kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımıdır³⁰.

a) Aracı Kurumların Faaliyet Konuları ve Kapsamı

Aracı kurumların faaliyet konu ve kapsamlarını şu şekilde sıralayabiliriz;

- Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının halka arz kanalıyla veya halka arz şartı aranmaksızın satışı³¹,
- Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının ilk ihraçtan sonrada alım satımına aracılık³²,
- Sermaye piyasası içinde kullanılan araçların her türlü türevlerinin de alım satımında aracılık³³,
- Repo ve ters-repo işlemlerinin gerçekleştirilmesi,
- Yatırım danışmanlığı faaliyetleri,
- Portföy yönetimi faaliyetleri³⁴.

29 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

30 Reha TANÖR, *Türk Sermaye Piyasası*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1999, s. 247

31 KARSLI, s.117

32 TANÖR, s.265

33 İMKB, s.59

b) Aracı Kurumların İşlem Yapabilme ve Kuruluş Şartları

Daha öncede belirtildiği gibi aracı kurumların faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanununda düzenlenmiştir. Buna ek olarak, Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği ile de düzenlemelere açıklık getirilmiştir³⁵.

Aracı kuruluşlarda aranacak şartlar şöyle sıralanmıştır³⁶.

- Menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının ilk ihraçtan sonrada alım satımına aracılık³⁷
- Anonim ortaklık şeklinde kurulmak,
- Hisse senetlerinin tümünün nama yazılı olması,
- Hisse senetlerinin likit provizyonla çıkarılması,
- Yapılacak faaliyet çeşidine göre, aracı kurum sermayesinin bildirilen miktardan az olmaması,
- Aracı kurum sözleşmelerinin yasalara ve SPK hükümlerine aykırılık teşkil etmemesi,
- Aracı Kurumların, kurucuları gereken mali kudrete sahip olmalıdırlar.

2. Yatırım Ortaklıkları

Küçük fonlara sahip sermaye yöneticilerinin, bu fonlarla tek başlarına portföy kurmalarından ziyade, mevcut sermayelerini anonim şirket bünyesinde bir araya getirerek menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparak bir portföy oluşturmayı tercih etmeleri şeklinde genel hatları ile yatırım ortaklıklarını tanımlayabiliriz³⁸.

Türkiye’de yatırım ortaklıklarının yapısı, Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunun tebliğleriyle ayrıntılı bir şekilde izahatı yapılmıştır.

34 İMKB, s.59

35 25338 Sayılı Aracılık faaliyetleri ve Aracı Kurumlara İlişkin SPK Tebliği, R.G. T: 06.01.2004, Seri: V No.46

36 APAK, s. 200

37 TANÖR, s.265

38 İbrahim TOPTPEPE, ‘‘ Menkul Kıymetler ve Yatırım Ortaklıkları ‘‘, Maliye Dergisi, S.59, s.23

“Sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer değerli madenler portföyü işletmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır³⁹”

Bahsettiğimiz gibi kanunla ana hatları çizilen yatırım ortaklıkları, Sermaye Piyasası Kurulu tebliğiyle, “sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsalar dışında organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer değerli maden portföylerini işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre faaliyet gösteren sermaye piyasası kurumlarıdır⁴⁰”, şeklinde açıkça tarif edilmiştir.

Bakıldığında en önemli işlevinin, sermaye sahiplerinin küçük tasarruflarını ortaklık fonunda bir araya toparlayarak, hem ekonomi için daha yararlı hem de ortaklıkları için daha büyük kar sağlayabilecekleri, değişik sermaye piyasası araçlarından oluşan bir portföy oluşturmak olduğu anlaşılacaktır⁴¹.

Yatırım ortaklığının diğer işlevleri şu şekilde sıralanabilir⁴²;

- Ortaklık portföyünü oluşturmak ve yönetmek,
- Gerekğinde portföyde değişiklik yapmak,
- Riski en aza indirebilmek için portföy çeşitlendirmesini yapmak,
- Portföy yönetimiyle ilgili önlemleri almak,
- Portföyün değerini korumak ve artırmaya yönelik yöntemlere işlerlik getirmek.

Türkiye hukuk sistemi içerisinde iki tip yatırım ortaklığı vardır. İlki A Tipi Yatırım Ortaklığı, diğeri ise B Tipi Yatırım Ortaklığıdır. Yatırım ortaklığı içerisinde bu ayırım yatırım hangi uyruklu sermaye piyasası araçlarına yapıldığı noktasında getirilmiştir. Portföy değerinin en az % 25'nin Türk hisse senetlerine yatırılması ile A Tipi Yatırım Ortaklığı kurulmuş olur. İfade edilen değerler dışında dağılım yapılan portföyler ise B Tipi Yatırım Ortaklıkları meydana getirmiş olur⁴³.

39 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, R.G. T: 28.07.1981

40 25054 Sayılı Yatırım Ortaklarına İlişkin Tebliğ, R.G. T:20.03.2003, Seri: VI, No:4

41 Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi, “1982 yılında Sermaye Piyasası Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı Tebliğler ve Tartışmalar”, İstanbul, 1982, s. 233

42 KILDİŞ, s.22

43 KARSLI, s.153

Yatırım ortaklıkları tümüyle öncelikli olarak Sermaye Piyasası Kanununa tabidir. Ancak bu kanunda hüküm bulunamayan durumlarda, ikincil olarak Türk Ticaret Kanununun, Medeni Kanununun ve Borçlar Kanununun genel hükümlerine tabidirler⁴⁴.

a) Risk Sermayeli Yatırım Ortaklıkları

Üst başlıkta Yatırım Ortaklıklarının tanımını yaparken ana işlevini açıklamıştık, söz konusu işlev yatırım ortaklığının bu türünde de geçerlilik gösterirken farklılık arz ettiği ince ayırım, portföyün daha büyük getiri sağlaması için riskli sayılabilecek yatırımlarda bulunmasıdır.

Riski yüksek ama getiri potansiyeli üst düzeyde olan şirketlerin ihraç ettiği piyasa araçlarına yapılacak uzun vadeli kaynak aktarımına Risk Sermayeli Yatırım Ortaklığı denir⁴⁵.

İfadelere göre Risk Sermayeli Yatırım Ortaklığında iki tabir ön plana çıkmaktadır⁴⁶.

Girişim Şirketi: Daha önce kurulmuş olan veya kurulması öngörülen, önemli risk ifade etmesine rağmen, getiri potansiyeli yüksek olan ortaklıklardır.

Risk Sermayesi Yatırımı, girişim şirketlerine yapılan uzun vadeli yatırımlardır. Yatırım birebir bu şirkete ortak olmakla yapılabileceği gibi, bu şirketin çıkaracağı borçlanma senetlerinin alınması yoluyla da iki şekilde yapılabilir.

aa) Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Faaliyetleri Ve Kapsamı

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları'nın yapabilecekleri işlemleri maddeler halinde şöyle gösterebiliriz⁴⁷.

- Girişim şirketinin çıkaracağı menkul kıymetleri ve diğer sermaye piyasası araçlarını satın alabilir. Tümü için girişim şirketi ile akit kurabilirler.
- Girişim şirketlerinin yönetimine katılabilirler, bunlara danışmanlık hizmeti verebilirler.

44 APAK, s.54

45 İMKB, s.84

46 Kürşat TUNCEL, " Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Risk Sermayesi Yatırım Ortakları", Yaklaşım Dergisi, S.70, s.126

47 Sermaye Piyasası Kurumu, *Menkul Kıymet Yatırım Ortakları Tanıtım Rehberi*, İstanbul, 2002, s. 62

➤ Kendileri dışındaki Risk Sermayesi Ortaklıkları'na portföy yatırımı gerçekleştirebilir.

➤ Borçlanma senetleri çıkarabilirler.

b) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarının genel bir özelliği olan, küçük tasarrufların bir araya getirilerek büyük fonlar oluşturulması sözünü ettiğimiz Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı içinde geçerlidir. Açık bir ifadeyle bireysel tasarruflarla elde edilemeyecek değerli ve büyük gayrimenkullere ortak olunmasını sağlar, bununla birlikte ortaklığın kolayca el değiştirmesini sağladığı için likidite ihtiyacını karşılar⁴⁸.

Gayrimenkul Yatırım ortaklığını tanımlayan SPK' nın tebliğleri ile yapılmıştır. "Mevzuat esasları dâhilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara, projelere ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeler için adi ortaklıklar da kurabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde de bulunabilen sermaye piyasası kurumudur"⁴⁹.

ba) Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Faaliyetleri ve Kapsamı

Faaliyet kapsamını aşağıdaki gibi sıralandırabiliriz⁵⁰;

➤ Ortaklık portföyünü oluşturmak, oluşturulan portföyde gerekli değişiklikleri yaparak riski azaltmak, portföyün değerinin korunması ve artırılması için gerekli çalışmaları yapmak,

➤ Danışmanlık hizmeti alıyor ise bunların çalışmalarını denetlemek.

Yatırım faaliyetleri⁵¹;

➤ Gayrimenkul sertifikalarını, konut kredileri karşılığında ihraç edilen ortaklık varlığı dâhilinde ki sermaye piyasası araçlarının alım satımı,

➤ Diğer sermaye piyasası araçları alım satımı,

➤ Alım satım karı ve kira geliri sağlamak için bina alım satımı ve tefrişi yapmak.

48 TUNCEL, s.128

49 26056 Sayılı Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Tebliği, R.G. T: 21.01.2006Seri: IV No:11

50 SPK, s.50

51 KARSLI, s.159

- Yeni projeler için arsa ve arazi alımı yapmak,
- Mevzuat dâhilinde, başka kurumlarca yürütülen projelere iştirake bulunabilirler,
- Gayrimenkuller üzerinde kazanç hakkı sağlama, olarak ifade edilebilir.

3. Yatırım Fonları

Yatırım fonları, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır⁵².

Yatırım fonlarına ilişkin esaslar Seri: VII No.10 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu tebliği ile düzenlenmiştir.

Yatırım fonları şu kıymetlerden oluşturulacak portföylerden oluşur⁵³.

- Türk şirketlerine ait hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri,
- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- Kurul'ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,
- Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

52 Sevtap TAŞKIRAN, Aynur KORUALP, Editör Ahmet GÖKDERE, "Sermaye Piyasaları, Borsalar ve Yeni Finansal Araçlar", Müfettişlik-Uzmanlık Giriş ve Yeterlilik Sınavları, Turhan Kitapevi, Ankara, 2002

53 Vahdettin ERTAŞ, Kürşat TUNCEL, Bahadır TEKEL, *Yatırım Fonları (Türkiye Uygulaması)*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını Ankara, 1997, s. 5

a) Yatırım Fonu Türleri

İfade ettiğimiz kıymetlerden portföylerini oluşturup bunları işleten yatırım fonlarının farklı türleri vardır. Fonlar kuruluşu sırasında içtüzüklerinde belirterek şu türlerde kurulabilir:

aa) Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak;

- Tahvil ve Bono Fonu: Kamu ve özel sektör borçlanma araçlarına yatırılmış fonlardır.
- Hisse Senedi Fonu: Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlardır.
- Sektör Fonu: Belirli bir sektörü oluşturan ortaklıkların menkul kıymetleriyle yatırılmış fonlardır.
- İştirak Fonu: Kurul'un Seri:XI, No:1 sayılı Tebliği'nin 3 nolu ekinde tanımlanan iştiraklerce çıkarılmış menkul kıymetlere yatırılmış fonlardır.
- Grup Fonu: Belli bir topluluğun menkul kıymetlerine fonlardır.
- Yabancı Menkul Kıymetler Fonu: Yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırılan fonlardır.
- Kıymetli Madenler Fonu: Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılan fonlardır.

ab) Portföyün tamamı devamlı olarak;

- Karma Fon: Hisse senetleri, borçlanma senetleri, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisiyle portföy oluşturan ve her birinin değeri fon portföy değerinin % 20'sinden az olmayan fonlardır.
- Likit Fon: Vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçlarından portföyünü oluşturan ve portföyündeki kıymetlerin vadesi en fazla 45 gün olan fonlardır.
- Değişken Fon: Portföy içeriği bakımından yukarıdaki türlerden herhangi birine benzemeyen fonlardır.

ac) Portföyün en az %80'i devamlı olarak;

➤ Endeks Fon: Seri:VII No:10 sayılı Tebliğ'in 3 numaralı ekinde yer alan formüle uygun olarak yapılan hesaplama çerçevesinde, baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısmından oluşan fonlardır.

ad) A ve B Tipi Fonlar

Portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınan KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır⁵⁴.

4. Sermaye Piyasasında Faaliyet Göstermesine İzin Verilen Diğer Kurumlar

Bu bölümdeki kurumlar ise, vücuda gelmeleri ve işlemleri kapsamında Sermaye Piyasası Kurulunca işaret edilen, bağımsız denetim kuruluşları, portföy yönetim şirketleri, takas ve saklama kuruluşları, derecelendirme kuruluşları, borsalar, genel finansman ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi olarak ismen ifade edilecektir⁵⁵.

III. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE İLGİLİ KAVRAMLAR

Sermaye piyasası, buraya kadar bahsettiğimiz işlevlerini yerine getirebilmesi için, piyasa içinde belirli bir sistematığe göre hareket eden bir takım araçlara ihtiyaç duymuştur. Finansman ihtiyacının karşılanabilmesi, oluşturulan sermaye piyasası içinde fonların el değiştirmesine bağlıdır. Piyasa akışkanlığını sağlayan bu araçlara, sermaye piyasası araçları adı verilmektedir.

Piyasa içindeki aktörlerin birbirleriyle olan finansal ilişkilerini ispatlayan ve bunları düzenleyen sermaye piyasası araçları, ekonomik düzeylere göre farklılık arz etmesine karşın her dönemde varlığını korumuştur.

54 ERTAŞ, TUNCEL, TEKEL, s. 14

55 İMKB, s. 180

Sermaye piyasası araçları, Sermaye Piyasası Kanununda, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak kategorize edilmişlerdir⁵⁶.

A) MENKUL KIYMETLER

Menkul kıymetler, elinde bulunduranlara ortaklık ve çeşitli ayrıcalıklar kazandıran, belli bir yekûnu temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, temettü geliri sağlayan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen kıymetli evraklardır⁵⁷.

Sermaye Piyasası Kanununun, piyasa araçlarını belirten 3. maddesinde menkul kıymetlerin tanımına yer verilmiştir. Buna göre menkul kıymetler, ‘‘ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır’’⁵⁸.

Daha açık bir ifadeyle, kamu tüzel kişileri veya anonim şirketler tarafından alacaklılık veya ortaklık hakkı meydana getirmek amacıyla, çoğunlukla nakit karşılığında, daha önceden belirlenmiş şekil şartlarına uygun olarak, formüler tür ve tutarda ihraç edilen ve dönemsel irat sağlayan kıymetlik evraklardır⁵⁹.

Verilen tanımları inceleyerek, bir takım niteliklere sahip olduğunu ifade edilebilir. Menkul kıymetleri sahip olduğu bu nitelikler⁶⁰;

➤ Kıymetli evrak niteliğinde olan menkul kıymetlerin ifade ettiği haklar, bu kıymetlerden ayrı olarak kullanılamazlar. Menkul kıymetlerin sağladığı haklar ancak belgeler ibraz edilerek kullanılır ve belgelerin devriyle devredilebilirler,

➤ Standart tip ve meblağda, misli nitelikte, belirli şekil şartına uygun kıymetlerdir,

➤ Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler,

➤ Menkul kıymetler alacaklılık veya ortaklık hakkı bulundururlar ve süreklilik taşırlar,

56 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

57 KARSLI, s. 333

58 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

59 BOZER, GÖLE, s.212

60 İMKB, s. 145

- Belge maliklerine periyodik olarak irat sağlarlar,
- Menkul kıymetlerin tamamı bir nominal değeri, bir de piyasa işlemlerinin getirdiği piyasa değeri vardır,
- Menkul kıymetler nama veya hamiline olarak iki farklı şekilde ihraç olunabilirler. Hamiline yazılı kıymetler para gibidir, kimin elinde ise onun malı sayılır, sadece teslimle sahip değiştirir. Nama yazılı kıymetlerde ise ciro hanesi vardır, buraya ciro işlemi kaydedilir⁶¹,
- Menkul kıymetler yatırım finansman aracı olarak kullanılırlar.⁶²

1. Menkul Kıymet Türleri

Ekonomik alandaki gelişmelerle birlikte çeşitliliği artan menkul kıymet türlerini şu şekilde sıralayabiliriz⁶³;

- Hisse Senetleri
- Hisse Senedi Türevleri,
- Geçici İlmühaberler,
- Yeni Pay Alma Kuponları,
- Tahviller
- Tahvil Türevleri,
- Tahvil Faiz Kuponları,
- Hazine Bonoları,
- Katılma İntifa Senetleri,
- Kar Ve Zarar Ortaklığı Belgeleri,
- Banka Bonoları,
- Banka Garantili Bonolar,
- Finansman Bonoları,

61 KARSLI, s.333

62 SARIKAMIŞ, s.3

63 İMKB, s. 155

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler,
- Gelir Ortaklığı Senetleri,
- Gayrimenkul Sertifikaları,
- Tertip halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli İpotekli Borç Ve İrat Senetleri,
- Borsa Yatırım Fonu Katılma Belgeleri
- İçtüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A Tipi Yatırım Fonu Katılma Belgeleri.

B) DİĞER SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Menkul kıymetlerin dışındaki kıymetli evraklar olarak ifade edilebilirler. Diğer sermaye piyasası araçları içine alınabilecek bir kıymetli evrakın Sermaye Piyasası Kurulunca öngörülmüş şartlar kapsamında içerisinde bulunması gereklidir. Ancak çek, poliçe, nakit, bono ile mevduat sertifikaları sermaye piyasası aracı olarak sayılmamaktadır⁶⁴.

C) MENKUL KIYMET TÜRLERİNİN TANIMLANMASI

Bu kısımda, menkul kıymet türleri olarak belirlenmiş kıymetli evrakların, ekonomik açıdan önem arz eden birkaçının tanıtılmasını ve bunlarla ilgili bazı kavramlara açıklık getirilmesine çalışılacaktır.

1. Hisse Senetleri

Hisse senetleri, konuyla ilgili kaynaklarda pay senedi olarak ifade edilmektedir. Daha kapsamlı bir tanımını ele alacak olursak hisse senetleri, “ anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir⁶⁵.”

Tanımına bakıldığı zaman anonim ortaklıkların ihraç edebileceği bir kıymetli evrak olarak görülen hisse senetlerini sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de çıkarabilmekte ancak tek bir farklılıkla, bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadırlar⁶⁶.

64 EROL, YILDIRIM, s. 150

65 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, RG. T: 28.07.1981

66 KARSLI, s.424

a) Hisse Senetlerinin Maliklerine Tanıdığı Haklar

Hisse senetleri, sahiplerine gelir sağlamanın dışında bir takım haklarda getirmektedirler. Bunlar⁶⁷:

- Kar payı hakkı,
- Rüçhan hakkı,
- Tasfiye kalanına katılma hakkı,
- Ortaklık yönetimine katılma hakkı,
- Oy kullanabilme hakkı,
- Ortaklık veya şirket hakkında bilgi edinebilme hakkı.

Görüleceği üzere menkul kıymetler, bireysel tasarrufların, tasarruflarını korumak ve bunlar üzerinden gelir elde etmelerini sağlamanın yanı sıra sermayenin tabana yayılması sağlayan bir mekanizmaya da işlerlik getirmektedir⁶⁸.

b) Hisse Senedi İhraç Edebilecek Kurumlar

Sermaye Piyasası Kanunu ile hisse senedi ihraç edilebilecek kurum olarak anonim ortaklıklar işaret edilmiştir. Ancak, yine bu kanunla ve diğer özel kanunlarla bu kurumlar genişletilmiştir.

Tüm bunlar nazara alındığı zaman hisse senedi ihraç edebilecek kurumlar⁶⁹:

- Anonim Şirketler,
- Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler,
- Özel kanunla kurulan kurumlar (T.C.M.B., bankalar, anonim şirket şeklinde kurulmuş iktisadi devlet teşekkülleri, Kamu İktisadi Teşekkülleri (KİT), bağlı ortaklıklar, sigorta şirketleri vs.)' dir.

67 İMKB, s. 157

68 Adil KORUYAN, *Sermaye Piyasası Taraflar, Kurumlar, İşlemler*, İzmir, 2002, s. 105

69 MANDACI, KORUYAN, s.78

c) Hisse Senedi Türleri

Hisse senedi türleri en önce hamine ve nama yazılı hisse senetleri olarak ikiye ayrılır⁷⁰. Bu çeşitlendirmenin dışında beş farklı şekilde sınıflandırılabilirler.

İsminden de anlaşılacağı gibi hamine yazılı hisse senetleri, senedi elinde bulunduran kişiye ait sayılacağı hisse senedi türüdür. Nama yazılı olanlar ise, senet üzerinde ismi olana sahiplik kazandıran hisse senedi türüdür⁷¹.

Hisse senetlerinde bu şekilde ayrıma gidilmesi devir işlemlerinde kendini göstermektedir. Hisse senetleri ihracı sırasında asıl olan sözleşmede aksi hüküm bulunmadığı sürece nama yazılı olarak çıkarılmasıdır⁷².

ca) Hamiline Ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

Hisse senedi türünün isminden de anlaşılacağı gibi, hamine yazılı hisse senetleri, senedi elinde bulunduran kişiye ait sayılacağı tür, nama yazıları ise senet üzerinde ismi olana sahiplik kazandıran türdür⁷³.

Hisse senetlerinde bu şekilde ayrıma gidilmesi devir işlemlerinde kendini göstermektedir. Hisse senetleri ihracı sırasında asıl olan sözleşmede aksi hüküm bulunmadığı sürece nama yazılı olarak çıkarılmasıdır⁷⁴.

cb) Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senedi ihracında esas olan, ana sözleşmelerinde farklı bir madde olmaması koşuluyla sahiplerine eşit haklar sağlamasıdır. Bu şekilde çıkarılan hisse senetlerine, alışlagelmiş anlamında adi hisse senetleri denilmektedir. Bunlardan farklı olarak, TTK'nin konuyla ilişkin maddelerine atfen, sahibine artı bir takım ayrıcalıklar sağlayan imtiyazlı hisse senetleri de bulunmaktadır. Bunlar ana sözleşmelerinde, hisseler kârda belli oranda özel temettü dağıtımını öngörülebilir, rüçhan hakkı kullanımında, oy

70 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, R.G. T: 29.06.1956, S: 9353

71 Ali BOZER, Celal GÖLE, Bankacılar İçin Ticaret Hukuku Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998, s. 65

72 İMKB, s. 162

73 Ali BOZER, Celal GÖLE, Bankacılar İçin Ticaret Hukuku Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998, s. 68

74 İMKB, s. 162

hakkında, tasfiye sonucuna katılmada, organ üyeliklerine aday göstermede v.s. ayrıcalıklar sağlayan hisse senetleridirler⁷⁵.

cc) Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Sermaye artırımlarını iç ve dış kaynakları, gerekirse her ikisini de kullanmak suretiyle yapan hisse senedi ihraççıları, bu sırada çıkardıkları hisse senetlerinin halka arzını farklı iki yöntemi kullanarak yapabilirler⁷⁶.

Yedek akçe, dağıtılmamış kar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek yoktur. Burada, mevcut payların değerleri yükseltilmekte ve gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Sermaye artırımını, iç kaynaklardan sağlanması sonucu sermaye artırımını kadar oluşan hisse senedi bedelsiz hisse senedi olarak tanımlanmaktadır. Bu hisse senetleri eskilerinin bir uzantısı olacağı için ortaklara dağıtılmaktadır⁷⁷.

Yeni bağlantı veya ödeme yolu ile çıkarılan hisse senetleri, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar. Bu hisseler karşılığında ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa ödeme yapılmış olur. Bu tür hisse senetlerine ise, bedelli hisse senetleri adı verilmektedir⁷⁸.

cd) Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Hisse senedi ihracında düzenleme yapan kanunlardan TTK' ya göre hisse senetleri üzerlerindeki nominal değer altındaki bir değer karşılığında ihraç edilemezler. Bu düzenlemeden hareketle nominal değeri ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz hisse senedi, nominal değerinin üzerinde bir değerle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senetleri denilmektedir⁷⁹.

75 BOZER, GÖLE, s.75

76 KILDİŞ, s.26

77 APAK, s.32

78 KARSLI, s. 446

79 MANDACI, SOYDAN, s. 80

ce) Kurucu ve intifa Senetleri

Kurucu hisse senetleri, kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket kârının bir kısmını iştirak hakkı temin etmek üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilen hisse senetleridir. Kurucu hisse senetleri, sermaye içerisinde bir payı temsil etmesine rağmen yönetimde söz hakkı vermez⁸⁰.

İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun alacağı kararlarla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak, kuruluştan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir. Şirket kârından kanuni yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin %5'i oranında kanuni birinci temettü ödenmeden, gerek imtiyazlı hisselerle, gerekse sermaye payını temsil etmeyen kurucu ve intifa hisse senetlerine özel temettü ödenmez, ödenebilecek miktar da kalan kârın %10'unu geçemez⁸¹.

d) Hisse Senedi Türevleri

Hisse senedi şartlarına uymadığı, tam anlamıyla hisse senetleri işlevlerini göstermediği için hisse senedi sayılmayan ve hisse senetlerine benzerlik gösteren kıymetli evraklara hisse senedi türevleri denilmektedir. Bunlar⁸²;

- Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri
- Katılma İntifa Senetleri
- Oydan Yoksun Hisse Senetleri'dir.

da) Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Hisse senedi ihraççıları, kâr veya zarara ortak olmak üzere, tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için; yurt içinde satılmak üzere, Türk Lirası üzerinden veya yabancı paraya endeksli, yurtdışında satılmak üzere ise Türk Lirası veya yabancı para üzerinden ya da yabancı paraya endeksli "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi" (KZOB) adı altında menkul kıymet ihraç edebilir⁸³.

80 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, R.G. T: 29.06.1956, S: 9353

81 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, R.G. T: 29.06.1956, S: 9353

82 AŞIKOĞLU, s.33

83 25054 Sayılı Hisse Senetleri Türevlerine İlişkin Tebliğ, R.G. T: 20.03.2003, Seri: III, No: 27

Kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin, sermaye piyasasında likit akışını sağlayan piyasa araçları içerisinde önemli yere sahip olmaları yanı sıra, kendine özgü bir menkul kıymet olarak, faiz dışı kazanca uygun bir yönü vardır⁸⁴.

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri, en az bir ay, en çok 7 yıl vadeli olarak çıkartılırlar. Bu tür kıymetli evrakın tutarları, ihraç ve ödeme koşulları ile diğer nitelikleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmektedir. Kurul, Kar ve Zarar Ortaklığı belgelerinin ihracıyla ilgili konuları düzen altına almıştır⁸⁵.

db) Katılma İntifa Senetleri

Hisse senedi çıkarabilecek kurumların, nakit karşılığı satılmak üzere ihraç ettikleri, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve daha önceden yapılan düzenlemelerle belirlenen avantajlardan yararlanma olanağı sağlayan kıymetli evraklardır⁸⁶.

Katılma İntifa Senetleri, nama veya hamiye yazılması farklılık gözetmeksizin iki şekilde de, ana sözleşmeleri hükümleri gereği, genel kurulları kararıyla süresiz olarak ihraç edilebilirler⁸⁷.

KİS'ler, en az 1 yeni kuruluş nominal değerli olmak koşuluyla ortaklığın belirlediği değerle çıkarılır. İhraç edilebileceği en alt değeri tespit edilmiş olan KİS'lerin en üs nominal değeri de bir formüle bağlanmıştır. Formüle göre, ortaklıkların çıkartabilecekleri KİS tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altıda birinden az olamaz⁸⁸.

dc) Oydan Yoksun Hisse Senetleri

Hisse senedi ihraç etme niteliğine sahip kurumların, sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan kıymetli evraklardır⁸⁹.

84 KARSLI, 460

85 AKIL, CANPOLAT, s.42

86 18220 Sayılı Katılma İntifa Senetlerine İlişkin Tebliğ, R.G. T: 13.11.1983, Seri: III, No: 10

87 İMKB, s. 165

88 İMKB, s. 166

89 İlker PARASIZ, *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2002, s. 80

Ortaklıkların, ihracını gerçekleştirebilecekleri Oydan Yoksun Hisse Senetlerinin toplam değeri, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin %75'ini geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir. Limitin belirlenmesinde daha önce ihraç edilmiş OYHS miktarı da hesaba katılır⁹⁰.

OYHS ihracının gerçekleştirilebilmesi için bir takım şartların temin edilmesi gerekmektedir. Ana sözleşmelerinde OYHS ihracına ilişkin hüküm bulunması, ortaklığın yetkili organının OYHS çıkarılması hakkında kararının bulunması, ortaklığın ana sözleşmesinde OYHS'ye kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyaz tanınması ve kar payında imtiyaz oranının işaret edilmesi gibi şekilsel şartları sağlamış ortaklıklar ihracı gerçekleştirebilirler⁹¹.

OYSH ihracı sırasında ve sonrasında da tespit edilmiş kaideler vardır. Bunlarda, OYSH'nin ilk ihracının halka arz edilmesi, bir birini izleyen 3 yıl boyunca kar dağıtımının yapılmaması ve mevzuatın onay göstermediği durumlarda, her ne sebeple olursa olsun 1 yıl karın dağıtılmaması durumunda, bu durumu takip eden yıl içerisinde OYHS sahiplerine oy hakkı tanınması ve OYHS'nin adi pay senetleri haline dönüştürülmesidir⁹².

2. Tahviller

Anonim ortaklıkların ödünç likit kaynak temin edebilmek amacıyla, kurumsal kıymetleri eşit ve ekleri aynı olmak üzere ihraç ettikleri borçlanma senetlerine Tahvil denir⁹³.

Tanımda üzerinde vurgu yaptığı gibi, tahvillerin iki önemli özelliği vardır. Kurumsal kıymetlerinin eşit olması ve eklerinin aynı olması bunları ifade eder. Tanımın üzerinde durulması gereken bir başka noktası da, bahsedildiği gibi tahvil çıkarmanın sadece anonim ortaklığa özgü bir ayrıcalık olmamasıdır. Tahvilleri, Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Belediyeler de ihraç edebilirler⁹⁴.

90 İMKB, s. 166

91 KARSLI, s. 474

92 İMKB, s.166

93 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, R.G. T: 29.06.1956, S: 9353

94 AKIL, CANPOLAT, s.55

Kurumların orta ve uzun vadeli borçlanma ihtiyacını karşılayan tahviller sahiplerine belirli vadelerde faiz geliri kazandıran kıymetli evraklardır. Böylece tahvillerin ihracıyla kurumun elde edeceği kaynak yabancı kaynak niteliği elde etmiş olur. Tahvil sahibi, elinde bulundurduğu kıymetli evrak karşılığı olarak, bunu ihraç eden kurumun uzun vadeli alacaklısı konumundadır. Sözü geçen alacaklılık ilişkisi hasebiyle, tahvil sahibi kurumun aktif varlığı üzerinde alacaklılık hakkı sağlamış olmaktadır. Tahvil sahiplerinin, alacaklarının tahsilini gerçekleşmesinden sonra, kurumla arasındaki hukuki ilişki sona ermiş olur⁹⁵.

Tahviller, sabit getiri sistemi içerisinde ihraç edilen kıymetli evraklardır. Tahvil sahibi, nominal değerle satın aldığı tahvilden vade sonunda reel olarak bir faiz kazancı elde etmiş ise kar sağlamış olur. Öte yandan, eğer faiz getirisi enflasyon oranının altında ise zarar etmiş olur⁹⁶.

a) Tahvil Türleri

Tahvil türleri kendi içerisinde, devlet ve özel sektör tahvilleri, nama ve hamine yazılı tahviller, sabit ve değişken faizli tahviller, indeksli tahviller, primli ve başabaş tahviller, ikramiyeli tahviller olarak çeşitlendirilebilir.

aa) Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri

Maliye bakanlığı tarafından, bütçe kanunlarına dayanılarak çıkarılan kıymetli evrakları ifade eden genel bir tanımlamadır. Belirli bir amaçla çıkarılan uzun vadeli iç borçlanma tahvilleri ile hazinenin dönemsel likit sıkışıklığını gidermek için kullanılan kısa vadeli hazine bonoları ve tahvilleri gibi lokal türlere sahiptir⁹⁷.

Devlet tahvilleri ile birlikte, Türkiye piyasasında uygulaması pek görülmemesine rağmen özel sektörde tahvil çıkarma kabiliyetine sahiptir. Özel sektör tahvilleri, vadeleri 2 yıldan az olmamak kaydıyla özel sektör tarafından resen belirlenen ve sahiplerine önceden belirlenmiş oranda faiz getirisi sağlayan tahvil çeşididir⁹⁸.

95 AŞIKOĞLU, s.34

96 PARASIZ, s.50

97 MANDACI, SOYDAN, s.80

98 İMKB, s.171

ab) Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller

Bu ayırım, ihraç sırasında ve sonrasında kıymetli evrakın sahipliğinin belirlenmesi amacıyla yapılmıştır. Diğer sermaye piyasası araçlarında olduğu üzere tahvillerde, nama veya hamiline yazılı ihracı serbestîsi sağlanmıştır⁹⁹. Ancak Türkiye’de tahvillerim hamiline yazılı şekilde ihracı bir etik konumu almıştır.

ac) Sabit ve Değişken Faizli Tahviller

Enflasyondan bahsedilen dönemlerde, ekonomi içerisinde gerçekleşen faiz oranının, tahvil faiz oranının üzerinde kaldığı gözlenmektedir. Enflasyonist ortam nedeniyle faiz oranlarında yaşanan değişkenlik tahvil piyasasının istikrarını bozmakta ve tahvil piyasasının durmasına neden olmaktadır. Tahvil piyasasındaki bu yavaşlamanın önüne geçilebilmesi için geleceğe dönük faiz riskini ortadan kaldıran değişken faizli tahvil çeşidi ortaya çıkmıştır. Türkiye’deki ilk uygulaması Merkez Bankasının 1981 yılında ihraç ettiği tahvillerle görülmüştür.

ad) İndeksli Tahviller

Değişken faizli tahviller gibi indeksli tahvillerde enflasyonist bir ortam bulunduğu takdirde uygulaması görülen bir tahvil çeşididir. Belirttiğimiz gibi değişken faizli tahviller faiz getirisi enflasyona karşı korumaktaydı. İndeksli tahvillerde ise anapara enflasyona karşı güvence altına alınmaktadır. Döviz veya altına çıpalanan tahviller ihraç gününden vade sonuna kadar, anapara belirli bir döviz cinsi veya altın fiyatının altında kalmışsa aradaki farkı oransal olarak karşılama garantisi veren tahvillerdir¹⁰⁰.

ae) Primli ve Başabaş Tahviller

Tahvil, ihracı sırasında üzerinde yazılı olan değerle satışa çıkıyor ise başabaş tahvillerden söz edilir. Nominal değerinin altında bir tahvil ihracı gerçekleşmişse primli tahvil türünden bir ihraç söz konusudur¹⁰¹.

Hisse senedinin, nominal değerinin altında ihraç edilemeyeceği TTK’da yer almasına rağmen, tahvillerde nominal değerinin %5 altında ihraç gerçekleştirilebileceği düzenlemelerle belirlenmiştir¹⁰².

99 KARSLI, s.345

100 APAK, s.84

101 İMKB, s. 171

af) İkramiyeli Tahviller

Tahvillerde piyasa hareketliliğinin teşviki için faiz ve erken satış primi dışında da bazı ikramiyelere yer verilebilmesi, alıcılara sağlanacak menfaatler tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içinde gösterilmesi şartıyla serbest bırakılmıştır.

Türkiye’de bu tür uygulamalar geçerli değildir.

b) Tahvil Türevleri

Sermaye piyasasındaki gelişmelerle, tahvillerde gelişme göstermiş ve çeşitlenmiştir. Bununla beraber, hisse senetlerinde olduğu gibi tahvillerle benzerlik taşıyan ama tam olarak tahvil olarak nitelendirilemeyen türevlerde ortaya çıkmıştır. Rüçhan haklı tahviller, kara iştirakli tahviller ve hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, tahvillerin türevi niteliğindeki kıymetli evraklardır.

ba) Rüçhan Haklı Tahviller

Tahvil ihracı gerçekleştiren teşebbüslerin, piyasaya sürdükleri tahvillerin işlem görme oranını artırmak için, ihraç ettiklerin tamamına veya kura ile belirlenen bir bölümüne, belli bir yüzde veyahut belirli bir limitin üzerinde kalan kısmı için ileride yapılacak ilk sermaye artırımında rüçhan hakkı tanıdıkları tahvil türevleridir¹⁰³.

bb) Kara İştirakli Tahviller

Kara iştirakli tahviller, vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılırlar. Bunların anapara ödenmesi yıllara dağıtılamaz.

İhraççılar, tahvillerde verilecek dönem kar payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilirler¹⁰⁴:

- Faiz ve buna ek olarak tahvil tertibi için belli edilen kar payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşecek payın ödenmesi,
- Kâr payının, faizden daha az olması halinde faiz ödenmesi veya faiz getirisinden daha fazla kar payı tahakkuk etmişse, kar payının ödenmesi,

102 BOZER, GÖLE, s.90

103 İMKB, s.172

104 21284 Sayılı Kara İştirakli Tahvillere İlişkin Tebliğ, R.G: T: 14.07.1992, Seri:2 No: 6

➤ Bir faiz öngörülmeksizin, tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi.

bc) Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller

Kıymetli evrakın ihracı sırasında, izahname ve sirkülerde önceden tespit edilmiş esaslar içinde bulunmak koşuluyla, ihracı gerçekleştiren kurumun, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil çıkarmakla arttırdığı sermayeyi, daha sonra aynı oranda hisse senedi değiştirmek olanağı sağladığı tahvil türevidir¹⁰⁵.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil için vade süresi 2 ile 7 yıl arasındadır. Kıymetli evrakın hisse senediyle değiştirilmesi için vade başlangıcında itibaren en az 2 yıl geçmesi gereklidir¹⁰⁶.

Bünyesinde bulundurduğu avantajlar sebebiyle uzun vadeli kaynak ihtiyacını karşılayan sermaye piyasasından direkt ve en basit şekilde fon sağlayabilen sermaye piyasası aracıdır. Sağladığı en büyük fayda ise teşebbüslere ister uzun vadeli borç ister daha sonra öz kaynak arasında seçim yapabilme kolaylığı sağlamasıdır¹⁰⁷.

3. Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Bu başlıkta, sermaye piyasası araçları kategorisinde yer alan daha önce bahsettiğimiz hisse senetleri ve tahviller kadar önem arz etmeyen kıymetli evrakları tanımlanacaktır.

a) Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir ortaklığı senetleri, "Kamu İktisadi Kuruluşları (KİK) ve İktisadi Devlet Teşekkülleri (İDT) dahil olmak üzere, kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olmaları için çıkarılacak senetler" olarak tanımlanmıştır¹⁰⁸.

105 İMKB, s.174

106 KARSLI, s. 341

107 Serdar ESER, s.96

108 2983 Sayılı Tasarrufların Teşviki Ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılmasına İlişkin Kanun, R.G: T: 29.02.1984

Daha geniş bir ifadeyle Gelir Ortaklığı Senetleri, köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetlerdir¹⁰⁹.

Kamuya ait büyük sermaye gerektiren alt yapı hizmetlerine yönelik kurumların gelirlerinden kazanç elde etmekle ilgili olan GOS'lar, değişken faizli tahvillerin özelliklerini taşımaktadır. Vade yapısına bakıldığı zaman 3 veya 5 yıllık vadeler şeklinde ihraç edildiği görülmektedir¹¹⁰.

b) Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları; Kalkınma ve Yatırım Bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip, SPK tarafından kayda alınmasından sonra ihraç ettiği, emre veya hamiline yazılı bir sermaye piyasası aracıdır. Banka bonolarının vadesi, en az 2 ay, en çok 2 sene olmak üzere satış sırasında belirlenerek, düzenleme anında bono üzerine yazılır¹¹¹.

Banka garantili bonolar; Kalkınma ve Yatırım Bankalarından kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ve SPK tarafından kayda alındıktan sonra ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır. Vade süresi banka bonoları ile aynıdır¹¹².

Banka garantili bonolara, adi banka bonolarından farklı olarak ihraç limiti konulmuştur. Bu limit, resen denetimden geçmiş üçer aylık hesap özetinde görülen ödenmiş sermaye ve bankanın yetkili organlarınca onaylanmış son bilânçosunda görülen yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamından varsa zararların düşülmesinden sonra kalan miktarı geçemez. İhraç edilecek bonoların, nominal değerinin 5 YTL'den az olmaması gerekir. Bakanlar kurulu kararı ile limit değeri artışa uğrayabilir¹¹³.

109 KARSLI, s. 345

110 İMKB, s. 176

111 MANDACI, SOYDAN, s.93

112 İMKB, s. 179

113 İMKB, s.180

c) Finansman Bonoları

Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip SPK kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları, emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır¹¹⁴.

İşletmelerin kısa vadeli sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmek amacıyla çıkarttıkları finansman bonoları da diğer bonolar gibi 2 ay ile 2 sene arasında vade edilebilir.

Finansman bonoları içinde bulundurdukları teminatlar sebebiyle çeşitlilik göstermektedir¹¹⁵.

- A tipi: Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları
- B tipi: İhraççıya karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş finansman bonoları
- C tipi: Banka garantisi taşıyan finansman bonoları
- E tipi: Hazine garantisi taşıyan finansman bonoları
- F tipi: Bir anonim ortaklığın müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatıyla ödeme vaadini ihtiva eden finansman bonoları, finansman bonolarının türleridir.

d) Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilen kurumların, bilanço aktifinde yer alan alacak kaleminde karşılık göstermek suretiyle ihraç edilen, menkul kıymetleştirme akımından türetilen sermaye piyasası araçlarına varlığa dayalı menkul kıymetler denir¹¹⁶.

Genel finansman ortaklıkları, bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilebilen varlığa dayalı menkul kıymetler, 1992 yılında yapılan düzenlemeyle Türkiye sermaye piyasasında işlem görmeye başlamıştır.

114 22950 Sayılı Finansman Bonolarına İlişkin Tebliğ, R.G. T: 31.03.1997, Seri: III, No:13

115 KARSLI, s. 420

116 İMKB, s. 179

Türkiye mevzuatındaki düzenlemeyle “ Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, ihraççıların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya temellük edecekleri alacaklar karşılığında, Kurulca kayda alınarak ihraç edebilecekleri kıymetli evraktır¹¹⁷” şeklinde ifade edilmiştir.

İhraç edilecek varlığa dayalı menkul kıymetlerin konusu olabilecek alacak türleri de belirlenmiştir. Buna göre bu alacaklar;

- Tüketici Kredileri
- Konut Kredileri
- Tarım Kredileri
- Esnaf Kredileri
- Finanssal Kiralama Araçları
- İhracat Alacakları
- Diğer alacaklar’dır.

e) Gayrimenkul Sertifikaları

İhraççının, buradan sağlayacağı fonu inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinde kullandığı kıymetli evraka gayrimenkul sertifikaları adı verilir.

Sermaye piyasası mevzuatında, gayrimenkul sertifikası ihracının gerçekleştirilmesi için bir takım şartlar getirilmiştir. Bunlar;

- İhraca konu olan proje değerinde en az bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun biçimde SPK’ ya müracaat tarihinden 5 yıl önceye kadar bitirilmiş olması,
- Üstlenilecek projenin tamamlanabilmesi için gerekli mesleki ve teknik donanımının yeterli olduğunun belgeler ile kanıtlama şartlarıdır.

Bunların haricinde, kurumu, edimlerini ve belirlenen cezai sorumluluğu bir banka aracılığıyla garanti altına alması ve gayrimenkul sertifikalarını SPK kaydına aldırma zorunluluğu vardır.

f) Eurobond

İhracı gerçekleştiren, ülkenin veya kurumun döviz niteliğinde çıkardığı uzun vadeli sermaye piyasası aracına eurobond denir¹¹⁸.

Bu menkul kıymet türü hazinenin dış kaynaklardan finans sağlayabilmek için kullandıkları sermaye piyasası aracı olup, Türkiye’de ikameti bulunan, tüzel veya gerçek kişilerinde yatırımda bulunduğu kıymetli evraklardır.

g) Repo ve Ters Repo

Fon sahibi olan tasarrufluların, tüzel ve gerçek kişi yatırımcıların kısa vadede atıl olan bu fonlarını, finansal kaynağa ihtiyaç duyan kurumlara belli bir faiz oranında gelir sağlamak amacıyla kullandırma işleme repo denilmektedir¹¹⁹.

Başka bir anlatımla repo, bir menkul kıymetin vade başlangıç valöründe satılıp, bitiş valöründe geri alınması taahhüdüyle yapılan işlemlerdir¹²⁰.

Ters repo ise menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe alınıp, valör sonunda satılması işlemidir¹²¹.

118 http://www.ziraat.com.tr/bireysel/tahvilbono_eurobond.html (19/06/2006)

119 Sedat YETİM, *Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara,1997, s. 6

120 <http://www.isbank.com.tr/sss/foSikcaSorulanSorular.asp?iKodSikcaSorulanSoru=216>
(19/06/2006)

121 <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/tahvil.htm#Repo> (19/06/2006)

İKİNCİ BÖLÜM

VERGİ POLİTİKALARININ SERMAYE PİYASALARININ OLUŞUMU

VE

GELİŞİMİ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Bu bölümde, öncelikle sermaye piyasalarının kaynağını oluşturan tasarruflar hakkında kuramsal bilgilere yer verildikten sonra, vergi sistemlerinin ve politikalarının, tasarruflar dolayısıyla da sermaye birikimi üzerindeki etkilerine ve sermaye piyasalarıyla ilişkisi ile oluşumu üzerindeki etkileri üzerinde durulacaktır.

I. VERGİ POLİTİKALARI İLE TASARRUF HACMİNİN ARTTIRILMASI ARASINDAKİ TEORİK İLİŞKİ

Tasarruflar, gelirin harcamalara konu olmayan kısmı olarak genel itibariyle tanımlanmaktadır. Buna karşın, ekonomik açıdan tasarruftan bahsedilebilmesi için gelirin harcanmayan kısmının, atıl olarak nitelendirilebilecek fonlar yerine mali piyasalara kanalize edilmesi gereklidir¹²².

Bilindiği üzere, tasarrufların oluşması veya tam tersine azalması, çeşitli etmenlere bağlıdır. İktisadi literatürde, sözü edilen etmenler hakkında çeşitli tartışmalar bulunmaktadır. İktisadi ekollerin hemen hepsi, kendi prensipleri etrafında tasarruf kuramları oluşturmuşlardır¹²³.

Ulusal ekonomilerde, oluşan gayri safi milli hâsılanın tamamı meydana geldiği dönemde harcamalara konu olmaz. Gelirin harcanmayan bu kısmının, tasarruf olarak ifade edilebilmesi için ekonomik açıdan verimli olan mali piyasalara aktarılması gereklidir. Bu şekilde oluşturulacak tasarruflar, mali piyasalarının oluşumuna ve

122 Kemal YILDIRIM, Doğan KARAMAN, *Makroekonomi*, Anadolu Üniversitesi, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2005, s. 45

123 Sabri ÜLGENER, *Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme*, Der Yayınları, İstanbul, 1991, s. 206

gelişimine, dolaylı olarak da ekonomik kalkınma ve büyümeye büyük ölçüde katkı sağlayacaktır¹²⁴.

Tasarrufların, ekonomilerde bu denli önemli görevleri olduğuna göre, çeşitli ekonomik politikalarla desteklenmesi gerekmektedir. Bu desteklerin başında ise, ekonomik bireyleri tasarrufa yöneltecek ve tasarruf birikimini özendirerek şekilde oluşturulmuş vergi politikaları gelmektedir. Tasarrufları teşvik edici vergi sistemlerinin gerekliliği, ekonomik literatürde genel kabul görmüş bir düşüncedir¹²⁵.

Tasarrufların, sermaye piyasalarının en önemli kaynağıdır. Tasarruf miktarında yaşanan genişleme, dolaylı olarak sermaye piyasasına fon akışını hızlandıracak ve piyasada yaşanacak genişlemeyi karşımıza çıkacaktır.

Ekonomik büyüme ve gelişme için gerekli olan tasarrufların, yetersiz olduğu ve bu nedenle doğal büyüme hızının sınırlı kaldığı ekonomilerde, uygun vergi politikalarıyla tasarrufların genişletilmesi öncelik verilmesi gereken bir konudur¹²⁶.

Vergi sistemleri içerisinde, çeşitli vergi politikalarıyla tasarrufları genişletici önlemler alınabilir. Bunlardan en önemlileri, tüketim üzerinden alınacak harcama vergileriyle, gelirin tüketim ve tasarruflar arasındaki paylaşımını harcamalar aleyhinde değiştirmek ve vergilendirme yoluyla zorunlu tasarruflar oluşturmaktır¹²⁷.

Görüldüğü gibi vergi politikaları, çeşitli etkilerle tasarrufların oluşumuna ve genişlemesine katkı sağlayacaktır.

A) TÜKETİMİ AZALTMA VE DÜZENLEYİCİ İŞLEMLERİ OLAN VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ

Tasarrufların genişlemesini sağlayacak, çeşitli vergi politikalarının olduğunu belirtmiştik. Ancak, tasarrufları genişletmenin en temel yolu tüketimi azaltacak vergi politikalarının işlerlik kazandırılması olacaktır. İktisadi literatürde kullanılan, basit gelir

124 ÜLGNER, s. 218

125 AMERICAN COUNCIL FOR CAPITAL FORMATION, “ The Impact of Capital Gains Taxation on U.S. Investment and Economic Growth “, <http://www.accf.org/publications/testimonies/test-impact-capgains1995.html> (20/07/2006)

126 Beyhan ATAÇ, *Maliye Politikası*, Makroekonomi, Anadolu Üniversitesi, Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2002, s. 266

127 Sevim GÖRGÜN, *Maliye Politikası*, Çağlayan Basımevi, İstanbul, 1993, s. 150

fonksiyonunu ($Y = C + S$) dikkate alacak olursak¹²⁸, tüketimde meydana gelecek her bir azalışın etkisini ortadan kaldırmak için, tasarruflarda aynı nispette artış meydana gelecektir.

Ekonomik gelişme hızının, tasarrufların yetersiz olması sebebiyle durağana döndüğü ekonomilerde, gelir seviyesinin düşük olması ve marjinal tüketim eğiliminin büyük olması sebebiyle, gelirden tasarrufa ayrılan kısım oldukça küçüktür¹²⁹.

Bu tür ekonomilerde, tasarrufların genişletilebilmesi için tüketimi azaltıcı eğilim sağlayan harcama vergileri etkin bir şekilde kullanılmalıdır. Zira gelişmekte olan ekonomilerde, toplam vergi gelirleri içinde dolaylı vergilerin payının, dolaysız vergilere oranla daha büyük olmasının sebebi de budur¹³⁰.

Gelir vergisiyle ikame edilecek harcama vergileri, harcamalar üzerinde vergi baskısı oluşturmasına rağmen, tasarrufları tamamen vergi dışında tutacak ve tasarrufların genişlemesinde önemli bir etki sağlayacaktır¹³¹.

Tanzim edici vergi politikaları, ekonomik gelişim ve kalkınma açısından gerekli faaliyetlerin teşvik edilerek, atıl faaliyetlere ise baskı uygulaması şeklinde karşımıza çıkan politikalarlardır¹³².

Tanzim edici vergi politikalarının bu etkileri, ekonomik kalkınma esnasında gelirden meydana gelecek artışların, tasarruf hacminin genişlemesi için katkı sağlamasında ve ekonominin yönünü belirlerken tasarruf fonksiyonunu da ihmal edilmemesinde görülür¹³³.

B) GÖNÜLLÜ TASARRUFLARIN OLUŞMASINDA VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ

Tasarruflar, gönüllü ve zorunlu tasarruflar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Zorunlu tasarruflar, kamunun zora dayalı olarak borçlanmaya gitmesidir. Türkiye’de bu türden tasarruflara, dönem dönem ihraç edilen tasarruf bonoları örnek gösterilebilir.

128 YILDIRIM, KARAMAN, s. 98

129 ÜLGENER, s. 178

130 ATAÇ, s. 304

131 GÖRGÜN, s. 123

132 Abuzer PINAR, “ Bankacılık Faaliyetleri Üzerindeki Vergi Ve Benzeri Yüklerin Ekonomiye Etkileri: Türkiye İçin Nicel Bir Analiz”, Bankacılar Dergisi, S. 45, s. 40

133 Yahya DOĞAN, *Vergi Politikası ve Psikolojisi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Resmi Teksir Yayınları, S. 120, İzmir, 1984, s. 82

Gönüllü tasarrufları, zorunlu tasarruflardan ayıran en önemli fark cebirlik ilkesini içermemesidir.

Gönüllü tasarruf sahiplerinin, tercihlerinde değişiklik yaratabilecek en önemli etken vergi politikaları ve uygulamalarıdır. Tasarruf sahipleri, fonlarını değerlendirdikleri alanlarda yaşanacak vergi uygulamaları değişikliği sonucunda, ikame imkânı bulabilecekleri alanlara doğru akışkanlık gösterirler. Türkiye’de günümüze kadar, kamu borçlanma araçlarının, istisna, muafiyet ve teşvik uygulamaları nedeniyle vergilendirilmiyor olması sebebiyle görülen aşırı talep bu etkiye verilebilecek güzel bir örnektir¹³⁴.

C) KAMU VE ÖZEL KESİM TASARRUFLARININ İLİŞKİSİ VE VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ

Vergilerin, öncelikli amacı kamuya gelir sağlamaktır. Vergi gelirlerinin, toplam kamu gelirleri içindeki oranın artırılması, ekonomik bireylerin gelirlerinde azalma meydana getirecektir. Tasarruf ve harcamalarda, gelirin fonksiyonu olduğuna göre dolaylı olarak azalmaya maruz kalacaktır¹³⁵.

Başka bir ifadeyle, basit gelir fonksiyonuna vergileri ilave ettiğimizde, gelirin bir kısmı da vergilere dağılacaktır. Sonuç olarak, tasarruf ve harcamaların gelirden aldığı pay azalacak ve vergilerde meydana gelen her artış, tasarruf ve harcamalara ayrılan payı giderek azaltacaktır.

Görüldüğü gibi, vergilerde meydana gelen artışlar, özel kesin tasarruflarını azaltırken, kamu tasarruflarını artıracaktır. Neticede, kamu kesiminin ekonomi içindeki payının giderek artması, dışlama (crowding – out) etkisini ortaya çıkaracaktır. Ekonomi açısından istenmeyen bir durum olan bu etkinin, ortadan kaldırılması için çeşitli vergi politikalarıyla, kamu tasarruflarının özel kesimin istifadesine sunulması gereklidir¹³⁶.

134 Activeline Araştırma, “Kamu Ağırlığı Sermaye Piyasasını Yoruyor”, Activeline Dergisi, S. 7, s. 50-60

135 Adnan GERÇEK, “Türkiye’de Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikaları Ve Etkinliği”, <http://idari.cu.edu.tr/igunes/makale/tesvik.doc> (10.06.2006)

136 Nısfet UZAY, “Kamu Büyüklüğü Ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği (1970–1999)”, Erciyes Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 19, s. 151

D) TASARRUFLARIN ETKİN KULLANIMINDA VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ

Vergi politikalarının, tasarruf hacmini genişletilmesindeki önemini belirtmiştik. Bununla birlikte, hacimsel genişlemesine katkı sağladığı tasarrufların, ekonomi açısından etkin şekilde kullanılabilen alanlara kanalize edilmesini de sağlamalıdır¹³⁷.

Tasarruf sahiplerinin, portföylerinde bulundurduğu fonları değerlendirebilecekleri çok çeşitli alanlar mevcuttur. Bu fonların, ekonomi için önem arz eden alanlara yönlendirilmesi gereklidir.

Vergi politikaları, bu alanların tespit edilerek daha az vergilendirilmesi suretiyle, teşvik edilmesini ve tasarrufların bu alanlara yönelmesini sağlamalıdır. Tasarrufların, sermaye piyasalarına yönlendirilmesi ise, piyasa araçları ve kazançları üzerinden alınacak etkin ve minimum oranlı bir vergilendirme rejimine bağlıdır. Tasarrufları sermaye piyasasına yöneltecek bu önlemlerle, ekonomi içerisindeki, yatırım ve üretim artacak, dolayısıyla kalkınma ivmesi hızlanacaktır¹³⁸.

II. TASARRUF HACİMİNİN ARTTIRILMASI İLE DOLAYLI VE DOLAYSIZ VERGİLER ARSINDAKİ TEORİK İLİŞKİ

Vergi sistemleri içerisinde yer edinmiş farklı niteliklere sahip, dolaylı veya dolaysız şekilde adlandırılmış vergiler, tasarruflar üzerinde farklı sonuçlar doğurmaktadır.

A) DOLAYLI VERGİLERİN TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Dolaylı vergiler, vasıtalı vergiler olarak da ifade edilen bu vergi, mal ve hizmet kullanımından doğan ve daha çok harcamalar üzerinden alınan vergi türüdür¹³⁹.

Gelişmekte olan ülkelerde, tasarrufları teşvik edici etkiler sağladığı bilinmektedir. Dolaylı vergiler vasıtasıyla, tüketime konu olan mal ve hizmetlerin

137 Aytaç EKER, *Kamusal Maliye*, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1996, s. 69

138 KILDİŞ, s. 40

139 Özgür BİYAN, "Dolaylı ve Dolaysız Vergiler",

<http://www.sonbaski.com/aramak2005ozgurbiyan.html>, (20.01.2006)

fiyatlarında meydana getirilecek artışlarla, tüketimin kısılarak gelirin tasarruflara yönlenebileceği düşünülmektedir¹⁴⁰.

Dolaylı vergiler, günümüzde halen tartışma konusu olmaya devam etmektedir. Tartışmalar, vergilerin genel kabul görmüş ilkelerinden olan adalet ilkesine uymamasından kaynaklanmaktadır. Uygulamada, zorunlu mallar ile lüks mallar arasında sağlanan oran farkıyla adaletsizliğe yol açması engellenebilir¹⁴¹.

Bununla birlikte, dolaylı vergilere ağırlık verilmesi doğrultusunda bir politika belirlenirken dikkat edilmesi gereken, ülkenin ihracat yapısıyla uyumluluğudur. İhracata konu olan mal ve hizmetler üzerine konulabilecek yüksek oranlı dolaylı vergiler, rekabet yapısını bozarak ihracatı azaltabilirler. Fiyat artışlarıyla, ihracata meydana gelen azalışı telefi edilebilmesi amacıyla, devalüasyon yoluna gidilecektir. Bunun sonucunda, rekabet gücü tamamen kaybedilecek ve ithalatı azaltıcı önlemlerin alınması gerekecektir¹⁴².

B) DOLAYSIZ VERGİLERİN TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Dolaysız vergiler, gerçek ve tüzel kişilerin gelirleri ve servetleri üzerinden alınan vergilerdir. Bunlara, gelir vergisi, kurumlar vergisi ve veraset intikal vergisi örnek olarak gösterilebilir¹⁴³.

Bu nitelikteki vergiler, tasarruflar üzerinde oldukça etkilidirler. Yatırımcılar açısından, maliyet unsuru oluşturmaları sebebiyle yatırımlar üzerinde olumsuz etkileri vardır.

Özellikle artan oranlı gelir vergileri, tasarrufları olumsuz etkilemektedirler. Ekonomi içerisinde elde edilen fiktif karlarla, bir üst gelir dilimine ulaşan ve daha fazla

140 Nihat EDİZDOĞAN, Kamu Maliyesi, Ekin Kitapevi, Bursa, 2004

141 BİYAN

142 KILDİŞ, s. 43

143 Mahfi EĞİLMEZ, "Hangi Vergi?", <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=161696> (20/07/2006)

vergi veren kişilerde, verginin ikame etkisi oluşmakta ve kişiler ya vergisiz alanlara kaymakta yada vergi kaçırma yolunu seçmektedirler¹⁴⁴.

Vergilerin tüketim fonksiyonuna katılmasıyla, tüketim veya tasarruflara ayrılan paylarda meydana gelecek azalmayla vergilerin ödeneceğini belirtmiştik. Bunlardan hangisinin azaltılacağı ise, marjinal tüketim ve tasarruf eğilimine bağlıdır. Marjinal tüketim eğiliminin daha yüksek olduğu ekonomilerde, vergilere ayrılacak pay tasarrufların kısılmasıyla elde edilecektir¹⁴⁵.

1. Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkileri

Türk vergi sistemi içerisinde gelir üzerinden alınan vergiler, gelir ve kurumlar vergileridir. Toplam vergi gelirleri içerisinde önemli bir yere sahiptirler. Vergilerin, gelir ve tasarruflar üzerindeki etkilerini genel olarak ifade etmiştik. Bu başlık altında ise, sistem içerisinde yer alan vergileri ve tasarruflar üzerindeki etkilerini teker teker ele almaya çalışalım.

a) Gelir Vergisinin Yaratacağı Etkiler

İktisadi literatürde, gelirin fonksiyonunun tüketim ve tasarrufların toplamından elde edildiğini belirtmiştik. Gelir fonksiyonuna, vergilerin dâhil edilmesiyle, tüketime ve tasarrufa ayrılan payın azalacağını tespit etmiştik.

Bu açıdan gelir üzerinden alınacak her türlü vergi, muhakkak tasarruf olanağını kısıtlayacaktır. Gelir vergisi, niteliği itibarıyla belli bir dönem içinde elde edilen kazançların safi tutarı üzerinden alındığından, tasarrufların önemli bir kısmı kamulaştırılmış olacaktır¹⁴⁶.

Gelir vergisi uygulama itibarıyla, vergiye konu olan matrahın artmasıyla hesaplanan verginin de arttığı bir tarifeye sahiptir. Bir başka ifadeyle, artan oranlı vergi türüdür. Artan oranlı tarifelere sahip vergilerin, ekonomi açısından iki önemli sonucu vardır. Bunlardan ilki, gelir itibarıyla düşük gruptakileri daha makul vergi oranlarıyla vergilendirmesine karşın, üst gruptakileri daha ağır vergi oranlarıyla vergilendirmesi sebebiyle, gelir dağılımındaki adaleti sağlayacağı yönüyle olumlu etkisidir. Diğerisi ise,

144 Alırıza GÖKBUNAR, ‘‘ Türk Vergi Sisteminde Reform Gereği’’,

http://www.canaktan.org/ekonomi/kamu_maliyesi/maliye-genel/diger-yazilar/gokbunar-turkvergi-sistemi.pdf (20.07.2006)

145 KILDİŞ, s. 45

146 C. Can AKTAN, *Kamu Ekonomisi Ve Kamu Maliyesi*, Birleşik Matbaacılık, İzmir, 2003, s. 171

tasarruf ve yatırımlar üzerinde yaratacağı olumsuz etkidir. Tasarruf ve yatırımların üst gelir grubuna mensup kişiler tarafından yapılacağından, bu gruptaki bireylerin gelirleri arttıkça daha fazla vergi yüküne maruz kalmaları, ikame etkisini doğuracak ve vergi gelirlerinde azalma yaracaktır. Bu sebeple, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, uzun vadeli reel yatırımlara yönelmek yerine, genellikle kısa vadeli spekülasyon nitelikli yatırımlara yönelecek ve ekonomi açısından olumsuz etki doğuracaktır¹⁴⁷.

Bu türden vergilerde artan oranlılığın ivme kazanması sonucunda, vergiler genel tanımının dışına çıkarak, zoraki el koyma niteliği kazanacaklardır¹⁴⁸. Günümüzde, vergilerde artan oranlı tarifelerin terk edilip, düz oranlı vergilere geçilmesi yönünde genel bir kanı ortaya çıkmıştır. Düz oranlı vergilerden oluşmuş vergi sistemlerinde, kar ve zarar eşit oranda artıp, azalacağı için, tasarruf sahiplerini ve yatırımcıları uzun vadeli reel yatırımlar yapmaya yönlendirecektir¹⁴⁹.

Gelir üzerinden alınan vergilerde meydana gelecek artış, tüketim eğilimini azaltmanın yanında, tasarruflarda azalma meydana getirdiği ve tasarruflarda, harcama eğilimine göre daha fazla bir etki yarattığı göz ardı edilmemesi gereken bir tespittir¹⁵⁰.

b) Kurumlar Vergisinin Yaratacağı Etkiler

Tüzel kişilerin, belli bir dönemde elde ettikleri safi kazanç üzerinden alınan vergiler kurumlar vergisidir. Niteliği itibarıyla, tüzel kişiliklerin kar dağıtımına konu olmayan kazançları üzerinde azalma meydana getireceğinden, tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların üzerinde ikame etkisi meydana getirme olanağı düşüktür. Daha çok, temettü dağıtımına, ihtiyat fonuna ve finansmana ayrılacak fonlara etki eder¹⁵¹

2. Servet Üzerinde Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkileri

İktisadi literatürde gelir akım büyüklük olarak nitelendirilmesine karşın, servet stok büyüklük olarak ifade edilmiştir¹⁵². Bu açıdan, servetin oluşmasında gelirin önemli rolü vardır. Servet, gelirin bir kısmının tasarruf edilmesiyle veya karşılıksız iktisap, hibe ve miras yoluyla edinilir. Vergi sistemleri arasında ufak değişiklikler olmasına rağmen,

147 AKTAN, s. 157

148 Şerafettin AKSOY, *Kamu Maliyesi*, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1991, s. 95

149 C. Can AKTAN, *Gerçek Liberalizm Nedir?*, Mart Matbaacılık, İstanbul, 1994, s. 66

150 KILDİŞ, s.46

151 Kenan BULUTOĞLU, *Kamu Ekonomisine Giriş*, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2003, s. 82

152 YILDIRIM, KARAMAN, s. 82

servet üzerinde alınan vergiler genel olarak, motorlu taşıtlar, emlak, veraset ve intikal vergileridir. Bu vergilerin, genel itibariyle düşük ve düz oranlı olması ayrıca, çok sayıda istisna ve muafiyete konu olması, tasarruflar üzerinde önemli etkiler yaratmasına engel olmuştur.

Bir başka ifadeyle, servet üzerinden alınan düşük ve düz oranlı vergiler, tasarrufların hacimsel olarak genişlemesine katkı sağlayacak bunun yanında da, atıl alanlara kaymasını önleyecektir. Ancak, oransal yapısında meydana gelecek önemli değişimler, tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların tercihlerini etkileyecektir.

Bu tür vergilere, vergi sistemlerinde yer verilmesinin öncelikli amacı sosyal içerikli olup, gelir dağılımında adaletin sağlanmasında katkılarının olduğunun bilinmesidir. Bununla beraber ekonomilerin sıkıntıya girdiği dönemlerde, oransal yapılarının değişikliğe gidilerek vergi politikalarına yardımcı olacaklardır. Sözü edilen vergiler, tasarrufların sözü edilen ekonomik buhrandan bir an evvel kurtulmayı sağlayacak alanlara kaydırılmasını sağlayacaktır. Bu durum, çeşitli sebeplerle beklenmeyen veya istenmeyen sonuçlarda doğurabilir.

III. SERMAYE BİRİKİMİ İLE VERGİ POLİTİKALARI ARASINDAKİ TEORİK İLİŞKİ

Tasarrufların hacimsel genişlemesinde olduğu gibi, sermaye birikiminde de vergi politikalarının yadsınamayacak etkileri bulunmaktadır. Bunlar; vergi oranlarının, muafiyetlerinin ve istisnalarının, sermaye birikimine katkı sağlayacak şekilde belirlenmesiyle görünen etkilerdir¹⁵³. Özellikle, dağıtımına konu edilmeden sermayeye eklenen kar paylarının vergilendirilmemesi, sermaye birikimine katkı sağlayacak önemli bir uygulama olarak bahsedilebilir. Aynı şekilde, belli yatırımlarda sözü edilen istisna uygulamaları ile önceden belirlenecek bazı yatırım harcamalarının, çeşitli oranlarda kazançtan düşülebilmesi, sermaye birikimini tetikleyecek uygulamalar olacaktır. Vergi politikalarıyla belirlenecek bu türden uygulamalar, tüzel kişiliklerin sermaye yapılarının düzenleyeceği ve kuvvetlendireceği için geliştirilmiştir. Vergi politikalarının, düzenli sermaye birikimini sağlama amacına uygun olarak belirlenmesi, tüzel kişiliklerin

153 T.C Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, *Vergi Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, T.C Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı Yayını, S. 2454 – 510, Ankara, 1996, s. 159

sermaye yapılarının güçlendirecek dolayısıyla kaynak sıkıntısı yaşanmasına engel olarak, ekonomik buhranlardan minimum oranda etkilenmelerini sağlayacaktır.

Tasarruflar ile sermaye birikimi yakın ilişki içindedirler. Bu nedenle, vergilerin tasarruflar üzerindeki etkileri, sermaye birikimini de yakından ilgilendirecektir. Bu açıdan vergi sistemlerinin, tasarruf ve sermaye birikiminin sağlanması için sadece tüketimi vergilendirmesi ve tasarrufları vergi dışında bırakması gerektiğini savunan vergi politikası görüşleri vardır¹⁵⁴.

A) SERMAYENİN YATIRIMA YÖNELMESİNDE VERGİ POLİTİKALARININ ETKİLERİ

Bilindiği gibi, vergilerin ekonomik bireyler üzerinde önemli iki etkisi vardır. Bunlarda ilki, vergi yükü nedeniyle, verginin olmadığı alanlara yönelme veya vergiden kaçınma etkisi olarak ifade edilen ve ekonomi açısından istenmeyen durum olan, ikame etkisidir. Diğeri ise, ekonomik kalkınma açısından önemli olan gelir etkisidir¹⁵⁵.

Türkiye’de son döneme kadar, kamu borçlanma araçlarının vergiden büyük ölçüde istisna tutulması, tasarruf sahiplerinde ikame etkisi yaratmaktaydı. Bunun neticesindeyse, tasarruf sahipleri portföylerini kamu borçlanma araçlarında değerlendirmekteydi. Dışlama etkisi yaratan bu durum, reel yatırımları, milli geliri ve vergi kapasitesini azaltmaktaydı¹⁵⁶.

Ayrıca, vergi yükünün yüksek olması ve kayıt dışı ekonominin ağırlığı, yatırımların kar ve risk analizini bozmaktadır. Sonuç olarak, yatırımlar kayıt dışına veya ekonomi için atıl sayılacak alanlara yönelmektedir. Vergi sistemlerinin, basitlikten ve öngörülebilirlikten uzak yapısı da yatırım kararlarının etkileyen unsurlardandır.

Türk vergi sisteminin optimal seviyeden uzak olması, Türkiye’ye yönelecek yatırımları engellemekte ve riskli yatırımlar olarak görülmesine sebep olmaktadır.

154 TÜSİAD, *Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları*, TÜSİAD Yayınları, S. T/ 191 – 1 / 192, İstanbul, 1996, s. 76

155 AKTAN, s. 171

156 Aktiveline Araştırma, s. 8

IV. SERMAYE PİYASASI AÇISINDAN VERGİ POLİTİKALARININ ÖNEMİ

Günümüzde vergilerin mali amaçları yanında, mali olmayan ekonomik kalkınmaya yönelik amaçları giderek önem kazanmaya başlamıştır¹⁵⁷. Sermaye piyasalarının, mali piyasaların reel kısmını oluşturması ve ekonomik kalkınma ile büyümede büyük rolünün olması, vergi politikalarıyla desteklenmesi gereğini doğurmuştur. Çalışmamızın birinci bölümünde bahsedildiği üzere, sermaye piyasası içerisinde fon talep eden arz ediciler ve fon arz eden arz ediciler olmak üzere iki taraf bulunmaktadır¹⁵⁸. Buna göre, sermaye piyasasını destekler nitelikteki vergi politikaları, sermaye piyasası taraflarına uygun olarak planlanmalıdır.

Bu başlık altında, sermaye piyasasının gelişine yönelik vergi politikalarını, fon talep eden ve fon arz eden taraflar itibariyle değerlendirmesini yapmaya çalışalım.

A) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNİN FON TALEP EDİCİLER (MENKUL KIYMET İHRAÇÇILARI) ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Özel kesim tasarruf fazlaları ve sosyal güvenlik kurumlarının primleri sermaye piyasasında arz edici tarafı oluşturan öğelerdir. Sermaye piyasasında arzı sağlayan bu öğelere, gerçek kişiler, tüzel kişiler, kamu kurumları ve yabancı yatırımcılar örnek olarak verilebilir¹⁵⁹.

Sermaye piyasalarında, arzı etkileyebilecek çeşitli etmenler vardır. Faiz sınırı, para-kredi tedbirleri, ekonomik-siyasi istikrar, iç ve dış toplumsal olaylar, bunlar içinde en etkin olanlarıdır¹⁶⁰.

157 Özgür BİYAN, “Vergilerin Nihai Niteliğinden Sapmasının Siyasal, Sosyal ve Ekonomik Nedenleri”, <http://www.mde.com.tr/12.pdf> (20.07.2006)

158 Apdurrahman YILDIRIM, “ Sermaye Piyasasında Mesleki/Etik Kurallar Ve Yatırımcı Hakları Paneli Konuşması” ,<http://www.tspakb.org.tr/paneller/etik/ayildirim.htm> (20.07.2006)

159 KILDİŞ, s. 50

160 KARSLI, s. 25

B) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNİN FON ARZ EDİCİLER (MENKUL KIYMET YATIRIMCILARI) ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Kamu kesimi, özel kuruluşlar ve yabancı yatırımcılar, sermaye piyasalarında talep edici tarafı oluşturmaktadır. Türkiye’de, talep edici taraf içindeki en büyük paya kamu kuruluşları sahiptir. Sermaye piyasasındaki talep yetersizliği, bu sonucu doğurmuştur.

Sermaye piyasası araçlarına talep yöntemleri, ülkeler arasında farklılık göstermesine rağmen, başlıca talep yöntemleri¹⁶¹,

- Özel kesim tahvil ve hisse senetleri,
- Devlet tahvilleri ve hazine bonoları,
- Aracı kuruluş tahvil ve hisse senetleri,
- Orta ve uzun vadeli banka kredileri talepleridir.

Vergi ve para politikaları, kamu borçlarının yönetim stratejisi, kamu borçlanma gereği, rasyonel beklentiler, ekonomik ve siyasi istikrarsızlıklar, sermaye piyasasında talebi etkileyen çok çeşitli etkenlerden başlıcalarındandır.

C) TASARRUFLARIN SERMAYE PİYASALARINA YÖNELİMİNİ ETKİLEYEN ETMENLER

Tasarruflar, ekonomi içerisinde çeşitli alanlarda plase edilebilirler. Sermaye piyasalarının dışında genellikle, gayrimenkul, para ve altın piyasalarına yönelim gösterirler.

Tasarrufların gayrimenkul piyasalarını tercih etmelerinde, şehirleşme oranındaki artış sonucu yaşanan gayrimenkul sıkıntısı, sermaye piyasalarının tam anlamıyla işlerlik kazanamaması ve yaşanan hiper enflasyon ortamında tasarrufların güvence altına alınmak istenmesi gibi etmenler rol oynamaktadırlar¹⁶².

161 Uçar DEMİRKAN, *Sermaye Piyasası ve Türkiye’deki Uygulamaları*, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, S. 1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1981, s. 63

162 Sahir KAZIKOĞLU, *Kalkınma Döneminde Para ve Finans Politikası*, Ege Matbaası, Ankara, 1971, s. 59

Altına olan talepte ise, siyasal istikrarsızlıklar ve savaş dönemlerinin etkisi vardır. Günümüzde yaşanan Ortadoğu krizi ve neticesinde altın piyasasındaki talep patlaması verilebilecek en yakın örnektir. Bunun yanında, döviz piyasasında ve borsada yaşanan düşüşlerin, altın piyasasına olan talebi artırdı gözlenmektedir. Son olarak da, geleneksel tasarruf tercihlerinin etkilerinden bahsedilebilir¹⁶³.

Tasarrufların dövize yönelimi ise, reel yatırım araçlarının getirilerinin düşük olması ve siyasi istikrarın sağlanamaması gibi etmenlere bağlıdır. Bunun yanında, halkın sermaye piyasası hakkında bilgiye sahip olmaması ve geleneksel tasarruf araçlarının seçilmesi, döviz ilgiyi artırmaktadır.

Tasarrufların sermaye piyasasına yöneliminin sağlanmasında, devletin yol gösterici rol oynamasının gerekliliği vardır. Sermaye piyasası yatırımlarında elde edilecek kazançların vergisel teşviklere konu olması gereklidir. Ayrıca, fon sahiplerinin güvenliğinin sağlanması ve güçlü bir piyasa mekanizmasına ihtiyaç vardır¹⁶⁴.

Dolaşımdaki para miktarının artması, mevduat faizlerinin düşmesi, döviz kuru politikalarıyla döviz değerinin düşük tutulması, yabancı yatırımlar ve ekonomideki dönemsel iyileşmeler, tasarrufların sermaye piyasasına yönelimini olumlu etkileyecek faktörlerdir. Ancak, bahsi edilen faktörlerin tersine dönmesi sermaye piyasası üzerinde olumsuz etkiler bırakacaktır¹⁶⁵.

Türkiye’de sermaye piyasasının oluşum sürecinde ortaya çıkan bankerler sorunu, sermaye piyasasının kuruluş aşamasından bu yana, tasarruf sahiplerinin sermaye piyasalarına olumsuz yaklaşmasına neden olmuştur. Ayrıca, güvenli ve güçlü bir sermaye piyasası mekanizmasının geliştirilememiş olması da, sermaye piyasasına ilgiyi azaltmıştır¹⁶⁶.

Bununla birlikte, sermaye piyasasının % 90 oranında kamu borçlanma araçlarında oluşması, gelir dağılımı ve sermaye piyasası üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. Dolayısıyla, sermaye piyasasının gelişimi isteniyorsa öncelikle kamu borçlanma gereğinin azaltılması gereklidir. Durumun bu şekilde devam etmesi, tasarruf

163 Vikipedi, Özgür Ansiklopedi, “1929 Dünya Ekonomik Bunalımı”, [http://tr.wikipedia.org/wiki/B%C3%BCy%C3%BCk_Buhran_\(20.07.2006\)](http://tr.wikipedia.org/wiki/B%C3%BCy%C3%BCk_Buhran_(20.07.2006))

164 Mehmet AKMANSU, “Kalkınma Aracı Olarak Sermaye Piyasası Kurulları”, Maliye Dergisi, S. 59, s. 89

165 KILDİŞ, s. 52

166 KARSLI, s. 37

sahiplerinin kamu borçlanma araçlarından ziyade, özel sektör borçlanma araçlarına yönelmelerini engelleyecektir¹⁶⁷.

V. SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ DÜŞÜNCESİ

Gelişmekte olan ülkelerde öncelikli amaç, gelişmişlik seviyesine biran evvel ulaşılmasıdır. Gelişmeden söz edilebilmesi için daha öncede ifade ettiğiniz gibi, büyüme hızına devamlı suretle yükselen bir ivme kazandırılmalıdır. Ancak bu suretle, gelişmişlik seviyesine ulaşılacaktır. Bunun sağlanabilmesi için de, amaca hizmet eden vergi politikalarının büyük önemi vardır¹⁶⁸. Vergi politikalarının, teşvik edici, yönlendirici ve cezalandırıcı etkileri, kaynakların optimal şekilde dağılımını sağlayacaktır. Bu açıdan, sermaye piyasalarının vergilendirilme düşüncesinin ortaya çıkışında da vergilendirilme amaçları vardır. Bunlar, genel olarak ifade edilen mali ve mali olmayan amaçlarıdır.

A) MALİ AMAÇ

Bilindiği gibi, kamunun üstlendiği bir takım görevler bulunmaktadır. Bu görevlerin yerine getirilebilmesi içinde finansman ihtiyacının karşılanması gereklidir. Vergiler ise, gerekli finansmanın yeterli ölçüde ve en az masrafla sağlamak ve bunları görevlerin yerine getirilmesinde en etkin şekilde kullanılması düşüncesiyle ortaya çıkmıştır. Mali amaç, finansman ihtiyacının karşılanması için, yeterli ölçüde gelirin temin edilmesini ifade eder.

Bu sebeple vergi sistemleri, devletin üstlendiği görevlerin çeşitlenmesiyle artan finansman ihtiyacını karşılayabilmek maksadıyla, finansman ihtiyacındaki artışla paralel şekilde artacak vergi gelirlerini sağlayacak, pozitif gelir esnekliğine sahip yapıda olmalıdırlar¹⁶⁹.

167 Aktiveline araştırma, s. 15

168 Esra DEMİRCAN, ‘‘ Vergilendiriminin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi’’, Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 21,s. 97-116

169 Salih TURHAN, *Maliye Politikası*, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, S. 475, Eskişehir, 1995, s. 90

B) MALİ OLMAYAN AMAÇLAR

Vergi politikalarının, mali işlevlerinin yanında, iktisat politikasının en önemli araçlarından biri olması sebebiyle, ekonomi açısından önemli mali olmayan amaçları da bulunmaktadır¹⁷⁰.

Özellikle, mali piyasaların gelişmemiş olduğu gelişmekte olan ülkelerde, bu amaçlarının önemi daha da artmaktadır. İktisat politikalarının gerçekleşmesinde yardımcı olarak kullanılan maliye politikaları, hedeflenen büyüme hızına ve gelişmişlik düzeyine ulaşılmasında etkili bir aktördür. Tasarrufların artışında, üretim yapısında ve emeğin niteliğindeki etkileri buna verilebilecek örneklerdir. Bu sebeple, vergiler finansman amacından çok iktisadi bir araçtır ve ekonomilere önemli katkılar sağlayabilir. Vergi sistemleri hayata geçirilirken, vergilerin bahsedilen özellikleri göz ardı edilmemelidir.

1. Ekonomik Amaç

Gelişmekte olan ülkelerin en temel sorununun, ekonomik kalkınma olduğundan bahsetmiştik. Bilindiği gibi ekonomik kalkınma, büyümenin yanında sosyo-kültürel gelişiminde sağlanabilirliğidir ve çok çeşitli etmenlerden etkilenmektedir. Büyüme ise, gayrisafi milli hâsılada oluşacak artışları ifade eden niteleyici bir kavramdır¹⁷¹. Görüleceği üzere, ekonomilerin kalkınmışlık seviyeleri sadece milli gelirdeki artışlarla ölçülemez. Bunun yanında, sosyo-kültürel gelişiminde sağlanması gereklidir. Sosyo-kültürel değişimin ve gelişimin sağlanmasıyla, milli gelirdeki artış kalkınmayı getirecektir.

Ekonomik kalkınmada önemli bir diğer konu ise, milli gelirdeki artışın dengeli dağılıp dağılmadığı noktasıdır. Gelişme gösteren milli gelirin, toplum içerisinde belirli kişilere dağılıyorsa kalkınmanın sağlandığından söz edilemez. Bu nedenle, milli gelirden meydana gelecek artışların düzenli bir şekilde dağılması gereklidir¹⁷².

170 TURHAN, s. 29

171 TUSİAD, “ Türkiye’de Ekonomik Büyüme ve Mali Yapı: Mali Gelişmişlik/ Firma Mali Yapısı”, TUSİAD Basın Bülteni, S. 05–81, İstanbul, 2005

172 Emre KONGAR, “ Ekonomik Büyüme ve Kültürel Kalkınma”, http://www.kongar.org/makaleler/mak_mi.php (20.07.2006)

Ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi için, öncelikle tasarrufların hacimsel olarak genişlemesinin önünün açılması bu suretle de, sermaye birikiminin sağlanması gereklidir. Tasarrufların arttırılabilmesi, ekonomik birimlerin gelir tüketiminde, marjinal tasarruf eğiliminin marjinal tüketim eğiliminin üzerine çıkarılabilmesine bağlıdır¹⁷³. Harcamalarda meydana gelecek her birimlik artış, tasarruflarında aynı oranda artış gösterecek dolayısıyla sermaye birikimini destekleyecektir. Fakat gelişme sürecinde olan ekonomilerde, marjinal tüketim eğiliminin kısılamaması bu duruma istisna oluşturmaktadır. Bu ekonomilerde, spekülâtif hareketler, ekonomik alt yapının oluşturulamaması, ekonomik ve siyasi istikrarsızlar marjinal tüketim eğiliminin azaltılamamasının önemli sebepleridirler ve ekonomik kalkınmayı olumsuz etkilemektedirler. Snop tüketim şeklinde tabir edilen harcamalarda, ekonomik bireyler üzerindeki tasarruf eğilimini azaltmaktadır. Ayrıca, bu sebeplerle sermaye tabana yayılamamıştır. Gelişim sürecini tamamlayan ülkelerde ise, sermayenin tabana düzenli bir şekilde yayıldığı görülmektedir. Sermayenin tabana yayılmasını sağlamada, ekonomik alt yapının kurulması, tasarrufların uzun vadeli tasarruflara yönelmesi, siyasi ve ekonomik istikrarın sağlanması gibi faktörlerin rol aldığı söylenebilir.

Gelişmekte olan ekonomilerin yapısal sorunlarının çözümünde, atıl bulunan kaynakların ekonomi açısından etkin kullanabileceği alanlara yönlendirilebilmesi önem arz etmektedir. Bunun sağlanabilmesi ise, sermaye piyasalarının gelişmesine ve fon sahiplerinin, sermaye piyasasına yapacakları uzun vadeli yatırımların yüksek reel gelir getirmesinin önünün açılmasına bağlıdır. Böylece tasarruf sahiplerinin, fonlarını sermaye piyasalarında değerlendirmeleri sağlanacaktır¹⁷⁴.

2. Sosyal Amaç

Sermaye piyasasının, sosyal alanda getireceği olumlu etki gelir dağılımındaki adaletin sağlanması olacaktır. Sermaye piyasalarının ekonomik alanda istikrarı sağlamasıyla, uzun vadeli reel yatırımların artması, sermayenin tabana yayılması ve gelirin adil dağılması gibi olumlu etkiler görülecektir¹⁷⁵.

173 ÜLGENER, s. 178

174 Sedat ALSANCAK, "Sermaye Piyasasının Gelişimi İle İlgili Kurumlar Vergisi Kanunundaki Teşvikler ve A Tipi Yatırım Fonu İle Yatırım Ortaklıklarına Yatırım Yapmanın Cazip Yönü", Yaklaşım Dergisi, S. 5, Ankara, 1993

175 APAK, s. 129

Vergi politikalarının sosyal amaçlarının yerine getirilmesinde, vergi sistemleri içerisinde yerleştiren istisna ve muafiyetler kullanılmaktadır. Bunların, vergilerin mali amacıyla çatışma göstermeleri yanında sosyal faydanın sağlanmasında önemli rolleri vardır. Belirli bir alana getirilecek istisna ve muafiyetlerin, sağlayacağı toplumsal fayda vergi gelirlerinin azalmasıyla yaratacağı olumsuz etkinin üzerinde ise, mali amaçlarda yaratacağı çatışma göz ardı edilebilecektir¹⁷⁶.

Kamu borçlanma araçları, gelir dağılımını bozucu etkiler yaratır. Yani, kamu borçlanma ihtiyacı, özel sektör borçlanma araçlarıyla kamu borçlanma araçları arasında rekabet eşitsizliği yaratacaktır. Ayrıca, katma değer, akaryakıt tüketim vb. vergilerle gelir dağılımında adaletsizlik sorunu meydana getirilmektedir. Kamu borçlanma gereğindeki artış, kamu borçlanma araçlarına önemli istisnalar getirecek ve tasarrufların buraya kaymasıyla da dışlama etkisi doğuracaktır. Türkiye’de, kamu borçlanma araçlarının sermaye piyasasında payının % 90 seviyesinde olması, bu durumun etkisinde olduğunu gösterir¹⁷⁷. Kaldı ki sağlıklı işleyen sermaye piyasasında, bu sonucun tersi bir netice gözlenmesi gereklidir. Tahvillerin, sermaye piyasasının bir aracı olarak sayılmasına rağmen, niteliği itibarıyla borç senedi olması ve vadesinde geri ödenecek olmasıyla, özel sektör borçlanma araçlarının sermaye piyasasında ağırlık sahibi olması gereklidir.

Bununla birlikte, sermaye piyasasında kamu ağırlığının hissedilir büyüklüğe ulaşması, dışlama etkisine ve faiz oranlarında artışa sebep olacaktır. Bu durum neticede, transfer harcamalarında aşırı artış görülecektir. Esasen, transfer harcamalarındaki artış gelişmişlik göstergesi olarak kabul edilmesine rağmen, olumlu olan transfer harcamaları içerisinde ki sosyal harcamaların payının artmasıdır. Bu durumda ise, sosyal harcamalarda değil faiz harcamalarında bir artış görülecektir. Ekonomik olarak, kamunun borçlanarak topladığı fonların verimli sayılabilmesi için, bu fonları özel sektör nispetinde olumlu kullanması gereklidir¹⁷⁸.

176 Mehmet ÖZKARA, “ Türk Vergi Sistemi İçinde İstisna Ve Muafiyet Uygulamalarının Vergilemenin Mali Amacı Bakımından Değerlendirilmesi” Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, S. 1594/849, Eskişehir, 2004

177 UZAY, s. 50

178 KILDİŞ, s. 57

3. Siyasi Amaç

Türkiye’de, sermaye piyasalarının vergilendirilme sürecinde belirli bir dönem, kamu borçlanma araçlarından elde edilen kazançların vergi dışında tutulması, faiz geliri elde eden çıkar ve baskı grupları oluşturmuştur. Bu gruplar, siyasi otorite üzerinde yönlendirici etki meydana getirerek kazançlarını arttırmışlardır¹⁷⁹. Söz konusu piyasa araçlarına yönelik talebin ağırlıkla bankalardan gelmesi, bankaları sermaye piyasalarının vergilendirilme rejimindeki istisna ve muafiyetleri belirleyen güç haline getirmiştir¹⁸⁰. Bankaların elde ettikleri teşvikler sonucu kazançlarının artması, banka sayısında artışa neden olmuştur. Dolayısıyla, 2000’li yılların başında yaşanan bankacılık krizinin önü açılmıştır¹⁸¹.

Sermaye piyasalarında yaşanan siyasi karışıklıkların, piyasanın gelişimi üzerinde olumsuzluklar yatacağı şüphesizdir. Gelişmekte olan ekonomilerin temel sorununda bunlar olması, sermaye piyasalarının istikrarlı bir yapıya kavuşmasını engellemektedir.

179 Hakan AY, *Vergi Politikası Ve Baskı Grupları*, İrfan Kültür ve Eğitim Merkezi Yayınları, İzmir, 1998, 199

180 AY, s. 200

181 KARSLI, s. 47

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE’ DE SERMAYE PİYASASININ EVRİMİ

VE

VERGİLENDİRİLME SÜRECİ

Bu bölümde, öncelikli olarak mali piyasaların reel kısmını oluşturan sermaye piyasasının, Türkiye ekonomisine katılımıyla, ekonomik kalkınma ve büyümenin temel taşlarından biri durumuna geldiği günümüze kadar geçirdiği evreleri ana hatlarıyla ifade edilmeye çalışılacaktır.

Bölümün ilerleyen kısımlarında ise Türkiye’de sermaye piyasasının vergilendirilme işlemleri anlatılacak ve değerlendirmeler yapılmaya çalışılacaktır.

I. TÜRKİYE’DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİM SÜRECİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Bölümün birinci kısmı olan bu başlık altında sermaye piyasasının, Türkiye’nin geçirdiği siyasi ve ekonomik evrelerle birlikte, nasıl şekillendiğini konu edinmeye çalışacağız.

Başka bir ifadeyle, sermaye piyasasının oluşum sürecini, zaman içinde kat ettiği aşamaları ve Avrupa Birliği’ne uyum süreci gibi yeni gelişmelerle beraber gideceği yönü tahlil etmeye çalışacağız.

A) OSMANLI DEVLETİ DÖNEMİNDE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Türkiye’de sermaye piyasası hareketleri, 18. y.y. sonlarına doğru gerçekleşen sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleriyle birlikte ortaya çıkan, büyük çaplı halka açık şirketlerin tahvil ve hisse senetlerinin, ülkede yaşayan tacirlerce ilgi görmesiyle başlamıştır. Bu durum dikkate alındığında, ülkemiz sermaye piyasasının tarihinin uzun olduğu görülmektedir¹⁸².

Osmanlı’da bu döneme kadar özel sektörün finansman ihtiyacı, vakıflar tarafından karşılanmaktaydı. Sözüünü ettiğimiz küresel gelişmelerle birlikte sermaye piyasası, fon ihtiyacının karşılanabilmesinde yeni bir araç olarak gelişmeye başlamıştır. Özellikle, Tanzimat Fermanıyla daha basit hale gelen menkul kıymetlerin işlemleri, sermaye piyasasında hareketliliği hızlandırmıştır¹⁸³.

1854 yılında başlayan Kırım savaşı sebebiyle, Osmanlı’nın çıkarttığı tahvillerin, ülkede faaliyet gösteren yabancı şirketlerin ve meşrutiyetten sonrada yerli şirketlerin çıkardıkları hisse senetlerinin ülke içinde el değiştirmeye başlamasıyla, sermaye piyasası gelişimine devam etmiştir¹⁸⁴.

Sermaye piyasası, özellikle devlet tahvillerinin etkisiyle önemli bir potansiyel edinmiş ve menkul kıymet borsası kurma gereği bu dönemde kendini göstermiştir. İlk olarak Galata bankerlerinin gayretleriyle 1864 yılında bir dernek kurulmuş, akabinde ise 1866 yılında ilk menkul kıymetler borsası İstanbul’da ‘‘Dersaadet Tahvilat Borsası’’ adıyla faaliyete geçmiştir. Borsayla ilgili düzenlemeler, 1874 ve 1906 yıllarında yayınlanan fermanlarla gerçekleştirilmiştir¹⁸⁵.

Osmanlı’da sermaye piyasasının gelişimi, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi sanayileşme veya sömürgecilik faaliyetlerinin doğal bir uzantısı olarak değil, devletin borçlanma gereği neticesinde gerçekleşmiştir. Zira ilk faaliyete geçtiği dönemde, piyasanın önemli kısmını devlet tahvillerinin oluşturması bu durumun önemli göstergesidir.

182 KARSLI, s.37

183 Zafer TOPRAK, ‘‘Osmanlı’dan Cumhuriyet’e Sermaye Birikimi ve Kredi Kurumlarının Evrimi 1850–1950’’, Active Dergisi, Özel Ek; Active Activity / Osmanlı Bankası / Voyvoda Caddesi Toplantıları s. 1

184 APAK, s.130

185 KILDİŞ, s.77

Sermaye piyasasının, tasarrufların yatırımlara yönlendirilerek ekonomik kalkınmaya destek olmasını sağlama amacının aksine, devletin borçlanma aracı olarak kullanılması işlevini yerine getirmesine engel olmuştur¹⁸⁶.

Birinci Dünya ve Kurtuluş Savaşlarının yarattığı istikrarsızlık, ilk sermaye piyasası denemesini olumsuz etkilemesine rağmen işlevlerine devam etmiştir. Cumhuriyetin ilanından sonra, kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve borsanın Ankara'ya taşınması ilk deneyimin sonu olmuştur¹⁸⁷.

Osmanlı döneminde, sermaye piyasasının vergilendirilmesini incelersek, "özel vergi" isimli bir tür işlem vergisine tabi olduğu görülecektir. Her beş bin kuruş ve fazlası için on para olan bu vergi, işlemi gerçekleştiren her iki taraftan da, acenteler aracılığıyla tahsil edilmekteydi¹⁸⁸.

B) CUMHURİYET DÖNEMİNDE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Cumhuriyet döneminin ilk zamanlarında uygulanan devletçi ekonomi modeli sebebiyle, elli yıllık bir süre, sermaye piyasasına önem verilmemiştir. Sermaye piyasasının yeniden işlerlik kazanması, 1960'lı yıllarda çıkarılan Hürriyet Tahvilleri ve Tasarruf Bonoları ile gerçekleşmiştir¹⁸⁹.

Daha sonraki yıllarda, kurulmaya başlayan halka açık şirketler ve sağladıkları başarılar neticesinde gelen halka açılmalarla, menkul kıymet piyasaları giderek işlerlik kazanmaya başladı. Yine aynı dönemde, yurt dışında çalışan işçilerin tasarruflarını ülkeye yönlendirmeleriyle, pek çok işçi şirketi de faaliyete başlamış ve sermaye piyasasının derinliği giderek artmıştır.

Türkiye Sınâî Kalkınma Bankasının, kuruluşuna katıldığı şirketlerin, kuruluş dönemini tamamlayıp kara geçmelerinden sonra, elinde bulundurduğu hisse senetlerini halka arz etmesiyle ikinci el piyasaların oluşumunu desteklemiş ve sermaye piyasasına fon sağlayarak, piyasaların günümüz düzeyine gelmesine yardımcı olmuştur. Başarıyla

186 N. Birol NUTER, "Türkiye Ekonomisinde Mali Yapı (Kurumsal ve Kurumsal Bir Yaklaşım)", Manisa, 1994

187 KARSLI, s. 38

188 Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, s.161

189 KARSLI, s.37

gerçekleştirdiği misyonu nedeniyle, Türkiye sermaye piyasası açısından önemli bir mihenk olmuştur¹⁹⁰.

Türkiye sermaye piyasasının gelişiminde diğer bir kilometre taşı da, 1979–1982 yılları arasında yaşanan ve bankerler olayı olarak bilinen dönemdir. Halkın ilgisini, faize dönük menkul kıymetlere yönelten bu dönemi, yüksek enflasyon ortamı yaratmıştır. Menkul kıymet getirilerinin yüksek enflasyon karşısında erimesi, menkul kıymet sahiplerini ikinci el piyasalara yönlendirmiş ve piyasada bankerlerin ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu durum, tasarrufların bir araya toplanıp yatırımlara yönlendirilmesi şekline işleyen sermaye piyasası zincirini kırmış ve tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesinden ziyade atıl kalmalarına neden olmuştur¹⁹¹.

Bankerler olayının yarattığı olumsuz ortam, sermaye piyasasının düzenlenmesi zorunluluğunu getirmiş ve 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmıştır. Kanunun amacıysa, tasarrufların menkul kıymetlere yönlendirilerek, halkın ekonomik kalkınmaya etkin bir şekilde katılımını sağlama olarak belirtilmiştir.

Türkiye sermaye piyasasının gelişim sürecinin son halkasıysa, 1985 yılında kurulan Menkul Kıymetler Borsası olmuştur.

Sermaye piyasası, Türkiye ekonomisi içinde potansiyel büyüklüğüne ulaşamamıştır. Ancak, hızla gelişen borsalar arasında yer edinmeyi başarmıştır. İşlem hacmi, likiditesi, piyasa derinliği ve ürün çeşitliliğinin gösterge olarak kabul edildiğinde, gelişmeye açık ve müsait yapıda olan sermaye piyasası, özendirici tedbirlerle dünya üzerindeki önemli piyasalardan biri haline gelecektir.

Alınması gereken tedbirlerden en önemlisi, hiç şüphesiz vergisel teşvikler ve kolaylıklar olacaktır. Cumhuriyet dönemiyle birlikte, sermaye piyasasının çeşitli şekillerde vergilendirildiği bilinmektedir.

İthal ikamesine dayalı ekonomik modelin uyguladığı dönemde, mali piyasalar ağır denetime tabi tutulmuş, bu durum sermaye piyasasının gelişimini olumsuz etkilemiştir. Bahsi geçen, olumsuz ortamın etkisinin azaltılması için, sermaye piyasası işlemlerinin ve işlemler sonucu elde edilen gelirlerin nispeten daha ılımlı şekilde

190 KARSLI, s. 38

191 Erdoğan ALKIN, ‘‘ Faiz Politikasının Sınırları’’, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, S. 275, s. 33, 1999

vergilendirilmesi yoluna gidilmiştir. Özellikle devlet borçlanma senetlerinin sağladığı kazançların, kapsamlı olarak vergiden istisna tutulması önemli bir örneğidir¹⁹².

Bu dönemde, sermaye piyasası beyan usulüne dayanan vergilendirilme prensibiyle vergilendirilmiş, gelirin beyanında ise ihtiyari toplama usulü geçerli olmuştur. Bazı gelirlerin beyannameye eklenip eklememesi hususunda mükellefe seçme hakkı tanıyan bu esas, belli bir meblağın altında olan ve daha önce stopaj usulü ile vergilendirilmiş olan kazançların, beyannameye dâhil edilip edilmemesi kararını mükellefe bırakmıştır¹⁹³.

24 Ocak 1980 Kararlarıyla, daha liberal bir yapıya giren Türkiye ekonomisiyle birlikte mali piyasalarda liberalleşmiştir. Bu dönemde uygulanan vergi politikaları da, ekonomik alanda yaşanan felsefi değişime uygun seçilmiştir. Yeni ekonomi modeliyle % 13'ler seviyesine inen vergi oranları, Cumhuriyet tarihinin en hafif vergi yükünü beraberinde getirmiştir¹⁹⁴.

1985 yılında çıkartılan 3239 sayılı kanunla, sermaye piyasasının düşük oranlı stopaj vergisiyle vergilendirilmesi yolu seçilmiş ve 1989 yılına kadar devlet borçlanma senetleri vergiden istisna tutulmuştur. Daha sonra 3505 sayılı Kanun'la yapılan değişiklikle, devlet borçlanma senetlerine %10 oranında gelir vergisi stopajı getirilmiştir.

Sermaye piyasasının vergilendirilmesi konusunda yaşanan diğer gelişmelere bir sonraki kısımda daha ayrıntılı şekilde yer verileceğinden dolayı bu kısımda yer verilmeyecektir.

192 Kenan BULUTOĞLU, *Türk Vergi Sistemi*, Çağlayan Kitapevi, İstanbul, 1970, s. 46

193 GÜNDÜZ, s.50

194 Oğuz OYAN, *Dışa Açılma ve Mali Politikalar Türkiye: 1980–1989*, V Yayınları, Ankara, 1989, s. 76

C) AVRUPA BİRLİĞİNE ENTEGRASYON SÜRECİNDE SERMAYE PİYASASI VE VERGİLENDİRİLMESİ

Avrupa birliği içerisinde 1990'lı yıllara kadar ortak bir sermaye piyasası uygulamasına rastlamak mümkün değildir. Birlik antlaşmasıyla başlayan bütünleşme sürecinde sermaye piyasalarıyla ilgili bir kısıtlama getirilmemiş olmasına rağmen kambiyo kısıtlamasının uygulanması bu durumun önemli sebebi olarak düşünülebilir¹⁹⁵.

Bununla birlikte, ulusal piyasaların birlik bilincini kazanarak strateji ortaklığı yapmaya başlamış olmaları ve ortak para birimi olan Euro'nun tedavüle çıkması sermaye piyasalarında bütünleşme sürecini giderek hızlandırmaktadır.

Avrupa birliği sürecinde, birlik üyesi ülkelerin ekonomik alanda bütünlük kazanmaları sermaye piyasalarından elde edilen kazançların vergilendirilmesinde yeni sorunlar doğurmuştur. Bu anlamda en büyük sıkıntı, sermaye piyasalarından elde edilen kazançların vergilendirilmesinde kaynak ve uyrukluluk ilkelerinden hangisinin dikkate alınacağı noktasındadır¹⁹⁶.

Ayrıca sözü edilebilecek diğer bir sıkıntıda, birlik içinde ekonomik ve siyasal bir yakınlaşma olmasına rağmen, ülkelerin kendi iç mevzuatlarında sermaye piyasasının vergilendirilmesine ilişkin farklı uygulamalarının olmasından kaynaklanan mükerrer vergilemedir. Vergileme prensiplerinde ki bu farklı uygulamalar, birlik içinde menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde hafif vergi yükü uygulayan ülkelerin rekabet yarışında öne geçmelerine neden olmaktadır¹⁹⁷.

Avrupa birliği yürütme organları, menkul kıymetler üzerinden, düşük oranlı genel bir vergi uygulamasının sorunun ana kaynağını teşkil eden mükerrer vergilemenin önüne geçeceği konusunda fikir beyan etmelerine rağmen, birlik üyesi ülkeler arasında bu konuda bir mutabakata varmış değillerdir.

195 Nuray KONDAK, H. Erdoğan YAYLA, *Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu*, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 2002, s. 13

196 Selda AYDIN, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", *Maliye Dergisi*, S. 133, s.30

197 Abdulkadir GÖKTAŞ, "Küreselleşmenin Vergi Gelirleri Bileşenine Etkileri ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi Önerisi-I", *Yaklaşım Dergisi*, S.89, s. 25

Finansal araçlar üzerinden elde edilen faiz ve temettü gelirlerinin, minimum %15 oranında stopaja tabi tutulması amacıyla uyumlaştırma çabaları sürerken, üye ülkelerin çok farklı oranlarda stopaj uygulamaları gerçekleştirmesi hatta İsveç gibi kıyı bankacılığı yapan ülkelerde sıfır olan vergi oranları, sağlanmaya çalışan uyumu bozmaktadır.

Türkiye için Avrupa Birliği süreci, 1959 yılında Avrupa Ekonomik Topluluğu'na tam üyelik başvurusuyla başlamış ve kırk beş yılı aşkın bir süredir devam ede gelmiştir. 3 Ekim 2005 tarihinde, üyelik müzakerelerinin başlama kararının alınmasıyla da, birliğe entegrasyon süreci fiilen başlamıştır.

AB ile bütünleşme sürecinin tamamlanması, Türk mevzuatının her alanda AB mevzuatına uyumlaştırılmasını gerektirmektedir. Sermaye piyasası mevzuatının uyumlaştırılması da bunlardan biridir.

Sermaye piyasasının, AB'ye uyumu sürecinde bir kısım önceliklerin yerine getirilmesi gerekmektedir. Bu öncelikler, hizmet sunumu serbestîsi ve sermayenin serbest dolaşımı başlıkları altında toplanabilir.

Hizmet sunumu serbestîsi, yatırım hizmetleri çerçevesinde, bir üye devletin kendi sınırları içinde hizmet vermeye yetkilendirilmiş tüm yatırım kurumlarının, diğer tüm üye devletlerin borsa ve mali piyasalarında da faaliyet göstermesinin sağlanması olarak tanımlanabilmektedir¹⁹⁸.

Sermayenin serbest dolaşımı ise, AB ülkelerinin kendi aralarında ve üye devletler ile üçüncü ülkeler arasında, sermaye akışkanlığı konusundaki tüm engellerin kaldırılmasıdır. Bu önceliğin maksadı, AB birliği kaynaklı yatırımların önünü açmaktır.

Sermaye piyasasının, AB'ye uyumu konusunda ivedilikle yapılması gereken düzenleme, bu öncelik etrafında olmalıdır. Önemli bir düzenleme gibi görünmemesine rağmen, sermaye piyasasının AB'ye uyumlaştırılmasını kolaylaştıracaktır¹⁹⁹.

198 Ali BABACAN, "Hazine Müsteşarlığı ve Avrupa Birliği Genel Sekreterliği 2006 Mali Yılı Bütçesi Sunuş Konuşması", http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/2006_butcekonusma.pdf, (10/03/2006)

199 Aslı ÖZKAN, Ekin FIKIRKOCA, *AB Yolunda Sermaye Piyasası-AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasalarına Etkileri*, TSPAKB, İstanbul, 2004, s. 52

Bahsi geçen temel önceliklerin sağlanmasından sonra, yeni uyum hedefleri gündeme gelecektir. Bunlar, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumların uyumunun sağlanması ve yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemelerin uyumlaştırılması olarak tanımlanabilir.

Uzun geçmişe sahip Türkiye sermaye piyasası, gelişim sürecinde hızlı ve düzenli çalışmasını sağlayacak mekanizmaları edinmiş ve son dönemde gösterdiği atılımlarla da gelişmiş piyasalar arasında yerini edinebilecek bir potansiyele sahip olduğu göstermiştir. Yinede, makroekonomik alandaki istikrarsızlıklar sebebiyle derinliği ve genişliği beklenenin altında kalmıştır.

AB'ye entegrasyonun sağlanması için yapılacak uyum çalışmaları, Türkiye sermaye piyasasının potansiyel derinliğini edinebilmesi için gerekli alt yapıyı kazanmasını kolaylaştıracaktır.

AB'nin Türkiye sermaye piyasasına kazandıracığı temel değişiklikler²⁰⁰;

- Bankacılık sektörünün de, sermaye piyasası faaliyetlerini gerçekleştirebilmesinin sağlanması,
- AB'ye üye devletlerde faaliyet gösteren, yatırım firmaları, bankaların ve borsaların, Türkiye'de de faaliyet göstermesinin sağlanması,
- Sermaye piyasası araçlarında farklılık gözetmeksizin, yatırımı gerçekleştiren yatırımcıların koruma altına alınması,
- Halka arzı kolaylaştırıcı mevzuat düzenlemelerinin yapılması,
- Saklamacı kurumların sorumluluklarını arttırarak, fon işlemlerinin uygunluğunu sağlamaları konusunda görev edindirmek,
- Sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirilmesi,

Sermaye piyasasında yaşanacak bu değişimler, Türkiye sermaye piyasasının hukuki alt yapısının, AB mevzuatına büyük ölçüde uyumlu olması sebebiyle kolay gerçekleştirilecek ve sermaye piyasasının yapısını değiştirmeyecektir²⁰¹.

200 ÖZKAN, FIKIRKOCA, s.60

201 "Avrupa Birliğinde Vergi Uyumlaştırması", Ankara Sanayi Odası Dergisi, Özel Ek, s.32

II. TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ

Sermaye piyasasının vergilendirilmesinde usul ve esas bakımından konu edilen, sermaye piyasası araçlarının ve kurumlarının vergilendirilmesidir. Sermaye piyasasının vergilendirilmesi, menkul kıymet türüne ve bunlardan gelir elde eden kişiye göre farklılık arz edebilmektedir.

Sermaye piyasasının vergilendirilmesi genel olarak iki şekilde yapılmaktadır. Bunlar; dolaysız vergilerle sermaye piyasası araçlarından elde edilen kazançların vergilendirilmesi ve dolaylı vergilerle sermaye piyasası işlemlerinin vergilendirilmesi olarak şematize edilebilirler.

Türkiye’de sermaye piyasasının vergilendirilmesinde kullanılan yöntem ve esaslar, vergi sisteminde meydana gelen değişikliklerle devamlı olarak yenilenmişlerdir. Türk vergi sistemi içerisinde, sermaye piyasasının vergilendirilmesine yönelik değişimleri şu şekilde sıralandırabiliriz²⁰²;

- 4369 sayılı kanunla, menkul kıymetlerden elde edilen kar payları ve alım satım kazançlarının vergilendirilmesi konusunda düzenleme getirilmiştir.
- 4783 sayılı kanunla, yine alım satım kazançlarının vergilendirilmesine yönelik yeni esaslar getirilmiştir.
- 4842 sayılı kanunla, menkul kıymetlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde uygulanacak istisnalar belirlenmiş ve kar paylarının vergilendirilmesinde yeni usuller belirlenmiştir.
- 5281 sayılı kanun, vergi kanunlarının Yenin Türk Lirası’na uyumu ve bazı kanunlarda değişiklik yapılmasına ilişkindir. Bu kanunla, piyasası kazançlarının 2006 ile 2015 yılları arasında kaynakta kesim usulüyle vergilendirildiği yeni usul ve esaslar belirlenmiştir.

Sermaye piyasasının vergilendirilmesine yönelik son düzenleme ise, 07.07.2006 tarihinden itibaren uygulamaya konulan, ‘‘Gelir Vergisinde Değişiklik Yapılmasına İlişkin’’ 5527 sayılı kanunla, sermaye piyasası kazançlarının

202 Cem TEKİN, Emre KARTALOĞLU, *Son Değişikliklere Göre Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi*, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2006, s. 59

vergilendirilmesinde uygulanacak olan usul ve esasları belirleyen GVK'nın geçici 67. maddesinde yapılan değişikliktir²⁰³.

Sermaye piyasasının vergilendirilmesi konusunu geniş olarak ele alacağımız bu bölümde, sözü edilen değişiklikler kapsamında sermaye piyasasının vergilendirilmesi yönelik mevzuatı ele alacağız.

A) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNDE KULLANILAN TANIM VE İFADELER

1. Menkul Kıymet Geliri

Sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirler olarak kısaca tanımlanabilen kazanç türüdür. Faiz ve kar payı gibi dönemsel kazanç sağlayan menkul sermaye iradı ve menkul kıymet değer artış kazançları olarak ikiye ayrılabilir.

a) Menkul Sermaye İradı

Menkul sermaye iradı, GVK'nın 75. maddesinde " sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetleri dışındaki sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz ve benzeri iratları" olarak ifade edilmiştir.

Diğer bir ifadeyle, kişilerin şahsi mal varlığından, para veya para ile temsil edilebilen kıymetli evrak arz etmeleri karşılığında sağladıkları gelirlerdir. Bu bağlamda menkul sermaye iradı, gelirin sağlandığı unsurun şahsi mal varlığına dâhil olması ve para veya parayla ifade edilebilen kıymetlerden oluşması gibi unsurlara bağlıdır²⁰⁴.

Hiçbir şekil ve kaynak şartı aranmaksızın menkul sermaye iradı sayılabilecek menkul sermaye iratları, GVK'nın 75. maddesinde ifade edilmiştir.

- Hisse senetleri kar payları,
- İştirak hisselerinden doğan kazançlar,
- Kurumlardan yönetim kurulu başkan ve üyelerine verilen kar payları,

203 Erdal ÇALIKOĞLU, "Menkul Sermaye Gelirlerinde Yeni Vergileme", Ekonomist Dergisi, S. 27, s. 66

204 Doğan ŞENYÜZ, *Türk Vergi Sistemi*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1998, s. 15

- Yıllık veya özel beyanname veren dar mükellef kurumların belirli durumlardaki, kazançlarından kurumlar vergisi düşüldükten sonra kalan karları,
- Her türlü tahvil faizleri, hazine bonoları ile toplu konut idaresi ile kamu ortaklığı idaresi ve özelleştirme idaresince menkul kıymet gelirleri,
- Mevduat faizleri,
- Hisse senedi ve tahvillerin vadesi gelmemiş kuponlarının satış bedelleri,
- İştirak hisselerinin sahibi adına tahakkuk etmemiş kar payı devir ve temlik bedelleri,
- Senetlerin ıskonto edilmesi karşılığında alınan ıskonto bedelleri,
- Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen ile kar ve zarar ortaklığı belgesi kar payları,
- Vergi alacağı,
- Repo gelirleri,
- Her nevi alacak faizleri,
- Tüzel kişiliğe haiz emekli sandıkları, yardım sandıkları ile emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından yapılan ödemeler.

b) Değer Artış Kazancı

Belirli bir sermaye ifade eden menkul kıymetlerin, el değiştirmesinden sağlanana kazançlara değer artış kazançları adı verilmektedir. Devamlık arz etmeyen değer artış kazancı, bu niteliği sebebiyle GVK'nın "diğer kazanç ve iratlar" başlığını taşıyan yedinci kısmında yer edinmiştir²⁰⁵.

2. Ticari Kazanç

GVK'nın 37. maddesinde "her türlü ticari ve sınaî faaliyetten elde edilen kazançlar" olarak ifade edilen gelir ticari kazançtır. Tanımdan da anlaşılacağı gibi ticari faaliyet kapsamında elde edilmiş menkul kıymet gelirleri, kazanım şekli ne olursa olsun ticari kazanç kapsamında değerlendirilip vergilendirilecektir. Bununla beraber, menkul

205 Doğan ŞENYÜZ, *Türk Vergi Sistemi Dersleri*, Ekin Kitabevi, Bursa, 2006, s. 156

sermaye iratlarının, ticari faaliyet neticesinde kazanılmış olması durumunda, GVK'nın 75. maddesi gereğince ticari kazancın tespitinde değerlendirilmesi gerekmektedir.

3. Tevkifat Yoluyla Vergilendirme

Tevkifat yoluyla vergilendirme, gelir ve kurumlar vergisi kanunlarında yer alan vergi tahsil yöntemlerinden birisidir²⁰⁶. Mükelleflerin, vergiyi doğuran işlemleri üzerinden vergilerini kaynakta kesip, muhtasar beyannameyle birlikte ödemelerini yaptıkları vergilendirme sistemi olarak geniş biçimde tanımlanabilir²⁰⁷.

Vergileme esnasında, vergi idaresinin yükünü azaltan, vergilerinin hızlı bir şekilde tahsilini sağlayan, vergi kayıp ve kaçaklarını azaltan etkiye sahip tahsil yöntemidir.

Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi açısından tevkifat yöntemi, 5281 sayılı kanunla değişikliğe uğramış ve vergilendirilmelerinde önemli bir unsur haline almıştır.

Yapılan düzenlemeyle, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının alım satım, faiz veya kar payı kazançları üzerinden, bankalar veya aracı kurumlar yoluyla tevkifat usulüyle vergileme yapılması öngörülmekte, usul ve esasları belirtilmektedir²⁰⁸.

Menkul kıymet gelirlerinde tevkifat;

- Alım satımına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri arasındaki fark,
- Alımına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarının itfası halinde alış ve itfa bedeli arasındaki fark,
- Sermaye piyasası araçlarının tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri, üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Sermaye piyasasının vergilendirilmesinde uygulanan tevkifat yöntemi, aracı kurumlar tarafından üçer aylık dönemler itibariyle %15 oranında yapılmaktadır.

206 193 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu, R.G. T: 31.12.1960, S: 10700

207 Hasan Hüseyin BAYRAKLI, *Vergi Hukukunun Temel İlkeleri*, A.K.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, Afyon, 1997, s. 155

208 26036 Sayılı Gelir Vergisi Genel Tebliği,, R.G. T: 30.12.2005 , S: 257

4. Vergi Alacağı

Kurumların kar dağıtımını gerçekleştirmeleri halinde, ortaklar için kar payları sebebiyle elde ettikleri farz edilen menkul sermaye iradı, vergi alacağı olarak tanımlanmaktadır²⁰⁹. Vergi alacağı, dağıtılan kar payının 1/5 i olarak hesaplanmaktadır.

5. Mükellefiyet Türü

Vergi kanunlarına göre üzerlerine vergi borcu alan gerçek veya tüzel kişiliklere mükellef denir. Kişilerin, coğrafi veya siyasi olarak hangi sınır ve vatandaşlık bağı altında elde edeceği gelirlerden vergilendirileceğinin belirlenmesi açısından mükellefiyet çeşitlendirilmiştir²¹⁰. Türk vergi sistemi içinde mükellefiyet türleri tam ve dar mükellefiyet olarak ikiye ayrılmışlardır.

a) Gelir Vergisinde Mükellefiyet

aa) Tam Mükellefiyet

Belirli bir zaman diliminde, Türkiye içinde veya diğer ülkelerde sağladıkları kazançlar üzerinden gelir vergisine tabi olan gerçek kişilere tam mükellef adı verilir²¹¹. GVK'nın 3. ve 4. maddelerinde tam mükellef sayılacak kişilerde aranan şartlar ifade edilmiştir;

- Türkiye'de yerleşmiş olmak, yani Türkiye'de ikametgâhının bulunması veya 6 aydan uzun bir süre oturması.
- Yabancı ülkelerde oturmuş olan bazı Türk vatandaşları.

Belirtilen bu şartlara haiz gerçek kişiler Türk vergi sistemi içerisinde tam vergi mükellefi sayılır ve bu sıfatla vergilendirilirler.

ab) Dar Mükellefiyet

Tam vergi mükellefi şartlarını taşımayan ancak Türkiye'den elde ettikleri gelirler sebebiyle Türkiye'de vergilendirilen gerçek kişilere dar mükellef denir²¹².

209 ŞENYÜZ, s. 181

210 Nevzat ERDAÇ, *Türk Vergi Sistemi*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2002, s. 122

211 Osman PEHLİVAN, *Vergi Hukuku*, Genel İlkeler ve Türk Vergi Sistemi, Derya Kitapevi, Trabzon, 2006, s. 156

212 ŞENYÜZ, s. 16

Dar mükelleflerin, Türkiye’den kazanç elde etmiş sayılabilmesi için, Türkiye’de işyerinin bulunması, daimi temsilci bulundurması, kazancı bu işyerinde veya temsilciler aracılığı ile sağlamış olması gereklidir.

a) Kurumlar Vergisinde Mükellefiyet

aa) Tam Mükellefiyet

KVK’nın 9 maddesine göre, kanuni veya fiili iş merkezlerinden herhangi birinin Türkiye’de olan kurum, tam mükellef kurumdur. Tam mükellef kurumlar, Türkiye’de veya yabancı ülkelerde elde ettiği kazançların tümü üzerinden Türkiye’de vergilendirilir²¹³.

ab) Dar Mükellefiyet

Türk vergi sistemi içerisinde kurumlar vergisi mükellefi olup da, tam mükellefiyet için gerekli şartları taşımayan kurumlar dar mükellef kurumlardır²¹⁴. Dar mükellef kurumlar sadece Türkiye’de elde ettikleri kazançlar üzerinden, Türkiye’de vergiye tabidirler.

**III. GVK’DA YAPILAN SON REVİZYONLARLA SERMAYE
PİYASASININ VERGİLENDİRİLME REJİMİNİN GÖRÜNÜMÜ**

Sermaye piyasası ve araçlarından elde edilen kazançların vergilendirilmesine ilişkin 01.01.2006 ile 31.12.2015 yılları arasında uygulanacak düzenlemeyi işaret eden GVK ‘nın 67. maddesi şu şekildedir²¹⁵;

“1) Bankalar ve aracı kurumlar takvim yılının üçer aylık dönemleri itibarıyla;

a) Alım satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri arasındaki fark,

b) Alımına aracılık ettikleri menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark,

213 ERDAĞ, s.18

214 Nurettin BİLİCİ, *Vergi Hukuku – Genel Hükümler Türk Vergi Sistemi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006, s. 129

215 5281 Sayılı Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, R.G: T: 31.12.2004, S: 25687

c) Menkul kıymetlerin veya diğer sermaye piyasası araçlarının tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri (herhangi bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracına bağlı olmayan),

d) (5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle eklenen bent. Geçerlilik; 01.01.2006) Aracılık ettikleri menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler

Üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yaparlar.(5527 sayılı Kanununun 1/a maddesiyle eklenen cümle. Yürürlük; 07.07.2006)Dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar için bu oran %0 olarak uygulanır.

Aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması halinde, ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılmak suretiyle, tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedeli belirlenir. Bir menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının alımından önce elden çıkarılması halinde, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk alım işlemi esas alınarak üzerinden tevkifat yapılacak tutar tespit edilir.(5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle eklenen ibare. Geçerlilik; 01.01.2006) Aynı gün içerisindeki işlemlerde ağırlıklı ortalama yöntemi kullanılabilir. Alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınır.

Üç aylık dönem içerisinde aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak birden fazla alım satım işlemi yapılması halinde tevkifatın gerçekleştirilmesinde bu işlemler tek bir işlem olarak dikkate alınır. Aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı alım satımından doğan zararlar takvim yılı aşılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından mahsup edilir. Döviz, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki Yeni Türk Lirası karşılıkları esas alınarak tevkifat matrahı tespit edilir. Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde ise tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmaz.

Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı sahibinin, bu kıymetleri başka bir banka veya aracı kuruma aktarması halinde, söz konusu menkul kıymetlerin alış bedeli ve alış tarihi aktarma yapılan kuruma bildirilir. Aktarmanın başka bir kişi veya kurum adına yapılması halinde, alış bedeli ve alış tarihinin ilgili banka veya aracı kuruma bildirilmesinin yanı sıra işlem Maliye Bakanlığına da bildirilir. Bu bildirimler, başka bir kişi veya kurum adına naklin aynı banka veya aracı kurumun bünyesinde gerçekleştirilmesi veya kıymetin sahibi tarafından fiziken teslim alınması halinde de yapılır.

Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının fiziken bir banka veya aracı kuruma teslim edilmesi halinde alış bedeli olarak, tevsik edilmesi kaydıyla, kıymet sahibinin beyanı esas alınır ve yapılan işlem Maliye Bakanlığına bildirilir.

(5527 sayılı Kanunun 1/b maddesiyle değiştirilen paragraf. Geçerlilik; 01.10.2006) Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerin alım satımı, itfası sırasında elde edilen getirileri ile bunların dönemsel getirilerinin tahsilinde, tam mükellef kurumlara ait olup, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasında ve hisse senetleri kâr paylarının hisse sahipleri adına tahsilinde bu fıkra hükümleri uygulanmaz. Tam mükellef kurumlara ait olup, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler için, Gelir Vergisi Kanununun Mükerrer 80 inci madde hükümleri uygulanmaz.

Bu fıkra kapsamında yapılan tevkifat tutarları, verilecek muhtasar beyannameye dahil edilmez. Banka ve aracı kurumlar, tevkif ettikleri vergileri şekli ve muhteviyatı Maliye Bakanlığınca belirlenecek bir beyanname ile tevkifat dönemini izleyen ayın yirminci günü akşamına kadar bağlı oldukları vergi dairesine beyan eder ve yirmi altıncı günü akşamına kadar öderler.

(5436 sayılı Kanunun 14/d maddesiyle eklenen paragraf. Geçerlilik; 01.01.2006) Bu maddenin uygulaması bakımından banka veya aracı kurumlar (işleme taraf olanlar) kendilerinde bulunan veya ulaştırılan bilgi ve belgeler kapsamında

tarhiyattan sorumlu tutulurlar. Bilgilerin eksik veya yanlış olması nedeniyle eksik beyan edilen kısım için bildirim yapan adına gerekli tarhiyat yapılır.

2) Bu Kanunun 75 inci maddesinin ikinci fıkrasının (5) numaralı bendinde yazılı menkul sermaye iratlarından (Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilenler hariç), ödemeyi yapanlarca, banka veya aracı kurumlara veya bunlar aracılığıyla diğer gerçek ve tüzel kişilere ödenenler hariç, % 15 oranında vergi tevkifatı yapılır. Bankalara veya aracı kurumlara alış bedeli tevsik edilmeksizin teslim edilmiş olan menkul kıymetlerin gelirlerinin ödenmesinde ise ödeme banka veya aracı kurumlar aracılığıyla yapılırsa dahi tevkifat yapılır. Menkul kıymetin bir banka veya aracı kurum aracılığıyla alınmış olması halinde tevkifatta, bu işlemdeki itfa bedeli ile alış bedeli arasındaki fark esas alınır. Bu iratlar üzerinden 94 üncü madde veya Kurumlar Vergisi Kanununun 24 üncü maddesi kapsamında ayrıca tevkifat yapılmaz.

3) Bankalar ile aracı kurumlar, bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını (hisse senetleri ile (1) numaralı fıkranın altıncı paragrafında belirtilen menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları hariç) (1) numaralı fıkra kapsamında tevkifata tâbi tutulmaksızın almaları halinde, kendilerine satış yapanlar adına satış bedeli ile alış bedeli arasındaki fark üzerinden % 15 oranında tevkifat yaparlar. Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının daha önce bir banka veya aracı kurumdan alınmamış olması halinde, tevkifatın yapılmasında alış bedeli yerine ihraç bedeli esas alınır. Tevkif edilen vergiler (1) numaralı fıkra kapsamında verilecek beyannameye dahil edilmek suretiyle beyan edilir ve ödenir.

4) (5436 sayılı Kanunun 14/d maddesiyle değişen fıkra. Geçerlilik; 01.01.2006) Bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralarına yürütülen faizler hariç olmak üzere, 75 inci maddenin ikinci fıkrasının (7), (12) ve (14) numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratlarından ödemeyi yapanlarca % 15 oranında vergi tevkifatı yapılır. Bu fıkra kapsamında yapılan tevkifat tutarları 98 inci ve 119 uncu maddelerde belirtilen sürelerde beyan edilir ve ödenir. Bu iratlar üzerinden 94 üncü madde veya Kurumlar Vergisi Kanununun 24 üncü maddesi kapsamında ayrıca tevkifat yapılmaz.

5) Gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmaması, vergiden muaf olup olmaması ve elde edilen kazancın vergiden istisna olup olmaması (1), (2), (3) ve (4) numaralı fıkra hükümleri uyarınca yapılacak tevkifatı etkilemez. Şu kadar ki, Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan borsa yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonlarının elde ettikleri kazançlar üzerinden (1) ve (4) numaralı fıkralar uyarınca tevkifat yapılmaz.

6) Bu maddenin (1), (2), (3) ve (4) numaralı fıkralarında belirtilen tevkifat oranlarını yabancı para cinsinde ihraç edilen menkul kıymetlerden sağlanan getiriler ile döviz cinsinden açılmış hesaplardan elde edilen faiz gelirleri için beş puana kadar artırmaya veya kanunî oranına kadar indirmeye Bakanlar Kurulu yetkilidir.

7) (1), (2), (3) ve (4) numaralı fıkra hükümleri uyarınca tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dahil edilmez. (5527 sayılı Kanunun 1/c maddesiyle eklenen cümle. Yürürlük; 07.07.2006) Söz konusu fıkra hükümleri uyarınca tevkifata tabi tutulsun tutulmasın dar mükellef gerçek kişi veya kurumlarca Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden sağlanan kazanç ve iratlar için münferit veya özel beyanname verilmez. Ticarî faaliyet kapsamında elde edilen gelirler ticarî kazanç hükümleri çerçevesinde kazancın tespitinde dikkate alınır ve tevkif suretiyle ödenmiş olan vergiler, 94 üncü madde kapsamında tevkif edilen vergilerin tâbi olduğu hükümler çerçevesinde tevkifata tâbi kazançların beyan edildiği beyannamelerde hesaplanan vergiden mahsup edilir. Şu kadar ki, (2) ve (3) numaralı fıkralar kapsamında tevkif suretiyle ödenen verginin, işlemde doğan kazancın tâbi olduğu tevkifat oranı ile çarpımı sonucu bulunacak tutarı aşan kısmı yıllık beyannameye hesaplanan vergiden mahsup edilmez.

8) Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (5527 sayılı Kanunun 1/ç maddesiyle değişen hüküm. Geçerlilik; 01.10.2006)(borsa yatırım fonları ile konut finansman fonları ve varlık finansman fonları dahil)(3) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının Kurumlar Vergisinden istisna edilmiş olan portföy kazançları, dağıtılsın veya dağıtılmasın % 15 oranında vergi tevkifatına tâbi tutulur. Bu kazançlar üzerinden 94 üncü madde uyarınca ayrıca tevkifat yapılmaz. Bu fon veya ortaklıklarının katılma belgelerinin ilgili fona iadesinden elde edilen gelirler ile

hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez. Ticarî işletmeye dahil olan bu nitelikteki gelirler, bu fıkra kapsamı dışındadır.

9) Bu maddenin yürürlük tarihinden önce ihraç edilmiş olan her nevi tahvil ve (5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle değişen ibare. Geçerlilik; 01.01.2006) Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin elde tutulması veya elden çıkarılması suretiyle sağlanan gelirlerin vergilendirilmesinde bu madde hükümleri uygulanmaz. Bu gelirlerin vergilendirilmesinde, 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümler uygulanır.

10) Bu maddenin yürürlüğe girmesinden önce iktisap edilmiş olan menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından veya elde tutulma sürecinde elde edilen gelirler (5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle kaldırılan parantez içi hüküm. Geçerlilik; 01.01.2006) için bu madde hükümleri uygulanmaz. Bu gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümler uygulanır.

11) (5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle eklenen fıkra. Geçerlilik; 01.01.2006) Dar mükellefler de dahil olmak üzere, bu madde kapsamında tevkifata tabi tutulan ve yıllık veya münferit beyanname ile beyan edilmeyeceği belirtilen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançlar için takvim yılı itibarıyla yıllık beyanname verilebilir. Beyan edilen gelirden, aynı türden menkul kıymetler için yıl içinde oluşan zararların tamamı mahsup edilebilir. Beyan edilen gelir üzerinden % 15 oranında vergi hesaplanır. Hesaplanan vergiden yıl içinde tevkif edilen vergiler mahsup edilir, mahsup edilemeyen tutar genel hükümler çerçevesinde red ve iade edilir. Şu kadar ki, mahsup edilemeyen zararlar izleyen takvim yıllarına devredilemez.

12) Bu maddede geçen, “banka” kavramı 18.6.1999 tarihli ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamında Türkiye’de faaliyette bulunan bankaları,(5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle eklenen ibare. Geçerlilik; 01.01.2006) ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasını “aracı kurum” kavramı ise 28.7.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında Türkiye’de faaliyette bulunan aracı kurumları ifade eder.

13) Bu maddede geçen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ifadesi, özel bir belirleme yapılmadığı sürece Türkiye’de ihraç edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınmış ve/veya Türkiye’de kurulu menkul kıymet ve vadeli işlem ve opsiyon borsalarında işlem gören menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçları ile kayda alınmamış olsa veya menkul kıymet ve vadeli işlem borsalarında işlem görmese dahi Hazinece veya diğer kamu tüzel kişilerin ihraç edilecek her türlü menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını ifade eder.

Bankaların ve aracı kurumların taraf olduğu veya bunlar aracılığıyla yapılan; belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergelere dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizli alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri bu madde uygulamasında diğer sermaye piyasası aracı addolunur.

14) (5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle değiştirilen fıkra. Geçerlilik; 01.01.2006) Türkiye’de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında 2006 yılında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için (1) numaralı fıkrada belirtilen tevkifat oranı sıfır olarak uygulanır. Tam ve dar mükellef kurumların (Türkiye’de işyeri veya daimi temsilci aracılığıyla faaliyette bulunmayanlar hariç)(5527 sayılı Kanununun 1/d maddesiyle "2006 yılında" ibaresi fıkra metninden kaldırılmıştır. Yürürlük; 07.07.2006) aralarında yaptıkları vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden doğan kazançları bakımından bu madde hükmü uygulanmaz. Şu kadar ki banka ve benzeri finans kurumları için Türkiye’de işyeri veya daimi temsilci aracılığıyla faaliyette bulunma şartı aranmaz.

15) Bu madde kapsamına girmeyen ve 1.1.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş olan menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümler uygulanır.

16) (5436 sayılı Kanununun 14/d maddesiyle eklenen fıkra. Geçerlilik; 01.01.2006) Kurumlar Vergisi Kanununun 2 nci maddesinin 5281 sayılı Kanunla kaldırılmadan önceki 2 numaralı fıkrasında “Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonu” olarak addolunmuş dar mükellefiyete tabi yatırım fonlarının vergilendirilmeye ilişkin 31.12.2005 tarihindeki bu statüleri;

a) 31.12.2005 tarihinden önce ihraç edilen menkul kıymetlerle (hisse senetleri hariç) sınırlı olmak üzere bu menkul kıymetlerin tamamı itfa edilinceye kadar,

b) 31.12.2005 tarihinde portföylerinde bulunan hisse senetleri için ise bu menkul kıymetlerin bu tarihten sonra portföyden ilk çıkış tarihine kadar, devam eder.

17) (5527 sayılı Kanunun 1/e maddesiyle eklenen fıkra. Yürürlük; 07.07.2006)Bakanlar Kurulu bu maddede yer alan oranları her bir kazanç ve irat türü ile bunları elde edenler itibarıyla, yatırım fonlarının katılma belgelerinin fona iade edilmesinden elde edilen kazançlar için fonun portföy yapısına göre, ayrı ayrı sifra kadar indirmeye veya %15'e kadar artırmaya yetkilidir.

18) (5436 sayılı Kanunun 14/d maddesiyle değişen fıkra. Geçerlilik; 01.01.2006) Bu madde hükümlerinin uygulanmasına ilişkin esas ve usulleri belirlemeye, vergiye tabi işlemlere taraf veya aracı olanları verginin ödenmesinden sorumlu tutmaya Maliye Bakanlığı yetkilidir.

19) Bu madde hükümleri 31.12.2015 tarihine kadar uygulanır.”

5527 sayılı Kanunla GVK'da gerçekleştirilen revizyonla, sermaye piyasasının vergilendirilmesinde 01.01.2006 tarihinden başlayarak on yıl süreyle uygulanacak olan yeni bir vergileme rejimi getirilmiştir. Genel olarak, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarından gelir elde eden, tam mükellefleri bakanlar kurulu kararıyla %0-%15 arasında değişen, dar mükelleflerde ise % 0 oranında kaynakta vergilendirilmesini ve kaynakta kesilen bu verginin, ticari faaliyet kapsamı dışında elde edilen gelirler açısından nihai vergi olmasını öngören yeni düzenlemeyle²¹⁶;

- Menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde, beyan esasından vazgeçilmiş ve kaynakta kesim usulüyle vergilendirilmesi esas alınmıştır.
- GVK' da gerçekleştirilen revizyon uyarınca, gerçek kişiler kaynakta kesim yoluyla vergilendirilmiş ticari kazanç dışında kalan gelirleri dolayısıyla beyanname vermeyecek, diğer gelirler nedeniyle beyanname vermeleri durumunda da beyannamelerine ilave etmeyecektir.

216 5527 Sayılı Gelir Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun, R.G.T. 07.07.2006 S. 26221

- Bankalar veya aracı kurumlar kanalıyla sermaye piyasasından elde edilen gelirler için ödenmesi gereken vergi, ilgili banka veya aracı kurum tarafından kaynakta kesim suretiyle tahsil edilip, sorumlu sıfatıyla beyan edilerek ödenecektir. Ayrıca, özel sektör tahvil faizleri, devlet borçlanma senetlerinde elde edilen gelirler, mevduat faizleri ve özel finans kurumlarından elde edilen gelirlerde kaynakta kesim suretiyle vergilendirilmekte ve kaynakta kesim sorumlusu ödemeyi yapan kurumlar olmaktadır.
- Yeni vergileme rejimiyle vergiyi, asıl mükellefin değil de sorumlunun ödeyecek olması, sermaye piyasasına yatırım yapanları bürokratik maliyetlerden arındırmış olacaktır.
- Sermaye piyasası üzerindeki vergi yükünün piyasa araçlarının her biri içinde aynı olması, yatırımcıların maliyet analizini göz ardı edebilmeleri açısından büyük yarar sağlayacaktır.

A) SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİNDE UYGULANAN USUL VE ESASLAR

1. Banka ve Aracı Kurumlarca Yapılacak Kaynakta Kesim

Sermaye piyasasının vergilendirilmesine yönelik yeni düzenlemeyle, banka ve aracı kurumlara, vergilemeye ilişkin sorumluluklar yüklenmiştir. Banka ve aracı kurumlar, kendileri vasıtasıyla menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarından elde edilecek olan tüm kazançlar üzerinden kaynakta kesinti usulüyle vergilendirme yapma görevi edinmişlerdir.

GVK'ya eklenen geçici 67. maddenin yürürlüğe gireceği 01.01.2006 tarihi ile beraber banka ve aracı kurumlar²¹⁷;

- Alım-satımına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarının, alış ve satış bedelleri arasında oluşan fark,
- Alımına aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarının itfası halinde, alış ve itfa bedeli arasında oluşan fark,

217 Hakan AY, Gündoğan DURAK, *5281 Sayılı Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun*, Turmob Yayınları, Ankara, 2005, s. 15

- Sermaye piyasası araçlarının tahsilinde aracılık ettikleri dönemsel getirileri,
- Aracılık ettikleri sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden elde edilen kazançlar üzerinden, tam mükelleflerde bakanlar kurulu kararlarıyla %10 oranında, dar mükelleflerde %0 oranında kaynaktan kesim uygulaması gerçekleştirmekle sorumlu tutulmuşlardır²¹⁸.

Gelir vergisi kanununa eklenen 67. maddede bahsi geçen kaynaktan kesin sorumluluğunu üstlenen banka ve aracı kurumlar, 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamında Türkiye içinde faaliyet gösteren bankalar, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında faaliyet gösteren aracı kurumlar olarak ifade etmiştir.

Banka ve aracı kurumlara yüklenen bu sorumlulukla, kendileri aracılığıyla yapılacak sermaye piyasası işlemlerinden elde edilen kazancın doğuracağı vergi ve sorumluluklar bizzat bu kurumlarca tahsil edilip üstlenilecektir²¹⁹.

Örnek;

Bayan X, 500,000 YTL tutarındaki hazine bonosunu Y bankası'ndan satın almış ve bir süre sonra bu bonoyu, Y bankası'na 580,000 YTL bedelle geri satmıştır.

Söz konusu durumda Bayan X, (580,000–500,000=) 80,000 YTL kazanç elde etmiştir. Bayan X elde ettiği bu kazanç nispetinde Y bankası tarafından kaynaktan kesin usulüyle vergilendirilmeye tabi tutulacaktır. Kaynaktan kesimin, Y bankasının sorumluluğunda olmasının sebebi ise kazancın kendi aracılığı ile sağlanmasıdır.

Sözü geçen vergilendirilme, banka ve aracı kurumlar tarafından üçer aylık dönemler itibarıyla uygulanacak ve içeriğinin Maliye Bakanlığının belirleyeceği bir beyanname ile vergilendirilme dönemini izleyen ayın yirminci günü akşamına kadar beyan edilerek, yirmi altıncı günü akşamına kadar ödenecektir.

218 TSPAKB, "Vergi Sisteminde Revizyon", Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, S. 47, s. 1

219 Serbülent BAYRAK, Mustafa TAN, *Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirme Esası*, Türmob Yayınları, Ankara, 2006, s. 18

Banka ve aracı kurumların üslendiği kaynakta kesim usulüyle gerçekleştirilen vergilendirilmede sorumluluğu, kendilerine intikal eden bilgi ve belgelerle sınırlı tutulmuştur.

a) Kaynakta Kesim Muafiyeti Olanlar

Gelir vergisine eklenen geçici 67 madde ile sermaye piyasasının vergilendirilmesi kapsamında yer alan muafiyetlerin neredeyse tamamı kaldırılmış, sadece SPK' ya göre kurulmuş olan emeklilik yatırım fonları muafiyet kapsamına alınmıştır²²⁰.

Başka bir ifadeyle, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarından elde edilen kazançlar nedeniyle uygulanacak olan kaynakta kesim uygulamasından borsa ve emeklilik yatırım fonları muafittir²²¹.

b) Kaynakta Kesim İstisnası Olan Gelirler

Geçici 67. madde, banka ve aracı kurumlar aracılığı ile elde edilmiş bazı gelirleri kaynakta kesim kapsamı dışında tutmuştur. Buna göre, istisna kapsamında olan kazançlar²²²;

- Menkul kıymet yatırım fonlarına katılma belgelerinin ait olduğu fona iadesinden sağlanan kazançlar, (kanun, borsa yatırım fonlarını bu kapsamın dışında tutmuştur)
- Menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ait hisse senetlerinin alım satımından elde edilen gelirler,
- Hazinesin yurt dışında ihraç ettiği menkul kıymetlerin alım satım ve dönemsel kazançları
- Tam mükellef kurumların ihraç ettiği, İMKB'de işlem görmekte olan ve bir yıl süreyle elde tutulan hisse senetlerinin satışıyla elde edilen kazançlar,

220 Cem Tekin, " Menkul Kıymetler Üzerinden Elde Edilen Gelirler Üzerinden Yeni Sistem Uyarınca Yapılacak Tevkifat Uygulaması", Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi, S. 23,s,25

221 Yafes PEHLİVAN, " Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi ", Yaklaşım Dergisi, S. 164, s.30

222 Şükrü KIZILOĞLU, " Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının, 2005 ve 2006–2015 Dönemi Getirilerinin Vergilendirilmesi", Yaklaşım Dergisi, S. 143, s.20

- Hisse senetlerinin sağladığı kar payları,
- Geçici 67. maddenin yürürlüğe girmesinden önce ihraç edilmiş olan her çeşit tahvil ve Hazine bonosu faizleri ile Toplu Konut İdaresini ve Özelleştirme İdaresince çıkarılmış olan menkul kıymetlerden elde edilen dönemsel ve alım satım kazançları,
- Geçici 67. maddenin yürürlüğe girmesinden önce iktisap edilmiş olan menkul kıymetlerden elde edilen dönemsel ve alım satım kazançları,
- Tam mükellefiyete haiz kurumların, Türkiye içerisinde iş yeri veya daimi temsilciliği aracılığı ile faaliyet gerçekleştiren dar mükellefiyete haiz kurumlar ya da dar mükellef banka ve finans kurumlarıyla 2006 yılı içinde birbirleriyle gerçekleştirdikleri vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri nedeniyle elde ettikleri kazançları,

2. Saklamacı Kuruluşlarca Yapılacak Kaynakta Kesim

Sermaye piyasası araçlarını vasıtasıyla yatırım yapan kişiler, yatırımlarını yaptıkları sermaye piyasası araçlarının saklama hizmetlerini, bu hizmeti arz eden saklamacı kuruluşlardan alabilmektedirler.

Saklama hizmeti veren kuruluşlara, hizmet verdikleri kişilerin vergilendirmeye ilişkin bilgilerine en doğru şekilde ulaşabilmeleri ve çoğu ikincil piyasa işlemlerinin kendileri aracılığı ile gerçekleştiriliyor olması sebebiyle; hizmet verdikleri yatırımcıların kaynakta kesim uygulamasını gerçekleştirmekle sorumluluğu getirilmiştir²²³. (Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu kaynakta kesim sorumluluğu olan saklamacı kuruluşların dışında tutulmuştur.)

Saklamacı kuruluşlardan hizmet alan yatırımcılar, menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçları işlemlerini banka ve aracı kurumlar aracılığı ile gerçekleştirmeleri halinde kaynakta kesimi gerçekleştirecek kurum ise, yatırımcının banka veya aracı kurumlar aracılığı ile gerçekleştireceği işlemin emrini verirken Takasbank – Merkezi Kayıt Kuruluşu dışında bir saklamacı kuruluştan saklama hizmeti aldığını yazılı bir şekilde bildirmesi durumunda, saklama hizmeti aldığı kuruluş tarafından gerçekleştirilecektir.

223 TEKİN, KARTALOĞLU, s. 174

Saklamacı kuruluş, saklama hizmeti verdiği yatırımcının hesabına bir alım satım işlemi bilgisi geldiği zaman işlemin tamamlanması sonunda, ilk giren ilk çıkar (FİFO) yöntemi veyahut gün içinde gerçekleşen işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyat bilgisi yöntemlerinden birisi kullanılarak tespit edilecek matrah üzerinden kaynakta kesimi gerçekleştirecektir.

Yapılacak bu kaynakta kesim ile ilgili sorumluluk yine, saklamacı kuruma intikal eden bilgi ve belgelerle sınırlandırılacaktır.

Saklamacı kurumların gerçekleştirdiği kaynakta kesimin, beyan edilmesi ve ödenmesi banka ve aracı kurumların gerçekleştirdiği kaynakta kesimin beyanı ve ödenmesiyle benzerlik göstermektedir.

3. Daha Başka Kişi ve Kurumlarca Gerçekleştirilecek Kaynakta Kesim

Sermaye piyasasının vergilendirilmesinde köklü değişiklikler getiren geçici 67 madde ile banka ve aracı kurumlar aracılığıyla elde edilen gelirlerin kaynakta kesime tutulması dışında, banka ve aracı kurumların aracılık etmediği diğer sermaye piyasası işlemlerinden doğan kazançlarında kaynakta kesime tabii olduğu belirtilmiştir. Ayrıca; verginin kaynakta kesiminde de yalnızca banka ve aracı kurumların sorumlu olmayacağı eklenmiştir.

Madde hükmünce, bir banka veya aracı kurum vasıtasıyla elde edilmiş olmasa bile bazı sermaye piyasası araçlarından elde edilen kazançlar kaynakta kesime tabi olacak ve kaynakta kesimin sorumluluğu ödemeleri yapanlarca üstlenilecektir.

IV. SERMAYE PİYASASININ VE SERMAYE PİYASASI

ARAÇLARINDAN ELDE EDİLEN GELİRLERİN

VERGİLENDİRİLMESİ

Sermaye piyasasından elde edilen gelirleri, elde edilmiş biçimiyle menkul sermaye iradı ve diğer kazançlar olarak ikiye ayırmış yine elde eden kişiye göre de ayrılacağından bahsetmiştik. Vergilendirilme açısından farklılık gösterecek olması bakımında bu ayrımları iyi yapılması gereklidir.

Bu kısımda, sermaye piyasasından elde edilecek kazançların Türk vergi sistemi içinde vergilendirilmesini ele alacağız çalışacağız.

A) GELİR VERGİSİ KANUNU'NA GÖRE SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİ

Bir verginin doğabilmesi için gerekli olan şart vergiyi doğuran olayın gerçekleşmesidir. Gelir vergisi açısından ise vergiyi doğuran olay gelirin elde edilmesidir. Gelir vergisi kanunu, menkul sermaye iradı maddesinde gelirin elde edilmesi şartını hukuki ve ekonomik tasarrufa bağlamıştır. Diğer bir ifadeyle, menkul sermaye iradında gelirin elde edilmiş sayılabilmesi için, yatırımcının hukuki ve ekonomik tasarrufunun olması gereklidir²²⁴.

Bölümün başında da ifade ettiğimiz gibi, menkul kıymetler yatırımcılarına menkul sermaye iradı ve değer artış kazancı olarak iki farklı şekilde kazanç sağlamaktadırlar. Menkul sermaye iradı, GVK'nın 75. maddesinde ifade edilmiş olan kar payı ve faiz gelirleri vb. gibi kazançları, değer artış kazançları ise, yine GVK'nın 80. maddesinde yer alan, menkul kıymetlerin el değiştirmesi neticesinde sağlanan diğer kazanç ve iratları ifade etmektedir²²⁵.

İlerleyen başlıklar halinde yukarıda belirlediğimiz menkul kıymetlerden sağlanan kazançların vergilendirilmesine ilişkin açıklamalarda bulunmaya çalışılacaktır.

1. Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi

Menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesini düzenleyen GVK'nın 75. maddesini sermaye piyasasının vergilendirilmesinde kullanılan tanım ve ifadeler başlığının altında ifade etmiş ve maddede sayılan menkul kıymetleri belirtmiştik.

GVK'nın 75. maddesinde yer verilen menkul kıymetlerden elde edilmiş kazançlarının vergilendirilmesine ilişkin açıklamaları maddeler halinde belirtmeye çalışalım.

224 Ahmet EROL, A. Ercan Yıldırım, *Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi*, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2001, s. 1

225 Mustafa Akıl, Erdal CANPOLAT, *Menkul Sermaye İratları ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi*, Maliye Gelirler Kontrolörleri Vakfı Yayınları, İstanbul, 2001, s. 25

a) Tam Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirilme

aa) Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi

5281 sayılı kanunla, GVK'ya eklene geçici 67. maddeyle uygulamaya konulan kaynakta kesin usulüyle vergilendirilme kapsamı içinde, hisse senetlerinden elde edilen kar payları bulunmamaktadır. Ayrıca, 5527 sayılı gelir vergisi kanununda değişiklik yapan kanunda da bu konuda yeni düzenleme getirilmemiştir. Bu sebeple, 2006 ve sonrası için hisse senetlerinden elde edilen kar paylarının vergilendirilmesinde 2005 yılında geçerli olan mevzuat uygulanmaya devam edilecektir²²⁶.

Hisse senedi ve iştirak hisseleri dolayısıyla elde edilen kazançların, tam mükellef gerçek kişi açısından vergilendirilmesindeki usul ve esaslar şu şekildedir.

Gerçek kişilerin, ellerinde bulundurdukları hisse senetlerinden elde etmiş oldukları kar payları, GVK'nın 75. maddesinin (1) ve (2) numaralı bentlerinin hükmü gereği menkul sermaye iradı olarak gelir vergisine tabi tutulmaktadır²²⁷.

Gerçek kişilerin tam mükellef kurumlardan elde etmiş oldukları kar payları kaynakta kesime tabi tutulmaktadır²²⁸. (GVK madde 64- 6/b) Sözü edilen kaynakta kesim bu şekliyle tam mükellef kurumlardan elde edilen kar paylarının, kazancı elde eden kurum bünyesinde ve kar payını elde eden kişi bünyesinde ayrı ayrı yapıyor olması sebebiyle mükerrer vergileme sorunu yaratmıştır. Bu sorunu ortadan kaldırmak amacıyla, KVK'nın 8. maddesinin (1) numaralı bendinde, kurumlar vergisi mükelleflerinin tam mükellef kurumlardan elde etmiş oldukları kar paylarının kurumlar vergisinden istisna edilmesi ve GVK'nın mükerrer 75. maddesinde vergi alacağı düzenlemelerine gidilmiştir²²⁹.

226 Gündoğan DURAK, "Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesinde Yeni Esaslar", Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog Dergisi, S.209, s.13

227 EROL, YILDIRIM, s. 80

228 Yılmaz ÖZBALCI, *Gelir Vergisi Kanunu (Yorum ve Açıklamaları)*, Oluş Yayıncılık, Ankara, 2001, s. 56

229 Cem TEKİN, Emre KARTALOĞLU, *Kurumlar Vergisi Rehberi*, Gelirler Kontrolörleri Vakfı Yayınları, İstanbul, 2005,s. 69

Diğer yandan 01.01.2003 tarihinden itibaren yürürlüğe giren bazı kanunlarda değişiklik yapılmasına ilişkin 4842 sayılı kanunla vergi alacağı uygulaması kaldırılmış ve gerçek kişilerce tam mükellef kurumlardan elde edilen kazançların yarısı gelir vergisinden istisna edilmiştir²³⁰.

4842 sayılı kanunla, 2003 yılından itibaren uygulamaya geçilmesi üzere değiştirilen GVK'nın 22. maddesinin (2) numaralı fırcası şu şekildedir²³¹.

“2. Tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin 2. fırcasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kar paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca kaynaktan kesim yapılır ve kaynaktan kesim yapılan verginin tamamı, kar payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname ile hesaplanan yıllık gelir vergisi üzerinden mahsup edilir.”

Ayrıca gerçek kişiler, yurt dışında veya yurt içinde dar mükellef kurumlardan elde etmiş oldukları kar payları açısından GVK'nın 22. maddesinde düzenleme yapan bu kanunla getirilen istisnadan faydalanamaz²³².

Yine aynı kanunla, GVK'nın 94. maddesi, kurumların dağıtımına konu olmayan veya sermaye ilave edilen kazançları ise söz konusu kaynaktan kesimin dışında tutulmuş ve dağıtımına konu olan tüm kazançları üzerinden % 10 oranında gelir kaynaktan kesime yapılacağı hükme bağlanmıştır²³³. Ayrıca, 2006/10731 sayılı bakanlar kurulu kararıyla 23.07.2006 tarihinden itibaren sözü edilen kaynaktan kesim oranı % 15'e çıkarılmıştır.

Örnek:

Bayan (X), 2005 yılı içinde tam mükellefiyete haiz (W) A.Ş.'den brüt tutarı 100 000 YTL olan kar payı kazancı sağlamıştır. Bayan (X)'in elde ettiği kar payı kazancının 2005 yılına ilişkin vergilendirilmesi şu şekilde olacaktır.

Bayan (X)'in 2005 yılında (W) A.Ş.'den sağladığı 100 000 YTL tutarındaki kar payından, GVK'nın 94. maddesinin 6/b bendi kapsamında kar dağıtımını gerçekleştiren kurum tarafından % 10 oranında kaynaktan kesim gerçekleştirilecektir.

230 PEHLİVAN, s.60

231 25088 Sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun, R.G. 24.04.2003, No: 25088

232 BAYRAK, TAN, s. 91

233 TEKİN, KARTALOĞLU, s. 276

İkincil olarak, Bayan (X)'in elde ettiği 100 000 YTL' lik kar payının yarısı olan 50 000 YTL'lik kısmı gelir vergisinden istisna tutulacak, diğer yarısı ise gelir vergisine tabi olacaktır. Bununla beraber ilk aşamada kaynakta kesin gerçekleştirilen verginin tamamı yıllık gelir vergisinden mahsup edilecek ve kaynakta kesin uygulaması kapsamında ödenen vergi yıllık gelir vergisi tutarının üzerinde ise mahsup edilemeyen tutar, Bayan (X)'e iade edilecektir.

GVK'nın 22. maddesinde yer alan kar payı ve iştirak kazançlarında getirilen istisna tutarı uygulandıktan sonra elde edilmiş kazançların 1500 YTL'yi geçmesi halinde yıllık gelir vergisi verilmesi zorunluluğu vardır. Bu kapsamda kurumlar vergisine tabi olan kişilerin; 31.12.1998 yılı veya öncesinde elde etmiş oldukları kazançların dağıtımı yapılmış olması durumunda gerçek kişilerin elde etmiş oldukları kar payları gelir vergisinden istisna edilmiştir. 31.12.2002 veya daha önceki bir tarihte elde edilen, kurumlar vergisinden istisna kazançlar ile GVK'nın geçici 61. maddesi kapsamında kaynakta kesime tabi tutulmuş kazançların dağıtımı halinde gerçek kişilerce elde edilmiş kar payı beyana tabi kılınmıştır. Söz konusu durumda beyan, elde edilen kar payına elde edilen kar payının 1/9'u eklendikten sonra bulunan tutarın yarısı vergiye tabi olarak dikkate alınır. Beyanname verilmesi durumunda, beyannameye eklenen tutarın 1/5'i beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.

Burada, dikkate alınması gereken husus beyanname verme sınırı olarak belirlenen GVK'nın 86. maddesindeki gelir vergisi tarifesinin ikinci dilimin, 2006 yılı için geçerli tutarının göz önünde bulundurulmasıdır.

ab) Mevduat Faizlerinin Vergilendirilmesi

Tam mükellef gerçek kişilerin, elde ettikleri mevduat faizi kazançlarının vergilendirilmesinde, GVK'nın 94. maddesinin (8) numaralı bendi uyarınca kaynakta kesim yöntemi uygulanmaktaydı. 2006 ve daha sonraki dönemlerde elde edeceği mevduat faizi kazançlarının vergilendirilmesinde ise, GVK'ya eklenen geçici 67. maddenin (4) numaralı bendi ve GVK'da değişiklik yapılmasının öngören 5527 sayılı kanun hükmünce kaynakta kesim yöntemi uygulanmaya devam edilecektir²³⁴.

234 SABUNCU, KESKİN, s.102

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesinde değişiklik yapan 5527 sayılı kanun uyarınca, aynı kanunu 75. maddesinin (7), (12) ve (14) numaralı bentlerinde yer alan menkul sermaye iratları üzerinden ödemeyi gerçekleştirenlerce kaynakta kesim yöntemiyle % 15 oranında vergilendirilme uygulaması yapılacağı ve vergilemenin söz konusu kazançlar için nihai vergi mahiyeti taşıyacağı belirtilmiştir²³⁵. Ayrıca, mevduat faizlerinden elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği, diğer kazançlar sebebiyle beyanname verilmesi durumunda bu beyannameye dâhil edilmeyeceği hüküm altına alınmıştır²³⁶.

Öte yandan, yurt dışında sağlanan mevduat faizleri için kaynakta kesim uygulaması gerçekleştirilemeyeceğinden, yurt dışından sağlanan bu gelirlerin yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

Mevduat faizlerinin GVK'ya eklenen geçici 67. madde hükümleri uyarınca vergilendirilebilmesi için, mevduat faizinin elde edildiği menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracınının 01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilmiş olması ve sözü edilen madde kapsamı içinde bulunan menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarından elde edilmiş olması gerekmektedir²³⁷.

Örnek;

Bayan (X), (Y) bankasında 2004 yılında açılmış olan (TL) cinsinden vadeli mevduat hesabından 2006 altı yılında 5 000 YTL mevduat faizi elde etmiştir. Elde edilen mevduat faizinin vergilendirme esasları şu şekildedir.

Bayan (X) tarafından 2006 yılında elde edilen 5 000 YTL'lik mevduat faizi üzerinden, GVK'nın geçici 67. maddesi ve GVK'da değişiklik yapan 5527 sayılı kanun uyarınca %15 oranında (Y) bankası aracılığıyla kaynakta kesim uygulaması yapılacaktır.

235 Mehmet KORKUSUZ, "Menkul Kıymet Ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesinde 5527 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler" Vergide Gündem Dergisi, S. 8, s. 1

236 GELİR İDARESİ BAŞKANLIĞI, *Menkul sermaye iradı elde edenlerin beyanname düzenleme rehberi 2006*, Gelir İdaresi Başkanlığı Yayınları, Ankara, 2006, s. 250

237 İrfan VURAL, "Mevduat Faizleri ve Repo Gelirleri Üzerinden 01.01.2006 Tarihinden İtibaren Yapılacak Tevkifatlar", *Yaklaşım Dergisi*, S.154, s.15

Diğer taraftan, vergi uygulaması yapılan bu kazanç sebebiyle, Bayan (x) tarafından yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmeyecek, diğer gelirleri nedeniyle beyanname vermesi durumunda da bu gelirini beyana dâhil etmeyecektir.

ac) Özel Finans Kurumlarından Elde Edilen Kar Paylarının

Vergilendirilmesi

Özel finans kurumlarından elde edilecek kar paylarının, menkul sermaye iradı olarak gelir vergisine tabi olacağı GVK'nın 75. maddesinin (12) numaralı bendinde hüküm altına alınmıştır. Sözü edilen madde hükmünde yer alan menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar, yine aynı kanunun 94., 76. ve geçici 55. maddesinde belirlenmiştir²³⁸.

GVK'ya eklenen geçici 67. maddesinin (4) numaralı bendinin hükmü uyarınca, aynı kanunun 75. maddesinde menkul sermaye iradı olarak ifade edilen özel finans kurumlarından, tam mükellef gerçek kişilerin elde ettikleri kar paylarının vergilendirilmesinde, 2006 yılı ve sonrası için % 15 oranında kaynaktan kesin usulünce vergilendirme yapılacağı belirtilmiştir²³⁹. Ayrıca, geçici 67. maddenin (7) numaralı bendi uyarınca kaynaktan kesin yöntemiyle vergilendirilen, menkul sermaye iratları için yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmeyeceği ve diğer kazançlar için beyanname verilmesi durumunda ise beyana dâhil edilmeyeceği hüküm altına alınmıştır. Bununla birlikte, ticari faaliyet dâhilinde elde edilen ticari kazanç hükümleri kapsamında kazancın tespitinde dikkate alınacağı ve kaynaktan kesim usulüyle ödenmiş olan vergilerin beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edileceği belirtilmiştir²⁴⁰.

Bununla birlikte, geçici 67. maddede değişiklik yapan 5527 sayılı kanun, özel finans kurumlarından elde edilen kar paylarının vergilendirilmesinde her hangi bir değişiklik getirmemiştir. Buna göre, özel finans kurumlarından elde edilen kar

238 BAYRAK, TAN, s. 124

239 KIZILOTT, s. 140

240 AY, DURAK, s. 38

paylarının vergilendirilmesinde %15 oranındaki kaynakta kesim uygulamasına devam edilecektir²⁴¹.

Öte yandan yurt dışından sağlanan kazançlar için GVK'nın geçici 67. maddesinde belirtilen kaynakta kesin uygulamasına dâhil edilemeyeceğinden, bu gelirler için yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmesi gerekmemektedir²⁴².

Örnek;

Bay (Y), (M) Özel Finans Kurumundan 2006 yılı içinde 30 000 YTL tutarında kar payı elde etmiştir. Bay (Y)'nin elde ettiği kar payı kazancın ilişkin 2006 yılında uygulanacak vergilendirme usul ve esasları şu şekilde olacaktır.

Bay (Y) elde ettiği kar payı üzerinden GVK'nın geçici 67. maddesi uyarınca Özel Finans Kurumu tarafından % 15 oranında kaynakta kesim yöntemiyle vergilendirilmeye tabi tutulacaktır.

Diğer taraftan, aynı kanun gereği tabi tutulduğu kaynakta kesim uygulaması bu geliri açısından nihai vergi olacaktır. Ayrıca, yıllık gelir vergisi beyannamesi vermesine gerek yoktur.

ad) Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile iktisap edilmesi veya değer artış kazancı vb. gibi sağladığı menfaatler GVK'nın 75. maddesi uyarınca menkul sermaye iradı olarak gelir vergisine tabi kılınmışlardır²⁴³.

Bilindiği gibi, geri alım taahhüdü ile gerçekleştirilen menkul kıymet satışı repo, geri alım taahhüdü ile yapılan menkul kıymet satışı ise ters repo olup, genel itibari ile belirli faiz koşullarında borç para alış verişidir.

Repo işlemleri neticesinde, sağlanan kazançların vergilendirilmesinde 2006 yılı ve sonrası için uygulanacak genel esas ve usuller şu şekildedir.

241 Member of Deloitte ToucheTohmatsu Vergi sirküleri, "Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü ve Geçici 67 nci Maddesi ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 15 inci ve 30 uncu Maddelerine İlişkin Stopaj Oranlarında Değişiklik ", <http://www.verginet.net/Sirkuler.aspx?ID=843> (24.07.2006)

242 BAYRAK, TAN, s. 125

243 ÖZBALCI, s. 92

GVK'ya eklenen 67. maddenin (4) numaralı bendi uyarınca, 01.01.2006 tarihinden itibaren gerçekleştirilen repo işlemleri sonucunda elde edilen kazançların vergilendirilmesi % 15 oranında kaynakta kesim uygulamasıyla yapılacaktır²⁴⁴.

Bununla birlikte, geçici 67. maddede değişiklik yapan 5527 sayılı kanun, repo işlemlerinden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde her hangi bir değişiklik getirmemiştir. Buna göre, repo işlemlerinden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde %15 oranındaki kaynakta kesim uygulamasına devam edilecektir²⁴⁵.

Ayrıca, GVK'nın geçici 67. maddesinin diğer hükümleri sebebiyle repo işlemlerinden elde edilen kazançlar için yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmeyecek ve kaynakta kesim yöntemiyle ödenecek vergi, nihai vergi olacaktır.

Örnek;

Bay (X), (Y) bankasıyla gerçekleştirdiği repo işlemi neticesinde 2006 yılında 10 000 YTL tutarında kazanç elde etmiştir. Bay (X)'in sözü edilen repo kazancının vergilendirilmesinde 2006 yılı ve sonrasında uygulanacak genel usul ve esaslar şu şekildedir.

Bay (X)'in repo kazancı üzerinden GVK'nın geçici 67. maddesi hükmünce, (Y) bankası tarafından % 15 oranında kaynakta kesin yoluyla vergileme yapılacaktır. Bununla beraber, bahsi geçen kaynakta kesim uygulaması nihai vergi niteliğinde olacak ve Bay (X) tarafından bu kazancı nedeniyle yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmeyecektir.

ae) Yatırım Fonları Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Yatırım fonlarından elde edilen kazançlar, fona katılma belgelerinin fona teslimi ve ikincil piyasalarda el değiştirmesi suretiyle sağlanmaktadır.

244 VURAL, s. 154

245 Member of Deleoitte ToucheTohmatsu Vergi sirküleri

Yatırım fonlarına katılma belgelerinin fona geri iadesi sonucunda elde edilen kar paylarını menkul sermaye iradı sayılacağı ve bu suretle gelir vergisine tabi olacağı GVK'nın 75. maddesinde hüküm altına alınmıştır.²⁴⁶

Yatırım fonu katılma belgelerinden sağlanan kar paylarının vergilendirilmesinde, 2006 ve sonrasında uygulanacak genel usul ve esaslar aşağıdaki gibi olacaktır.

GVK'nın geçici 67. maddesinin (1) numaralı fırcası uyarınca, borsa yatırım fonları hariç olmak şartıyla, menkul kıymet yatırım fonlarına katılma belgelerinin fona iadesi sebebiyle sağlanan gelirler için kaynakta kesin yapılmayacağı ve söz konusu gelir için yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmeyecektir²⁴⁷.

Bu hüküm 5527 sayılı Kanun ile 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlükten kaldırılmış, dolayısıyla 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin fona iadesiyle elde edilen gelirler kaynakta kesim uygulaması kapsamına alınmıştır²⁴⁸.

Geçici 67 nci maddenin (1) ila (3) numaralı fıkralarında sayılan kazanç ve iratlar üzerinden kesilecek olan kaynakta kesim oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir²⁴⁹.

Bu değişiklik uyarınca 01.01.2006 tarihinde başlayan uygulama, yani MKYF katılma belgelerinin fona iadesinden elde edilen gelirler üzerinden kaynakta kesim yapılmaması uygulaması 30.09.2006 tarihine kadar devam edecektir. Bu tarihten sonra gerçekleştirilen işlemler üzerinden ise MKYF katılma belgesini fona iade edenlerin kazançları üzerinden, kazanç ve iradın sağlanmasına aracılık eden banka ya da aracı kurum tarafından % 10 oranında kaynakta kesim yapılacaktır²⁵⁰.

246 Erdoğan SAĞLAM, "Yatırım Fon ve Ortaklıklarından Elde Edilen Kar Payları İle Bunların Katılma Belgesi ve Hisse Senedi Alım-Satımından Doğan Kazançların Verilendirilmesi", Yaklaşım Dergisi, S. 50, s.25

247 "2005 Yılında Elde Edilen Menkul Kıymet Gelirlerinin Beyanı ve Vergilendirilmesi", http://www.disbank.com.tr/bireysel/pdf/2005_SIRKULER_012_EkTablo1.pdf (10.04.2006)

248 ÇALIKOĞLU, s. 66

249 Member of Deleoitte ToucheTohmatsu Vergi sirküleri

250 Ernst & Young Vergi Sirküleri, "Menkul Kıymetlerden Sağlanan Gelirlerin Vergilendirilmesi Rejiminde Önemli Değişiklikler Yapan 5527 Sayılı Kanun, 07.07.2006 Tarihinde Resmi Gazete'de Yayımlandı", http://www.vergidegundem.com/circular.asp?circular_id=1235 (24.07.2006)

01.10.2006 tarihinden itibaren bu işlemlerde vergiyi doğuran olay “fona iade” ile gerçekleşeceğinden, 30.09.2006 tarihinden önce alınmış olan MKYF katılma belgeleri maliyet bedeli olarak 30.09.2006 tarihindeki değerlerinin dikkate alınması gerektiği kanaatindeyiz. Bu şekilde belirlenen maliyet bedeli ile 01.10.2006 tarihinden sonra gerçekleştirilen fona iade bedeli arasındaki fark ise stopaj matrahı olarak karşımıza çıkacaktır.

af) Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nın 75. maddesinin (6) numaralı bendi hükmü uyarınca her nevi alacak faizleri menkul sermaye iradı sayılarak gelir vergisine tabi kılınmıştır.

GVK'ya göre menkul sermaye iradı olarak kabul edilen alacak faizlerinin vergilendirilmesindeki genel usul ve esaslar şu şekildedir.

Alacak faizlerinin vergilendirilmesinde uygulanan indirim oranı, 5281 sayılı kanunla 01.01.2006 yılından itibaren geçerli olmak üzere uygulamadan kaldırılmıştır. Bununla birlikte GVK'ya eklenen geçici 67. madde menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde öngörülen kaynakta kesin uygulaması alacak faizlerinden elde edilen gelirleri kapsamamaktadır²⁵¹.

Öte yandan, alacak faizi gelirlerinin beyan edilip edilmeyeceği kazanç tutarının, kaynakta kesime konu olmayan diğer menkul sermaye iratlarıyla birlikte 875 YTL' lik sınırı aşp aşmadığı şartına bağlanmıştır.

Örnek;

Bay (A), 50 000 YTL tutarında alacak faizi elde etmiştir. Bay (A)'nın elde ettiği bu kazancın vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar 2005 ve 2006 yılları için aşağıdaki gibidir.

Bay (A) elde ettiği alacak faizini 2005 yılında kazanmış varsayarsak, elde ettiği alacak faizi tutarı, 2005 yılı için belirlenen % 53,7 oranında indirim uygulamasından sonra 800 YTL' lik sınırı aştığı için kaynakta kesin konu olmayan diğer menkul sermaye iratlarıyla beraber yıllık gelir vergisi beyannamesi vermesi gerekecektir.

251 AY, DURAK, s. 30

Eğer 2006 yılında elde ettiğini var sayarsak, 875 YTL' lik beyan sınırını aştığı için yine değer menkul sermaye iratları ile beraber yıllık gelir vergisi beyanı verecektir.

ag) Her Nevi Tahvil Hazine Bonosu Faizleri İle TOKİ Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi

GVK'nın 75. maddesinin (5) numaralı hükmünce her nevi tahvil ile hazine bonosu faizleri ile TOKİ, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılacak menkul kıymetlerden sağlanan gelirler menkul sermaye iradı sayılmıştır²⁵².

Adı geçen kanunun hükmü, "Her nevi Tahvil ve Hazine Bonosu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler (Döviz cinsinden yahut dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmaz)" şeklindedir.

Madde hükmünden de anlaşıldığı gibi döviz cinsinden veya dövize, altına vb. kıymetlere endeksli olarak itfa edilen menkul kıymetlerden sağlanacak değer artış kazancı menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmez.

Bahsedilen menkul kıymetlerin vergilendirilmesi GVK'nın 76. maddesinde yer alan indirim oranı uygulaması yapıldıktan sonra reel kazanç üzerinden yapılır. İndirim oranı uygulandıktan sonra tespit edilen tutara GVK'nın 94. maddesinin (7) numaralı bendinde yer alan kaynaktan kesim uygulaması gerçekleştirilir. Kaynaktan kesim uygulamasında oran, devlet tahvili faizleri, hazine bonosu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan kazançlar için % 0, nama yazılı tahvil faizleri, hamiline yazılı tahvil faizlerinde ve diğerlerinde % 10'dur. GVK'ya eklenen geçici 67. maddede yer alan ve 01.01.2006 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek % 15 oranındaki kaynaktan kesin yoluyla vergileme uygulaması ise maddenin yürürlüğe giriş tarihinden sonra iktisap edilecek menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde geçerli olacaktır²⁵³.

252 Gelir İdaresi Başkanlığı İnternet Yayınları, Menkul Sermaye İradı Elde Edenlerin Gelir Vergisi Beyanname Düzenleme Rehberi 2006, <http://www.gib.gov.tr/index.php?id=647> (18.07.2006)

253 Cem TEKİN, "Gerçek Kişilerin 2006 Yılında Elde Edilecek Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Faizlerinin Vergilendirilmesi", Yaklaşım Dergisi, İstanbul, S.70, s.30

Bununla birlikte, GVK'da değişiklik yapılmasını hakkındaki 5527 sayılı kanun hükmü gereği vergilemede uygulanan kaynakta kesim oranı bakanlar kurulu kararıyla %0 ile % 15 arasında değiştirilebilir.²⁵⁴.

aga) Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Faizlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nın geçici 67. maddesi ve yine aynı kanunda değişiklik öngören 5527 sayılı kanun hükmü gereği, menkul sermaye iradı sayılan devlet tahvili ve hazine bonusu faizlerinin vergilendirilmesi, bankaların ve aracı kurumların vasıtasıyla üçer aylık dönemler itibariyle, bakanlar kurulu kararıyla %0 - % 15 oranında kaynakta kesim uygulamasıyla gerçekleştirilir²⁵⁵.

Geçici 67. maddenin (1) ila (3) numaralı fıkralarında sayılan kazanç ve iratlar üzerinden uygulanacak kaynakta kesim oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 olarak belirlenmiştir²⁵⁶.

GVK'nın geçici 67. maddesinin (7) numaralı fıkrası ise, kaynakta kesim yoluyla vergilendirilen bu kazançların yıllık gelir vergisiyle beyan edilmeyeceğini hükme bağlamıştır. Bir başka ifadeyle söz konusu vergileme devlet tahvili ve hazine bonusu faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde nihai vergileme olacaktır.

Örnek;

Bay (Y), 20.10.2002 tarihinde ihraç edilen Devlet Tahvilinden 2006 yılına 60 000 YTL tutarında faiz geliri elde etmiştir. Buna göre, Bay (Y)' nin 2006 yılında elde ettiği kazanç dolayısıyla vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar şu şekildedir.

Bay (Y)'nin portföyünde bulunan Devlet Tahvilinin 2006 yılı öncesinde ihraç edilmiş olması sebebiyle vergilendirilmesinde GVK'ya eklenen geçici 67. maddenin (7) numaralı bendi hükmüne göre 2005 yılı sonuna kadar geçerli olacak usul ve esaslar uygulanacaktır. Buna göre, Bay (Y)' nin elde etmiş olduğu faiz gelirin GVK'nın 94. maddesine göre % 0 oranında kaynakta kesim uygulaması yapılacaktır.

Ayrıca, Devlet Tahvilin 26.07.2001 ile 31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilmesi sebebiyle Bay (Y) 174 033,88 YTL tutarındaki istisnadan faydalanacaktır. Bay

254 ERDİKLER, s.66

255 TEKİN, s. 60

256 Ernst & Young Vergi Sirküleri

(Y)' nin elde ettiği faiz gelirinin istisna tutarını aşmaması sebebiyle yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmesine gerek olmayacaktır.

agb) Yabancı Para Cinsinden Türkiye’de İhraç Edilmiş Olan Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarının Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nın geçici 67. maddesi ve yine aynı kanunda değişiklik öngören 5527 sayılı kanun hükmü gereği, menkul sermaye iradı sayılan devlet tahvili ve hazine bonusu faizlerinin vergilendirilmesi, bankaların ve aracı kurumların vasıtasıyla üçer aylık dönemler itibariyle, bakanlar kurulu kararıyla %0 - % 15 oranında kaynaktan kesim uygulamasıyla gerçekleştirilir²⁵⁷.

Geçici 67. maddenin (1) ila (3) numaralı fıkralarında sayılan kazanç ve iratlar üzerinden uygulanacak kaynaktan kesim oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 olarak belirlenmiştir²⁵⁸.

GVK'nın geçici 67. maddesinin (7) numaralı fırcası ise, kaynaktan kesim yoluyla vergilendirilen bu kazançların yıllık gelir vergisiyle beyan edilmeyeceğini hükme bağlamıştır. Bir başka ifadeyle söz konusu vergileme devlet tahvili ve hazine bonusu faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde nihai vergileme olacaktır²⁵⁹.

agc) Eurobondlardan Elde Edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK'ya eklenen geçici 67. madde, genel olarak menkul kıymetlerden sağlanana kazançların vergilendirilmesinde % 15 oranında kaynaktan kesim uygulamasını öngörmüştür. Ancak, aynı madde Eurobondlardan elde edilen faiz gelirlerini kaynaktan kesim uygulamasından istisna tutmuştur²⁶⁰.

257 A. Türker PİRTİNİ, “ 2006 Yılından Başlamak Üzere Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesinde Stopaj Uygulaması Maliye'nin Gündeminde”

http://www.alomaliye.com/ali_pirtini_2006.htm (18.07.2006)

258 Ernst & Young Vergi Sirküleri

259 Ersan ÖZ, “ Türkiye’de Vergilendirme Ve Ekonomik Kriz Beklentisi “ ,

http://www.alomaliye.com/mayis_06/ersan_oz_kriz.doc (20.07.2006)

260 AY, DURAK, s.60

GVK'da değişiklik yapılmasını öngören 5527 sayılı kanun hükmü gereği, Eurobondlardan elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde uygulanan istisna devam edecektir²⁶¹.

agd) Özel Sektör Tahvil Faizlerinin Vergilendirilmesi

GVK'ya eklenen geçici 67. madde özel sektör tahvil faizlerinin vergilendirilmesinde % 15 oranında kaynaktan kesim uygulamasını öngörmüştür. Aynı madde hükmünce, kaynaktan kesime konu olan özel sektör tahvil faizlerinin yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilmeyeceğini hükme bağlamıştır²⁶².

Bununla birlikte, GVK'da değişiklik yapılmasını öngören 5527 sayılı kanun, vergilemede uygulanan oranı, bakanlar kurulu kararıyla %0 - % 15 arasında düzenlenebileceğini hükme bağlamış ve bakanlar kurulu kararıyla oran % 10 olarak belirlenmiştir²⁶³.

age) TOKİ Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymetlerden Sağlanan Gelirlerin Vergilendirilmesi

GVK'ya eklenen geçici 67. madde TOKİ, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme idaresinde çıkarılan menkul kıymetlerden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde % 15 oranında kaynaktan kesim uygulamasını öngörmüştür. Aynı madde hükmünce kaynaktan kesime konu olan özel sektör tahvil faizlerinin yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilmeyeceğini hükme bağlamıştır.

Bununla birlikte, GVK'da değişiklik yapılmasını öngören 5527 sayılı kanun, vergilemede uygulanan oranı, bakanlar kurulu kararıyla %0 - % 15 arasında düzenlenebileceğini hükme bağlamıştır. Geçici 67. maddenin (1) ila (3) numaralı fıkralarında sayılan kazanç ve iratlar üzerinden uygulanacak kaynaktan kesim oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 olarak belirlenmiştir²⁶⁴.

261 Şaban ERDİKLER, " Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesinde Önemli Değişiklikler", http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=47053&YZR_KOD=95&ForArsiv=1 (20.07.2006)

262 Özel Sektör Borçlanma Araçları Çalışma Grubu, *Özel Sektör Borçlanma Araçları Raporu*, TSPAKB, İstanbul, 2005, s. 102

263 ÇALIKOĞLU, s.65

264 ERDİKLER, s.15

ah) Hisse Senetleri ve Tahvillerin Vadeleri Gelmemiş Kuponlarından Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

GVK'nın 75. maddesinin (8) numaralı bendi hükmüne, hisse senedi ve tahvillerin vadeleri gelmemiş kuponlarının satışından elde edilen kazançların menkul sermaye iradı olarak tespit edilmiştir.

GVK'da, hisse senetlerinin ve tahvillerin vadeleri gelmemiş kuponlarının satışından elde edilen kazançlarının vergilendirilmesinde her hangi bir kaynaktan kesim, istisna ve indirim oranı uygulaması bulunmamaktadır.

Kanun hükmü gereği, hisse senetleri ve tahvillerin vadeleri gelmemiş kuponlarının satışından elde edilen kazançların, diğer kaynaktan kesime konu olmayan menkul sermaye iratlarıyla birlikte 2005 yılı için 800 YTL tutarındaki beyan sınırını aşması durumunda yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilmesi gereklidir.

Örnek;

Bay (B) portföyünde bulunan vadeleri gelmemiş hisse senedi kuponunu satışından 10 000 YTL tutarında kazanç elde etmiştir. Buna göre Bay (A)'nın elde ettiği değer artış kazancının vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar şu şekildedir.

Bay (A)'nın elde ettiği kazanç için her hangi bir tevkifat, istisna ve indirim oranı uygulaması yapılmayacaktır.

Ancak, elde ettiği kazancın 800 YTL'lik beyan sınırını aşması nedeniyle yıllık gelir vergisi beyannamesiyle bu kazancını beyan edecektir.

b) Dar Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme

Türkiye'de yerleşik olmayan dar mükellef gerçek kişilerin, diğer bir ifadeyle yurtdışında yerleşik yatırımcıların, sermaye piyasası kazançlarının vergilendirilmesinde GVK'da değişiklik yapılmasını öngören 5527 sayılı kanunla, AB uygulamaları çerçevesinde mukimlik ilkesini esas alınmaya başlanmıştır²⁶⁵.

265 A. Feridun GÜNGÖR, " Menkul Kıymet Vergilemesinde Sorun Çözüldü mü?", Ekonomist Dergisi, S. 28, s.56

Buna göre, yurtdışı yerleşiklerin finansal araçlardan Türkiye’de elde ettikleri kazanç ve iratlara uygulanacak kaynakta kesin oranını, 5527 sayılı kanunla sıfıra indirilmiştir. Bir başka deyişle, artık bu yatırımcılardan kaynakta kesin yapılmayacağı gibi bunlar açısından beyanname verilmesi de söz konusu olmayacaktır.

Bildiğiniz gibi, Eurobondlar kaynakta kesin sisteminin dışında bulunmaktaydı. Bu uygulama aynen devam edecektir. Ayrıca, yurtdışında yerleşik yatırımcılar bakımından Eurobondların yurtiçinde yerleşik yatırımcılara satılmasından elde edilen kazançlar için beyanname verilmeyecektir.

Bununla birlikte, GVK’nın geçici 67. maddesiye kaynakta kesim uygulamasına tabi olan, repo, mevduat faizi ve özel finans kurumlarından elde edilen kar payı kazançları üzerinden %15 oranında kaynakta uygulaması yapılmaya devam edilecektir.

2. Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi

a) Hisse Senetleri Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi

Hisse senedi, gerçek kişilere dönemsel getirileri olan kar paylarının dışında, alım satım işlemleri neticesinde değer artış kazançları da sağlamaktadırlar. GVK’nın 2. maddesi diğer kazanç ve iratları gelir vergisine tabi olduğunu belirtmiştir. Yine aynı kanunun mükerrer 80. maddesi ise diğer kazanç ve iratları oluşturan unsurlardan birini de değer artış kazançları olduğunu hükme bağlamıştır.

Bir başka ifadeyle, GVK’nın mükerrer 80. maddesinin (1) numaralı bendi, gerçek kişilerin portföylerinde bulunan hisse senetlerinin alım satımı sonucu elde ettikleri kazançlar değer artış kazancı olarak gelir vergisine tabi tutulur²⁶⁶.

Hisse senetlerinin alım satım işlemlerinden doğan, değer artış kazançlarının vergilendirilmesine ilişkin genel usul ve esaslar aşağıdaki gibidir.

Gelir vergisine eklenen geçici 67. maddenin yürürlüğe girdiği tarihten sonra iktisap edilen hisse senetleri ve iştirak hisselerinden sağlanan değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde bu maddenin hükümleri uygulanmaya başlanmıştır.

266 A. Murat YILDIZ, ‘‘ Menkul Kıymet Alım – Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi’’, http://www.yaklasim.com/anasayfa/bas_yay_tak/dergi/200510.htm (20.07.2006)

Bu maddenin hükmüne göre, tam mükellef kurumlara ait olan İMKB’de işlem gören ve bir yıldan az bir süre elde tutulan hisse senetleri ve iştirak hisselerinden sağlanan değer artış kazançların vergilendirilmesi, banka ve aracı kuruluşlar tarafından % 15 oranında kaynaktan kesim uygulamasıyla gerçekleştirilecektir²⁶⁷.

Bununla birlikte, GVK’da değişiklik yapılmasını öngören 5527 sayılı kanun, vergilemede uygulanan oranı, bakanlar kurulu kararıyla %0 - % 15 arasında düzenlenebileceğini hükme bağlamış ve uygulanacak kaynaktan kesim oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 olarak belirlenmiştir.

Ayrıca, geçici 67. maddede belirtilen, bir yıldan az süreyle elde tutulma şartını sağlamayan hisse senetleri vergilemede kaynaktan kesim uygulamasından istisna tutulmuştur. Bununla birlikte, İMKB’de işlem görmeyen hisse senetleri, iktisap tarihinden sonra iki yıl içinde elden çıkartılmaları durumunda kaynaktan kesim kapsamı dışında tutularak gelir vergisine tabi olacak ve eğer TEFE artış oranı %10’u aşarsa endeksleme yapılarak hiçbir istisna uygulanmadan yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilip vergilendirilecektir.

b) MKYO Hisse Senetlerinin Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi

Gelir vergisine eklenen geçici 67. madde, menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde ön görülen % 15 oranındaki kaynaktan kesim uygulaması kapsamı içine, MKYO hisse senetlerinde elde edilen değer artış kazançlarını almamıştır²⁶⁸.

Bu hüküm 5527 sayılı Kanun ile 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlükten kaldırılmış, dolayısıyla 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren menkul kıymet yatırım ortaklıkları hisse senetlerinin satışından elde edilen gelirler kaynaktan kesim uygulaması kapsamına alınmıştır.

Geçici 67. maddenin (1) ila (3) numaralı fıkralarında sayılan kazanç ve iratlar üzerinden uygulanacak kaynaktan kesim oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 olarak belirlenmiştir.

267 Gündoğan DURAK, “2006 Yılından İtibaren Hisse Senetlerinin Elden Çıkartılmasından Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi”, Vergi Dünyası Dergisi, İstanbul, 2005
268 BAYRAK, TAN, s.67

Bu değişiklik uyarınca 01.01.2006 tarihinde başlayan uygulama, yani MKYO hisse senetlerinin satışından elde edilen kazançlar üzerinden stopaj yapılmaması uygulaması 30.09.2006 tarihine kadar devam edecektir. Bu tarihten sonra gerçekleştirilen işlemler üzerinden ise MKYO hisse senedini satanların kazançları üzerinden, kazanç ve iradın sağlanmasına aracılık eden banka ya da aracı kurum tarafından % 10 oranında kaynakta kesim yapılacaktır²⁶⁹.

01.10.2006 tarihinden itibaren bu işlemlerde vergiyi doğuran olay “hisse senedi satışı” ile gerçekleşeceğinden, 30.09.2006 tarihinden önce alınmış olan MKYO hisse senetlerinin maliyet bedeli olarak 30.09.2006 tarihindeki değerlerinin dikkate alınması gerektiği kanaatindeyiz. Bu şekilde belirlenen maliyet bedeli ile 01.10.2006 tarihinden sonra gerçekleştirilen satış bedeli arasındaki fark ise kaynakta kesim matrahı olarak karşımıza çıkacaktır.

c) Her Nevi Tahvil Hazine Bonosu ile TOKİ Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi

ca) 01.01.2006 Tarihinden Önce İhraç Edilenlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

01.02.2006 tarihinden öce ihraç edilmiş olan her nevi tahvil, hazine bonosu ve diğer kamu senetlerinin elden çıkartılması nedeniyle elde edilen değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibariyle yürürlükte olan hükümler kullanılacaktır²⁷⁰.

26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş olan devlet tahvili, hazine bonosu ve diğer kamu senetlerinden elde edilen değer artış kazançların 13 000 YTL tutarındaki kısmı istisna olarak öngörülmüştür. Tespit edilecek iktisap bedeli tüm gelirden düşüldükten sonra kalan tutar istisna tutarının aşılıyor ise yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilecektir.

269 Veysi SEVİĞ, “Gelir Vergisi Yasası’nda Geçici 67’inci Madde Değişikliği”, http://www.zekiaYTEKIN.com/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=1303&Itemid=113 (20.07.2006)

270 TEKİN, KARTALOĞLU, s. 367

Aynı tarihten önce yabancı para cinsinden ihraç edile devlet tahvili, hazine bonusu ve diğer kamu senetlerinde elde edilen değer artış kazancının 13 000 YTL tutarındaki kısmı da gelir vergisinden istisnadır. Tespit edilecek iktisap bedeli tüm gelirden düşüldükten sonra kalan tutar istisna tutarının aşılıyor ise yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilecektir²⁷¹.

26.07.2001 ile 31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen devlet tahvili, hazine bonusu ve diğer kamu senetlerinden elde edilen değer artış kazancının 174 033,88 YTL tutarındaki kısmı GVK'nın geçici 59. maddesine göre gelir vergisinden istisnadır. Sözü edilen gelir istisna tutarının aşılıyor ise yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilir.

Aynı tarihle arasında yabancı para cinsinden ihraç edile devlet tahvili, hazine bonusu ve diğer kamu senetlerinde elde edilen değer artış kazancının da 174 033,88 YTL tutarındaki kısmı GVK'nın geçici 59. maddesine göre gelir vergisinden istisnadır. Sözü edilen gelir istisna tutarının aşılıyor ise yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilir²⁷².

Eurobondlardan sağlanan değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar, yabancı para cinsinden ihraç edile devlet tahvili, hazine bonusu ve diğer kamu senetlerinde elde edilen değer artış kazançlarında uygulanan genel usul ve esaslarla aynıdır.

cb) 01.01.2006 Tarihinden Sonra İhraç Edilenlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

GVK'ya eklene geçici 67. maddesinde genel olarak menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde öngördüğü % 15 oranındaki kaynakta kesim uygulaması devlet tahvili ve hazine bonosundan elde edilen değer artış kazançları içinde geçerlidir.

Bununla birlikte, GVK'da değişiklik yapılmasını öngören 5527 sayılı kanun, vergilemede uygulanan oranı, bakanlar kurulu kararıyla %0 - % 15 arasında düzenleyebileceğini hükme bağlamış ve uygulanacak kaynakta kesim oranı, 2006/10731

271 TEKİN, KARTALOĞLU, s. 368

272 AY, DURAK, s. 20

sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 olarak belirlenmiştir²⁷³.

Öte yandan, yurt dışında ihraç edilen hazine bonosu, devlet tahvili ve diğer kamu senetlerinde elde edilen değer artış kazançlarında bahsedilen kaynaktan kesim uygulaması yapılmayacaktır. Bu gelirler için yıllık gelir vergisi beyannamesi de verilmeyecektir.

B) KURUMLAR VERGİSİ KANUNU'NA GÖRE SERMAYE PİYASASININ VERGİLENDİRİLMESİ

Kurumlar vergisi mükelleflerinin sermaye piyasasından elde ettikleri kazançlar kurum kazancına dâhil edilerek vergilendirilmesi KVK'nın 1. ve 13. maddelerinde hüküm altına alınmıştır²⁷⁴.

Kurumlar vergisi mükelleflerinin sermaye piyasasın elde ettiği kazançların vergilendirilmesinde uygulanacak usul ve esaslar şu şekildedir.

1. Tam Mükellef Kurumların Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Ettiği Gelirlerin Vergilendirilmesi

a) Tam Mükellef Kurumların Elde Ettiği GVK'nın Geçici 67. Maddesinin (1), (2), (3), (4) Numaralı Fırkaları Uyarınca Kaynaktan Kesime Tabi Olmuş Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Tam mükellef kurumlarca elde edilmiş ve GVK'ya eklenen geçici 67. madde hükümlerince kaynaktan kesime tabi tutulmuş olan kazançların kurum kazancı olarak dikkate alınıp, kaynaktan kesim uygulaması sırasında ödenen verginin daha sonra beyan edildiği beyannameden hesaplanacak beyannameden mahsup edilmesi gereklidir²⁷⁵.

273 Ali EGEMEN, "Yatırım Fonları ve Alım Satım Kazancı Vergi Dışı", www.finansalforum.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=44623-107k (20.07.2006)

274 Hesap Uzmanları Derneği, *Beyanname Düzenleme Kılavuzu 2005*, Hesap Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul, 2005, s.199

275 Hesap Uzmanları Derneği, *Beyanname Düzenleme Kılavuzu 2006*, Hesap Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul, 2006, s. 202

aa) Tam Mükellef Bankalar ve Aracı Kurumların Sermaye piyasasından Elde Edeceği Kazançların Vergilendirilmesi

GVK'ya eklenen geçici 67. madde uyarınca aracılıkları vasıtasıyla gerçekleşen sermaye piyasası işlemlerinden doğan kazançlarda kaynakta kesim uygulaması yapmakla sorumlu tutulan tam mükellef bankalar ve aracı kurumlar sermaye piyasası işlemleri neticesinde elde edeceği kazançlardan kaynakta kesim yapmakla yükümlü değildir. Ancak, tam mükellef banka ve aracı kurumların diğer banka ve aracı kurumlar aracılığı ile gerçekleştirdiği sermaye piyasası işlemlerinde doğacak kazançlar için aracılık hizmetini veren banka ve aracı kurum tarafından kaynakta kesim uygulaması yapılması gereklidir²⁷⁶.

Örnek;

(B) Bankası, 10.05.2006 tarihinde ihraç edilmiş olan Devlet Tahvilini 900 000 YTL tutarla satın almış ve itfa tarihine kadar elinde bulundurmuştur. (B) Bankası gerçekleştirdiği bu işlem dolayısıyla 100 000 YTL tutarında faiz geliri elde etmiştir. Buna göre, (B) Bankasının bu kazancı dolayısıyla uygulanacak genel usul ve esaslar şu şekildedir.

Elde edilen faiz gelirinun aracılık hizmeti olmaksızın direkt olarak Hazine tarafından (B) bankasına ödenmesi sebebiyle bankaya herhangi bir kaynakta kesim uygulaması yapılmayacaktır.

Ancak, (B) bankası portföyüne kattığı devlet tahvilini başka bir banka veya aracı kurum vasıtasıyla satın almış olsaydı, aracılık faaliyetini veren banka veya aracı kurum tarafından, (B) Bankasının elde etmiş olduğu faiz gelirine kaynakta kesim uygulaması yapılacaktı.

ab) Tam Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının Ve Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Tam mükellef kurumların tam mükellef kurumlardan elde ettiği kar payları ve iştirak hisselerinin satışından elde etmiş oldukları kar payları iştirak kazancı istisnası kapsamında kurumlar vergisinden istisna olduğu KVK'nın 8. maddesinde hüküm altına

276 Cem TEKİN, Emre KARTALOĞLU, *Kurumlar Vergisi Rehberi*, Gelirler Kontrolörleri Derneği Yayınları, İstanbul, 2005, s. 156

alınmıştır²⁷⁷. KVK' ya göre kurumlar vergisinden istisna tutulan bu kazançların GVK'ya eklenen geçici 67. maddedeki vergilendirme esas ve usullerine göre durumu aşağıdaki gibidir.

**aba) Tam Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış
Kazançlarının Vergilendirilmesi**

Tam mükellef kurumların iştirak hisselerinde elde ettiği değer artış kazançları, 5281 sayılı kanunla KVK'nın 8. maddesine eklenen (12) numaralı bendin hükmü gereği söz konusu iştirak hisselerini en az iki yıl portföylerinde bulundurmaları şartıyla kurumlar vergisinden istisna tutulmuştur²⁷⁸.

Ayrıca, tam mükellef kurumların iştirak hisselerinden elde edeceği değer artış kazançları GVK'ya eklenen geçici 67. maddenin (1) numaralı fıkrasında "tam mükellef kurumlara ait olup, İMKB'de işlem gören ve bir yıldan fazla bir süre elde tutulan hisse senetlerinin satışı sonucu elde edilen kazançlar" şeklinde yer alan istisna hükmünce kaynaktan kesim uygulaması kapsamı dışında tutulmuştur.

KVK'nın 8. maddesinin (12) numaralı bendinde yer alan istisna uygulaması şartlarının taşımayan değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde, GVK'ya eklenen geçici 67. maddede genel olarak menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde öngörülen kaynaktan kesim uygulaması gerçekleştirilecektir²⁷⁹.

Örnek;

(Y) A.Ş., 09,05,2006 tarihinde tam mükellef ve hisse senetleri İMKB'de işlem gören kurumdan satın aldığı hisse senetlerini 10,05,2008 tarihinde (B) Bankası aracılığı ile 25 000 YTL tutarında değer artış kazancı ile satmıştır. Buna göre, (Y) A.Ş.'nin vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar şu şekildedir.

(Y) A.Ş., 25 000 YTL değer artış kazancı elde ettiği hisse senedini, tam mükellef kurumdan satın alması ve iki yıl süreyle portföyünde beklettikten sonra satması sebebiyle KVK'nın 8. maddesi hükmü gereği kurumlar vergisinden istisnadır.

277 Ercan AKBAY, *Kurumlar Vergisi Beyanname Düzenleme Rehberi-2004*, TÜRMOB Yayınları, Ankara, 2005, s. 195

278 AY, DURAK, s.68

279 BAYRAK, TAN, s. 91

Ayrıca, aynı nedenlerden dolayı GVK'nın geçici 67. maddesinde yer alan kaynakta kesim uygulamasından da istisna tutulmuştur.

abb) Tam Mükellef Kurumların Elde Ettikleri Kar Paylarının Vergilendirilmesi

KVK'nın 8. maddesi hükmünce kurumlar vergisinden istisna tutulan bu kazançlar, GVK'ya eklenen geçici 67. maddede yer alan ve genel olarak menkul sermaye iratları için öngörülen kaynakta kesim uygulaması kapsamının da dışında tutulmuştur²⁸⁰.

ac) Tam Mükellef Menkul Kıymet Fon ve Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

Vergi kanunlarının YTL' ye uyumu ve bazı kanunlarda değişiklik yapılmasının öngören 5281 sayılı kanunla GVK'ya eklenen geçici 67. maddenin (8) numaralı fırfkası hükmü gereği, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan menkul kıymet yatırım fonları ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kurumlar vergisine göre istisna olan portföy işletmecilik kazançları üzerinden % 15 oranında kaynakta kesim uygulaması yapılması gereklidir. Adı geçen madde hükmünde kaynakta kesim uygulaması açısından borsa yatırım fonlarına muafiyet getirilmiştir²⁸¹.

Bununla birlikte, GVK'nın Geçici 67. maddesine 5527 sayılı Kanun ile eklenen Bakanlar Kurulu'na yetki verilmesine ilişkin hüküm uyarınca 23.07.2006 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere MKYF ve MKYO' nun portföy işletmeciliği kazançları üzerinden hesaplanması gereken kaynakta kesim oranı % 0'a (sıfır) indirilmiştir²⁸².

Söz konusu kararla ayrıca, portföy işletmeciliği kazançlarının 23.07.2006–30.09.2006 dönemine isabet eden kısmı için hesaplanacak olan kaynakta kesimin oranı da % 15'den % 10'a indirilmiştir.

280 İrfan VURAL, " Yeni Bir Tevkifat Uygulaması: Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının Elde Tutulması ve Elden Çıkarılması Nedeniyle Sağlanan Gelirler Üzerinden Yapılacak Tevkifat ", Yaklaşım Dergisi, S. 153, s. 25

281 Emre KARTALOĞLU, " 5281 Sayılı Kanunla Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilemesine Yönelik Yapılan Düzenlemeler Sonrasında, Kurumlar Vergisi Mükelleflerinin İştirak Hissesi Satış Kazançları ve İştirak Hissesi Kar Paylarının Vergilendirilmesi ", E-Yaklaşım, S. 128, s.15

282 Ernst & Young Vergi Sirküleri

MKYF ve MKYO tarafından portföy işletmeciliği kazançları kurumlar vergisi beyannamesi ile beyan edilmekte ancak yukarıda belirtilen istisna hükmü (KVK madde 5) uyarınca bu tutar üzerinden kurumlar vergisi ödenmemektedir. Kurumlar vergisinden istisna edilen bu kazanç üzerinden ödenmesi gereken stopajın ise yukarıda açıklamaya çalıştığımız değişiklikler çerçevesinde aşağıdaki şekilde hesaplanması ve toplam kaynakta kesim tutarının beyan edilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

- 01.01.2006–22.07.2006 Dönemine İlişkin Portföy İşletmeciliği Kazancı Üzerinden % 15
- 23.07.2006–30.09.2006 Dönemine İlişkin Portföy İşletmeciliği Kazancı Üzerinden % 10
- 01.10.2006–31.12.2006 Dönemine İlişkin Portföy İşletmeciliği Kazancı Üzerinden % 0

Ayrıca, GVK'nın geçici 67. maddesinde değişiklik yapan 5527 sayılı kanunla, borsa yatırım fonları da kaynakta kesim uygulamasına borsa yatırım fonları da dâhil edilmiştir²⁸³. Buna göre, borsa yatırım fonlarının vergilendirilmesinde uygulanacak usul ve esaslar şu şekildedir²⁸⁴;

Geçici 67. maddenin 1 numaralı fıkrasının 6. paragrafında, 1 numaralı fıkra kapsamında olmakla beraber bu fıkra uyarınca kaynakta kesim yapılmayacak olan kazanç ve iratlar sayılmıştır. Sözü geçen paragrafın 5527 sayılı Kanun'la değişmeden önceki halinde "(borsa yatırım fonları hariç)" ibaresi bulunmaktaydı. Bu ibare ile Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinin fona iadesi kaynakta kesim kapsamından çıkarılmışken, bu uygulamanın borsa yatırım fonları için geçerli olmadığı belirtilmiştir. Buna istinaden borsa yatırım fonu katılma belgelerinin alım satımından sağlanan kazanç üzerinden % 15 oranında stopaj yapılması öngörülmüştür.

5527 sayılı Kanun ile yukarıdaki paragrafta yapılan değişiklikle, gerek menkul kıymet yatırım fonları için gerekse de borsa yatırım fonları için yer alan yukarıdaki hükümler madde metninden çıkarılmıştır. Böylelikle Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin fona iadesinden elde edilen

283 EGEMEN, s. 6

284 Member of Deloitte ToucheTohmatsu Vergi sirküleri

gelirler ile borsa yatırım fonları katılma belgelerinin alım satımı, geçici 67. maddenin 1 numaralı fıkrası uyarınca kaynakta kesim uygulamasına tabi hale gelmiştir.

Yukarıdaki açıklamalarımızdan anlaşılacağı üzere, 5527 sayılı Kanun'un bazı hükümleri, menkul kıymet yatırım fonu katılma belgeleri ile menkul kıymet yatırım ortaklığı hisse senetlerinin vergilendirilmesi konusunda değişiklikler içermekle birlikte, borsa yatırım fonu katılma belgelerinin alım satım kazancının vergilendirilmesi konusunda bir değişikliğe neden olmamıştır²⁸⁵.

Ancak Geçici 67. maddenin (1) ile (3) numaralı fıkralarında sayılan kazanç ve iratlar üzerinden yapılacak olan stopaj oranı, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 15'den % 10'a indirilmiştir. Buna göre Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulmuş olan borsa yatırım fonları katılma belgelerinin 01.01.2006–22.07.2006 döneminde elden çıkarılmasından sağlanan kazançlara % 15 oranında stopaj uygulanmıştır. 23.07.2006 tarihinden sonra elde edilen kazançlara uygulanacak stopajın oranı ise % 10 olacaktır²⁸⁶.

b) Tam Mükellef Kurumların Menkul Kıymet Yatırım Fonu Ve Ortaklıkları Katılma Belgeleriyle İle Hisse Senetlerinden Elde Etkileri Kazançların Vergilendirilmesi

GVK'ya eklenen geçici 67. maddenin (8) numaralı bendi gereği, kaynakta kesim kapsamında olan menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerinin ilgili fona geri iadesiyle elde edilen gelirler ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilmiş oldukları değer artış kazançlarının, ticari faaliyet niteliğindeki bir işlem sonucu elde edilmiş olması durumunda kaynakta kesim kapsamı dışında tutulurlar²⁸⁷.

Bir başka ifadeyle, kurumlar vergisi mükellefleri tarafından, menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerinin ilgili fona iadesi ile menkul kıymet yatırım ortaklığı hisse senetleri satışıyla elde edilen kazançlar üzerinden banka ve aracı kurumlar tarafından GVK'nın 67. maddesi hükmü gereği vergi kaynakta kesim yapılmayacaktır. Söz konusu gelirle yıllık beyannameye dâhil edilecektir.

285 Member of Deleoitte TouncheTohmatsu Vergi sirküleri

286 Ernst & Young Vergi Sirküleri

287 VURAL, s.25

Bununla birlikte, 5527 sayılı Kanun ile 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yapılan değişiklik uyarınca, bu tarihten itibaren yatırımcı tarafından menkul kıymet yatırım fonu katılma belgesinin fona iadesi veya menkul kıymet yatırım ortaklığı hisse senedinin elden çıkarılması aşamasında sağlanan kazanç ve irat üzerinden kaynakta kesim uygulaması yapılacaktır. Bu değişikliğe paralel olarak 23.07.2006 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan ve 01.10.2006 tarihinde yürürlüğe girecek olan 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 1 Ekim 2006 tarihinden itibaren MKYF ve MKYO’ larının Geçici 67. maddenin (1), (2), (3) ve (4) numaralı fıkralarında belirtilen kazanç ve iratları üzerinden hesaplanacak olan kaynakta kesim oranı % 0’a (sıfır) indirilmiştir²⁸⁸.

Sözü geçen Bakanlar Kurulu Kararı uyarınca ayrıca, MKYF ve MKYO’ larının 23.07.2006–30.09.2006 döneminde elde ettikleri bu kazanç ve iratları üzerinden % 15 yerine % 10 oranında kaynakta kesim uygulaması yapılacaktır.

Buna göre MKYF ve MKYO’ larının, Geçici 67. maddenin (1), (2), (3) ve (4) numaralı fıkralarında belirtilen, menkul kıymet alım satım kazancı, itfa geliri, dönemsel getiriler, ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler ile mevduat ve repo gelirleri üzerinden, banka ve aracı kurumlar tarafından 01.01.2006–22.07.2006 döneminde % 15 olarak uygulanan kaynakta kesimler, 23.07.2006 tarihinden 30.09.2006 tarihine kadar % 10 olarak uygulanacaktır. Yukarıdaki işlemlerin 1 Ekim 2006 tarihinden sonra gerçekleştirilmesi durumunda ise banka veya aracı kurumlar tarafından MKYF ve MKYO’ larının bu gelirleri üzerinden vergi kesintisi yapılmayacaktır²⁸⁹.

288 Ernst & Young Vergi Sirküleri

289 Member of Deleoitte TouncheTohmatsu Vergi sirküleri

2. Dar Mükellef Kurumların Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Ettiği Gelirlerin Vergilendirilmesi

a) Dar Mükellef Kurumların Elde Ettiği GVK'nın Geçici 67. Maddesinin (1), (2), (3), (4) Numaralı Fırkaları Uyarınca Kaynakta Kesime Tabi Olmuş Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Dar mükellef kurumların GVK'ya eklenen geçici 67. maddesi hükmü gereği kaynakta kesime tabi tutulmuş gelirlerinin vergilendirilmesine ilişkin usul ve esaslara 5281 sayılı kanunla KVK' ya eklenen geçici 35. maddede yer verilmiştir²⁹⁰.

Adı geçen kanun maddesi, GVK'nın geçici 67. maddesi gereği tevkif suretiyle vergilendirilen kazançların ticari kazanç kapsamında olup olmadığına bakılmaksızın, dar mükellef kurumlarca yıllık beyanname verilmesi gerekmediğini hüküm altına almıştır. Diğer taraftan da, dar mükellef kurumların Türkiye'deki iş yerlerine atfedilen kazançları için yıllık beyanname vermesi gerektiği belirtilmiştir.

aa) Dar Mükellef Bankalar ve Aracı Kurumların Sermaye piyasasından Elde Edeceği Kazançların Vergilendirilmesi

Dar mükellef banka ve aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetlerinden Türkiye'de elde edeceği kazançların vergilendirilmesi usul ve esasları, dar mükellef gerçek kişilerin vergilendirilmesi usul ve esaslarıyla benzerlik gösterir²⁹¹.

Geniş ifadesiyle, GVK'ya eklenen geçici 67. madde uyarınca aracılıkları vasıtasıyla gerçekleşen sermaye piyasası işlemlerinden doğan kazançlarda kaynakta kesim uygulaması yapmakla sorumlu tutulan dar mükellef bankalar ve aracı kurumlar sermaye piyasası işlemleri neticesinde elde edeceği kazançlardan kaynakta kesim yapmakla yükümlü değillerdir. Ancak, dar mükellef banka ve aracı kurumların diğer banka ve aracı kurumlar aracılığı ile gerçekleştirdiği sermaye piyasası işlemlerinde doğacak kazançlar için aracılık hizmetini veren banka ve aracı kurum tarafından kaynakta kesim uygulaması yapılması gereklidir.

290 AY, DURAK, s. 67

291 BAYRAK, TAN, s. 60

**ab) Dar Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının
Ve Kar Paylarının Vergilendirilmesi**

Dar mükellefiyete sahip kurumların iştirak hissesi kar paylarının ve değer artış kazançlarının, GVK'ya eklenen geçici 67. maddesindeki kaynakta kesim uygulamasına tabi olup olmadığının belirlenmesi şu şekilde olacaktır.

**aba) Dar Mükellef Kurumların İştirak Hissesi Değer Artış Kazançlarının
Vergilendirilmesi**

Kurumlar vergisi mükelleflerince elde edilen değer artış kazançların kurumlar vergisinde istisna olacağı hükmünü devamlı hale getiren KVK'nın 8. maddesine eklenen (12) numaralı bendin hükmü gereği, dar mükellef kurumlarında iki yıl süreyle portföylerinde bulundurdukları iştirak hisselerinden elde edeceği değer artış kazançları kurumlar vergisinden istisna tutulmuştur²⁹².

GVK'ya eklenen geçici 67. maddede yer alan kaynakta kesim uygulamasının istisnalarından bahseden aynı maddenin (1) numaralı bendi hükmü gereği, dar mükellef kurumlarca elde edilmiş olan ve KVK'nın 8. maddesi kapsamında kurumlar vergisinden istisna olan iştirak hissesi değer artış kazançları üzerinden, hisse senetlerinin tam mükellef kurumlara ait olması ve İMKB'de işlem görmesi şartıyla kaynakta kesim uygulaması yapılmayacaktır²⁹³.

Diğer taraftan dar mükellef kurumlarca elde edilmiş olan değer artış kazançlarının, kaynakta kesim uygulamasından istisna tutulabilmesi için gerekli şartları taşımaması durumunda, GVK'ya eklenen geçici 67. maddede sözü edilen kaynakta kesim uygulamasına tabi olacaklardır²⁹⁴. Ayrıca, bu durumda KVK'nın 8. maddesinde yer alan istisna uygulamasından da yararlanmaları olanaksızdır.

292 AKBAY, s. 38

293 Üzeyir EMİYA, " 01.01.2006 Tarihinden İtibaren İktisap Edilecek Menkul Kıymetlerin Satışından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi ", Vergici ve Muhasebeci Diyalog Dergisi, S. 207, İstanbul, 2005

294 A. Murat YILDIZ, " Menkul Kıymet Alım- Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi ", E-Yaklaşım, S. 282, s.50

Örnek;

Dar mükellef (C), tam mükellef bir kurumdan 10.01.2005 tarihinde satın aldığı İMKB’de işlem gören hisse senetlerini 15.02.2007 yılında 20 000 YTL değer artış kazancıyla satmıştır. Buna göre Dar mükellef (C)’nin elde etmiş olduğu değer artış kazancının vergilendirilmesinde uygulanacak genel usul ve esaslar şu şekildedir.

(C) değer artış kazancını elde ettiği hisse senedini iki tam yıldan fazla elinde bulundurduğu için, KVK’nın 8. maddesinin (12) numaralı bendi gereği kurumlar vergisinden istisnadır. Diğer taraftan, GVK’nın geçici 67. maddesinde yer alan istisna şartlarına da sahip olduğu için, kaynakta kesim uygulamasından da istisnadır.

abb) Dar Mükellef Kurumların Elde Ettikleri Kar Paylarının Vergilendirilmesi

KVK’nın 8. maddesi hükmünce kurumlar vergisinden istisna tutulan bu kazançlar, GVK’ya eklenen geçici 67. maddede yer alan ve genel olarak menkul sermaye iratları için öngörülen kaynakta kesim uygulaması kapsamının da dışında tutulmuştur²⁹⁵.

ac) Dar Mükellef Menkul Kıymet Fon ve Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

KVK’nın 2. maddesinde 5281 sayılı kanunla yapılan değişiklikle, Türkiye’de portföy işletmeciliği yapan yabancı kurumların vergilendirilme usul ve esasları, Sermaye Piyasasına Kanununa göre kurulmuş yatırım fonlarının vergilendirilmesinde uygulanacak usul ve esaslardan farklı olacaktır.

Farklı bir ifadeyle, GVK’ya eklenen geçici 67. madde hükmü gereği kaynakta kesim uygulanması yapılmayacak, aynı kanunun 94. maddesinin (6/a) bendi uyarınca kaynakta kesim yoluyla vergilendirilecektir²⁹⁶.

295 KARTALOĞLU, s. 60

296 Cem TEKİN, “Yatırım Fon Ve Ortaklıklarının Portföy İşletmecilik Kazançları Üzerinden 2006 Yılından İtibaren Yapılacak Tevkifat Uygulaması” E-Yaklaşım, S. 282, s. 25

b) Dar Mükellef Kurumların Menkul Kıymet Yatırım Fonu ve Ortaklıkları Katılma Belgeleriyle İle Hisse Senetlerinden Elde Etkileri Kazançların Vergilendirilmesi

Dar mükelleflerin, menkul kıymet yatırım fonu ve ortaklıkları katılma belgeleri ile hisse senetlerinden elde edeceği kazançların vergilendirilmesi tam mükelleflerin vergilendirilmesiyle benzerlik gösterir.

Anlaşılabacağı üzere dar mükellef kurumlar tarafından, menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinin ilgili fona iadesi ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları hisse senetlerinden elde edilen değer artış kazançları üzerinden bankalar veya aracı kurumlarca GVK'ya eklenen geçici 67. madde kapsamında kaynakta kesim yapılmayacaktır. Fakat söz konusu gelirlerin beyan edilmesi gereklidir.

C) DİĞER VERGİ KANUNLARINA GÖRE SERMAYE PİYASININ VERİGİLENDİRİLMESİ

Sermaye piyasalarının vergilendirilmesine ilişkin açıklamalarımızı, gelir ve kurumlar vergisi kanunları dışında diğer vergi kanunlarında yer alan sermaye piyasasını ilgilendiren hükümleriyle birlikte genişleterek ele almaya devam edeceğiz.

Nitelikleri itibariyle işlem vergisi statüsünde olan bu vergiler, dolaylı olarak da olsa sermaye piyasasından kazanç sağlayanlardan alınmaktadır. Bu vergiler, katma değer vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi, damga vergisi ve harçlardan oluşmaktadır.

1. Katma Değer Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Katma değer vergisi, ticari, sınaî, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesinde Türkiye' de gerçekleştirilen teslim ve hizmetler ile her türlü mal ve hizmet ithalatı üzerinden alınan vergi türüdür²⁹⁷.

İfade edilen işlemlerin gerçekleşmesi KDV' yi doğurur. Ancak, KDV kanununun, 5228 sayılı kanunla değişen 17/4-g maddesi hükmü gereği, hisse senedi ve tahvil teslimleri, KDV' den istisna tutulmuştur²⁹⁸.

297 ŞENYÜZ, s. 382

Bununla birlikte, 1 numaralı KDV kanunu genel tebliğine göre, hisse senedi ve tahvil teslimleriyle birlikte, benzer nitelikte olan kar ortaklığı belgesi, faiz veya temettü getiren kıymetli evrak teslimlerinin de KDV'den istisna tutulacağı ifade edilmiştir²⁹⁹.

Görüldüğü gibi, sermaye piyasası işlemleri sonucu elde edilen faiz veya temettü gelirleri KDV konusuna girmemektedir. Ancak aracı kurumların, faaliyetleri dışında kalan, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetim faaliyetleri, KDV'ye tabidir³⁰⁰.

2. Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Banka ve sigorta muameleleri vergisi, banka, banker ve sigorta şirketlerinin gerçekleştirdikleri her türlü işlem neticesinde, kendi lehlerine niteliği ne olursa olsun elde ettikleri kazançları üzerinden alınan vergi türüdür³⁰¹.

Banka ve sigorta muameleleri vergisinin doğması için;

- İşlemin gerçekleşmesi,
- İfade edilen kurumların lehlerine para kalması, şartlarının gerçekleşmesi gereklidir.

Maliye Bakanlığının, banka ve sigorta muameleleri iç genelgesine göre³⁰²; 6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 28 inci maddesinde; “Banka ve sigorta şirketlerinin 10.6.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar, banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir.” denilmekte ve mükellefi belirleyen 30 uncu maddesinde de, banka ve sigorta muameleleri vergisini banka, banker ve sigorta şirketlerinin ödeyeceği hükme bağlanmıştır.

298 TSPAKB, “ Sermaye Piyasasında Vergilendirme ” ,http://www.tspakb.org.tr/docs/vergi_raporu_pdf (10.03.2005)

299 Abbas YÜKSEL, “ Katma Değer Vergisi Kanunundaki İstisnalara Bakış ”, Vergi Dünyası Dergisi, S. 98, s. 13

300 Selemi ŞENGÜL, “ Yeni Vergi Tasarısı ve Sermaye Piyasası ”, Vergi Dünyası Dergisi, S. 200, s. 95

301 ŞENGÜL, s. 97

302 30.12.2005 gün ve B.07,1.GİB.0.56/5601–837 sayılı Maliye Bakanlığı iç genelgesi

Banka, banker ve sigorta şirketlerinin, gerçekleştirdikleri sermaye piyasası işlemlerinden doğan, banka ve sigorta muameleleri vergisi nispetleri;

- Bankalar arası mevduat muameleleri sebebiyle lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- Bankalar ile 2497 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- Devlet tahvili ve Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- Devlet tahvili ve Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin vadesi beklenilmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden % 0,1,
- Bankalar arası kambiyo satış muamelelerinde satış tutarı üzerinden % 0,
- Diğer banka ve sigorta muamelelerinde lehe alınan paralar üzerinden ise % 5' dir.

Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanunu'ndan istisna edilmiş durumlar, 29/c maddesinde ifade edilmiştir. Buna göre, hususi kanunlarla her türlü vergiden istisna edilmiş olan esham ve tahvillerin, faiz, temettü ve ikramiyeleri, banka ve sigorta muameleleri vergisinden de istisna tutulmuştur.

Ayrıca, kanunun 29/t maddesine göre emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler neticesinde elde edecekleri paralarda banka ve sigorta muameleleri vergisinden muaf tutulmuştur.

3. Damga Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Damga vergisi kanunu düzenlemelerine göre sermaye piyasası araçlarının halka arzında, bunları arz edenler ile aracı kurumlar arasında düzenlenen aracılık sözleşmelerinde damga vergisi oranı, % 0 olarak ifade edilmiştir³⁰³.

Ayrıca, Damga Vergisi Kanununa ekli (2) Sayılı Tabloda, vergiden istisna tutulmuş diğer kâğıtlar sayılmıştır. Bu tablonun “ IV- Ticari Ve Madeni İşlerle İlgili Kâğıtlar” kısmında yer alan 3 ve 4 numaralı bentleri hükümlerine göre, hisse senetleri ve her türlü tahvillerin faiz kuponları, çıkarılacak hisse senedi ve tahvillere talip olanlar tarafından bu maksatla verilecek iştirak taahhütleri, damga vergisinden istisna tutulmuştur³⁰⁴.

Damga Vergisi Kanununun, kâğıtların mahiyetini ifade eden 4 numaralı maddesine göre, bir kâğıdın tabi olacağı verginin tayini için o kâğıdın mahiyetine bakılır ve buna göre Damga Vergisi Kanununa bağlı (1) sayılı tabloda yazılı vergisi bulunur.

(1) sayılı tabloya göre;

- Her türlü özel sektör tahvilleri ve varlığa dayalı menkul kıymetlerde % 0,6,
- Finansman bonoları ve banka garantili bonolarda % 0,75, oranında damga vergisine tabidir.

4. Sermaye Piyasalarından Alınan Harçlar

Aracı kurumların, aracı kurum faaliyetlerini gerçekleştirebilmeleri için Sermaye Piyasası Kurumundan yetki belgesi alması gereklidir. Harçlar kanununun 8. sayılı tarifesi alınacak her bir yetki belgesi için harç ödenmesi gerektiğini hükme bağlamıştır. Buna göre, aracı kurumların yetki belgesini alabilmeleri için harç ödemeleri gereklidir³⁰⁵.

303 Tacol TAŞDEMİR, “ Faiz Gelirlerinde Katma Değer Vergisi “, Vergi Dünyası Dergisi, S. 245, s. 50
 304 M. Salih ÖZER, Cemalettin TURAN, “ Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kanunlarında Öngörülen Teşvikler ve İMKB’deki Son Gelişmeler, Vergi Dünyası Dergisi, S. 106, s. 52

305 3065 Sayılı Damga Vergisi Kanunu, R.G. T:25.10.1994, S: 18563

Tablo 4Gerçek Kişilerin Sermaye Piyasasından Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilme Usul Ve Esasları

Mükellef Gelir	GERÇEK KİŞİ	
	Dar Mükellef	Tam Mükellef
<p>1) Bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilen aşağıdaki gelirler;</p> <p>— Menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedeli arasındaki fark</p> <p>— Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark</p> <p>— Menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçlarının dönemsel getirileri (herhangi bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracına bağlı olmayan)</p> <p>— Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 10 olarak belirlenmiştir</p>
<p>2) Her nevi tahvil ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkartılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı %10 olarak belirlenmiştir.</p>
<p>3) Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen gelirler</p>	<p>Kaynakta Kesim uygulamasının dışında tutulmuştur.</p>	<p>Kaynakta Kesim uygulamasının dışında tutulmuştur.</p>
<p>4) Menkul kıymet yatırım fonları katılma belgesi kâr payları ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımından doğan kazançlar</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta Kesim oranı, 1.10.2006'ya kadar %0 (fon bünyesinde %10)sonrasında % 10 olarak belirlenmiştir.</p>

Gelir	Mükellef	GERÇEK KİŞİ	
		Dar Mükellef	Tam Mükellef
5) Sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar		Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.
6) Mevduat faizleri (bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralarına yürütülen faizler hariç)		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.
7) Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.
8) Repo gelirleri		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.
9) Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 2006 yılında % 0, sonrasında % 10 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 2006 yılında % 0, sonrasında % 10 olarak belirlenmiştir.

Mükellef Gelir	GERÇEK KİŞİLER	
	Dar Mükellef	Tam Mükellef
10) GVK Geçici Madde 67/(1) kapsamında kaynakta kesim uygulamasına tabi tutulmayan bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının alım satım kazancı (hisse senetleri ile menkul kıymetler yatırım fonları katılım belgeleri, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetleri, Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetler, tam mükellef kurumlara ait olup İMKB’de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile sürekli olarak portföyünün en az % 51’i İMKB’de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgeleri için bu kapsamda kaynakta kesim yapılmaz)	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 10 olarak belirlenmiştir.
11) Tam mükellef kurumlara ait olup İMKB’de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinden elde edilen alım satım kazançları	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.
12) GVK Geçici Madde 67/(11) kapsamında ihtiyari beyana tabi olarak beyan edilecek kazançlara uygulanacak gelir vergisi oranı	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1.1.2006 – 7.7.2006 arasındaki kazançlar için % 10 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 10 olarak belirlenmiştir.

Tablo 5 Tüzel Kişilerin Sermaye Piyasasından Elde Ettiği Kazançların Vergilendirilme Usul Ve Esasları

Mükellef Gelir	TÜZEL KİŞİ	
	Dar Mükellef	Tam Mükellef
<p>1) Bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilen aşağıdaki gelirler;</p> <p>— Menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedeli arasındaki fark</p> <p>— Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark</p> <p>— Menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçlarının dönemsel getirileri (herhangi bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracına bağlı olmayan)</p> <p>— Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 10 olarak belirlenmiştir</p>
<p>2) Her nevi tahvil ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkartılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı %10 olarak belirlenmiştir.</p>
<p>3) Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen gelirler</p>	<p>Kaynakta Kesim uygulamasının dışında tutulmuştur.</p>	<p>Kaynakta Kesim uygulamasının dışında tutulmuştur.</p>
<p>4) Menkul kıymet yatırım fonları katılma belgesi kâr payları ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımından doğan kazançlar</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.</p>	<p>Kaynakta kesim uygulamasına tabidir.</p> <p>Kaynakta Kesim oranı, 1.10.2006'ya kadar %0 (fon bünyesinde %10)sonrasında % 10 olarak belirlenmiştir.</p>

Gelir	Mükellef	TÜZEL KİŞİ	
		Dar Mükellef	Tam Mükellef
5) Sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar		Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.
6) Mevduat faizleri (bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralarına yürütülen faizler hariç)		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.
7) Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.
8) Repo gelirleri		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 15 olarak belirlenmiştir.
9) Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 2006 yılında % 0, sonrasında % 10 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 2006 yılında % 0, sonrasında % 10 olarak belirlenmiştir.

Gelir	Mükellef	TÜZEL KİŞİ	
		Dar Mükellef	Tam Mükellef
10) GVK Geçici Madde 67/(1) kapsamında kaynakta kesim uygulamasına tabi tutulmayan bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının alım satım kazancı (hisse senetleri ile menkul kıymetler yatırım fonları katılım belgeleri, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetleri, Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetler, tam mükellef kurumlara ait olup İMKB’de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile sürekli olarak portföyünün en az % 51’i İMKB’de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgeleri için bu kapsamda kaynakta kesim yapılmaz)		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 10 olarak belirlenmiştir.
11) Tam mükellef kurumlara ait olup İMKB’de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinden elde edilen alım satım kazançları		Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.
12) GVK Geçici Madde 67/(11) kapsamında ihtiyari beyana tabi olarak beyan edilecek kazançlara uygulanacak gelir vergisi oranı		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1.1.2006 – 7.7.2006 arasındaki kazançlar için % 10 olarak belirlenmiştir.	-----

Tablo 6 MKYF, MKYO Ve Borsa Yatırım Fonlarının Sermaye Piyasasından Elde Ettiği Kazançların Vergilendirilmesi Usul Ve Esasları

Gelir	Mükellef	SPK' ya göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları ve menkul kıymetler yatırım ortaklıkları	SPK' ya göre kurulan borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ve varlık finansman fonları
1) Bankalar ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilen aşağıdaki gelirler; — Menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedeli arasındaki fark — Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark — Menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçlarının dönemsel getirileri (herhangi bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracına bağlı olmayan) — Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.
2) Her nevi tahvil ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkartılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.
3) Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden (Eurobond) elde edilen gelirler		Kaynakta Kesim uygulamasının dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulamasının dışında tutulmuştur.
4) Menkul kıymet yatırım fonları katılma belgesi kâr payları ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımından doğan kazançlar		-----	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.

Gelir / Mükellef	SPK' ya göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları ve menkul kıymetler yatırım ortaklıkları	SPK' ya göre kurulan borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ve varlık finansman fonları
5) Sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.
6) Mevduat faizleri (bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralarına yürütülen faizler hariç)	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.
7) Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.
8) Repo gelirleri	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.
9) SPK' ya göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları, borsa yatırım fonları, konut finansman fonları, varlık finansman fonları ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.

Gelir	Mükellef	SPK' ya göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları ve menkul kıymetler yatırım ortaklıkları	SPK' ya göre kurulan borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ve varlık finansman fonları
10) GVK Geçici Madde 67/(1) kapsamında kaynakta kesim uygulamasına tabi tutulmayan bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının alım satım kazancı (hisse senetleri ile menkul kıymetler yatırım fonları katılım belgeleri, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetleri, Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetler, tam mükellef kurumlara ait olup İMKB' de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İMKB' de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgeleri için bu kapsamda kaynakta kesim yapılmaz)		Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı 1 Ekim 2006'ya kadar % 10, sonrasında % 0 olarak belirlenmiştir	Kaynakta kesim uygulamasına tabidir. Kaynakta kesim oranı % 0 olarak belirlenmiştir.
11) Tam mükellef kurumlara ait olup İMKB' de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinden elde edilen alım satım kazançları		Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.	Kaynakta Kesim uygulaması dışında tutulmuştur.
12) GVK Geçici Madde 67/(11) kapsamında ihtiyari beyana tabi olarak beyan edilecek kazançlara uygulanacak gelir vergisi oranı		-----	-----

SONUÇ

Ülkelerin, ekonomik büyüme ve gelişmelerinin idame ettirebilmeleri için gerekli olan faktör, artan bir ivmeyle yatırımların devamlılığının sağlanabilmesidir. Bu noktada, özellikle gelişmekte olan ülkelerin karşılaştığı en önemli sorun, daha öncede belirttiğimiz gibi ekonomik büyüme ve gelişimin devamlılığını sağlayacak olan yatırımların finansmanının karşılanabilirliğidir.

Dolayısıyla, ekonomik büyüme gelişimi sağlayacak yatırımların finansal kaynağını oluşturacak olan iç ve dış fonların bu amaca hizmet edebilecek verimli alanlara kanalize edilmesi gerekmektedir. Aksi takdirde bahsedilen fonlar, çeşitli sebeplerden dolayı ekonomik büyüme ve gelişme açısından atıl sayılabilecek alanlara yöneleceklerdir.

Ülke ekonomileri için büyük öneme sahip finansal fonları, verimli alanlara yönlendirebilecek araçların başında ise çalışmanın konusunu oluşturan sermaye piyasaları gelmektedir. Bünyesinde bulundurduğu fonları çeşitli açılımlarla, ekonomik büyüme ve kalkınmada aktif rol oynayacak forma getirebilecek mekanizmalarla donatılmış olan sermaye piyasaları, ulusal ekonomiler için önemli bir araçtır.

Sermaye piyasalarının, ekonomik büyüme ve gelişmeye sağladığı kayıtsız kalınması mümkün olmayan katkıları sebebiyle derinliğini artıracak önlemlerin alınması gereklidir. Sermaye piyasalarının, ulusal ekonomilerin büyüme ve gelişimini hızlandırıcı bir etki yaratabilmesi için gerekli büyüklüğe ulaşabilmesi siyasi, ekonomik istikrarın sağlanması ve özendirici vergisel teşviklerin getirilmesine bağlıdır. Bu açıdan, ulusal ekonomilerin konu hakkında ki uygulamalarına bakıldığında, sermaye piyasası bilincini edinmiş olan ekonomilerin sermaye piyasası yatırımlarını, geniş istisna ve muafiyetlerle vergisel açıdan teşvik ettiği görülmektedir.

Vergilerin, kamu harcamalarına kaynak oluşturma diğer bir değişle fiskal fonksiyonunun yanı sıra, ekonominin sağlıklı ve düzenli bir şekilde gelişimini sağlayıcı misyonun da olduğunu düşünürsek, sermaye piyasalarının ekonomi için gerekli olan işlevlerini yerine getirebilecek yapıya kavuşması içinde kullanılabilceği şüphesizdir.

Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi, vergi hukuku açısından tartışmalı ve zor bir konudur. Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi, yatırımların finansmanında kullanılan fonlar için gerekli tasarrufların oluşması ve ayırma kuramı arasında bir tercih meselesi olarak görülmektedir.

Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi, yatırımcıları kayıt dışına ve diğer piyasalara yönlendirmekte, sermaye piyasalarının gelişimine olumsuz bir etki yaratmaktadır. Sözü edilen bu durum ise, dolaylı olarak ülke ekonomilerinin büyüme ve gelişimlerini yavaşlatmaktadır.

Bununla birlikte, sermaye piyasalarının vergilendirilmemesine yönelik bir eğilim ise, vergilemenin gelir sağlama dışındaki amaçlarıyla ters düşmektedir. Vergilendirme konusundaki bu türden bir eğilim, ülke içinde düşük gelir grubunda sayılabilecek kişilerin düzenli bir şekilde vergilendirilmelerine karşın, nispeten daha yüksek gelir grubunda bulunan kişilerin vergilendirilmemesi anlamına gelmektedir ki; vergide ödeme gücü ilkesi ve ayırma kuramı ilkelerine de ters düşmektedir. Ayrıca, gelir dağılımdaki adaletsizliği artıcı bir etki yaratacağı da göz ardı edilmemelidir.

Tüm bunlar dikkate alındığında, sermaye piyasalarının vergilendirilmesi hususunda sözü edilen tercih meselesi karşımıza çıkmaktadır. Ülkeler içerisinde buldukları ekonomik ve sosyal durumları iyi bir şekilde analiz ederek, sermaye piyasalarının vergilendirilmesine yönelik eğilimlerini belirlemek durumunda kalmaktadırlar.

Ülke ekonomilerine sağladığı katkılar göz önünde bulundurulduğunda, sermaye piyasalarının vergilendirilme rejimleri belirlenirken, gelişimin sürecine olumsuz bir etki getirmeyecek rejimin belirlenmesi önem arz etmektedir. Öte yandan, vergilendirmenin ödeme gücü ve ayırma kuramı ilkeleri etrafında gerçekleştirilmesi, sosyal ve adil bir vergi sistemi oluşturulması açısından oldukça önemlidir. Bu yüzden, sermaye

piyasalarının vergilendirilme rejimi, konu edilen bu faktörleri optimal bir şekilde yansıtmalıdır.

Sermaye piyasalarının, Türk ekonomisi içerisinde uzun bir tarihe sahip olmasına rağmen, 1980 sonrası yaşanan ekonomik atılımlarla beraber önemi anlaşılmış ve bu dönemden sonra daha geniş bir biçimde vergisel olarak teşvik edilmeye başlanmıştır. Daha sonra ise, çeşitli tarihlerde gerçekleştirilen düzenlemelerle gelişimini katkı sağlanmaya devam edilmiştir.

Türkiye’de sermaye piyasasının yapısının incelediğimizde, portföy yatırımlarının genellikle kısa vadeli ve değişken bir yapıda olduğu görülecektir. Bu türden piyasalar, kırılgan karakterli olmaları sebebiyle, düzenli işleyen bir ekonomi ve optimal ölçülerde düzenlenmiş mali piyasalara gereksinim duymaktadırlar.

Bununla birlikte, sermaye piyasalarına fon sağlayan yatırımcıların, yatırımlarını gerçekleştirirken risk ve getiri bileşenlerini analiz ettikleri göz önünde bulundurulacak olursak, vergilendirilme rejimlerinin yatırımcıların karakteristik davranış biçimlerini dikkate alan yapıda olması büyük önem taşımaktadır.

Türkiye’de, sermaye piyasalarının vergilendirilme sürecini değerlendirecek olursak;

Öncelikle üzerinde durulması gereken konu, sermaye piyasası vergilendirilme rejiminin içinde bulunduğu karmaşık yapıdır. Vergilendirilme rejiminde gerçekleştirilen son düzenlemeyle, vergilemede aracı kurumlara yüklenen sorumluluk ve kaynakta kesim yönteminin uygulamaya konulmasıyla, sermaye piyasalarının vergilendirilmesi sürecinin daha basit bir hale getirilmesine çalışılmıştır. Ancak, özellikle geçiş dönemine ait uygulamaların karmaşıklığı bu iyileşmenin önüne geçmiştir. Sermaye piyasalarının gelişimini etkileyen önemli etkenlerden birinin vergileme rejimi olduğunu düşünürsek, vergi sisteminin basitleştirilmesine yönelik yeni reformların uygulamaya geçirilmesinin gerekliliği tartışmasızdır.

Ayrıca, sermaye piyasasının vergilendirilmesi rejiminde uygulanan usul ve esaslar devamlı suretle değişikliğe uğramaktadır. 2000 yılından bu yıla kadar 7 adet kanun değişikliğinin gerçekleşmesi, bu kanunlarla ilgili olarak da 15’in üzerinde kararnamenin ve hemen hemen aynı sayıda tebliğin çıkartılması sermaye piyasasının vergilendirme rejimindeki karmaşıklığın ve istikrarsızlığın bir başka göstergesidir.

Bu durum ise, sermaye piyasası yatırımcılarının bireysel tasarrufları üzerinde negatif etki yaratmaktadır. Sermaye piyasasına girmeği düşünen yatırımcıları çekimsizliğe sürüklemekte ve yatırımcıları daha istikrarlı bir yapıya sahip olan yabancı ülkelere yönlendirmektedir.

Yatırımcıları, sermaye piyasasının dışından kaynaklanan nedenlerle diğer ülkelere kaymalarının önüne geçebilmek açısından, vergilendirilme rejimine istikrar ve öngörülebilirlik kazandırmak üzerinde durulması gereken bir zorunluluktur.

Sermaye piyasası vergilendirme rejimine yeni bir yapı getiren son düzenlemenin 2006 ve 2015 yılları arasında geçerli olacağını kanun hükmüne konulmasıyla vergilendirme açısından istikrarın ve öngörülebilirliğin olduğu söylenebilir. Bununla birlikte, vergileme yönüyle istikrarın ve öngörülebilirliğin devamlılığını sağlamak için vergilendirme usul ve esaslarının yakın zaman aralıklarıyla değiştirilmemesine ve yatırımcıların tasarruf kararlarının etkilemeyecek makul süreler içinde nasıl vergilendirileceğini bilmesine imkân sağlanmasına dikkat edilmelidir.

Diğer yandan, sermaye piyasasının vergilendirilmesinde tarafsızlık ilkesi de dikkat edilmesi gereken başka bir husustur. Vergilemenin bireysel yatırımcıların, tüketim, yatırım, tasarruf ve risk alma vb. gibi kararları üzerinde her hangi bir negatif etki yaratmaması olarak ifade edebileceğimiz tarafsızlık ilkesinin, vergilendirme rejiminde yer almaması vergilemeye konu olan ekonomik faaliyetler üzerinde bozucu bir etki meydana getirecektir.

Türk sermaye piyasasının vergilendirilme sürecinde, sermaye piyasası araçlarının farklı usul ve esaslara göre vergilendirilmesi yönündeki uygulamalar, ekonomik aktörlerin tasarrufları üzerinde müdahaleci bir yapıyı meydana getirmiş dolayısı ile sermaye piyasasının düzenli gelişimini üzerinde bozucu bir etki yaratmıştır.

Bu durumun en önemli örneğini, kamu borçlanma araçları olan devlet tahvili ve hazine bonolarının çok çeşitli vergisel avantajlarla donatılmış olmasına rağmen, özel sektör borçlanma kâğıtları üzerinde ağır vergisel yüklerin olması şeklinde karşımıza çıkan, vergisel tarafsızlık ilkesi açısından karmaşık durumu gösteren durum oluşturmaktadır.

Türkiye ekonomisi için önemli yere sahip yatırımları gerçekleştirecek olan özel sektörün, finansal kaynağını oluşturması gereken borçlanma araçlarından elde edilen kazançların düzenli şekilde vergilendiriliyor olmasına rağmen, kamu borçlanma araçlarından elde edilen kazançların büyük ölçüde vergi dışında tutulması özel kesim borçlanma senetleri aleyhine dışlama etkisi yaratmakta ve bireysel fonların vergisel açıdan çok daha avantajlı olan kamu borçlanma araçlarına kaymasına neden olmaktadır. Bunun sonucunda ise, günümüze kadar Türk sermaye piyasasında özel kesim borçlanma araçlarına rastlanmamıştır.

GVK'da yapılan son düzenlemeyle, kamu borçlanma araçlarının üzerindeki vergisel teşvikler tamamen kaldırılmış ve özel sektör borçlanma araçlarıyla aynı usul ve esaslara göre vergilendirileceği bir sistem getirilmiştir. Yapılan bu düzenlemeyle, vergilendirme açısından kamu borçlanma araçları lehine olan taraflılık ortadan kaldırılmaya çalışılmış olup bir anlamda menkul kıymet türlerinin vergilendirilme rejimindeki farklılıklar en aza indirilmiştir.

Ancak adı geçen bu düzenlemeyle, yeni ve daha büyük bir problem ortaya çıkaracağı tartışılmaktadır. Bu da, kamu borçlanmasının eskisine nazaran daha zor bir şekilde gerçekleştirilebileceği ihtimalidir. Kamu borçlanma araçlarında yer alan ve yatırımcıyı cezbeden vergisel teşviklerin kaldırılması, Türkiye gibi kredibilitesi zaten düşük olan ülkelerde borçlanmanın önünde büyük bir engel olabileceği düşünülebilir. Bununla birlikte, edinilen izlenime göre sermaye piyasasının vergilendirilme rejiminde gerçekleştirilen son düzenlemenin uygulamaya konulması sağlayan en büyük etken, kamu borçlanma ihtiyacında yaşanan düşüştür. Yani, kamu borçlanma ihtiyacının düşüş yönlü bir ivme kazanması, kamu borçlanma araçlarından elde edilen kazançlardaki vergisel teşviklerin kaldırılmasının borçlanma maliyetleri üzerinde yaratacağı etkiyi ortadan kaldıracaktır.

Tüm bunlar dikkate alındığında, sermaye piyasasını vergilendirme rejimini yeniden şekillendiren ve vergilendirme açısından menkul kıymetler arasındaki farklılıkları en aza indiren düzenleme, vergilendirme rejimini, sermaye piyasası aktörlerinin, tüketim, yatırım tasarruf ve risk alma vb. gibi kararları alırken vergisel etkenleri yok sayabilecekleri bir yapıya yaklaştırmıştır.

Sermaye piyasalarının vergilendirilme rejimi ortaya koyulurken üzerinde durulması gereken bir diğerk konu ise, genel olarak vergi sistemlerinde bulunması gereken etkinlik ilkesidir. Türkiye’de sermaye piyasalarının vergilendirilme sürecine bakacak olursak etkin vergilendirmeden uzak bir yapının süre geldiğini gözlemlemekteyiz. Bu ise, vergilendirme düşüncesiyle çelişir bir durumu teşkil etmektedir.

Türkiye’de aracı kurum sektörünün istenilen düzeye ulaşmamış olması nedeniyle, sermaye piyasası yatırımları daha çok bireysel olarak tezgahüstü piyasalardan yapılmakta ve vergi denetimini sekteye uğratmaktadır. Bu durum ise, kayıt dışılığı artırarak vergi etkinliğini zayıflatmaktadır.

Türkiye’de kayıt dışı ekonominin payının tüm ekonomi içinde % 60’lar seviyesinde olduğunu düşünürsek, vergilemede etkinlikten bahsetmek mümkün olmamaktadır.

Yeniden düzenlenen sermaye piyasalarının vergilendirme rejimiyle, vergilemede aracı kurumlara getirilen sorumlulukla yukarıda sözünün ettiğimiz yapının önüne geçilmeye çalışılmaktadır. Yatırımcılarının, vergilemeye konu olan bilgilere en sağlıklı bir şekilde vakıf olan aracı kurumlara, sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde genel bir uygulama olan stopaj uygulamasını gerçekleştirme sorumluluğunun verilmesi, vergilemenin etkin bir şekilde yapılabilmesi için önemli bir adımdır. Bu sayede vergi kayıp ve kaçığının önüne geçilebilecektir.

Ancak, yukarıda da belirlediğimiz gibi aracı kurum sektörünün istenilen ölçüde olması önemli bir sorundur. Aracı kurumların vergi yükünü hafifletebilecek vergisel teşviklerle desteklenmesi, aracı kurum sayısını ve niteliğini arttıracaktır. Aracı kurumlara yönelik vergisel teşvikler vergilemede etkinliğin sağlanmasının yanı sıra endirekt olarak sermaye piyasasının gelişimine de katkı sağlayacaktır.

Türkiye’de sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde yaşanan bir diğer sorunda literatüre “bıyıklı yabancı” kavramıyla giren vergi zıyayı problemi.

Bu durum iki şekilde karşımıza çıkmaktadır;

- Yabancı yatırımcıyı teşvik etmek maksadıyla, vergileme sürecinde dar mükellef kişilerin elde ettiği menkul sermaye iratlarının % 0 oranında kaynakta kesime tabi tutulması ve değer artış kazançlarının tespitinde, kur farkından doğan kazançlarının dikkate alınmıyor olmasından dolayı, tam mükellef yerli yatırımcılar, yabancı yatırımcıya sağlanan bu avantajlardan faydalanmak amacıyla portföylerini yurt dışına çıkararak, yabancı yatırımcı gibi yurt dışından işlem yapmaktadırlar. Bu sonucunda da, yukarıda bahsettiğimiz vergi zıyayı problemi ortaya çıkmaktadır.
- Yerli yatırımcı, sermaye piyasalarının vergilendirilme rejimindeki kaynakta kesime tabi olmamak için, ikili anlaşmalarla bu oranın % 0’a indirildiği ülkelere yönelmekte ve ülkeye buralardan giriş yapmaktadır. Son zamanlarda, Türkiye yaşanan yabancı sermaye akımına bakıldığı zaman fonların kaynaklarının, çifte vergilendirme anlaşmalarıyla kaynakta kesim oranının % 0’a indirildiği ülkeler olduğu görülecektir.

Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi, teknolojinin sağladığı olanaklar sebebiyle en gelişmiş ülkelerde bile sorun olmaktadır. Fonlar çok basit bir şekilde, vergi yükünden kaçabilmekte ve bu durum ülkeler açısından vergi zıyayı sorunu olmaktadır.

Yapılan çalışmalara göre, sermaye piyasası kazançlarında uygulanacak adilane bir kaynakta kesim oranı vergi zıyayı problemlerine cevap olacak ve yerli fonların ülke dışına çıkmasına yol açmayacak en uygun yöntem olacaktır.

Ayrıca, “Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)’nin 1977 yılında yayınladığı raporunda da, sermaye piyasasının vergilendirilmesinde uygulanacak en uygun yönteminde kaynakta kesim olacağı belirtilmiştir³⁰⁶.

306 Guttorm SCHJELDERUP, “International Capital Mobility and the Taxation of Portfolio Investments”, Discussion Paper, 2002, s. 200

Sermaye piyasasının vergilendirilmesinde kullanılacak olan kaynakta kesim yöntemi, yatırımcıların beyanname verme zorunluluğunu ortadan kaldırmakta ve özellikle bireysel yatırımcıların beyanname verme sebebiyle oluşacak vergi yükünü hesaplama maliyetinden kurtararak daha hızlı bir şekilde yatırım tercihlerini belirlemelerinde kolaylık sağlamaktadır. Bir başka ifadeyle, yatırımcıların vergileme hususunda karşılaştıkları büyük bürokratik maliyetlerden korunmasının sağlayacaktır.

Diğer taraftan, vergi sisteminin sermaye piyasalarının vergilendirilme rejimine ekonomik olaylar ve gelişmeler karşısında yeterli esnekliği sağlaması gerekmektedir. Ekonomik hayatta yaşanan değişim neticesinde ekonomik literatüre katılan yeni finansal araçların vergilendirilmesinde yaşanabilecek tereddütleri oradan kaldırabilen düzenlemelere sahip vergilendirilme rejimin gerekliliği tartışmasızdır. Sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde uygulanan bir önceki rejimin, forward, futures ve opsiyon işlemlerinin vergilendirilmesinde yaşattığı sıkıntıları da dikkate alacak olursak, esnekliğin önemini bir kat daha artmaktadır.

Bütün bu öneri ve değerlendirmelerimiz sonrasında ifade edilmesi gereken, Türkiye'nin içinde bulunduğu değişken ve oldukça kırılgan ekonomik ve siyasi koşullar dikkate alındığında, sermaye piyasasının gelişimini birçok faktörün etkilediğidir. Daha öncede ifade ettiğimiz gibi sermaye piyasasının gelişimi, vergilemenin yanında ve hatta ilerisinde ekonomik ve siyasi olarak istikrarı sağlanmış güvenli bir ekonomik yapıya bağlıdır. Son dönemde ekonomik ve siyasi alanda yaşanan düzelmeler, sermaye piyasasının gelişimine olumlu bir katkı sağlayacaktır. Ekonomik ve siyasi alanda sağlanmaya çalışılan bu istikrar ortamıyla beraber, vergileme rejiminde yapılan ve yapılacak olan düzenlemeler sermaye piyasasının gelişimini hızlandıracaktır. Öyle ki vergilemede yapılan son düzenleme, genel itibariyle sermaye piyasasının gelişimine katkı sağlayacak uygulamaları içermektedir. Ayrıca, sermaye piyasasına vergisel açıdan getirilecek teşvikler neticesinde ekonomide yüksek büyüme oranları sağlanacaktır.

KAYNAKLAR

- AKAR İhsan, ‘‘Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesine İlişkin Olarak Vergi Yasa Tasarısının Getirdikleri’’, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=209 (20.05.2006)
- _____, ‘‘Menkul Kıymet Kazançlarındaki Stopaj Uygulaması’’, *Ekonomist Dergisi*, S. 47, s. 68–69
- AKBAY Ercan, *Kurumlar Vergisi Beyanname Düzenleme Rehberi–2004*, TÜRMOB Yayınları, Ankara, 2005
- AKIL Mustafa, CANPOLAT Erdal, *Menkul Sermaye İratları ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi*, Maliye Gelirler Kontrolörleri Vakfı Yayınları, İstanbul, 2001
- AKMANSU Mehmet, ‘‘Kalkınma Aracı Olarak Sermaye Piyasası Kurulları’’, *Maliye Dergisi*, S. 59, s. 89–100
- AKSOY Şerafettin, *Kamu Maliyesi*, Filiz Kitabevi, İstanbul, 1991
- AKTAN C. Can, *Kamu Ekonomisi ve Kamu Maliyesi*, Birleşik Matbaacılık, İzmir, 2003
- _____, *Gerçek Liberalizm Nedir?*, Mart Matbaacılık, İstanbul, 1994
- ALKIN Erdoğan, ‘‘Faiz Politikasının Sınırları’’, *İstanbul Sanayi Odası Dergisi*, S. 275, s. 33–45
- ALSANCAK Sedat, ‘‘ Sermaye Piyasasının Gelişimi İle İlgili Kurumlar Vergisi Kanunundaki Teşvikler ve A Tipi Yatırım Fonu İle Yatırım Ortaklıklarına Yatırım Yapmanın Cazip Yönü’’ *Yaklaşım Dergisi*, S. 5, s. 50–62
- ANKARA SANAYİ ODASI ARAŞTIRMASI, ‘‘Avrupa Birliğinde Vergi Uyumlaştırması’’, *Ankara Sanayi Odası Dergisi*, Özel Ek, s.32–48

- APAK Sudi, *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, Bilim Teknik Yayınevi, Eskişehir, 1995
- AŞIKOĞLU Rıza, *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvillerde Değerleme*, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir, 1983
- AMERICAN COUNCIL FOR CAPITAL FORMATION, "The Impact of Capital Gains On U.S. Investment and Economic Growth"
<http://www.accf.org/publications/testimonies/test-impact-capgains1995.html>
 (20/07/2006)
- ATAÇ Beyhan, *Maliye Politikası, Makro Ekonomi*, Anadolu Üniversitesi, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2002
- AY Hakan, *Vergi Politikası Ve Baskı Grupları*, İrfan Kültür ve Eğitim Merkezi Yayınları, İzmir, 1998
- AY Hakan, DURAK Gündoğan, *5281 Sayılı Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun*, Turmob Yayınları, Ankara, 2005
- AYDIN Erkan, "Ana Hatlarıyla Sermaye Piyasasında Vergilendirme" *Active Dergisi*, S. 17, s. 2-6
- AYDIN Selda, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", *Maliye Dergisi*, S. 133, s. 30-41
- AYHAN Emin Haluk, *Katma Değer Vergisi ve Uygulanması Halinde Beşinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Döneminde Finansman Etkisi*, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Yayınları, Ankara, 1983
- BABACAN Ali, "Hazine Müsteşarlığı ve Avrupa Birliği Genel Sekreterliği 2006 Mali Yılı Bütçesi Sunuş Konuşması",
http://www.hazine.gov.tr/guncelduyuru/2006_butcekonusma.pdf (10.03.2006)
- BAKIRCI Fehim, "Bütçe Açıklarının Mikroekonomik Etkileri" *Gaziosmanpaşa Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 2, s. 43-59
- BAYRAK Serbülent, TAN Mustafa, *Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirme Esası*, Türmob Yayınları, Ankara, 2006

- BAYRAKLI Hasan Hüseyin, *Vergi Hukukununun Temel İlkeleri*, A.K.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayını, Afyon, 1997
- BİLEN Mahmut, ES Muharrem, “Gelir Dağılım Sorunu ve Çözümünde Yeni Arayışlar”, *1998 Yönetim ve Siyasette Etik Sempozyumu Bildirisi*, s.376–399
- BİLİCİ Nurettin, *Vergi Hukuku – Genel Hükümler Türk Vergi Sistemi*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2006
- BİNGÖL Mehmet, “Menkul Kıymet Kazançlarının Vergilendirilmesine Mukayeseli Bakış” *Active Dergisi*, S. 25, s. 1–10
- BİYAN Özgür, “Dolaylı ve Dolaysız Vergiler”, <http://www.sonbaski.com/aralik2005ozgurbiyan.html>, (20.01.2006)
- _____, “Vergilerin Nihai Niteliğinden Sapmasının, Siyasal, Sosyal Ve Ekonomik Nedenleri”, <http://www.mde.com.tr/12.pdf> (20.07.2006)
- BULUTOĞLU Kenan, *Kamu Ekonomisine Giriş*, Yapı Kredi Yayınları, İstanbul, 2003
- _____, *Türk Vergi Sistemi*, Çağlayan Kitapevi, İstanbul, 1970
- BOZER Ali, GÖLE Celal, *Bankacılar İçin Ticaret Hukuku Bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, Ankara, 1998
- ÇALIKOĞLU Erdal, “Menkul Sermaye Gelirlerinde Yeni Vergileme”, *Ekonomist Dergisi*, S. 27, s. 66–68
- _____, “2006’da Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesinde Yeni Rejim” *Ekonomist Dergisi*, S. 30, s.64–66
- ÇAMLICA Mustafa, “Dar Mükellef Banka ve Şubelerinin Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi” http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2455 (20.04.2006)
- DEMİRKAN Uçar, *Sermaye Piyasası ve Türkiye’deki Uygulamaları*, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayını, S. 1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara, 1981
- DEMİRCAN Esra, “Vergilendirmenin Ekonomik Büyüme ve Kalkınmaya Etkisi”, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 21,s. 97–116

- DOĞAN Yahya, *Vergi Politikası ve Psikolojisi*, Dokuz Eylül Üniversitesi Resmi Teksir Yayınları, İzmir, 1984
- DURAK Gündoğan, “Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesinde Yeni Esaslar”, *Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog Dergisi*, S.209, s. 13–25
- EDİZDOĞAN Nihat, *Kamu Maliyesi*, Ekin Kitapevi, Bursa, 2004
- HESAP UZMANLARI DERNEĞİ, *Beyanname Düzenleme Kılavuzu 2005*, Hesap Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul, 2005
- _____, *Beyanname Düzenleme Kılavuzu 2006*, Hesap Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul, 2006
- EGEMEN Ali, “Yatırım Fonları ve Alım Satım Kazancı Vergi Dışı”, www.finansalforum.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=44623-107k (20.07.2006)
- EĞİLMEZ Mahfi, “Hangi Vergi?”, <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=161696> (20.07.2006)
- EKER Aytaç, *Kamusal Maliye*, Anadolu Matbaacılık, İzmir, 1996
- EMİYA Üzeyir, “01.01.2006 Tarihinden İtibaren İktisap Edilecek Menkul Kıymetlerin Satışından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi”, *Vergici ve Muhasebeci Diyalog Dergisi*, S. 207, s.50–56
- ERDAĞ Nevzat, *Türk Vergi Sistemi*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 2002
- ERDİKLER Şaban, “Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesinde Önemli Değişiklikler”, http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=47053&YZR_KOD=95&ForArsiv=1 (20.07.2006)
- EROL Ahmet, YILDIRIM A. Ercan, *Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi*, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2001
- ERNST & YOUNG VERGİ SİRKÜLERLERİ, “Menkul Kıymetlerden Sağlanan Gelirlerin Vergilendirilmesi Rejiminde Önemli Değişiklikler Yapan 5527 Sayılı Kanun, 07.07.2006 Tarihinde Resmi Gazete’de Yayımlandı” http://www.vergidegundem.com/circular.asp?circular_id=1235 (24.07.2006)

ERTAŞ Vahdettin, TUNCEL Kürşat, TEKEL Bahadır, *Yatırım Fonları (Türkiye Uygulaması)*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara, 1997

GELİR İDARESİ BAŞKANLIĞI, *Menkul sermaye iradı elde edenlerin beyanname düzenleme rehberi 2006*, Gelir İdaresi Başkanlığı Yayınları, Ankara, 2006

GERÇEK Adnan, ‘‘Türkiye’de Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikaları ve Etkinliği’’, <http://idari.cu.edu.tr/igunes/makale/tesvik.doc> (10.06.2006)

GİRAY Filiz, ‘‘ Küreselleşme Sürecinde Vergi Rekabeti ve Boyutları’’, Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, S. 9, s. 93–122

GÖRGÜN Sevim, *Maliye Politikası*, Çağlayan Basımevi, İstanbul, 1993

GÖKBUNAR Alırza, ‘‘Türk Vergi Sisteminde Reform Gereği, http://www.canaktan.org/ekonomi/kamu_maliyesi/maliye-genel/diger-yazilar/gokbunar-turkvergi-sistemi.pdf (24.07.2006)

GÖKTAŞ Abdulkadir, ‘‘Küreselleşmenin Vergi Gelirleri Bileşenine Etkileri ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi Önerisi-I’’, *Yaklaşım Dergisi*, S.89, s. 25–31

GÜNDÜZ İsmail Orçun, ‘‘Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi ve Ekonomiye Etkileri’’, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne, 2003

GÜÇLÜ Sami, BİLEN Mahmut, ‘‘1980 Sonrası Dönemde Gelir Dağılımında Meydana Gelen Değişmeler’’, *Yeni Türkiye Dergisi*, S. 6, s. 160–171

GÜNGÖR A. Feridun, ‘‘Menkul Kıymet Vergilemesinde Sorun Çözüldü mü?’’, *Ekonomist Dergisi*, S. 28,s.56–58

_____, ‘‘Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi Değişiyor’’, *Ekonomist Dergisi*, S. 52, s. 66–67

_____, ‘‘Menkul Sermaye Gelirlerinde Yeni Vergileme’’, *Ekonomist Dergisi*, S. 27, s. 66–67

KARSLI Muharrem, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, Alfa Basım Yayım, İstanbul, 2004

- KARTALOĞLU Emre, ‘‘5281 Sayılı Kanunla Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilemesine Yönelik Yapılan Düzenlemeler Sonrasında, Kurumlar Vergisi Mükelleflerinin İştirak Hissesi Satış Kazançları ve İştirak Hissesi Kar Paylarının Vergilendirilmesi’’, *E-Yaklaşım*, S. 128, s.15–19
- KAZIKOĞLU Sahir, *Kalkınma Döneminde Para ve Finans Politikası*, Ege Matbaası, Ankara, 1971
- KESKİN Ekrem, ‘‘Türkiye’de Finansal Sektör’’, *İzmir İktisat Kongresinde Sunulan Bildiri*, İzmir, 2004
- KILDİŞ Yusuf, ‘‘Türkiye’de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi’’, (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2003
- KIZILOT Şükrü, ‘‘Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının, 2005 ve 2006–2015 Dönemi Getirilerinin Vergilendirilmesi’’, *Yaklaşım Dergisi*, S. 143, s.20–25
- KONDAK Nuray, YAYLA H. Erdoğan, *Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu*, Türkmen Kitapevi, İstanbul, 2002
- KONGAR Emre, ‘‘Ekonomik Büyüme ve Kültürel Kalkınma’’, http://www.kongar.org/makaleler/mak_mi.php (20.07.2006)
- KORKUSUZ Mehmet, ‘‘Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesinde 5527 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler’’, *Vergide Gündem Dergisi*, S.8, s. 1–4
- MANDACI Pınar Evrim, SOYDAN Halit, *Capital Markets*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2002
- MEMBER OF DELEOÏTTE TOUNCHETOHMATSU VERGİ SİRKÜLERLERİ, ‘‘Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü ve Geçici 67 nci Maddesi ile 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 15 inci ve 30 uncu Maddelerine İlişkin Stopaj Oranlarında Değişiklik’’, <http://www.verginet.net/Sirkuler.aspx?ID=843> (24.07.2006)

- OYAN Oğuz, *Dışa Açılma ve Mali Politikalar Türkiye: 1980–1989*, V Yayınları, Ankara, 1989
- ÖZ Ersan, ‘‘Türkiye’de Vergilendirme Ve Ekonomik Kriz Beklentisi’’, http://www.alomaliye.com/mayis_06/ersan_oz_kriz.doc (20.07.2006)
- ÖZBALCI Yılmaz, *Gelir Vergisi Kanunu (Yorum ve Açıklamaları)*, Oluş Yayınıncılık, Ankara, 2001
- ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI ÇALIŞMA GRUBU, *Özel Sektör Borçlanma Araçları Raporu*, TSPAKB, İstanbul, 2005
- ÖZER M. Salih, TURAN Cemalettin, ‘‘Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kanunlarında Öngörülen Teşvikler ve İMKB’deki Son Gelişmeler’’, *Vergi Dünyası Dergisi*, S. 106, s. 52–56
- ÖZKAN Aslı, FIKIRKOCA Ekin, *AB Yolunda Sermaye Piyasası-AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasalarına Etkileri*, TSPAKB Yayınları, İstanbul, 2004
- ÖZKARA Mehmet, *Türk Vergi Sistemi İçinde İstisna Ve Muafiyet Uygulamalarının Vergilemenin Mali Amacı Bakımından Değerlendirilmesi*, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, S. 1594/849, Eskişehir, 2004
- PARASIZ İlker, *Para, Banka Ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2002
- PEHLİVAN Osman, *Vergi Hukuku, Genel İlkeler ve Türk Vergi Sistemi*, Derya Kitapevi, Trabzon, 2006
- PEHLİVAN Yafes, ‘‘Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi’’, *Yaklaşım Dergisi*, S. 164, s.30–38
- PINAR Abuzer, ‘‘Bankacılık Faaliyetleri Üzerindeki Vergi Ve Benzeri Yüklerin Ekonomiye Etkileri: Türkiye İçin Nicel Bir Analiz’’, *Bankacılar Dergisi*, S. 45, s. 40–61
- PİRTİNİ A. Türker, ‘‘2006 Yılından Başlamak Üzere Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesinde Stopaj Uygulaması Maliye’nin Gündeminde’’ http://www.alomaliye.com/ali_pirtini_2006.htm (18.07.2006)

- SAĞLAM Erdoğan, “Yatırım Fon ve Ortaklıklarından Elde Edilen Kar Payları İle Bunların Katılma Belgesi ve Hisse Senedi Alım-Satımından Doğan Kazançların Verilendirilmesi”, *Yaklaşım Dergisi*, S. 50, s. 25–30
- SARIKAMIŞ Cevat, *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2000
- SCHJELDERUP Guttorm, “International Capital Mobility and the Taxation of Portfolio Investments”, *Discussion Paper*, 2002
- ŞENGÜL Selemi, “Yeni Vergi Tasarısı ve Sermaye Piyasası”, *Vergi Dünyası Dergisi*, S. 200, s. 95–100
- ŞİMŞEK Muammer, “Türkiye’deki Bütçe Açıklarının Ulusal Tasarruflara Etkileri”, <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/1225.pdf> (20.07.2006)
- SERMAYE PİYASASI KURUMU, *Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi*, Sermaye Piyasası Kurumu Yayınları, İstanbul, 2002
- SEVİĞ Veysi, “Gelir Vergisi Yasası’nda Geçici 67’inci Madde Değişikliği”, http://www.zekiaytekin.com/portal/index.php?option=com_content&task=view&id=1303&Itemid=113 (20.07.2006)
- TAŞKIRAN Sevtap, KORUALP Aynur, ED. GÖKDERE Ahmet, “ Sermaye Piyasaları, Borsalar ve Yeni Finansal Araçlar”, *Müfettişlik- Uzmanlık Yeterlilik ve Uzmanlık Giriş Sınavları*, Turhan Kitapevi, Ankara, 2002
- TANER Berna, POLAT Lale, *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*, Serdar Ofset, İzmir, 1992
- TANÖR Reha, *Türk Sermaye Piyasası*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1999
- TAŞDEMİR Tacol, “Faiz Gelirlerinde Katma Değer Vergisi”, *Vergi Dünyası Dergisi*, S. 245, s. 50–56
- TEKİN Cem, “Menkul Kıymetler Üzerinden Elde Edilen Gelirler Üzerinden Yeni Sistem Uyarınca Yapılacak Tevkifat Uygulaması”, *Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi*, S. 23, s. 25–30
- _____, “Gerçek Kişilerin 2006 Yılında Elde Edilecek Devlet Tahvili ve Hazine Bonusu Faizlerinin Vergilendirilmesi”, *Yaklaşım Dergisi*, İstanbul, S.70, s.30–38

- _____, "Yatırım Fon Ve Ortaklıklarının Portföy İşletmecilik Kazançları Üzerinden 2006 Yılından İtibaren Yapılacak Tevkifat Uygulaması" *E-Yaklaşım*, S. 282, s.20-25
- TEKİN Cem, KARTALOĞLU Emre, *Son Değişikliklere Göre Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi*, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2006
- _____, *Kurumlar Vergisi Rehberi*, Gelirler Kontrolörleri Vakfı Yayınları, İstanbul, 2005
- _____, Emre KARTALOĞLU, *Kurumlar Vergisi Rehberi*, Gelirler Kontrolörleri Derneği Yayınları, İstanbul, 2005
- TOPTPEPE İbrahim, "Menkul Kıymetler ve Yatırım Ortaklıkları", *Maliye Dergisi*, S.59, s.23–30
- TOPRAK Zafer, "Osmanlı'dan Cumhuriyet'e Sermaye Birikimi ve Kredi Kurumlarının Evrimi 1850–1950", *Active Dergisi*, Özel Ek; Active Activity / Osmanlı Bankası / Voyvoda Caddesi Toplantıları, s. 1–32
- TSPAKB, "Sermaye Piyasasında Vergilendirme"
,http://www.tspakb.org.tr/docs/vergi_raporu_pdf (10.03.2005)
- _____, "Avrupa Birliğine Doğru Türkiye Sermaye Piyasasında Sorunlar ve Çözümler", *II: Sermaye Piyasası Arenası Bildirisi*, Ankara, 2004
- TUNCEL Kürşat, "Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Yaklaşım Dergisi*, S. 70, s. 126–135
- TURHAN Salih, *Maliye Politikası*, Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, S. 475, Eskişehir, 1995
- TUSİAD, *Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları Ve Alternatif Finansman Kaynakları*, TUSİAD Yayınları, İstanbul, 1996
- _____, "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Mali Yapı: Mali Gelişmişlik/ Firma Mali Yapısı", *TUSİAD Basın Bülteni*, S. 05–81, İstanbul, 2005
- TSPAKB, "Vergi Siteminde Revizyon" *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, S. 47, s. 1–5
- T. C. BAŞBAKANLIK DEVLET PLANLAMA MÜSTEŞARLIĞI, *Vergi Özel İhtisas Komisyonu Raporu*, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Müsteşarlığı Yayınları, S. 2454–510, Ankara, 1996

- UZAY Nasfet, ‘‘Kamu Büyüklüğü ve Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği (1970–1999)’’, *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, S. 19, s. 151–172
- UZUNOĞLU Sadi, *Para ve Döviz Piyasaları*, Literatür Yayıncılık, İstanbul,2003
- ÜLGENER Sabri, *Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme*, Der Yayınları, İstanbul, 1991
- VERGİ KONSEYİ, *Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi*, TSPAKB Yayınları, İstanbul, 2004
- _____, *Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi (Öneriler)*, TSPAKB Yayınları, İstanbul, 2004
- VURAL İrfan, ‘‘Mevduat Faizleri ve Repo Gelirleri Üzerinden 01.01.2006 Tarihinden İtibaren Yapılacak Tevkifatlar ’’, *Yaklaşım Dergisi*, S.154, s. 15–22
- _____, ‘‘ Yeni Bir Tevkifat Uygulaması: Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının Elde Tutulması ve Elden Çıkarılması Nedeniyle Sağlanan Gelirler Üzerinden Yapılacak Tevkifat ’’, *Yaklaşım Dergisi*, S. 153, s. 25–28
- YALÇINER Barbaros, *Tezgaüstü Hisse Senedi Piyasaları: A.B.D. ile Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1996
- YETİM Sedat, *Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri*, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 1997
- YILDIRIM Kemal, KARAMAN Doğan, *Makroekonomi*, Anadolu Üniversitesi, Eğitim Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları, Eskişehir, 2005
- YILDIRIM Abdurrahman, ‘‘Sermaye Piyasasında Mesleki/Etik ve Yatırımcı Hakları Paneli Konuşması’’, <http://www.tspakb.org.tr/paneller/etik/ayildirim.htm> (20.07.2006)
- YILDIZ A. Murat, ‘‘Menkul Kıymet Alım – Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi’’, http://www.yaklasim.com/anasayfa/bas_yay_tak/dergi/200510.htm (20.07.2006)

_____, “Menkul Kıymet Alım- Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi”, *E-Yaklaşım*, S. 282, s. 25–29

_____, *Gelir Vergisi Beyanname Düzenleme Rehberi*, TURMOB&TESMER Yayınları, Ankara, 2006

YÜKSEL Abbas, “Katma Değer Vergisi Kanunundaki İstisnalara Bakış”, *Vergi Dünyası Dergisi*, S. 98, s. 13–18

