

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
DOKTORA TEZİ

130291

**TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ
GELİŞMESİNDE VERGİLENDİRMEİNİN ROLÜ VE
ÖNEMİ**

130291

**T.C. YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU
BİLİMSEL ARAŞTIRMA MERKEZİ**

Yusuf KILDİŞ

Danışman
Prof. Dr. Mehmet TOSUNER

Doktora tezi olarak sunduğum "Türkiye'de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi" adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

..... / / 2003

Yusuf KILDİŞ

TUTANAK

Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün / / 2003 tarih ve sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü Öğretim Yönetmeliği'nin maddesi gereğince Enstitümüz Maliye Anabilim Dalı Doktora öğrencisi Yusuf KILDİŞ'ın "Türkiye'de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi" konulu tezi incelenmiş ve aday 25 / 06 / 2003 tarihinde saat 10⁰⁰'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra 90. dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin,

BAŞARILI olduğuna

DÜZELTME yapılmasına

RED edilmesine


OY BİRLİĞİ

OY ÇOKLUĞU

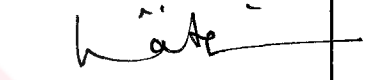
ile karar verilmiştir.

* Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

** Bu halde adayın kaydı silinir.


Prof. Dr. M. TOSUNER
ÜYE

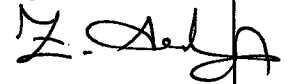

Prof. Dr. N.B. MUTER
BAŞKAN


Prof. Dr. K. TÜSEN
ÜYE


Prof. Dr. K.S. SAYIN
ÜYE

ÜYE

Doc. Dr. Zeynep ARIKAN



Evet Hayır

*** Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb) aday olabilir.

Tez, mutlaka basılmalıdır.

Tez, mevcut haliyle basılmalıdır.

Tez, gözden geçirildikten sonra basılabilir.

Tez, basımı gereksizdir.

YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU DÖKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ FORMU

Tez No:

Konu Kodu:

Üniv. Kodu:

* Not: Bu bölüm merkezimiz tarafından doldurulacaktır.

Tez Yazarının

Soyadı: KILDİŞ

Adı: Yusuf

Tezin Türkçe Adı: Türkiye'de Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Vergilendirmenin Rolü ve Önemi

Tezin Yabancı Dildeki Adı: The Role and Importance of Taxation in The Development of Capital Markets in Turkey

Tezin Yapıldığı

Üniversitesi: Dokuz Eylül Üniversitesi Enstitü: Sosyal Bilimler Enstitüsü Yıl: 2003

Diğer Kuruluşlar:

Tezin Türü:

Yüksek Lisans	:	<input type="checkbox"/>	Dili	:	Türkçe
Doktora	:	<input type="checkbox"/>	Sayfa Sayısı	:	267
Tıpta Uzmanlık	:	<input type="checkbox"/>	Referans Sayısı	:	483
Sanatta Yeterlilik	:	<input type="checkbox"/>			

Tez Danışmanı

Ünvanı: Prof. Dr.

Adı: Mehmet

Soyadı: TOSUNER

Türkçe Anahtar Kelimeler:

1. Sermaye Piyasaları
2. Menkul Kıymet İşlem Vergisi
3. Piyasa Kapitalizasyonu
4. Vergilendirme
5. Sermaye Akımları

İngilizce Anahtar Kelimeler:

1. Capital Markets
2. Securities Transaction Taxes
3. Market Capitalization
4. Taxation
5. Capital Flows

Tarih :

İmza :

Tezimin Erişim Sayfasında Yayınlanmasını İstiyorum vet

ay

YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU
DÖKÜMANTASYON MERKEZİ

ÖZET

Bir ülkenin gelişmesi için tasarrufların artması ve bunların reel yatırımlarda kullanılması gerekmektedir. Yatırımların gerçekleşebilmesi ise tasarruflara bağlıdır. Bununla birlikte, tasarrufların artması ve yatırımlarda kullanılması için de etkin ve fonksiyonel sermaye piyasalarına ihtiyaç vardır. Bilindiği gibi sermaye piyasaları uzun vadeli fonların karşılaştığı piyasalardır. Dolayısıyla işlevsel ve derinliğe sahip bir sermaye piyasası, yatırımcılara fon sağlama ve yatırımlarının artmasında önemli bir role sahiptir.

Küreselleşmeyle birlikte artan uluslararası sermaye hareketlerinin vergilendirilmesi uluslararası gündemde oldukça tartışılan bir konu olmuştur. Kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı para giriş ve çıkışları dünyanın bir çok ülkesinde kriz yaşanmasına yol açmıştır. Bu bağlamda ortaya atılan menkul kıymet işlem vergisi, spekülasyon işlemlerin azaltılmasında bir önlem olarak düşünülmüştür. Ancak, bu verginin başarılı olabilmesi için bütün dünyada uygulanması gerekliliği ve ülkelerin de vergilendirme yetkileri açısından bu durumu uygun görmemeleri, bu verginin uygulamasını sınırlı tutmuştur.

Ülkemizde sermaye piyasaları özellikle 1980'den sonra gelişmeye başlamış, Sermaye Piyasası Kanununun kabulü ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kurulup çalışmaya başlaması ile bu gelişme ivme kazanmıştır. Ancak sermaye piyasalarımız henüz arzulanan fonksiyonu görece seviyeye ulaşamamıştır. Bu eksikliği gidermek için kullanılacak teşvik politikalarından biri de vergi politikalarıdır. Bununla birlikte ülkemizde kamu borç yükünün yüksekliği vergi politikalarının etkinliğini azaltmaktadır. Dolayısıyla bir teşvik aracı olarak vergi politikalarının etkinliği bu sorunun çözümü ile artacaktır.

ABSTRACT

Both increases in savings and channeling of savings into productive investments play an important role in economic development. Realizing investments depend on savings. However, increasing savings and using them for investment require efficient and functional capital markets. As known, capital markets are the source of long-term funds. Therefore, functional and deep capital markets play an crucial role at providing funds to investors and increasing investments.

Taxation of international capital flows increased highly with globalization process is one of the most discussed issues on international agenda. Short-term and speculative money flows led to financial crises in many countries of the world. In this context, security transaction tax has regarded as a solution to overcome such speculative flows. However, requiring implementation in the entire world for success of this kind of tax and not approving of countries this situation in respect for taxation power have limited practice of this tax.

Capital markets in Turkey have begun to develop especially after 1980. With approval of The Capital Markets Act and establishment of The Istanbul Stock Exchange this development has gained speed. Nonetheless, capital markets do not function at the level as expected. Tax policies are one of the incentive instruments to cope with this deficiency. However, the high level of public debt burden in Turkey limits efficiency of tax policies. Therefore, efficiency of tax policies will increase with solution of this problem.

İÇİNDEKİLER

TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞMESİNDE VERGİLENDİRMEİNİN ROLÜ VE ÖNEMİ

YEMİN METNİ	ii
TUTANAK.....	iii
YÖK DÖKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ FORMU	iv
ÖZET.....	v
ABSTRACT.....	vi
İÇİNDEKİLER	vii
KISALTMALAR.....	xv
TABLolar LİSTESİ.....	xvi
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvii
GİRİŞ.....	xviii

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARININ GENEL ESASLARI VE TEORİK AÇIDAN VERGİLERİN TASARRUF POLİTİKALARI İLE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİNE ETKİSİ

I- SERMAYE PİYASALARININ GENEL ESASLARI	1
A. GENEL AÇIKLAMALAR.....	1
1. Mali Piyasası Kavramı.....	1
a. Para Piyasaları.....	4
b. Sermaye Piyasaları	4
(1) Sermaye Piyasalarının Türleri.....	8
(i) Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın Piyasaya İlk Defa Sunulmuş Olup Olmamasına Göre	8
1- Birincil Piyasalar.....	9
2- İkincil Piyasalar	9
(ii) Bir Piyasa Yerinin Olup Olmamasına Göre	11
1- Organize Sermaye Piyasaları.....	11
2- Organize Olmayan Sermaye Piyasaları.....	12

(iii) Kurulduğu Yerlere Göre	12
1- Ulusal Sermaye Piyasaları	12
2- Bölgesel Sermaye Piyasaları	13
3- Uluslararası Sermaye Piyasaları	13
(iv) Piyasada Alınıp Satılan Türlerine Göre	13
1- Hisse Senedi Piyasaları	13
2- Özel sektör Tahvil Piyasaları	14
3- Devlet Tahvili Piyasaları	14
4- Türev Finansal Varlık Piyasaları	14
(2) Sermaye Piyasasının Kurumları	14
(i) Anonim Ortaklıklar	15
(ii) Aracı Kurumlar	16
(iii) Yatırım Fonları	18
(iv) Yatırım Ortaklıkları	21
1- Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	23
2- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	25
(3) Sermaye Piyasası Araçları	26
(i) Hisse Senedi Türleri ve Türevleri	26
1- Hisse Senedi Türleri	26
2- Hisse Senedi Türevleri	28
(ii) Tahvil Türleri ve Türevleri	29
1- Tahvil Türleri	29
2- Tahvil Türevleri	32
(iii) Diğer Sermaye Piyasası Araçları	32
1- Gelir Ortaklığı Senetleri	33
2- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	33
3- Finansman Bonoları	33
4- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	33
5- Gayrimenkul sertifikaları	34
II. TEORİK AÇIDAN VERGİLERİN TASARRUF POLİTİKALARI VE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİNE ETKİSİ	35
A. Tasarruf Kavramı	35
B. Vergi Politikaları İle Tasarruf- Sermaye Birikimi İlişkisi	37
1. Tüketimi Azaltmada Vergi Politikalarının Önemi	37
2. Vergilerin Özel Tasarruflarla İlişkisi ve Kamu Kesiminin Payı	38

3. Toplam Tasarrufların Artırılmasında Vergi Politikalarının Rolü	39
4. Toplam Tasarrufların Optimal Kullanımında Vergi Politikalarının Rolü...	39
5. Kalkınma Sürecinde Vergi Yükü ve Tasarruflar	40
6. Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Tasarruflara Etkisi	40
a. Dolaylı Vergilerin Tasarruflara Etkisi.....	43
b. Dolaysız Vergilerin Tasarruflara Etkisi	43
7. Gelişmekte Olan Ülkelerde Milli Gelirdeki Artışlar ve Tanzim Edici Vergi Politikası ile Tasarruf Hacminin Artırılması	44
8. Vergiler Yolu ile Tasarrufların Yatırımlara Aktarılması	44
a. Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi	45
(1) Gelir Vergisi Açısından	45
(2) Kurumlar Vergisi Açısından	47
b. Tüketim Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi ..	47
c. Servet Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki etkisi	47
9. Vergilerin Sermaye Birikimi Üzerindeki Etkileri	48
a. Vergilerin Gönüllü Tasarruflar Üzerindeki Etkileri.....	48
b. Vergilerin Yatırım Yapma ve Risk Alma Eğilimi Üzerindeki Etkileri ..	49
B. Vergilendirme Politikaları İle Sermaye Piyasaları İlişkisi.....	49
1. Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesinin Arz Ediciler (İhraççılar) Üzerindeki Etkisi.....	50
2. Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesinin Talep Ediciler (Yatırımcılar) Üzerindeki Etkisi	50
C. Tasarrufların Sermaye Piyasalarının Dışına Çıkma Nedenleri.....	51
D. Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesinin Amaçları	53
1. Mali Amaç	54
2. Mali Olmayan Amaçlar	54
a. İktisadi Amaç.....	54
b. Sosyal Amaç	56
c. Siyasi Amaç	57

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİM SÜRECİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

I. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ.....	59
A. Avrupa'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi	60

TC FİNANSMAN VE EKONOMİK İŞLER BAKANLIĞI
MÜHÜR

1. Almanya'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi	64
2. İngiltere'de Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi.....	66
3. İtalya'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi.....	67
4. İsveç'de Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi	68
5. Belçika'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi.....	69
6. Fransa'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi	70
7. Hollanda'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi	71
B. Amerika'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi.....	72
C. Uzak-Doğu'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi.....	75
II. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ	77
A. Osmanlı İmparatorluğu Döneminde Sermaye Piyasaları	77
B. Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasaları.....	79
III. TÜRK VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ.....	84
A. Gelir Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi	86
1. Menkul Kıymet Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	87
a. Tam Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme	89
(1) Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi	90
(2) Mevduat Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	91
(3) Özel Finans Kurumlarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi	94
(4) Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	94
(5) Yatırım Fonları Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	95
(6) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ortaklığı, Risk Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklığından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi	96
(7) Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	97
(8) Kamu Kesimi Tahvil ve Hazine Bonosu Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	97
(9) Özel Sektör Tahvil Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	100
(10) Hisse senetleri ve Tahvillerin Vadesi Gelmemiş Kuponlarından Elde Edilen Bedellerin Vergilendirilmesi.....	102
(11) Bireysel Emeklilik Sistemi Katkı Paylarının Vergilendirilmesi .	102
b. Dar Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme.....	103
(1) Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi	103

(2) Mevduat Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	104
(3) Özel Finans Kurumlarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi	104
(4) Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	105
(5) Yatırım Fonları Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	105
(6) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ortaklığı, Risk Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklığından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi	105
(7) Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	105
(8) Kamu Kesimi Tahvil ve Hazine Bonosu Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	106
(9) Özel Sektör Tahvil Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	106
(10) Hisse senetleri ve Tahvillerin Vadesi Gelmemiş Kuponlarından Elde Edilen Bedellerin Vergilendirilmesi.....	106
2. Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılması Sonucu Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi	107
a. Tam Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme	108
(1) Borsa(Hisse Senedi Alım Satım) Kazançlarının Vergilendirilmesi	109
(2) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	111
(3) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Risk Sermayesi Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi	111
(4) Hazine Bonosu ve Tahvillerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Vergilendirilmesi	111
b. Dar Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme.....	113
(1) Borsa (Hisse Senedi Alım Satım) Kazançlarının Vergilendirilmesi	114
(2) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	114
(3) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Risk Sermayesi Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi	114
(4) Hazine Bonosu, Özel Sektör ve Devlet Tahvillerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Vergilendirilmesi.....	115
3. Türev İşlemlerin Vergilendirilmesi.....	115
B. Kurumlar Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi	119
1. Tam Mükellef Kurumlar Açısından Vergilendirme.....	119

a.	Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi ...	119
(1)	Hisse Senetleri ile İlgili İrat ve Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi	119
(2)	Tahvil, Hazine Bonosu Faiz Gelirlerinin ve Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	120
(3)	Menkul Kıymet Yatırım fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	120
b.	Tam Mükellef Kurumların Vergilendirilmesi.....	120
(1)	Aracı Kurumların Vergilendirilmesi.....	120
(2)	Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi	122
(3)	Bankaların Vergilendirilmesi	123
(4)	Parafiskal Kurumların Vergilendirilmesi.....	124
(5)	Leasing şirketlerinin Vergilendirilmesi	124
(6)	Özel Finans Kurumlarının Vergilendirilmesi	124
2.	Dar Mükellef Kurumlar Açısından Vergilendirme	125
a.	Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi ...	125
(1)	Hisse Senetleri ile İlgili İrat ve Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi	125
(2)	Hisse Senetleri Dışındaki Menkul Kıymetlerin(Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Hariç) Elden Çıkarılmasından Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi	126
(3)	Menkul Kıymet Yatırım fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	126
b.	Dar Mükellef Kurumların Vergilendirilmesi.....	127
(1)	Aracı Kurumların Vergilendirilmesi.....	127
(2)	Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi	127
(3)	Bankaların Vergilendirilmesi	129
3.	Karın Sermayeye Eklenmesi Durumunda Vergilendirme	130
C.	Diğer Vergi Kanunlarına Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi....	132
1.	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi	132
2.	Katma Değer Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi.....	134
3.	Damga Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi.....	135
4.	Harçlar ve Sermaye Piyasaları	138
D.	Faiz Vergisi.....	138

IV. TÜRKİYE VE DİĞER ÜLKELERDE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ ÜZERİNE ÇEŞİTLİ GÖRÜŞ VE DEĞERLENDİRMELER.....	140
A. Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Türkiye'nin Diğer Ülkelerle Kıyaslanması	140
B. Çeşitli Borsalarda ve Ülkemizde Vergilendirme ile İlgili Çeşitli Değerlendirmeler	141

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞMESİNDE UYGULANAN TEŞVİK EDİCİ VERGİSEL DÜZENLEMELER VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

I- TÜRK SERMAYE PİYASASINDA MEVCUT SORUNLAR	145
II- SERMAYE PİYASALARININ GELİŞMESİNİN ÖNEMİ.....	147
III- SERMAYE PİYASALARININ TEŞVİKİ.....	149
A. Sermaye Piyasalarının Arz Açısından Teşviki.....	149
B. Sermaye Piyasalarının Talep Açısından teşviki.....	154
IV- TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE YER ALAN SERMAYE PİYASASINI GELİŞTİRİCİ MUAFİYET VE İSTİSNALAR.....	156
A. İştirak Kazançları İstisnası	156
B. Rüçhan Hakkı Kupon Satışı ve Emisyon Primlerine İlişkin İstisna	157
C. Vergilendirilmeyecek Değer Artış Kazançlarının Teşvik Edici Yönü	159
D. Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Portföy İşletmeciliği Kazançları	159
E. Dar Mükelleflerin Kur Farkı Kazançları İstisnası	162
F. Yurt Dışında Yapılan İnşaat, Onarma, Montaj İşleri ve Teknik Hizmetlerden Sağlanan Kazançlarda İstisna	162
G. İştirak Hisseleri veya Gayrimenkullerin Satışı ile Üretim ve Turizm Tesislerinin ve Bu Tesislere İlişkin Gayrimenkullerin Aynı Sermaye Olarak Konulmasından Doğan Kazançlara İlişkin İstisna.....	162
H. Sermaye Piyasaları Açısından Düzenlenecek Kağıtlarda Damga Vergisi İstisnası.....	164
I. Karın Sermayeye İlavetinin Kar Dağıtımını Sayılmaması	165
İ. Hisse senedinin Gider Yazılması	165
J. Bazı Menkul Kıymet Kazançları İçin Beyanname Vermemek Yoluyla Teşvik	166
K. 4761 Sayılı Kanunla Sağlanan Teşvikler.....	167
L. Maliyet Artış Fonu ve Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu Uygulamalarının Teşvik Edici Yönü.....	167

V- ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI VE VERGİLENDİRME	168
A. Uluslararası Sermaye Akımlarının Sermaye Piyasalarının Gelişmesinde Önemi.....	168
B. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri	173
C. Menkul Kıymet İşlem Vergisinin Tarihçesi.....	177
D. Tobin Vergisi.....	185
E. Türkiye’de Menkul Kıymetler Üzerinden Alınacak Bir İşlem Vergisi ve Olası Etkileri.....	194
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	195
EKLER.....	208
KAYNAKÇA.....	232



KISALTMALAR

AATUHK	Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanun
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.m.	Adı Geçen Makale
a.g.r.	Adı Geçen Rapor
a.g.t.	Adı geçen Tez
bkz.	Bakınız
BSMVK	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanunu
Çev.	Çeviren
DVK	Damga Vergisi Kanunu
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KDVK	Katma Değer Vergisi Kanunu
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
Md.	Madde
S:	Sayı
s.	Sayfa Numarası

TABLolar LİSTESİ

TABLO 1: GVK'nın 75. Maddesini Değiştiren Kanunların Yayımlandıkları Resmi Gazete Tarih ve Sayısı	89
TABLO 2: 4481 Sayılı Kanunla Getirilen Faiz Vergisi Uygulaması	140
TABLO 3: Türkiye'de Menkul Kıymet Stokları	143
TABLO 4: Bazı Ülkelerde Yatırım Fonu portföy Büyüklükleri	161
TABLO 5: Temettü Kazançlarının Vergilendirilmesinin Hisse Senedi Piyasasına Etkilerinin Tespitine Yönelik Çalışmalar	209
TABLO 6: 1982-2002 Döneminde Hisse Senetleri İkincil Piyasa İşlem Hacimleri	210
TABLO 7: Türkiye'de 1991-2002 Döneminde Halka Açılmalar	210
TABLO 8: Çeşitli Borsalarda Menkul Kıymetlerden Alınan Vergi Komisyon ve Ücretler	211
TABLO 9: Tobin Vergisi'nin Tüm Dünyada Uygulanması Durumunda Getirmesi Beklenen Gelir	216
TABLO 10: Dünyanın Çeşitli Borsalarında Hisse Senedi İşlemleri için Piyasaya Dönüş Oranları	217
TABLO 11: Kişisel Sermaye Kazançlarının Uluslararası Kıyaslanması: Hisse Senetleri Üzerindeki Maksimum Vergi Oranları	218
TABLO 12: Kurumsal Sermaye Kazançlarının Uluslararası Kıyaslanması: Hisse Senetleri Üzerindeki Maksimum Vergi Oranları	219
TABLO 13: İMKB'de İşlem Gören Şirket Sayısı	220
TABLO 14: Faiz Üzerinden Kaynak Devlette Alınan Vergi Oranları	221
TABLO 15: Temettüler Üzerinden Kaynak Devlette Alınan Vergi Oranları	223
TABLO 16: Çeşitli Dünya Borsalarında Piyasa Kapitalizasyonları	225
TABLO 17: Dünyanın En Büyük Sermaye Piyasaları	226
TABLO 18: Çeşitli Borsaların GSYİH İçindeki Önemleri	227
TABLO 19: Çeşitli Borsalarda İşlem Gören Tahvillerin Değerleri	228
TABLO 20: Çeşitli Ülkelerde Yurtiçi Devlet Tahvillerinin Vergilendirilmesi	229

TABLO 21 :Gelişmekte Olan Borsalarda (Emerging Markets) Piyasaya Dönüş Oranları.....	230
ŞEKİLLER LİSTESİ	
ŞEKİL 1: Mali Sistem Şeması.....	8
ŞEKİL 2: Vergi indirimlerinin tasarruflar üzerindeki etkisi.....	41
ŞEKİL 3: Menkul Kıymetlerin tasarruflar üzerindeki etkisi.....	85
ŞEKİL 4: Semaye Piyasası Araçlarına Yatırımda Etki olan Faktörlerin % Dağılımı.....	231

GİRİŞ

Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı sermaye piyasalarının amacı, uzun vadeli ve üretken yatırımlara kaynak sağlamak, bu şekilde üretim, istihdam ve büyümeyi sağlamaktır. Ancak küreselleşme ile hızlanan sermaye akımları, uzun vadeli yatırımlardan çok, kısa vadeli ve spekülâtif yatırımlara neden olmaktadır. Özellikle gelişmekte olan borsalarda ani fon giriş ve çıkışları bu ülkelerde krizlere yol açmakta, çoğu sefer de bu krizler diğer ülkelere de sıçrayarak, bir bölgesel ve hatta dünya krizine neden olabilmektedir. Kısa vadeli fon giriş ve çıkışlarının sermaye piyasalarının gelişiminde zararlı sonuçlar doğuracağını savunan çeşitli kesimler tarafından yapılan önerilerin başında ise bu işlemlerin vergilendirilmesi gelmektedir. Esasen menkul kıymet işlem vergisi veya bilinen adı ile Tobin vergisi olarak nitelendirilen böyle bir verginin getirilmesini küreselleşme karşıtları hararetle savunmaktadırlar. Küreselleşme yanlıları ise bu vergiye karşı olup bu verginin olumsuz yanlarının olumlu yanlarından çok daha fazla olduğunu belirtmektedirler.

Sermaye piyasalarında vergilendirmenin amacı ise bu bağlamda, spekülâtif ve manipülâtif kazançları engellemek, bu yolla bir kesimin aşırı zenginleşirken diğer kesimin fakirleşmesinin önüne geçmektir. Bu durumun sağlanması da esasen sermayenin tabana yayılması ile olabilecektir. Bunun yanında finansal araçların sayıca artması ve fiilen kullanılması, sermaye piyasalarına rekabet getirmesi açısından oldukça faydalı olacak uygulamalardır. Bütün bunlara ilave olarak, özellikle gelişmekte olan ülkelerde ve bizim ülkemizde vergi gelirlerinin yetersizliği ve bunun yanında kamu harcamalarının fazlalığı, bütçe açıklarına yol açmakta bu da genellikle kamu borçlanma araçları olan devlet tahvili ve hazine bonusu çıkartarak kapatılmaya çalışılmaktadır. Bu kağıtlarda elde edilen risksiz ve yüksek faiz getirisi, fon arz edicileri tahvil ve bono piyasalarına yönelmektedir. Özellikle bankalar, kamu kağıtlarının en büyük müşterisi olmakta ve topladıkları mevduatla üretken yatırımlara kredi vereceklerine devleti finanse etmeye yönelmektedirler. Bu şekilde bir fasit daire içinde devletin borçları hızla artmakta, yatırımlar azalmakta ve teknik ifadesi ile dışlama etkisi ortaya çıkmaktadır. Bu fasit dairenin kırılabilmesi için devletin borçlanma gereğinin hızla azalması, enflasyonun düşmesi, kayıt dışılığın önüne geçilmesi ve üretken yatırımların artırılması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının yeterince derinliğe ulaşmaması, bu piyasaların siyasi olaylardan da çok sık etkilenmelerine yol

açmaktadır. Ülkemizde de sık rastlandığı üzere siyasi veya ekonomik bir krizde ilk etkilenen borsalar olmaktadır. Bütün bu anlatılan olumsuzluklar, sağlıklı işleyen bir siyasi ve ekonomik yapıyla aşılabilecektir.

Tezimizde, Türkiye'de sermaye piyasalarının gelişmesinde vergilendirilme açısından yapılanlar ve yapılması gerekenler anlatılmadan önce birinci bölümde sermaye piyasaları, Türkiye uygulaması açısından anlatılmaya çalışılmıştır. Başka bir deyişle, ilk bölümde sermaye piyasasının araç ve kurumları, Türk sermaye piyasası yapısı düşünülerek anlatılmaya çalışılmıştır. Aynı bölümde, sermaye piyasasının vergilendirilmesindeki amaçlar, ana hatları ile sunulmuştur.

İkinci bölümde daha fazla mevzuata ağırlık verilmiş ve Ülkemizdeki uygulama ve diğer ülkelerdeki uygulamalara değinilmiştir. Çeşitli ülkelerde sermaye piyasalarının gelişimi ve vergilendirilmesi anlatıldıktan sonra ülkemizdeki uygulama, başta gelir ve kurumlar vergisi olmak üzere diğer vergiler açısından da incelenmeye çalışılmıştır. Bu bölümde ayrıca günümüzde oldukça tartışılan türev ürünler ve vergilendirilmesi konusu da ele alınmıştır.

Üçüncü bölümde, ülkemizde halihazır sistemde sermaye piyasalarının gelişiminde rol oynayan uygulamalar anlatıldıktan sonra sermaye piyasalarının gelişimini yakından ilgilendiren uluslararası sermaye hareketleri ve bunların vergilendirilmesi konusu üzerinde durulmuştur. Bu bölümde ayrıca ülkemizde uygulamaya geçilebilecek bir menkul kıymet işlem vergisinin olası etkileri değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Sonuç ve değerlendirme kısmında ise Ülkemizde sermaye piyasalarının istenen gelişmişliğe ulaşamamasının nedenleri üzerinde durularak çeşitli ülke uygulamalarından da örneklerle çeşitli değerlendirme ve öneriler yapılmaya çalışılmıştır

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARININ GENEL ESASLARI VE TEORİK AÇIDAN VERGİLERİN TASARRUF POLİTİKALARI İLE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİNE ETKİSİ

I.SERMAYE PİYASALARININ GENEL ESASLARI

Bu bölümde, Sermaye piyasasının genel esasları, araçları ve kurumları anlatıldıktan sonra teorik açıdan vergilerin tasarruf politikaları ve sermaye piyasalarının gelişimine etkisi anlatılacaktır. Son olarak bu bölümde sermaye piyasasının gelişmesinin önemi ve ülke kalkınmasına olan faydaları ve vergilendirilmesinin amaçları değerlendirilecektir.

A. Genel Açıklamalar

Bu kısımda ilk olarak mali piyasa kavramı açıklanacaktır, bu bağlamda mali piyasayı oluşturan para ve sermaye piyasaları hakkında genel bilgiler verildikten sonra sermaye piyasasının türleri; piyasaya ilk defa sunulmuş olup olmamasına, bir piyasa yerinin olup olmamasına, kurulduğu yere ve piyasada alınıp satılan türlerine göre incelenecektir.

1. Mali Piyasa Kavramı

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya mali piyasa denilebilir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi, mali piyasa para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır. Bireysel tasarrufların kendiliğinden yatırıma dönüşmemesi, tasarruf hacminin küçük olması ve tasarrufçunun fonlarını verimli alanlara aktaracak bilgi, alışkanlık ve güdüye sahip olmamaları mali piyasalara ihtiyacı doğurmuştur¹.

Mali piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır.

¹ Berna TANER, Lale POLAT, Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, Serdar Ofset, İzmir 1992, s.3.

- a) Tasarruf sahipleri (fon arz edenler),
- b) Yatırımcılar (fon talep edenler),
- c) Yatırım ve finansman araçları,
- d) Yardımcı kuruluşlar,
- e) Hukuki ve idari düzen olarak sıralanabilir.

Mali piyasalardaki hukuki düzenlemelerin amacı yatırımcıların korunması ve bilgilendirilmesidir. Başka bir amaç ise mali sistemde biriken fonların, tasarruflardan yatırımcılara aktarılmasında aracılık eden kurumların güvenilirliğinin sağlanmasıdır.

Gelişmekte olan bir ekonomide sermaye piyasasının gelişmesinden beklenen yararlar şu şekilde özetlenebilir²,

- Ekonomiye kaynak sağlayan fonların yatırımlara dönüştürülmesinde dağıtımın daha etkin olmasını sağlar,
- Bireylerin tasarruflarının, kurumsal yatırımcılar aracılığı ile verimli yatırımlarda değerlendirilmesine ve bu yolla milli gelir ve refah artışına katkı sağlar,
- Atıl, dağınık ve küçük birikimlerin bir araya getirilmesini sağlayarak ekonomide fon arzını artırır,
- Mülkiyetin geniş halk topluluklarına yayılması ile toplumda daha dengeli bir gelir dağılımı sağlanır,
- Fon arz edenler alternatif piyasalara sahip olurlar. Kısa, orta ve uzun vadeli fon arz ediciler tasarruflarını alternatif piyasalar arasında değerlendirme olanağına kavuşurlar,
- Örgütlü piyasanın büyümesi ile kıt olan birikimler üzerindeki talep artarak, rekabet yoğunlaşacaktır. Sonuçta faiz oranı, rekabet yoğunluğuna, sermaye kıtlığına veya bolluğuna göre belirlenecektir,

² Özcan ERTUNA, *Finansal Kurumlar* Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayın No:3, Ege Üniversitesi Matbaası 1982, s.13, TANER vd, a.g.e., s.6.

- Finans kesimine kanalize edilen birikimler ile sanayi kesimi arasında etkin işleyen kanalların kurulması, sanayi kesiminde büyük ölçekli firmaların doğup büyümesine olanak verecektir,
- Toplam kredi arz ve talebi arasındaki fark, finans kesiminin gelişmesiyle azalır,
- Finansal kurumlar ve araçlar arasındaki iç ve dış rekabet artıp, fon arz edenlerin sağladığı kazanç oranı ile fon kullanım maliyeti arasındaki fark azalır,
- Artan fon arz ve talep araç sayıları ile finans kesimi genişlerken, gerek bu kesim içindeki alt piyasalar arasındaki, gerekse finans kesimi ile ekonominin diğer piyasaları arasındaki ilişkiler ağı güçlenir,
- Finansal araç çeşitlendirmesi yaparak risk ve getiri arasında dengeli bir ilişki kurar,
- Gelir seviyesi düşük kişilerin, zengin ve sermaye sahiplerine karşı düşmanlığı azaltıcı bir görev üstlenir. Çünkü halk da kendi küçük tasarrufları ile büyük kuruluşlara ortak niteliğini kazanacak ve hissedarı bulunduğu fabrikada çalışır hale gelecektir. Bu şekilde sermaye piyasası, sosyal dalgalanmaları ve işçi hareketlerini belirli ve yüksek bir oranda ortadan kaldırır³,
- Sermaye piyasası araçlarından bir bölümü (hisse senetleri ve benzerleri) şirketlere öz kaynak sağlar. Bu durum, iktisadi kalkınmanın hızlanmasına ve sağlıklı finansman kaynaklarına kavuşturulmasına yardımcı olur⁴,
- Sermaye piyasasının etkin çalışması, bireylerin tüketim eğilimlerini azaltarak tasarruf eğilimlerini yükseltir ve sermaye birikimi hızlandırır⁵.

³ Oğuz ÇATALOĞLU, Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunu, Ege Üniversitesi İktisadi ve Ticari Bilimler Fakültesi Yayını, İstiklal Matbaası, 1971, s.7.

⁴ Muharrem KARSLI, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, İrfan Yayıncılık, İstanbul 1994, s.26.

⁵ KARSLI, a.g.e.,s.26.

a. Para Piyasaları

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara "para piyasaları" denir. Para piyasalarının tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Para piyasalarında vade genellikle bir yılı aşmaz.

Para piyasalarından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasalarının araçlarına ticari senetler örnek olarak verilebilir.

Para piyasasının kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak da bir ayrımı yapılabilir. Örgütlenmiş para piyasası olarak bankalar gösterilebilir. Çünkü işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlarlar⁶.

Para piyasaları, işlemlerin yapıldığı mekana bağlı olarak da yurtiçi ve yurtdışı para piyasaları olarak da ayrılabilir. Yurtiçi piyasalar, ulusal parayla yapılan işlemleri kapsamaktadır. Yurt içi para piyasalarına yalnızca TL işlemlerinin yapıldığı TL Interbank, yurt dışı para piyasalarına ise Euromarket piyasaları örnek olarak gösterilebilir⁷.

b. Sermaye Piyasaları

Sermaye Piyasaları, dar anlamıyla hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul değerlerin alınıp satıldığı en genel tanımıyla ise orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır⁸. Sermaye piyasası, mali piyasa kavramından daha dar bir nitelik taşır⁹, çünkü mali veya diğer adıyla finans piyasaları, sermaye piyasalarına ilave olarak para piyasaları, döviz piyasaları, altın piyasaları ve türev piyasaları gibi piyasaları da kapsar¹⁰.

⁶ İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, Ağustos 2000, İ.M.K.B Yayınları ,s.1.

⁷ Sadi UZUNOĞLU, Para ve Döviz Piyasaları, Literatür Yayıncılık, İstanbul 2003, s.28.

⁸ Muhammet AKDIŞ, "Türkiye'de Sermaye Piyasası", Maliye Dergisi, Sayı:94, Mayıs-Haziran 1989, s.49.

⁹ İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, a.g.e., s.2.

¹⁰ Halil SEYİDOĞLU, Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, Güzem Yayınları, Ankara 1992, s.762.

Sermaye piyasalarının çeşitli tanımları bulunmaktadır. Bu tanımların ortak noktaları şunlar olmaktadır¹¹;

- Sermaye piyasaları, sermaye arz ve talebinin karşılaştığı ortamlardır,
- Sermaye Piyasalarında; para, likidite, yatırımlara finansman kaynağı alınıp satılmaktadır,
- Sermaye piyasalarında tasarruflar işlem görmektedir,
- Sermaye piyasalarında gelir; faiz, dividant, kar payı, katılma payı olarak ortaya çıkmaktadır,
- Sermaye Piyasaları, örgütlü ve örgütsüz çalışmaktadır.

Bir sermaye piyasasının mevcudiyetinden bahsedebilmek için¹²;

- Sermaye talep eden ve sermaye piyasasının vasıtası olarak menkul kıymetleri ihraç eden şirketler ve müesseseler,
- Sermaye arz eden tasarruf sahipleri,
- Sermaye arz ve talebini karşılaştıran organize bir piyasa,
- Karşılıklı hak ve menfaatleri, tanzim eden ve koruyan bir hukuki düzen gerekir.

Fon sunanlar ile fon satın alanlar yatırım işlemlerini ya para piyasalarında ya da sermaye piyasalarında yaparlar. Para piyasalarında bir yıl yada daha kısa süreli borçlanma araçları alınır ve satılır. Hisse senedi ve tahvil gibi uzun süreli menkul değerlere ilişkin işlemler ise sermaye piyasalarında gerçekleştirilir¹³.

Sermaye piyasalarında arz ve talebe konu olan fonların yer değiştirmesinde menkul kıymetlerin önemli bir yere sahip olduğu ve dolayısıyla menkul kıymetler piyasasıyla sermaye piyasasının eş anlamlı olarak da kullanıldığı gözlenmektedir.

¹¹ Uçar DEMİRKAN, **Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları**, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayın No: 1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981, s.10.

¹² Özhan EROĞUZ, "Türk Vergi Sistemi ve Sermaye Piyasası", **Sermaye Piyasası Etüdü, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler**, Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara 1964, s.207.

¹³ Arman T. TEVFIK, Gürman TEVFIK, **Bankalarda Finansal Yönetime Giriş**, Türkiye Bankalar Birliği, Yayın No: 203, İstanbul 1997, s.143.

Bununla birlikte sermaye piyasalarının, menkul kıymet piyasalarını kavrayan ve daha geniş bir kapsamının olduğunun söylenmesi mümkün bulunmaktadır¹⁴.

Sermaye piyasaları; yeni kurulan, sermaye artırımını yapan ya da tahvil çıkartan kuruluşların, hisse senetleriyle tahvillerinin alınıp satıldığı birincil piyasa ile daha önce çıkartılmış bulunan tahvil ve hisse senetlerinin alınıp satıldığı ikincil piyasalardan oluşur¹⁵. Sermaye piyasalarının temel işlevinin, tasarruf sahipleri tarafından sunulan fonların, fon talep eden kişi ve kuruluşlara aktarmak olduğu söylenebilir¹⁶. Sermaye piyasaları, sermaye birikimi sorunlarının aşılmasında son derece önemli işlevler üstlenmektedir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde para piyasaların yeterince gelişmemesi nedeniyle mali aracılık süreci çok maliyetli bir şekilde oluşmaktadır. Bu bağlamda sermaye piyasaları, ekonomik etkinliği artırıcı bir görev yapmaktadır¹⁷.

Mali sistem içinde sermaye piyasalarının oluşması, ekonominin belli bir düzeye ulaşmasına ve belirli koşullara bağlıdır. Bu düzey, ekonomide uzun süreli yatırım sermayesine duyulan talebin ortaya çıktığı dönemdir. Böyle bir ortamda sermaye piyasasına ihtiyaç duyulmuştur. Dünya örneklerine bakıldığında da sermaye piyasasının doğuşu sanayileşme ile başlamaktadır¹⁸.

Piyasa ekonomisi kurallarının geçerli olduğu ülkelerde, bütün üretim faktörlerinde olduğu gibi, belki de diğerlerinin hepsinden daha çok sermaye arz ve talebinin karşı karşıya geldiği bir piyasanın bulunması zorunludur. Temeli sermaye birikimine ve bu birikimin müteşebbisler aracılığı ile yatırıma aktarılmasına dayanan bir ekonomide tasarrufların yatırıma yöneltmesini sağlayan kanalların eksik olması, ekonominin gelişmesini engelleyen ve kendi iç dinamiğini işlemez hale getiren bir eksikliklerdir. Bu görevi yerine getiren kanallar da sermaye piyasaları olmaktadır¹⁹.

Batıda, sanayi devrimi sonrası gerçekleştirilen hızlı ekonomik kalkınma ile beraber işletmelerin mekanizasyonu ve büyümesi sonucu işletmeler için gereken

¹⁴ Ahmet KIRMAN, *Finansal Sistem ve Vergilendirme*, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, 1998, s.7.

¹⁵ Uçar DEMİRKAN, *Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları*, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayın No:1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981, s.10.

¹⁶ TANER vd, a.g.e., s.31.

¹⁷ Hürşit GÜNEŞ, Burak SALTOĞLU, *Getiri Volatilitésinin Makroekonomik Konjonktür Bağlamında İrdelenmesi*, İMKB Yayınları 1998, s.1.

¹⁸ Adil KORUYAN, *Sermaye Piyasası Taraflar, Kurumlar, İşlemler*, İzmir 2002, s.12.

¹⁹ "1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları", Konferans, Tebliğler ve Tartışmalar, *Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi* 15-16 Ocak 1982, İstanbul, s.81.

sermaye giderek artmıştır. Müteşebbisler bu artan sermaye ihtiyacını karşılamak amacıyla, bankacılık sisteminin yanında kendi dışlarında oluşan küçük tasarrufları çıkardıkları ortaklık belgeleri (hisse senetleri) ve borç belgeleri (tahviller) ile çekmeye başlamışlardır. Bu durum, aynı zamanda mülkiyetin geniş bir tabana yayılması amacını da gütmektedir²⁰. Sermaye piyasalarından fon talep edenler kendi finansal varlıklarını arz ederek gereksinme duydukları fonları toplarlar.

Sermaye piyasalarının gelişmesiyle, kişiler ve kurumların elinde tasarruflarını değerlendirmede seçenekleri artar, çünkü sermaye piyasalarında araçlar çok çeşitlidir. Bunun yanında sermaye piyasalarının gelişmesi gömüleme eğilimini azalır, riski dağıtır ve kaynakların daha rasyonel kullanılmasını sağlar.

Para ve sermaye piyasasının tanımları anlatıldıktan sonra, sermaye piyasasının para piyasasından önemli bir farkı şu şekilde belirtilebilir; Sermaye piyasasında yatırımcı kimi finanse edeceğini bilmektedir. Menkul kıymet ihraççısı ve yatırımcı arasında doğrudan bir ilişki vardır. Halbuki para piyasasında mudi, bankaya yatırdığı fonun, kime kredi olarak tahsis edildiğini, krediyi alan kişinin geri ödeme kapasitesinin olup olmadığını bilmez ayrıca kredinin verimli alanlara yatırılıp yatırılmadığı konusunda bilgisi de bulunmamaktadır. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu, ihraç ve ihraç sonrası yatırımcıya bilgi akımını temin eder ve eşit bilgilendirme hakkını garanti altına alır. Dolayısıyla sermaye piyasaları daha demokratik ve serbest piyasa ekonomisine daha yakın piyasalardır²¹. Piyasada kendisine sunulan finansal araçları risk-getiri tercihine göre seçen yatırımcı, söz konusu fonun nasıl kullanıldığını da izlemek durumundadır²².

Ülkemizde 1990 yılından zamanımıza kadar geçen sürede özel ve kamu kesiminin para ve sermaye piyasalarındaki ağırlıklarına bakıldığında; kamu kesiminin sermaye piyasalarında; özel kesimin ise para piyasalarında nisbi ağırlıklarının olduğu belirtilebilir²³.

Mali sistemi şema halinde gösterebiliriz,

²⁰ Naci MUTER, *Türkiye Ekonomisinde Mali Yapı (Kurumsal ve Kuramsal Bir Yaklaşım)*, Manisa 1994, s.161.

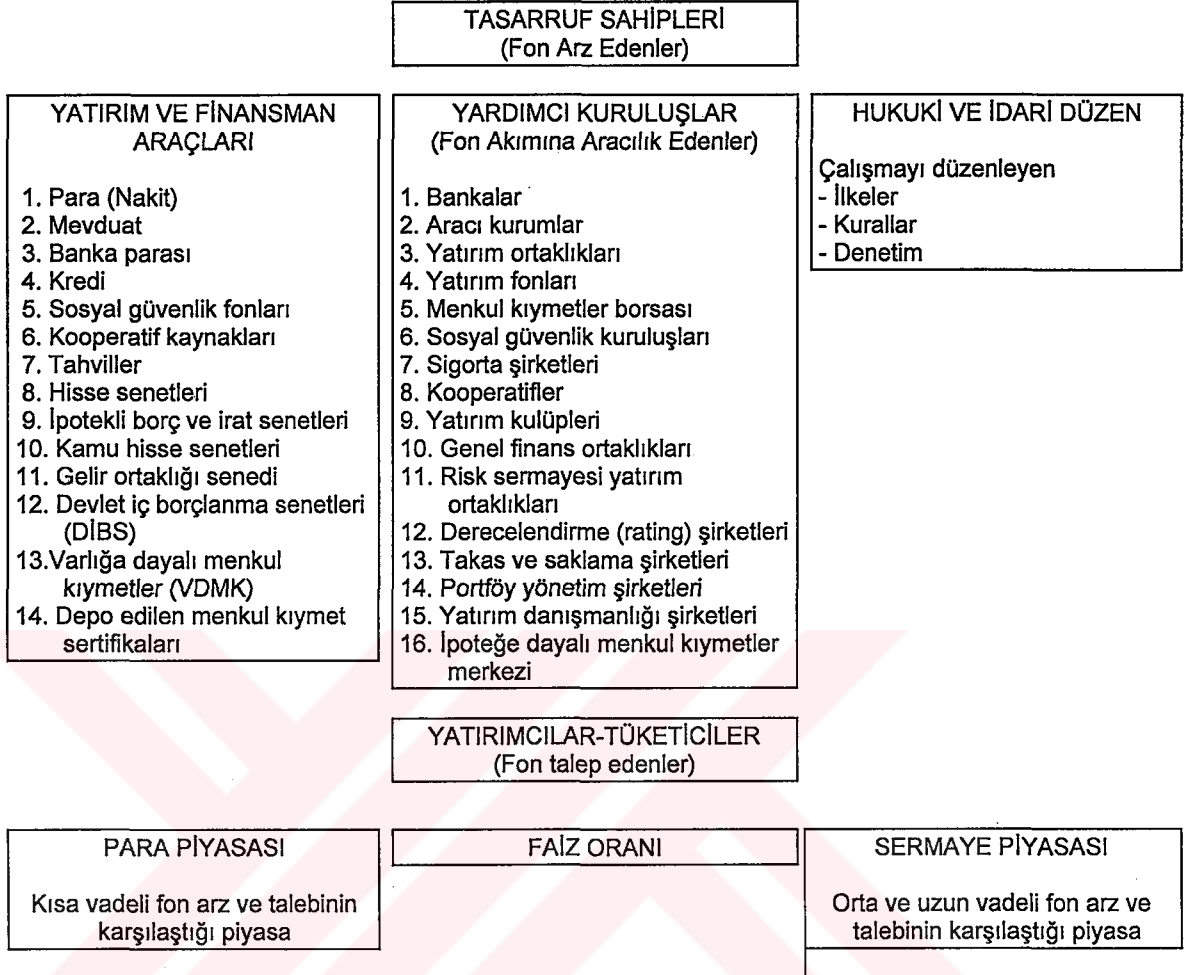
²¹ Selami ŞENGÜL, "Sermaye Piyasası Temel Kavramlar, Kurumlar ve Araçlar", *Vergi Dünyası*, Sayı: 184, Ağustos, s.130.

²² Cemal KÜÇÜKSÖZEN, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi* Yayın No: 131, Ankara 1998, s.7.

²³ Mehmet CİVAN, Murad KAYACAN, "Türkiye Ekonomisinin Finansman Dengesinin Sermaye Piyasası Açısından İncelenmesi (1990-2002)", *İktisat İşletme ve Finans*, Aralık 2002, s.99.

Şekil: 1

MALİ SİSTEM ŞEMASI



Kaynak: İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, Ağustos 2000, İ.M.K.B Yayınları, s.2.

(1) Sermaye Piyasalarının Türleri

Bu kısımda; piyasada işlem gören finansal varlığın piyasaya ilk defa sunulmuş olup olmamasına göre, bir piyasa yerinin olup olmaması, kurulduğu yerlere göre ve piyasada alınıp satılan türleri açısından değerlendirilecektir.

(i) Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın Piyasaya İlk defa Sunulmuş Olup Olmamasına Göre

Bu başlık altında birincil, ikincil, üçüncül, dördüncül piyasalar ana hatlarıyla anlatılacaktır.

1- Birincil Piyasalar

Tasarruf sahiplerinin tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri, doğrudan doğruya onları çıkartan(ihraç eden) kuruluştan veya ona aracılık eden kişi veya kurumdan satın almaları birincil piyasayı oluşturur. Birincil piyasanın temel özelliği, menkul değer ihraçtan satın alınmasıdır. Satışın bir banka ya da benzeri bir aracı tarafından yapılması onun ilk kaynaktan, diğer bir deyişle ihraçtan olma özelliğini değiştirmez²⁴. Bu piyasalarda finansal varlık çıkarma yetkisi bulunan tüzel kişilerdir²⁵. Başka bir tanıma göre de birinci el piyasası; Borsa aracılık işlemlerinde, yeni ihraçlarda çıkaran kurumdan başlayarak menkul kıymetler üzerinde yapılan bütün toptan satışları kapsayan zincirden oluşan piyasadır²⁶. Birincil piyasalar, uzun süreli fonların, tasarruf sahiplerinden şirketlere hareket etmesini sağlar ve gerçekleştirilen tahvil ve hisse senetleri satışları ile şirketlere yeni sermaye sunar²⁷.

Menkul kıymeti ihraç eden kurum, piyasaya fon arz edenlerle doğrudan ilişki kurabileceği gibi dolaylı ilişkiye de girebilir. Doğrudan çıkarımın üstünlüğü, çıkarıma aracılık eden bir finansal kurum olmaması sebebiyle çıkarım giderlerinin düşük olmasıdır. Ancak burada ortaya çıkabilecek bir sorun da kamu otoritesi tarafından belirtilen satış süresi içinde menkul kıymetlerin satılamaması ve finansman kaynağının bulunamaması riskidir²⁸.

Dolaylı çıkarımda menkul kıymet ihraç eden kurum fon arz edenlerle bir aracı kurum yolu ile ilişki kurar. Burada da iki şekil vardır. Birincisinde aracı kurum yüklenim altına girmeksizin sadece menkul kıymetlerin satışında aracılık faaliyetini yüklenir. Diğerinde ise satış süresi sonunda satılamayan menkul kıymetleri aracı kurum almak zorunda kalır.

2- İkincil Piyasalar

Daha önce birincil piyasada satılmış, yatırımcıların portföylerinde bulunan finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır. Piyasa tezgah üstü ve organize piyasa niteliğinde olabilir. Bu piyasalar sermaye piyasasına yeni bir finansal varlık sunulması sonucu değil, daha önce birincil piyasada satılmış finansal varlıkların

²⁴ SEYİDOĞLU, a.g.e., s.82.

²⁵ Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Pazarları*, Alfa Basım Yayım, 2000, s.4.

²⁶ Ejder YILMAZ, *Hukuk Sözlüğü*, Yetkin Hukuk Yayınları, Ankara 1996, s.126.

²⁷ Nuray KONDAK, *Finansal Pazarlara Giriş, Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi, Finansal Araçları ve Kurumları*, Der Yayınları, İstanbul 1998, s.10.

²⁸ TANER vd., a.g.e., s.46.

satılması ile oluşur²⁹. İkincil piyasa işlemleri, birincil piyasanın devamı ve tamamlayıcısı niteliğindedir. İkincil piyasada kote edilmiş olan mali varlıklar menkul kıymet borsalarında; diğerleri ise, serbest piyasada arz ve talep edilir³⁰. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun dışında sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde bir de "over the counter"(tezgah üstü) borsa dışı piyasalar mevcuttur³¹.

İkincil piyasalar çeşitli açılardan birincil piyasalara katkıda bulunurlar. Birincisi, ikincil piyasalar nakit sağlamak için finansal araçların satışını kolaylaştırır. Bir diğer deyişle finansal araçların daha likit olmasını sağlar. İkincisi menkul kıymeti ihraç eden firmanın birincil piyasada satacağı menkul kıymetin fiyatını belirler. İkincil piyasada fiyatlar ne kadar yüksekse, birincil piyasada menkul kıymetini satan firma o kadar yüksek fiyat koyacak, dolayısıyla eline geçecek sermaye miktarı o kadar büyük olacaktır³². Gelişmiş piyasalarda ikincil piyasaların iş hacmi, birincil piyasalardan daha büyük olduğu görülmektedir.

Sermaye piyasasında ikincil pazar, hem organize hem de serbest piyasayı kapsar. Birincil piyasa kesiminde istisnai durumlar dışında menkul kıymet borsaları faaliyet göstermezler³³. İkincil piyasa diğer bir yönüyle de gelişmelerin değerlendirildiği yerdir. Kurulan bir anonim şirketin hisse senetleri, şirketin başarısına ve gelişmesine göre değerini ikincil piyasada bulur³⁴.

Birincil ve ikincil piyasalar dışında üçüncül ve dördüncül piyasalar da vardır; Bunlardan Üçüncül piyasalar; Daha önce birincil piyasada satılmış ve menkul kıymetler borsasında kote edilmiş finansal varlıkların borsa dışında alınıp satılması ile oluşan piyasalardır³⁵. Kote edilmemiş bazı hisse senetleri de tezgah-üstü piyasada işlem görebilir³⁶. Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerdeki menkul kıymetler piyasalarında gelişen bazı işlem türleri yeni piyasa yapılarının tanımlanmasına yol açmıştır. Bunlardan üçüncü piyasa olarak bilinen yapı, kurumsal yatırımcılar

²⁹ SARIKAMIŞ, 2000, a.g.e., s.4.

³⁰ Ahmet Burçin YERELİ, *Tasarrufların Yönlendirilmesinde Vergi Uygulamalarının Rolü ve Etkinliği*, D.E.Ü, S.B.E. Maliye A.B.D. (Yayınlanmamış Doktora tezi), İzmir 1996, s.20.

³¹ *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, IMKB Yayınları, 15. Basım, Ağustos 2000; s.3.

³² İlker PARASIZ, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, Bursa 1994, s.62.

³³ SARIKAMIŞ, 2000, a.g.e., s.5.

³⁴ Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, İrfan Yayıncılık, İstanbul 1994, s.46.

³⁵ Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları, Eskişehir 1996, s.4.

³⁶ Arman TEVFİK vd., a.g.e., s.144.

arasında borsaya kote olmuş olan menkul kıymetlerin bloklar halinde borsa dışında alınıp satılmasıdır. Bu piyasada işlemler bir komisyoncu aracılığıyla gerçekleşmektedir³⁷. Menkul kıymet borsalarında işlem yapma güçlüğü, belirli kot uygulaması olamaması ve işlem maliyetindeki düşüklüklerden dolayı küçük yatırımcılar tarafından tercih edilmiş bir piyasadır³⁸.

Dördüncül piyasalar ise aracı kullanmaksızın kurumlar arasında menkul değer alım-satımı ile oluşur³⁹. Bu piyasalarda kurumsal yatırımcılar ve varlıklı yatırımcılar blok alım ve satım yaparlar. Finansal varlığın fiyatı ve satıma ait diğer koşullar taraflar arasında pazarlıkla belirlenir⁴⁰. Burada blok deyimi ile büyük sayıda hisse senetlerinin örneğin 10.000 adet ya da fazlasının aktarıma konu olduğu belirtilmektedir⁴¹.

(ii) Bir Piyasa Yerinin Olup Olmamasına Göre

Bir piyasa yerinin olup olmamasına göre sermaye piyasasını ikiye ayırabiliriz; Bunlar, organize sermaye piyasaları ve serbest sermaye piyasalarıdır.

1- Organize Sermaye Piyasaları

Organize sermaye piyasalarında hukuki ve idari kurallar saptanmıştır. Fiziki ve resmi olarak belirli bir mekan bulunur. İlgili kurumların sürekli denetim ve gözetimi altında çalışırlar⁴². Bu piyasalarda piyasa işlemlerinin yapıldığı belirli bir kapalı mekan vardır. Bu piyasaların oluşturduğu mekanlar "Menkul Kıymet Borsaları"dır⁴³. Bu piyasalara örgütlenmiş piyasalar adı da verilir. Bunlar, organize olmamış(örgütlenmemiş) piyasaların aksine, düzeni kurulan, hukuki zemini hazırlanan ve yeterince araca sahip olan piyasalardır⁴⁴. Bu piyasalara ülkemizde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası örnek olarak verilebilir. ABD'de ise New York Stock Exchange bu piyasalara örnek olarak gösterilebilir.

³⁷ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.8.

³⁸ Doğan BAYAR, *Finansal Yönetim*, Anadolu Üniversitesi Yayınları No:875, Açıköğretim Fakültesi Yayınları No:463, s.346.

³⁹ Arman TEVFIK vd., a.g.e., s.144.

⁴⁰ SARIKAMIŞ, 1996, a.g.e., s.4.

⁴¹ TANER vd, a.g.e., s.49.

⁴² KONDAK, a.g.e., s.5.

⁴³ SARIKAMIŞ, 1996, a.g.e., s.4.

⁴⁴ KIRMAN, 1998, a.g.e., s.8.

2- Organize Olmayan Sermaye Piyasaları

Örgütlenmemiş sermaye piyasaları adı da verilen bu piyasalarda hukuki ve idari kurallar bulunmaz. Fiziki ve resmi bir mekan yoktur. Organize sermaye piyasaları dışında kalan piyasaları bu piyasaların içinde görebiliriz. Bu piyasalar “Tezgah Üstü Piyasalar” olarak da adlandırılır.

Bu piyasalar, esasen sermaye piyasasının tamamlayıcı bir parçasını oluşturur. Organize olmamış piyasada, borsada kotasyona alınmamış mali varlıkların alış ve satışları söz konusudur⁴⁵.

(iii) Kurulduğu Yerlere Göre

Kurulduğu yerlere göre sermaye piyasaları üç başlık altında incelenebilir. Bunlar; Ulusal piyasalar, yöresel piyasalar ve uluslar arası piyasalardır.

1- Ulusal Sermaye Piyasalar

Bu piyasalarda sermaye piyasalarının alım ve satımı belirli bir bölge ile sınırlı değildir. Bütün ülkeyi kapsayan işlemler söz konusudur. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ulusal piyasalara örnek olarak verilebilir.

Menkul kıymet borsalarının önemli ekonomik işlevleri vardır. İlk olarak; menkul kıymetler, borsa ortamında sürekli alınıp satılarak el değiştirmekte bu hareketlilik de likiditeyi artırmaktadır. Borsa, bir yandan şirketlere öz kaynak sağlarken, öte yandan sermayeyi geniş kitlelere yayacaktır. Sermayenin paylara ayrılması ile yüzlerce, binlerce insan şirketin ortağı durumuna gelebilecektir. Ayrıca borsanın ekonomik göstere ve endüstride yapısal değişiklikleri kolaylaştırma işlevleri de mevcuttur⁴⁶. Bunlara ilaveten menkul kıymet borsalarının; devamlı bir pazarın oluşması, gerçek fiyatın belirlenmesi, ekonomik barometre görevi, düzenli bir pazar meydana çıkararak güven sağlama, ekonomiye kaynak sağlama gibi fonksiyonları da vardır⁴⁷.

⁴⁵ YERELİ, a.g.t, s.21.

⁴⁶ TANER vd, a.g.e., s.85.

⁴⁷ Yusuf ÇOT, Necati PERÇİN, “Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluşu, Önemi, Çeşitleri ve Organları”, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 86, Kasım 1995, s.87.

2- Bölgesel Sermaye Piyasaları

Sadece belli bir bölgeye ait piyasa araçlarının alınıp satıldığı yerlerdir. Bunun yanında borsada kayıtlı olmayıp da satılmasına izin verilen hisse senetlerinin işlem gördüğü pazarlara da kot dışı pazar denir, başka bir deyişle bölgesel pazar olarak ifade edilir⁴⁸.

3- Uluslararası Sermaye Piyasaları

Bu piyasalarda, ulusal finansal varlıkların dışında diğer ülkelere ait finansal varlıklar da alınıp satılır.

(iv) Piyasada Alınıp Satılan Türlerine Göre Sermaye Piyasaları

Bu başlık altında hisse senedi piyasaları, özel sektör tahvil piyasaları, devlet tahvilleri piyasaları ve türev finansal varlık piyasaları hakkında bilgi verilecektir.

1- Hisse Senedi Piyasaları

Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarabilen sermaye şirketlerinin (sadece anonim ortaklık ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar) kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir⁴⁹.

Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklıklar sisteminde asıl olan nama yazılı hisse senetleridir. Bu hisse senetlerinin ortak sayısının tespitinde, ortakların tanınması ve takibinde, malvarlığının korunmasında, ortaklığın yabancılaşmasının önlenmesinde, senedin kaybolması halinde, genel kurul toplantısına katılmada, vergi kaybını ödemede çeşitli yararları bulunmasına karşılık, ortaklık payının devrindeki güçlükler, halka açılmayı engelleme, gizliliği sağlayamama bakımından sakıncaları vardır⁵⁰.

Sadece hisse senetleri ve türevlerinin alım satım işlemlerinin gerçekleştiği piyasalara "Hisse Senedi Piyasaları" adı verilir. 3 Ocak 1986'da faaliyete geçmiş ve

⁴⁸ Ali CEYLAN, "Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları", *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:5, Ocak 2000, s.32.

⁴⁹ Selahattin TUNCER, *Türkiye'de Sermaye Piyasası(Teori-Uygulama)*, Okan yayıncılık, İstanbul 1985, s.205.

⁵⁰ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*, İMKB Yayınları 15. Basım, Ağustos 2000, s.152.

24 Aralık 1994 yılında adı değiştirilerek "Ulusal Piyasa" olan, İMKB' deki Hisse Senetleri Piyasasını örnek olarak gösterebiliriz⁵¹.

2- Özel Sektör Tahvil Piyasaları

Hisse senedinin dışında tahvil, bono ve benzeri menkul kıymetlerin el değiştirdiği piyasalara tahvil piyasaları adı verilir. İMKB bünyesi içerisinde 17 Haziran 1991 tarihinde özel sektör tahvil piyasaları faaliyete geçmiştir.

3- Devlet Tahvili Piyasaları

Özel sektör tahvilleri ile birlikte devlet tahvili, hazine bonusu, dövizde endeksli gelir ortaklığı senetleri, kamu idare ve müesseselerince ihraç edilmiş tahviller 17 Haziran 1991 tarihinde faaliyete geçmiştir⁵².

4-Türev Finansal Varlık Piyasaları (Vadeli İşlem Piyasaları)

Vadeli işlemler kavramı, forward, futures, swap, opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapılmasıdır⁵³.

Vadeli işlem piyasaları, hisse senedi veya tahvil piyasalarından farklıdır. Şöyle ki; Vadeli işlem sözleşmeleri, hisse senedi veya tahvil gibi herhangi bir şirketin veya devletin çıkardığı menkul kıymetlerden değildir. Önceden belirlenen bir vadede ve standart bir büyüklüktedir bunun yanında üzerinde yazılı mal veya kıymetin teslimini içeren piyasalardır⁵⁴.

(2) Sermaye Piyasası Kurumları

2499 Sayılı Sermaye Piyasası kanununun 32. maddesi sermaye piyasasının kurumlarını saymaktadır; Buna maddeye göre sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek kurumlar: Aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır.

⁵¹ KONDAK, a.g.e., s.12.

⁵² KONDAK, a.g.e., s.13.

⁵³ A. Naci ARIKAN, *Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu*, Vergi Dünyası Şubat Sayısı Eki, İstanbul 2000, s.9.

⁵⁴ ARIKAN, a.g.e., s.9.

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumlar, yatırım fonları dışında anonim ortaklık olarak kurulurlar. Sermaye piyasası kurumlarını; anonim ortaklıklar, aracı kurumlar, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve diğer sermaye piyasası başlıkları altında görebiliriz.

(i) Anonim Ortaklıklar

Finansal varlık çıkarma ve sermaye piyasasında satma yetkisi ülkemizde Anonim şirketlere tanınmıştır. Anonim şirketler, uzun süreli fonlara, kendi olanakları ile finanse edemeyecekleri büyüklükte yatırım yapmak ve/veya uzun süreli işletme sermayesi yatırımlarını finanse etmek için gereksinme duyarlar⁵⁵.

Anonim şirket; bir unvana sahip, esas sermayesi belli paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mal varlığı ile sorumlu bulunan bir şirket türüdür. Ani ve tedrici olarak kurulabilir. Halka açık olan ve halka açık olmayan şeklinde iki şekilde olabilir.

5422 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 2. maddesinin son fıkrasına göre "2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre, Sermaye Piyasası Kurulunca halka açık anonim şirket olduğu kabul edilen şirketler, bu kanun ve Gelir Vergisi Kanunu uygulaması bakımından da halka açık anonim şirket sayılır" hükmü yer almaktadır. Dolayısıyla halka açıklık kriterini belirleyen Sermaye Piyasası Kanunu'dur. Vergi kanunları ise bu konuda Sermaye Piyasası Kanununa uymaktadır. Hisse senetleri halka arz edilmiş olan anonim ortaklıklar ile ortak sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıklar vergi uygulaması yönünden de halka açık anonim ortaklık sayılmaktadır⁵⁶.

Anonim ortaklıklarda önem kazanan diğer bir konu ise, anonim ortaklıkların halka açılmalarıdır. Keza, sermaye piyasalarının gelişmesi halka açılımların artmasıyla doğru orantılıdır. Yani şirketlerin aile şirketi yapısından kurtulup halka açılmaları kuruluşlara önemli yararlar sağlamaktadır. Bunlar şu şekilde sıralanabilir⁵⁷;

- Hisse senetlerine piyasa fiyatı oluşturulur,

⁵⁵ Cevat SARIKAMIŞ, *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayınları, Eskişehir 1996, s.3.

⁵⁶ Ahmet EROL, A. Ercan YILDIRIM, *Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi*, Yaklaşım yayınları 2001, s.41.

⁵⁷ Atilla GÖNENLİ, "Halka Açılma", *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü Dergisi*, C.3, No:8, Mayıs 1977, s.10.

- Firmanın imajı güçlendirilmiş ve tanınmış olur,
- Yeni pazarlara açılma ve yurt dışı kuruluşlarla ortak girişimlerde bulunma imkanı doğar,
- Firma daha etkili denetlenmeye başlar ve firma yönetiminde etkinlik artar,
- Firmaya ilişkin bilgiler daha şeffaf ve daha doğru sağlanır,
- Vergi istisnalarından yararlanır,

Ayrıca, halka açılarak öz kaynak oranlarını yükselten işletmeler, uzun vadeli kaynak temin edebileceklerinden, yatırımlarını da uzun vadeli alanlara yönlendirme imkanı bulacaklardır. Bunun yanında yalnızca sınırlı ortak tarafından üstlenilmiş olan faaliyet riskini çok sayıda yatırımcıya dağıtarak hem risklerin hem de işletmeye tahsis edilen ve edilecek sermaye miktarını azaltmış olurlar. Ancak, şirket ortaklarının şirket yönetiminin yabancıların eline geçeceğinden korkmaları, menkul değer ihraç etmenin maliyeti, şirketle ilgili bilgilerin kamuoyuna açıklanması gibi nedenler de şirketlerin halka açılmasını engellemektedir⁵⁸. Bunun yanında, yönetimi kaybetmekten korktuğu için halka açılmaya soğuk bakan müteşebbisleri teşvik etmek amacıyla oydan yoksun hisse senetleri çıkarılmış ancak uygulama alanı sınırlı kalmıştır⁵⁹.

1980 öncesi dönemde negatif reel faiz uygulaması da halka açılmayı engellemiştir⁶⁰. Çünkü bu dönemde faizlerin enflasyondan düşük olması firmaları banka ağırlıklı borçlanma yöntemiyle finansman temin etmeye yöneltmiş, halka açılmalar sınırlı kalmıştır.

(ii) Aracı Kurumlar

Aracı kurumlar, Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık yapmak ya da daha önce ihraç edilmiş olanların aracılık amacıyla alım satımıyla uğraşmak için Kurul'dan yetki belgesi almış olan "aracı kurum ve bankaları" ifade eder⁶¹. Aracı kurumlar kategorisi

⁵⁸ Yalçın KARATEPE, Elif KARAASLAN, Fazıl GÖKGÖZ, "Türkiye'de Birincil Halka Arz Uygulamalarının Analizi", İktisat İşletme ve Finans, Aralık 2002, Sayı:201, s.21.

⁵⁹ Şaban UZAY, "Türkiye'de Anonim Ortaklıklarda Halka Açılma", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, 1997, Sayı:12, s.195.

⁶⁰ Akın İLKİN, "Halka Açık Şirketlerin Durumu ve Ekonomiye Etkileri", İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Sayı: 259, Eylül 1987, s.11.

⁶¹ Reha TANÖR, Türk Sermaye Piyasası, 1. Cilt Taraflar, Beta Basım Yayım, İstanbul 1999, s.251.

içerisinde aracı kurumlar ile sermaye piyasası faaliyetleri açısından bankalar yer almaktadır. Aracı kuruluşlar, Sermaye Piyasası Kurulundan yetki belgesi almak şartıyla; Halka arza aracılık, alım-satıma aracılık, repo işlemleri, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimi işlemlerini yapabilirler⁶².

Aracı kurumların sermaye piyasası içerisinde ayrı bir önemleri vardır. Şöyle ki; Aracı kurumlar, tasarruf sahiplerine değişik alternatifler sunarlar. Bu alternatiflerin hepsinin risklerini ve getiri oranlarını belirterek tasarruf sahiplerinin kararlarında önemli derecede etkili olurlar. Alanlarında uzmanlaşmış kişilerden oluştukları için de tasarruf sahipleri bu verilere göre yatırım yaparlar ve bu sayede fon arz edenlerin(tasarruf sahipleri) riskleri asgari seviyeye iner.

Aracı kurumlar, SPK hükümlerine tabidirler. Bunlar; Sermaye piyasası faaliyetlerinden en az birisi için yetki belgesi almış ve anonim şirket şeklinde kurulmuş olan aracı kurum ve bankalardır.

SPK, 15.08.1996 tarihli toplantısında aldığı bir kararla sermaye piyasasında güven ve istikrarın temini ile daha etkin ve rekabetçi bir piyasa ortamının tesisi amacıyla piyasada faaliyet gösteren bankalar ile aracı kurumlar arasındaki rekabet eşitliğinin sağlanması için sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankaların faaliyetlerini 02.01.1997 tarihinden itibaren mevcut aracı kurumlardan birini satın almak veya mevcut yetki belgelerini bir aracı kurum kurarak bu aracı kuruma devretmek suretiyle yürütmelerine karar vermiştir. Bir çok banka bu kararın iptali için Danıştay'a başvurmuşlar ve Danıştay, bu konuda bankaları haklı göstermiş ve yürütmenin durdurulması kararı vermiştir⁶³.

Bankalar, finansal kurumlar içinde mali açıdan güçlü olmalarına bağlı olarak yönlendirici ve piyasa koşullarını belirleyici bir rol oynamaktadırlar. Bu bağlamda bankalar(TCMB ve ticari bankalar), özel finans kurumları, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri, factoring şirketleri, tüketici finansman şirketlerinden oluşan bütün içerisinde TCMB dahil bankaların payı %94,5 olarak ortaya çıkmaktadır. TCMB'nin olmadığı durumda bu oran % 67,5 olmaktadır. Finansal kurumların arasına borsanın eklenmesi halinde TCMB ile %75, TCMB olmadan ise %55 şeklinde oranlama

⁶² Muharrem KARSLI, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, İrfan Yayımcılık, İstanbul 1994, s.19.

⁶³ TANÖR, a.g.e., s.252.

yapılabilmektedir. Bu veriler, bankaların piyasa içindeki önemini ortaya çıkarmaktadır⁶⁴.

Aracı kuruluşlar, SPK'dan yetki belgesi almak kaydıyla; sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arz yoluyla satışına, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdüyle alım satımı, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği faaliyetlerini gerçekleştirebilirler.

Aracı kuruluşların birincil piyasadaki aracılığı en iyi gayret aracılığı (yüklenimsiz aracılık) ve aracılık yüklenimi (yüklenimli aracılık) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Birinci durumda aracı kurum, menkul kıymetlerini ihraç eden ortaklığın namına ve hesabına bu kıymetlerin halka satılmasına yardımcı olur ya da pazarlar. Bunun dışında aracı kurum, herhangi bir sorumluluk ve risk yüklenmez. Bu yöntemin tercih nedenleri ise; aracı kurumun finansal yapısının güçlü olmaması ve menkul kıymet ihraç eden ortaklığın küçük ya da tanınmamış olmasıdır. Aracılık yüklenimi ise iki şekilde görülmektedir; Satış yükleniminde kurum, halka arz edilen menkul kıymetlerden satış süresi sonunda satılamayanların bedellerini ortaklığa ödeyerek kendi portföyüne alır. Alış yükleniminde ise aracı kurum, menkul kıymetleri kendi nam ve hesabına alır daha sonra ikinci piyasada satar⁶⁵.

(iii) Yatırım Fonları

Yatırım fonları Anglo Sakson hukukunda "trust" yani emanet diyebileceğimiz bir müesseseden yararlanmak suretiyle kurulan ve daha çok hisse senetlerinden oluşan bir portföyü, ortaklar adına bir tür "yed-i emin" sıfatıyla işleten kuruluşlar olmaktadır⁶⁶.

Yatırım fonları SPK'nın 37. maddesinde tanımlanmıştır. Bu maddeye göre halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığına yatırım fonu adı verilir. Yatırım fonunun tüzel kişiliği yoktur; ayrıca malvarlığı kurucunun malvarlığından ayrıdır.

⁶⁴ Ahmet KIRMAN, Yeni Vergi Kanunları Çerçevesinde Bankaların Vergilendirilmesi Semineri, Türkiye Bankalar Birliği, Antalya, 14-16 Ağustos 1998.

⁶⁵ TANER vd, a.g.e., s.54.

⁶⁶ Selahattin TUNCER, "Yatırım Fonları- Katılma Belgeleri", Mükellefin Dergisi, Sayı:84, Aralık 1999, s. 44.

Yatırım Fonlarına İlişkin Tebliğde⁶⁷ de belirtildiği üzere katılma belgeleri; belge sahibinin kurucu ve saklayıcı kuruma karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senettir, emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilir.

Yatırım fonunun kuruluşunda iki yöntem vardır⁶⁸; Güvenilir kişi avansı (tahsis yöntemi) ve katılma belgelerinin önceden satılması(nakit yöntemi). Birinci yöntemde fonun oluşturulması için içtüzükte belirlenen tutar kadar fona avans verilir ve kıymetler satın alınarak portföy oluşturulduktan sonra katılma belgeleri çıkartılarak halka arz edilir. Kurucu, katılma belgelerinin tamamı satıldıktan sonra avansını geri alır. Diğer yöntemde önce katılma belgeleri ihraç edilir ve elde edilen para ile portföyü oluşturacak değerler satın alınır.

Yatırım fonlarında katılma belgesi sahiplerinin kurucunun yönetimine devrettiği şey, menkul kıymetler portföyünde bulunan finansal varlıklardır. Devredilen haklar ise, fon iç tüzüğünde belirtilen riskin dağıtılması, kar payı elde etme ve basiretli bir tacir gibi yönetim ve benzeri haklar olmaktadır⁶⁹.

Yatırım fonları daha çok küçük yatırımcı için çekicidir. Çünkü sermaye piyasasında yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirir. Küçük yatırımcı, yatırım fonlarının katılma belgelerini satın alarak geniş bir portföyün olanaklarından yararlanır. Yatırım fonlarında, profesyonel yönetim sayesinde bilgi ve uzmanlığın getireceği güven duygusundan yararlanırlar⁷⁰.

Yatırım fonları vasıtasıyla küçük tasarrufların büyük fonlara dönüştürülmesi vergisel tedbirlerle teşvik edilmektedir. Yatırım fonlarının özellikle ülkemizde küçük yatırımcı tarafından tercih edilmesinin en büyük nedeni belli bir vadeye bağlı kalmaksızın bir getiri sağlaması ve istendiğinde nakde çevrilebilmesinde ortaya çıkmıştır. Örneğin bankacılık alanında gelişen teknolojinin imkanlarına bağlı olarak ücretlilerin bile ücretlerini ATM'ler aracılığı ile yatırım fonlarında değerlendirebilmeleri imkan dahilinde olmuştur⁷¹. Uygulamada yatırım fonu kazancı, katılma belgesinin fona geri satılması suretiyle elde edilmektedir. Katılma belgesinin

⁶⁷ 31.07.1992 tarihli 21301 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

⁶⁸ TANER vd, a.g.e., s.72-73.

⁶⁹ Gürman TEVFK, *Dünyada ve Türkiye'de Yatırım Fonları*, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1995, s.33.

⁷⁰ TANER vd, a.g.e., s.68-69.

⁷¹ Ahmet KIRMAN, *Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları*, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 212, İstanbul 1999, s.10.

fona iade dışında, borsada, borsa dışı aracı kuruluşlar ve diğer şahıslar arasında da alınıp satılması mümkün olmakla birlikte bu şekilde satış fazla yaygın değildir⁷².

Yatırım fonunun portföyü aşağıdaki varlıklardan oluşur⁷³:

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de Kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel ve kamu sektörü 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,
- Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri.

Yatırım fonlarının yukarıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacı dışında başka faaliyetlerle uğraşmaları yasaklanmıştır.

Katılma belgesi, yalnız ihraç eden tarafından geri alınabilir. Bu sebepten dolayı katılma belgelerinin ihraç ve geri alma bedelleri vardır. Katılma belgelerinin getirisi de fonun içerdiği menkul kıymet portföyünün getirisine bağlı olmaktadır. Bu nedenle hisse senedi ağırlıklı bir portföy, ekonomik konjoktüre bağlı olarak değerinde hızlı yükseliş ve alçalışlar gösterebilmektedir⁷⁴.

Ülkemizde yatırım fonlarının portföy dağılımına bakıldığında, B tipi fonlarda ters repo ve devlet tahvilinin; A tipi fonlarda ise hisse senedi, ters repo ve devlet tahvilinin ağırlıklı olduğunu, hazine bonosunun ise her iki tür fonda azaldığı görülmektedir. Hazinesinin borçlanmayı uzun vadeye yayması ve hazine bonusu yerine devlet tahvili ihracına yönelmesi, yatırım fonları portföyündeki hazine bonusu oranının büyük ölçüde azalması ile açıklanmaktadır⁷⁵.

⁷² Gürol ÜREL, "Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi Yaklaşım", Ekim 2000, Sayı:94, s.201.

⁷³ EROL vd, 2001, a.g.e., s.45-46.

⁷⁴ Şeref DEMİR, "Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarının Dağılımı", Vergi Sorunları, Sayı:109, Aralık 2001, s.52.

⁷⁵ Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Yıllık Rapor 2000, s.113.

Ülkemizde yatırım fonları altında incelenebilecek bir konu da 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 4632 sayılı "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu" dur. Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun amacı; sosyal güvenlik sistemine ilave olarak, katılımcılara emeklilik döneminde ek gelir sağlamak üzere, gönüllü katılıma dayalı ve belirlenmiş bir katkı esasına göre oluşturulan bireysel emeklilik sistemi kapsamında; katılımcıların ve varsa isteğe bağlı olarak işverenlerin katkılarının toplanmasını, bu kanunda belirtilen emeklilik şirketleri tarafından bireysel emeklilik hesaplarında izlenerek emeklilik yatırım fonlarında yatırıma yönlendirilmesini, sisteme katılma, ayrılma ve emeklilik koşulları ile katılımcıların hak ve yükümlülüklerini düzenlemek şeklinde belirlenmiştir⁷⁶. Bu Kanunun 4. bölümünde emeklilik şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler yapıldıktan sonra 5. bölümünde emeklilik şirketlerinin katılımcılarının katkılarını değerlendirmek amacıyla kurmak zorunda oldukları "emeklilik yatırım fonlarına ilişkin düzenlemeler gerçekleştirilmiştir"⁷⁷. Adı geçen Kanunun 15. maddesinde emeklilik yatırım fonu, şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında izlenen katkıların, riskin dağıtılması ve inanca mülkiyet esaslarına göre işletilmesi amacıyla oluşturulan malvarlığı olarak tanımlanmıştır. Fonun tüzel kişiliği yoktur. İlk şekli ile yatırım fonlarını sadece bankalar kurmaya yetkili iken 3794 Sayılı Kanun ile yapılan değişiklikten sonra, sigorta şirketlerine, aracı kurumlara, emekli yardım sandıklarına da fon kurma yetkisi verilmiştir⁷⁸.

(iv) Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıkları, 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda 35 ve 36. maddelerinde düzenlenmiştir. 35. maddedeki tanıma göre; Yatırım ortaklıkları; sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföylerini işletmek amacıyla kurulan anonim ortaklıklardır. Bu portföyler müstakilen bu unsurlardan oluşabileceği gibi karma da olabilir.

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, portföy işletmeciliği yapan kuruluşlardır. Küçük tasarruf sahiplerinin birikimleri ile piyasadaki satın alınan menkul değerler,

⁷⁶ Yıldırım Beyazıt ÖNAL, "Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Kapsamında Türk Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununa Yönelik Bazı Değerlendirmeler", *İktisat İşletme ve Finans*, Sayı:186, Eylül 2001, s.77.

⁷⁷ Azmi DEMİRCİ, "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi ve Bu Konuda Yapılan Vergisel Düzenlemeler", *Vergi Dünyası*, Sayı:241, Eylül 2001, s.48.

⁷⁸ Selahattin TUNCER, "Yatırım Fonları ve Yatırım Belgelerinin Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Yıl:6, Sayı:70, Ekim 1998, s.77.

ortaklığın portföyünü oluşturmaktadır. Bu şekilde tasarruflar, uzman kimseler aracılığı ile değerlendirilerek tasarruf sahipleri güvence altına alınmakta ve dolayısı ile tasarruflar artmakta aynı zamanda ortaklıkların da finansman ihtiyaçları karşılanmış olmaktadır⁷⁹.

Bu kuruluşlarla sağlanmak istenen amaç, tasarrufların iyi değerlendirme ve karlı yatırım sahası seçme imkanına sahip olmayan küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını çıkarılacak hisse senetleriyle toplayıp, bu toplanan paralarla diğer anonim ortaklıkların çıkardıkları menkul kıymetleri satın almak suretiyle ortaklıklar arasında rizikoyu dağıtmak ve ortaklara bir gelir sağlamaktır⁸⁰.

Yatırım ortaklıklarına kuruluş ve faaliyet izni verilebilmesi için;

- Kayıtlı sermayeli olarak anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- Başlangıç sermayelerinin kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,
- Ticaret unvanlarında Yatırım Ortaklığı ibaresinin bulunması,
- Esas sözleşmelerinin sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine uygun olması,
- Kurucularının müflis olmadığını veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması gerekir.

36. maddenin son fıkrasında ise; Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşlarında ve sermaye artırımlarında Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde aynı sermayenin konulabileceği belirtilmiştir.

Yatırım ortaklıkları hisse senedi arzı sonucu yatırımcılardan fon toplarlar. Toplanan fonlar, değişik menkul kıymetlere yatırılarak değerlendirilir. Yatırım ortaklıkları tarafından oluşturulan yatırım portföyü, profesyonelce ortakların çıkarına

⁷⁹ İbrahim TOPTPE, "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları", Maliye Dergisi, Sayı:59, Eylül- Ekim 1982, s.23.

⁸⁰ Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları konferansı Tebliğler ve Tartışmalar, 15-16 Ocak 1982 İstanbul, s.86.

uygun olarak yönetilir. Bu nedenle yatırım ortaklıkları menkul kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulmuş anonim şirketler olarak da nitelendirilir⁸¹.

Portföy değerinin en az %25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıklarına A tipi ortaklık adı verilir.

Yatırım Ortaklıklarının İşlevleri şu şekilde sayılabilir⁸²;

Portföy işletmek amacıyla, ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, portföy çeşitlendirmesiyle yatırım riskini, faaliyet alanlarına ve ortaklıkların durumlarına göre en aza indirecek biçimde dağıtmak, menkul kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili olarak gerekli önlemleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak olarak sıralanabilir.

Yatırım ortaklıkları anonim şirket olarak kuruldukları için tüzel kişiliğe haiz olmalarına rağmen, yatırım fonları; bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketleri tarafından kurulduğu için tüzel kişilikleri yoktur⁸³.

Sonuç olarak gerek yatırım fonları gerekse yatırım ortaklıkları sermaye piyasalarında tasarruf sahiplerine uzman bir yatırım politikasından yararlanma ve yatırım rizikosunu asgariye indirme olanağı sağlamaktadır⁸⁴.

1- Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasalarda ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen, uzun vadeli bir kaynak aktarma biçimidir⁸⁵. Daha başka bir anlatımla risk sermayesi yüksek gelir arayan, fakat aynı zamanda yüksek riski de göze alabilen sermayedir⁸⁶.

⁸¹ Ali CEYLAN, Turhan KORKMAZ, *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi, Bursa 1998, s.75.

⁸² İMKB, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*, a.g.e., s. 84.

⁸³ Sedat ALSANCAK, "Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları", *Yaklaşım*, Sayı:3, Mart 1993, s.92.

⁸⁴ Caner ERTUNA, "Türkiye'de Risk Sermayesi Sistemi", *Yaklaşım*, Sayı:11, Kasım 1993, s.22.

⁸⁵ İ.M.K.B, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*, s. 87.

⁸⁶ Kürşat TUNCEL, "Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları", *Yaklaşım*, Sayı: 70, Ekim 1998, s.126.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları; kayıtlı sermaye sistemine tabi olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelten halka açık anonim ortaklıklardır.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ile ilgili üç kavram* önem taşımaktadır⁸⁷.

Girişim şirketi; Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan ortaklıklardır. Risk sermayesi yatırım ortaklıklarında girişim şirketi önemli bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Risk sermayesi yatırımının kriterini belirleyen ilgili tebliğ** ile; "yüksek gelişme potansiyeli taşıyan girişim şirketlerince(yatırım yapılan şirket) birinci el piyasada ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen uzun vadeli kaynak aktarım biçimi risk sermayesi yatırımdır" şeklinde tanımlanmıştır.

Risk sermayesi yatırımı; Girişim şirketlerinin birinci el piyasalarda ihraç ettiği ortaklık ya da alacaklılık sağlayan sermaye piyasası araçlarına yapılan uzun vadeli yatırımlardır. Risk sermayesinde amaç, projenin dayandığı teknolojinin getireceği verimlilik artışının karını elde etmektir. Risk sermayesi yatırımı genel olarak riskli ancak yatırım yapılan şirketin gelişme potansiyelinin olması nedeniyle yüksek getiri potansiyeli olan yatırımlardır. Bu tür yatırımlara paralarını aktaran yatırımcılar belirli bir süre sonunda yüksek kazançlar elde edebilirler. Bilindiği üzere iktisattaki temel bir kural risk ile getirin doğru orantılı olmasıdır. Yani riski artan yatırımların getiri oranları da artar. Bu tür bir yatırıma girilirken risk olsa bile esasında yatırım kararının çok detaylı çalışmalara dayanıyor olması ile yatırımın beklenen riski belirlenebilmektedir.

Model, teorik olarak bir mucidin gelecek vaat eden bir projeyi, fizibilitesini yaparak finansman temin edilebilecek bir şirkete sunulması ile başlayacaktır. İncelenen proje gerçekleştirilebilir bulunursa yeni bir şirket kurulur ve gerekli sermayeyi risk sermayesi finansman şirketi sağlar⁸⁸. Risk sermayesinin fon

* Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına (RSYO) ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VI No:10 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir.

⁸⁷ Noyan Alper ÜNAL, "Risk Sermayesi Finansman Modeli", *Vergi Dünyası*, S:243, Kasım 2001, s.154.

** SPK Seri:VIII, No:21, 06.07.1993/21629(mükerrer) tarihli Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

⁸⁸ TUNCEL, a.g.m., s.127.

kaynakları, bankalar, sosyal güvenlik kurumları, sigorta şirketleri, varlıklı birey ve aileler, vakıf ve üniversiteler, devlet, küçük işletme yatırım şirketleridir⁸⁹.

Bunun yanında KOBİ' lere yatırım yapmak belli bir risk üstlenmeyi gerektirdiğinden risk sermayesi olarak adlandırılan yatırım türü, KOBİ' lere öz kaynak ile fon sağlamada kullanacakları bir aracı niteliğindedir⁹⁰.

Ayrıca risk sermayesi yatırımları çoğunlukla teknoloji yoğun sektörler ile hizmet ve sanayi işletmelerinde gerçekleştiği için bu sektörlerin gelişmesi ülke kalkınmasına bir çok olumlu katkılar sunacaktır. Sermaye sahiplerine sunulan vergisiz ve cazip getiri imkanı atıl kalmış fonların da kullanılmasına yol açacaktır.

2- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Ülkemizde, 1995 yılında yasal düzenleme ile tanışan gayrimenkul yatırım ortaklıkları, 1996 yılında halka arz edilmeye başlanmıştır. SPK'nın 1998 yılında gerçekleştirdiği düzenleme ile GYO'ların en az %49'unun halka açık olması zorunlu tutulmuştur. Bu bağlamda halka açık olmanın ve kurumsal bir yatırımcı olmanın sonucu olarak gayrimenkul yatırım ortaklıklarına vergisel teşvikler getirilmiştir⁹¹. GYO'ları, ülkemiz insanların geleneksel seçimleri ile modern sermaye piyasası anlayışının çakıştığı bir sermaye piyasası kurumudur⁹². GYO'ların, bireylere büyük projelere ortak olma imkanı tanınması, kayıtdışılığı azaltması(gayrimenkul sektöründeki belgesiz alış verişin önlenmesi) sağlıksız kentleşmenin önüne geçmesi gibi bir çok yararları bulunmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkuller ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyü işleten ve gayrimenkullere dayalı projelere yatırım yapan sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapabilecekleri ve kazanç

⁸⁹ Nedim TÜRKMEN, "Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Model: Risk Sermayesi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Mayıs- Haziran 1994, s.59.

⁹⁰ Serdar ESER, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı", *Yaklaşım*, Yıl:2, Sayı:17, Mayıs, s.93.

⁹¹ A.Ender ÇOLAK, Aşkın ALICI, *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A'dan Z'ye*, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:136, Ankara, Ekim 2001,s.97.

⁹² Önder SEZGİ, Arzu KOCATÜRK, "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Olarak Sermaye Piyasası Kurulunca Hazırlanan Tebliğ Taslağı Hakkındaki Düşüncelerimiz", *Vergi Dünyası*, Sayı 206, Ekim 1998, s.99.

sağlama amacına yönelik olarak alım-satım ya da kiralama işlemleri gerçekleştirebilecekleri gibi, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları dışında diğer sermaye piyasası araçlarını alıp satabilir, ters repo işlemi yapabilir ve kur ile faiz riskine karşı korunmak amacıyla swap ve forward işlemlerde bulunabilir, opsiyon yazabilir ya da mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmeleri yapabilirler.

(3) Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasasında taraflar arasında kurulan mali ilişkiler sonucu ortaya çıkan ortaklık ve borç ilişkisini düzenleyen mali araçların tamamına sermaye piyasası aracı adı verilir. Bu araçlar, menkul kıymetler olarak da adlandırılır⁹³. Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesi sermaye piyasası araçlarını; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak gruplandırmıştır. Adı geçen Kanuna göre Menkul kıymetler, “ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belirlenen kıymetli evraktır”.

(i) Hisse Senedi Türleri ve Türevleri

Bu başlık altında hisse senedinin tanımı verildikten sonra hisse senedinin türleri ve türevleri hakkında bilgi verilecektir.

1- Hisse senedi Türleri

Hisse senedi, anonim şirketler ve hisseli komandit şirketler tarafından çıkarılan ve hisseyi temsil eden bir kıymetli evraktır⁹⁴. Ancak Sermaye Piyasası Kanununun 4. maddesine göre sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların hisse senetleri halka arz yoluyla satılamaz.

Hisse senedine sahip olanlar şu mali haklardan yararlanırlar⁹⁵: Şirket karından pay alma hakkı, tasfiye bakiyesine katılma ve pay alma hakkı, şirket yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı, rüçhan hakkı ve şirket faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı olarak sayılabilir. Hisse senedinin çeşitli türleri bulunmaktadır. Bunlar; nama ve hamiline yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse senetleri,

⁹³ KORUYAN, a.g.e., s.77.

⁹⁴ Ali BOZER, Celal GÖLE, *Bankacılar İçin Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara 1992, s.211.

⁹⁵ EROL vd, 2001, a.g.e., s.56.

bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, oydan yoksun hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri olarak sayılabilir.

Nama ve Hamiline Yazılı Hisse Senetleri; Nama yazılı hisse senedinin üzerinde, hisse senedi sahibinin adı yazılıdır. Bu hisse senetlerinde ortakların tanınması, senedin kaybolması halinde, vergi kaybını önlemede çeşitli yararları olmasına karşılık, ortaklık payının devrindeki güçlükler, halka açılmayı engelleme, gizliliği sağlayamama bakımından sakıncaları vardır. Hamiline yazılı senetler ise senedin metninden veya şeklinden taşıyıcısı kim ise onu hak sahibi yapan senetlerdir. Sermaye piyasasında işlem gören hisse senetlerinin büyük bölümü devir şekilleri kolay olan(sadece teslim yeterlidir) hamiline yazılı hisse senetleridir.

Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri; TTK 'da yapılan düzenleme uyarınca asıl olan hisse senetleri, adi hisse senetleridir⁹⁶. Bu tür hisse senetlerine normal hisse senetleri de denir. İmtiyazlı hisse senetleri ise sahiplerine, kardan öncelikli pay alma hakkı, şirketin tasfiyesinde öncelik hakkı ve sermaye artırımından yararlanma yönünde ayrıcalıklı (imtiyazlı) olma hakkını verir.

Bedelli ve bedelsiz hisse senetleri; Yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan bedelli hisse senetlerine karşılık, bedelsiz hisse senetlerinde bir taahhüt yoktur. Bunlar dağıtılmamış karların, yeniden değerlendirme değer artış fonunun, yedek akçelerin, gayrimenkul satış kazançlarının sermaye eklenmesi yolu ile çıkartılan hisse senetleridir.

Oydan yoksun hisse senetleri; Şirketlerin halka açılmada en çok çekindikleri husus; şirket yönetiminin el değiştirmesi ve kontrollerinin kaybolmasıdır. Dolayısıyla bu şirketlerin halka açılmalarını sağlamak için oydan yoksun hisse senetleri ihdas edilmiştir.

Primli ve primsiz hisse senetleri; Türk hukuk sisteminde nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihracı söz konusu değildir. Öte yandan TTK'nın 286. maddesine göre de itibari (nominal) değerinden aşağı bir bedelle hisse senedi ihraç edilememektedir. Üzerinde yazılı değer ile ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, nominal değerlerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senedi denir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede hüküm bulunmalı ya da genel kurul tarafından karar alınmalıdır. Kayıtlı Sermaye Sisteminde ise, esas

⁹⁶ EROL vd, 2001, a.g.e., s.58.

sözleşme ile yetki verilmiş olmak üzere, yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir⁹⁷.

Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri; Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi, şirketin yönetimine katılma hakkını da vermez. Bu durumda, 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 edilir(TTK m.402). İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun alacağı kararla 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 geçemez (TTK md.298).

Bunların dışında ABD hukukunda itfaya tabi hisse senetleri hatta ortaklık tarafından istenilen bir zamanda itfa olan hisse senetleri gibi hisse senetleri bulunmaktadır. Bu tip hisse senetlerinde ortaklık belirli bir fiyat üzerinden istediği zaman kendi hisse senetlerini geri alabilmektedir⁹⁸.

Hisse senedi piyasasının canlandırılması sermaye piyasasının gelişmesi açısından büyük öneme sahiptir; Bunun bir yolu da küçük kupürlü hisse senetlerinden oluşan "halk tipi hisse senetleri" ihracı olmaktadır⁹⁹. Bu hisse senetlerinin çalışanlara öncelikli olarak satılmaları halinde sermaye piyasaları daha hızlı bir şekilde gelişecektir.

2- Hisse Senedi Türevleri

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri, katılma intifa senetleri, oydan yoksun hisse senetleri, hisse senedi türevleri olarak bilinmektedir.

Kar ve zarar ortaklığı belgeleri; İşletmenin mülkiyeti ile ilişkilendirilmeksizin, faaliyet kar veya zararına ortak eden menkul kıymetlerdir. Getirilerinin kar ya da zarara ortaklık biçiminde oluşu açısından hisse senetlerine, mülkiyete ortaklık hakkı

⁹⁷ <http://www.imkb.gov.tr/yavinlar/spkilavuzu.htm>, s.164, 24.04.2003.

⁹⁸ Umurcan GAGO, "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Türk Hukuku Karşısında Durumu", *Vergi Dünyası*, Sayı: 233, Ocak 2001, s.131.

⁹⁹ DEMİRKAN, a.g.e., s.58.

vermemesi ve belirli bir süre içermesi bakımından da tahvillere benzeyen bir yatırım aracıdır.

İntifa senetleri, sahiplerine, pay sahiplerine özgü haklar vermeksizin, kara katılma veya çıkarılacak yeni payları alma hakkı sağlayan ve anonim şirketlerce çıkarılan senetlerdir. Adi intifa senetleri, kurucu intifa senetleri, intifa hisse senetleri, katılma intifa senetleri olmak üzere dörde ayrılır¹⁰⁰.

Katılma intifa senetleri, sermaye piyasası araçları içinde fazla ilgi görmemiştir. Oydan yoksun oluşu ve geçici bir hisse senedi olarak görülmesi dolayısıyla anonim şirketlerin finansman ihtiyaçlarında fazla başvurulmamıştır. Bütün bunlar yanında katılma intifa senetleri, finansmana ihtiyacı olup da sermayesini artırmak istemeyen şirketlerce, firma oy dengesini bozmadığı için tercih edilebilir. Ayrıca katılma intifa senetleri faiz almak istemeyen ya da ortaklığın yönetiminde söz sahibi olmaktan çok alacakları kar payı ile ilgilenen tasarruflular açısından da çekici ve uygun bir yatırım aracıdır¹⁰¹.

Oydan Yoksun Hisse Senetleri; ortakların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kar payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir. Bu senetlerin nama yazılı olması zorunludur.

(ii) Tahvil Türleri ve Türevleri

Bu başlık altında tahvilin genel bir tanımı verildikten sonra tahvil türleri sayılacak ve daha sonra tahvil türleri belirtilecektir.

1- Tahvil Türleri

Tahvil TTK'nun 420. maddesinde tanımlanmıştır. Bu maddeye göre tahvil "Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleridir". Tahvil çıkarmak sadece anonim şirketlere özgü değildir. Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Belediyeler de tahvil çıkartabilirler. Tahvil, orta ve uzun vadeli borçlanma aracıdır ve hamiline belli aralıklarla faiz ödemesini taahhüt eder.

¹⁰⁰ Halil KIRLI, "Sermaye Piyasası Mevzuatında Katılma İntifa Senetleri", Vergi Sorunları Dergisi, Sayı:117, Haziran 1998, s.73.

¹⁰¹ TANER vd, a.g.e., s.166.

Tahvillerin bir çok türü bulunmaktadır; Devlet tahvilleri ve özel sektör tahvilleri, nama ve hamiline yazılı tahviller, sabit ve değişken faizli tahviller, indeksli tahviller, primli ve başabaş tahviller, ikramiyeli tahviller, hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller.

Devlet tahvilleri ve özel sektör tahvilleri; Maliye Bakanlığı tarafından belli amaçlarla çıkarılan dahili istikraz (iç borçlanma) tahvilleri uzun vadeli, hazinenin dönemsel ihtiyaçları için çıkarılan tahviller ve hazine bonoları ise kısa vadeli. Ancak enflasyonun hızlandığı dönemlerde tüm tahviller 1-2 yıllık kısa vadeli ihraç edilir. Hazine bonoları kısa vadeli, çok defa kuponsuz; tasarruf bonoları orta vadeli tahvil mahiyetinde olup ihraç şartları ve faiz oranları değişiktir. Uzun vadeli devlet tahvilleri her zaman işlemiş faiziyle birlikte paraya çevrilebildiği için faiz oranları daha düşüktür. Devlet tahvilleri ihalelerde teminat olarak kullanılabilir. Belediyeler ve kamu kuruluşlarının çıkardığı tahviller de devlet tahvilleri sayılır. Özel sektör tarafından da tahvil ihraç edilebilmektedir, fakat Ülkemizde uygulaması yok denecek kadar azdır.

Para piyasalarının en önemli araçlarından olan hazine bonoları, bir borç senedi olup genellikle devletin nakit açığının finanse edilmesi amacıyla başvurulur. Vadeleri; 3,6,9 veya 12 ay olabilmektedir. Bu bonolardan vadelerine en çok dokuz ay kalanlarını Merkez Bankası reeskonta kabul etmektedir. Bankalar genellikle hazine bonolarını vadeleri gelmeden paraya çevirmektedirler. Bu sebepten dolayı hazine bonoları büyük ölçüde Merkez Bankasınca finanse edilmiş olmaktadır¹⁰². Vergi avantajlarına sahip olması, sözleşmelerde teminat olarak kabul edilmesi ve bunların karşılığında Merkez Bankasından avans alınabilmesi hazine bonolarına talebi artırmaktadır¹⁰³. Vergi avantajı yanında ihraç kupürlerinin yatırımcı açısından küçük olması hazine bonolarına olan talebi artırmaktadır¹⁰⁴.

Nama ve hamiline tahviller; Tahviller bütün menkul kıymetler gibi nama ve hamiline yazılı olabilirler. Ancak piyasamızda tahvillerin yalnız hamiline olarak ihraç edilmesi gelenekselleşmiştir¹⁰⁵.

Sabit ve Değişken Faizli Tahviller; Enflasyonun hızlandığı dönemlerde piyasa cari faiz oranının, tahvil faiz oranlarını kısa zamanda geride bırakması, faiz

¹⁰² Aziz TURAL, Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No:1992/325, 1992 s.34.

¹⁰³ Osman PEHLİVAN, Kamu Maliyesi, Derya kitapevi, Trabzon 2000, s.45.

¹⁰⁴ İker PARASIZ, Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitapevi, Bursa 2000, s.89.

¹⁰⁵ <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, s.174, 22.04.2003.

oranlarıyla devamlı şekilde yukarı aşağı oynanması, tahvil piyasasında istikrarsızlığa sebep olur. Değişken faizli tahviller böyle durumlarda tahvil piyasasının tıkanmaması için ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere sermaye piyasamızda ilk defa 1981 yılında Merkez Bankası'nca ihdas edilmiştir.

İndeksli Tahviller; Hızlı enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulamasıdır. Değişken faizli tahvillerde yalnız faiz oranı enflasyona karşı korunmaktadır. İndeksli tahviller ise anaparayı korumaktadır. Döviz ya da altına indeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır. Bu tip tahvillerde ihraç tarihi ile vade günü arasında altın fiyatlarında ya da belli bir dövizin kurundaki artış yüzdesine göre anapara artırılarak tahvil sahibine ödeme yapılmaktadır¹⁰⁶.

Primli Tahviller ve Başabaş Tahviller; İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle satışa çıkarılıyorsa, bu başabaş tahvidir. Nominal değerinden daha aşağı bedelle satışa çıkarılan tahvillere ise primli tahvil denir. Ticaret Kanunumuz hisse senetlerinin nominal değerden daha aşağı bedelle ihraç edilmesini yasakladığı halde (TTK m.286) tahviller için böyle bir engel yoktur. Tahvillerin nominal değerlerinin %5'i kadar düşük bedelle ihracına izin verilmektedir.

İkramiyeli Tahviller; Tahvillerin satışını teşvik etmek için faiz ve erken satış priminden başka para ikramiyeleri de verilebilir. Ancak her ne isim altında olursa olsun, alıcılara sağlanacak menfaatler tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içindedir. Türkiye'de, tahvil sahiplerine nakdi ikramiyeli çekilişler de dahil, her ne nam altında olursa olsun, faiz dışında bir menfaat sağlanamaz.

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller; sağladığı avantajlar nedeniyle işletmelerin doğrudan sermaye piyasasından fon temin etmede kullanabilecekleri en uygun araçlardan biridir. Bu şekilde işletmeler, ister borç, ister belli bir süre sonra özkaynak arasında tercih yapma imkanına kavuşmaktadırlar. Bunun yanı sıra hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller, işletmelerin kademeli olarak halka açılmalarına olanak sağlamaktadır¹⁰⁷.

Devlet tahvil faizlerinin vergiden muaf olması, istenildiğinde faiziyle birlikte paraya çevrilebilmeleri, devlet ihalelerinde güvence olarak gösterilebilmeleri gibi özellikleri, tahvili tasarruf sahiplerinin gözünde değerli kılmaktadır¹⁰⁸. Tahvillere ödenen faizlerin gider olarak kabulü de vergi açısından ortaklığa çıkar sağlamaktadır. Devlet tahvilleri ve hazine bonoları, risksiz ve vergisiz oluşları

¹⁰⁶ <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, s.175, 24.04.2003.

¹⁰⁷ Serdar ESER, a.g.m., s.96.

¹⁰⁸ Güran YAHYAĞLU, "Hazine Bonoları- Devlet Tahvilleri", Maliye Yazıları, Sayı:34, Ocak-Mart 1992, s.16.

nedeniyle tasarrufçunun ilgisini özel sektör tahvillerine göre daha fazla çekmektedir. Teorik anlamıyla sermayelerinin bağımsızlığını korumuş olması açısından sermaye sahipleri, hisse senedi yerine tahvil ihracını tercih etmektedirler¹⁰⁹.

2- Tahvil Türevleri

Rüçhan Haklı Tahviller, Kâra İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller tahvil türevleri olarak adlandırılmaktadır.

Rüçhan Haklı Tahviller; Bazı şirketlerin, çıkardıkları tahvillerin satışını kolaylaştırmak için, tahvillerin tümüne veya kura ile belirlenecek bir bölümüne, belli bir yüzdesine ya da belli bir limitin üstünde kalan kısmına ileride yapılacak ilk sermaye artırımından rüçhan hakkı tanıdıkları görülür.

Kâra İştirakli Tahviller; Vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılırlar. Bunların anapara ödenmesi yıllara dağıtılamaz. İhraççılar, tahvillerde verilecek dönem kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilirler:

- 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; faiz getirisine eşit veya daha fazla kar payı tahakkuk etmişse, kar payının ödenmesi,
- Bir faiz öngörülmeksizin tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi.

Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller; İhraç sırasında izahname ve sirkülerde belirlenen esaslar dahilinde, ihraççı ortaklıkça artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir.

(iii) Diğer Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları içerisinde en çok kullanılan hisse senetleri ve tahviller dışında diğer sermaye piyasası araçları olarak; gelir ortaklığı senetleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları sayılabilir.

¹⁰⁹ Uçar DEMİRKAN, Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayın No:1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981, s.58.

1- Gelir Ortaklığı Senetleri

Maddi altyapı yatırımlarının gelirlerine ortak olunması için çıkartılan senetlerdir. Gelir ortaklığı senetleri Kamu kurum ve kuruluşlarınca gerçekleştirilen köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ve benzerlerinin gelirlerine ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir. Gelir ortaklığı senetleri minimum bir getiri oranını garanti eder¹¹⁰. Gelir ortaklığı senetleri, vergi avantajı ve teminat olarak kullanılabilmesi gibi nedenlerle işletmelerin ve kurumsal tasarrufluların talep ettiği bir menkul değer türüdür¹¹¹.

2- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları, kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip, Sermaye Piyasası Kurulu'nca kayda alınmasını müteakip ihraç ettikleri emre veya hamiline yazılı menkul kıymetlerdir.

Banka garantili bonolar ise, bankadan kredi kullanan anonim ortaklıkların bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisinde Sermaye Piyasası Kurulu'nca kayda alınmasını müteakip ihraç edilen kıymetli evrak olarak belirtilebilir.

3- Finansman Bonoları

Kısa vadeli fon sağlamak amacıyla piyasada iyi tanınan ve kredisi yüksek olan ticari ve finansal kurumlar tarafından ihraç edilen emre veya hamiline yazılı kıymetli evraktır¹¹².

4- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Müşterilerinden senede bağlı olarak büyük alacakları olan işletmelerin doğrudan piyasadaki fon toplamaları amacıyla düşünülmüş bir sistemdir¹¹³. Kısa vadeli finansman gereksinimini karşılamak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'nca izin verilen kuruluşlar, bankalar, finansal kiralama şirketleri, genel finans ortaklıkları ve

¹¹⁰ EROL vd, 2001, a.g.e., s.69.

¹¹¹ İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, a.g.e., s.166.

¹¹² EROL vd, 2001, a.g.e., s.70.

¹¹³ Ayşe SÜMER, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Uygulaması", Yaklaşım, Sayı:8, Ağustos 1993, s.14.

finansman şirketleri tarafından alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Varlığa dayalı menkul kıymetler, ülkemizde 1992 yılından itibaren uygulanmaktadır*.

İşleme konu olabilecek alacak türleri; tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar ve diğer alacaklar olarak sayılmıştır.

Geniş anlamıyla varlığa dayalı menkul kıymetler; kredi yerine menkul kıymet ihracı yoluyla yapılan mali aracılık faaliyetidir. Dar anlamda ise; bir işletme bilançosunun aktifinde bulunan gayri likit varlıkların –kredi ve alacakların- gelecekte sağlayacağı nakit akımları teminat göstererek alım-satıma konu olabilecek menkul kıymetlere dönüştürülüp sermaye piyasasından borçlanılmasıdır¹¹⁴.

Bankacılıkta uygulanan mevduatta kanuni karşılıklar, disponibilitate gibi yasal yükümlülükler varlığa dayalı menkul kıymetlerde yoktur, dolayısıyla maliyeti daha düşük ve bankaların rağbet ettikleri bir menkul kıymet türü olmuştur¹¹⁵.

5- Gayrimenkul Sertifikaları

İhraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymet olarak tanımlanmıştır.

Türkiye’de gayrimenkul sertifikaları pazarı; Tahvil, bono piyasası bünyesinde faaliyette bulunmak üzere 3 Haziran 1996 tarihinde kurulmuştur. Bu araçla gayrimenkul projeleri ve yatırımlarının finansmanın sermaye piyasası kanalı ile desteklenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca yatırımcılara tasarruflarını değerlendirmede bir alternatif tanınmış olmaktadır.

İhraççı anonim şirketin, gayrimenkul sertifikalarından elde ettiği paralar garantör bankada toplanmakta olup, banka bu paraları “vekilin özen borcu kapsamında değerlendirmektedir. İhraççı firmanın burada iki farklı gelir unsuru

* Varlığa dayalı menkul kıymet 31.07.1992 tarihli ve 21301 Sayılı Resmi Gazetede(mükerrer) yayınlanan sermaye piyasası kurulu tebliği ile uygulanmaya başlanmıştır.

¹¹⁴ Nuran BELET, “Yeni Bir Finansal Araç:Varlığa Dayalı Menkul Kıymet-VDMK-” Maliye Yazıları, Sayı:41, Ekim-Aralık 1993, s.106.

¹¹⁵ SÜMER, a.g.m., s.18.

ortaya çıkmaktadır. Birincisi, sertifika ihracı karşılığında toplanan bedeller, ikincisi ise bankanın toplanan parayı değerlendirmesi ile ortaya çıkacak faiz gelirdir¹¹⁶.

II. TEORİK AÇIDAN VERGİLERİN TASARRUF POLİTİKALARI VE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİNE ETKİSİ

Bu kısımda, tasarruf kavramı hakkında teorik bilgiler verildikten sonra vergi politikalarının, sermaye piyasalarının temeli olan tasarruf ve sermaye birikimine etkisi, vergilendirme politikalarının sermaye piyasası ile ilişkisi ve sermaye piyasalarının vergilendirilmesinin amaçları üzerinde durulacaktır.

A. Tasarruf Kavramı

Gelirin harcanmayan kısmına tasarruf adı verilir. Ancak iktisadi anlamda gelirin her harcanmayan kısmı tasarruf değildir. Harcanmayan kısmın mali piyasalara da aktarılması gerekir. Dolayısıyla iddiharlar yoluyla atıl olarak tutulan fonlar iktisadi manada tasarruf kavramına girmez.

Tasarrufların oluşması-artması veya azalması- çeşitli saiklere bağlıdır. Örneğin Klasik ve Neo-klasik iktisatçılar bir ekonomide tasarruf= yatırım eşitliğinin sermaye piyasası kanalıyla ve faiz hadlerindeki değişmelerle otomatik olarak sağlanacağı tezini savunmuşlardır. Çünkü onlara göre tasarruf arzı faizin bir fonksiyonudur¹¹⁷. Keynes'e göre ise tasarruflar gelirin bir fonksiyonudur. Yani gelir arttıkça tasarruf eğilimi yükselir veya gelir azaldıkça tasarruf eğilimi azalır. M. Friedman'ın "sürekli gelir" hipotezine göre ise kişi harcarken veya tasarruf ederken uzun dönemde elde edeceği geliri düşünür. Harcama ve dolayısıyla tasarruf kişinin geçmişte elde ettiği gelirler veya gelecekte elde etmeyi beklediği gelirlere dayanır¹¹⁸. Ando ve Modigliani'nin Yaşam Çemberi hipotezinde ise kişiler yaşamlarının belirli dönemlerinde çalışıp gelir elde edip tasarruf ederler ve bu gelirlerini çalışmadıkları dönemde harcarlar.

Bir milli ekonomide üretilen mal ve hizmetlerin hepsi tüketilmeyip bir kısmı tasarruf edilir ve bu tasarruf da verimli yatırımlara kanalize edilirse sermaye piyasasının gelişimine ve ekonomik kalkınmaya büyük katkıda bulunulmuş olur¹¹⁹.

¹¹⁶ Halil KIRLI, "Sermaye Piyasası Mevzuatında Gayrimenkul Sertifikaları", **Vergi Sorunları**, Sayı:121, Ekim 1998, s.79.

¹¹⁷ Besim ÜSTÜNEL, **Makro Ekonomi**, Alfa Basım yayın, İstanbul 1990, s.200.

¹¹⁸ Cevat SARIKAMIŞ, **Sermaye Pazarları**, Alfa Basım Yayın, İstanbul 2000, s.35.

¹¹⁹ Tefik PEKİN, **Ekonomiye Giriş**, Bilgehan Matbaası, İzmir 1991, s.20.

Şirketlerin tasarrufu ise birey tasarruflarından farklılık gösterir. Bu tasarruf her yıl ayrılan amortisman ve dağıtılmamış şirket karlarının meydana getirdiği fonlardan oluşmaktadır. Devletin tasarrufu ise giderlerinden daha fazla gelir elde etmesiyle oluşmaktadır¹²⁰.

İşletmelerin büyüyebilmeleri için kaynağa ihtiyaçları vardır; eğer işletme içi tasarruflar yeterli ise dış kaynağa ihtiyaç yoktur. Ancak içi kaynaklar yeterli değil ise işletmenin önünde iki seçenek vardır. Bunlardan biri yabancı kaynaktır, bu da daha çok bankalardan kredi alarak gerçekleşir yani para piyasasında borçlanmadır, diğer bir yol da tahvil çıkartarak borçlanmadır bu durumda işletme, sermaye piyasasından borçlanmış olur. Bu, doğal olarak işletmeye faiz yükü getirir. Bunun dışındaki yol ise halka açılma yoludur. Halka açılan bir işletme paylarının belirli bir bölümünü halka arz etmiştir. Ancak halka açılma sonucu işletmeye gelen paralar sonucu herhangi bir faiz yükü söz konusu değildir. Sadece işletmenin karı artarken pay sahiplerinin de karı artmaktadır. Yani kazanç durumunda her iki taraf da karlı çıkmaktadır. Zarar durumunda ise her iki taraf da zarara katlanmak zorunda kalmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde, gelir düzeyinin yüksek olması ve ücretler üzerindeki vergi baskısının düşük olması nedeniyle, tüketim doymuş ve tasarruf eğilimi yükselmiştir. Bu ekonomilerde sermaye piyasaları gelişmiş ve girişimciler kendi kendilerine sermaye piyasasından fon talep etmişlerdir. Bu şekilde tasarruflar, yatırımlara daha kolay aktarılabilirken, mülkiyetin tabana yayılması olanakları genişlemiş, gelir dağılımının düzenlenmesi süreci kolaylaşmıştır¹²¹.

Bireylerin tasarruflarını; sermaye piyasaları açısından üç gruba ayırmak mümkündür¹²²;

-Altına, konuta, dayanıklı tüketim mallarına yönelik tasarruflar,

-Borçlanmalarda kullanılan tasarruflar,

-Sermaye piyasalarına yönelik tasarruflar.

¹²⁰ Emine KARADUMAN, **Ekonomik Kalkınmada Finansman Kaynakları**, Maliye Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No:1993/328, 1993, s.16.

¹²¹ Ahmet Burçin YERELİ, "Tasarruf Politikalarının Oluşumunda Vergi Sisteminin Rolü", **Maliye Yazıları**, Sayı:55, Nisan- Haziran 1997, s.66.

¹²² Uçar DEMİRKAN, **Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları**, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayın No:1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981, s.37.

B. Vergi Politikaları İle Tasarruf- Sermaye Birikimi İlişkisi

Sermaye piyasalarının temelini tasarruflar oluşturmaktadır. Tasarrufların çoğalması sermaye birikimini artıracak bu da sermaye piyasalarına daha fazla fon akışını sağlayarak bu piyasaların gelişimine katkıda bulunacaktır. Dolayısıyla tasarrufların vergilendirilmesi sermaye piyasalarına da etki edecektir. Esas olması gereken tasarrufların vergilendirilmesi ancak bu vergilendirme boyutunun tarafsız olmasıdır. Yani piyasada ki aktörlerin kararlarını etkilemeyecek düzeyde bir vergilendirmenin olmasıdır. Başka bir deyişle vergilendirme “vergide ikame” etkisini ortaya çıkarmayacak boyutta olmalıdır.

Tasarrufları ve yatırımları teşvik etmek için, yeni ve daha iyi iş imkanlarına yol açması için hiç vergilendirilmemesi görüşü dün olduğu gibi bugün de ekonomistler tarafından kabul görmektedir¹²³.

1. Tüketimi Azaltmada Vergi Politikalarının Önemi

Tasarrufları artırmanın çeşitli yolları vardır. Bunlar tüketimi kısarak tasarrufu artırma yolları ve tüketimi kısmadan tasarrufu artırma yollarıdır. Fakat tasarrufları artırmanın en temel yolu tüketimi kısarak gerçekleştirilecektir. $Y=C+S$ formülünü göz önüne aldığımızda gelirin ne kadar azını tüketirsek o kadar fazla tasarruf yapabilme imkanımız doğacaktır. Konu gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından farklılıklar arz etmektedir.

Gelişmiş ülkelerde kişi başına düşen milli gelir seviyesi yüksektir. Ayrıca bu ülkelerde marjinal tasarruf eğilimi yüksek, marjinal tüketim eğilimi ise düşüktür. Dolayısıyla gelişmiş ülkelerde yatırımlar için daha fazla tasarruf olanakları mevcuttur. Ancak bu ülkelerde doymuş bir üretim kapasitesi mevcuttur ve bu sebeple girişimcilerin yatırım imkanları da büyük değildir. Vergi bilincinin de gelişmişliği ve diğer sebeplerle devlet, kişi ve kurumsal gelirleri vergi politikasıyla kamu kesimine aktarmakta zorlanmayacaktır.

Gelişmekte olan ülkelerde ise durum, yukarıda anlatılanın tersidir. Bu ülkelerde gelir seviyesi düşüktür. Ayrıca marjinal tüketim eğilimi büyük, marjinal

¹²³ ACCF(American Council for Capital Formation) “Capital Gains Taxation and U.S. Economic Growth”, <http://www.accf.org/December99test.htm>, 14.02.2002.

tasarruf eğilimi ise düşüktür. Dolayısıyla gelirden tasarruflara ayrılan kısım oldukça yetersizdir. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde yatırımların yetersiz olması sonucunu doğurmaktadır. Bu ülkelerde vergi bilincinin oluşmamış olması, kayıtdışı sektörün büyüklüğü ve diğer bir çok sebeple vergi toplamak zorlaşmaktadır. Gelir seviyesi düşük olduğu için vergiler, tasarruflardan değil daha çok tüketimler üzerinden alınmaktadır. Zaten gelişmekte olan ülkelerde dolaylı vergilerin, dolaysız vergilerden daha ağırlıklı oldukları gözlenmektedir.

Bu anlattıklarımız ışığında gelişmekte olan ülkelerde tüketimi kısımda vergi politikaları daha etkindir. Çünkü bu ülkelerde gelirin daha büyük kısmı tüketime ayrılmaktadır. Tüketimi kısımda vergiler önemli bir işlev görecektir ancak vergiler yoluyla tüketimi azalttıktan sonra özellikle gelişmekte olan ülkelerde bireysel ve kurumsal tasarrufların artacağını beklemek gerçekçi olmayacaktır. Burada ancak zorunlu tasarruflar yani devletin vergi gelirleri artacaktır. Devlet de vergilerin ne kadar büyük kısmını yatırım harcamalarına kanalize ederse birey ve firmaların azalan tasarruf imkanları devlet eliyle değerlendirilmiş olacaktır.

2. Vergilerin Özel Tasarruflarla İlişkisi ve Kamu Kesiminin Payı

Kamu kesiminin en büyük gelir kaynağı vergi gelirleridir. Gelişmiş ülkelerde Toplam kamu gelirleri içerisinde vergi gelirlerinin payı gelişmekte olan ülkelere göre daha yüksektir. Dolayısıyla kamusal gelirler içerisinde vergi gelirlerinin payının artması bir gelişmişlik göstergesidir. Ancak gelişmiş ülkelerde vergi tabanının geniş olması sebebiyle mükellefler üzerinde vergi baskısı, gelişmekte olan ülkelerde ki kadar hissedilmez. Sonuçta vergiler mükelleflerin gelirlerini azaltır. Başka bir deyişle gelir; tüketim ve tasarruftan oluştuğu için vergilendirme ya tüketimi ya da tasarrufu kısar.

Vergilerin artırılması yoluyla özel tasarrufların azalması, kamu tasarruflarının artması ile sonuçlanır ve bu şekilde kamu kesiminin payı ekonomide yükselir. Burada kamu tasarruflarının artması sonucunda crowding-out(dışlama) etkisinin ortaya çıkmaması için kamunun elde ettiği bu tasarrufları bir şekilde mükelleflerin istifadesine sunması gerekir. Bu da sübvansiyonlar şeklinde olabileceği gibi dışsal ekonomiler sağlayan ve bunların karlılığını artıran alt yapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi yoluyla da olabilir.

3. Toplam Tasarrufların Artırılmasında Vergi Politikalarının Rolü

“Tasarruflar yetersiz olduğu için tabii büyüme hızının gerçekleşmediği bir ekonomide, maliye politikasının amacı tasarrufları artırmaktadır. Vergi sisteminde, toplam tasarrufları artırıcı nitelikteki ayarlamalar iki yönde olabilir. Bunlardan birincisi, tüketim harcamalarını vergilendirerek gelirin tasarruf ve tüketim arasındaki dağılımını tasarruflar lehine değiştirmek, diğer bir deyişle, tüketicinin maliyetini artırarak özel tasarrufları teşvik etmektir. Diğer ise vergilerle cebri tasarruf oluşturmaktadır. Özel tasarrufları artırmak için uygulanacak vergi tedbirlerinden en etkinini, harcama vergisidir. Gelir vergisinin yerini alacak olan bu vergi, tasarrufları tamamen vergi dışı bırakır fakat uygulaması çok güçtür. Gelir bölüşümü üzerindeki etkileri olumsuz olan fakat özel tasarrufları artıran diğer bir tedbir de gelir vergileri yükünü tasarruf eğilimi yüksek olan gelir gruplarından tasarruf eğilimi düşük olan dar gelirliilere kaydırmaktır”¹²⁴.

Devlet, toplam tasarrufları artırırken, ağır bir vergi yükü kişi ve firmaları yatırım yapmaktan alıkoyacak bu da sonuçta sonraki dönemlerde tasarrufları azaltacaktır. Bilindiği üzere tasarruflardaki artışlar gelir artışlarının sonucu oluşur. Gelirin artabilmesi için de yatırım yapılması gerekir bu da ancak makul bir vergi oranında gerçekleşebilir. Sonuçta mukayeseli sosyal fayda teorisine göre fonlar en üretken yerde tutulmalıdır.

4. Toplam Tasarrufların Optimal Kullanımında Vergi Politikalarının Rolü

Vergi politikasının milli ekonomideki toplam tasarruf hacmini artırıcı yönde işletilmesi ve bu yolla sağlanacak kaynakların verimli yatırımlarda kullanılması gerekir¹²⁵. Esasen burada bahsedilen verimli yatırımların ülkenin üretim kapasitesini artırıcı ve artan bu kapasite sonucu üretilen mal ve hizmetlerin de ihracı mümkün mallardan oluşması gerekmektedir.

Kişi ve kurumların tasarruflarını değerlendirebilecekleri bir çok yer vardır. İşte bunlar arasında devlet, gelişmesini istediği bazı sektörleri seçerek bunlardan daha az vergi alarak bunları teşvik etmek ister ve tasarruflar da vergiden kaçınma mantığı gereği üzerinde daha az vergi olan alanlara kayar. Burada devletin seçici olması

¹²⁴ Sevim GÖRGÜN, *Maliye Politikası*, Çağlayan Basımevi, İstanbul 1993, s.123.

¹²⁵ Aytaç EKER, *Kamusal Maliye*, Ankara 1996, s.33.

gerekir. Ülke için daha verimli olacak kaynaklardan diğerlerine göre daha az vergi alması gerekecektir. Bunu da istisna ve muafiyetlerle gerçekleştirebilecektir.

Tasarrufların, sermaye piyasalarında değerlendirebilmeleri için de bu piyasalardaki araçlar üzerinden alınan vergilerin ağır olmaması gerekmektedir. Sermaye piyasaları üzerinden alınacak makul oranlı bir vergi tasarrufları bu piyasaya yönelmesini sağlayacak bu da firmaların güçlenmesine ve yatırımın, üretimin artmasına yol açacaktır.

5. Kalkınma Sürecinde Vergi Yükü ve Tasarruflar

Ekonomik kalkınma sürecinde ülkelerde tasarruf düzeyi düşük olduğu için yatırımları büyük ölçüde kamu sektörünün gerçekleştirmesi gerekmektedir. Bu sebepten dolayı en temel kamusal kaynak olan vergilerin gayri safi milli hasıla içerisindeki payı yani vergi yükü artmaktadır.

Özel sektörde tasarruf hacminin artması ile artacak yatırımlar devletin de vergi gelirlerini artıracak ve bu şekilde toplam tasarruf düzeyi artacaktır.

6. Dolaylı ve Dolaysız Vergilerin Tasarruflara Etkisi

Tasarruf yapmanın ya da bu tasarrufların yatırıma yönlendirmenin avantajı azaldığı zaman mükellefler, gelirin daha büyük bir kısmını tüketime ayırma durumunda kalabilirler¹²⁶. Genel durum odur ki gelişmiş ülkelerde dolaysız, gelişmekte olan ülkelerde ise dolaylı vergiler ağırlıktadır. Ayrıca dolaysız vergilerin, dolaylı vergilerden daha adil olduğu kanısı hakimdir. Ancak son yıllarda tüketim toplumuna geçen gelişmiş ülkelerde de mal çeşitlenmesi ile tüketim artışı sonucunda ve özel tüketim vergilerinde görülen gelişme ile dolaylı vergilerin de toplam vergi gelirleri içerisinde gittikçe büyüdüğünü görebilmekteyiz.

1970-1994 tarihleri arasında toplam vergi gelirlerinin gayri safi yurt içi hasılaya oranı(vergii yükü) ve hane halkı tasarruf oranı arasındaki ilişki analiz edilmiş ve 21 OECD ülkesini kapsayan bu analizde bulunan sonuca göre; 21 ülkenin sadece 5'inde bu iki oranda birlikte artış olmuştur. Yine adı geçen analizde gelir

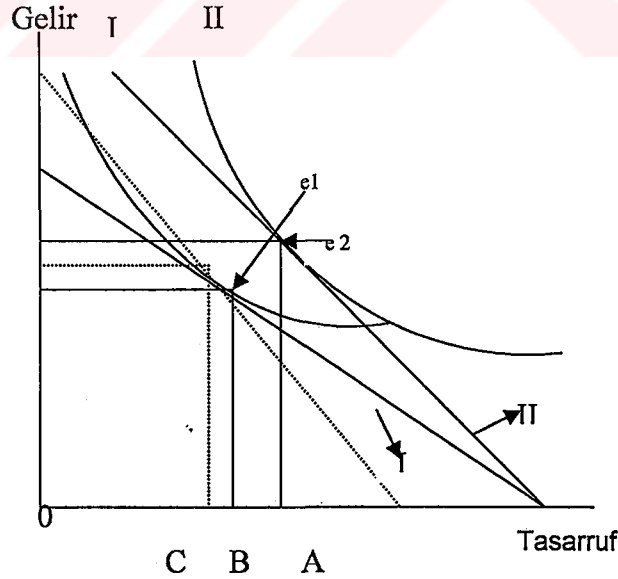
¹²⁶ Yusuf KILDIŞ, İktisadi Kalkınma Açısından Teşvik Edici Vergi Politikasının Önemi(Türkiye Uygulaması), D.E.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk A.B.D, (yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İzmir 1998, s.55.

üzerinden alınan vergilerin, tüketim üzerinden alınan vergilere göre tasarrufları daha fazla azalttığı ortaya çıkmıştır¹²⁷.

Vergilerin tasarruflar üzerindeki etkisinde faiz oranlarının da rolü vardır. Şöyle ki, eğer faiz oranları çok yüksek ve vergi cezaları ağır değilse mükellefler için verginin ödenmesi yerine bu fonların mali kurumlarda faiz olarak değerlendirilmesi söz konusu olacaktır. Bu verginin ödenmemesi sebebiyle ödenecek ceza ve aslı da alınacak faiz ile ödenecektir.

Vergilerin gelir ve ikame etkileri de vergilerin tasarrufları etkileme konusunda oldukça önemli olmaktadır. Keza, kişisel veya kurumsal gelir üzerine getirilecek bir vergi, ya ikame etkisini ya da gelir etkisini doğuracaktır. Bunlardan hangisinin fazla olacağı ülkeden ülkeye değişse de gelişmekte olan ülkelerde gelir etkisinin, gelişmiş ülkelerde ise ikame etkisinin ağır basacağı belirtilmektedir. Sermaye piyasalarından alınacak bir verginin etkileri düşünülerek çizilen aşağıdaki şekilde özellikle şirketlerin vergi yüklerinin azaltılması durumunda gelir etkisinin daha ağır basacağı varsayılmıştır.

Şekil 2: Vergi indirimlerinin tasarruflar üzerindeki etkisi



¹²⁷ Vito TANZI, Howell H. ZEE, "Taxation and the Household Saving Rate: Evidence from OECD Countries", IMF Working Paper 36, Mart 1998, s.5.

Şekilde yatay eksen orijinden sağa doğru tasarrufu gösterirken ,sağdan orijine doğru ise tüketimi göstermektedir. Dikey eksen geliri (Kullanılabilir geliri) Başlangıçta denge I nolu bütçe doğrusu ile kayıtsızlık eğrisinin kesiştiği nokta (e1) denge noktasında olmaktadır. Vergi gelirinde meydana gelen bir indirim neticesi ise gelirden meydana gelen etki neticesi bütçe doğrusu gelirden meydana gelen artış neticesi yukarıya kayar. Tüketicinin yeni denge noktası yeni bütçe doğrusu olan II nolu bütçe doğrusu ile kayıtsızlık eğrisinin kesiştiği noktada olacaktır. Vergi indirimi neticesi kişinin gelirindeki artıştan dolayı iki türlü etki ortaya çıkacaktır. Birinci etki ikame etkisidir . ikame etkisi neticesi kişi gelirinde meydana gelen artış neticesi tüketimini –BC- artıracaktır. İkinci etki ise gelir etkisidir. Gelir etkisi ile de tasarruflarını –BA- artıracaktır. Vergi indirimi neticesi tasarrufun artıp artamaması gelir ve ikame etkilerinin şiddetine bağlıdır. Eğer gelir etkisi ikame etkisinden kuvvetli ise tasarruflar artacaktır. Bu politika teorik temellerini arz iktisadından almaktadır. Arz iktisatçılarına göre vergi indirimi neticesi gelir etkisi ikame etkisinden şiddetli olacak ve tasarruflar artacaktır¹²⁸. Dolayısıyla onlara göre vergi oranlarındaki indirim (özellikle gelir ve kurumlar vergisi) tasarrufları artıracaktır.

Tobin'in q teorisi açısından konu incelendiğinde ise şu sonuçlar ortaya çıkar;

Tobin'in q teorisi (Tobin's q theory) diye nitelendirilen bu yaklaşımda, firmaların sahip oldukları hisse senetlerinin piyasa değeri (hisse senedi fiyatı × hisse senedi miktarı) ile ihraç ettikleri tahvillerin piyasa değerinin toplamına, firmanın (kurulu-mevcut sermayenin) piyasa değeri; firmanın piyasa değeri ile, firmanın sahip olduğu sermaye stokunun (kurulu kapasitenin) yenileme maliyeti arasındaki orana q adı verilir.

$$q = \frac{\text{Kurulu- Mevcut Sermayenin Piyasa Değeri}}{\text{Kurulu-MevcutSermayeninYenilemeMaliyeti}}$$

q teriminin birden büyük olması ($q > 1$) halinde, firmalar sahip oldukları sermaye stoğunu büyütme- net yatırım yapmak isterler. Firmanın yatırım yapması halinde firmanın hisse senedi piyasasındaki değerinin yatırımın maliyetinden daha fazla artacağı anlamına gelen böyle bir durumda firmanın yatırımı yapmayı tercih edeceği açıktır. Tobin'in q teorisine göre kurumlar vergisi indirildiği zaman yatırımlar artar. Bunun nedeni, kurumlar vergisindeki indirimin, firmaların karlarının artmasına

¹²⁸ William.J. Boumol, Macroeconomics, 1994, The Dryden Press, 6ed. USA, 262-264, R. Froyen, Macroeconomics, 1993, Prentice Hall, USA, s.479,509.

ve bunun da hisse senedi fiyatlarının- kurulu sermaye piyasa değerinin ve böylece q değerinin yükselmesine yol açmasıdır¹²⁹.

a. Dolaylı Vergilerin Tasarruflara Etkisi

Dolaylı vergiler diğer adıyla vasıtalı vergiler daha çok harcamalar üzerinden alınan vergileri içeren bir kavramdır.

Gelişmekte olan ülkelerde dolaylı vergilerin tasarrufları teşvik ettiğinden ayrıca döviz tasarrufu sağladığından bahsedilir. Dolaylı vergiler yardımıyla özellikle lüks tüketim mallarının fiyatlarının artırılması dolayısıyla tüketime azalıp tasarrufun artıracığı beklenebilir. Yine aynı şekilde özellikle lüks tüketim konuları olan mallardan alınacak gümrük vergileri ile bu malların fiyatlarının artırılması, bu malların taleplerinin fiyat esnekliği yüksek olması sebebiyle talebi düşürecek ve böylece ülke döviz tasarrufu sağlamış olacaktır.

Dolaylı vergilerin en büyük eksikliği olarak vergilendirmede adalet ilkesine uymadığı gösterilir, fakat bu durum lüks ve zorunlu mallarda farklı oranların uygulanmasıyla giderilebilir. Lüks mallardan alınacak yüksek oranlı vergiler; tüketimi kısıtıcı etki gösterecektir. Buradan tasarruf edilen fonların yönelebileceği çok çeşitli alanlardan biri de reel yatırımlardır.

Dolaylı vergilendirmede dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ülkenin ihracat yapısıyla ilgili olmaktadır. Şöyle ki; ihraç edilebilir mallar üzerinde getirilecek yüksek oranlı dolaylı vergiler bu malların dış piyasalarda satışını azaltabilecektir. Yüksek vergilerle fiyatı yükselen malların ihracatını artırmak için yapılacak bir devalüasyon da yerli paranın dış değerinin düşürülerek paranın itibar kaybetmesine neden olacaktır. Ayrıca devalüasyon sonucu rekabet gücünü kaybeden ülke, ithalatı engellemek için daha başka tedbirlere gidebilecektir.

b. Dolaysız Vergilerin Tasarruflara Etkisi

Dolaysız vergiler, fertler veya şirketlerin gelir ve servetleri üzerinden alınan vergilerdir; gelir vergisi, kurumlar vergisi, veraset ve intikal vergisi bu türe örnek olarak verilebilir. Dolaysız vergilerin bünyesinde barındırdığı gelir ve kurumlar vergileri, tasarruflar için oldukça önemlidir şöyle ki; Adı geçen vergiler yatırımcılar için önemli bir maliyet unsurudur. Vergilerin artmasıyla maliyetler artış

¹²⁹ Erdal M. ÜNSAL, Makro İktisat, İmaj Yayıncılık, Ankara 2001, s.341.

gösterebilecek ve sonuçta piyasa fiyatlarının artışıyla talepte azalmalar ortaya çıkabilecektir. Bunun sonucunda da mevcut yatırımların üretimlerinin azalması hatta işletmenin tamamen kapatılması yoluna gidilebilecektir.

Artan oranlı gelir vergileri de tasarruflar için son derecede olumsuz bir durum ortaya koymaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde fiktif karlarla bir üst gelir dilimine kayıp daha fazla vergi veren mükelleflerde, verginin ikame etkisi baş göstermekte ve mükellefler ya vergisiz alanlara kaymakta ya vergi kaçırmakta veyahut ta işletmelerini kapatmaktadırlar. Sonuçta yatırım ve üretimin azalması devletin de vergilendirdiği alanların azalmasına yol açmaktadır. Yüksek artan oranlı bir gelir vergisi, kaynak dağılımını da etkileyerek kamu ve özel sektör arasındaki dağılımı bozacaktır.

7. Gelişmekte Olan Ülkelerde Milli Gelirdeki Artışlar ve Tanzim Edici Vergi Politikası ile Tasarruf Hacminin Artırılması

Gelişmekte olan ülkelerde, ekonomik kalkınma sürecinde kişi başına düşen milli gelir artar. Düzenleyici vergi politikası, milli ekonomi yönünden istenen faaliyetleri destekleyip, istenmeyenlere baskı yaparak etkileme yoluna giderek aynı zamanda milli gelirdeki artışların tasarruf hacmini artırmaya çalışacak ve ekonomiye yön verirken tasarruf fonksiyonu da ihmal edilmeyecektir¹³⁰.

Rasyonel bir vergi sisteminde verginin gelir elastikiyeti yüksek olmalıdır yani milli gelir artışı peşinden vergi gelirlerini de artırmalıdır. Milli gelir artışı ile vergi gelirleri artışı paralellik arz etmiyorsa, o ülkede kayıt dışı ekonomiden bahsedilebilir. Dolayısıyla vergi idaresinin etkinliğini artırarak ve vergiyi tabana yayarak ve diğer önlemlerle kayıt dışı ekonominin alanı daraltılarak toplam tasarruf seviyesi artırılabilir.

8. Vergiler Yoluyla Tasarrufların Yatırımlara Aktarılması

Vergiler birey ve firmaların gelirlerinden alındığı ve gelir de iktisadi anlamda tüketim ve tasarrufa yönlendirildiğinden vergilendirme sonucunda kişinin tüketimi veya tasarrufu azalacaktır. İktisadi birimlerin tüketim veya tasarruflarından hangisini azaltarak vergilerini ödeyecekleri ise ülkenin gelişmişliğine ve dolayısıyla marjinal tasarruf ve marjinal tüketim eğilimlerine göre değişecektir. Gelişmiş bir ülkede

¹³⁰ Yahya DOĞAN, **Vergi Politikası ve Vergi Psikolojisi**, (Ders Notları) Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F, Resmi Teksir Yayınları No: 120, İzmir 1984, s.49.

marjinal tasarruf eğilimi az gelişmiş bir ülkenin marjinal tasarruf eğiliminden daha fazla olacağından, verginin ağırlıklı olarak tasarruflardan ödendiği belirtilebilir. Az gelişmiş bir ülkenin ise marjinal tüketim eğilimi marjinal tasarruf eğiliminden yüksektir ve işte bu yüzden bu ülkelerde tüketim üzerinden alınan dolaylı vergilerin payı daha fazladır. Başka bir deyişle vergi, iktisadi birimlerin harcamaları üzerinden ağırlıklı olarak alınmaktadır.

a. Gelir Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Türkiye’de gelir üzerinden alınan vergiler gelir ve kurumlar vergileridir. Özellikle gelir vergisi toplam vergi gelirleri içerisinde birinciliğe sahiptir. Vergilerin gerçek ve tüzel kişilerin gelirlerini doğrudan azalttığı düşünüldüğünde konunun önemi daha çok anlaşılacaktır.

(1) Gelir Vergisi Açısından

İktisadi anlamda gelir, tüketim ve tasarrufların toplamından oluşmaktadır. Dolayısıyla gelirin vergilendirilmesi demek tüketime veya tasarrufa gidebilecek fonların vergilendirilmesi demektir.

Kişinin geliri üzerinden alınacak vergiler tasarruf imkanlarını sınırlandıracaktır. Harcamalar oransal olarak gelir artarken azalacak, tasarruflar ise yükselecektir. Gelir vergisi de bilindiği üzere belli bir devrede elde edilen kazanç ve iratların safi tutarı üzerinden alındığından gelirin vergilendirilmesi ile tasarrufların bir kısmı kamulaştırılmış olacaktır¹³¹.

Gelir vergisi bilindiği üzere artan oranlı bir tarifeye sabittir. Yani matrah arttıkça hesaplanan vergi de artmaktadır. Artan oranlılığın ülke ekonomisi açısından ilk bakışta iki etkisi göze çarpmaktadır. Bunlardan birisi olumlu diğeri ise olumsuz etkidir. Olumlu etki; gelir dağılımında adaletin sağlanmasıdır. Şöyle ki; gelir seviyesi düşük olanlar daha düşük vergi oranlarına tabi olmaktadırlar, gelir seviyesi yükseldikçe daha üst gelir dilimine girerek daha fazla vergi ödemek durumunda kalmaktadırlar. Bu olumlu etkinin yanında olumsuz etki ise tasarruflar ve yatırımlar üzerindedir. Tasarruf ve yatırımlar yüksek gelir sahipleri tarafından yapılacağından bu kişilerin gelirleri arttıkça daha fazla vergi vermeleri bir süre sonra verginin ikame etkisini ortaya çıkaracak ve vergi gelirleri düşmeye başlayacaktır. Gelir seviyeleri

¹³¹ Aykut HEREKMAN, *Kamu Maliyesi*, Sevinç Matbaası, Ankara 1986, s.309.

yüksek olan kesimlerde ikame etkisi, gelir etkisini baskın gelirken; kullanılabilir gelirleri asgari geçim seviyesinin üzerinde olmayan gelir grupları için vergi artışlarının gelir etkisi, ikame etkisine göre daha ağır basmaktadır¹³². Yatırımcı uzun vadeli reel yatırımlar yerine spekülasyon portföy yatırımlarına yönelecek bu durum da finansal krizlerin doğmasına yol açacaktır.

Artan oranlı vergiler, üretimi baltalayabilecekleri gibi yüksek gelirlerin ortaya çıkmasını da engelleyecektir. Dolayısıyla vergiler kendi kendilerini yok edeceklerdir¹³³.

Artan oranlı vergi tarifesine çeşitli nedenlerden dolayı karşı olan Hobbes, Maac Culloch, Vauban, Turgot, Paul Leroy Beauliem gibi yazarları gösterebiliriz. Vergi oranlarının gittikçe artması durumunda alınan vergi değil, el koymaya doğru gidecektir¹³⁴.

Artan oranlılığa karşı çıkan bir diğer yazar da Hayek'tir. Hayek, artan oranlı bir vergiye kanun önünde eşitlik ilkesini bozduğu için karşı çıkmakta ve bunun yerine düz oranlı bir vergiyi önermektedir¹³⁵. Düz oranlı bir vergilendirmede kar ve zararlar eşit oranda azalacağı için, girişimciler öncelikle riski yani hasılası büyük yatırımlar yaparlar. Bu sebeplerden dolayı Musgrave ve Domar, düz oranlı bir gelir vergisinin risk alma arzusunu artırdığı görüşündedirler¹³⁶.

Gelir üzerinden alınan vergilerin artırılması; hane halkının tüketimini azalttığı fakat bu azalışın kullanılabilir gelirden ki kadar olmadığı tespit edilmiştir¹³⁷.

Vergi oranlarındaki artışlar, döviz kurlarını da değiştirir şöyle ki; vergi oranlarında artışlar sonucunda üreticiler üretim yapmak yerine dövizle yönelirler dövizle yönelim sonucunda dövizin değeri yükselir ve ithalat zorlaşır özellikle ara ve yatırım mallarında dışa bağımlı olan ülkelerde bu çok ciddi bir sorun teşkil eder, bu durumda ara ve yatırım mallarının ithaline devam edilirse yükselen maliyetler sebebiyle fiyatlar yükselir ve esnekliği yüksek bir mal ise satışlar düşer, kar düşer ve tasarruflar düşer. Bunun yanında ithalatın durdurulması başka bir çözüm yoludur.

¹³² Salih TURHAN, *Vergi Teorisi ve Politikası*, Filiz Kitabevi, İstanbul 1993, s.332.

¹³³ Akif ERGİNAY, *Kamu Maliyesi, Savaş Yayınları*, Ankara 1990, s.25.

¹³⁴ Şerafettin AKSOY, *Kamu Maliyesi*, Filiz Kitabevi, İstanbul 1991, s.279.

¹³⁵ Coşkun Can AKTAN, *Gerçek Liberalizm Nedir?*, Mart Matbaacılık, İstanbul 1994, s.30.

¹³⁶ Salih TURHAN, *Maliye Politikası*, T.C. Anadolu Üniversitesi Açık Öğretim Fakültesi Yayınları, No:475, Eskişehir 1995, s.197.

¹³⁷ Vito TANZI, Howell H ZEE, "Taxation and the Household Saving Rate: Evidence from OECD Countries", *IMF Working Paper* 36, Mart 1998, s.7.

İSTANBUL EKONOMİK VE İŞLETİM BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ

Bu durumda da üretim seviyesi düşer, istihdam azalır ve peşinen bir çok sosyal ve ekonomik sorunlar ortaya çıkar tabii ki devletin vergi gelirleri de, üretimin azalması ile azalacaktır.

(2) Kurumlar Vergisi Açısından

Tüzel kişilerin kazancı kurumlar vergisine tabidir. Kurumlar vergisi, şirketin dağıtılmadan önceki karını azaltacağı için şirketin temettü dağıtımına, ihtiyat fonuna ve finansmana ayıracağı meblağlarına etki eder¹³⁸.

b. Tüketim Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Gelir bilindiği üzere tüketim ve tasarrufun toplamından oluşur ($Y=C+S$). Tüketim üzerinden alınan vergiler, üzerine salınan malın talebinin fiyat esnekliğine bağlı olarak talebi azaltır veya sabit tutar. Örneğin esnekliği düşük bir mal üzerine getirilen bir tüketim vergisi bu mala olan talebi etkilemeyecektir. Ancak talep esnekliği yüksek olan bir mal üzerine getirilen tüketim vergisi, bu mala olan talebi düşürecek dolayısıyla devletin de bu vergiden elde edeceği hasılat düşecektir.

Tüketim üzerinden alınan bir verginin tüketimi azaltması sonucunda teorik anlamda tasarrufların artması beklenecektir. Ancak ilgili malın düşük tüketim vergisi alınan ikameleri varsa talebin o mallara kayması da beklenebilecektir.

Tüketim vergisiyle malın fiyatının artması sonucunda ilgili mal dayanıksız bir tüketim malı ise ve talebin ertelenebilmesi de mümkünse tüketim azaltılıp, tasarruflar artırılabilir.

c. Servet Üzerinden Alınan Vergilerin Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

İktisat biliminde gelir; akım, servet ise stoktur. Ancak servetin oluşmasında gelirin de önemli payı olabilmektedir. Yani servet ya gelirden tasarruflar yapılması yoluyla oluşturulur veyahut ta karşılıksız bir iktisapla-hibe veya miras- yoluyla elde edilir. Servet üzerinden alınan vergilerde, ülkeler arasında küçük değişiklikler olsa da bunlar; emlak, motorlu taşıtlar, veraset ve intikal vergileridir. Dolayısıyla temelde servet üzerinden alınan vergilerin konusu emlak ve motorlu taşıtlardır. Bu vergilerin esasen düşük oranlı olması ve özellikle veraset ve intikal vergisinde muafiyetlerin uygulanması, tasarruflar üzerinde çok büyük etkilerin ortaya çıkmamasına neden

¹³⁸ Kenan BULUTOĞLU, *Kamu Ekonomisine Giriş*, İstanbul 1976, s.179.

olmaktadır. Dolayısıyla servet üzerinden alınan düşük oranlı vergiler, tasarruf yapısını çok fazla etkilemeyecek ancak bu vergilerin oranındaki büyük oranlı yükselmeler bazı durumlarda tasarruf sahiplerinin tercihlerinde değişikliklere yol açabilecektir.

Servet vergilerinin alınmasında birincil amaç gelir dağılımında adaletin sağlanmasıdır. Ancak bazı dönemlerde bu verginin oranı yükseltilecek kaynakların diğer tasarruf araçlarına kaydırılması sağlanabilir. Tabii bu durum ilgili malın talep ve gelir esnekliğine göre farklı sonuçlar da doğurabilecektir.

9. Vergilerin Sermaye Birikimi Üzerindeki Etkileri

Vergilerin sermaye birikimi üzerinde önemli etkileri görülebilmektedir. Bu etkiler hem vergi oranları yoluyla hem de muafiyet ve istisnalar yoluyla olabilmektedir. Örneğin Türk vergi sisteminde dağıtılmayarak sermayeye eklenen kar payları vergilendirilmemektedir. Bu durum sermaye birikiminin sağlanması açısından oldukça önemli bir uygulamadır. Benzer şekilde yatırım istisnası uygulaması ile yapılan bazı yatırım harcamalarının belirli bir oranı kazançtan düşülebilmektedir. Bu ve benzeri uygulamalar işletmelerin sermaye yapılarını güçlendirmek için getirilmiştir. Vergilerin, sermaye birikimini sağlamaya yönelik olarak uygulanması işletmelerin sermaye yapılarını güçlendirmelerine dolayısıyla daha az yabancı kaynak ihtiyacı duymalarına yol açacaktır. Bu durum işletmelerin olası krizlerden daha az etkilenmelerini sağlayacaktır.

Sermaye birikimi tasarrufları ile son derece yakın ilgilidir. Dolayısıyla vergilerin sermaye birikimi üzerindeki etkisi, tasarrufları da etkileyecektir. Dolayısıyla sermaye birikiminin ve tasarrufların artması için vergi politikaları içinde sadece harcamanın vergilendirildiği, tasarruflar üzerinden verginin alınmadığı (1990'lı yıllarda Şili'de uygulanmış) modellerde önerilmektedir¹³⁹.

a. Vergilerin Gönüllü Tasarruflar Üzerindeki Etkisi

Bilindiği üzere tasarruflar, gönüllü ve zorunlu olarak ikiye ayrılmaktadır. Zorunlu tasarruflar, devletin cebri olarak borçlanmasıdır. Ülkemizde bir zaman uygulanan tasarruf bonoları buna örnektir. Gönüllü tasarruflarda ise cebirlik yoktur.

¹³⁹ TÜSİAD, Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları, (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği) Yayın No: TÜSİAD- T/ 96-1/192, Ocak 1996, İstanbul, s.61.

Vergiler, gönüllü tasarrufları etkileyebilmektedir. Şöyle ki, herhangi bir menkul kıymet üzerine getirilen vergi sonucunda ilgili menkul kıymetin ikamesi mevcutsa kaynaklar bu menkul kıymete kayacaktır. Örneğin ülkemizde kamu borçlanma kağıtlarına talebin fazla olmasının en büyük sebebi bu kağıtlar üzerinden vergi alınmaması veya istisna tutarının fazla olması sebebiyle çok nadir vergilendirilebilmesidir.

b. Vergilerin Yatırım Yapma ve Risk Alma Eğilimi Üzerindeki Etkileri

Vergilerin gelir etkisi iktisadi kalkınma açısından istenen, ikame etkisi ise istenmeyen bir durumdur. Ülkemizde kamu kağıtları üzerinde ki istisna hadlerinin yüksek olması fon sahiplerinin reel yatırımlardan kamu kağıtlarına yönelmektedir. Bu durum dışlama etkisine neden olmakta ve yatırımların azalması ile milli gelir azalmakta bu durum da vergi kapasitesini azaltmaktadır. Sonuçta devlet tekrar borçlanmaya gitmekte hatta borcunu borçla ödemeye başlamaktadır. Bu kısır döngü kamu kesimi borçlanma gereğinin azalması ile son bulabilecektir.

Vergi oranlarının yüksekliği ve kayıt dışılığın yüksek olması işletmelerin rekabet ortamını bozmaktadır. Bu durum işletmelerin faaliyet dışı karlarını artırmakta yani fonlar verimli yatırımlar yerine devlet tahvili ve hazine bonosuna kaymaktadır. Yüksek vergi oranları ve sürekli değişen vergi mevzuatı işletmeleri yatırımdan alıkoyan başka bir sebeptir. Vergi oranlarındaki yüksekliği ve ekonomimizin sürekli kriz ortamında bulunması, yatırımları azaltmakta ve buna ilave olarak riskli yatırımlara girme eğilimini azaltmaktadır.

B. Vergilendirme Politikaları İle Sermaye Piyasaları İlişkisi

Vergi politikaları, teşvik edici yönü itibariyle iktisadi kalkınmada gittikçe önem kazanan bir ekonomi politikası aracıdır. Sermaye piyasalarının geliştirilmesinde de diğer piyasaların gelişmesinde olduğu gibi teşvik edici uygulamalar olması gerekir. Sermaye piyasalarının gelişebilmesinde iki taraf vardır. Bunlardan biri sermaye piyasasında arz ediciler diğeri ise bu piyasadaki talep edicilerdir. Dolayısıyla sermaye piyasasının gelişimi için uygulanacak teşvikler hem arz ediciler hem de talep ediciler için ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekecektir. Esasen tezin temelini oluşturan bu konularla ilgili detaylı açıklamalar tezin son bölümünde verilmeye çalışılmıştır.

1. Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesinin Arz Ediciler (İhraççılar) Üzerindeki Etkisi

Özel kesimin tasarruf fazlaları ve toplumsal güvenlik kuruluşlarının primleri sermaye piyasaları açısından arzı oluşturan öğelerdir. Sermaye piyasalarına arzda bulunan öğeler olarak; bireyler, firmalar, kamu kurumları ve yabancı yatırımcılar sayılabilir¹⁴⁰.

Sermaye piyasalarına olan arzı etkileyen başlıca öğeler; Faiz hadleri, verimlilik değişimleri, para-kredi tedbirleri, ekonomik istikrar, iç ve dış toplumsal olaylar olarak sayılabilir.

2. Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesinin Talep Ediciler (Yatırımcılar) Üzerindeki Etkisi

Sermaye piyasalarında talep ediciler; Kamu kesimi, özel kuruluşlar ve yabancılardır. Ülkemizde sermaye piyasası talebinin yetersiz kaldığı; talebin büyük kısmının kamu kuruluşlarından kaynaklandığı görülmektedir. Talebin sermaye piyasalarındaki görünümü ülkelere göre değişiklikler göstermekle birlikte başlıca talep yöntemleri olarak şunlar sayılabilir¹⁴¹;

- Orta ve uzun vadeli banka kredileri talepleri,
- Sanayici tahvil ve hisse senetleri,
- Aracı kuruluşların tahvil ve hisse senetleri ile bunların mevcutlarına olan talep,
- Devlet tahvilleri ve hazine bonoları.

Sermaye piyasasında talebi etkileyen başlıca öğeler; vergi ve para politikaları, kamu borçlarının yönetimi, ekonomideki konjonktürel dalgalanmalar, gelecekle ilgili beklentiler olarak sayılabilir ancak bunların dışında sermaye piyasasındaki talebi bir çok değişken etkilemektedir.

¹⁴⁰ Uçar DEMİRKAN, *Sermaye Piyasaları ve Türkiye'deki Uygulamaları*, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayın No:1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981, s.29.

¹⁴¹ DEMİRKAN, a.g.e., s.40.

C. Tasarrufların Sermaye Piyasalarının Dışına Çıkma Nedenleri

Tasarruflar, sermaye piyasasının dışında genelde altına, dövize veya gayrimenkule yönelmektedir. Bunlar içerisinde Tasarrufların gayrimenkul piyasasına kayması şu nedenlerle olmaktadır¹⁴²,

- Sanayideki gelişme oranında şehirleşmenin artması,
- Organize bir sermaye piyasasının kurulmamış olması,
- Sürekli artan fiyatlar karşısında insanların kendilerini güvence altına almak istemeleri,

Altına talep ise genellikle savaş dönemlerinde artmaktadır. Körfez krizinde bunun en canlı örneği görülmüştür. Bunun yanında döviz ve borsanın düşme gösterdiği dönemlerde de altına olan talep artmıştır. Özellikle kırsal kesimde halk genellikle tasarrufunu altın üzerinden gerçekleştirdiği için bu kesimlerin gelirlerinin artması altına olan talebi de artırmaktadır.

Döviz talebi ise borsanın cazip olmaması, halkın borsada yatırım konusunda yeterli bilgiye sahip olmaması ve geleneksel tasarruf araçlarına yönelmesi nedeniyle artmaktadır. Bunların yanında diğer yatırım araçlarının getirilerinin düşük olması ve siyasi istikrarsızlıklar döviz talebi cazip hale getirmektedir.

Bir çok ülke, uzun vadeli menkul kıymetlerden elde edilen kazançlara vergisel teşvikler getirerek milli tasarruf düzeylerini önemli ölçüde yükseltmişlerdir¹⁴³.

Menkul kıymetler piyasalarının gelişmesinde devletin yol gösterici olması istenilen ve olması gereken bir olgudur¹⁴⁴. Çünkü, yatırımcının güveninin sağlanması ve güçlü bir piyasa için devlete ihtiyaç vardır.

Emisyon hacminin artması, banka faizlerinin düşmesi, döviz değerinin gerçeğe oranla düşük kalması, yabancı yatırımcıların borsaya girmeleri, konjonktürel iyileşmeler, endeksin gelişimini olumlu yönde etkileyen faktörler olarak dikkati

¹⁴² Sahir KOZİKOĞLU, *Kalkınma Döneminde Para ve Finans Politikası*, Ege Matbaası, Ankara 1971, s.75.

¹⁴³ David GİLL, (Çev.AKMANSU Mehmet), "Kalkınma Aracı Olarak Sermaye Piyasası Kurulları", *Maliye Dergisi*, Sayı:59, Eylül-Ekim 1982, s.89.

¹⁴⁴ GİLL, a.g.m., s.94.

çekerken, ekonomik dengelerin bozulması, emisyon hacmi düşüşleri faiz ve döviz değeri yükselişleri borsa endeksini geriletken etkiler getirmektedir¹⁴⁵.

Yatırımcıların, kredi kullanmaları ve ortaya çıkan faizi gider olarak yazabilmeleri, vergi matrahını düşüreceği için işletmelere vergi avantajı sağlayacaktır. Ancak bu durumun bir olumsuz etkisi, halka açılma üzerinde olabilir, şöyle ki; Kredilerin faizlerinin gider olarak düşülmesi ve vergi matrahını azaltması, şirketlerin sermaye piyasası yerine para piyasasına yönelmelerine, halka açılma oranının düşebilmesine neden olabilecektir. Dolayısıyla şirketlerin fonlarını sermaye piyasasından temin etmelerini sağlama yönünde düzenlemeler yapılabilir. Bu bağlamda kredi faizlerinin daha düşük bir oranının gider olarak düşürülmesi uygulamasına geçilebilir. Şirketlerin halka açılmaları borç/öz sermaye yapılarını da düzeltmelerine yol açacaktır. Bilindiği üzere Türkiye'de şirketlerin çok büyük kısmının krizlerden aşırı etkilenmesinin ve 1994 ve 2001 krizlerinden sonra bir çok firmanın iflas etmesindeki temel sebeplerden birisi öz sermaye yapılarının zayıflığıdır. Halka açılma durumunda daha sağlam bir sermaye yapısına kavuşacak olan firmalar para piyasasından borçlanmayı azaltacaklar böylece faizlerin aşırı yükselmesi ve bir çok krizlerin ortaya çıkması engellenecektir.

Bunun yanında halka açılmayı gerektiren bir diğer neden de rekabet koşullarıdır. İşletmelerin ayakta kalabilmesinin en önemli şartlarından bir olan rekabet, finansmanla ilgilidir. Teknolojik makineleri alabilmek ayrıca araştırma geliştirme yapabilmek için fona ihtiyaç vardır. Gerekli olan bu fonları sermaye piyasası yerine para piyasasından sağlamak hem maliyetli olacak hem de şirketlerin büyümesinde sürekli bir kaynak olmayacaktır.

1970'li yıllarda ortaya çıkan banker sorunu, halkın bu piyasalara güvenini kaybetmelerine yol açmıştır. Ayrıca borsanın sürekli iniş-çıkışlar göstermesi de halkın borsaya olan ilgisini azaltmıştır.

Sermaye piyasasının yaklaşık %90'ı kamu kağıtlarının işlemlerinden oluşmaktadır. Bu kağıtların başlıcaları da devlet tahvili ve hazine bonosudur. Bunlar da bilindiği üzere gelir dağılımını bozmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasasında kamu kağıtlarının ağırlığının artması gelir dağılımının daha da bozulması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla sermaye piyasasının gelişmesi isteniyorsa öncelikli olarak kamu kesiminin borçlanma gereği azaltılmalıdır. Bu azaltılmadığı sürece

¹⁴⁵ TANER vd, a.g.e., s.112.

tasarrufçuların kamu kağıtları yerine özel sektör kağıtlarını almaları pek düşünülemez. Tabii ki bankalar da kamu kağıtlarının en büyük alıcıları olarak bu sürece yardımcı olmaktadır.

Yapılan bir ankette¹⁴⁶ Tasarruf eğilimi hane halkı bazında %62.91 seviyesindedir. sermaye piyasasında yatırım yapan 320,474 hanenin toplamdaki payı %6.17 seviyesindedir. Tasarruf yapan 3,265,312 haneden %1.08'i yalnızca sermaye piyasası araçlarına yatırım yaparken, %90.19'u sermaye piyasası araçları dışındaki yerlere yatırım yapmakta, %8.74'ü ise hem sermaye piyasası hem de diğer araçlara yatırım yapmaktadır. Okur yazar olmayan haneler %99.32 ağırlıklı sermaye piyasası dışındaki araçlara yatırım yapmakta, yalnızca sermaye piyasası araçlarına hiç yatırım yapmamaktadırlar. Eğitim düzeyi yükseldikçe yalnızca diğer araçlara yapılan yatırım oranı azalmakta ve sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırım oranı artmaktadır. Hane sayısı olarak ise ilk sıraları %35.54 ile gayrimenkul, %26.31 ile altın, %19.56 ile döviz gelirken, değer açısından bakıldığında %85.68 ile gayrimenkul, %11.06 ile banka mevduatı ve %2.29 ile de menkul kıymetler gelmektedir. Görüleceği üzere hane halkının varlıklarını temelde gayrimenkuller oluşturmaktadır, sermaye piyasası araçlarına yatırım ise son derece yetersiz olmaktadır. Sermaye piyasası araçlarından en fazla yatırım ise repoya olmaktadır. Ankette tespit edilen başka bir olgu da sermaye piyasası araçlarına yatırım yapanlarda eğitim düzeyi arttıkça bir yükselmenin olduğudur.

D. Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesinin Amaçları

Gelişme yolunda olan ülkelerde esas gaye gelişmiş ülkelerin hayat seviyelerini yakalamaktır. Bunun için de mevcut kurumlarını yeniden organize etmeli ve gerekli modern kurumlarını kurmalıdırlar. Gelişmiş ülkelerin seviyelerine ulaşabilmek için öncelikle büyüme hızının yüksek ve istikrarlı olması gerekmektedir. Ancak bu şekilde gelişmiş ülkeler ile olan gelişmişlik farkı azaltılabilecektir. Büyüme ve kalkınmayı sağlarken vergi politikalarına da büyük görev düşmektedir. Çünkü vergi politikaları, yönlendirici veya caydırıcı olabilmektedir. Bu sayede kaynakların optimal dağılımı sağlanmaya çalışılacaktır. Bu bağlamda sermaye piyasalarının da vergilendirme amaçları vardır. Bunlar, aşağıda mali ve mali olmayan amaçlar başlığında anlatılmaya çalışılmıştır.

¹⁴⁶ Rûya ESER, Hanehalkı Tasarruf ve Yatırım Eğilimleri Anketi Sonuçları, SPK Yayın No: 133, Ankara 1996, s. 23.

1. Mali Amaç

Vergilendirmenin mali amacı, belirli devlet görevlerinin yapılması için gerekli parasal araçları yeterli ölçüde ve en az masrafla sağlamak ve bunları görevlerin yerine getirilmesinde optimal şekilde kullanmaktır. Mali amaç, yeterli ölçüde gelir temin edecek bir vergisel yapıyı ifade etmektedir. Bu sebepten dolayı vergi sistemi milli gelirdeki artışa paralel olarak vergi gelirinde de artış sağlayacak pozitif bir gelir esnekliğine sahip olmalıdır¹⁴⁷.

2. Mali Olmayan Amaçlar

Vergi politikasının, mali ve sosyal fonksiyonunun yanında, ekonomide gelir ve istihdamı yüksek düzeyde istikrar halinde tutma amacı da gütmesi ve bunu gerçekleştirilmesi gerekir. Vergilendirmenin temel ilkelerinden biri iktidar prensibine uymak ve vergilendirmeyi rekabet açısından mümkün olduğunca tarafsız kılmaktır. Diğer bir deyişle verginin ikame etkisini önleyerek veri bir vergi hasılatını sağlamaktır¹⁴⁸.

Vergi politikası, iktisat politikasının önemli bir aracıdır. Özellikle para piyasasının fazla gelişmemiş olduğu gelişme yolundaki ülkelerde bu politikanın önemi daha da artmaktadır. Vergi politikası kullanılarak temel hedef olan refah veya kalkınmış ülkelere ulaşılmaya çalışılır. Dolayısıyla vergi politikası ülke ekonomisinde bir çok değere etki eder. Örneğin, tasarrufların artışında, teknolojinin değişiminde, üretim yapısında hatta emeğin nicelik ve niteliğinde vergi politikasının etkisi olabilir. Bu sebeplerden dolayı vergi politikası, amaç değil bir araçtır ve bu araç kullanılarak ülke ekonomisine önemli katkılar sağlanabilir. Vergi kanunları yapılırken de bu ilke göz önünde tutulmalıdır. Çünkü iktisaden kalkınma bir ülkenin başlıca gelen amaçlarından biridir.

a. İktisadi Amaç

Gelişmekte olan ülkeleri ilgilendiren en temel konu iktisadi kalkınmadır. Bilindiği üzere İktisadi kalkınma, büyümenin yanında sosyal-kültürel gelişmenin de sağlanmasıdır. Kalitatif bir kavramdır ve bir çok değişkene bağlıdır. Büyüme ise sadece gayri safi milli hasılda oluşacak bir artışı ifade etmektedir ve genellikle bir yıllık olarak ölçülür, kantitatif bir kavramdır. Dolayısıyla bir ülkenin kalkınmış

¹⁴⁷ TURHAN, 1993, a.g.e., s33.

¹⁴⁸ TURHAN, 1993, a.g.e., s.29.

sayılması sadece milli gelirindeki artışa bağlı olmayacaktır. Mili gelir artışı gerçekleşmekle birlikte sosyal kültürel değişim gerçekleşmiyorsa o ülkenin kalkınmış sayılması mümkün değildir. Sosyal-kültürel-kurumsal altyapıların kurulması ve sürekli geliştirilmesi neticesinde mili gelir artışı yani büyüme, kalkınma şekline dönüşür. Burada diğer önemli bir konu da milli gelir artışının nasıl dağıldığıdır. Artan milli gelir belirli ellerde toplanıyorsa yine kalkınmadan bahsedilemez. Bu yüzden milli gelirdeki artış adaletli bir şekilde dağılması halinde kalkınmaya hizmet eder.

İktisadi kalkınmanın en stratejik unsuru sermaye birikimidir. Sermaye birikimi de özünde tasarrufa bağlıdır. Tasarruflar ise marjinal tüketim ve tasarruf eğilimlerine göre şekillenmektedir. Az tüketim, tasarrufları artırmakta bu durum da sermaye birikimini artırmaktadır. Ancak az gelişmiş ülkelerde marjinal tüketim eğiliminin yüksek ve tasarruf eğiliminin düşük olması, ekonomik istikrarsızlıklar, spekülasyon hareketleri, kurumsal altyapının yetersizliği, kalkınmayı olumsuz yönde etkilemektedir. Yine bu ülkelerde, sayılan sebeplerden dolayı sermaye belirli ellerde toplanmış ve tabana yayılamamıştır. Gösteriş eğilimli tüketimin varlığı ile de tasarruf yapma kapasitesi olanlar tüketime ağırlık vermektedirler. Ancak gelişmiş ülkelere bakıldığında sermayenin tabana yayıldığı, kurumsallaşmanın tamamlandığı görülür. Bu ülkelerde sermayenin tabana yayılmasını sağlayan bir çok unsur sayılabilir. Bunlar içerisinde bizim için önemli olanlar; bu ülkelerde kurumların oturmuş olması yani, bankasıyla, aracı kuruluşuyla, sigorta şirketleriyle ve diğer mali kuruluşlarla ekonominin de istikrarlı olması nedeniyle bir dengenin olduğu görülür. Hangi parti iktidar olursa olsun ekonomik istikrar bozulmaz, halkın ekonomiye güveni vardır, yabancı yatırımcıların ülkeyi terk etme tehditleri yoktur. Dolayısıyla tasarruflar, tasarruflarını uzun vadeli menkul kıymetlerde değerlendirmekte, yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılar spekülasyon hareketlere başvurmamaktadırlar.

Bütün bu anlatılanlarda temel husus sermaye birikimi sorununa çözüm bulmaktadır. Bunun için de atıl kaynakların, birikimlerin ekonomiye kazandırılması gerekmektedir. Çünkü, yatırımların hızlandırılması ve yeni alanlara yatırım yapılması yatırımcıların güvenilir, hesaplı ve uzun vadeli kaynak bulmasına ve bu kaynakların ve bu kaynakların en iyi şekilde kullanılmasına bağlıdır. Bu şartların sağlanması ise sermaye piyasasının gelişmesine ve tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasında uzun

vadede yüksek reel getiri elde edeceğine inanarak tasarruflarını sermaye piyasasında kullanmalarına bağlıdır¹⁴⁹.

b. Sosyal Amaç

Sermaye piyasasının gelişmesinin diğer bir olumlu etkisi ise gelir dağılımında adaletin sağlanmasında görülür. Ekonomik istikrar, kurumsal yapının iyileşmesi ve reel yatırımların artması, peşinden mülkiyetin tabana yayılmasını ve gelir dağılımında düzelmeyi getirir.

Vergilendirmede sosyal amaçlar denilince istisna ve muafiyetler de akla gelir. İstisna ve muafiyetlerin vergi üzerindeki ilk etkisi verginin verimini düşürmesi olarak ortaya çıkar. Ancak, istisna ve muafiyetle sağlanan toplumsal fayda, o konunun vergilendirilmesi ile sağlanacak toplumsal faydadan daha fazla olması şartıyla bu verim düşüklüğü göze alınacaktır¹⁵⁰.

Kamu borçlanması, genellikle gelir dağılımını borç verenler lehine bozar ancak kamunun borçlanması sonucunda verdiği faiz enflasyon rakamlarının altında ise bu durum gerçekleşmez. Diğer bir ifadeyle devlet, borçlanmasını sağlayabilmek için hem özel sektör tahvilleriyle rekabet eşitsizliğine sebep olmakta aynı zamanda da KDV, Akaryakıt tüketim gibi vergileri artırarak gelir dağılımını daha da bozmaktadır. Kaldı ki devletin kamu kağıtları üzerindeki vergi yükünü azaltması sermaye piyasasını teşvik amacıyla da değildir, amacı sadece borçlanmayı kolaylaştırmaktır. Bu kağıtlara olan talep, yüksek miktarda istisnalar sonucunda doğal olarak artacaktır ve fonlar özel sektör kağıtlarından kamu kağıtlarına kayacaktır, bu da sermaye piyasasının sosyal adaletsizliği artırmada aracı olması anlamına gelecektir. Sağlıklı işleyen bir sermaye piyasasında işlem hacmi hisse senetleri üzerindedir. Halbuki Ülkemizde, kamu borçlanma kağıtlarının borsada işlem hacmi içindeki payı %90'lar civarında değişmektedir. Tahviller de bir sermaye piyasası aracı olmakla birlikte esas olması gereken ortaklık payını gösteren hisse senetlerinin işlem hacminin artmasıdır. Çünkü tahvil ve hazine bonusu sonuçta bir borçlanma senedi ve vadesi gelince geri ödenecek bir değerden oluşmaktadır.

¹⁴⁹ Sedat ALSANCAK, "Sermaye Piyasasının Gelişimi İle İlgili Kurumlar Vergisi Kanunu'ndaki Teşvikler ve A Tipi Yatırım Fonu İle Yatırım Ortaklıklarına Yatırım Yapmanın Cazip Yönleri", *Yaklaşım*, Sayı:5, Mayıs 1993, s.76.

¹⁵⁰ Mehmet KORKUSUZ, "Hazine Bonusu ve Devlet Tahvillerinden Sağlanan Faiz Gelirleri ile Bunların Alım-Satımından Sağlanan Kazançların Gelir Vergisinden İstisna Edilmesinin Muhtemel Sonuçları Üzerine", *Yaklaşım*, Sayı: 107, Kasım 2001, s.103.

Hazine bonosu ve devlet tahvili ve buna benzer devlet borçlanma senetleri kullanılarak kamuya geçen özel sektör fonları nasıl kullanılmaktadır?. Tartışmanın başka bir boyutu da buradadır. Çünkü kamu borçları bir süre sonra crowding-out (dışlama) etkisiyle özel sektör yatırımlarını azaltmaktadır. Ayrıca faiz oranlarını da artırdığı için devlet her zaman daha yüksek faizlerle borçlanmak zorunda kalmaktadır. Bu da bütçenin çok büyük bir oranının transfer harcamalarına ayrılması sonucunu doğurmaktadır. Esasında transfer harcamalarının artması bir ülkenin gelişmesine göstergedir. Ancak burada kastedilen transfer harcamaları içerisinde sosyal harcamaların artmasıdır. Ülkemizdeki transfer harcamalarını artıran unsur ise sosyal harcamaların artışı değil, faiz ödemelerinin artışıdır. Özel sektör fonlarının borçlanma ile kamuya geçmesi sonucunda kamu, bu fonları verimli kullanamamaktadır. İktisadi olarak düşünüldüğünde devlet borçlanmalarının verimli olabilmesi için kamunun bu fonları en az özel sektör kadar etkin kullanması gerekmektedir.

c. Siyasi Amaç

Devlet tahvili, hazine bonosu, toplu konut idaresi ve kamu ortaklığı idaresinin çıkartmış oldukları menkul kıymetlerden sağlanan gelirler üzerinden yapılan vergi kesintilerinin uzun bir süredir vergi dışı bırakılmasında etkili olan faiz geliri elde edenler, hükümetleri önemli ölçüde yönlendirerek getirilerini artırmışlardır¹⁵¹. Adı geçen menkul kıymetlere de ağırlıklı olarak bankalar sahip oldukları için bankacılık sektörünün menkul kıymetlerin vergilendirilmesindeki istisnaların belirlenmesinde önemli bir güce sahip olduğu söylenebilir. Bankalar, adı geçen tahvil veya bonoları ihale yolu ile düşük fiyatla satın almakta bunun yanında portföylerindeki tahvil ve bonolar karşılığında Merkez Bankasından düşük faizli kredi alabilmektedirler¹⁵². Bankalara sağlanan teşviklerle ülkemizde banka sayısı hızla artmıştır. Banka mevduatlarına da devlet güvencesi verilmiş, dolayısıyla bankalar yüksek faizle mevduat toplamışlar fakat yükümlülüklerini yerine getirememişlerdir. 2001 ve 2002 yıllarında çıkan krizle bir çok banka mevduat sigorta fonuna devredilmiş bu bankaların zararları da devletçe karşılanmıştır.

Borsada siyasi çalkantılar ve belirsizliklerin çok önemli etkileri söz konusudur. Hatta bazı iktisatçılara göre en önemli etki bu alandadır. Gelişmekte olan

¹⁵¹ Hakan AY, *Vergi Politikası ve Baskı Grupları*, İrfan Kültür ve Eğitim Merkezi Yayınları/7, İzmir 1998, s.196.

¹⁵² AY, a.g.e., s.200.

lkelerde de siyasi çalkantılar ve belirsizliklerin fazla olduğu bilinmektedir. Ampirik alışmalar gelişmekte olan piyasaların volatilitelerinin (oynaklığının) gelişmiş piyasalardan çok daha fazla olduğunu gstermiřtir¹⁵³.

Bunların dışında hisse senetlerinin alım-satım kazançlarında 1 yıl olan süre baskılarla 3 aya indirilmiştir. Ayrıca enflasyondan arındırma uygulaması getirilmiş ve bu uygulama sadece bazı menkul kıymet kazançlarına uygulanmıştır. Bunun yanında ikinci bölümde detaylı olarak anlatıldığı üzere kamu kağıtlarından elde edilen kazançlara belli bir istisna getirilmiş, bu istisnanın çok yüksek olması sebebiyle bir nevi kamu kağıtlarında stopaj da sıfır olduğu için bu kağıtlar vergi dışı tutulmuştur.

İştirak hisseleri ve gayrimenkul satışından elde edilen kazançlara tanınan vergi istisnası geçici maddelerle sürekli uzatılmıştır. Görüleceği üzere bu uygulamalarla "ayırma ilkesine" uyulmamış, sermaye kazançları olan menkul kıymet getirilerine sürekli teşvikler verilmiş ve bu tür siyasi kararlar, gelir dağılımını sürekli bozma yönünde etkilemiştir.

¹⁵³ GÜNEŞ vd, 1998, a.g.e., s.7.

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİM SÜRECİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Bu bölümde Türkiye’de ve çeşitli ülkelerde sermaye piyasalarının gelişim süreci ana hatlarıyla belirtildikten sonra Türkiye’de ve diğer ülkelerde sermaye piyasalarında vergilendirilme işlemleri anlatılacaktır. Bu bölümün sonunda ise Ekler bölümünde yer alan çeşitli tablolar ışığında sermaye piyasaları hakkında çeşitli değerlendirmeler yapılmaya çalışılacaktır.

I. ÇEŞİTLİ ÜLKELERDE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ

Sermaye piyasaları denildiği zaman tartışmasız ilk düşünülen, borsalar ve gelişimi olmaktadır. Dünyanın ilk borsasının M.Ö. 180 yılında Roma’da kurulduğu rivayet edilmektedir. Roma imparatorluğunun tarihe karışmasıyla birlikte ortadan kalkan bu girişimin ardından 15. yüzyıl sonlarında Belçika’nın Bruges kentinde Van Der Buerse ailesinin evinin karşısında buluşmaya başlayan tüccarların gerçekleştirdikleri bir çeşit sürekli panayır, borsacılık alanında ki diğer bir uygulamadır. Aynı şekilde 16. yüzyılda Avrupa kumaş tüccarlarının buluştukları s’Hertogenbosch fuarındaki değiş-tokuşlarda ödemelerin yapıldığı “bill of exchange”ler ilk menkul kıymetler olarak görülmektedir. Reims, Lyon, Troyes, Besançon, Antwerp, Köln, Frankfurt, Genova, Lisbon ve Bruges kentleri bu fuarların önde gelenlerine sahne olmuştur. Bilhassa Lyon kenti, 1463 yılında Kral XI. Louis tarafından yaptırılan ticaret fuarıyla Avrupa’nın bir çok yerinden çektiği tüccarlara “bill of exchange” ticaretinin serbestçe yapılmasına, faizlerin ve kurların açık pazarda arz talep doğrultusunda oluşmasına, özgür sermaye dolaşımına olanak tanınmasıyla öne çıkmıştır. Zaman içinde kendini gösteren sanayi devrimi ile artan yatırım gereksinimleri de sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunmuştur. Bruges’deki “ilk menkul kıymet borsası” nın ardından 1460 yılında kurulan Antwerp borsası da bir başka ilke örnek olmuştur. O da bugünkü anlamıyla sabit faizli menkul kıymetlerin ilk olarak ortaya çıkmasıdır. 1602 yılı ise oluşmaya başlayan sermaye piyasasının tarihinde bir diğer önemli kilometre taşı niteliğindedir. İlk hisse senedi ihracı 1602’de Hollanda Doğu Hindistan şirketi tarafından gerçekleştirilmiş ve bu senetler Amsterdam Emtea Borsasının yan odalarında işleme konulmuştur. Bu

şirkete ait hisse senetleri ilk kez değişik fiyatlardan işlem görmeye başlamış, yatırımcılar da faiz geliri yerine kar payı ile tanışmışlardır. Menkul kıymet borsacılığı ve sermaye piyasası Fransa'da 14. Yüzyılda, İngiltere'de 16. yüzyılda faal duruma gelmiştir¹⁵⁴.

A. Avrupa'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Avrupa denildiği zaman doğal olarak ilk düşünülen Avrupa Birliği ülkeleri olmaktadır. Dolayısıyla bu başlık altında Birliğe üye ülkelerde sermaye piyasaları ağırlıklı olarak anlatılacaktır. Roma Antlaşması ile başlayan süreçte söz konusu antlaşma ile birlikte üye ülkelerde sermaye piyasaları hususunda bir kısıtlama getirilmemiştir. Ancak Birliğe üye ülkelerde "kambiyo kısıtlaması" nın uygulanması, Avrupa sermaye piyasalarında 1990'lı yılların başına kadar ortak bir uygulamanın olmasını engellemiştir¹⁵⁵.

Avrupa sermaye piyasaları ve borsaların bütünleşme hedefi içerisinde birçok değişiklik yaşanmaktadır. Birlik genelinde sermaye piyasalarının bütünleşmesinde izlenen yöntemin payı önemlidir. Buna göre birlik sermaye piyasalarında bütünleşme ve birleşmelerinde üye ülkelerin sermaye piyasaları ve borsalarının kendi nitelikleri korunacak, buna karşılık piyasalarda konulan ortak kurallara göre çalışmaları sağlanacaktır. Avrupa sermaye piyasalarında günümüzde benzerliklerin oluştuğunu ve piyasaların birbirine yakınlaşmaya başladığı belirtilmektedir¹⁵⁶.

Bütün bunlara ilave olarak yakın zamanda Avrupa Birliği içinde finansal merkezler rekabetinde başa gürşen Londra ve Frankfurt borsalarının, stratejilerini işbirliği noktasına çekmeye başlamaları ve geniş bir işbirliği planı üzerinde çalışmaları oldukça önemli gelişmelerdir. Yakın gelecekte, uluslar arası pazarlarda, borsalar arasında geniş kapsamlı işbirliklerine yönelim ivmesinin artması beklenmektedir. Nitekim bu yöndeki gelişmeleri hızlandırıcı etkenlerden bir tanesi olarak, 1 Ocak 1999'da yürürlüğe giren Avrupa parasal Birliği ve Euro para birimi de piyasaları ortak paydalar üzerine oturtmaya başlamış bulunmaktadır. Bu bağlamda tek para uygulamasına dahil olan ülkelerde halka arz edilen tüm devlet tahvili ve hazine bonolarına ilişkin olarak Ocak 1999'dan sonra yapılan ihraçlar Euro üzerinden

¹⁵⁴ TANÖR, a.g.e., s.9.

¹⁵⁵ Nuray KONDAK, Hilmi Erdoğan YAYLA, **Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2002, s.12-13.

¹⁵⁶ KONDAK vd, a.g.e., s.55.

yapılmıştır. Özel sektörde tahvil ihracına gidenlerin ise 2002 yılı başından itibaren bunları Euro cinsine çevirmeleri gerçekleşmiştir.

Hisse senedi piyasalarında ise Ocak 1999'dan itibaren şirketlerin nominal sermayeleri Euro'ya dönüştürülmüş olmasa bile sadece Euro bazında kotasyon, alım-satım ve takas işlemlerine tabi tutulması uygulamasına başlanmıştır.

Londra, Avrupa Birliği içinde diğer Avrupa sermaye piyasaları ve borsalarının çok ilerisinde ve New York ve Tokyo ile birlikte süper üç piyasa ve borsadan oluşmaktadır. Birlik içinde bütünleşme ve birleşme Londra piyasası ve borsası üzerine yönelmektedir. Londra, liberal ve uluslar arası rekabete açık uluslararasılaşma düzeyi çok yüksek ve Euro piyasalarının merkezi konumundadır¹⁵⁷.

Günümüzde portföy kazançlarının vergilendirilmesi konusunda küreselleşme olgusuyla birlikte iç içe giren mali piyasaların en etkin nasıl vergilendirileceği tartışılmaktadır. Bu konuda, kaynak ilkesi, uyrukluk ilkesi veya bunların karması şeklindeki uygulamalardan hangisinin daha uygun olacağı teorik bazda tartışılmaktadır¹⁵⁸. Ülkelere bakıldığında sermaye ithal eden gelişmekte olan ülkeler kaynak ilkesini, sermaye ihraç eden gelişmiş ülkeler ise uyrukluk ilkesini tercih etmektedirler¹⁵⁹. Portföy kazançlarının vergilendirilmesinde vergi anlaşmalarına göre kazanç paylaşılmaktadır.

Yaptığımız araştırmalarda sermaye piyasasının vergilendirilmesi konusunda farklı görüşlere rastlanmıştır. Küreselleşme karşıtları, bu tür vergilere(örneğin Tobin vergisi) olumlu bakarlarken liberaller ise bu vergiye karşı olduklarını bildirmişlerdir. Bu vergilerin sermaye piyasası üzerine olan etkilerini özellikle bir çok değişken tarafından etkilenen gelişmekte olan ülkelerde ölçmek pek de olanaklı değildir. Ancak yerli ve yabancı literatür tarandığında görülecektir ki "vergilendirmeme" konusunda daha fazla görüş vardır. Yukarıda verdiğimiz örnekler dışında benzer bir görüşe göre de sermaye piyasasının vergilendirilmesi, piyasasının geleceği hakkında olumsuz beklentilere neden olur ve bu da finansal sistemin gelişimine olumsuz yönde etkide

¹⁵⁷ KONDAK vd, a.g.e., s.56.

¹⁵⁸ Selda AYDIN, "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", *Maliye Dergisi*, Sayı:133, Ocak-Nisan 2000, s.20.

¹⁵⁹ Valeria BONIS, "Regional Integration and Factor Income Taxation", *The World Bank Research Paper*, S:1849, 1997, s.11.

bulunur. Bunun yanında sermaye piyasasının vergilendirilmesinin etkilerini ölçmek ekonometrik modellerle de mümkün değildir¹⁶⁰.

Aşağıda, bazı Avrupa ülkelerinde menkul kıymetlerle ilgili vergilendirilme işlemleri anlatılmaya çalışılmıştır.

1840'larda Berlin borsasında üç tür vergi ve ücret vardı; birincisi giriş vergisi, ikincisi hisse senetleri ve tahvillerin borsaya kabul vergisi, üçüncüsü ise telgraf haberleşmeleri vergisidir.

Cenevre borsasının gelişmeye başladığı 1850'li yıllarda borsa işlemleri üzerinden; 3000 franka kadar 0,10 frank, 3000'den 10000 franka kadar 0,50 frank ve 10000 franktan fazla her 10000 frank içinde 0,25 frank vergi alınmaktaydı.

Madrid borsasında ise kuruluş yıllarında 5000 pezetaya kadar 0,50 pezeta, 25000 – 50000 pezeta arası 0,25 pezeta, 50001'den 100000 pezetaya kadar 1 pezeta, 100000 ve yukarısı için 15 pezeta vergi alınmaktaydı. Burada ve yukarıda bahsedilen vergiler acenta ve bankerler tarafından kesilip hazine hesabına yatırılmaktaydı.

Osmanlı döneminde ise her borsa işlemi bir vergiye tabi olup miktarı, ve alınış biçimi 24 Temmuz 1906 tarihli özel bir tüzük ile belirlenmiştir. Vergi, "özel vergi" adı ile alınmakta ve her beşbin kuruş ve fazlası için on para olup, alıcı ve satıcı tarafından ödenmekte ve adı geçen vergiyi maliye adına acenteler tahsil etmekteydi. Bu vergi, borsada kayıtlı tüm hisse senetleri ve tahvilleri kapsamakta ve her işlemin gerçek tutarı üzerinden alınmaktaydı. Alınma biçimi ise bir defter veya özel fihrist üzerine gereken miktarda pul yapıştırmak suretiyleydi. Her acenta böyle bir özel defter tutmak, kendi aracılığı ile yapılan işlemleri tarih sırasıyla be deftere yazmak ve her işleme göre verilmesi gereken vergi miktarında pulu özel bölüme yapıştırmak zorundaydı¹⁶¹.

Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin vergisel işlemlerindeki en büyük güçlük, mükerrer vergilendirmedir. Sermaye piyasaları alanında üye ülkeler, menkul kıymet işlemlerinde farklı vergi uygulamaktadırlar. Dolayısıyla sınır ötesi portföy yatırımlarında düşük vergi oranı uygulayan ülkeler, rekabet avantajı

¹⁶⁰ Christophe CHAMLEY, "Taxation of Financial Assets in Developing Countries", *The World Bank Economic Review*, S: 5, No.3, s.531.

¹⁶¹ *Borsa Rehberi*, a.g.e., s.160-161.

sağlamaktadırlar. Hükümetler ise en temel gelir kaynakları olan vergilendirme güçlerini kaybetmek istememektedirler¹⁶². AB içerisinde yüksek vergi oranlarından kaçınma ve düzgün rekabet koşullarının oluşturulması yönünde asgari vergi oranlarının uygulanması, ekonomik ve parasal birliğin geleceği açısından oldukça büyük önem taşımaktadır.

Avrupa Komisyonu, finansal varlıklardan elde edilen gelir üzerinden düşük oranlı bir vergi alınmasını savunurken, bu görüşe bazı Avrupa ülkeleri şiddetle karşı çıkmaktadır¹⁶³.

Temettü ve faiz gelirlerinin tekrar vergilendirilmesi sorunu ülke içerisinde uygulanan mahsup sistemi ile önlenmeye çalışılmaktadır. Ancak dar mükelleflerin faiz gelirlerinden stopaj vergisi alınmaması durumlarında ve yabancı vergi dairelerine bilgi verme zorunluluklarının olmaması gibi uygulamalar vergi kaçaklarının artmasında etkili olmaktadır.

Finansal yatırım gelirleri üzerinden alınan stopaj vergilerinin üye ülkeler arasında farklılaşması; Birlikteki sermaye dağılımını, faiz oranlarını, portföy yapısını değiştirmektedir. Ayrıca, faiz gelirlerinin temettü gelirlerine kıyasla daha düşük oranlı vergilendirilmesi sermaye ihracı yoluyla vergi kaçımalarına ve ekonomik riskin AB içerisinde dengesiz dağılımına sebep olmaktadır. AB'de yerleşik kişilerin finansal yatırımlardan elde ettiği faiz ve temettü gelirlerinden asgari %15 stopaj uygulamasında uyum çabalarına rağmen, üye ülkelerin kendi içlerinde %10-%60 arasında olan oran farklılıkları hatta Lüksembourg ve İsveç gibi ülkelerin söz konusu gelirlerden vergi almaması sağlanmaya çalışılan uyumu güçleştirmektedir.

Finansal serbestleşmenin sağlanmasında önemli bir yol da finansal işlemlerden alınan vergi ve komisyonların azaltılmasıdır¹⁶⁴. Finansal araçlar üzerindeki vergiler "vergi cennetleri" nedeniyle ortadan kalkmaktadır¹⁶⁵.

Fransa, Yunanistan, İrlanda, İtalya, Portekiz ve İspanya gibi üye ülkeler 1990 yılı öncesinde vergi kayıplarını önlemek amacıyla sermaye transferlerini kısıtlayıcı

¹⁶² Meral VARİŞ, Ali KÜÇÜKÇOLAK, Oral ERDOĞAN, Levent ÖZER, "AB Sermaye Piyasalarında Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi", İMKB Dergisi Cilt:4, Sayı:14 Nisan/Mayıs/ Haziran 2000. s.16.

¹⁶³ Vito TANZİ, "Globalization and the Work of Fiscal Termites", *Finance & Development*, Sayı:38, No:1, Mart 2001, (Çev. Hüseyin ŞEN), *Vergi Dünyası*, Sayı:241, Eylül 2001, s.167.

¹⁶⁴ Mehmet ŞİŞMAN, "Uluslararası Finans Piyasalarında Serbestleşme: Nedenleri ve Sonuçları", *İktisat Araştırmaları Dergisi*, Cilt:1, Sayı:2, Ocak 1996, s.137.

¹⁶⁵ Selda AYDIN, 2000, a.g.m., s.17.

tedbirler uygulamakta idiler. Ancak, AB finansal entegrasyonu içerisinde sermaye hareketlerinde tam liberalizasyon sağlanmasıyla, AB’de vergi mükelleflerinin belirlenmesi ve vergi dairelerinde yapılan tüm finansal işlemlerin bildirilmesi gerekliliği bütün üye ülkeler tarafından benimsenmiştir.

Aşağıda, Avrupa’nın belli başlı borsalarının ve doğal olarak Avrupa Birliğine dahil ülkelerde borsaların gelişim süreçleri ve vergilendirilmeleri ana hatlarıyla anlatılmaya çalışılmıştır.

1. Almanya’da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Almanya’nın iki önemli borsası Frankfurt ve Düsseldorf olup, ilk kurulanlar ise Berlin ve Frankfurt olmuştur; Berlin borsası 1696 yılında kurulmuştur. Tarıma dayalı küçük bir ekonomi ortamında kurulmuş, arkasından Büyük Frederick’in Avusturya ve Rusya’ya karşı başlattığı “yedi yıl savaşlarının” nın getirdiği parasal zorluklar yüzünden elverişsiz bir ortam oluşmuştur¹⁶⁶.

1739 yılından itibaren komisyoncular ile bazı tüccar ve manifaturacılar ile ecza ticareti yapanlar her gün belli bir yerde toplanarak “sabah konuşması” adı altında görüş alış-verişinde bulunurlardı, işte Berlin borsası bu konuşma seanslarından doğmuştur. Doğaldır ki o zamanlarda dolaşımda herhangi bir hisse sendi ve tahvil bulunmadığından işlemler tahıl ve tekstilin gereklerinden ileri gitmemiştir.

Berlin borsası gerçek çalışmasına 1815 Paris Anlaşması’ndan sonra başlayarak az zaman içinde önemli işlerin yapılmasına ve büyük servetlerin ortaya çıkmasına şahitlik etmiştir. Özellikle 1840’lı yıllarda hızla çoğalan demiryolu şirketleri bu ülkede borsanın gelişmesinde önemli faydaları olmuştur. 1866 yılından sonra Almanya’da Prusya’nın egemenliği ve etkisi artmış, Berlin borsası da bu nedenle Almanya’nın öteki borsalarına karşı üstün bir konum elde etmiştir. 1896 yılında yayınlanan bir yasa ile Berlin borsasının her türlü işlemlerinin teknik gereklere dayandırılıp en güvenli yollarla yürütülmesi sağlanarak borsanın yasal varlığı kesinleşmiştir¹⁶⁷.

Frankfurt borsası ise orta çağların ünlü panayırlarından bir çoğu ile ilişkili olarak ticaretin eğilim ve isteklerine göre yavaş yavaş kurulup genişlemiştir. Kesin

¹⁶⁶ TANÖR, a.g.e., s.12.

¹⁶⁷ Borsa Rehberi, İMKB Yayınları, İstanbul 1987, s.4.

kuruluş tarihi saptanamasa bile 1585 yılı başlarından beri Frankfurt'ta çeşitli paraların fiyatlarını ve faiz-iskonto ücretlerini saptayan bir kurumun varlığından bahsedilmektedir. 1779 yılında Frankfurt'ta oldukça önemli bir sermaye ticaretinin başladığı görülmektedir. On sekizinci yüzyılın sonlarına doğru Avusturya, Prusya hisse senetlerinin Frankfurt borsasında önemli alım satımlara konu olması, bu borsanın zaman içinde büyük bir önem kazanmasına neden olmuştur. Frankfurt ticarethanelerinin Berlin, Viyana ve Amsterdam ile sürekli olarak ilişkide bulunması, bu borsanın gelişmesine yardımcı olmuştur. Frankfurt borsasının bir düzene sokularak işlemlerin yasaya bağlanması 1739 ve 1799 yıllarına rastlamaktadır¹⁶⁸.

Almanya'da günümüzde uygulanmakta olan duruma göre sermaye piyasalarının vergilendirilmesi aşağıda ana hatları ile özetlenmiştir.

Almanya'da dağıtılmayan kazançlar daha yüksek oranda vergilendirilmektedir. Yani Almanya'da kar dağıtımını teşvik edilmiştir¹⁶⁹.

Almanya'da 6 aydan fazla elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılması sonucunda elde edilen kazançlar vergilendirilmemektedir. Ekler bölümü tablo 11'den görüleceği üzere Almanya'da 6 aydan önce elden çıkartılan hisse senedi alım satım kazançlarında kişisel gelir vergisinde en üst oran olan %55.9 oranında vergi alınmaktadır. Burada önemli olan bir diğer husus da ekler bölümünde çeşitli ülkelerde piyasaya dönüş oranlarını gösteren 10. Tablo'da belirtildiği üzere piyasaya dönüş oranı yüksek borsalarda spekülasyon işlemleri fazladır. Alman borsası da spekülasyon işlemlerinin yüksek olduğu borsalardan biridir. Dolayısıyla bu borsada, kanun koyucu spekülasyon işlemleri azaltmak amacıyla hisse senetlerinde 6 aylık bir elde tutma süresi belirlemiştir. 6 ay içindeki elden çıkarmalarda aynı kategoride yer alan sermaye kayıpları, sermaye kazancından düşülmektedir. Almanya'da Kar payı ve faiz üzerinden yapılan stopaj oranı ise %30'dur.

Kurumsal sermaye kazançları(kurumların hisse senedi alım-satımlarından elde ettikleri kazanç) vergisine bakıldığında ise elde tutma süresinin olmadığını ve ortaya çıkan kazançtan %25 oranında vergi alındığını görüyoruz.

¹⁶⁸ **Borsa Rehberi**, a.g.e., s.8.

¹⁶⁹ Hatice DOĞUKANLI, Songül KAKILLI, "Türkiye'de ve Çeşitli Ülkelerde Hisse Senedi Kazançlarının Vergilendirilmesine Yönelik Vergi uygulamalarının Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", **Yaklaşım**, Sayı:91, Temmuz 2000, s.237.

Almanya'da devlet iç borçlanma tahvilleri üzerinden ise 1993 tarihinden itibaren %30 oranında tevkifat yapılmaktadır. Bu tarihten önce ise bu konuda herhangi bir tevkifat söz konusu değildi. Bu Ülkede, ayrıca türev işlemler vergilendirilmemektedir¹⁷⁰.

2. İngiltere'de Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Londra borsasının kuruluş tarihi 1541 olarak tahmin edilmektedir. Aslında, söz konusu borsanın menkul kıymet işlemlerine mahsus olmak üzere kuruluş gelişmesi on yedinci yüzyılın sonlarına doğru gerçekleşmiştir. Hind kumpanyasının piyasaya çıkarmış olduğu önemli miktarda hisse senetleri ile ilk imtiyazını yeni elde etmiş olan İngiltere bankasının çıkarmak zorunda olduğu hisse senetlerine bir değiştirme yeri bulma ihtiyacı bu borsanın gelişimine etki etmiştir. Bunun yanında hisse senetleri ile kıymetli kağıtların dolaşımına hizmet edecek araçlara gerek duyulduğundan, bu durum, brokerler yani mubayaacılar(acenteler) ile Coberlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. On sekizinci yüzyılda İngiltere piyasasının ticaret dünyasındaki önemi arttıkça, brokerlar da güç ve üstünlük kazanmışlardır. Mubayaacılar ve coberler, önemleri arttıkça artık sokaklarda ve kahvehanelerde işlem yapmayı lekeleyici görmeye başladılar. 1773 yılında bir toplantı düzenleyip şirket kurarak Jonathan kahvesine ilk kez "Stock Exchange" yani "borsa" adını verdiler. Bunların inşa ettikleri borsa binası ancak 1801 yılında açılabilir ve giderek işlerin genişlemesi sonucu şirket sermayesi iki katına çıkarıldı ve eski bina yıktırılarak yerine günümüzde de kullanılan yenisi yapıldı.

İngiltere'de sermaye piyasalarının vergilendirilmesi ise aşağıda ana hatlarıyla anlatılmıştır .

İngiltere'de kar payları, dağıtılmayan kazançlardan daha yüksek oranda vergilendirilmektedir. Başka bir ifadeyle İngiltere'de karın dağıtılmayarak şirket bünyesinde tutulması teşvik edilmiştir¹⁷¹ .

Ekler bölümünde 11. Tablodan da görüleceği üzere Kişisel sermaye kazançları üzerinden (hisse senetleri alım satım kazançları) 1 yıldan fazla elde tutulanlarda ve belli bir meblağın altında olanlarda ortaya çıkan kazançlarda kişisel

¹⁷⁰ A. MURPHY, C. SCHLAG, "An Empirical Examination of the Effect of Dividend Taxation on Asset Pricing and Returns in Germany", *Global Finance Journal* 10:1, 1999, s.37.

¹⁷¹ Doğukanlı vd, a.g.m., s. 236.

gelir vergisinden muafiyet vardır. Kurumsal sermaye kazançları vergisi ise %31 oranında vergilendirilmektedir ve elde tutma süresi yoktur.

İngiltere’de devlet iç borçlanma tahvillerinin vergilendirilmesine bakıldığında ise bu ülkede 1980 yılına kadar devlet tahvillerinden %20 stopaj alındığı ancak bunun borçlanma maliyetini artırdığı sebebiyle 1980 yılında kaldırıldığı tespit edilmiştir¹⁷².

Ekler bölümü Tablo 10’dan da görüleceği üzere İngiltere’de Londra Borsası piyasaya dönüş oranı en yüksek 5 borsadan biridir. Dolayısıyla bu borsada 1 yıllık bir elde tutma süresinin olması gerçekçi olmaktadır. Bu verilerden yola çıkarak şu belirtilebilir; piyasaya dönüş oranı yüksek borsalarda elde tutma süresi de vardır.

Bu ülkede menkul kıymetlerin transferinde %05 oranında damga vergisi alınmaktadır. Bu verginin fiyatlar üzerinde olumsuz etkiler ortaya çıkardığı ve kaldırılması gerektiği yolunda oldukça fazla baskı ile karşılaşılmıştır¹⁷³.

Ayrıca Londra borsası Eurobond işlemlerinin en çok gerçekleştiği borsa özelliğine sahiptir. Dolayısıyla menkul kıymetlerden alınan stopaja şiddetle karşı çıkmaktadırlar ve stopajın uygulanması durumunda fonların Avrupa Birliği dışına çıkacağını savunmaktadırlar¹⁷⁴.

3. İtalya’da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Roma borsasının yasal varlığı 1821 yılında Papalık hükümeti tarafından Roma borsasının kurulması hakkında çıkarılan nizamname ile başlasa da gerçek kuruluş ancak 1830 yılında gerçekleşmiştir. Bu tarihe kadar örgütlenme eksikliği dolayısıyla İtalya ekonomisine faydalı olamamış Roma borsası, bu tarihten sonra artık düzenli olarak haftada iki kez toplanmaya ve işlem yapmaya başlamıştır.

1872 yılında Napoli’de hazırlanan yeni bir yasa ile resmi tatil günleri dışında borsanın her gün toplanması ve işlem yapılması kararlaştırılmıştır. Daha sonra Roma borsası, 1882 ve 1887 ve 1899 yıllarında yayınlanan yasalar ve tüzükler ile örgütünü tamamlamıştır¹⁷⁵.

¹⁷² <http://www.kc3.co.uk>, 01.04.2003.

¹⁷³ Ahmet KIRMAN, *Dış Krediler ve Sermaye Piyasası İşlemlerinde Damga Vergisi İstisnası*, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:220, İstanbul 2000, s.2.

¹⁷⁴ <http://www.kc3.co.uk/df/withholding-tax.htm>, 01.04.2003.

¹⁷⁵ *Borsa Rehberi*, a.g.e., s.9.

İtalyan borsaları içerisinde en eskisi olan Milano borsası, 1808 yılında açılmıştır. Milano borsası da hükümete ve ticaret odasına bağlı olup, söz konusu odalar tarafından hazırlanıp Ticaret ve Sanayi Bakanlığınca onaylanan kararlar ile yönetilmiştir.

İtalya'da sermaye piyasalarının vergilendirme işlemleri ise aşağıda belirtildiği gibidir;

İtalya'nın en önemli borsalarından birisi Milan borsasıdır. İtalya'daki hisse senedi işlemlerinin %90'ı bu borsada gerçekleşir¹⁷⁶. İtalya ve İskandinav ülkeleri, finansal sermayeden sağlanan mobil gelir üzerinden tek(düz) oranlı bir verginin alındığı sistemi uygulamaya başlamışlardır¹⁷⁷. İtalya'da kişisel sermaye kazançları vergisinin oranı %12.5'tur. Dolayısıyla elde tutma süresi yoktur. Yani başka bir deyişle bu ülkede hisse senetleri elde ne kadar tutulursa tutulsun aynı(tek) oranda vergilendirilmektedir. İtalya'da devlet iç borçlanma tahvilleri de aynı orandan (%12.5) vergilendirilmektedir, burada vergilendirme stopaj yöntemiyle yapılmaktadır.

4. İsveç'te Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Hükümetin hiçbir yardımına gerek duymadan ticaretteki tam serbestlikten yararlanarak kendi kendine doğmuştur. Resmi borsa kurulmadan önce kambiyo, kıymetli kağıtlar ve senetler alım satımı ile uğraşan birkaç sarraf bulunmaktaydı. Bunlar, her sabah tacirleri ziyaret ederek kimlerin yabancı kambiyo suna, poliçeye veya iskontoya gereksinmesi olduğunu sorarlardı, bankerlerle tacirleri birbiriyle görüştürmeye çalışırlardı ve aracılıkları ile yapılan işlemlerden komisyon alırlardı. Zamanla işlerin gelişmesiyle bu sarraflar resmi mübayaacı niteliği kazanmışlardır. 1850 yılında bu borsacıların birinin hazırladığı fiyat listesi banker ve tacirlere dağıtılmıştır. Bu girişim, bütün borsacılar arasında bir dernek kurulmasına neden oldu ve borsacıların biri, kendi bürosunda geniş bir odayı derneğin toplantı yeri olarak önerdi. Bu şekilde 1850 yılında kişisel bir girişim ile yirmi kadar borsacı arasında ilk borsa kuruldu.

İsveç'te sermaye piyasalarının vergilendirilmesi ise cari mevzuata göre aşağıda belirtilmiştir.

¹⁷⁶ CEYLAN, 2000, a.g.m., s.27.

¹⁷⁷ Vito TANZI, (Çev. Hüseyin ŞEN), a.g.m., s.168.

İsveç'te 1989'da, hisse senetlerinin %60'ını oluşturan 11 en çok işlem gören hisse senedi işlem hacmi kadar tutar, bu ülkede işlem vergisinin ikiye katlanmasıyla Londra borsasına transfer olmuştur. Transfer olan kısmın İsveç menkul kıymetleri içindeki toplam hacmi %30'un üzerindedir. 1990'da bu oran %50'ye yükselmiştir. Verginin kaldırılmasını takiben bir miktar işlem hacmi İsveç'e geri dönmüştür. İsveç'te 1989'da %0.15 oranında getirilen menkul kıymet işlem vergisi, sabit getirili menkul kıymetlerde (kamu borçlanma kağıtlarında) işlem hacmini %85 düşürmüştür. Bu durum kamunun daha pahalı borçlanmasına yol açmıştır ve sabit getirili araçlar üzerindeki vergiler nisan 1990'da kaldırılmıştır. Diğer menkul kıymetlerde ise bu oran Ocak 1991'de önce yarıya indirilmiş sonra da Aralık 1991'de tamamen kaldırılmıştır. Bu verginin kaldırılmasından sonra İsveç'te işlem hacmi %41 artış göstermiştir¹⁷⁸.

İsveç örneği, Yatırımcıların, vergisiz menkul kıymetlere kayarak vergiden kaçındıklarını göstermiştir. Eğer vergisiz(ikame) menkul kıymetler yurt içinde mevcut ise off-shore işlemlere gerek duyulmamakta ve bu durumda işlem hacmi forward kontratlara veya swapa transfer olmaktadır.

İsveç'te ayrıca genç finans profesyonellerinin kazançlarının mazur görülemeyeceğini söylemiş ve bunun gelir eşitliğine oldukça fazla önem veren bir ülkeye yakışmayacağını belirtmiştir. Bu nedenle İsveç'te emek sektörü, yurt içi komisyonculuk işlemlerine ağır vergiler getirmesini önermiştir¹⁷⁹.

5. Belçika'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Brüksel borsası, 1801 yılında hükümetin kararıyla kurulmuş bir borsadır. Önceleri, Bu borsa birkaç tacir tarafından yönetiliyordu. 1820 yılında hükümetin yardımı ile ticaret şirketi için yapılan binada, borsa kendisi için bir toplantı binası sağlayabilmiştir. Bununla birlikte 1862 yılında bile Brüksel tacirleri, en önemli işlemlerde sokakta, kahvehanede veya lokantada işlem yapılmıştır. Zaman içerisinde borsaya yer bulunması fikri yerleşmiş ve bugün de kullanılan binanın yapılmasına başlanarak on yıl içinde tamamlanmıştır. 1851 yılına kadar, Brüksel borsası önemsiz bir kurum durumundaydı ve başlıca işi veraset vergilerini belirlemek için ayda bir hisse senetleri ve tahvillerin fiyatlarını yayınlamaktan ibaretti¹⁸⁰.

¹⁷⁸ Karl HABERMEIER, Andrei KIRILENKO, "Securities Transaction Taxes and Financial Markets", IMF Working Paper, <http://www.imf.org>, 05.05.2001, s.8.

¹⁷⁹ HABERMEIER vd., a.g.m., s.9.

¹⁸⁰ Borsa Rehberi, a.g.e., s.11.

Belçika'da sermaye piyasalarının vergilendirilme şekli aşağıda sunulmuştur.

Belçika'da kişisel sermaye kazançları üzerinden vergi alınmamaktadır. Aynı şekilde kurumsal sermaye kazançları üzerinden de vergi alınmamaktadır.

Belçika'da kamu iç borçlanma tahvilleri üzerinden ise %10 oranında gelir vergisi alınmaktadır. Ancak bu ülkenin bir özelliği vergi mükelleflerine stopaj yapılması veya kişisel gelir vergisi beyannamesi ile vergisini ödeme konusunda tercih hakkı verilmesidir. Bu şekilde bir opsiyon diğer ülkelerin hiç birinde bulunmamaktadır(bkz Ekler Tablo 11,12).

6. Fransa'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Fransa'da borsanın kuruluşu, birçok yerde olduğu gibi ülkenin geçirdiği çeşitli ekonomik gelişmeleri izlemiş ve hükümetin rolü, borsanın gelişmesinde kurma ve düzenleme ile sınırlı kalmıştır. Fransa'da borsaya benzeyen ilk teşkilat, 1304 yılında Kral "Philippe de Bel" tarafından çıkarılan bir buyruk ile Paris'te alış-veriş pazarı olarak bilinen "Pont de Change" adıyla tanınan yerin dışında yapılacak işlemlerde çeşitli cezalar getirilerek kurulmuştur.

1638 yılında Danıştay kararı ile o zamana kadar varolan yirmi aracılık kurumuna ek olarak on kurumun daha açılmasına ve devlete önemli miktarda vergi vermek koşulu ile bir genel borsa veya sendika kurulmasına izin verilmiştir. 1684 yılında Paris bankerleriyle, mubayaacıları tarafından hazırlanan yönetmelikler hükümetçe onaylanmış ve işlemleri kamu denetimine tabi tutulmuştur. 1720 yılında çıkarılan bir yasa "Quincampoix" sokağında toplanılıp hisse senedi ve tahvil üzerine işlem yapılmasını emrederek bu gibi kağıtların mubayaacılık büroları dışında işlem görmesini yasaklamıştır. Büyük ihtilal sebebiyle Paris borsası birkaç kez kapatılıp yeniden açılmış ve sonunda 1795 yılında çıkarılan yasa ile kesin olarak kurulup yeni bir teşkilat ile ortaya çıkmıştır. Bundan sonra 1801, 1802, 1807, 1816 yıllarında yayınlanmış yasalar ve tüzüklerle Paris ve diğer borsalar, ticaret piyasalarının bağlı olduğu esasları güçlendirip bir düzene koymuştur. Paris borsalarından başka, Lyon, Marseille, Bordeaux, Nantes, Thoulouse borsaları hep aynı esaslara bağlı kalmışlardır¹⁸¹.

¹⁸¹ Borsa Rehberi, a.g.e., s.8.

1893-1898 yıllarında Fransa'da borsanın ilk geliştiği yıllarda; Hisse senetlerinde her bin frank veya kesirlerinden binde 0,30 frank, rapor işlemlerinde mahsup fiyatı üzerinden her bin frank üzerinden binde 0,00625 frank vergi alınmaktaydı. İşlemlere başlamadan önce bankerler ve diğer aracilar kayıt ve damga idaresine bir beyanname vermek ile yükümlüdürler¹⁸².

Kişisel sermaye kazançlarından alınan gelir vergisinin oranı %26'dır. Kurumsal sermaye kazançları vergisi ise kısa ve uzun dönemde fark etmektedir. Bir kurumun, diğer bir kurumun hisse senetlerini 2 yıldan önce elden çıkartması durumunda %41.7 oranında, 2 yıldan sonra elden çıkarması durumunda ise %23.8 oranında Kurumlar vergisine tabi tutulduğu görülmektedir(bknz Ekler;Tablo:12). Kamu iç borçlanma senetleri üzerinden ise %35 oranında vergi alınmaktadır.

7. Hollanda'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Eski tarihlerden beri Felemenk'te hisse senetleri ve tahvilleri üzerine işlem, hemen hemen sadece Amsterdam borsasında yapılırdı. Rotterdam'da bir borsa bulunmaktaysa da burada yapılan işlemler sınırlı birkaç tür hisse senedi üzerinde olmakta ve ağırlıklı olarak işlemler Amsterdam'daki borsada yapılmaktaydı. Rotterdam'daki aracilar, senetler üzerine işlem yapmadıklarından komisyoncu adıyla anılıp işlemleri Amsterdam'daki muhabirlerine gönderiyorlardı. On yedinci yüzyılda, Amsterdam borsası, limanın coğrafi durumu ile Orta Avrupa ve dünyanın diğer yerleri arasındaki işlemlere aracı olmak itibariyle büyük bir önem kazanmıştır. 1608 yılında Amsterdam borsası belediye tarafından kurulmuştur. Daha sonraları Amsterdam kenti, çeşitli yerlerin tacirleri arasında, dolaşımdaki paralar, ticari senetler vs üzere bir banka kuruldu ve bunu takiben bankerlerin, diğer tacirlerden bağımsız bir yer kurarak para ve ticari senetler ile kıymetli kağıtlara ilişkin işlemlerin düzenli biçimde bir yerde toplanmasındaki yararı görmeleri üzerine on sekizinci yüzyıl başlarına doğru gerçek bir borsa kurulmuş oluyordu¹⁸³.

Hollanda'da sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde; Kişisel sermaye kazançları vergisi gelir vergisinden muaf tutulmuştur. Kurumsal sermaye kazançları vergisi de kurumlar vergisinden muaf olmaktadır. Kamu iç borçlanma tahvillerinde de muafiyet söz konusudur(bkz. Ekler Tablo 11,12)

¹⁸² Borsa Rehberi, a.g.e., s.129.

¹⁸³ Borsa Rehberi, a.g.e., s.10.

B. Amerika'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Kuzey Amerika'nın ilk borsası Philadelphia borsasıdır. Bu borsadan bir yıl sonra kurulan ve zamanla dünyanın en büyük borsası konumuna gelen New York Stock Exchange(NYSE), 1817 yılında faaliyete geçmiştir. Her iki kentte de menkul kıymet ticareti önce banka ve sigorta şirketleri tarafından ihraç edilen tahviller üzerinden yapılmaya başlanmış, bunu takiben büyük yol ve kanal inşaatlarının başlamasıyla hisse senedi ihraç ve ticareti de yoğunluk kazanmaya başlamıştır. 1825'de Erie kanalının açılmasının ardından yaşanan gelişmeler, New York'u önde gelen ticaret merkezi ve liman kenti olmanın yanı sıra finansal alanda da Philadelphia'nın önüne çıkartarak ulusal finans merkezi haline getirmiştir. NYSE'de Haziran 1998 itibariyle dünyanın yaklaşık 50 ülkesinden 3000 dolayında şirketin kaydı bulunmaktadır. Dünyanın herhangi bir yerinden verilen alım satım emirleri ortalama 22 saniye içinde gerçekleştirilebilmektedir. Borsanın teknik kapasitesi günde 2.5 Milyar hisse senedinin el değiştirmesine olanak verebilmektedir.

A.B.D.'de sekiz adet kayıtlı borsa bulunmaktadır. Bunlar; yukarıda belirtilenlerin dışında, American Stock Exchange, Chicago, Boston, Pacific, Cincinatti ve Chicago Board of Opsiyon Exchange'dir. Bunların yanında. San Francisco ve Washington borsaları gibi borsalar yalnızca işlem hacimleriyle değil, aynı zamanda sundukları gelişmiş yöntemler ve zengin araçlarla dünya çapında saygınlığın sahibi bulunmaktadırlar. Chicago borsası ise "en büyük vadeli işlem merkezi" olarak bilinmektedir. Bu borsa, faiz oranları ve borsa indekslerine dayalı çok gelişmiş future ve opsiyon işlemleriyle dünya borsaları içinde önemli bir yer edinmiştir.

Amerikan piyasalarının sahip oldukları gelişmiş yöntemler, geniş araç çeşidi, bilgi ve araştırma düzeyi gibi niteliklerin yanı sıra bu piyasaların ahenk ve verimlilik arz eden bir seyir içinde olması dünya çapında ün kazanmasına yardımcı olmuştur. SEC(Securities and exchange Comission) tarafından titizlikle uygulanan sermaye piyasası mevzuatı, Amerikan piyasalarında yatırım yapanların kendilerini ve tasarruflarını emin ellerde hissetmelerini sağlamakta ve bu durum, yatırımcı adedinin ve bu piyasalara aktarılan tasarruf miktarlarının çoğalmasına ve piyasa derinliğinin artmasına yol açmaktadır.

Kuzey Amerika kıtasında yer alan Toronto, Montreal, Vancouver gibi Kanada borsaları da Amerikan borsalarıyla benzer özellikler çerçevesinde faaliyet göstermektedirler.

Amerika kıtasının güneyinde; Meksika, Brezilya, Arjantin ve Şili'de piyasalar on dokuzuncu yüzyılın ikinci yarısından itibaren gelişmeye başlamıştır. Ancak, bu piyasalarda oynaklığın(volatility) yüksek olması, güvenilirliğin kaygı uyandıracak boyutlara ulaşması ve bu ülkelerdeki ekonomik istikrarsızlıklar, Kuzey Amerika borsaları kadar gelişmemelerine yol açmıştır¹⁸⁴.

Amerika'daki sermaye piyasalarının gelişimi yukarıda anlatıldığı şekildedir. Amerika'da sermaye piyasalarının vergilendirilmesi ise aşağıda anlatılmaya çalışılmıştır.

Yapılan bir çalışmada hem kısa hem de uzun dönem kişisel sermaye kazançlarının (hisse senedi alım satım kazançlarının) vergilendirilmesinde Amerika'daki oranlar, diğer ölçüm yapılan 23 ülkeden daha yüksek görülmüştür. Kısa dönem kazançlar A.B.D'de %39.6 oranında vergilendirilirken diğer ülkelerde yaklaşık %18 oranında vergilendirilmektedir. Uzun dönemde ise bu oran A.B.D'de %20, diğer ülkelerde ise ortalama %14.5 olarak bulunmuştur¹⁸⁵. (bkz Ekler Tablo: 11)

A.B.D'de hisse senedi değer artış kazançları, diğer gelir türleri gibi vergi matrahına dahil edilmekte ve vergilendirilmektedir. Vergilendirmede uzun vadeli değer artışlarına bazı ayrıcalıklar tanınmakta ve bu şekilde yatırım gelirleri ile spekülatif gelirler arasında farklılaşma yapılmak istenmektedir. Hisse senetlerini elde tutma süresi de değişikliklere tabi tutulmuştur; 1977 yılına kadar altı ayın üzerinde elde tutma süresi uzun vade olarak tanımlanırken, 1977 yılında yapılan bir değişiklikle uzun vade bir yılın üstünde elde tutma olarak benimsenmiştir. 1984 yılında bu süre tekrar altı aya indirilmiştir. Ancak 31 Aralık 1987 tarihinden itibaren elde tutma süresi uzun vade anlamında bir yıla çıkarılmıştır¹⁸⁶.

A.B.D'de gelir vergisi tarifesi 5 dilimden oluşmaktadır; %15, %28, %31, %36, %39.6. Kısa vadeli değer artış kazançları %39.6'ya kadar vergilendirilebilmekte iken uzun vadeli azami %28 oranında vergilendirilmektedir. 28 Temmuz 1997 tarihinden itibaren elde edilen sermaye kazançlarında uzun vadeli kazanç tanımı için gerekli elde tutma süresi 12 aydan 18 aya çıkarılmış ve 18 ayın üzerinde elde tutma süresiyle doğan değer artış kazançlarında azami vergi oranı yüzde 28'den yüzde 20'ye çekilmiştir. 12 aydan uzun olmakla beraber 18 aydan az süreyle elde tutulan

¹⁸⁴ TANÖR, a.g.e., s.11.

¹⁸⁵ ACCF, a.g.m., s.5.

¹⁸⁶ Ercan TÜRKAN, "Hisse Senedi Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi: A.B.D Örneği ve Alınabilecek Dersler", *Vergi Dünyası*, Sayı:199, Mart 1998, s.184.

hisse senetlerinden elde edilen değer artış kazançları azami yüzde 28 oranında vergilendirilmeye devam edilmiştir. Gelir vergisi tarifesinin ilk gelir dilimi kadar gelire sahip olan mükelleflere tanınan ayrıcalığa göre, bu mükelleflerin uzun vadeli değer artış kazançları üzerindeki vergi yükü de yüzde 15'den yüzde 10'a indirilmiştir. Ayrıca Amerikan sisteminde zararların sınırsız indirimi söz konusu değildir; 3000 dolarlık bir limit vardır. Bu tutarın üzerindeki zararlar indirim konusu yapılamamakta, sonraki yıllara ertelenmektedir. Kurumlarda ise kısa ve uzun vadeli sermaye kazançları arasında herhangi bir farklılık gözetilmemektedir¹⁸⁷(ayrıca bkz Ekler Tablo: 12).

Geçmiş dönemlerdeki uygulamalarda tam bir enflasyon düzeltmesi anlamında olmasa bile, değer artışlarının bir bölümü vergi dışında bırakılmıştır. Örneğin 1942-1981 döneminde değer artışlarının yüzde 50'si indirim konusu yapılabilmekte iken Haziran 1981- Aralık 1986 döneminde mükelleflere değer artış kazançlarının yüzde 60'ını vergi matrahlarına dahil etmeme hakkı verilmiştir. Ancak söz konusu uygulama 1986 yılında çıkarılan vergi kanunu ile kaldırılmıştır ve mevcut uygulamada böyle bir indirim hakkı yoktur¹⁸⁸.

A.B.D'de dağıtılan kar payları, firmada bırakılarak dağıtılmayanlardan daha ağır vergilendirilmektedir¹⁸⁹.

İşlem vergilerinin uygulanmakta olduğu ülkelerde kamu borçlanma kağıtları vergi dışı tutulmaktadır. A.B.D'de de 1997 yılı Kongresinde vergisel öneriler içerisinde hazinenin borçlanma kağıtları vergi dışında tutulmuştur¹⁹⁰.

A.B.D' de yatırım ortaklıklarının gelirlerinin gelir vergisinden muaf olabilmesi için, diğer bazı koşullar dışında ek olarak karların büyük bölümünün ortaklara dağıtılması gerekmektedir. İngiltere'de ise ilgili dönem karlarının ihtiyata ayrılması vergi muafılığı sağlayabilmektedir. Bu nedenlerle A.B.D'de temel ilke kar payı dağıtımı olmakla birlikte İngiltere'de ise kar payı dağıtımı yerine karların ihtiyata alınması ilkesi uygulanmaktadır¹⁹¹.

A.B.D uygulamasında değer artış kazançlarında hesaplama ve sınıflandırma, aracı kurumlar tarafından yapılmak zorundadır. A.B.D'de aracı ya da finansal

¹⁸⁷ TÜRKAN, a.g.m., s.187.

¹⁸⁸ TÜRKAN, a.g.m., s.188.

¹⁸⁹ Leonie BELL, Tim JENKINSON, "New Evidence of the Impact of Dividend Taxation and on the Identity of the Marginal Investor", 23.12.2000.

¹⁹⁰ Ercüment BARAN, "A.B.D'de Finansal Enstrümanların Vergilendirilmesi ve Uygulama Problemleri", Yaklaşım, Sayı:98, Şubat 2001, s.134.

kurumların mükelleflerin menkul kıymet gelirleri ile ilgili olarak yaptıkları raporlama hizmeti vergi matrahının belirlenmesini kolaylaştırıcı bir unsur olmaktadır. Hisse senedi alım ve satımlarında vergi numarasının aracı kuruma ibraz edilmemesi durumunda yüzde 31 oranında bir vergi kesintisi yapılmaktadır. Bu kesinti vergi numarasının kullanılmamasını cezalandırıcı mahiyettedir¹⁹². Aracı kurum tarafından mükellefe ve vergi dairesine yollanan 1099-B formu ve aracı kurumların yıl sonu raporları; işlem tarihleri, hisse senedi adı, ne kadarlık bir değer artış kazancı ya da kaybının olduğu, bu değer artış kazançları ya da kayıplarının kısa vadeli mi yoksa uzun vadeli mi olduğu, bu tür gelirlerden daha önce herhangi bir stopaj yapıp yapılmadığı, elde edilen gelirin vergiye tabi olup olmadığı gibi bilgileri içermektedir. Söz konusu formlar mükellefe kolaylık sağlaması açısından olduğu kadar aynı formların bir kopyasının Amerikan vergi dairesine de yollanması nedeniyle vergi kayıp ve kaçaklarının önlenmesi açısından da önem kazanmaktadır.

A.B.D örneğinden çıkarılacak en önemli ders; değer artış kazançları da dahil olmak üzere menkul sermaye iratlarının üçüncü kişiler tarafından raporlanması uygulamasıdır¹⁹³. Bu durum, vergi kaçacağını önlemeye yöneliktir. Aracı kurum tarafında bir yıl içinde müşterinin işlemleri raporlanıyor, kar veya zarar tespit ediliyor. Bunun bir örneği gelir idaresine diğeri ise müşteriye gönderiliyor. Bu uygulamanın ülkemizde de uygulanması durumunda bahsi geçen kazançlarla ilgili vergi kaçaklarının azaltılabileceğini düşünüyoruz.

C. Uzak- Doğu'da Sermaye Piyasalarının Gelişimi ve Vergilendirilmesi

Asya borsaları Tokyo(1878) ve Bombay dışında genellikle genç borsalardır. Bu borsalar içinde en önemli olanı Tokyo borsasıdır. Tokyo'dan sonraki önemli borsalar ise; Osaka, Hiroshima ve Kyoto borsalarıdır.

Hong-Kong, Singapur, Tayvan, Tayland, Malezya, Endonezya, Kore ve Çin piyasaları da borsacılık tarihinde özellikle son dönemde "gelişmekte olan borsalar" olarak nitelendirilen borsalara sahip bulunmaktadırlar. Ancak adı geçen ülkelerdeki politik ve ekonomik istikrarın olmaması, borsaya kote şirketler hakkında sağlıklı veri edinmede ortaya çıkan güçlükler ve bu borsaların spekülasyona açık olmaları, bu piyasalara olan güveni azaltmaktadır.

¹⁹¹ SARIKAMIŞ, 2000, a.g.e., s.108.

¹⁹² TÜRKAN, a.g.m., s.189.

¹⁹³ TÜRKAN, a.g.m., s.193.

Uzak doğu sermaye piyasalarının vergilendirilmesi ile ilgili tespitler de aşağıda verilmiştir.

Japonya'da Maksimum kişisel gelir vergisi oranı %50'dir. Hisse senedi alım satım kazançlarında herhangi bir elde tutma sũresi yoktur. Kısa sũre de olsa uzun sũre de olsa hisse senedinden elde edilen net kazançtan %20 oranında vergi alınmaktadır. Kurumlarda ise hisse senedi alım satımlarında aynı şekilde elde tutma sũresine bakılmamakta ve elden çıkarma sonucu elde edilen kazançtan %30 oranında vergi alınmaktadır(bkz Ekler Tablo 11,12). Devlet iç borçlanma tahvilleri ūzerinden alınan %20 oranında stopaj ise, 1999 yılında kaldırılmıştır.

Maksimum kişisel gelir vergisi oranının %40 olduğu Tayvan'da hisse senetleri alım-satımlarından elde edilen kazançlar gelir vergisine tabi değildir. Aynı durum kurumların elde ettikleri hisse senedi alım satımları için de geçerlidir. Devlet iç borçlanma senetlerinde ise %10'luk stopaj sũz konusu iken ayrıca beyanname verilmeyecektir.

Hong-Kong'da Maksimum kişisel gelir vergisi %20 olarak uygulanmaktadır. Kişisel sermaye kazançlarında (hisse senedi alım-atım kazancı) ise muafiyet vardır.

Hindistan'da maksimum kişisel gelir vergisi oranı %30'dur. Hisse senedi alım satımlarında ise elde tutma sũresi vergilendirmeyi etkilemektedir. 1 yıldan fazla elde tutulan hisse senetleri elden çıkarıldığında ortaya çıkan kazanç %20 oranında gelir vergisine tabi iken, 1 yıldan az sũre ile elde tutulup elden çıkarılan hisse senetleri %30 oranında vergilendirilmektedir. Kurumlar için de elde tutma sũresi vardır ve yine 1 yıldır. Ancak oran 1 yıldan ūnce elden çıkarmalarda %35 olarak uygulanmaktadır.

Singapur'da kişisel ve kurumsal sermaye kazançları ūzerinden gelir ve kurumlar vergileri alınmamaktadır. Ancak Singapur'da menkul kıymet alım ve satımlarında hisse senedi ve tahvillerde %0.2 oranında vergi alınmaktadır. Ayrıca Singapur'da sermaye kazançlarından da vergi alınmamaktadır. Devlet iç borçlanma senetleri ūzerinde de herhangi bir vergi bulunmamaktadır¹⁹⁴.

Endonezya'da hisse senedi alım satım kazançlarında gerçek kişiler için %0.1 oranında gelir vergisi vardır. Maksimum gelir vergisi oranı ise %30'dur. Kurumların

¹⁹⁴ <http://www.asiaciti.com/asiaciti/singapore.html> 9.4.2003.

hisse senedi alım satım kazançları ise aynı şekilde %0.1 oranında vergilendirilmektedir.

Kore'de Maksimum gelir vergisi oranı %40'dır. Hisse senetleri alım satım kazançlarında ise gerçek kişiler açısından herhangi bir elde tutma süresi yoktur. Alım-satımdan elde edilen kazançlar, %20 oranında gelir vergisine tabidir.

II- TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ

Çalışmamızın bu kısmında, Osmanlı İmparatorluğu dönemi ve Cumhuriyet dönemi sermaye piyasalarının yapısı hakkında bilgi verilecektir.

A. Osmanlı İmparatorluğu Döneminde Sermaye Piyasaları

Osmanlı imparatorluğu döneminde özel sektörün finansman ihtiyacı, para vakıfları tarafından sağlanıyordu. On beşinci yüzyıldan başlayarak, para vakıflarının sayısı hızla artmıştır. Bu arada para vakıflarının İslam dinine aykırı olup olmadığı tartışmaları sürmekte idi. Tartışmalar sürerken 17. yüzyıla gelindiğinde para vakıfları faaliyetlerini sürdürmeye devam ediyorlardı. Ayrıca Osmanlı tarım sektörünün önemli bir sermaye kaynağını oluşturuyorlardı. Devlet de bu sebepten dolayı para vakıflarının devamından yana olmuştur¹⁹⁵.

1854 Kırım savaşı nedeniyle başlayan Osmanlı dış borçlanması bir bakıma Türkiye'de menkul kıymetler borsasının kurulmasına yol açmıştır. Osmanlı borçlanma tahvilleri çıkarılmaya başlandıktan sonra bunların İstanbul'da bir piyasası oluşmuş ve gayrimüslim bankerler Galata'da tahvillerin alım satım işleriyle uğraşmaya başlamışlardır. Türkiye'de bir menkul kıymetler borsası kurulması gereği bu dönemde ortaya çıkmıştır. 1864'te Galata bankerleri bir dernek kurmuşlardır¹⁹⁶. Türkiye'den alacaklı olan devletlerin de desteği ile 1866'da hükümetçe ilk borsa İstanbul'da kurulmuştur. Borsanın adı "Dersaadet Tahvilat Borsası"dır. Bu borsada yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüş, örneğin Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çok defa yabancı bankaların aracılığı ile varlıklı Türk ailelerince satın alınmıştır. 1906 yılında çıkarılan bir nizamname ile borsanın ismi "Esham ve Tahvilat Borsası" olarak

¹⁹⁵ Mustafa Birol ÇAPANOĞLU, *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası ve Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, Beta Basım Yayım, İstanbul 1993, s.67.

¹⁹⁶ M. Salih ÖZER, Cemalettin Turan, *Sermaye Piyasasının Türkiye'deki Gelişimi, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasındaki Son Gelişmeler (II), 1990-1991*

değiştirilmiş, yabancıların borsa acentası olmalarını önleyici hükümler getirilmiştir¹⁹⁷. İkinci meşrutiyetin ilanına kadar bu Borsaya sadece, İstanbul, Selanik ve Beyrut'ta kurulmuş bulunan yabancı şirketlerin çıkarmış oldukları menkul değerler kayıtlı iken, Meşrutiyetten sonra yerli şirketlerin menkul değerleri de kaydolunmaya başlamıştır¹⁹⁸.

Sermaye piyasası ile ilgili ilk düzenlemeler Osmanlı Devletinde 1874 Fermanıyla gerçekleştirilmiştir. Ancak bu gelişmeler Avrupa ve Amerika'da gerçekleştiği şekilde olmamıştır. Avrupa ve Amerika'da sanayileşme sürecinin doğal bir sonucu olarak çıkan sermaye piyasasının gelişmesi Osmanlı'da devletin içine düştüğü kaynak sorununa bir çözüm bulma gereksiniminden kaynaklanmıştır. Zira ekonomisi tarım, küçük zanaat ve el sanatları ile dış alımdan oluşan Osmanlı Devletinde bir sermaye piyasasına büyük bir ihtiyaç da yoktu. Bu dönemde İstanbul'daki sermaye piyasasında en önemli menkul değeri, devletin çıkardığı tahviller oluşturmakta idi¹⁹⁹.

Menkul kıymetler borsasının ortaya çıkmasında bir diğer önemli etki de yukarıda anlatılanlarla bağlantılı olarak, ekonomik ve mali çöküntünün had safhaya ulaştığı dönemde olmaktadır. 19.yy'ın ortalarından itibaren özellikle Kırım savaşından sonra, mali kontrolü yabancılara kaptıran Osmanlı Devletinin tedavüle sürdüğü tahviller üzerinde İstanbul'da ilk alım satım işlemleri Galata Bankerlerince ortaya çıkarılmıştır²⁰⁰.

Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı piyasayı etkilemekle beraber, Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsasının Ankara'ya taşınması bu ilk sermaye piyasasının sonu olmuştur²⁰¹.

Hesap Uzmanları Konferansları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı Yayın no:1991/318, 1991 s.243.

¹⁹⁷ TANER vd, a.g.e., s.93.

¹⁹⁸ TUNCER, a.g.e., s.18.

¹⁹⁹ Ahmet GÜNLÜK, "Türkiye'de Sermaye Piyasası", Türkiye Ansiklopedisi, 1. Cilt, İletişim Yayınları, İstanbul 1996, s.191.

²⁰⁰ M. Salih ÖZER, Cemalettin Turan, "Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kanunlarında Öngörülen Teşvikler ve İMKB'ndeki Gelişmeler(I)", Vergi Dünyası, Sayı: 106, Haziran 1990, s.46.

²⁰¹ İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, Ağustos 2000, İ.M.K.B Yayınları, s.4

İstanbul borsası, 20. yüzyılın başında, Londra'dan sonra Avrupa'nın en geniş iş yoğunluğuna sahip borsası konumundaydı. 1914- 1918 döneminde I. Dünya savaşı sebebiyle borsanın kapanışı borsanın gelişimine büyük darbe vurmuştur²⁰².

Bilindiği üzere Osmanlı İmparatorluğunda sanayileşmiş bir ekonomik yapı yoktu. Dolayısıyla bu dönemdeki sermaye piyasası tasarrufların yatırımlara akması ve iktisadi kalkınmanın gerçekleştirilmesine katkıda bulunmamış tersine savaşın finanse edilmesi ve saray yapımı gibi sebeplerle kamu harcamalarını karşılamakta yetersiz kalan kamu gelirleri açığını kapatmaya hizmet etmiştir²⁰³.

B. Cumhuriyet Döneminde Sermaye Piyasaları

Cumhuriyet döneminde Osmanlı Devleti borçlanmalarının ortaya çıkardığı yıkımın korkusu, yabancı sermayenin bağımsızlığı etkileyeceği düşünceleri ile yeni bir ekonomik düzen kurulmuş ve bu dönemin ilk elli yılında sermaye piyasalarına önem verilmemiştir²⁰⁴.

1923 İzmir iktisat kongresinde, Tahvilat borsasının millileşmesinin sağlanması ve iyileştirilmesi, büyük ticaret merkezlerinde esham ve tahvilat borsalarının açılması, borsayı bankaların alt-üst etmesine ve gereksiz "hava oyunlarına" engel olmak üzere büyük sermayeli milli bankalar aracılığı ile müdahalelerde bulunulması esasları getirilmiştir²⁰⁵.

1929 yılında 1447 sayılı Kanun ve ona bağlı bir nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" adı altında çalışmaya başlamıştır. Bununla birlikte Türk finansman sektörünün 1930'lu yıllarda kurulan kamu sermayeli ihtisas kalkınma bankaları ile başladığı ileri sürülür²⁰⁶. 1938 yılında savaş nedeniyle İMKB kapatılmış ve Ankara'ya nakledilmiştir. Burada "Esham Tahvilat ve Kambiyo Borsası" adı ile yeni bir borsa kurulmuştur. Ancak daha sonra bu değişikliğin sakıncaları görülerek 1941 yılında borsa yeniden İstanbul'a

²⁰² Metin MERİÇ, *Kamu Kesiminde Mali Yapı*, İzmir 1999, s.239.

²⁰³ MUTER, a.g.e., s.162.

²⁰⁴ DEMİRKAN, a.g.e., s.17.

²⁰⁵ ÖZER ve TURAN, a.g.e., s.244.

²⁰⁶ KONDAK vd, a.g.e., s.122.

taşınmıştır²⁰⁷. Bütün bu gelişmelerin yanında sermaye piyasası ile kapsamlı olarak planlı dönemden itibaren ilgilenildiği görülmektedir²⁰⁸.

Türkiye’de 1931 yılından sonra şiddeti giderek artan kambiyo kontrolü nedeni ile döviz alım-satımı anlamını yitirmiş ve 1959 yılından sonra Borsanın döviz alım-satımı ile ilgili rolü bütünü ile kaldırılmıştır.

1930’da Merkez Bankası’nın kurulmasının ardından 1950’li yıllarda özel sermayeli bankalar kurulmuştur. 1980’li yıllara kadar finans sektörünü bankalar taşımıştır. Finansman sektörü içinde bankacılık sektörü – sanayi kesimi arasındaki sıkı ilişki sermaye piyasalarının kurulmasını engellemiştir²⁰⁹.

Türkiye’de sermaye piyasasının uzun yıllar kurulamamasının nedenleri içinde bir çok etken vardır. 1945 yılından sonra Türk politikasının devamlı çıkmazlara saplanması, dünya ve ülkemizdeki siyasi ve ekonomik istikrarsızlıklar, eğitim problemleri ve diğer etkenler Türkiye’nin sermaye piyasasından yoksun kalmasına neden olmuştur²¹⁰. Ayrıca anonim şirketlerin bu tarihlerde genelde aile şirketlerinden oluşması ve bu şirketlerin yabancı yatırımcıya hisse senedi vererek şirkete ortak etme isteğinde olmamaları, kara Avrupa hukukunun etkisinde hazırlanmış bulunan Ticaret Kanunumuzun anonim şirketlerin halka açılmalarında uzun ve külfetli bir prosedür öngörmesi²¹¹, halka açılmaya ve dolayısıyla sermaye piyasasının gelişmesine olumsuz yönde etkilemiştir.

Türkiye’de sermaye piyasasının kurulması ile ilgili öneriler Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı içerisinde yer almıştır. Daha sonra Amerika’dan gelen bir uzmanlar grubu, Ekonomik ve Sosyal Etütler Konferans Heyetinin de aracılığı ile 1962 yılında Türkiye’nin İstanbul, İzmir ve Ankara gibi üç büyük kentinde, öğretici-eğitici nitelikte olmak üzere, sermaye piyasası semineri düzenlemiş ve bu müessese Türk kamuoyuna tanıtılmıştır²¹².

²⁰⁷ Azmi FERTEKLİGİL, *Türkiye’de Borsanın Tarihçesi*, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Mart Matbaacılık, İstanbul 2000, s.25.

²⁰⁸ ÖZER ve TURAN, a.g.m., s.47.

²⁰⁹ KONDAK vd,s.122.

²¹⁰ Oğuz ÇATALOĞLU, *Türkiye’de Sermaye Piyasası Sorunu* Ege Üniversitesi İktisadi ve Ticari Bilimler Fakültesi, İstiklal Matbaası 1971, s.12.

²¹¹ Gültekin BAYAR, “Sermaye Piyasası Suçları”, *Vergi Sorunları Dergisi*, Nisan 1999, Sayı:127, s.82.

²¹² TUNCER, a.g.e., s.18.

1960'lı yıllarda Türkiye'de sermaye piyasasının gelişimine yol açacak gelişmeler yaşanmıştır. Devlet tarafından çıkarılan Hürriyet İstikrazı tahvilleri, tasarruf bonolarının ve halkın da bunları paraya dönüştürme çabaları sonucunda, ikinci el tahvil piyasası gelişmiştir²¹³.

1961 yılında çıkarılan bir yasa ile zorunlu iç borçlanma belgesi kullanılmıştır. Bu yasaya göre gelir vergisi, kurumlar vergisi, veraset ve intikal vergisi ve gayrimenkul alım ve satım vergisi mükelleflerine vergi matrahlarının %3' ü oranında Tasarruf Bonosu alma yükümlülüğü getirilmiştir²¹⁴. Bu bonoları elden çıkarmak isteyenlerin talebini karşılamak için de banker kesimi ortaya çıkmıştır. 30 Nisan 1969 tarihli "Tasarruf Bonoları Değişirme ve Tevsik İşlemleri Tüzüğü'nün", ellerindeki bonoları hangi nedenle aldıklarını belgeleyemeyenlerden %40 oranında vergi alınmasına başlanmasıyla 1980'li yıllara kadar banker kesimi ortadan kalkmıştır²¹⁵.

1970'li yıllardan itibaren Türkiye'de hisse senedi ihracı, halka açık çok ortaklı şirketlerin kurulmasıyla artmıştır²¹⁶.

1980'li yıllarda, finansal piyasalarda gelişmeler hızlanmıştır; Ekonominin dışa açılması ve serbest pazar ekonomisine geçiş için gerekli adımlar atılmıştır. SPK kurulmuş ve finansal sistemde gözetim ve denetim artmıştır. Bu yıllarda uygulanan teşvik politikaları ile bir çok yabancı banka ülkemize gelmiş ve bu gelişmeler, finans sektörünün uluslararası rekabet ile ilk ve etkin olarak karşılaşan sektör olmasına yol açmıştır. Bu olaylar, finans sektörünün standartlarının uluslararası standartlara dönüşmesine neden olmuştur²¹⁷.

1980'li yıllarda enflasyonun çok altında kalan faiz hadleri tasarrufları sınırlandırmış ve aşırı kredi talebine yol açmıştır²¹⁸. Uygulanan negatif faiz politikaları sonucunda banka kredisi ağırlıklı borçlanmanın avantajlı hale gelmesi şirketleri aşırı borçlanmaya itmiştir²¹⁹. Banka ve banker kesimine bu yöneliş Türkiye'de sermaye piyasalarının gelişmesinde önemli bir engel olmuştur. Çünkü açıklandığı üzere negatif faiz uygulaması sonucunda kredi ihtiyaçları banka kesiminden sağlanmıştır.

²¹³ CEYLAN, 2000, a.g.m., s.27.

²¹⁴ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.73.

²¹⁵ KÜÇÜKSÖZEN, a.g.e., s.73.

²¹⁶ CEYLAN, 2000, a.g.m., s.27.

²¹⁷ KONDAK vd, s.123.

²¹⁸ Erdoğan ALKİN, "Faiz Politikasının Sınırları", *İstanbul Sanayi Odası Dergisi*, Sayı:275, 15 Ocak 1989, s.33.

²¹⁹ Nurhan AYDIN, "Şirketlerde Halka Açılma ve Halka Açılmanın Türkiye Açısından Önemi", *Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, Cilt:VII, Sayı:1, Haziran 1989, s.308.

Bu durum şirketlerin öz sermaye yapılarını güçlendirme eğilimlerine gerek duymamaları sonucunu doğurmuştur. Ayrıca diğer bir sonucu da bankalar kesiminden sağlanan bu fonlar nedeniyle sermaye piyasasından fon sağlama düşünülmemiştir. Dolayısıyla zaten gelişmemiş olan sermaye piyasası, fonların para piyasasından sağlanması nedeniyle gelişme trendine girememiştir. 1980'li yıllarda ortaya çıkan banker krizinden sonra 1981 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun çıkmasıyla sermaye piyasası yasal düzene girmiştir. Bu kanunda amaç, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak olarak nitelendirilmiştir.

Sermaye Piyasası Kanununun gerekçesinde sermaye piyasasının düzenlenme sebepleri arasında şunlara yer verilmektedir²²⁰;

- Sermaye piyasasının gelişmesi için tasarruf sahiplerinin haklarının korunması ve güven ortamının oluşturulması gereklidir,
- Türk Ticaret Kanununda anonim ortaklıkların halka açılmasında uzun bir yol izlenmektedir. Sermaye piyasası düzenlemesi ile şirketleri halka açmak ve mülkiyeti tabana yaymak mümkün olacaktır,
- Anonim ortaklıkların ihraç ettikleri menkul değerlerin tasarruf sahiplerine ulaşmasında görev alan aracı kurumlar ile menkul değer portföyü yönetiminde uzmanlaşmış yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi sermaye piyasası yardımcı kuruluşların varlığı ve güvenle çalışmaları devam etmiş olacaktır.

1962 yılında çıkarılan ve 1980'li yıllara kadar yürürlükte kalan 17 sayılı Karar ile mülkiyeti kime ait olursa olsun bütün dövizler Maliye Bakanlığı'nın kontrolünde olmuştur. Yurt dışına menkul kıymet ihracı, yabancı menkul kıymetlerin yerleşiklere satışı, yurt dışından kredi alınması ve yurt dışına kredi verilmesi, Maliye Bakanlığı'nın iznine tabi tutulmuştur. Yurt dışına doğrudan sermaye ihracı ise Bakanlar Kurulu'nun iznini gerektirmiştir. 1989 yılında çıkarılan 32 Sayılı Karar ile tüm bu kontroller kaldırılmış; yurt dışına menkul kıymet ihracı, yurt dışından kredi

²²⁰ Adil GİRAY, *Para Miktarı, Faiz ve Mali Kurumlar*, Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F, Ankara 1989, s.33.

alınması, yurt dışına kredi verilmesi, Türkiye'de ve yurt dışında döviz üzerinden mevduat hesabı açılması serbest hale getirilmiştir²²¹.

Sermaye piyasaları denilince akla ilk gelen hisse senetleridir. Türkiye'de hisse senedi piyasasının geliştirilmesine olanak sağlayacak ilk tedbirler 1981 yılında vergi alacağı müessesesinin tesis edilmesi ile başlamıştır. 1986 yılında kaldırılan vergi alacağı sistemi 1994 yılından itibaren tekrar uygulanmaya başlanmıştır. Vergi alacağı sisteminin getirilmesi ile temettü geliri elde eden hissedarların önceki döneme göre daha düşük oranda vergilendirilmesi sağlanmaya çalışılmıştır*. Bu dönemde ayrıca finansal araçlar çeşitlenmiştir²²²; Gelir ortaklığı senetleri (mart 1984), Kar-zarar ortaklığı belgesi(Aralık 1984), banka bonoları ve banka garantili bonolar(Mart 1986), Finansman bonusu (Aralık 1986), menkul kıymetler yatırım fonları(Temmuz 1987), dövize endekli kamu borçlanma senetlerinin çıkarılması(Haziran 1987), ayrıca Ocak 1984'de Banka ve sigorta muameleleri vergisi düşürülmüştür.

Sermaye piyasasına 1986 yılı başından itibaren yeniden düzenleme getirilmiştir. 1986 yılına kadar var olan borsa faaliyetleri yok denecek kadar azdır. Başlangıç mali çöküntü nedeniyle çıkarılan tahvillere dayandığı için, sonraki yıllarda ekonomideki gelişmeler borsanın gelişmesine zemin hazırlayacak tarzda olmamıştır²²³. Bunun nedenleri arasında Türkiye'de kamu müdahalesinin-devletçilik-yaygın olması, sermaye birikiminin yetersizliği, özel girişimciliğin gelişmemesi, mali piyasalara tamamen bankaların egemen olması, mali piyasada bankacılık faaliyetlerinin yeterli görülmesi sayılabilir²²⁴. 1987 yılında alternatif piyasalarda her şey borsa lehine çalışmakta idi, faizler düşüktü, döviz prim yapmıyordu, piyasalarda atıl para vardı²²⁵ ve bu durum doğal olarak borsanın gelişmesine katkı sağladı. 1994 yılında Halka açık A.Ş'nin Kurumlar Vergisi Kanununda yer alması sağlanmış ve bu tür şirketlerden daha az vergi alınmak suretiyle vergisel avantajlar sağlanmıştır²²⁶.

²²¹ Semih GÜVEN, "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", *İktisat İşletme ve Finans*, Sayı:185, Ağustos 2001, s.96.

* 4842 sayılı Kanunun kabulüyle 24.04.2003'den itibaren vergi alacağı müessesesi tekrar yürürlükten kaldırılmıştır.

²²² Metin TOPRAK, *Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995*, Turhan Kitabevi, Ankara 1996, s.10.

²²³ ÖZER ve TURAN, a.g.e., s.245.

²²⁴ ÖZER ve TURAN, a.g.m., s.48.

²²⁵ A. Reha ÇEVİKEL, *Bir Borsacının İtirafı*, Alfa Basım, İstanbul 1998, s.24.

²²⁶ Mesut HIŞIL, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kar Dağıtımı", *Yaklaşım*, Yıl:4, Sayı:40, Nisan 1996, s. 129.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1990-2000 yılları arasında hızla gelişen bir borsadır. Bu yıllar arasında İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin piyasa değerinin gayri safi yurt içi hasılaya oranı %12'den %38'e yükselmiştir. Borsada işlem gören şirket sayısı 1986 yılında 80 iken 2000 yılında 250'yi aşmıştır. Ancak aynı gelişmeyi tahvil piyasası için söyleyemeyiz. Ülkemizde özel sektör tarafından tahvil ihraçları hemen hemen hiç yapılmamaktadır²²⁷.

İMKB gelişen bir piyasadır. Gelişen piyasa ve gelişmiş piyasa tanımı; Finansal piyasaların işlem hacmi, likiditesi, ürün çeşitliliği, piyasanın derinliği, piyasaya giriş ve çıkış serbestliği, fon aktarma maliyetinin düşüklüğü gibi ölçülere göre yapılmaktadır²²⁸.

III- TÜRK VERGİ KANUNLARI AÇISINDAN SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ

Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi denildiği zaman kastedilen; en genel anlamıyla sermaye piyasası araçlarının ve kurumlarının vergilendirilmesidir. Menkul kıymet gelirini elde eden kişi bakımından vergilendirme farklılaştığı gibi menkul kıymetin çeşidine göre de vergilendirme farklılaşmaktadır.

Menkul kıymet geliri elde edenlerin bir kısmı sadece tevkif yoluyla vergiye tabi tutulduğu halde, bazıları tevkif yoluyla vergilendirilmenin ardından ayrıca beyana da tabi tutulmaktadır. Bir kısım menkul kıymet gelirleri vergi dışı tutulduğu halde, büyük bir çoğunluğu vergiye tabi tutulmuştur. Bir kısmının vergilendirilmesi de sadece beyana bırakılmıştır. Gelir kaynağını oluşturan yatırım aracının türüne göre ayrı ayrı vergilendirme şekilleri belirlenmiştir. Elde edilen kazanç veya irat kimi zaman menkul sermaye iradı , kimi zaman ticari kazanç, kimi zaman diğer kazanç ve irat kimi zaman da kurum kazancı olarak vergilendirilmektedir²²⁹.

Türk vergi kanunlarında tarihsel süreç içerisinde sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde var olan teşvikler olarak aşağıda belirtilen hususlar göze çarpmaktadır. Sermaye piyasasına sermaye arz eden bir kişinin bu arzından dolayı

²²⁷ Bülent GÜLOĞLU, Selim BEKÇİOĞLU, "İMKB'deki Gelişmelerin Şirketlerin Sermaye Yapısına Etkileri: İmalat Sanayinde Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerine Bir Uygulama" <http://www.econturk.org.turkiyeekonomisibulent.pdf> , 23.01.2003.

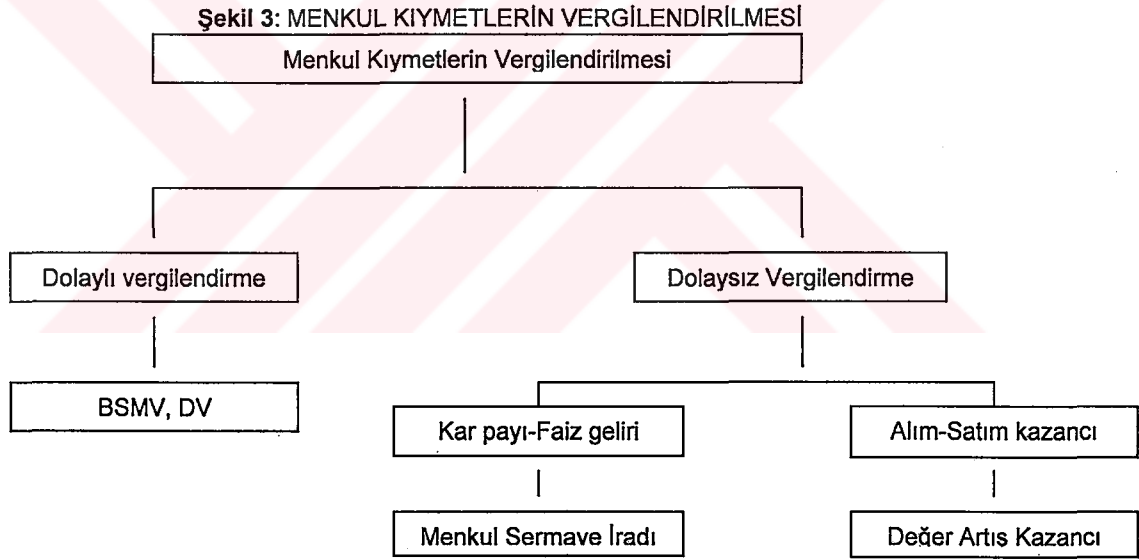
²²⁸ Lale KARABIYIK, "Yabancı Yatırımcıların Yatırım Portföyleri İçin İMKB Alternatif", <http://www.iktisat.uludağ.edu.tr/dergi/1/lale/lale.htm>, 02.03.2003.

²²⁹ Salih ÖZEL, "Menkul Kıymet Yatırımlarının Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Yıl: 5, Sayı:60, Aralık 1997, s.25.

elde edebileceği gelirleri üçe ayırmak mümkündür bunlar; Temettü, menkul kıymet satışından doğan kazançlar, menkul kıymet değer artışlarından doğan kazançlar olarak sayılabilir²³⁰.

Sermaye Piyasalarında menkul kıymetlerin vergilendirilmesi iki şekilde yapılmaktadır. Bunlar; Dolaysız(doğrudan) vergilendirme ve dolaylı vergilendirme. Sermaye Piyasasında dolaysız vergilendirme; bu piyasadan elde edilen gelirlerin(menkul sermaye iradı ve değer artış kazancı) vergilendirilmesidir. Dolaylı vergilendirme ise piyasada yapılan işlemlerin vergilendirilmesidir²³¹.

Dolaysız vergiler daha çok gelir sağlama(mali) amacıyla alınırken dolaylı vergiler ise piyasaları düzenleme gibi ekonomik amaçlar için kullanılmaktadır. Kazanç üzerinden alınan dolaysız vergilerin hakkaniyete daha yakın olduğu savunulurken dolaylı vergiler de tarih boyunca uygulanmaktadır²³².



Kaynak:Ahmet EROL- A.Ercan YILDIRIM, Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi 2002, Yaklaşım Yayınları Şubat 2002, s.20.

31.03.1987 tarihli 19417 (mükerrer) sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 3332 sayılı Kanunla kurumsal yatırımcılar teşvik edilmek istenmiş, sermayenin tabana yayılması ve sermaye piyasasının geliştirilmesi diğer amaçlar olmuştur. Bu amaçlara ulaşmada ilk olarak hisse senetlerinin en az %80'i nama yazılı olup da borsaya

²³⁰ EROĞUZ, a.g.e., s.209.

²³¹ Ahmet EROL, A.Ercan YILDIRIM, Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi 2002, Yaklaşım Yayınları Şubat 2002, s.19.

²³² Celali YILMAZ, Sermaye Piyasalarında Vergilendirme, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 23, Ankara 1995, s.153.

kayıtlı bulunan halka açık anonim şirketlerin Kurumlar vergisi oranında indirim yapmak için Bakanlar Kurulu'na yetki verilmiştir²³³. Bakanlar Kurulu bu yetkiye dayanarak 28.08.1992 tarihli 19558 Sayılı Resmi Gazetede yayınlanan karar ile halka açıklık derecelerine göre %46 olan Kurumlar vergisini %40-35-30 oranlarına indirmiştir. 05.01.1982 tarihli 17565 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 2573 sayılı Kanunla menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. 11.07.1992 tarihli 21281 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 3824 sayılı kanunla menkul kıymet hayat sigorta şirketlerinin ve emekli sandıklarının, hisse senedi ile portföyünün en az %25'ini hisse senedine yatırmış menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinin alım satımından elde ettikleri gelirler 01.01.1993 tarihinden başlayarak 5 yıl ile sınırlı olmak üzere kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. 4369 Sayılı Kanun yayımlanmadan önce Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 2'nci maddesinde halka arz edilen hisse senetlerinin şirketin nominal sermayesine oranının en az %15 olması gerektiğini ifade eden bir koşul vardı. Bu koşul uygulamada ortaya çıkardığı bir takım sorunlar nedeniyle 27.8.1998 tarihinde yayımlanan 4369 Sayılı Kanun ile yürürlükten kaldırılmıştır²³⁴. Ancak son duruma göre Sermaye Piyasası Kanunu, hisse senetlerinin halka arz edilmesi veya ortak sayısının 250'yi aşması halinde şirket halka açık kabul edilmektedir.

Aşağıda, gelir vergisi ve kurumlar vergisinde sermaye piyasasının vergilendirilmesi konuları tam ve dar mükellefler açısından inceleme konusu yapılacaktır. Bunun yanı sıra damga vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi, harçlar ve katma değer vergisi kanunlarında yer alan sermaye piyasası ile ilgili hükümler de incelenecektir.

A. Gelir Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanununa göre gelirin elde edilmesinde, her gelir unsuru için farklı esaslar benimsenmiştir. Menkul sermaye iratlarında gelirin elde edilmesi "hukuki ve ekonomik tasarrufa" bağlanmıştır. Menkul sermaye iradı bakımından elde

²³³ Sedat ALSANCAK, "Sermaye Piyasasının Gelişimi İle İlgili Kurumlar Vergisi Kanunu'ndaki Teşvikler ve A Tipi Yatırım Fonu İle Yatırım Ortaklıklarına Yatırım Yapmanın Cazip Yönleri", *Yaklaşım*, Sayı:5, Mayıs 1993, s.77.

²³⁴ Zihni KARTAL, "Halka Açılmanın Dayanılmaz Çekiciliği: Vergisel Avantajlar", *Vergi Dünyası*, Sayı: 231, Kasım 2000, s.75.

etmenin gerçekleşmesi için gelir sahibi açısından hukuki ve ekonomik tasarruf olanağının doğmuş olması gerekir²³⁵.

Menkul kıymetler, tasarruflulara iki çeşit gelir sağlamaktadır. Bunlardan birincisi, Gelir vergisi Kanunu'nda bahsi geçen 75. maddeye göre menkul kıymetlerin kar payı, faiz gibi dönemsel getirilerden elde edilen kazançlar, ikincisi ise aynı Kanununun 80. maddesinde düzenlenen menkul kıymetlerin elden çıkarılması sonucu ortaya çıkan karın vergilendirildiği diğer kazanç ve iratlardır.

Bu bölümde Gelir Vergisi Kanunu'ndaki yukarıda belirtilen maddeler ışığında menkul kıymetlerin vergilendirilme yöntemi anlatılacaktır. Burada konu hem tam hem de dar mükellefler açısından değerlendirilmeye çalışılacaktır.

1. Menkul Kıymet Kazançlarının Vergilendirilmesi

Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi esas olarak gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinde düzenlenmiştir. Bu maddede 15 bent halinde çeşitli menkul kıymetler tanımlanmıştır.

MADDE 75 - Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradidir.

Kaynağı ne olursa olsun aşağıda yazılı iratlar menkul sermaye iradı sayılır:

1- Her nevi hisse senetlerinin kar payları (Kurucu hisse senetleri ve diğer intifa hisse senetlerine verilen kar payları ve pay sahiplerine hazırlık dönemi için faiz olarak veya başka adlarla yapılan her türlü ödemeler ile Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kurulan Yatırım Fonları katılma belgelerine ödenen kar payları dahil.);

2- İştirak hisselerinden doğan kazançlar (Limited Şirket ortaklarının, iş ortaklıkları ortaklarının ve komanditerlerin kar payları ile kooperatiflerin dağıttıkları kazançlar bu zümreye dahildir. Kooperatiflerin ortakları ile yaptıkları muamelelerden doğan karların ortaklara, kooperatifle yaptıkları muameleler nispetinde tevzii, kazanç dağıtımını sayılmaz.);

²³⁵ Mehmet Tahir UFUK, "2000 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilme İlkeleri", Yaklaşım, Sayı: 99, Mart 2001, s.76.

Adi komandit şirketlerde komanditerlerin kar payları, şirket karının ilişkin bulunduğu takvim yılında elde edilmiş sayılır;

3- Kurumların idare meclisi başkan ve üyelerine verilen kar payları;

4- Kurumlar Vergisi Kanunu uyarınca yıllık veya özel beyanname veren dar mükellef kurumların, indirim ve istisnalar düşülmeden önceki kurum kazancından, hesaplanan kurumlar vergisi ve fon payı düşüldükten sonra kalan kısmı;

5- Her nevi tahvil ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme idaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler (Döviz cinsinden yahut dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin iftası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmaz.);

6- (3239 sayılı Kanununun 57 inci maddesiyle değişen bent) Her nev'i alacak faizleri (Adi , imtiyazlı, rehinli, senetli alacaklarla cari hesap alacaklarından doğan faizler ve kamu tüzel kişilerin borçlanılan ve senede bağlanmış olan meblağlar için ödenen faizler dahil.);

7- Mevduat faizleri (Bankalara, bankelere, tasarruf sandıklarına, tevdiat kabul eden diğer müesseselere yatırılan vadeli, vadesiz paralara ödenen faizler ile bunlar dışında kalan kişi ve kuruluşlardan devamlı olarak para toplama işi ile uğraşanların her ne şekilde ve ad altında olursa olsun toplanan paralara sağladıkları gelirler menfaatler de mevduat faizi sayılır.);

8- Hisse senetleri ve tahvillerin vadesi gelmemiş kuponlarının satışından elde edilen bedeller;

9- İştirak hisselerinin sahibi adına henüz tahakkuk etmemiş kar paylarının devir ve temlik karşılığında alınan para ve ayınlar;

10- Her çeşit senetlerin iskonto edilmesi karşılığında alınan iskonto bedelleri;

11-(3239 sayılı Kanununun 57nci maddesiyle bu bent yürürlükten kaldırılmıştır.);

12- (3239 sayılı Kanununun 57 nci maddesiyle değişen bent) Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kar payları ile kar ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kar payları ve özel finans kurumlarınca kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kar payları;

13- (4842 Sayılı Kanunun 37. maddesiyle bu bent yürürlükten kaldırılmıştır);

14- Bu maddenin 2 inci fıkrasının 5 numaralı bendinde yer alan menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatlar;

15- Tüzel kişiliği haiz emekli sandıkları, yardım sandıkları ile emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından;

a) On yıl süreyle prim, aidat veya katkı payı ödemedi ayrılanlara yapılan ödemeler,

b) On yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar ile diğer sandık ve sigortalardan on yıl süreyle prim veya aidat ödeyenlere ve vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemeler,

c) Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemeler.

Yukarıda yazılı iratlar, bunları sağlayan sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı bulunduğu takdirde, ticari kazancın tespitinde nazara alınır.

Günümüze kadar bu maddede bir çok değişiklik gerçekleştirilmiştir. Bunlar aşağıda verilmiştir.

Tablo 1: G.V.K'nın 75. Maddesini değiştiren Kanunların yayımlandıkları Resmi Gazete tarih ve sayısı:

Kanun	R.G. Tarihi	R.G. Sayısı
2361 sayılı Kanun	27.12.1980	17203
2574 sayılı Kanun	05.01.1982	17565
3239 sayılı Kanun	11.12.1985	18955
3824 sayılı Kanun	11.07.1992	21281
3946 sayılı Kanun	30.12.1993	21804 (mükerrer)
4108 sayılı Kanun	02.06.1995	22301
4369 sayılı Kanun	22.07.1998	23417
4444 sayılı Kanun	14.08.1999	23786
4482 sayılı Kanun	24.04.2003	25088

Kaynak: EROL vd, 2001, a.g.e., s.102.

a. Tam Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme

Aşağıda, Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinde düzenlenen menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesi konusu tam mükellefler açısından ele alınıp incelenecektir.

(1) Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Hisse senedi sahiplerinin elde ettiği gelire kar payı veya temettü adı verilmektedir. Şirket kazancı, ortaklara hisseleri oranında dağıtılır. Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesinin 1. bendinde hisse senedi kar payları menkul sermaye iradı olarak kabul edilmiştir.

GVK'nın 86. maddesinin 1-c bendi hükmüne göre tam mükellef gerçek kişilerin, kurumlardan elde ettikleri tevkifata tabi tutulmuş hisse senedi kar payı, aynı kanunun 103. maddesinde geçen tarifinin ikinci gelir diliminde yer alan tutarı aşmaması koşuluyla beyan edilmeyecektir. Bunun yanında 4842 Sayılı yasanın 2. maddesinin ikinci bendine göre; Tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin ikinci fıkrasının (1), (2), (3) numaralı bentlerinde yazılı kar paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94 üncü madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kar payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir. Burada bahsi geçen tevkifat ise GVK 94. maddesinin birinci fıkrasının (6) numaralı bendine göre yapılacaktır. 4842 Sayılı Kanunun^{**} 12. Maddesiyle gerçekleştirilen değişikliğe göre; "Tam mükellef kurumlar tarafından; tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara dağıtılan, 75 maddenin ikinci fıkrasının (1), (2), ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kar paylarından(karın sermayeye eklenmesi kar dağıtımı sayılmaz)" stopaja tabidir. Stopaj, sadece kar dağıtımına bağlanmış ve kurumların kurumlar vergisinden istisna olan kazanç ve iratları üzerinden yaptıkları stopaj kaldırılmıştır^{***}. Böylece dağıtılan kar payının tamamı üzerinden stopaj yapılması uygulaması getirilmiş ve karın istisna kaynaklı olup olmasının önemi de kalmamıştır²³⁶ Ancak 4842 Sayılı Kanunla halka açık şirketler ile halka açık olmayan şirketler arasındaki stopaj oranı farklılığı kaldırılmıştır. Bu durumda karı dağıtan şirketin halka açık olup olmasının stopaj oranı açısından önemi bulunmamaktadır. Her iki durumda da stopaj oranı aynı olacaktır²³⁷. Bu hüküm, adı geçen kanunun Resmi Gazetede yayım tarihi olan 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

* 2003 yılı kazançları için 12.000.000.

** 24 Nisan 2003 tarihinde Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

*** GVK Md.94/6-b, 4842 Sayılı Kanunun 12. Maddesiyle yapılan değişiklik.

²³⁶ Garip AYZ, Hakan AY, Yeni Vergi Düzenlemeleri (4842 Sayılı Kanun) İzmir Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Mayıs 2003, s.20.

²³⁷ AYZ ve AY, a.g.e., s.21.

Sermaye yedeklerinin^{***} sermayeye ilave edilmesi karşılığında ortaklara verilen bedelsiz iştirak hisseleri ve hisse senetleri ortak yönünden menkul sermaye iradı niteliği taşımamaktadır²³⁸.

Kar yedeklerinden karşılanan sermaye artırımları sonucunda ortaklarca bedelsiz iştirak hissesi ve hisse senedi iktisabı durumu farklılık arz etmektedir. Burada kurum açısından kar dağıtımı söz konusuysen, ortaklar açısından da elde edilmiş kar payı söz konusudur.

Kar yedeklerinden karşılanan sermaye artırımları sonucunda ortaklarca bedelsiz iştirak hissesi veya hisse senedi edinimi, ortaklar açısından kar payı hükmündedir²³⁹. Sermayeye eklenen kar paylarından doğan bedelsiz hisse senetleri, ortaklar tarafından elde edilmiş menkul sermaye iradı olarak kabul edilir ve kanunda belirli hadlerin aşılması halinde yıllık beyanname ile beyan edilir. Bu durum 231 numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliğinde yer almakta idi. Fakat daha sonra Danıştay'a bu durumun iptali için dava açılmıştır. Dava dilekçesinde "GVK'nın 94. maddesinin birinci fıkrasının 6/b-i bendinde karın sermayeye ilavesinin kar dağıtımı sayılmayacağına belirtildiği, bu durumda sermayeye eklenen karın kar payı kavramı dışına çıkarıldığı, dolayısıyla elde edilen kar paylarının da beyanının söz konusu olamayacağı ve tebliğin yasaya aykırı hükümler içerdiğine yer verilmiştir. Sonuçta olay Danıştay Vergi Daireleri Genel Kurulu'na kadar çıkmış ve kar yedeklerinin sermayeye ilave edilmesinde vergilendirme söz konusu olmayacağı karar altına alınmıştır²⁴⁰.

Yabancı ülkelerde faaliyet gösteren yani dar mükellef şirketlerden elde edilen kar payları ise indirim mekanizmasından yararlanamamaktadır. Tutarı ne olursa olsun elde edilen bu kar payının vergilendirilmesi gerekir.

(2) Mevduat Faizlerinin Vergilendirilmesi

GVK geçici 55. maddesine göre mevduat faizleri için 1999,2000,2001 ve 2002 ve 2003 yıllarında beyanname verilmeyecektir. Mevduat faizlerinin beyan dışı

^{***} Sermaye yedekleri kurumun vergiye tabi karından ayrılan bir unsur olmayıp, çeşitli değerlendirme farklılıkları nedeniyle sermayede meydana gelebilecek kayıpları karşılamak üzere kayden oluşturulan fonlardır.

²³⁸ EROL vd, 2001, a.g.e., s.108.

²³⁹ Erdal SÖNMEZ, Garip AYAZ, "4444 Sayılı Kanun Sonrası Menkul sermaye İratlarının Beyanı ve Ortaya Çıkması Muhtemel Sorunlar (I)", Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog, Sayı:138, Ekim 1999, s.27.

bırakılması, 4444 Sayılı Kanununun 3. maddesiyle GVK'ya eklenen geçici 55. madde ve daha sonra bu süreyi 2003 yılı sonuna kadar uzatan 4783 Sayılı Kanununun 8. Maddesi ile olmuştur. Geçici 55. madde şu şekildedir "01.01.1999-31.12.2003 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 7,12 ve 14 no.lu bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları ile menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar payları için yıllık beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez. Ticari işletmeye dahil olan gelirler, bu maddenin kapsamı dışındadır". Madde metninden anlaşıldığı üzere ticari işletmeye dahil gelirler, beyan edilmek zorundadır. Esasen bu düzenleme işletmelerin faaliyet dışı gelirlerini azaltmaya yöneliktir. Şöyle ki, Faizlerin yükselmesi ile firmalar, reel yatırım yapmak yerine fonlarını faizde değerlendirmektedirler. Dolayısıyla yatırım gerçekleşmemekte, üretim seviyesi ve istihdam düşmekte peşinden de arzın azalmasıyla enflasyon sorunu yaşanmaktadır. Dolayısıyla işletmeleri faaliyet dışı yani faiz gelirinden reel yatırıma döndürmek gerekmektedir. Bunun bir yolu da ekonomi politikası aracı olan vergilerdir. Gelir vergisine tabi olan işletmeler, beyannamelelerinde faiz gelirlerini beyan etmek zorunda kaldıklarında artan oranlı tarifeye göre %20- %45 arasında vergilendirilecekler bu durumda işletmelerin faize yönelmeleri cazip olmaktan çıkacaktır. Halbuki işletme bilançosuna dahil olmayan mevduat faizi gelirleri yüksek %18 oranında vergilendirilmektedir.

Mevduat faizlerinin, vadeli, vadesiz, Türk Lirası veya döviz cinsinden olması durumu değiştirmeyecektir, bu hallerin hepsinde de elde edilen faizler için bir vergi beyanamesi verilmeyecektir.²⁴¹ Ancak mevduat faizleri için beyanname verilmemesi bu iratlar için hiç vergi verilmeyecek şeklinde anlaşılması gerekir. Mevduat faizleri GVK'nın 94.maddesine göre stopaja tabi tutulmaktadır. Mevduat faizinden yapılan vergi kesintisi nihai vergi olacaktır.

Kıyı bankacılığı(off-shore) ve yurt dışındaki bankalardan ve uluslar arası piyasalardan elde edilen mevduat faizleri ise Türk vergi kanunlarına göre herhangi bir vergi tevkifatına tabi tutulmadıklarından, tutarına bakılmadan yıllık beyanname ile bildirilmek zorundadırlar. Elde edilen gelirler Türk Lirası cinsinden ise GVK'nın 76. maddesinin ikinci fıkrası uyarınca bir enflasyondan arındırma işlemi olan "indirim

²⁴⁰ Ali EGEMEN, "Sermayeye Eklenen Kardan Elde Edilen Bedelsiz Hisse Senetleri Vergileme Kapsamı Dışında", *Vergi Dünyası*, S:242, Ekim 2001, s.83.

²⁴¹ Nesimi YAŞAR, *Menkul Sermaye İratları ile Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi ve Beyanı*, Yaklaşım 2000, Sayı:87, Mart Sayısı Eki, s.20.

oranı” uygulaması yapılacak ancak, indirim sonrası tutar ne olursa olsun beyan edilecektir²⁴². Ancak mükerrer vergilendirmeyi önlemek için, yurt dışından elde edilen gelirler için o ülkede vergi ödenmiş ise GVK'nın 123. maddesi gereğince yurt dışında ödenen vergiler beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.

Türkiye ile ilgili ülke arasında çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmasının olup olmadığı da incelenmelidir. Eğer anlaşma varsa anlaşmanın hükümlerine uyulması icap edecektir.

Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizlerden ve özel finans kurumlarının döviz katılma hesaplarına ödenen kar paylarından yapılacak kesinti oranları aşağıda gösterilmiştir²⁴³;

aa) 1 yıla (özel finans kurumlarında 360 güne) kadar vadeli hesaplarda	% 18
ab) 1 yıl (özel finans kurumlarında 360 gün) ve daha uzun vadeli hesaplarda	% 16

b) Nama yazılı mevduat hesaplarına yürütülen faizlerden ,

ba) Vadesiz ve ihbarlı hesaplarda	% 16
bb) 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplarda	% 16
bc) 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda	% 14
bd) 1 yıla kadar vadeli hesaplarda	% 10
be) 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplarda	% 6

c) Hamiline yazılı mevduat hesaplarına yürütülen faizlerden ,

ca) Vadesiz ve ihbarlı hesaplarda	% 16
cb) 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplarda	% 16
cc) 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplarda	% 14
cd) 1 yıla kadar vadeli hesaplarda	% 10
ce) 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplarda	% 6
d) Diğerlerinden	% 0 *

* 01.09.1998 Tarih ve 23450 Sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan 28.08.1998 Tarihli 98/11592 Sayılı BKK ile 01.09.1998 tarihinden itibaren açılan veya vadesi bu tarihten sonra yenilenen hesaplara ödenecek faizlere uygulanmak üzere belirlenmiştir.

²⁴² YAŞAR, a.g.e., s.24.

²⁴³ 17.08.2001 Tarih ve 24496 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 27.07.2001 Tarihli 2001/2846 Sayılı BKK ile 18.08.2001 Tarihinden itibaren uygulanmak üzere belirlenmiştir.

(3) Özel Finans Kurumlarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi

GVK'nun geçici 55. maddesine göre mevduat faizlerinde bahsedilen durum faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kar payları ile kar ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kar payları ve özel finans kurumlarınca kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kar paylarının vergilendirilmesinde de aynen geçerlidir.

Mevduat faizlerinin vergilendirilmesi konusunda değinildiği gibi özel finans kurumlarından elde edilen kar payları da, beyannameye dahil edilmeyecek sadece GVK 94. maddeye göre tevkifat yoluyla vergilendirilecektir.

Halen yürürlükte olan oranlar, 2001/2846 sayılı BKK ile aşağıdaki şekilde belirlenmiştir²⁴⁴.

- a) Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kar payları ile kar ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kar paylarından % 16
- b) Özel finans kurumlarınca kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kar paylarından,

ba) 30 ve 90 gün vadeli hesaplarda	% 16
bb) 180 gün vadeli hesaplarda	% 14
Bc) 360 gün vadeli hesaplarda	% 10
Bd) 360 günden daha uzun vadeli hesaplarda	% 6

oranında kaynakta vergilendirme yapılmaktadır.

(4) Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Repo, menkul kıymeti satmayı ve vadesinde geri almayı, alıcının da menkul kıymeti almayı ve vadesinde geri satmayı karşılıklı olarak kabul etmesi olduğuna göre bu işlem menkul kıymetin belirli bir fiyattan alım ve satımının taahhüdü anlamına gelmektedir. Mevduat faizleri ve özel finans kurumlarından elde edilen kar paylarının vergilendirilmesinde olduğu gibi, repo gelirleri için de beyanname verilmeyecek sadece tevkifat yöntemiyle vergilendirme yapılacaktır. Mevduat faizleri ve özel finans kurumlarından elde edilen kar paylarının, repo gelirlerinin vergilendirilmesinin hepsinde diğer gelirler için beyanname verilse de bu gelirler için beyanname verilmeyecektir. Ancak bu durum 01.01.1999-31.12.2003 tarihleri

²⁴⁴ 17.08.2001 Tarih ve 24496 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 27.07.2001 Tarihli 2001/2846 Sayılı BKK ile 18.08.2001 Tarihinden itibaren uygulanmak üzere belirlenmiştir.

arasında geçerlidir. Halihazırda Gelir Vergisi Kanununun 94. maddesi 14 No'lu bendine göre repo kazançları için stopaj oranı %20'dir.

(5) Yatırım Fonları Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Gerçek kişilerin menkul kıymet yatırım fonlarından elde ettikleri kar payları 01.01.1999 tarihinden itibaren vergiye tabi olmaktadır. Bu tür fonlarda enflasyon indirimi de bulunduğu için menkul kıymet yatırım fonu katılma belgeleri gerçek kişiler için oldukça cazip bir yatırım aracı olmaktadır²⁴⁵.

4444 Sayılı Kanuna göre 01.01.1999-31.12.2003 tarihleri arasında elde edilecek menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar payları beyanname dışı tutulmuştur.

Kanun her ne kadar fon kazançlarını "kar payı" olarak tanımlasa da menkul kıymet yatırım fonları dönem sonunda kar payı dağıtmazlar. Bunun yerine fonların alış ve satış tarihleri arasında bir değer yükselişi söz konusudur. Bu değer yükselişi GVK'nın 75. maddesinin 1. bendindeki "kar payına" denk düşmektedir²⁴⁶.

Türkiye'de ihraç edilmeyen menkul kıymetler yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kar payları, Gelir Vergisi Kanununun 86/1-c ve geçici 55'inci maddeleri kapsamında değerlendirilmeyip tutarları ne olursa olsun beyan edilecektir. Ancak yurtdışında bulunan kuruluşlarca, sermaye piyasası mevzuatına göre Türkiye'de ihraç edilen menkul kıymetler yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen gelirler, bu gelirler Türkiye'de elde edildiği için beyan edilmeyecek, herhangi bir nedenle beyanname verilse dahi bu kazançlar beyannameye dahil edilmeyecektir²⁴⁷.

Yurt dışında kurulu menkul kıymet yatırım fonlarından ve yatırım ortaklıklarından elde edilen kar payları üzerinden GVK'nın 94. maddesi hükmü uyarınca tevkifat yapılmadığından dolayı bu gelirler Türkiye'de beyan edilmesi gerekmektedir²⁴⁸.

²⁴⁵ İhsan AKAR, "Yatırım Fonlarından Elde Edilen Gelirlerin Diğer Menkul Kıymet Gelirleriyle Karşılaştırılması", *Yaklaşım*, Sayı:72, Aralık 1998, s.101.

²⁴⁶ YAŞAR, a.g.e., s.24.

²⁴⁷ İlker KILINÇ, Ömer ERGENÇ, "Yabancı Yatırım Fonlarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi", *Vergi Dünyası*, Sayı:250, Haziran 2002, s.34.

²⁴⁸ Ali TUĞLU, "Uluslararası Mali Piyasalardan Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:122, Şubat 2003, s.105.

Kurumsal yatırımcı, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları gibi araçlarla küçük birikimlerin bir araya geldiği yatırımlardır. Türkiye’de yaklaşık 1 milyon fon yatırımcısı bulunmaktadır. Hisse senedi yatırımcısı ise yaklaşık 1.2 milyondur, Türkiye’deki fon büyüklüğü ise 4.7 katrilyon TL’dir. Bu rakamların artması kurumsal yatırımcı ile olacaktır²⁴⁹.

(6) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ortaklığı, Risk Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklığından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ortaklığı, Risk Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklığı gelir vergisi tevkifatına tabidir. Gelir Vergisi Kanununun 94. maddesinin 6. fıkrası ile Bakanlar Kuruluna yetki verilmiştir. Bakanlar Kurulu bu yetkisini 93/148 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile kullanmış ve gelir vergisi tevkifatı oranı bunlarda yüzde sıfır olarak tespit edilmiştir.

Tevkifat dışında bu tür menkul kıymetlerde bazı hallerde beyanname verme söz konusu olabilmektedir. Elde edilen kar payları diğer menkul sermaye iratlarıyla birlikte GVK 103. maddedeki tarifinin 2. gelir diliminde yer alan tutarı* aşarsa, kar payının tamamı beyannameye dahil edilecektir. Kar paylarının beyanına, enflasyondan indirim oranı uygulanacaktır.

Risk sermayesi yatırım fon ve ortaklıklarının gelişmesinde; Uzun vadeli sermaye kazançlarının ılımlı bir vergi tarifesine tabi tutulması riskli yatırımları cazip kılacağı için kalkınma hızını olumlu yönde etkileyecektir. Dikçe artan oranlı tarifeye sahip gelir vergisi ise yatırımcıları riskli yatırımlara girme arzu ve eğilimlerini azaltacaktır²⁵⁰.

Yatırım ortaklıklarından elde edilen kar paylarının vergilendirilmesinde ise 4842 Sayılı değişiklik ile son durum şu şekildedir; Yatırım ortaklıklarından elde edilen kar paylarına indirim oranı uygulanacak ve iradın tutarı belirlenecektir. Bu hesaplamada brüt kar payı esas alınacak eğer brüt kar payı bilinmiyorsa net kar payı 1/9 ile çarpılacaktır. İndirim oranı uygulandıktan sonra kalan kar payının yarısı istisna

²⁴⁹ Yusuf Ziya TOPRAK'IN(Kurumsal Yatırımcılar Derneği Başkanı) 20.01.2002 tarihli **Milliyet** gazetesine verdiği görüş.

* Bu rakam 2003 yılı için 12.000.000.000TL'dir.

²⁵⁰ Arif NEMLI, "Kapital Kazançları Vergisi", Maliye Enstitüsü Konferansları 25. Seri Sene, 1976-1977, Güryoy Matbaası İstanbul 1979, s.260.

kabul edilecektir. Bu şekilde elde edilen kar payının beyan sınırını aşması halinde, yıllık gelir vergisi beyannamesi verilecektir²⁵¹.

(7) Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nın 75. maddesinin 6 no.lu bendinde belirtilen alacak faizleri için her halükarda beyanname verilmesi gerekmektedir. Çünkü, alacak faizlerinde tevkifat uygulaması yoktur. Ancak alacak faizlerinde de enflasyondan arındırma uygulaması geçerlidir. Enflasyondan arındırıldıktan sonra kalan tutarın tamamı yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilecektir.

Alacak faizleri üzerinden GVK'nın 94. maddesine göre gelir vergisi tevkifatı yapılmayacaktır. Çünkü GVK'nın tevkifatı düzenleyen 94. maddesinde alacak faizleri ile ilgili herhangi bir düzenleme mevcut değildir²⁵².

(8) Kamu Kesiminin Tahvil ve Hazine Bonosu Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

1950- 1985 arasında devlet tahvili ve hazine bonosu faiz gelirleri, Gelir Vergisi Kanununun 22., ve Kurumlar Vergisi Kanununun 8/3. maddesi gereğince vergilendirmeden müstesna tutulmuştur. Ancak şirketin bu iratları dağıtması halinde %25 gelir vergisi stopajı yapılmıştır.

04. 12. 1985 gün ve 3239 sayılı Kanunla yapılan değişiklikten önce(yani 1.1.1986 tarihinden önce) devlet tahvili, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senet gelirleri, GVK'nun 22. ve Kurumlar Vergisi Kanununun 8. maddesinin 3. bendine göre mutlak vergiden istisna edilmiş bulunmaktaydı²⁵³. Gelir Vergisi Kanununun menkul sermaye iratlarındaki istisnaların düzenlendiği 22. maddesinin, 3239 sayılı Kanunla 1.1.1986 tarihinden itibaren yürürlükten kaldırılmadan önceki şeklinde şu hüküm bulunmakta idi²⁵⁴; "Özel kanunlarla ve Devletin, kanunların verdiği yetkiye dayanarak akdettiği mukavelelerle her türlü vergiden istisna edilmiş olan menkul kıymetlerin faiz, kar payı ve ikramiyeleri ile döviz tevdiat hesapları için ödenen faizler gelir vergisinden müstesnadır". 1.1.1986 tarihinde yürürlüğe giren 3239 Sayılı Kanunla devlet tahvili

²⁵¹ AYAZ ve AY, a.g.e., s.29.

²⁵² Erdal CANPOLAT, Mustafa AKIL, "Her Nevi Alacak Faizi Gelirlerinin Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:109, Ocak 2002, s.92.

²⁵³ Ali KARAARSLAN, "Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ve Gelir Ortaklığı Senetlerinin Vergi Karşısındaki Durumu" *Vergi Dünyası*, Sayı: 98, Ekim 1989, s.40.

²⁵⁴ Hasan Tahsin BAYRAKER, "1.1.1986 Tarihinden Önce Çıkarılmış Kamu Menkul Kıymetlerinin Vergilendirme rejimi" *Vergi Dünyası*, Sayı 131, Temmuz 1992, s.34.

ve hazine bonosunun vergilendirilme sistemi değiştirilmiş ve her türlü vergiden istisna edilmiş devlet tahvili ve hazine bonusu ihracına son verilmiřtir²⁵⁵. 1986 yılından önce ihraç edilmiş olan devlet tahvili ve hazine bonolarından elde edilen gelirler, kurumlar tarafından dağıtıldığında %25 oranında vergi kesilmiştir. Bu faiz gelirlerinin dağıtılmaması durumunda herhangi bir vergilendirmeye tabi tutulmadıkları görülmüştür. 1986 yılından itibaren çıkartılan adı geçen menkul kıymetler ise %3 oranında vergilendirmeye tabi tutulmuştur. 3.4.1986 tarihinde ise %3'lük vergi kesintisi de kaldırılmıştır.

1.1.1987'den itibaren yürürlüğe giren 3332 Sayılı Kanunla Kurumlar Vergisi Kanununun 8.maddesine eklenen 17. bent hükmü ile devlet tahvili, hazine bonusu ve gelir ortaklığı senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar için Kurumlar vergisi istisnası öngörülmüřtür²⁵⁶.

21.12.1988 tarih ve 3505 Sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun 94/a maddesine 15 no'lu yeni bir bent eklenmiş ve devlet tahvili, hazine bonusu, toplu konut ve kamu ortaklığı idaresince çıkartılan gelir ortaklığı senetlerinden sağlanan iratlardan stopaj yapılması hükmüne bağlanmıştır. 88/13644 Sayılı 28.12.1988 tarihli Bakanlar Kurulu Kararı ile 1988 için stopaj oranı %10, 1989 yılı için %5 ve 1990 yılı için ise %10 olarak belirlenmiřtir²⁵⁷.

GVK'nın beyanname verilmeyen haller kısmını düzenleyen 86. maddenin 1. fıkrasının 1. bendinin c alt bendinde hükme bağlanan "tam mükellefiyete tabi gelir sadece tevkif yoluyla vergilendirilmiş bulunan ve gayrisafi tutarları toplamı 103. maddede yazılı tarifenin birinci ve ikinci gelir dilimleri toplamının yarısını aşmayan menkul sermaye iratlarından ve vergi alacağı dahil kurumlardan elde edilen kar paylarından ibaret ise bu durumda yıllık beyanname verilmez, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez". Madde metninden anlaşılacağı üzere menkul sermaye iratları, tevkifata tabi tutulmamışsa beyannamenin verilmesi zaruridir. Tevkifata tabi tutulmuşsa, GVK 103. maddesinde yer alan ikinci gelir diliminde yer alan tutar, limit kabul edilip bu limitin geçilmesi halinde enflasyondan arındırma söz konusu olacak ve kalan tutarın tamamı için beyanname verilecektir.

²⁵⁵ Mehmet TOSUNER, "Kamu Kesimi Menkul Kıymetlerinin Vergilendirilmesinin Ekonomik ve Mali Sonuçları" Prof. Dr. Nezihe SÖNMEZ'e ARMAĞAN, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü, İzmir 1997, s.516.

²⁵⁶ TOSUNER, a.g.m., s.517.

²⁵⁷ TOSUNER, a.g.m., s.518.

Devlet tahvili ve hazine bonosunda ise stopaj yapılmaktadır. Bu stopaj oranının %0 olması stopajın yapılmadığı anlamına gelmemektedir. Dolayısıyla devlet tahvili ve hazine bonosunda stopaj söz konusu olduğundan beyanname vermek için; 25.07.2001'den sonra ihraç edilen Hazine bonosu ve devlet tahvili faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde; önce kazancın safi tutarı, alış bedelinin satışın yapıldığı ay hariç olmak üzere TEFE endeksine göre artırılması suretiyle hesaplanacak, sonra kalan kısımdan 121.794.000.000 TL çıkartılacak, geriye kalan tutarın 12.000.000.000TL'yi geçmesi durumunda beyanname verilecektir(2003 yılında elde edilen kazançlarda).

Son yıllarda Devlet tahvili ve bonolarda uygulanan bazı vergi tevkifat oranları şu şekildedir²⁵⁸:

01.11.1996 tarihinden sonra ihraç edilenlerde(fon payı dahil)	%11
01.01.1997 tarihinden sonra ihraç edilenlerde(fon payı dahil)	%13.2
01.01.1998 tarihinden sonra ihraç edilenlerde(fon payı dahil)	%6.6
01.10.1998 tarihinden sonra ihraç edilenlerde(fon payı dahil)	%0

Tablodan da görüleceği üzere devlet tahvilleri ve hazine bonolarında geçerli stopaj oranı %0'dır. Enflasyondan arındırma oranı da bazı yıllarda 1'den büyük çıktığı için bu menkul kıymetlerden vergi alınamamıştır.

11.10.2001 tarihli 4710 sayılı Kanunla hazine bonosu ve devlet tahvillerinin vergilendirilmesi yeni bir boyut kazanmıştır. 31.12.1960 tarihli ve 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununa aşağıdaki geçici madde eklenmiştir*.

“ 31.12.2005 tarihine kadar, 26.7.2001-31.12.2003 tarihleri arasında ihraç edilen Devlet tahvilleri ve Hazine bonolarının faiz gelirleri ve elden çıkarılmasından sağlanan diğer kazançlar toplamının, 2001 yılında 50 milyar lirası, 2002 ve izleyen yıllarda bu tutarın veya artırılmış tutarın her yıl için belirlenen yeniden değerlendirme oranında artırılmasıyla bulunacak tutar gelir vergisinden müstesnadır. Bu istisnadan yararlananlar, Mükerrer 80 inci ve geçici 56 ncı maddelerde yer alan istisnalardan ayrıca yararlanamaz. Ayrıca ticari işletmelere ait olan bu tür gelirler hakkında bu madde hükmü uygulanmaz”. Ticari işlemleri bu maddeden yararlandırmamak bu

²⁵⁸ YAŞAR, a.g.e., s.47.

* GVK, Geçici Madde 59.

²⁵⁹ Gelir Vergisi Genel Tebliği Seri No:243, 20.12.2001 tarihli ve 24616 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

işletmelerin faaliyet dışı karlarını azaltıp esas faaliyet konularıyla ilgilenmelerini ve dolayısıyla reel yatırımları artırmak ve büyümeyi sağlama amacı açısından doğru bir düzenlemedir. Ancak İktisadi açıdan bakıldığında yine de MEC(sermayenin marjinal etkinliği)- $r(\text{faiz})$ kıyaslanmasında $r(\text{faiz}) > \text{mec}$ (sermayenin marjinal etkinliği) söz konusu olduğundan tasarruflar reel yatırımlar yerine devlet tahvili ve hazine bonusu gibi mali yatırımlara gitmektedir. Bu durumun sonucunda da crowding-out (dışlama) etkisi baş göstererek özel sektörün yatırımları azalmaktadır.

Ayrıca, adı geçen menkul kıymetlerden elde edilen gelirlere uygulanacak istisna tutarı, faiz gelirleri ile elden çıkarma dolayısıyla elde edilen kazançlara ayrı ayrı değil, toplamına uygulanacaktır. Bu sebepten dolayı bu menkul kıymetlerden sağlanan faiz gelirleri ile birlikte söz konusu menkul kıymetlerin elden çıkarılması dolayısıyla kazanç sağlanması halinde; gelir toplam olarak istisna sınırını aşıyorsa istisnanın hangi kazançta uygulanacağını geliri elde eden kişi serbestçe belirleyecektir²⁶⁰.

İstisnanın uygulanma süresi 31.12.2005 tarihine kadar elde edilen gelirleri kapsamaktadır. Bunun bu şekilde düzenlenmesinin nedeni devletin çıkarmış olduğu borçlanma senetlerinin vadesinin en uzun iki yıl vadeli olarak düşünülmesinden kaynaklanmaktadır²⁶¹.

(9) Özel Sektör Tahvil Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK 75. maddesinin 5 no'lu bendinde her nevi tahvil faizinin menkul sermaye iradı olduğu belirtilmiştir. Ancak tahvil faizleri GVK geçici 55. maddenin kapsamı dışında tutulmuştur. Yani bu gelirler belirli koşullarda beyan edilmesi gerekmektedir. Öncelikle söz konusu faiz gelirlerine GVK'nın 76. maddesi ikinci fıkrası uyarınca enflasyondan arındırma yapılması gerekmektedir. Enflasyondan arındırma yapıldıktan sonra kalan meblağın GVK'nın 103. Maddesinde yar alan tarifinin ikinci gelir dilimi tutarını aşmış ise beyanname verilecek, aksi halde verilmeyecektir. GVK 86 maddenin alt bentlerinin menkul sermaye iratlarıyla ilgili kısmında yıllık beyanname verilmemesi için bir diğer şart ise elde edilen iradın tevkifata tabi tutulmasıdır. Eğer irat, tevkifata tabi tutulmamışsa yıllık beyannamenin verilmesi şarttır.

²⁶¹ Ömer ERGENÇ, "Devlet Tahvili Hazine Bonusu Gelirleri ve Beyanı", *Vergi Dünyası*, Sayı:245, Ocak 2002, s.115.

20.12.1996 tarih ve 96/8955 Sayılı BKK uyarınca, 01.01.1997 tarihinden itibaren ihraç edilen özel sektör tahvil faizlerine uygulanacak tevkifat oranları, "75. maddenin ikinci fıkrasının 5 no.lu bendinde yazılı menkul sermaye iratlarından (Kanunla kurulan dernek ve vakıf olmamakla birlikte, odalar, borsalar, meslek örgütleri ve bunların üst kuruluşları, siyasi partiler, emekli ve yardım sandıkları gibi vergi uygulamalarında dernek ve vakıf olarak kabul edilenler hariç, dernek ve vakıflar ile tam mükellef kurumlara ödenenler dahil) nama ve hamiline yazılı tahvil faizlerinden %12 gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.

Tahviller, altına endeksli, TÜFE'ye endeksli, dövize endeksli olarak çıkartılabilirler. Bu tür tahvillerde indirim uygulaması yapılamamaktadır. Eğer kanunun belirlediği had (GVK 103.md ikinci gelir dilimi -2003 için-12Milyar TL) aşılmışsa beyanname vermek gerekmektedir. Bu had aşılmamışsa beyanname verme zorunluluğu olmamaktadır

Yukarıda anlatılan tahvillere ilave olarak bir de eurobondlar vardır; Eurobondlar, yurt dışı piyasalarda işlem görmekte, İMKB Tahvil ve Bono piyasasında işlem görmemektedirler. Eurobondların özellikleri sayılacak olursa²⁶²;

- Eurobondların vadeleri 1 yıldan 30 yıla kadar çeşitlilik göstermektedir. Bu bağlamda, piyasada vadeleri 2002'den 2030 yılına kadar uzayan eurobondlar bulunmaktadır,

- Eurobondların vade sonlarında, sabit kupon faizli ya da değişken faizli getirileri olabilmektedir,

- Eurobond yatırımcısı tahvilini vade sonuna kadar bekleyip anaparasını faizi ile birlikte geri alabileceği gibi vadesinden önce de ikincil piyasada satış yapabilme imkanına sahiptir.

Eurobondlardan iki şekilde gelir elde etmek mümkündür ve dolayısıyla da iki şekilde vergilendirilirler; Birincisi eurobondun vadesine kadar elde tutularak elde edilen gelir, Bu, döviz cinsi faiz geliri olup, diğer faiz gelirleri gibi vergilendirmeye tabidir. Eurobondun vadesinden önce elden çıkarılmasından sağlan gelirler ise değer

²⁶² A.Naci ARIKAN, "Tam Mükellef Gerek Kişilerin Elde Ettikleri Eurobond Kazançlarının Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:112, Nisan 2002, s.92.

artış kazancı olarak diğer kazanç ve irat kapsamında gelir vergisine tabi olmaktadır²⁶³.

Eurobondların vergilendirilmesinde de 26 Temmuz 2001 tarihinden önce ihraç edilen eurobondlardan sağlanan gelirler, yukarıda anlatılan istisnadan yararlanamamaktadır. Bu tarihten sonra ihraç edilenler ise, istisna düşüldükten sonra kalan kısım üzerinden vergilendirileceklerdir. Dövizle endeksli menkul kıymetlerden elde edilen gelirlere enflasyon indirimi ve maliyet bedeli artırımı uygulaması mümkün değildir. Ayrıca ticari işletme portföyünde olan eurobondtan elde edilen faiz ve alım satım kazançları da ticari kazanç kapsamında gelir vergisine tabi olmaktadır.

(10) Hisse Senetleri ve Tahvillerin Vadesi Gelmemiş Kuponlarının Satışından Elde Edilen Bedellerin Vergilendirilmesi

Senet veya tahvilin kendisinin değil kuponunun satılması ile oluşan kazancın vergilendirilmesi GVK'nın 75/8. maddesinde düzenlenmiştir. Bu bentteki kazanç, GVK'nın 76. maddesinde düzenlenen indirim oranına tabi değildir. Ayrıca, bu kazançlardan gelir vergisi stopajı da yapılmamaktadır. Bu sebepten dolayı, bu kazançların tutarı ne olursa olsun yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

(11) Bireysel Emeklilik Sistemi Katkı Paylarının Vergilendirilmesi

4697 Sayılı Kanunun* 5. maddesiyle Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin ikinci fıkrasına yukarıda belirtilen bent eklenmiştir, bu düzenlemeyle; tüzel kişiliği haiz emekli sandıkları, yardım sandıkları ile emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından katılımcılara yapılan ödemelerin tamamı menkul sermaye iradı olarak tanımlanmış ve gelirin tanımı içinde değerlendirilmiştir.

4697 Sayılı Kanun, bireysel emeklilik sistemi uygulamasında emeklilik şirketlerine ödenecek katkı paylarının gelir vergisi matrahının tespitinde belli ölçülerde indirilmesini öngören düzenlemeler içermektedir. Bu düzenlemelerden amaç, katılımcıların ödeyecekleri vergiyi azaltarak sisteme girmelerini teşvik etmektir²⁶⁴.

²⁶³ Ekrem SARISU, "Eurobond Gelirlerinin Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:111, Mart 2002, s.242.

* "Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", 10 Temmuz 2001 Tarihli 24458 Sayılı Resmî Gazete'de Yayımlanmıştır.

²⁶⁴ M. Rıdvan SELÇUK, "Bireysel Emeklilik Sistemi Neler Getiriyor", *Vergi Dünyası*, Sayı:260, Nisan 2003, s.9.

4697 Sayılı Kanunun 5. maddesiyle Gelir Vergisi Kanununun 75. Maddesine eklenen 15. bent hükmüyle yapılan düzenlemede, katılımcıların sistemde kalma süresine ve ödemelerin hangi nedenle yapılmış olmasına bakılmaksızın yapılan ödemelerin tamamı menkul sermaye iradı olarak tanımlanmıştır. Ayrıca bu maddenin üç alt bent halinde düzenlenmesinin nedeni, katılımcıların sistemde daha uzun süreyle kalmalarını teşvik etmek ve vergi tevkifat oranlarının farklılaştırılmasına olanak sağlamaktır²⁶⁵.

4842 Sayılı Kanunun 2. Maddesiyle GVK'nın 22. Maddesine "menkul sermaye iratlarında" başlığı ile eklenen hükme göre "Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin %25'i, Türkiye'de kain ve merkezi Türkiye'de bulunan diğer sigorta şirketlerinden on yıl süreyle prim ödeyenler ile vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin %10'u ve tek primli yıllık gelir sigortalarından yapılan ödemelerin tamamı gelir vergisinden müstesnadır".

Gelir Vergisi Kanunu'nun 75/15 inci maddesinde menkul sermaye iradı olarak tarif edilen ödemeler için yıllık gelir vergisi beyannamesinin verilmeyeceği ve diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirlerin beyannameye dahil edilmeyeceği hükme bağlanmıştır.

b. Dar Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme

Dar mükellef gerçek kişiler Gelir Vergisi Kanununa göre, ikametleri Türkiye'de olmayan yani Türkiye'de yerleşik olmayan ve 6 aydan fazla Türkiye'de oturmamışlardır. İkinci şart birinciyi tamamlama amacıyla uygulamaya konulmuştur.

(1) Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi

GVK'nın 86/2 bendinde dar mükellefiyete gelir sadece tevkif suretiyle vergilendirilmiş kar paylarından oluşuyorsa beyanname verilmeyeceği hükmü yer almaktadır. Ayrıca dar mükellefin, diğer gelirleri nedeniyle beyanname verilmesi halinde de hisse senetlerinden elde ettikleri kar paylarını beyannameye dahil etmezler.

²⁶⁵ DEMİRCİ, a.g.m., s.57.

Dar mükellef gerçek kişi yatırımcı açısından karı dağıtan şirket bünyesinde yapılmış stopaj nihai vergi olacaktır²⁶⁶. Bu durumda dar gerçek mükellef kişiler daha avantajlı olmaktadır. Başka bir deyişle yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcılardan daha fazla korunmakta ve teşvik edilmektedirler.

Yurt dışında yerleşik kurumlardan elde edilen hisse senedi kar payları üzerinden GVK'nın 94. Maddesi hükmü uyarınca vergi kesintisi yapılması söz konusu değildir. Bunun yanında gerçek kişilerin yurtdışı yatırımları dolayısıyla elde ettikleri kar payları GVK'nın 86. Maddesinde belirtilen "yabancı memleketlerde elde edilen hariç" hükmü dolayısıyla beyanname verilmeyen haller kapsamına da girmediğinden, tutarı ne olursa olsun beyan edilecek gelirler kapsamındadır²⁶⁷

(2) Mevduat Faizlerinin Vergilendirilmesi

Dar mükellef gerçek kişilerin Türk lirası ve döviz tevdiat hesaplarından elde edilen faiz gelirleri tevkif suretiyle vergilendirilmektedir. 4444 Sayılı Kanunun geçici 55. maddesi uyarınca elde edilen bu faiz gelirleri için 31.12.2003 tarihine kadar yıllık beyanname verilmeyecek ve başka gelirler nedeniyle beyanname verilse de mevduat faizi gelirleri beyannameye dahil edilmeyecektir. Bu durumda stopaj, nihai vergi niteliğinde olacaktır*.

(3) Özel Finans Kurumlarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Bu gelirler tevkifata tabi tutuldukları için 4444 Sayılı kanunun geçici 55. maddesi gereğince 31.12.2003 tarihine kadar bu gelirler için beyanname verilmeyecektir. Başka gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir. Bu gelirler tevkifata tabi tutuldukları için münferit beyannamenin de konusuna girmeyecekler ve bu gelirler üzerinden yapılan tevkifat nihai vergi niteliğinde olacaktır.

²⁶⁶ Selami ŞENGÜL, *Sermaye Piyasasında Vergilendirme*, İmaj Yayıncılık, Ankara 2002, s. 131.

²⁶⁷ Ali TUĞLU, "Uluslararası Mali Piyasalardan Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:122, Şubat 2003, s.105.

* 9 Ocak 2003 Tarihli Resmi Gazete yayınlanan 4783 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu, Vergi Usul Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu, Veraset ve İntikal Vergisi Kanunu, 4306 Sayılı Kanun, 4481 Sayılı Kanun ve 4562 Sayılı Kanunda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun.

(4) Repo Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar(repo) tevkif suretiyle vergilendirilmektedir (GVK 94/14). 4444 Sayılı Kanunun Geçici 55. maddesi gereğince ve daha sonra da 4783 Sayılı Kanunla değiştirilen şekliyle bu faiz gelirleri için 31.12.2003 tarihine kadar yıllık beyanname verilmeyecek ve başka gelirler sebebiyle beyanname verilmesi durumunda da bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir. Bu durumda repo kazançları üzerindeki tevkifat nihai vergi niteliğinde olacaktır.

(5) Yatırım Fonları Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanununa eklenen 4444 Sayılı kanunun geçici 55. maddesiyle ve daha sonra 4783 sayılı Kanunla yapılan değişiklik sonrası menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinden elde edilen kar payları için 31.12.2003 tarihine kadar yıllık beyanname verilmeyeceği hükmü geçerlidir.

(6) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Ortaklığı, Risk Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklığından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanununun beyanname verilmeyecek haller başlığı altında düzenlenen 86. maddenin 2. bendinde dar mükellefiyette vergiye tabi gelir sadece tevkifata tabi tutulmuş menkul sermaye iratlarından oluşuyorsa beyanname verilmeyeceği hükmü yer almaktadır. Gelir Vergisinin 94/6-a-i bendinde ise bu tür kar payları ile ilgili stopaj hükmü yer almaktadır ve halihazırda bu oran sıfırdır.

(7) Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi

Dar mükellef gerçek kişilerin alacak faizlerinden elde ettikleri iratların vergilendirilmesinde de tam mükelleflerde geçerli olan hükümler uygulanır. Bu duruma göre GVK'nın 75. maddesinin 6 no.lu bendinde belirtilen alacak faizleri için her halükarda beyanname verilmesi gerekmektedir.

G.V.K'nın 86. maddesinin ikinci bendinde, dar mükellef gerçek kişilerin tevkifat yoluyla vergilendirilen menkul sermaye iratları sebebiyle yıllık beyanname vermeyecekleri belirtilmiştir. Ancak yukarıda da belirtildiği gibi alacak faizlerinde tevkifat söz konusu değildir. Dolayısıyla dar mükellef gerçek kişiler bu iratlarını beyanname ile beyan etmeleri gerekmektedir. Ayrıca alacak faizlerinde

enflasyondan arındırma uygulaması geçerlidir. Bu durumda enflasyondan arındırıldıktan sonra kalan tutarın tamamı yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilecektir.

(8) Kamu Kesiminin Tahvil ve Hazine Bonosu Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanunu'nun 86/2 maddesine göre dar mükellef gerçek kişilerin devlet tahvili ve hazine bonosundan elde ettikleri faiz gelirleri, söz konusu gelirlerin tevkif suretiyle vergilendirilmiş olması koşuluyla tutarına bakılmaksızın beyan edilmeyecektir. Devlet tahvili ve hazine bonosundan elde edilen gelirler üzerinden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesi uyarınca yapılacak tevkifat oranının sıfır olması, bu gelirlere tevkifat yapılmadığı anlamına gelmeyecektir²⁶⁸.

(9) Özel Sektör Tahvil Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nun beyanname verilmeyen halleri düzenleyen 86. maddesinin 2. bendinde vergiye tabi geliri yalnızca tevkif suretiyle vergilendirilmiş menkul sermaye iratlarından ibaret olması halinde yıllık gelir vergisi beyannamesinin verilmeyeceği hükmedilmiştir.

Dar mükellef gerçek kişilerin adı geçen menkul kıymetlerden elde etmiş oldukları faiz gelirleri, GVK'nın 94. maddesinin 7 numaralı bendine göre %12 oranında tevkifata tabi olduğundan bu gelirler beyan edilmeyecek ve vergi tevkifatı son vergi niteliğine geçecektir. Buna ilave olarak diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumunda da bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir.

(10) Hisse Senetleri ve Tahvillerin Vadesi Gelmemiş Kuponlarının Satışından Elde Edilen Bedellerin Vergilendirilmesi

Senet veya tahvilin kendisinin değil kuponunun satılması oluşan kazancın vergilendirilmesi GVK'nın 75/8. maddesinde düzenlenmiştir. Bu bentteki kazanç, GVK'nın 76. maddesinde düzenlenen indirim oranına tabi değildir. Ayrıca, bu kazançlardan gelir vergisi stopajı da yapılmamaktadır. Bu sebepten dolayı, bu kazançların tutarı ne olursa olsun yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

²⁶⁸ Ali TUĞLU, "Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonolarından 2001 Yılında Elde Edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi" *Maliye Postası*, 1 Mart 2002, Sayı:516, s.65.

2. Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılması Sonucu Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Bir bedel ödenmek suretiyle edinilmiş olan mal ve hakların elden çıkarılmasından doğan kazançların vergilendirilmesi için Gelir Vergisi Kanununda düzenlenmiş gelir unsuru "diğer kazanç ve iratlardır". Adından da anlaşılacağı üzere ilk altı gelir unsuruna girmeyen kazançlar- 4369 Sayılı Kanunla yapılan değişikliklerle diğer kazanç ve iratlar bölümüne girmektedir. Gelir Vergisi Kanununun geçici 56. maddesine göre 1999-2002 yılları gelirlerinin vergilendirilmesinde diğer kazanç ve iratlar, değer artış kazançları ve arızı kazançlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Menkul kıymetlerin elden çıkarılması durumunda vergilendirme esasları, değer artış kazançları içerisinde değerlendirilecektir.

Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar, hisse senetleri, diğer menkul kıymetler ve menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgeleri olarak farklılaştırılmıştır²⁶⁹.

- İvazsız olarak iktisap edilenler, Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören ve üç aydan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile tam mükellef kurumlara ait olan ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri hariç, menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar (üç aylık süreyi bir yıla kadar çıkartmaya veya tekrar kanuni süreye kadar indirmeye Bakanlar Kurulu yetkilidir.),
- Hisse senedi dışındaki diğer menkul kıymetlerde ise (menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgeleri hariç) 3 aylık süre sınırı olmadan ne zaman elden çıkarılırlarsa çıkarılınsalar elden çıkarma sonucunda elde edilen kazanç değer artış kazancı olarak gelir vergisi tabi olacaktır,
- Menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar vergi dışında bırakılmıştır,
- Ticari işletme ve şirketlerin portföyünde bulunan menkul kıymetleri elden çıkarmalarından elde ettikleri kazanç, kurum kazancı olarak vergilendirilecektir,

²⁶⁹ Kazım YILMAZ, Diğer Kazanç ve İratların Vergilendirilmesi, Yaklaşım Mart Sayısı Eki 2001, Sayı:99, s.12.

- Hisse senetlerinin satışından doğan kazançlar, hisse senetlerinin satış bedeli ile iktisap tarihindeki alış bedeli, arasındaki farktır,
- Borsadaki alım satımlar topluca hesaplandığında, 10 milyarı (2003 yılı kazançları için) aşan miktarda kazanç elde edenler, kârının 10 milyarı aşan kısmını beyan ederek vergisini ödeyeceklerdir.
- Borsa kazancının vergilendirilmesinde reel getiri esas alınacağından hisse senedi iktisap bedeli, DİE tarafından belirlenen aylık toptan eşya fiyat endeksi kadar artırılarak satış bedelinden düşülmek suretiyle, reel gelir tespit edilir. Menkul kıymetin elden çıkarıldığı ay için DİE'nin belirlediği toptan eşya endeksi uygulanmaz. Maliyet bedeli toptan eşya fiyat endeksi kadar artırılarak, borsa kazancı enflasyondan arındırılmış olur.

Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından elde edilen kazancın gelir vergisine tabi olabilmesi için menkul kıymetin ivazlı(karşılıklı) olması gerekir. İvazsız olarak iktisap edilen menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar değer artış kazancı sayılmazlar²⁷⁰. Başka bir deyişle, bu tür kazançlar gelir vergisine tabi değil, veraset ve intikal vergisine tabidir. Ayrıca bu tür kazançların değer artışı kazancı sayılabilmesi için menkul kıymet alım ve satımı ile sürekli uğraşılmaması gerekir. Çünkü menkul kıymet alım ve satımı ile sürekli uğraşılması sonucu elde edilen kazançlar, ticari kazanç kabul edilecek ve buna göre vergilendirilecektir. Bir menkul kıymet, ivazsız olarak iktisap edilebilir burada amaç alım-satım yapmak olmayabilir, ancak bu menkul kıymet çeşitli sebeplerle elden çıkarılabilir. Burada elden çıkarma; beklentilerin değişmesi, öngörülmeleyen bir durumun ortaya çıkması, menkul kıymetin temsil ettiği değerlerde olağanüstü değişiklik olması olarak sayılabilir. GVK'da bu şekilde menkul kıymetlerin arızı olarak alım-satımından doğan kazançlar ticari kazanç dışında "değer artış kazancı olarak nitelendirilmektedir"²⁷¹.

a. Tam Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme

İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin ilgili bulunduğu anonim şirketlerin tamamı tam mükellef kurum sayılmaktadır.

²⁷⁰ D.Erkan ATEŞLİ, "Dar Mükellef Tüzel Kişilerin Türkiye'de Elde Ettikleri Menkul Kıymet Kazancının Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:88, Nisan 2000, s.185.

²⁷¹ Cemalettin TURAN, "Menkul Kıymet Alım Satımından Elde Edilen Kazançların Gelir Vergisi Açısından Değerlendirilmesi", *Vergi Dünyası*, Sayı: 105, Mayıs 1990, s.40.

(1) Borsa (Hisse Senedi Alım Satım) Kazançlarının Vergilendirilmesi

4369 Sayılı Kanunla 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren gerçek kişilerin hisse senedi alım-satım kazançları vergilendirilmeye başlanmıştır. Bu konudaki vergi istisnaları 1998 yılı sonunda bitmiştir. Dolayısıyla gerçek kişilerin bu tür kazançları vergilendirilir hale gelmiştir²⁷². Bu durumun istisnası aşağıda da anlatılacağı üzere 3 aydan fazla elde tutulan ve menkul kıymetler borsasında işlem gören hisse senetleri satışının vergilendirilmemesidir.

GVK'nın geçici 56. maddesinin D-1 bendine göre, "İvazsız olarak iktisap edilenler hariç olmak üzere hisse senetlerinin iktisap tarihinden başlayarak üç ay içinde veya iktisaptan evvel elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar" değer artış kazancıdır. Dolayısıyla hisse senetlerinin vergilendirilebilme şartı, öncelikle bu menkul değerlerin ivazlı iktisap edilmesi ayrıca, iktisaptan itibaren üç ay veya daha evvel elden çıkarılması durumlarıdır. Hisse senetlerinin elden çıkarılmasında elde edilen kazancın değer artış kazancı olarak vergilendirilebilmesi o hisse senedinin borsaya kayıtlı olup olmamasına veya menkul kıymet alım satımına yetkili olan bankalar veya aracı kurumlar vasıtasıyla elden çıkartılmasına bağlı değildir²⁷³. Halbuki Gelir Vergisi Kanununun geçici 27. maddesi hükmü ile menkul kıymet sahiplerinin, 31.12.1999 tarihine kadar menkul kıymet alım satımına yetkili olan bankalar, aracı kurumlar ve borsa komisyoncuları vasıtasıyla menkul kıymetlerini elden çıkarmak suretiyle sağlanan kazançlar, gelir vergisinden müstesna tutulmuştu²⁷⁴. Ayrıca borsaya kayıtlı olanlar da istisna kapsamında idi. 2003 yılından itibaren ise bu kazançların vergilendirilmesinde bazı değişiklikler yapılmıştır. Üç ay ve daha fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların, gelir vergisinden müstesna tutulmasına ilişkin husus olarak GVK'nın Geçici 56. Maddesinde 4783 sayılı kanunla yapılan değişiklik sonrası sürekli hale getirilmiştir. 4842 Sayılı yasa ile ivazsız olarak iktisap edilen menkul kıymetler, İMKB'ye kayıtlı hisse senetlerinden üç aydan fazla süre elde tutulanlar ile tam mükellef kurumlara ait olan ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin alım satımından sağlanan kazançlar vergiye tabi olmayacaktır. Bakanlar Kuruluna üç aylık süreyi bir yıla kadar artırma yetkisi verilmiştir. Bu şekilde, borsaya kayıtlı hisse

²⁷² A.Feridun GÜNGÖR, "Yabancı Kurumsal Yatırımcıların Borsada Elde Ettikleri Gelirlerin Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:72, Aralık 1998, s.89.

²⁷³ Mehmet Tahir UFUK, "Değer Artış Kazançları", *Maliye Postası Dergisi*, 1 Haziran 2000, Sayı:474, s.46.

senetlerinin satış kazancının vergilenmemesi uygulaması, borsaya kayıtlı olmayan hisse senetleri içinde geçerli hale getirilmiştir. Ancak, borsaya kayıtlı olmayanlarda süre bir yıl olarak belirlenmiştir.

4783 Sayılı Kanunla yeniden düzenlenen GVK mükerrer 80. Maddeye göre, üç ay ve daha fazla süre ile elde bulundurulmuş hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların vergilendirilmemesine ilişkin hüküm sadece Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetleri için söz konusu olmaktadır²⁷⁵.

Hisse senetlerinin alım satım kazançlarının vergilendirilmesinde, elden çıkarılan hisse senedinin maliyet bedeli ile satıcının uhdesinde kalan giderlerin, satış hasılatından düşülmesi gerekir.

Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların değer artış kazancı olarak vergilendirilmesi için alım satımın arzi olarak yapılması gerekir. Ticari bir organizasyon bünyesinde yapılacak alım-satım işlemleri sonucunda elde edilecek kazanç, ticari kazanç hükümleri çerçevesinde vergilendirilecektir. GVK’nın geçici 56. maddesinin (F) bendi dördüncü fıkrada “Aynı yıl içerisinde birden fazla menkul kıymet alınıp satılması halinde, bunların kazancı birlikte hesaplanır” hükmü yer almaktadır.

Hisse senedi alım satımından zarar doğması halinde doğal olarak vergilendirme olmaz, zararın ilerdeki yıllara aktarılması da söz konusu değildir. Aynı yıl içerisinde birden fazla menkul kıymetin alınıp satılması durumunda, bunların kazançları birlikte hesaplanacaktır. Ayrıca zarar, diğer gelir unsurlarından elde edilecek kar veya kazançlardan da indirilemez. Çünkü, hisse senedi alım satım kazançları ancak bir gelir olduğunda vergilendirilebilen kazançlardır²⁷⁶. Ancak, GVK’nun 80. maddesinin uygulanışı 4444 Sayılı Kanunla eklenen Geçici 56. madde ile 1999-2002 yılları arasında dondurulduğundan bu tarihler arasında menkul kıymetlerden doğanlar da dahil olmak üzere değer artış kazançlarından herhangi birinden doğacak zararlar diğer kaynaklardan elde edilen kazanç ve iratlardan

²⁷⁴ Volkan HARMANDAR, Erdiñç ANGIN, “Gelir Vergisi Mükellefleri ve Ticari İşletmeler Tarafından 1994 ve Müteakip Yıllarda Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançlar ile Söz Konusu Menkul Kıymet İratlarının Vergilendirilmesi”, *Vergi Dünyası*, Sayı:153, Mayıs 1994, s.36.

²⁷⁵ Sezgin ÖZCAN, “2003 Yılı Faiz, Repo, Bono Tahvil ve Borsa Kazançları Nasıl Vergilendirilecek?”, *Yaklaşım*, Sayı: 122, Şubat 2003, s.328.

²⁷⁶ YAŞAR, a.g.e., s.123.

TC YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. MENKUL DEĞERLER İZMİR ŞİŞLİ MÜHÜR

mahsup edilememiştir²⁷⁷. 2003 yılından itibaren ise yeniden düzenlenen GVK Mükerrer 81. Madde ile ise aynı yıl içinde birden fazla hisse senedi alınıp satılması halinde birinden doğacak zarar, diğeri ve diğerlerinin karından mahsup edilemeyecektir.

(2) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Menkul kıymet yatırım fonu, gayrimenkul yatırım fonu, risk sermayesi yatırım fonu katılma belgesinin fona geri satılması sonucu elde edilen gelirler GVK'nın 75 inci maddesi çerçevesinde menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmektedir. Katılma belgesinin fon dışındaki üçüncü ülkelere satılmasından elde edilen gelirleri ise GVK'nın 80. maddesi gereğince diğer kazanç ve irat olarak vergilendirilmektedir²⁷⁸. Ancak GVK'nın 56. maddesinin (D) fıkrasının 1 Numaralı bendine göre menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin fon dışındaki üçüncü kişilere satılmasından elde edilen kazançlar vergiye tabi değildir. Yatırım fonu ve ortaklıkları diğer menkul kıymetlerden ayrı bir vergilendirme rejimine tabi tutulmuşlardır. Bunun sebebi de bu fon ve ortaklıklar vesilesiyle sermaye piyasasının teşvik edilmesidir²⁷⁹.

Menkul kıymet yatırım fonunun (A) veya (B) tipi olması farklılık meydana getirmemektedir yani, her iki tip fonun üçüncü kişilere satılmasından elde edilen kazançlar için beyanname verilmeyecektir. Ancak, ticari bir işletmenin portföyüne dahil menkul kıymetlerin yatırım fonlarının katılma belgelerinden elde edilen kar payları ticari kazanç çerçevesinde vergilendirilecektir²⁸⁰.

(3) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Risk Sermayesi Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Gayrimenkul yatırım fonu ve risk sermayesi yatırım fonu katılma belgelerinin fona satılması durumunda elde edilen kazanç menkul sermaye iradı sayılırken, katılma belgelerinin fon dışındaki üçüncü kişilere satılmasından elde edilen kazanç,

²⁷⁷ Abdurrahman ÖZCAN, Ali BULUT, "4444 Sayılı Kanun ile Menkul Sermaye İratları ve Menkul Kıymetlerin Alım Satım Kazancının Vergilendirilmesi Konusunda Yapılan Düzenlemeler", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:134, Kasım 1999, s.14.

²⁷⁸ EROL vd 2001, a.g.e., s.318.

²⁷⁸ EROL vd 2001, a.g.e., s.319.

²⁷⁹ KIRMAN, a.g.e., 1998, s.95.

9 Ocak 2003 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanmıştır.

enflasyondan arındırıldıktan sonra 10 milyarı aşıyorsa yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

(4) Hazine Bonosu ve Tahvillerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Vergilendirilmesi

4710 Sayılı Kanunla gerçekleştirilen değişiklikle 26.07 2001- 31.12.2003 tarihleri arasında ihraç edilmiş/edilecek hazine bonosu ve devlet tahvillerinin elden çıkarılmasından sağlanan diğer kazançlar toplamının, 2001 yılında 50 milyar lirası, 2002 ve izleyen yıllarda bu tutarın veya artırılmış tutarın her yıl için belirlenen yeniden değerlendirme oranında artırılmasıyla bulunacak tutar gelir vergisinden müstesnadır.

193 Sayılı Gelir Vergisi Kanununun mülga mükerrer 81. Maddesini düzenleyen 4783 Sayılı Kanunun 6. Maddesinin son fıkrası uyarınca; 25 Temmuz 2001'den sonra ihraç edilen hazine bonosu ve devlet tahvillerinin 2003 yılı içinde satılması halinde, vergilendirme 2002 yılından farklı olacaktır. Daha önce alım-satım kazancı enflasyon indirimine tabi tutulabiliyorken 01.01.2003'den itibaren indirim oranı uygulamasının özellikle kısa vadeli alım-satım işlemlerinde vergiye tabi olacak reel kazancın gerçekçi bir şekilde tespitine imkan tanımadığı gerekçesiyle yürürlükten kaldırılmış ve maliyet bedelinin TEFE endeksine göre artırılması öngörülmüştür. Bu duruma göre 2003 yılı devlet tahvili ve hazine bonoları vergilendirilirken hazine bonosu ve devlet tahvili alım maliyeti aylık TEFE endeksine göre(satıldığı ay hariç) yükseltilecektir. Yükseltilecek bedel ile satış bedeli arasındaki fark (yani kazanç) 121,794,000,000 TL'yi aşıyorsa aşan kısım, yıllık gelir vergisi beyanamesi ile beyan edilecektir. Ticari işletmeler ise 121,794,000,000 TL'lik istisnadan yararlanamayacaktır²⁸¹.

Özel kesim tahvillerinin vadesi dolmadan elden çıkarılması durumunda ise alış bedelinin endekslenmesi gerekmektedir. Bu tutarın satış bedelinden çıkartılmasıyla bulunan değere 10 Milyarlık istisna uygulanır ve kalan tutar beyan edilir.

²⁸¹ Şükrü KIZILOĞLU, "Faiz, Repo ve Borsa Vergisinde Son Durum", Hürriyet, 15.01.2003.

b. Dar Mükellef Gerçek Kişiler Açısından Vergilendirme

a) Gelir Vergisi Kanununun 86. maddesinin 2. bendine göre; Dar mükellefiyette, tamamı Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan; ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratlar için beyanname verilmeyecektir.

Kanunun lafzından da anlaşılacağı üzere menkul kıymetlerin elden çıkartılması sonucu elde edilen diğer kazanç ve iratlar için yıllık beyanname verilmemektedir. Kanun burada tevkif suretiyle vergilendirme veya vergilendirmeme durumlarını da belirtmeden, menkul kıymetlerin satışı sonucu elde edilen gelirleri bünyesine alan diğer kazanç ve iratları yıllık beyanname dışına çıkartmıştır. Diğer kazanç ve iratlar, tevkifata tabi tutulsun, tutulmasın yıllık beyannameye tabi değildir. Ancak bu hüküm, dar mükelleflerin hiç beyanname vermeyecekleri anlamına gelmemektedir. Münferit beyannamenin anlatıldığı G.V.K'nun 101. maddesine göre dar mükellefiyete tabi gerçek kişiler, menkul malların ve hakların alım satımından sağladıkları kazançları münferit beyanname ile beyan etmeleri gerekmektedir.

Dar mükellefiyete tabi mükelleflerden yıllık beyanname vermeye mecbur olmayanlar, menkul malların ve hakların elden çıkarılmasından doğan diğer kazanç ve iratlarını iktisap olduğu tarihten itibaren 15 gün içerisinde mal ve hakların Türkiye'de elden çıkarıldığı ilgili vergi dairesine bildirmeye mecburdurlar.

Bunun yanında GVK'nın 37. maddesinin ikinci fıkrasının 5 numaralı bendine göre "Kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımı ile devamlı olarak uğraşanların bu faaliyetlerinden elde ettikleri kazanç ticari kazanç sayılmaktadır. Bu durumda ticari bir organizasyon çerçevesinde yapılan menkul kıymet alım-satım kazançları ticari kazanç bünyesinde vergilendirilir.

Dar mükellef gerçek kişilerin tevkif suretiyle vergilendirilmiş menkul kıymet kazançlarının dışında ticari ve zirai kazançları var ise, ticari ve zirai kazançları için verecekleri yıllık beyannameye sözü geçen tevkifata tabi tutulmuş kazanç ve iratlarını dahil etmeyeceklerdir.

Özetle, dar mükellef gerçek kişiler, ticari ve/veya zirai kazançları için yıllık beyanname verecekler, bu kazançları dışında vergisi tevkif edilmemiş kazançları da varsa bu kazançlar da yıllık beyannameye dahil edilir, ayrıca münferit beyanname

verilmez. Ancak sadece menkul kıymet alım satım kazançları sonucu elde ettikleri kazanç varsa bunun için münferit beyanname verme zorunlulukları vardır.

Bu genel açıklamalardan sonra aşağıda dar mükellef gerçek kişiler için menkul kıymet çeşitlerinin vergilendirilmesi incelenecektir.

(1) Borsa (Hisse senedi alım-satım kazançlarının) vergilendirilmesi

Yukarıdaki genel açıklamalardan da hatırlanacağı üzere dar mükellef gerçek kişiler tarafından hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar için yıllık gelir vergisi beyanname verilmez. Ancak münferit beyanname verme zorunlulukları bulunmaktadır.

Dar mükellef gerçek kişilerin yurt dışından getirdikleri aynı ve nakdi sermaye karşılığında iktisap ettikleri hisse senetlerinin elden çıkarmaları durumunda elde ettikleri kazançlar, tam mükellef gerçek kişilere uygulandığı şekilde olacaktır.

(2) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Gelir Vergisi Kanunu'na 4444 Sayılı Kanunla yapılan değişiklik ile geçici 56/D-1 maddesi hükmüne bir parantez içi hüküm ilave edilmiş ve "menkul kıymet yatırım fonları katılma belgeleri hariç" denilmiştir". Bu hükümden anlaşılacağı üzere menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerinin alım satımından doğan kazançlar gelir vergisine tabi değildir. Tam mükellefler için yapılan açıklamalar, adı geçen sermaye piyasası aracı için de geçerlidir. Bu durumda menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin fon dışındaki üçüncü kişilere satılmasından elde edilen kazançlar için beyanname verilmez.

(3) Gayrimenkul Yatırım Fonu ve Risk Sermayesi Yatırım Fonu Katılma Belgelerinin Vergilendirilmesi

Dar mükellefiyete tabi gerçek kişilerin gayrimenkul yatırım fonu ve risk sermayesi yatırım fonu katılma belgelerinin fon dışındaki üçüncü kişilere satılması durumunda elde edilen kazanç, GVK'nın 101. maddesine göre münferit beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

Bu kazançlar da tam mükellef gerçek kişilerde olduğu gibi endeksleme yöntemi veya indirim oranı uygulamasından yararlanabilecektir. İndirim uygulaması veya endeksleme yönteminin uygulanmasından sonra kalan tutar 10 Milyarı aştığı

takdirde aşan kısmın 15 gün içinde münferit beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

(4) Hazine Bonosu, Özel ve Devlet Tahvillerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Vergilendirilmesi

Dar mükellef gerçek kişilerin özel kesim ve devlet tahvili ile hazine bonosunu vadesinden önce elden çıkarmalarından doğan kazançları, GVK'nın 101. maddesi gereğince münferit beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir²⁸². Bu mükellefler, menkul kıymet alım satımıyla devamlı olarak uğraşmaları halinde, kur farkından doğan kazançlar da ticari kazancın hesabında dikkate alınacaktır.

3. Türev İşlemler ve Vergilendirilmesi

Globalleşme ile birlikte uluslararası sınırlar ortadan kalkmaya başlamıştır. Ülkeler arası ticaretin artması ile finans piyasaları birbirine entegre olmuştur. Bu durum döviz kurlarının ve dolayısıyla da çapraz kurlar ile kur farklarının sürekli olarak değişmesi sonucunu beraberinde getirmiştir. Döviz bazlı işlemlerin kur ve faiz oranlarının dalgalanmaya tabi olması, işletmelerin geleceğe yönelik stratejilerinde belirsizlik meydana getirmekte ve riski artırmaktadır. Bunun sonucunda söz konusu riskleri azaltmak amacıyla çeşitli finansal araçlar geliştirilmiştir. Bunların başında; finansal kiralama (leasing), factoring, forfaiting, bartering, forward ve swap işlemleri gibi enstrümanlar gelmektedir²⁸³.

Türev ürünler(vadeli işlemler) kavramı, forward, futures, swap ve opsiyon işlemlerinden oluşur. Türev işlemlerin ortak özelliği, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıdır²⁸⁴. Futures, forward, opsiyon ve swaps gibi finansal türevler sabit döviz kuru sisteminin çöküşüyle ortaya çıkmıştır²⁸⁵.

Swap, faiz oranları ile döviz kurlarındaki değişimlerin ortaya çıkardığı riskleri azaltmak, ülke, firma ve döviz bazında oluşabilecek dezavantajları asgariye indirmek amacıyla geliştirilen bir finansal tekniktir. Daha genel anlamıyla swap, farklı karaktere

²⁸² EROL vd, 2002, a.g.e., s.189.

²⁸³ TÜRMOB'un Vergi Sistemine Bakışı ve Önerileri, Ankara 20 Ekim 2001, <http://www.turmob.org.tr>, 15.04.2003.

²⁸⁴ Naci ARIKAN, Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu, Vergi Dünyası Şubat 2000 Sayısı Eki, İstanbul, s.9.

²⁸⁵ Şeref DEMİR, "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu- I", Yaklaşım, Yıl:8, Sayı:89, Mayıs 2000, s.56.

sahip gelecekteki iki nakit akımının birbiriyle değiştirilmesi (takas) olarak da tanımlanabilir. Opsiyon, genel olarak, bir varlığı (mal, döviz, menkul kıymet, faiz, vb) belirli bir sürede, sabit bir fiyattan satın alma veya satma hakkı veren araçlar olarak tanımlanmaktadır. Futures ve forward işlemler ise belli bir ürünün fiyatının bugünden sabitlenmesi suretiyle ileri bir tarihte teslim edilmesi ya da teslim alınması taahhütlerini içeren kontratlardır²⁸⁶.

Future(vadeli işlem) sözleşmeleri, sözleşmenin taraflarını, belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan bir fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya kıymeti alma veya satma yükümlülüğüne sokan sözleşmelerdir²⁸⁷. Future ve opsiyon işlemleri, organize borsalarda alınıp satılabilmektedir, ayrıca üçüncü şahıslara devredilebilmek mümkündür. Dolayısıyla ikinci el piyasaları bulunan standart sözleşmeler aracılığıyla gerçekleşmeleri nedeniyle menkul kıymet olarak kabul edilebileceklerdir. Ancak, forward ve swaps işlemleri organize borsalarda işlem görmediği, üçüncü şahıslara devredilmeleri mümkün olmadığı, ikinci el piyasaları bulunmadığı için menkul kıymet olarak kabul edilmeleri oldukça güçtür²⁸⁸.

Türev işlemlerin vergilendirilme boyutuna bakılacak olursa farklı görüşlerle karşılaşmaktadır; Öncelikle, Türev ürünlerinin alım satımı ve getirileri konusunda vergi mevzuatımızda herhangi bir açıklama bulunmamaktadır. Yeni finansal araçlar (Finansal sistemin liberalleşmesi ve küreselleşmesi yeni finansal araçları gündeme getirmiştir. Dünyada 152 çeşit finansal araç olduğu belirtilmektedir*), türev ürünler gibi tasarrufları yönlendiren araçların sayıca artması vergilendirmede mali boşluklardan birini teşkil etmektedir, ayrıca türev ürünlerin yaygın kullanımı ile kaynakta tevkifat yoluyla sınır ötesi yatırımlardan elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi olası görülmemektedir²⁸⁹.

Bir organizasyon dahilinde, bir yıl içerisinde birden fazla şekilde sürekli olarak bu tür işlemlerin yapılması durumunda elde edilen kazancın türü ticari kazanç olarak

²⁸⁶ Sadi UZUNOĞLU, *Yeni Finansman Teknikleri*, Straka Yayınları, İstanbul 1998, s.79(Aktaran; Murat ERİŞTİ, "Döviz Piyasalarına Yapılan Swap, Opsiyon ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelemesi", *Vergi Dünyası*, Sayı:233, Ocak 2001, s.92.

²⁸⁷ Hidayet BERKSOY, "Opsiyon Sözleşmeleri (Option Contract) ve Vadeli İşlem Sözleşmelerinin (Futures Contract) Özellikleri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi-I", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:143, Ağustos 2000, s.119.

²⁸⁸ Yüksel KARACA, "Vadeli İşlemlerin(Forward, futures ve Opsiyon) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler III", *Yaklaşım*, Sayı:98, Şubat 2001, s.72, ayrıca bkz. Şeref DEMİR, "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu", *Yaklaşım*, Sayı: 90, Haziran 2000, s.151.

* Harun ODABAŞI, "Para Sihirbazları", *Aksiyon*, Nisan 1999, Sayı:33, s.32-38(Aktaran: Muhammet AKDİŞ, http://www.ceterisparibus.net/arsiv/m_akdis.htm).

²⁸⁹ Vito TANZI, (Çev. Hüseyin ŞEN) a.g.m., s.167.

kabul edilecektir²⁹⁰. Ticari kazanç kapsamına girmiyorsa yani devamlılık arz etmiyorsa Gelir Vergisi Kanununun geçici 56. maddesi çerçevesinde arızı kazanç kabul edilerek vergilendirilir. Ayrıca türev işlemler Damga Vergisi Kanununa göre ekli (I) sayılı tablonun I-1. maddesine göre., mukavelenameler, taahhütnameler ve temlik nameler, akitlerle ilgili kağıtlar olarak damga vergisine tabi kağıtlardandır. Buna göre finansal türev işlemler ile ilgili düzenlenen kağıtlar, sözleşmelerde belirtilen bedel üzerinden binde 7.5 oranında damga vergisine tabi olacaktır. Ayrıca türev piyasalarının içerisine tam olarak girmese bile arbitraj muameleleri sonucu lehe alınan paralar Gider Vergileri Kanunu'na göre vergiden istisnadır. Uygulamada bankalar, vadeli döviz işlemlerini bir arbitraj muamelesi olarak kabul etmekte ve söz konusu döviz teslimlerini binde bir oranındaki Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisine tabi tutmamaktadırlar. Halbuki futures ve opsiyon uygulamalarında arbitrajdan söz edilemez. Bu işlemler sonucundaki döviz teslimleri binde bir oranında banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi tutulmalıdır²⁹¹.

Futures ve opsiyon işlemlerinden sağlanan kazançlar; bunlarla ilgili sözleşmelerin menkul kıymet niteliğinde sayılmaları gerektiğinden GVK'nın 37-5 maddesi kapsamında, yani kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımı ile uğraşanların bu faaliyetlerinden doğan kazanç olarak, ticari kazanç sayılması ve bu kapsamda değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu işlemlerle arızı olarak uğraşılıyorsa hisse senetleri dışında kalan diğer menkul kıymetlerin iktisap tarihinden itibaren süre sınırlaması olmaksızın elden çıkarılmasından elde edilen gelirler değer artış kazancı olarak vergilendirileceğinden futures ve opsiyon sözleşmelerinin elden çıkarılmalarından sağlanan kazançlar, GVK'nın geçici 56/D. Maddesi gereğince değer artış kazancı sayılacaktır²⁹².

Forward sözleşmelerinde ve özellikle de döviz işlemlerinde müşterilere döviz satılması ve belli bir süre sonra satın alınması nedeniyle oluşan fark faiz niteliğinde olmasından dolayı menkul sermaye iradı olarak kabul edilebilir ve vergilendirilebilir²⁹³.

²⁹⁰ F.Kemal EBİÇLİOĞLU, Abdülkadir KAHRAMAN, *Forward İşlemleri ve Vergisel Boyutu*, Sirküler Rapor, TÜRMOB Yayını, No:81, Ankara 2001, s.17.

²⁹¹ Murat ERİŞTİ, "Döviz Piyasalarına Yapılan Swap, Opsiyon ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi", *Vergi Dünyası*, Sayı:233, Ocak 2001, s.95.

²⁹² Şeref DEMİR, "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu", *Yaklaşım*, Sayı: 90, Haziran 2000, s.152.

²⁹³ Naci ARIKAN, *Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu*, Vergi Dünyası Şubat Sayısı Eki, İstanbul 2000, s. 40.

Amerikan vergi sisteminde vadeli sözleşmeler, aynen hisse senetleri veya hazine bonoları gibi menkul kıymet olarak değerlendirilmekte ve vade sonunda ortaya çıkan kar menkul kıymet kazancı(paper gain) olarak değerlendirilmekte ve vergilendirilmektedir²⁹⁴.

Bütün bu anlatılanlara ilave olarak, döviz swapı adı altında vergi kaçırılabilir. Bu da vergilendirmede adaletsizliklere yol açmaktadır. Şöyle ki; döviz swapı adı altında tasarruf sahibinin vadeli mevduata yatırmak ya da repo yapmak amaçlı olarak bankaya getirdiği TL'yi, önce düşük kurdan dövize çevirmekte ve bunu vadesiz döviz tevdiat hesabına yatırmakta ve vade sonunda da bu defa yüksek kurdan TL'ye çevirerek tasarruf sahibine ödemekte, böylece mevduat faizi, kur farkı olarak gösterilerek gelir vergisi stopajı yapılmamakta ve fon payı da hesaplanmamaktadır²⁹⁵. Mevduat faizi peçelemesi adı da verilen bu uygulama ile gelir vergisi ve fon payı hesaplanmadığı için tasarruf sahibinin, parasını mevduat hesabına yatırmasına kıyasla getirisi artmaktadır²⁹⁶. Başka bir deyişle devlete ödenmeyen vergi ve fon tutarı tasarruf sahibi ve banka arasında paylaşılmaktadır. Bu yüzden bu tür vergi kaçırma yöntemleri engellenmelidir. Bunun için de vergi kanunlarında gerekli düzenlemeler yapılmalı ve GVK md 75'e türev piyasaların vergilendirilmesi ile ilgili bir bent eklenmelidir.

Future işlemlerindeki nakit hareketlerindeki dalgalanmalar vergilemeyi zorlaştıracaktır. Getirilecek bir işlem vergisi future ve option sözleşmelerinde hacmi daraltabilecektir²⁹⁷. Yeni gelişmekte olan türev işlemler piyasasını vergilendirmek daha başlangıçta bu piyasaların gelişimini sekteye uğratabilecektir. Ancak, bu piyasadaki araçların amaçları dışında vergiden kaçınma aracı olarak kullanılmasına da izin verilmemelidir. Türev işlemlerin vergilendirilmesinin sorunu çözeceği şüphelidir çünkü bu durumda yeni vergisiz araçların ihdas edilebilecektir. Yapılması gereken peçeleme sözleşmelerini tespit edip vergi kaçakçılığını önlemektir.

²⁹⁴ ARIKAN, a.g.e., s.24.

²⁹⁵ DEMİR, a.g.m., s.155.

²⁹⁶ Şeref DEMİR, "Gelirler Kontrolörleri Derneği İstanbul Konferansı-II", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:143, Ağustos 2000, s.37.

B. Kurumlar Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Bu başlık altında, öncelikle tam mükellef bir kurumun daha sonra da dar mükellef bir kurumun portföyüne dahil menkul kıymetlerin vergilendirilmesi açıklanmaya gayret edilecektir. Ayrıca bu kısımda, menkul kıymet alım satımı ve aracılık işleri ile uğraşan kurumların bu işlerden elde ettikleri kazançların da nasıl vergilendirileceği konusunda bilgi verilmeye çalışılacaktır.

1. Tam Mükellef Kurumlar Açısından Vergilendirme

Kurumlar vergisi kanununa göre tam mükellefiyetin tespiti için iki kritere bakılır. Bunlar; kanuni merkez ve iş merkezidir. Kurumlar vergisi açısından tam mükellef olabilmek için ya kanuni merkezin veyahut ta iş merkezinin en az birinin Türkiye'de olması gerekmektedir. Sermaye piyasası ile bağlantılı olan tam mükellef kurumların vergilendirilmesi aşağıda incelenmeye çalışılmıştır.

a. Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Bu başlık altında sermaye piyasası araçlarından hisse senetleri, tahviller(Özel ve kamu) ve hazine bonolarının getirileri ve alım- satım kazançlarının tam mükellef bir kurumlar vergisi mükellefinin portföyünde olması halinde nasıl vergilendirileceği incelenmiştir.

(1) Hisse Senetleri ile İlgili İrat ve Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

Kurumların, tam mükellefiyete tabi başka bir kurumun sermayesine iştirak etmek suretiyle elde ettikleri kazançlar (Yatırım fonlarının katılma belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen kar payları hariç) kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur. İştirak kazançları istisnası olarak bilinen bu uygulamada amaç vergilendirmede mükerrerliği önlemektir.

Tam mükellef kurumların aktiflerinde kayıtlı hisse senetlerini elden çıkarmalarından sağlanan kazanç ticari kazanç hükmünde olup kurum kazancı olarak değerlendirilecektir. Ancak hisse senedi alım satımıyla devamlı olarak uğraşanlar hariç olmak üzere, tam mükellef kurumların iktisap tarihinden itibaren iki

²⁹⁷ BARAN, Şubat 2001 a.g.m., s.134.

tam yıl veya daha fazla aktiflerinde tuttıkları hisse senetlerini elden çıkarmaları sonucu ortaya çıkan kazancın, satışın yapıldığı yılda kurum kazancına ilave edilen kısmı üzerinden kurumlar vergisi ve fon payı hesaplanmayacaktır. Bu hükmü düzenleyen KVK Geçici 28. Maddenin geçerlilik süresi 4783 Sayılı Kanunla 2003 yılı sonuna kadar uzatılmıştır.

(2) Tahvil ve Hazine Bonosu Faiz Gelirleri ve Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

GVK'nın 75. Maddesinin 5 numaralı bendinde yer alan her türlü tahvil (kamu ve özel) faizleri ve hazine bonosu faiz gelirlerinin tam mükellef kurumlar tarafından elde edilmesi durumunda, bu gelirler kurum kazancına dahil edilir ve kurumlar vergisi beyannamesi ile beyan edilir²⁹⁸.

Tam mükellef kurumların aktiflerinde kayıtlı olan tahvil ve hazine bonosunun elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar hakkında ticari kazançlar ile ilgili hükümler uygulanır ve bu gelirler kurum kazancı olarak değerlendirilir.

(3) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

KVK'nın 8. maddesinin 1 numaralı bendinde kurumların tam mükellefiyete tabi başka bir kurumun sermayesine iştiraklerinden elde ettikleri kazançlar kurumlar vergisinden müstesna tutulmuş olmakla birlikte, bu istisnanın yatırım fonu katılma belgelerinden elde edilen kar payları için uygulanmayacağı belirtilmektedir. Bu durumda kurumlar tarafından yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kazançlar genel usuller çerçevesinde kurumlar vergisine tabi olacaktır²⁹⁹.

b. Tam Mükellef Kurumların Vergilendirilmesi

Bu başlık altında sermaye piyasası aracılık yapan kurumlar belirtilerek vergilendirilmeleri konusu anlatılacaktır.

(1) Aracı Kurumların Vergilendirilmesi

Aracı kurumların temelinde 4 özellik bulunmaktadır. Bunlar, Bilgi toplamak ve sunmak, riski dağıtmak, aracılık yükleniminde bulunmak, pazarlama faaliyetidir.

²⁹⁸ EROL vd, 2001, a.g.e., s.192.

²⁹⁹ EROL vd, 2001, a.g.e., s. 161.

Aracı kuruluşların, başlıca sermaye piyasası faaliyetleri şunlardır;

- Hisse senedi alım satımı,
- Hazine bonosu, devlet tahvili alım satımı,
- Repo-ters repo işlemleri,
- Yatırım danışmanlığı,
- Portföy yönetimi,
- Halka arzlar.

Kredili menkul kıymet, açığa satış* ve menkul kıymet ödünç işlemlerini gerçekleştiren aracı kurumların söz konusu işlemler nedeniyle elde ettikleri gelirler, ticari kazanç olarak kurumlar vergisine tabidir³⁰⁰.

Aracı kurumlar üzerindeki vergi yükünün artırılması, fon arz edenler ve fon talep edenler arasındaki alışverişin maliyetini artıracığı için fonların gayrimenkul, altın, döviz gibi tasarruf araçlarına kaymasına neden olabilecektir. Halbuki vergisel teşviklerle, hem bu kurumlara fon sağlanmış hem de aracı kurum çeşitliliğinin artması sağlanmış olacaktır. Ayrıca sermaye piyasasında yapılan işlemlerin büyük bölümünde tevsik edilme gerekliliğine bağlı olarak düzenlenen kağıtların damga vergisine tabi olması işlemlerin mali boyutunu artırarak sermaye piyasasının gelişimini olumsuz yönde etkileyebilecektir³⁰¹.

12.06.2002'de Mecliste kabul edilen 4761 Sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun menkul sermaye iratları ile ilgili 75. maddesinde gerçekleştirilen değişiklikle Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan aracı kurumlar arasında borsa para piyasasında yatırılan paralara ödenen faizler meyduat faizi sayılmıştır. Bu durumda buradan elde edilen gelirler stopaj yoluyla vergilendirilecektir.

* Sahip olunmayan menkul kıymetlerin ödünç alınmak suretiyle satılmasını ifade eder.
³⁰⁰ Mehmet KALKINOĞLU, "Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış, Menkul Kıymet Ödünç İşlemlerinin Hukuksal Zemindeki Yeri ve Vergisel Uzantısı", *Vergi Dünyası*, Sayı: 234, Şubat 2001, s.137.
³⁰¹ Ahmet KIRMAN, *Dış Krediler ve Sermaye Piyasası İşlemlerinde Damga Vergisi İstisnası*, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:220, İstanbul 2000, s.43.

(2) Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonları ve ortaklıkları sermaye şirketi olarak kabul edilmiş ve dolayısıyla kurumlar vergisi mükellefi sayılmışlardır³⁰². Yatırım fonlarının tüzel kişilikleri yoktur. Dolayısıyla vergisel yükümlülükleri de bağlı oldukları kurum tarafından yerine getirilir³⁰³.

Kurumlar Vergisi Kanununun 8. maddesinin 4 numaralı bendinde menkul kıymetler yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Fon ve ortaklığın A veya B tipi olması fark etmemektedir.

Bu kurumların bu faaliyetle uğraşmaları sonucunda elde ettikleri kazançlar yukarıda belirtildiği gibi Kurumlar vergisinden istisnadır. Ancak bir yatırım fon ve ortaklığının diğer bir yatırım fon ve ortaklığının kazancından aldığı kar payı yani kurum statüsündeki ortaklar açısından yatırım fonları katılma belgelerinden sağlanan kazançlar ve yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen kar paylarının Kurumlar vergisi beyannamesine dahil edilmesi gerekmektedir. Çünkü, bu kazançlar KVK m. 8/1'de yer alan iştirak kazançları istisnasından yararlanamamaktadırlar. Bu durum KVK m. 8/1'in parantez içi hükmüne bağlı olarak ortaya çıkmaktadır. Parantez içi hükümde "yatırım fonlarının katılma belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen kar payları hariç" ifadesi yer almaktadır. Diğer taraftan kurumların indirim oranından yararlanma imkanları yoktur³⁰⁴.

Yatırım fon ve ortaklıklarının kazançları dağıtılsın dağıtılmasın gelir vergisi stopajına tabidir. Portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan fonlara A tipi yatırım fonu adı verilir, bunlar kurumlar vergisine tabi olmadıkları gibi kurum stopajı da %0'dır. Menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıklarının portföyünde bulunan yabancı borsalara kayıtlı dövizli hisse senetleri %25 oranının tespitinde dikkate alınmayacaktır³⁰⁵. Bu hükmün yerli sermaye piyasasının teşviki amacıyla mevcut olduğunu söyleyebilmek mümkündür. Yatırım fonunun eğer %25'inden azı hisse senetlerinden oluşuyor ise bu tür fonun adı B tipi yatırım fonudur. Stopaj oranı B tipi

³⁰² KVK, m.2.

³⁰³ Nurettin BİLİCİ, "Yatırım Fonları ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi", *Vergi Dünyası*, Sayı: 242, Ekim 2001, s.134.

³⁰⁴ BİLİCİ, a.g.m., s.136.

³⁰⁵ Hamza UZUN, "Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları Portföy İşletmeciliği Kazançları ile Katılma Belgesi veya Hisse Senedi Karşılığı Sağlanan Kar Paylarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 93, 1996, s.33.

yatırım fonları ve ortaklıklarının kazançları üzerinden %10'dur³⁰⁶. Kurumlar Vergisi Kanununun 44. maddesi gereğince beyannamedeki kazançlardan bu kanuna ve Gelir Vergisi Kanununa göre tevkifan kesilmiş olan vergiler, beyanname üzerinden hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilir. Portföyünün en az %25'ini hisse senetlerine yatırmış olan emeklilik yatırım fonları, yatırım fonları ve ortaklıklarının daha az vergi(stopaj) ödemesi yoluyla hisse senedi piyasası geliştirilmek istenmiştir.

(3) Bankaların Vergilendirilmesi

Türk vergi sisteminde bankalara yönelik özel bir düzenleme bulunmamaktadır³⁰⁷. TTK'nın 3. Maddesi uyarınca bankaların yaptığı har türlü işlem ticari iş niteliğindedir. Bu durumda bankaların elde ettikleri kazançlar da ticari kazançlarla ilgili hükümlere göre değerlendirilmelidir.

Bankalar anonim şirket olarak kurulmak zorundadırlar. Anonim şirketler de kurumlar vergisi mükellefi olduklarından bankalar kurumlar vergisinin mükellefidirler. Ancak bunun dışında bankaların banka ve sigorta muameleleri vergisi mükellefiyetleri de vardır. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununun vergiyi doğuran olayı anlatan 28. maddesinde bankaların 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 hesabın alıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir. Bunu yanında bankaların damga vergisi mükellefiyetleri de vardır.

Bankaların hizmet ifalarının karşılığını teşkil eden komisyon gelirleri ve diğer adlar adı altında alınan paralar hizmet karşılığı olduğu için hem banka ve sigorta muameleleri vergisinin, hem de katma değer vergisinin konusuna girmektedir. Her iki verginin de konusuna giren bu işlemler, Katma Değer Vergisi Kanununa 17/4-e madde hükmü konularak katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Bu istisna hükmü bulunmasaydı aynı işlem ve bedel üzerinden biri Banka ve Sigorta muameleleri vergisi, diğeri katma değer vergisi olmak üzere iki defa muamele vergisi alınmış olurdu. Maliye Bakanlığının 46 seri no.lu katma değer vergisi tebliğindeki

³⁰⁶ G.V.K, m.94/6-a.

³⁰⁷ Ahmet KIRMAN, "Bankacılık Sisteminin Vergilendirilmesi", *Bankacılar Dergisi*, Yıl 9, Sayı:27, Aralık 1998, s.99.

açıklamalarından yurt dışı bankaların Türkiye’de verdikleri hizmetlerin bedelini teşkil eden gelirlerin her iki vergiden de istisna olduğu anlaşılmaktadır³⁰⁸.

(4) Parafiskal Kurumların Vergilendirilmesi

Kamu kurumu ya da kamu kurumu niteliğindeki kurumlar da sağladıkları fonlarla bağlantılı olarak mali piyasalarda yardımcılık görevi üstlenirler. Parafiskal kurum olarak; Emekli Sandığı, Bağkur ve SSK gelmektedir. Bunlar dışında çeşitli odalar ve borsalar da parafiskal kurum kabul edilmektedir. Bu kurumların sermaye piyasası ile bağlantıları fonlarla ilgili olmaktadır, bunlar özel sigorta şirketlerinde olduğu gibi fonlarının önemli bir kısmını kamu borçlanma kağıtlarına, hisse senedine ve özel sektör tahvili gibi menkul kıymetlere yatırabilmektedirler. Tabii ki burada yatırılan bu fonlar sigortalılara ait olmaktadır. Üyelerden toplanan bu fonlar, büyük meblağlara ulaşmaktadır. Dolayısıyla bu fonların sermaye piyasalarında kullanılması bu piyasaların gelişmesi açısından son derecede önem kazanmaktadır.

Sermaye piyasasında alım-satımı yapılan menkul kıymetler daha çok sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kuruluşları gibi mali aracı kuruluşlar tarafından talep edilir. Dolayısıyla özellikle batı dünyasında belirtilen mali aracı kuruluşlar sermaye piyasasının en önemli müşterilerinden birini oluştururlar³⁰⁹.

(5) Leasing Şirketlerinin Vergilendirilmesi

3226 Sayılı Kanun ile düzenlenmişlerdir. Bu kanunda belirtildiği üzere Finansal kiralama şirketleri anonim şirket olarak kurulmaları şarttır. Kurulmaları ve şube açmaları bakanlık iznine tabidir. Ayrıca kurulmada minimum bir sermaye yapısı aranmaktadır. Kurumlar vergisi mükellefidirler ve bu Kanunda belirtilen hükümlere göre vergilendirilirler.

(6) Özel Finans Kurumlarının Vergilendirilmesi

Bu kurumlar temelinde İslam bankacılığı olarak adlandırılan bir uygulamanın gerçekleştirilebilmesi için düzenlenmişlerdir. 1983 yılında Arap sermayesinin

³⁰⁸ Tacol TAŞDEMİR, “Faiz Gelirlerinde Katma Değer Vergisi”, *Vergi Dünyası*, Sayı:245, Ocak 2002, s.17.

³⁰⁹ Ali ALIÇ, “Finansal Sistem ve İşleyişi”, *Maliye Yazıları*, Sayı:32, Eylül-Ekim 1991, s.67.

cezbedilmesi için getirilen düzenlemelerle Türk finans sistemi içerisinde yerini almıştır³¹⁰. Diğer kurumlar vergisi mükellefleri gibi vergilendirilirler.

2. Dar Mükellef Kurumlar Açısından Vergilendirme

Dar mükellefiyete tabi bir yabancı kurumun Türkiye'de menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından elde ettikleri değer artış kazançları, özel beyanname ile bildirilecektir. Tarhiyat ise yabancı kurumun Türkiye'deki müdür ve temsilcileri, bunlar yoksa kazanç ve iratları yabancı kuruma sağlayanlar adına tarh edilecektir. Menkul kıymetlerin elden çıkarılması dolayısıyla beyan edilecek değer artış kazancı bir gerçek kişinin kazancına benzer şekilde hesaplanacaktır³¹¹. Bu konu ile ilgili 44 nolu KVK Genel Tebliğine göre "Dar mükellef kurumların menkul kıymet alım-satımından doğan ve değer artış kazancı kapsamına giren kazançların, bu kurum veya Türkiye'de namına hareket eden kimseler tarafından 15 gün içinde GVK'nın 101. Maddesinde belirtilen vergi dairelerine beyanname ile bildirilmesi gerekmektedir. Dar mükellef kurumun Türkiye'de işyeri veya daimi temsilcisinin bulunmaması halinde ise bu bildirim yabancı kuruma kazanç sağlayanlar tarafından yerine getirilecektir. Bu kurumların menkul kıymetlerini farklı kişiler aracılığı ile alıp satmaları halinde, menkul kıymetin satışına aracılık eden kişiler, dar mükellef kuruma kazancı sağlayan mükellefler olarak kabul edileceklerdir".

a. Menkul Kıymetlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi

Bu başlık altında sermaye piyasası araçlarından hisse senetleri, tahvillerin(Özel ve kamu) ve hazine bonolarının getirileri ve alım- satım kazançlarının dar mükellefiyete tabi bir kurumlar vergisi mükellefinin portföyünde olması halinde nasıl vergilendirileceği anlatılmaya çalışılacaktır.

(1) Hisse senetleri ile İlgili İrat ve Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

Dar mükellef kurumun portföyüne dahil bulunan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar ticari kazanç hükmündedir ve Kurumlar vergisine tabidir.

³¹⁰ Ahmet KIRMAN, a.g.e., 1998, s.77.

³¹¹ Tuncay ÇETİN, "1999-2002 Yılları Arasında Elde Edilen Borsa Kazançları ve 232 Seri no.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği", *Yaklaşım*, Yıl:8, Sayı:89, Mayıs 2000, s.133.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 45. maddesi gereği, "Bu kazançlarla ilgili sözü edilen maddelerde yer alan vergilendirmeme konusundaki istisna, kayıt, şart ve sürelerle ait sınırlamalar dikkate alınmaz" hükmü geçtiği için dar mükellef kurumlar açısından borsa kazançlarının tespitinde 3 aylık sürenin ve 10 Milyar TL'lik sınırın bir anlamı bulunmamaktadır. Elde ettikleri kazanç ne olursa olsun vergilendirmede dikkate alınacaktır. Ancak burada çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarına da bakmak gerekmektedir. Ayrıca bir ticari işletmenin portföyünde yer alan bir menkul kıymeti elden çıkarması halinde indirim oranı uygulama imkanı bulunmamaktadır. Ayrıca endeksleme yönteminden de bu işletmeler istifade edemeyeceklerdir³¹².

(2) Hisse Senedi Dışındaki Menkul Kıymetlerin (Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Hariç) Elden Çıkarılmasından Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Bu menkul kıymetler iktisaplarından itibaren hangi tarihte elden çıkarılmış olurlarsa olsun ortaya çıkan kazanç, ticari kazanç hükmündedir ve vergiye tabidir. Burada herhangi bir süre şartı bulunmamaktadır. Bu tür menkul kıymetler, özel ve kamu kesimine ait tahviller, hazine bonusu, gelir ortaklığı senetleri, finansman bonusu, alacak senetleri, varlığa dayalı menkul kıymetler olabilir.

(3) Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi

Dar mükellef kurumlar açısından Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 45. maddesi gereği, menkul kıymet yatırım fonları katılım belgelerinin alım satımından doğan kazançlar vergiye tabidir. Gerçek kişilere uygulanan Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 56. maddesindeki istisna, gerçek kişiler için geçerlidir. Dolayısıyla tüzel kişilerin bu istisnadan yararlanma hakkı bulunmamaktadır.

Dar mükellef kurumların yatırım fon ve ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden elde ettikleri kazancın kurumlar vergisinden istisna edilebilmesi için bu kazançların bir işyerinde veya daimi temsilci vasıtasıyla elde edilmesi şarttır. Dar mükellef kurumların Türkiye'de bir iş yeri veya daimi temsilcisi yoksa menkul kıymet alım satım faaliyetlerinden elde ettikleri kazancın beyan edilmesi gerekmektedir³¹³.

³¹² D.Erkan ATEŞLİ, "Dar Mükellef Tüzel Kişilerin Türkiye'de Elde Ettikleri Menkul Kıymet Kazancının Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:88, Nisan 2000, s.188.

³¹³ ATEŞLİ, a.g.m., s.193.

b. Dar Mükellef Kurumların Vergilendirilmesi

Bu başlık altında sermaye piyasasıyla bağlantılı olan dar mükellef kurumların bu işlemlerden elde ettikleri kazançlar dolayısıyla nasıl vergilendirildikleri anlatılmaya çalışılacaktır.

(1) Aracı Kurumların Vergilendirilmesi

Kanuni ve İş merkezlerinin her ikisi de yurt dışında bulunan yabancı kurumsal yatırımcılar, Türkiye’de dar mükellefiyet esasına göre vergilendirilirler.

Yabancı kurumsal yatırımcıların Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisi yoksa, ortaya çıkan değer artış kazancı Kurumlar Vergisi Kanununun 22. maddesine göre vergilendirilecektir. İlgili maddeye göre, yabancı kurum veya bu kurum adına hareket eden kimse kazancın elde edildiği tarihten itibaren 15 gün içerisinde bu geliri beyan etmek ve kurumlar vergisini bu sürede ödemesi gerekmektedir³¹⁴.

Maliye Bakanlığının 44* ve 57** No.lu Genel Tebliğlerinde yabancı yatırımcıların İMKB’de yaptıkları aracılık işlemini gerçekleştiren aracı kurumun, yatırımcıya kazancı sağlayan olması sebebiyle vergi ile ilgili ödevlerden de sorumlu olduğunu belirtmiştir. Aracı kurumun, yabancı yatırımcının Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisinin olması durumunda vergisel açıdan bir sorumluluğu olmayacaktır.

(2) Yatırım Fonlarının ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

Kurumlar Vergisi Kanununun 2. maddesinde sermaye şirketlerinin tanımı yapılmaktadır. Bu maddeye göre Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, eshamlı komandit ve limitet şirketler ile aynı mahiyetteki yabancı kurumlar sermaye şirketleridir. Aynı maddenin devamında Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonlarının da Kurumlar Vergisi Kanunu ve Gelir Vergisi Kanunu uygulamalarında sermaye şirketi sayılacağı belirtilmiştir. Yabancı yatırım fonları da diğer yabancı kurumlarda olduğu gibi dar mükellefiyet esasında vergilendirilir. Yabancı yatırım fonlarının vergilendirme açısından yerli yatırım fonu

³¹⁴ A.Feridun GÜNGÖR, “Yabancı Kurumsal Yatırımcıların Borsada Elde Ettikleri Gelirlerin Vergilendirilmesi”, *Yaklaşım*, Sayı:72, Aralık 1998, s.90.

* 04. 11.1993 tarihli Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

** 6.12.1997 tarihli Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

³¹⁵ Mehmet MAÇ, *Kurumlar Vergisi*, Denet Yayınları, İstanbul 1999, s.8.

sayılmaması ile Türk sermaye piyasasının canlandırılarak yabancı sermaye girişi teşvik edilmek istenmiştir³¹⁶.

20.02.1930 tarihli ve 1567 sayılı Kanuna göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle Türkiye’de münhasıran portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunan dar mükellefiyete tabi yatırım fonları, Kurumlar Vergisi Kanunu ve Gelir Vergisi Kanununun uygulamasında Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonları addolunur.

Kurumlar Vergisi Kanununun 2. maddesinde yatırım fonları geçmekte iken yatırım ortaklıklarından bahsedilmemektedir. Ancak yatırım ortaklıklarının Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca anonim şirket olarak kurulmaları zorunlu olduğundan Yatırım Ortaklıklarının da Kurumlar vergisine tabi olduğu ortaya çıkmaktadır.

Kurumlar Vergisi Kanununun istisnaları düzenleyen 8. maddesinin 4. bendi; A tipi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve risk sermayesi yatırım ortaklıkları gibi sermaye piyasası kurumlarını kapsamaktadır.

Kurumlar vergisi Kanununun istisnalar başlıklı 8. maddesinin 1. paragrafının 4/c bendinde Risk sermayesi yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançlarının kurumlar vergisinden istisna olduğu hükmü yer almıştır. Ayrıca Gelir Vergisi Kanununun 94’üncü maddesinin 6-6/i bendinde; dağıtılsın veya dağıtılmasın Kurumlar Vergisi Kanununun 8’inci maddesinin 4/c bendinde yazılı Risk sermayesi yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançlarından GVK 94. maddeye göre tevkifat yapılacağı hüküm altına alınmıştır. Ancak GVK’nun 94. maddesinin 6 numaralı bendinin (a) alt bendine 93/5148 sayılı BKK ile tevkifat oranının sıfır olarak tespit edildiği görülmektedir. Kanun koyucu gerçekleştirdiği düzenlemeler ile risk sermayesi yatırım fon ve ortaklıklarına olan talebin artmasını sağlayarak menkul kıymetler piyasasına canlılık getirilmesi amaçlanmıştır³¹⁷. Gerçekleştirilen bu vergisel teşvikler ile bu tür menkul kıymetlere talep artacak ve sermayenin tabana yayılması sağlanmış ve sermaye piyasasının da gelişmesine katkıda bulunulmuş olacaktır.

Yatırım fonlarının portföy işletmeciliği dışında kalan kazançları vergiye tabidir. Ancak, yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden başka işlerle uğraşmaları

³¹⁷ Nedim TÜRKMEN, “Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Model: Risk Sermayesi” **Vergi Sorunları Dergisi**, Mayıs- Haziran 1994, s.75.

yasaklandığı için şu an için yatırım fonlarının vergilendirmeyi gerektirecek başka bir faaliyetleri yoktur³¹⁸.

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun yatırım fonları ve ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançlarına istisna sağlayan 8. maddesine göre;

- a) Portföylerinin en az %25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler yatırım fonları (döviz yatırım fonları hariç) ile aynı nitelikteki menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,
- b) (a) alt bendi dışında kalan menkul kıymetler yatırım fonları (döviz yatırım fonları hariç) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları,
- c) Risk sermayesi yatırım fonları veya ortaklıklarının kazançları,
- d) Gayrimenkul yatırım fonları ve ortaklıklarının kazançları,

kurumlar vergisinden istisnadır.

Yurt dışında kurulduğu halde Türkiye'de faaliyette bulunan dar mükellef yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarının tam mükellef yatırım fonlarında olduğu gibi Kurumlar Vergisinden istisna edilebilmesi için Türkiye'de bir işyeri veya daimi temsilci vasıtasıyla faaliyette bulunması şartı aranacaktır.

(3) Bankaların Vergilendirilmesi

Dar mükellefiyete tabi yabancı bankaların, Türkiye'de elde ettikleri faiz gelirleri KVK'nın 12/1-6 maddesine göre menkul sermaye iradı niteliğindedir. Türkiye'de şube şeklinde örgütlenen yabancı bankaların ise Türkiye'de yürüttükleri bankacılık faaliyetlerinden elde ettikleri kazançlar ticari kazanç niteliğindedir³¹⁹.

³¹⁸ EROL vd, 2001, a.g.e., s.363.

³¹⁹ Levent BAŞAK, "Türkiye'de Bankacılık Faaliyetinde Bulunan Dar Mükellef Kurumların Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:112, Nisan 2002, s.189.

3. Karın Sermayeye Eklenmesi Durumunda Vergilendirme

Karın sermayeye eklenmesi durumunda, vergisel açıdan iki durum ortaya çıkmaktadır³²⁰. Bunlar,

- Karın sermayeye eklenmesinin gelir vergisi stopajı karşısındaki durumu,
- Karın sermayeye eklenmesinin, gerçek kişi ortaklar açısından, menkul sermaye iradı elde etmiş sayılıp sayılmayacağı.

Gelir Vergisi Kanununun 4842 Sayılı Kanunlarla yeniden düzenlenen 94/6-b bendinin (i) alt bendinde, tam mükellef kurumlar tarafından; tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara dağıtılan, 75inci maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kar paylarından stopaj yapılacağı ve karın sermayeye ilavesinin kar dağıtımı sayılmayacağı hükmüne bağlanmıştır. Buradaki amaç, enflasyonist ortamda sermaye artış ihtiyacını, karların sermayeye eklenmesi suretiyle ve otofinansman yöntemiyle giderilmesini teşvik etmektir³²¹.

İştirak hisseleri ve gayrimenkullerin satışından elde edilen kazançların sermayeye ilave edilmesi şartı ile kurumlar vergisinden istisna edilmesi, kurumlar Vergisi Kanunu'na 2970 sayılı Kanunla eklenen geçici 10. madde hükmüyle 1984 ve 1985 yılları için getirilmiş, 3239, 3332, 3595 sayılı Kanunlarla yeniden düzenlenen madde hükmünde istisna süresinin 1986 yılından 1993 yılına kadar uygulanması imkanı sağlanmıştır. 1.1.1993'den itibaren istisna sürekli hale getirilmiştir. Ancak söz konusu düzenleme 3946 sayılı Kanunla 1.1.1994 tarihinden itibaren yürürlükten kaldırılmıştır. Söz konusu istisna hükmü 4108 sayılı Kanunla Kurumlar Vergisi Kanununa eklenen Geçici 23/a madde hükmüyle üretim tesislerinin aynı sermaye olarak konulmasından doğan kazançları da kapsayacak biçimde 1.1.1994-31.12.1998 tarihleri arasında uygulanmak üzere tekrar düzenlenmiştir. Ekonomik krizin de etkisiyle istisnanın uygulanma süresi 31.12.1999 tarihine kadar uzatılmıştır³²². 4444 Sayılı Kanunla da adı geçen istisna uygulamasına devam edilmektedir.

³²⁰ Şükrü KIZILOĞLU, "Kar Sermayeye Eklemenin Kar Dağıtımı Sayılmayacağı", *Yaklaşım*, Sayı:97, Ocak 2001, s.15.

³²¹ Abdülkadir KUŞİN, "Kar Dağıtımı" *Hürriyet Ekonomi*, 5.12.1999.

³²² Erdal SÖNMEZ, Garip AYZAN, "4444 Sayılı Kanun'la Kurumlar Vergisi Kanunu'na Eklenen Geçici 28. Maddenin Uygulanması", *Vergi Dünyası*, Sayı: 217, Eylül 1999, s.92.

Kurumlar Vergisi Kanunu geçici 28. maddeye 4503 sayılı Kanunun 9. maddesiyle değiştirilen ve 1999 yılı gelirlerine uygulanmak üzere 29.01.2000 tarihinden itibaren yürürlüğe giren şekli itibariyle "Bu kazançların sermayeye ilavesi nedeniyle ortaklarca elde edilen menkul sermaye iradı için beyanname verilmez, başka gelirler nedeniyle verilen beyannameye bu gelir dahil edilmez" hükmü yer almaktadır. Dolayısıyla kanun koyucu karını dağıtmayarak sermayeye ekleyen kurumları vergisel yönden teşvik etmektedir. Stopajın, kar dağıtımına kadar ertelenmesi ve ancak kar dağıtımı yapılması halinde uygulanması, kar dağıtımını ileriki yıllara bırakacak ve bu şekilde kurumlar stopaj tutarı kadar bir fonu vergisiz olarak kullanma olanağına kavuşacaklardır³²³. Geçici 28. Madde kapsamındaki kazançların sermayeye ilave edilmesi nedeniyle ortaklarca elde edilen kar payları için tutarı ne olursa olsun beyanname verilmeyecek, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu kar payları beyannameye dahil edilmeyecektir³²⁴.

Karın sermayeye ilavesi bu yolla artacak, sermayesi artan şirketler de hem daha çok yatırım yapabilecek fona sahip olacak hem de sermaye yapılarını güçlendirerek daha az borçlanmaya gideceklerdir. Bu durum da şirketlerin mali güçlerini artıracak ve krizlerden daha az etkilenmelerine yol açacaktır.

Kurumlar vergisine tabi tutulan kazançlar üzerinden kar dağıtımı gerçekleşmezse stopaj hesaplaması söz konusu değildir³²⁵. Halka açık A.Ş. olmanın avantajlarından olan stopaj oranı farklılığının ortadan kaldırılması ile halka açık olmanın avantajı da azalmıştır. Bunun yanında halka açık olmanın dezavantajları da bulunmaktadır. Bunlar kısaca, yeni masraflar ve uğraş, hesap verme yükümlülüğü ve SPK kurallarına uyma mecburiyeti olarak sayılabilir³²⁶. Bunun yanında halka açık olmayan AŞ, Ltd ve eshamlı komandit şirketin hisse senetleri halka arz yoluyla satılmayıp, sermaye piyasasında işlem görmediklerinden SPK hükümlerine tabi bulunmamaktadırlar. Dolayısıyla halka açık olmanın getirileri artırılmalıdır.

³²³ A. Bumin DOĞRUSÖZ, "Şirketlerin Karlarını Sermayelerine Eklemeleri Sonucu Bedelsiz Hisse Elde Eden Gerçek Kişilerin Vergi Karşısındaki Konumuna Dair Yargı Kararlarının Tahlili", *Yaklaşım*, Sayı:106, Ekim 2001, s.39.

³²⁴ Ercan DURGUN, "Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 4503 Sayılı Kanun'la Değişik Geçici 28/a Maddesinde Düzenlenen İstisnanın Uygulanması ve Özellikli Noktalar", *Vergi Dünyası*, Sayı: 233, Ocak 2000, s.83.

³²⁵ Mehmet MAÇ, Erdoğan SAĞLAM, "2000 Yılı Kurumlar Vergisi Hesabı ve Kar Dağıtımı İle Gelir Vergisi Stopajının Kapsamlı Bir Örnek Üzerinden İzahı", *Mükellefin Dergisi*, Nisan 2001, Sayı:100, s.191.

³²⁶ Mehmet MAÇ, "Halka Açık A.Ş'lerde Avantaj ve Dezavantajlar", *Yaklaşım*, Sayı:85, Ocak 2000, s.78.

C. Diğer Vergi Kanunlarına Göre Sermaye Siyasalarının Vergilendirilmesi

Bu başlık altında, gelir ve kurumlar vergisi kanunları dışındaki diğer vergi kanunlarında yer alan sermaye piyasasını ilgilendiren hükümler üzerinde durulmaya çalışılacaktır. İşlem vergisi yerine de geçen bu vergiler, sonuçta tasarruf sahibinden ya da aracı kurumun hizmetinden faydalananlardan alınmaktadır. Aşağıda anlatılacak bu vergileri, sermaye piyasası kurumları veya ihraççıları ödese de daha sonra yansıtma yolu ile yatırımcı ödemektedir. İşlem vergileri, sermaye piyasası işlemleri yönünden, katma değer vergisi, banka ve sigorta muameleleri vergisi, damga vergisi ve harçlardan oluşmaktadır³²⁷.

1. Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

BSMV, banka, banker ve sigorta şirketlerinin yaptıkları her türlü işlem sonucu, kendi lehlerine nakden veya hesaben aldıkları paralar üzerinden ödenir. Bu verginin ödenebilmesi için iki şartın aynı anda gerçekleşmesi gerekir; Bunlar, İşlem yapılması ve adı geçen kurumların lehlerine para kalmasıdır³²⁸. Banker sözcüğünün SKP Seri V No 19 sayılı Tebliğin 4. maddesi ve BSMV m.28/2 çerçevesinde aracı kurumları ifade etmek için kullanıldığı anlaşılmaktadır.

Maliye Bakanlığının bir özelgesine³²⁹ göre; Banka ve sigorta muameleleri vergisi bir işlem vergisi olup, mükellefi de işlemi yapma suretiyle lehine para alan kişilerdir. İMKB'de menkul kıymet alım satımına aracılık edilmesi işlemi de verginin muhatabı aracı kurum olmaktadır. Ayrıca aracı kuruluşlar merkezleri dışındaki faaliyetlerini sürdürebilmek için acentaları bulunmaktadır. Gerek aracı kurumların gerekse aracı kurum acentalarının yapmış oldukları banka muamele ve hizmetleri dolayısı ile kendi lehlerine almış oldukları paralar, banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir.

Finansal türevlerin alım-satımına aracılık eden, banka ve sigorta muameleleri vergisinin mükellefi sayılan banka, banker ve sigorta şirketlerinin bu işlemler nedeniyle komisyon, prim, alım-satım kazancı adı altında lehlerine aldıkları paralar üzerinden %5, kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden %0.1 oranında banka

³²⁷ ŞENGÜL, a.g.e., s.96.

³²⁸ ŞENGÜL, a.g.e., s.97.

³²⁹ 03.09.1999 gün ve B.07.0.GEL.0.S6/5601-1032/17296 Sayılı Maliye Bakanlığı Özelgesi.

ve sigorta muameleleri vergisine tabi olacaktırlar³³⁰. Ayrıca Maliye Bakanlığı'nın 83 no.lu Gider Vergileri Genel Tebliği'ne göre Merkez Bankasına yapılacak zorunlu devirler kambiyo satışlarıdır ve bunun üzerinden binde 1 oranında vergi kesintisinin yapılması gerektiği belirtilmiştir. Bunun yanında, döviz alış kuru ile satış kuru arasındaki müspet fark arasından %5 BSMV ödenmesine ilişkin de bir düzenleme yapılmıştır³³¹. Bankalar arası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar ve bankalar ile aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası işlemleri sonucunda da %1 BSMV ödenmesi gerekmektedir.

Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununda istisnaları düzenleyen 29. Maddenin c bendine göre hususi kanunlarla her türlü vergiden istisna edilmiş olan esham ve tahvillerin faiz, temettü ve ikramiyeleri adı geçen vergiden istisnadır.

Döviz swaplarının banka ve sigorta muameleleri vergisi karşısındaki durumu tartışılan bir konudur. Bir görüşe göre swap işlemleri arbitraj muamelesi ile aynı mahiyettedir. Dolayısıyla 6802 Kanununun 29-p maddesine göre Swap işlemleri de banka ve sigorta vergisinden muaf olması gerekmektedir³³². Bunun dışında swap işlemlerinin arbitraj muamelelerinden ayrı özelliklere sahip bir finansal enstrüman olduğu ve 6802 sayılı Kanununun 29-p maddesi kapsamında değerlendirilemeyeceği dolayısıyla banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi olduğu görüşünde olanlar da vardır³³³. Bize göre de bu işlemlerin banka ve sigorta muamelelerine tabi olması gerekmektedir.

Bunlara ilave olarak, 4761 sayılı Kanun'la Gider vergilerininin 33. maddesinin ikinci fıkrasında yapılan değişiklikle Bakanlar Kurulu'na banka ve sigorta muameleleri vergisi oranını belirleme yetkisi veren hüküm yeniden düzenlenmiştir. Yeni düzenlemeye göre Bakanlar Kurulu, vergi oranını bankalar arası mevduat muameleleri, bankalar ile 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanuna göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri ve diğer banka ve sigorta muameleleri için ayrı ayrı veya birlikte %1'e, bankalar arası, kambiyo

³³⁰ Yüksel KARACA, "Vadeli İşlemlerin(Forward, Futures ve Opsiyon) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler III", *Yaklaşım*, Sayı:98, Şubat 2001, s.68.

³³¹ Naci ARIKAN, *Opsiyon Piyasalarının Vergilendirilmesi*, TÜRMÖB Yayınları-120, Ankara Sirküler Rapor Serisi Seri No:2000-11, s.99.

³³² Mahmut VURAL, "Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durumu", *Vergi Dünyası*, Sayı:202, s.30.

³³³ Murat ERİŞTİ, "Döviz Swapları ve Döviz Swaplarının BSMV Açısından Değerlendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:53. Ömer KAYA, "Döviz Swaplarının BSMV Karşısındaki Durumu", *Vergi Dünyası*, Sayı:245, Ocak 2002, s.121.

muamelelerinde ise sifira kadar indirmeye ve yukarıdaki oranları aşmayacak şekilde yeniden tespit etmeye yetkili kılınmıştır³³⁴.

Ayrıca, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Kanununun 29. Maddesinin t bendine göre emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri paralar da adı geçen vergiden muaftırlar. Aynı maddeye göre Kurumlar Vergisi Kanununa göre yapılan birleşme, devir, bölünme ve hisse değişimi işlemlerinden doğan kazançlar ve Banka ve sigorta şirketleri ile emeklilik şirketlerinin kuruluşlarında veya sermaye arttırdıklarında çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılması sonucu kedi lehlerine kalan paralar da BSMV'den istisna edilmiştir.

Banka ve sigorta muameleleri vergisi, tasarrufların kullanımının maliyetini artırdığından sermaye piyasalarının gelişmesine olumsuz etkisi olmaktadır³³⁵. Dünya Bankası, tarafından da benimsendiği şekilde bu vergi, kredi maliyetlerini yükseltir ve bu durumun fiyatlara yansıtılması istihdamı da olumsuz etkiler. Bu görüşe göre, vergilendirme yapılmasından vazgeçilmesinin orta vadede ekonomi üzerinde oluşturacağı olumlu etkiler, dolayısıyla bunu kazançlara yansıtması suretiyle vergi gelirleri de artacaktır³³⁶.

2. Katma Değer Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Katma Değer Vergisi Kanununun 17/4-g maddesine göre külçe gümüş, döviz, para, damga pulu, harç pulu, değerli kağıtlar, taşıt pulu, hisse senedi ve tahvil teslimleri bu vergiden istisnadır.

Sermaye piyasası kurumlarından aracı kurumların, aracılık faaliyetleri kapsamındaki hizmet teslimleri, BSMV kapsamında olduğundan katma değer vergisi kapsamında olmayacaktır. Aracı kurumların alım satım aracılığı ve ihraca aracılık ile repo, ters repo işlemleri BSMV'ye tabidir. BSMV'ye tabi olan işlemler nedeniyle KDV ödenmeyecektir. Aracılık faaliyeti dışında kalan, yatırım danışmanlığı ve portföy yönetim faaliyeti, katma değer vergisine tabi olacaktır³³⁷.

³³⁴ Mustafa ÖZYÜREK, "Yeni Vergisel Düzenlemeler", Finansal Forum, 27.06.2002.

³³⁵ DEMİRKAN, a.g.e., s.101.

³³⁶ KIRMAN, 1998, a.g.e., s.100.

³³⁷ ŞENGÜL, a.g.e., s.103.

Katma değer vergisi mükellefi bir kişi veya kurum, mevcut parasal kaynaklarını her hangi bir bankaya mevduat olarak yatırırsa, elde ettiği faiz geliri bir mal teslimi veya hizmet ifası sonucu olmadığından katma değer vergisine tabi olmayacaktır. Esas olarak faiz geliri, hizmet ifası karşılığı da değildir. Faiz, paranın getirisidir. Bunun yanında gerçek veya tüzel kişiler parasal kaynaklarını bir şirkete sermaye payı olarak koyar ve karşılığında kar payı elde ederlerse, bu kar payları da bir mal teslimi veya hizmet ifası sonucunda oluşan bedel olmadığından, -menkul kıymetin getirisi olduğundan- katma değer vergisine tabi değildir. Benzer şekilde, kişi ve kurumların kaynaklarını hazine bonosu, devlet ve özel kesim tahvili karşılığı kamu veya özel kesime borç vererek faiz geliri elde etmeleri halinde de katma değer vergisi mükellefiyeti doğmayacaktır³³⁸.

3. Damga Vergisi Kanununa Göre Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Damga Vergisi Kanunu'nda 1987 yılında yapılan bir düzenleme ile 31.12.1993 tarihine kadar menkul kıymetlerin halka arzında, bunları ihraç eden anonim ortaklıklar ile aracı kurumlar arasında düzenlenen aracılık sözleşmelerinde damga vergisi oranı, yüzde sıfır olarak tespit edilmiştir³³⁹.

Damga Vergisi Kanununun (2) Sayılı Tablosunda damga vergisinden istisna edilen kağıtlar düzenlenmiştir. Adı geçen tablonun "IV- Ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar" başlığı altında düzenlenen 3. bendinde hisse senetleri ve her türlü tahvillerin temettü ve faiz kuponlarının, 4. bentte ise çıkarılacak hisse senedi ve tahvillere talip olanlar tarafından bu maksatla verilecek iştirak taahhünamelerinin, damga vergisinden istisna edilmesi öngörülmüştür. Bunun yanında 4842 Sayılı Kanun ile adı geçen başlığa, konumuzla ilgili 23 ve 24 numaralı bentler eklenmiştir. Buna göre 23. bentte "Yurt içi ve yurt dışı kredi kuruluşlarından temin edilen ve ortalama vadesi bir yıl ve daha uzun süreli olan nakdi yatırım kredileri nedeniyle düzenlenen kağıtlar", 24. bentte "Devlet dış borçları ile ilgili kredi anlaşmalarında öngörülen bütün ödemeler dolayısıyla düzenlenen kağıtlar", damga vergisinden istisna edilmiştir.

Damga Vergisi Kanununun 4. maddesine göre bir değerli kağıdın tabi olacağı verginin tayini için o değerli kağıdın mahiyetine bakılır ve buna göre tablodan vergisi bulunur. Bu bağlamda, vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşme tutarları matrah kabul

³³⁸ TAŞDEMİR, a.g.m., s.16.

³³⁹ ÖZER ve TURAN, a.g.m., s.49.

edilerek Kanuna ekli I sayılı tabloya göre binde 6 oranında damga vergisine tabi tutulması gerekmektedir. Damga Vergisi Kanununun 4008 sayılı Kanununun 33. maddesi ile değişikliğe uğrayan ve 06.07.1994 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Mükerrer 30. madde hükmüne göre Bakanlar Kurulu, Sermaye Piyasası Kanununca düzenlenmesi öngörülen değerli kağıtların tabi olduğu damga vergisi oranını sifıra kadar indirmeye veya eski seviyesine yükseltmeye ve bu nispetler dahilinde değerli kağıtlar itibariyle farklı oranlar tespit etmeye yetkilidir. Bakanlar Kurulu kendisine verilmiş olan bu yetkiyi 94/6035 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kullanmış ve Sermaye Piyasası Kanununca düzenlenmesi öngörülen bazı kağıtlar için bu oranı sıfır olarak tespit etmiştir³⁴⁰. Buna göre, sıfır oranında damga vergisine tabi işlem ve kağıtlar; Sermaye piyasası araçlarının halka satışında, bunları halka arz edenler ile aracı kurumlar, bankalar arasında aracılık faaliyetleri ile ilgili düzenlenecek sözleşmeler, repo işlemleri ile ilgili olarak düzenlenecek taahhütnameler ve sözleşmeler, Varlığa dayalı menkul kıymet ihraçları ile ilgili aracılık sözleşmeleri, vekalet sözleşmeleri ve temlik sözleşmeleri olarak sayılabilir.

18.12.1999 tarih ve 23910 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan 4487 sayılı Kanunla Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi değiştirilmiştir ve bu maddenin ikinci fıkrasına göre sermaye piyasası araçları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçlar damga vergisinden muaftırlar.

Yukarıda belirtilen menkul kıymetler dışında mukavelenameler, taahhütnameler ve temliknamelerde, belli parayı ihtiva edenlerde binde 7.5, kira mukavelenameleri üzerinden ise binde 1.5 oranında damga vergisi alınır.

Sermaye piyasasında yer alan ihraççı, aracı kurum, yatırım fonu ve yatırım ortaklıkları ve diğer şirketler, esas sözleşmeleri ve esas sözleşmelerindeki süre uzatımları ile ilgili olarak damga vergisine tabidirler. Şirketler, kuruluş sözleşmelerinde yer alan sermaye tutarı üzerinden 1 Sayılı tabloda gösterilen oranlar üzerinden damga vergisi öderler. Şirketlerin sermaye artırımları 3.7.2001 tarihinden itibaren damga vergisinden istisna edilmiştir³⁴¹.

Bakanlar Kurulu, Sermaye Piyasası Kanununun uygulaması ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulunca düzenlenmesi öngörülen kağıtların tabi oldukları

³⁴⁰ Tuna TURGUT, *Vadeli İşlem(Futures) ve Opsiyon Piyasalarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu*, D.E.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk Programı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, s.173.

³⁴¹ ŞENGÜL, a.g.e., s.106.

damga vergisi nispetini sifira kadar indirmeye, indirilen nispeti kanuni seviyesine kadar çıkarmaya ve bu nispetler dahilinde kağıtlar itibariyle farklı nispetler tayin etmeye yetkilidir.

Yurt dışından alınan kredilere ilişkin düzenleme de ise³⁴²; "Bakanlar Kurulu, uluslararası kurumlardan, yabancı ülkelerin kredi kuruluşlarından ve diğer her türlü dış kaynaklardan doğrudan doğruya veya Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar vasıtası ile verilecek krediler ve bu kredilerin geri ödenmemesi nedeniyle düzenlenen kağıtların tabi olduğu damga vergisi nispetini sifira kadar indirmeye, indirim nispetini kanuni seviyesine çıkarmaya ve bu nispetler dahilinde kredi neveleri itibariyle farklı nispetler tespit etmeye ve bu konu ile ilgili usul ve esasları tayin etmeye yetkilidir"³⁴³.

Bütçe Kanununda her yıl yer alan başka bir hükme göre ise konsolide dış devlet borçları ile ilgili kredi anlaşmalarında öngörülen bütün ödeme ve işlemler her türlü vergi, resim ve harçtan müstesnadır.

4761 Sayılı Kanun'la yapılan değişikliklerden birisi de damga vergisi ile ilgilidir. Buna göre Damga Vergisi Kanununa ekli "Damga Vergisinden İstisna Kağıtlar" ı gösteren 2 sayılı tabloya yeni fıkra hükümleri eklenmiştir. Bu hükümlere göre;

- Bankalar arasında bankaların taraf olduğu veya bankalar aracılığı ile yapılan, belirli bir vadede önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergeye dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve döviz alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar,

- Faktoring şirketlerinin müşterileriyle yaptıkları faktoring sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen kağıtlar,

- Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri,

-Kıymetli madenler borsalarında kıymetli madenlerin ödünç işlemlerine ilişkin düzenlenen kağıtlar, damga vergisinden istisna edilmiştir.

³⁴² Daha geniş bilgi için bkz, Ahmet KIRMAN, *Dış Krediler ve Sermaye Piyasası İşlemlerinde Damga Vergisi İstisnası* Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:220, İstanbul 2000, s.6.

Sigorta ve emeklilik şirketleri ile emeklilik fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemleri nedeniyle düzenlenen ve damga vergisi bu şirketler veya fonlar tarafından ödenmesi gereken kağıtların damga vergisi, Damga Vergisi Kanununa ekli II sayılı Tablo V/21 hükmü ile istisna edilmiştir³⁴⁴.

4. Harçlar ve Sermaye Piyasaları

Aracı kurumlar, alım satım aracılığı, ihraca aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği ve repo işlemleri ile uğraşabilirler, acenta açabilirler. Bu faaliyetleri için Sermaye Piyasası Kurulundan yetki belgesi almak zorundadırlar. Alınacak her bir yetki belgesi için Harçlar Kanununun 8 Sayılı tarifesi uyarınca harç ödenmek zorundadır. Yıllık harçlar her yılın Ocak ayında tahakkuk etmiş sayılır ve tahakkuk eden harçlar ayrıca mükellefe tebliğ edilmez³⁴⁵.

D. Faiz Vergisi

4481 Sayılı "17.08.1999 ve 12.11.1999 Tarihlerinde Marmara Bölgesi ve Civarında Meydana Gelen Depremın Yol Açtığı Ekonomik Kayıpları Gidermek Amacıyla Bazı Mükellefiyetler İhdası ve Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" depreminin yol açtığı ekonomik kayıpları gidermek amacıyla getirilmiştir.

Faiz vergisi, 01 Ocak 2000'den itibaren uygulanmak üzere 26 Kasım 1999'da yürürlüğe girmiştir. Faiz vergisi, 1 Aralık 1999'dan önce ihraç edilmiş olan bazı devlet iç borçlanma senetlerinden elde edilen faizler için geçerli olup, bu tarihten sonra ihraç edilecek borçlanma senetleri için uygulanmamıştır. Ayrıca 01.12.1999 tarihinden önce ihraç edilmiş olan özel tertip devlet tahvilleri ile döviz cinsinden tahvillerden elde edilen gelirler de faiz vergisinin konusu dışındadır. Dolayısıyla 1 Aralık 1999 tarihinden önce ihraç edilmiş olan kamu iç borçlanma senetleri sirkülasyondan kalkıncaya kadar faiz vergisi devam edecek. 1 Aralık 1999 tarihinden önce ihraç edilmiş kamu iç borçlanma senetlerinin tamamı itfa edildiğinde faiz vergisi kendiliğinden hükümsüz hale gelecektir.

Yapılan düzenleme ile yüksek enflasyonun bulunduğu ortamda ihraç edilmiş bulunan borçlanma senetlerini ellerinde bulunduranların enflasyon düştüğünde elde

³⁴³ Damga Vergisi Kanunu Mükerrer madde 30/3.

³⁴⁴ ŞENGÜL, a.g.e., s.36.

³⁴⁵ ŞENGÜL, a.g.e., s.109.

edecekleri aşırı ve haksız kazançları ortadan kaldırmak hedeflenmiştir³⁴⁶. Ancak, 4481 Sayılı Kanun uyarınca Faiz vergisi dışındaki vergiler, tamamen mükellefler üzerinde kalırken Kanununun 16. Maddesiyle faiz vergisinin, menkul sermaye iradının veya ticari kazancın tespitinde gider olarak dikkate alınacağı hükme bağlanmıştır. Bu durumda faiz vergisi, gider olarak kabul edilerek bir kısmı devlete yansıtılmış olacaktır³⁴⁷. Faiz vergisi, söz konusu kağıtların ihraç edildiği tarihten itibaren ortaya çıkaracağı faizi değil, sadece vade tarihinde elinde bulundurana vergilendirmeye yönelik bir niteliğe sahiptir³⁴⁸.

Faiz vergisi, ödemeyi yapanlar tarafından kesilir. Ödemeyi yapanlar tarafından kesilecek faiz vergisi kesildiği ayı izleyen ayın 20. Günü akşamına kadar muhtasar beyanname ile beyan edilir ve aynı süre içinde ödenir. Kesinti ve ödemeleri bankalar ve Devlet iç borçlanma senetleri üzerine işlem yapan diğer kurumlar sorumlu sıfatıyla yerine getirir.

Faiz vergisi gelir vergisine mahsuben yapılacak bir kesinti olmadığından, ödenen faiz vergisi gelir ve kurumlar vergisinden mahsup edilemeyeceği gibi diğer hiçbir vergiden de mahsup edilemez. Ancak faiz vergisi adı altında yapılan kesintiler ticari kazanç veya menkul sermaye iratlarının tespitinde gider olarak dikkate alınabilir³⁴⁹.

Deprem vergisi olarak bilinen 4481 Sayılı Kanun kapsamında devlet kağıtlarına yüzde 19'a varan oranlarda faiz vergisinin getirilmesi sonucu bono faizleri 15-16 puan birlikte artarak %80'e çıkmıştı. Ek vergi yasasıyla getirilen yeni faiz yükünün etkisiyle bono piyasasında işlem hacmi düşmüş, günlük işlem hacmi 28.2 trilyon lira ile 18 Ocak 1999 tarihindeki 1.1 trilyon liralık işlem hacmine göre ikinci en düşük düzeyini görmüştür³⁵⁰. Aşağıdaki tabloda faiz vergisinin oranları gösterilmektedir.

³⁴⁶ Bülent AK, Açıklama, Yorum ve Örneklerle 4481 Sayılı Ek Vergi Yasası, Yaklaşım Dergisi Eki, Sayı:84, Aralık 1999, s.15.

³⁴⁷ Murat DAYANÇ, "Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergisel Ayrıcalıkları", Vergi Dünyası, Sayı:228, Ağustos 2000, s.95.

³⁴⁸ Murat TOKMAKKAYA, "Faiz Vergisinin Vergi Anlaşmaları Açısından Değerlendirilmesi", Vergi Dünyası, Sayı: 221, Ocak 2000, s.67.

³⁴⁹ Mustafa ÖZYÜREK, "Hazinenin Tarihi İtfası ve Faiz Vergisi", Milliyet, 25.08.2000 Cuma, s.6.

³⁵⁰ Hayri ÇETİNKAYA, Hürriyet, 27 Kasım 1999 Cumartesi, s.5.

Tablo 2:4481 Sayılı Kanunla Getirilen Faiz Vergisi Uygulaması

FAİZ VERGİSİNE TABİ OLAN DEVLET İÇ BORÇLANMA SENETLERİ (01.12.1999 TARİHİNDEN ÖNCE İHRAÇ EDİLMİŞ)	VERGİ ORANI (%)
İskontolu tahvil ve bonolara ödenen faizlerden, 01.12.1999 tarihinden itibaren vadesine 1-91 gün kalanlar	4
İskontolu tahvil ve bonolara ödenen faizlerden, 01.12.1999 tarihinden itibaren vadesine 92-183 gün kalanlar	9
İskontolu tahvil ve bonolara ödenen faizlerden, 01.12.1999 tarihinden itibaren vadesine 183 günden fazla kalanlar	14
Üç yıl vadeli değişken faizli üç ayda bir kupon ödemeli tahvil faizlerinden	4
İki yıl vadeli sabit faizli üç ayda bir kupon ödemeli tahvil faizlerinden	19

Kaynak: <http://www.gelirler.gov.tr>, 12.10.2002

IV- TÜRKİYE VE DİĞER ÜLKELERDE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ VE VERGİLENDİRİLMESİ ÜZERİNE ÇEŞİTLİ GÖRÜŞ VE DEĞERLENDİRMELER

Bu başlık altında Ülkemizde ve diğer ülkelerde sermaye piyasalarının gelişim tarihlerindeki bazı farklıklar belirtildikten sonra bu piyasaların vergilendirilmesiyle ilgili Ekler bölümündeki tablolardan yararlanarak bazı değerlendirmeler yapılmaya çalışılmıştır.

A- Sermaye Piyasalarının Gelişimde Türkiye'nin Diğer Ülkelerle Kıyaslanması

Bu kısımda, Türkiye ve diğer ülkelerde sermaye piyasalarının gelişiminde dikkati çeken temel özellikler açıklanmaya çalışılacaktır. Öncelikle, diğer ülkelerde borsaların gelişim sürecinin daha eski tarihlerde başladığını görebilmekteyiz. Bunun temel sebepleri arasında endüstri devrimi ile ortaya çıkan üretim artışı ve bunun etkileri sayılabilir. Sağlıklı bir borsanın üretim ve milli gelir artışıyla doğrudan ilişkili olduğunu düşündüğümüzde bu sonuç doğaldır. İktisadi kalkınmada milli gelir artışının sebeplerinden biri olan "başlangıç koşulları" bir ülkenin kalkınmasında büyük rol oynar. Dolayısıyla üretim artışı ve kalkınmalarına erken başlayan ülkeler diğer ülkelerden daha önde giderler. Başka bir deyişle geriden takip eden ülkelerin, bu ülkelere yetişebilmeleri için daha hızlı kalkınmaları gerekir. Ülkemizde de sermaye piyasalarının gelişim tarihi gelişmiş piyasalarla kıyaslandığında oldukça geç başlamıştır.

Ülkemizde sermaye piyasalarının gelişmesinde başlangıç eden koşullar ise diğer borsalardan oldukça farklıdır. Bölümün başında da belirtildiği üzere, gelişmiş çeşitli borsalarda gelişim, sağlıklı bir yapıya oturtularak yapılmışken, ülkemizde borsanın gelişimi 1850'li yıllarda olmuştur ve bu gelişim zorunlu sebeplerle olmuştur. Daha açık ifadesi ile Osmanlı İmparatorluğunun Kırım savaşı sebebiyle borçlanma ihtiyacının doğması ve yabancı ülkelere bunun sağlanması gereği sermaye piyasasının kurulmasının temel taşı oluşturmuştur. Esasen aradan yıllar geçmesine rağmen borsanın durumu değişmemiş bugün de %92 oranında kamunun borçlanmasına aracılık eden bir kurum olarak göreve devam etmiştir. Böyle bir yapı tabidir ki sağlıklı bir sermaye piyasasının gelişim göstergesi değildir.

Ülkemizde borsanın gelişimi ile diğer borsalar arasındaki diğer farklılık ise borsanın gelişiminde aracılık eden kişilerdir. Diğer gelişmiş borsalarda borsalar, ülkenin kendi vatandaşları tarafından kurulup işlem yaparken ülkemizde borsaların gelişiminde Rum ve Ermenilerin etkisi vardır.

B- Çeşitli Borsalarda ve Ülkemizde Vergilendirme İle İlgili Çeşitli Değerlendirmeler

İlk değerlendirmemiz Ekler bölümü Tablo 10 ile ilgili olacaktır. Bu tabloda hisse senetleri ile ilgili çeşitli dünya borsalarından örnekler alınarak bu borsalarda hisse senetleri işlem hacimlerinin piyasa kapitalizasyonuna bölünmesi ile piyasaya dönüş oranları hesaplanmıştır. Piyasaya dönüş oranının yüksekliği borsada spekülasyon işlemlerinin yüksekliğini göstermektedir. Bu tablo ile 11. Tablonun karşılaştırılmasında ise vergilendirme açısından önemli bir husus göze çarpmaktadır keza, piyasaya dönüş oranı yüksek ülkelerde yani spekülasyon işlemlerinin yüksek olduğu ülkelerde hisse senetlerini elden çıkarmada ortaya çıkan kazançlarda belli bir elde tutma süresi vardır. Bu duruma göre belli bir süre elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılması sonucunda elde edilen kazanç vergilendirilmemektedir. Elde tutma süreleri piyasaya dönüş oranı en yüksek olan Amerika, Hindistan, Tayvan'da bir yıldır. Bu ülkelerin altında yer alan Türkiye'de elde tutma süresi 3 ay onun altında yer alan İngiltere'de 1 yıl ve daha sonra gelen Almanya'da 6 aydır. Dolayısıyla ülkemizde uygulanmakta olan 3 aylık elde tutma süresi oldukça kısa bir süredir, gerçi 4842 Sayılı Kanunla bu konuda bir düzenleme yapılmış ve üç aylık süreyi 1 yıla kadar çıkarmaya Bakanlar Kurulu yetkili kılınmıştır ancak, halihazırda bu süre üç aydır ve bunun ne zaman değiştirileceği de bilinmemektedir. Ancak Bakanlar Kurulunun karar alması, Kanun çıkarmaktan daha kolay olacağı için bu düzenleme, bir gelişme olarak

kabul edilebilir. Bunun yanında 4842 Sayılı Kanunla bu konuda yapılan diğ er önemli bir de ğ iş iklikle borsalarda iş lem görmeyen hisse senetlerinin alım satımlarında elde tutma süresinin 1 yıla çıkartılmış tır. Bu durum, hisse senetlerinin borsada iş lem görmesini teş vik etmek a ç ısından faydalı görüleb ilir.

Borsamızda, spekül atif ve manipül atif iş lemlerin azalması ve borsanın daha sa ğ lıklı iş lemesi için üç aylık sürenin en azından altı aya çıkarılması borsanın geliş imi ile paralel olarak da bir yıla çıkarılması sa ğ lıklı iş leyen bir borsanın doğ ması için yararlı görülmektedir.

Piyasaya dönüş oranları ile ilgili baş ka bir de ğ erlendirme de 21. Tablo ile ilgili olacaktır. Bu tablo incelendi ğ inde Kıbrıs, Caracas, Shenzhen, Surabaya, Karachi gibi kıyı ötesi bankacılık iş lemlerinin yoğun oldu ğ u ö lkelerde piyasaya dönüş oranları da yüksek olmaktadır. Baş ka bir deyiş le bu tür yerlerde vergi ve benzeri kısıtlamaların olmaması spekül atif iş lemleri artırıcı bir rol oynamaktadır.

İkinci tespitimiz, çeş itli borsalarda özel sektörün ihraç etti ğ i tahvillerin kamu iç borç lanma tahvillerine oranlanması ile bulunan oranların incelenmesi ve bu durumda vergilendirmenin önemini belirtme konusunda olacaktır. Tespit edebildi ğ imiz kadarıyla ö lkemizde özel sektörün tahvil çıkarmamasında çeş itli faktörler rol oynamaktadır; Bunlardan birincisi özel sektörün tahvil çıkarmak yerine fonlarını devlet tahvil ve hazine bonosunda de ğ erlendirip kaynak isteyen de ğ il, kaynak sunan şekilde kalmak istemesidir, bu durumda dış lama etkisi ortaya çı kmakta ve özel sektör yatırımları azalmaktadır. Özel sektör, reel yatırım yapmaya karar verdi ğ inde ise bilgi yetersizli ğ i ve alış kanlık gibi sebeplerle para piyasasına baş vurmaktadır.

Tablo 19 incelendi ğ inde görülecektir ki, özel sektör tahvillerinin kamu iç borç lanma tahvillerine oranlanması sonucunda bulunan de ğ erler içerisinde en düşük de ğ er ö lkemize aittir. Bunun sebepleri arasına iktisadi ve mali sebeplerin yanında vergilendirme politikası da belirtilebilir. Bilindi ğ i üzere ö lkemizde –bu bölüm içinde de anlatıldı ğ ı üzere- devlet tahvillerinde stopaj oranı sıfırdır. Ayrıca GVK Geç ici 59. maddeye göre bu ka ğ ıtlarda oldukça yüksek bir istisna uygulanmaktadır. Dolayısıyla kamu iç borç lanma ka ğ ıtlarından neredeyse vergi alınmamaktadır. Ancak aynı uygulama Özel sektör tahvilleri için söz konusu de ğ ildir. Bunlardan %12 stopaj alındı ğ ı gibi herhangi bir istisna da yoktur. Dolayısıyla özel sektör tahvilleri kamu borç lanma araçları ile rekabet edememektedir. Bu durumda zaten öz sermayesi sa ğ lam olmayan firmaların ço ğ unlukta oldu ğ u ekonomimizde firmalar, finansman

İhtiyaçlarını kısa vadeli olan para piyasalarından ve ağırlıklı olarak da bankalardan sağlamaktadırlar. Bu piyasalardan sağlanan fonların vadelerinin kısa ve maliyetli olması, maliyetlerin ve fiyatların artmasında önemli bir etken teşkil etmektedir. Kamu iç borçlanma tahvillerinden vergi alınmayan Güney Afrika, Tayvan ve Macaristan'da da Kamu kağıtlarının vergilendirilmemesi özel sektör tarafından çıkartılan tahvillerin oldukça az olması sonucunu doğurmaktadır.

Tablo 3: Türkiye'de Menkul Kıymet Stokları (Milyar TL)

Menkul kıymet stokları(Milyar TL)	2000		2001	
I. Özel sektör Menkul Kıymetleri	6.867.988	%15,7	10.517.104	%7,9
Hisse senedi	6.866.817	%15,7	10.515.933	%7,9
Tahvil	1.163	%0	1.163	%0
Finansman Bonosu	-	-	-	-
Varlığa Dayalı Menkul Kıymet	-	-	-	-
Banka Bonosu/ Banka Garantili Bono	7.9	%0	7.9	%0
Kar Zarar Ortaklığı Belgesi	-	-	-	-
Gayrimenkul Sertifikası	-	-	-	-
II. Kamu Kesimi Menkul Kıymetleri	36.802.214	%84,3	122.930.010	%92,1
Devlet Tahvili	34.802.937	%78,7	102.169.784	%76,6
Hazine Bonosu	2.057.684	%4,7	20.029.334	%15
Gelir Ortaklığı Senedi	-	-	-	-
Döviz Endeksli Senetler	-	-	-	-
Özelleştirme Tahvili	381.593	%0,9	730.892	%0,5
Toplam	43.670.202	%100	133.447.114	%100

Kaynak: İMKB 2001 Faaliyet Raporu, s.7.

Yukarıdaki tablodan da görüleceği üzere Ülkemizde Menkul kıymet stokları içinde kamunun sektörünün ağırlığı vardır. Özel sektör menkul kıymetleri ise hisse senedinden ibarettir. Halbuki sermaye piyasasının gelişebilmesi için özel sektörün menkul kıymet ihracını artırması gerekmektedir. Başka bir deyişle sermaye piyasamızda finansal derinlik mevcut değildir. Başka dikkat çeken bir diğer husus da kamunun sermaye piyasasından yüksek oranda borçlanması yanında özel sektörün tahvil ihracının önemsenmeyecek derecede düşük olmasıdır. Bunun en önemli sebeplerinden birisi, özel sektörün çıkaracağı tahvil üzerindeki verginin devlet tahvili

zerindeki vergiden çok yüksek oluşudur. Bunun anlamı özel sektörün borçlanmada kamuyla rekabet edememesidir.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASALARININ GELİŞMESİNDE UYGULANAN TEŞVİK EDİCİ VERGİSEL DÜZENLEMELER VE ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

I-TÜRK SERMAYE PİYASASINDA MEVCUT SORUNLAR

Sermaye piyasasının gelişmesinden bahsedebilmek için konuya tersten bakıp sermaye piyasasının gelişmesindeki engelleri belirlememiz gerekir. Bu durumda dikkate alınması gereken çeşitli göstergeler vardır; Bunlar, yatırımcı sayısı, piyasa kapitalizasyon değeri, halka açık şirket sayısı, halka açıklık oranı, kurumsal yatırımcı portföy büyüklüğü, işlem gören araç türleri ve diğerleridir³⁵¹.

Türk sermaye piyasalarının en önemli işlevlerinin başında, ekonomik büyümeyi sağlayıcı fonların bir araya getirilmesi ve üretimde kullanılması gelmektedir. Türkiye'de tasarrufların azlığı, mevcut tasarrufların yurtdışına akması, sermaye piyasalarının işlevini yerine getirmesini engellemektedir³⁵².

Kamu kuruluşlarının yatırım dışı amaçlarla sermaye piyasalarına girmeleri; piyasaların etkinliğini azaltmaktadır. Bunun yanında ülke içi düzenlemeler(mali, hukuksal) piyasaların işlemesine olumsuz etkiler yapabilmekte ve arz-talep değişmelerine piyasaların uyumlarını güçleştirebilmektedir³⁵³.

Ülkemizde yıllardır özel sektöre ait borçlanma kağıtlarına rastlanamamaktadır. Devlet borçlanma senetleri ve bu senetlere dayalı repo işlemlerinin borsada toplam işlem hacminin %90-95'ini oluşturduğu görülmektedir. Son 20-30 yıllık süreçte bir çok finansal araç geliştirilmiş ancak ülkemizde bunlardan çok azı kullanılabilir. Örneğin; kara iştirakli tahvil, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, oydan yoksun hisse senedi, katılma intifa senedi ile kar zarar ortaklık belgesi gibi araçlar ülkemizde neredeyse hiç ihraç edilmemiştir. Kamu

³⁵¹ Y. Ziya TOPRAK, "Sermaye Piyasasının Geliştirilmesinde Vergi Politikalarının Rolü" Banka ve Ekonomik Yorumlar, Mayıs 2002, s.7.

³⁵² KONDAK vd, s.128.

³⁵³ DEMİRKAN, a.g.e., s.7.

finansman açığı nedeniyle en fazla kamu borçlanma araçları ihraç edilmiştir. Toplumsal güvenlik primleri de, sermaye piyasalarından çok devlet tahviline yönelmiştir³⁵⁴. Diğer yandan kamu borçlanmasının ve reel faizlerin sürekli artması, özel sektörün sermaye piyasasından kaynak sağlayamamasının da en önemli nedenlerinden biridir³⁵⁵. Bu durumda yapılması gereken, kamu borçlanma kağıtları dışında kalan %5-10'luk kısmın yani hisse senedi ve diğer özel sektör kağıtlarının işlem hacimlerini artırarak sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olmaktır.

Esasen sermaye piyasamızın arzulanan ölçüde gelişmemesindeki en önemli sebeplerden biri kamu kesimi borçlanma gereğidir. 1990'lı yılların başında borç/ milli gelir oranı %25 civarında iken kamu bankalarının görev zararları ve diğer zararlarla birlikte 2001 yılında bu oran %90'lara ulaşmıştır. Devlet, bu borcu ödemek için yüksek faizle veya vergisel teşviklerle daha düşük maliyetle borçlanma yoluna gitmiştir. Dolayısıyla özel sektörün üretken yatırımlara gidecek fonları da verimsiz yerlerde harcanmıştır. Üretken yatırımların artmaması, milli gelirin düşük kalmasına bu da vergilendirilebilecek kapasitenin düşmesine yol açmaktadır.

Kamu menkul kıymetlerinin vergisel açıdan teşvik edilmesi ve özel sektörün sermaye piyasasından borçlanmasının neredeyse imkansız hale gelmesi özel sektörü mecburen para piyasasından borçlanmaya itmektedir. Bu durum, işletmelerin maliyetini artırmakta ve enflasyonun yükselmesine neden olmaktadır.

Ülkemizde getirileri ile riskleri karşılaştırıldığında belirli finansal araçların, alternatiflerine göre daha avantajlı oldukları görülmektedir. Bu durum finansal piyasaların etkinliğini azaltmaktadır. Ayrıca fon sahiplerinin, piyasalar hakkında iyi bilgi sahibi olmamaları, yatırım alternatiflerini iyi değerlendirememesi sorununun doğurmaktadır³⁵⁶. Bu da sermaye piyasalarının dengesiz gelişmesine neden olmaktadır.

Ekonomide enflasyon dönemlerinde tüketimin artması ve tasarrufların azalması söz konusudur. Azalan tasarruflar da daha çok altına, taşınmaz mallara ve spekülasyon kazançlarına yönelmektedir. Bunun neticesinde sermaye piyasalarına daha az fon girmesi sermaye piyasalarının gelişmesini önleyebilmektedir. Dolayısıyla enflasyonun düşürülmesi sermaye piyasalarını doğrudan olumlu bir şekilde

³⁵⁴ DEMİRKAN, a.g.e., s.32.

³⁵⁵ Abdullah AKYÜZ, "Türk Sermaye Piyasaları", *Global Gündem*, Aralık 2002, s.7.

³⁵⁶ Harun KAYNAK, "Ticari Repo ve Mevduat Hesaplarına Yürütülen Faizlerin Vergilendirilmesinde Yaşanan Karmaşa", *Vergi Dünyası*, Sayı: 233, Ocak 2001, s.97.

etkileyecektir. Bunun yanında Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişebilmesi için ihraç edilen menkul kıymetlerin vadesinin kısa olmaması, verimli ya da ekonominin altyapısını oluşturacak yatırımların olması gerekmektedir³⁵⁷.

Sürekli hareket halinde olan uluslararası sermayenin yaklaşık % 80’i geldiği ulusal piyasayı bir hafta içinde terk etmektedir. Tüm bunların sonucunda ulusal piyasalar ve Merkez Bankası olumsuz etkilenmektedir. Spekülatif amaçlı sermayenin hızla ve sürekli yer değiştirmesi ulusal paraların değişim hadlerini etkileyerek finans piyasalarında sorun oluşmasına ortam hazırlamaktadır. Bunun doğal sonucu olarak Merkez Bankası, giderek daha yüksek miktarda rezerv tutmakta ve rezerv miktarının artması ise fiziksel yatırımlara dönüşebilecek kaynakların piyasalardan çekilmesi anlamına gelmektedir³⁵⁸.

Bütün bu anlatılanların yanında, Türk sermaye piyasasının önemli eksiklikleri olsa da; teknolojik olarak oldukça gelişmiş bir saklama- takas sistemi ve iyi yetişmiş meslek personeli ile gelişmiş ülkelere yaklaştığını belirtebiliriz.

II- SERMAYE PİYASALARININ GELİŞMESİNİN ÖNEMİ

Sermaye piyasalarının geliştirilmesi yoluyla, sermayenin tabana yayılması, büyümenin istikrarlı olması gelir dağılımında adalet, kaynakların optimal dağılımı gibi sosyal ve ekonomik yararlar amaçlanmaktadır.

Sermaye piyasalarının gelişiminde menkul kıymetler borsasının gelişmesi büyük öneme sahip olduğundan borsanın gelişmesi; günlük işlem hacmi miktarı, işlem gören firma sayısı gibi kriterlerle ölçülmektedir. Belirtilen kriterlerde gelişme olarak nitelendirilebilecek olumlu değişimler ise, menkul kıymetlere (özellikle de hisse senetlerine) olan talebin artmasına bağlı olmaktadır. Tasarruf sahiplerinin, borsayı diğer tasarruf yollarından daha cazip bulmaları sonucunda fonlar buraya yönelmekte ve buna paralel olarak işlem hacmi miktarı artmaktadır. Bu durum, borsa endeksinde de değişime yol açmakta; artan menkul kıymet talebi, menkul kıymet arzının da artmasına neden olmakta ve sonuç itibarıyla iki cephesiyle de borsa gelişme göstermektedir³⁵⁹.

³⁵⁷ Friedrich Ebert Vakfı, Türkiye’de Sermaye Piyasaları, İstanbul 1990, s.33.

³⁵⁸ Mustafa ÖZYÜREK, “Sıcak Paradan Vergi Alınabilir mi?” Finansal Forum, 28.02.2002.

³⁵⁹ M. Salih ÖZER, Cemalettin Turan, “Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kanunlarında Öngörülen Teşvikler ve İMKB’ndaki Son Gelişmeler(II)”, Vergi Dünyası, Sayı: 107, Temmuz 1990, s.41.

Sermaye piyasalarının geliştirilebilmesi için uzun vadeli tasarruflara ihtiyaç vardır. Bunun da sağlanmasında iki engel vardır; Bunlardan birincisi enflasyondur. Diğeri ise kamunun ayrıcalıklı menkul değerleridir.

Altın ve döviz piyasalarının hareketlenmesi, tasarrufları borsadan bu piyasalara çeker. Aynı şekilde adı geçen alternatif piyasaların vergilendirilme şekli tasarrufların yönünü etkiler; Örneğin hisse senedi kazançlarından hiç vergi alınmaması veya çok düşük oranlı bir vergi alınması bunun yanında diğeri alternatif araçlardan daha yüksek oranlı vergiler alınması diğeri şartlar göz ardı edildiğinde başlı başına tasarrufların hisse senetlerine yönelmelerine neden olacaktır.

Faiz hadlerindeki düşme, önemli miktarda fon arzının borsaya yönelmesine ve talebin artmasına yol açacaktır. Tam tersine faiz hadlerindeki yükselme, fonların borsadan para piyasasına yönelmesine neden olabilecektir.

Döviz kurunun yükseleceği beklentisi fonların, borsadan döviz piyasasına akmasına yol açacaktır. Döviz talebin artması döviz kurlarını yükseltecek ve belli bir noktadan sonra döviz kurunun düşeceği beklentisi fonların tekrar döviz piyasasından çekilmesine ve bir ihtimal olarak da borsaya geri gelmesine sebep olacaktır.

Sermaye piyasalarının gelişmediği ülkelerde piyasada yeterli fon yoktur. Bu durum, faiz oranlarını yükseltici bir etkiyi ortaya çıkarır. Sermaye piyasasının gelişmesi ise iddihar edilen fonların piyasalara akmasına yol açacak ve likiditenin artması ile faiz oranları düşebilecektir.

Bir ülkede menkul kıymetler borsasının varlığı, gelişmiş bir sermaye piyasasının göstergesi olmayabilir. Ancak, sağlıklı bir sermaye piyasasından bahsedebilmek için menkul kıymetler borsasının bulunması ve işlerliği gerekli görülmektedir³⁶⁰.

Sermaye piyasasının gelişmesinin en önemli yararlarından biri ise şirketlere özsermaye veya yabancı sermaye temini yoluyla kaynak sağlamasıdır. Bu kaynakları yatırımlarda kullanan şirketlerin karlarının artmasıyla, hem yeni yatırım ve ihracat imkanları ortaya çıkacak hem de devletin vergi gelirleri artacaktır ve kamu kesimi borçlanma gereği azalacaktır. Bu sayede enflasyon ve faiz oranları düşecek bu da ekonomiye istikrar getirecektir.

³⁶⁰ TANER vd, a.g.e., s.83.

Özetle sermaye piyasasının gelişmesi, gelir dağılımının düzelmesi, faiz oranlarının düşmesi, yatırımların artmasının hem sebebi hem de sonucu olabilecektir. Bunun yanında doğal olarak yatırımların artması ile büyüme hızlanacak ihracatımız artış imkanı bulacaktır.

III- SERMAYE PİYASALARININ TEŞVİKİ

Sermaye piyasalarının geliştirilebilmesi için hem arz hem de talep açısından konunun irdelenmesi gerekmektedir. Her piyasada olduğu gibi sermaye piyasası da arz ve talep cephesinden oluşmaktadır.

Türkiye’de sermaye piyasalarının geliştirilmesi denildiğinde genellikle teşvikler üzerinde durulmuştur. Getirilen tedbirler ise daha çok, talep yönlü gelişmeyi, hisse senetlerine yatırımı teşvik eden tedbirlerdir. Arz yönünü geliştirecek tedbirler daha kısıtlı olmaktadır. Bu nedenle arz tarafındaki engelleri ortadan kaldıracak tedbirlere ağırlık verilmelidir³⁶¹.

A- Sermaye Piyasalarının Arz Açısından Teşviki

Sermaye piyasasının arz açısından teşviki, önemli ölçüde menkul kıymet ihracının(arzının) gelişmesine bağlıdır. Bunun için de menkul kıymet ihraç edebilecek müesseselerin gelişmesi gerekir. Bunun yanında, piyasa talep müesseselerinin alternatif finansman kaynakları arasında sermaye piyasasını tercih etmeleri gerekir³⁶².

Sermaye piyasasının gelişmesi, şirketlerin halka açılmaları ile mümkündür. Şirketlerin halka açılması, halka arz olarak ifade edilir³⁶³. Şirket açısından halka açılmaktan maksat, bu sayede elde edilen fonların şirkete girmesi ve böylece mali bünyenin güçlendirilmesidir³⁶⁴. Kuruluş sırasında halka arz, Türk Ticaret Kanununda yer alan “tedrici kuruluş” demektir. Kuruluş sırasında, Türk Ticaret Kanununun öngördüğü yükümlülükler ek olarak Sermaye Piyasası Kanununun getirdiği formaliteleri yerine getirmek fazla tercih edilmemektedir. Bu sebeple kuruluş esnasında halka arz yolu, hemen hemen hiç kullanılmamaktadır. Bunun yerine ani

³⁶¹ TÜSİAD, Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları, (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği) Yayın No: TÜSİAD- T/ 96-1/192, Ocak 1996, İstanbul, s.54.

³⁶² Mecit EŞ, “Gelir ve Kurumlar Vergisi Değişikliklerinin Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi”, Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F dergisi, 1998, Cilt:VI, Sayı:1, s.451.

³⁶³ Ali CEYLAN, “Şirketlerin Halka Açılmaları”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 4, Ocak 2001, s.33.

kuruluş yolu ile tüzel kişilik kurulup daha sonra gerekli hazırlıklar yapıp sermaye artırımını yolu ile halka arz yolu denenmektedir³⁶⁵.

Halihazırda Türkiye'de sermaye piyasalarının arz açısından sorunlarına bakılacak olursa öncelikli olarak halka açık şirket sayısı ve halka açıklık oranının düşük olduğunu görürüz. Halka açık anonim şirketlerin ticari hayatta yer almasının iki temel amacı vardır; Bu amaçlardan biri sermaye piyasasının gelişimini sağlamak diğeri de küçük tasarrufların bir araya gelerek ekonomiye kazandırılmasıdır³⁶⁶.

Şirket sahiplerinin, şirketin yönetimini kaybetmemek için halka açılmadıklarını veya düşük oranda açıldıkları görülmektedir. Bu durum, sermaye piyasasının gelişimini de olumsuz etkilemektedir. İstanbul Sanayi Odasının her yıl yayınladığı "Türkiye'nin En Büyük 500 Şirketi" listesinde yer alan firmaların sadece 121'inin hisse senetleri İMKB'de işlem görmektedir³⁶⁷.

Şirketlerin halka açıklık oranı ne kadar yüksek olursa, sermaye piyasasının gelişmesi de o derecede olumlu etkilenir. Bunun yanında halka açıklık oranı arttıkça İMKB de derinlik kazanır, mülkiyet tabana yayıldığı için tartışmalar azalır³⁶⁸.

Yapılan bir çalışmada³⁶⁹, hisse senetleri İMKB'de işlem gören firmalar için halka açılmada öz kaynağı güçlendirmenin dışındaki en önemli beklentiler sırasıyla ;

- kurumsallaşma,
- vergi istisnalarından yararlanma,
- yaygın tanınma ve prestij,
- şirket hisse senetlerine likidite kazandırma,
- modern yönetim olarak gösterilmiştir.

³⁶⁴ Mehmet BİNGÖL, "Karın sermayeye İlavesi Kar Dağıtımını Sayılmaz Hükmü İle İlgili 231 Sayılı Gelir Vergisi Tebliği'nin Değerlendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:88, Nisan 2000, s. 42.

³⁶⁵ Zihni KARTAL, "Halka Açılmanın Dayanılmaz Çekiciliği: Vergi Dışı Avantajlar", *Vergi Dünyası*, Sayı: 229, Eylül 2000, s.87.

³⁶⁶ Fevzi Rifat ORTAÇ, "Kurumlar Vergisi Kanununa Göre Halka Açık Anonim Şirketin Tanımı", *Yaklaşım*, Sayı:62, Şubat 1998, s.68.

³⁶⁷ Doğan CANSIZLAR, "Sermaye Piyasasının Geliştirilmesinde Vergi Politikalarının Rolü", *Banka-Mali ve Ekonomik Yorumlar* Mayıs 2002, s.17.

³⁶⁸ CEYLAN, 2001, a.g.m., s.34.

³⁶⁹ Hatice DÜZAKIN, *İMKB'de Halka İlk Arzdan Sonra Hisse Senetlerinin Performanslarının Ölçümü ve Düşük Fiyatlandırma ile İlgili Yaklaşımların Firmalar ve Bunlara Aracılık Eden Kurumlar Açısından Değerlendirilmesi*, yayınlanmamış doktora tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana 1998, s.203.

Yukarıda adı geçen çalışmada da görüleceği üzere halka açılmada ilk beklenen öz kaynağı güçlendirmektir, ikinci sırada firmaların kurumsallaşma isteği ve üçüncü sırada da vergi istisna ve muafiyetlerinden yararlanma isteği gelmektedir. Bu durum şunu gösterir ki halka açılmada gerek kurumlar vergisi oranlarında yapılacak halka açılmayı teşvik edici düzenlemeler, gerekse halka açık şirketlerden alınan %5'lik stopajın kaldırılması gibi teşvikler halka açılmayı oldukça artıracaktır.

Şirketler, halka açıldıktan sonra ve hisse senetleri borsada işlem görmeye başladıktan sonra, hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edilebilme olanağına da sahip olurlar³⁷⁰. Firmalar, temin ettikleri borçlara ait faizleri vergi matrahından düşerek daha az vergi ödeme imkanına kavuşurlar. Bu durum, hissedarlar için daha çok kar anlamına geldiğinden firmaların hisselerini daha değerli kılmaktadır³⁷¹.

Ülkemizde halka açıklık, pay sahibi sayısına göre tespit edilmektedir. 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 11. maddesinde pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetlerinin halka arz olunmuş sayılacağı ve bu ortaklıkların halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olacakları belirtilmiştir. Bu şekilde bir imkanın olması, gerçekte halka açık olmayan A.Ş'lerin vergi avantajından ve temettü avansı dağıtma imkanından faydalanmak için küçük bir hisseyi 250 kişiye dağıtarak suni olarak halka açık A.Ş haline gelmesine sebep olabilecektir. Dolayısıyla bir şirketin halka açık A.Ş haline gelmesi için küçük hissedarların sahip olduğu toplam hisse nispetine bir minimum sınır getirilmelidir³⁷².

Halka açık anonim ortaklıklarının sağlayacağı ekonomik ve sosyal fonksiyonlardan birisi de küçük tasarrufların toplanarak yatırımlara aktarılması ve mülkiyetin toplumda yaygınlaştırılması suretiyle iktisadi alanda sosyal adaletin sağlanmasıdır³⁷³.

Halka açık şirketlerin dışında kalan halka açık olmayan şirketlerin halka açılmama nedenleri arasında, ortakların daha az riskli gördükleri banka kredilerini tercih etmeleri, alışkanlık, banka-şirket ilişkileri, muhafazakarlık, işletmecilik anlayışı, yönetimin paylaşılmak istememesi, bilgisizlik, sermaye piyasasının gelişmemişliği,

³⁷⁰ CEYLAN, 2001, a.g.m., s.34.

³⁷¹ GÜLOĞLU vd, a.g.e., s.3.

³⁷² Mehmet MAÇ, "Halka Açık A.Ş'lerde Avantaj ve Dezavantajlar", *Yaklaşım*, Sayı:85, Ocak 2000, s.77.

³⁷³ Oğuz Kürşat ÜNAL, "Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda Birinci Temettü ve Sermaye Piyasası Değişiklik Tasarısı'nda Bu Konuda Öngörülen Yenilikler", *Yaklaşım*, Sayı:64, Nisan 1998, s.42.

halka arzın başarıya ulaşmama olasılığı, finansal tablolara güvensizlik gibi nedenler belirtilebilir³⁷⁴. Şirketler açısından halka açılmanın ekonomik amacı ise, yeni yatırımların veya çalışma sermayesi ihtiyacının karşılanmasında başvurulabilecek alternatif kaynaklardan birisi olmasıdır³⁷⁵. Öz kaynak finansmanı, yabancı kaynakla finansmana göre firmalara önemli avantajlar sağlar. Öz kaynakla finansman işletmelerin hem finansman riskini azaltır hem de dış kaynak kullanma veya başka bir deyişle ilerde borçlanma kapasitelerini artırır³⁷⁶.

Halka açılmanın maliyetine bakılacak olursa şu hususlar göze çarpar; aracı kurumlara ödenen ücretler, SPK'ya ödenen ücretler(SPK, kayda alınan ve satışı yapılacak olan hisse senetlerinin ihraç değerinin %0.2'si tutarında kayıt ücreti alır), SPK'nın aldığı ücretin ¼'ü tutarında eğitime katkı payı ödenir, eğitime katkı payı kadar özel işlem vergisi ödenir. İMKB'ye ödenen ücretler içinde ise; Kotasyon ücreti ve bölgesel pazar kayıt ücreti, şirketin nominal sermayesinin %0.1'i olarak hesaplanır. Yeni şirketler pazarı için Pazar kayıt ücreti ise, nominal sermayenin %0.1'inin ½'si kadardır. Ayrıca İMKB bünyesinde de kayda alma ücretinin ¼'ü kadar eğitime katkı payı alınmaktadır. Bunun yanında eğitime katkı payı kadar da özel işlem vergisi ödenmektedir. En nihayet borsa günlük bülteninde ilanından dolayı ilan masrafı alınmaktadır³⁷⁷. Borsalarda rekabeti artırmak için, finansal varlıklardan alınan komisyonların minimum tutulması gerekir. Bunun nedeni, tam rekabet şartlarına uygun bir piyasa oluşturabilmektir. Burada amaç, borsada işlem gören tahvil ve hisse senetleri için doğru fiyat oluşturulmasını sağlamaktır³⁷⁸.

Hisse senedi arzını teşvik etmek amacıyla 1998 yılının Kasım ayında halka açılmalarda satış yöntemlerine ve işlemlere ilişkin yeni düzenlemeler yürürlüğe konulmuştur. Bu düzenlemelerle ön talep toplama ve satış miktarının fazla talep durumunda artırılması imkanları getirilmiştir. Ayrıca hisse senedi dağıtım ilkelerinde değişikliklere gidilmiş ve özelleştirmeye ilişkin istisna hükümler konulmuştur³⁷⁹.

³⁷⁴ CEYLAN, 2001, a.g.m., s.35.

³⁷⁵ Şaban UZAY, "Türkiye'de Anonim Ortaklıklarda Halka açılma", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:12, 1997, s.182.

³⁷⁶ İstanbul Sanayi Odası, "Sanayinin Halka Açılması" Panel, İstanbul Sanayi Odası Dergisi, Sayı:293, 22 Temmuz 1990, s.35 (Aktaran: Şaban UZAY, "Türkiye'de Anonim Ortaklıklarda Halka açılma", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı:12, 1997, s.182).

³⁷⁷ CEYLAN, 2001, a.g.m., s.36.

³⁷⁸ CEYLAN, 2000, a.g.m., s.21.

³⁷⁹ Muhsin MENGÜTÜRK, "Sermaye Piyasasında Halka Arz Prosedürü ve Halka Açılmalar", Mercek, MESS(Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası), Nisan 2000, s.19.

Halka açık olmayan şirketlerin halka açılmalarının sağlanmasında halka açık olmamayı cezalandırıcı veya halka açık olmayı teşvik edici uygulamalar uygulanabilir. Örneğin halka açık olmayan şirketlerin kurumlar vergileri daha yüksek olabilir veya bu şirketlerin ithalatlarına daha yüksek gümrük vergileri uygulanabilir. Halka açık şirketlerin kuruluşlarında prosedürler hafifletilebilir, asgari sermaye halka açık olmayanlarda daha yüksek tutulabilir. Halka açık olan şirketlere, devlet bankalarından sübvansiyonlu faiz oranları ile uzun vadeli kredi sağlamaları imkanı verilebilir.

Halka açık olmayan şirketlerde, aile bireyleri şirkette genel müdür, yönetim kurulu başkanı veya diğer üst düzey yönetim kademelerinde istihdam edilmekte ve bu kişilere ödenen yüksek maaşlar kurum kazancından düşülebilmektedir. Böylece şirketin vergi yükü önemli derecede düşmektedir. Bu durum Türkiye’de sermaye piyasalarının gelişmesinde olumsuz faktörlerden birini oluşturmuştur³⁸⁰.

Spor kulüplerinin de halka açılmaları, sermaye piyasasının gelişmesi açısından olumlu sonuçlar doğuracaktır. Ayrıca hisse senedi satışıyla şirketin gelirleri artacaktır. Bu şekilde kulüpler daha kaliteli yabancı oyuncular ve teknik adam olarak kazanılacak başarılarla ülkemizin adının duyulmasına yol açabileceklerdir. Bu şekilde şirketin hisse senetlerine olan talebi artıracak ve bu da ülkemize yabancı fonların girişinde artış meydana getirebilecektir. Avrupa’da Manchester United, Roma ve Lazio kulüpleri, hisselerini halka arz eden şirketlerdir. Ancak futbolcuların vergi stopajı sorunu, halka açılmanın önündeki büyük bir engeldir³⁸¹.

KOBİ’lerin de sermaye piyasasından yararlandırılmalarına imkan sağlanmalıdır. Türkiye’de kaynak sıkıntısı çeken çok sayıda KOBİ vardır. Bunların halka açılması hem finansman sıkıntılarını azaltacak hem de mülkiyeti tabana yayacaktır.

Borsayı arz yönlü canlandırarak en önemli gelişmelerden biri de KİT’lerin ve mahalli idarelerin sermaye piyasası araçlarıyla piyasa mekanizmalarına dayalı olarak fon toplayabilmesine izin verilmesidir. Ayrıca devletin bizzat borsaya girip, gerek portföyündeki hisse senetlerini satarak(özelleştirme), gerekse diğer hisse

³⁸⁰ Friedrich Ebert Vakfı, Türkiye’de Sermaye Piyasaları, İstanbul 1990, s.8.

³⁸¹ Abdülkadir KUŞİN, “Spor Kulüplerinin Şirketleşmeleri ve Halka Açılmaları”, Yaklaşım, Sayı:111, Mart 2002, s.194.

senetlerinden alım- satım yaparak işlem hacmini artırmasının olumlu katkıları olabilir³⁸².

Hisse senetlerine olan talebin artırılabilmesi ve sermaye piyasalarının gelişebilmesi için hisse senedi alışları için yapılan harcamalar belirli bir tavana kadar vergi iadesinden yararlandırılabilir³⁸³.

Menkul sermaye iradı vergilemesinde çeşitli adaletsizlikler bulunmaktadır. Menkul sermaye iradı olarak tanımlanan çeşitli gelir kategorilerinde ciddi vergi yükü farklılıkları bulunmaktadır³⁸⁴. Bu durum da hisse senedi arz ve talebini, dolayısıyla sermaye piyasasının gelişimini olumsuz etkilemektedir.

B.Sermaye Piyasalarının Talep Açısından Teşviki

Sermaye piyasalarının işlevlerini sağlıklı bir biçimde ifa edebilmesi bu piyasalara yatırımcıların geniş katılımı ile mümkün olabilmektedir. Geniş katılım aynı zamanda mali piyasaların aktarılabilir fonlarının artmasına ve boyutlarının büyümesi anlamına gelecektir³⁸⁵.

Gelişmekte olan ülkelerde milli gelirin düşüklüğü tasarrufların da düşük olmasına yol açmaktadır. Kurumsal yatırımcılar da yeterince gelişmemiştir. Özellikle son 25 yıldır yüksek oranlı enflasyon uzun süreli yatırımların olmasını engellemektedir. Dolayısıyla gerçekleştirilen yatırımlar daha çok spekülâtif yatırımlar olmaktadır. Ayrıca sigorta şirketlerinin sermaye piyasalarına fon aktarımının da yeterli boyutlarda olduğunu söyleyemeyiz. Bütün bunlar sermaye piyasalarında talebin yetersiz kalmasına yol açmaktadır.

Ekonomik konjonktürün durgunluk gösterdiği yani ekonomik büyümenin yavaşladığı veya gerilediği dönemlerde ise hisse senetlerine olan talep gerilemekte ve bununla bağlantılı olarak hisse senetleri fiyatları, işlem hacmi ve miktarı düşmektedir. Tedavüldeki para miktarındaki (emisyon) meydana gelen artışlar ise hisse senedine olan talebi artırmaktadır.

³⁸² Hurşit GÜNEŞ, Burak SALTOĞLU, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın Sorunları ve Gelişmesi İçin Önlemler, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1993-23, s.43.

³⁸³ İbrahim Özer ERTUNA, Türkiye Mali Piyasalar Sorunlar ve Çözümler, İstanbul Ticaret Odası Yayın No:1987-6, İstanbul 1987, s.40.

³⁸⁴ Ömer Faruk BATIREL, "Rant Vergilemesi Üzerine", Vergi Sorunları Dergisi, Mayıs 1996, Sayı:92, s.9.

³⁸⁵ TÜSİAD, a.g.r, s.53.

Sermaye piyasasının talep açısından teşvikine yönelik uygulamalara örnek olarak yatırım fonu kurma hakkının genişletilmesi, aracı kurumların, sigorta şirketlerinin ve sosyal güvenlik kurumlarının yatırım fonu oluşturmalarına izin verilmesi gösterilebilir. Sosyal güvenlik kurumlarının ve sigorta şirketlerinin ellerinde birikmiş büyük mali olanaklar mevcuttur. Bu fonların sermaye piyasasında değerlendirilmesi durumunda önemli bir talep büyümesi sağlanmış olacaktır³⁸⁶.

Sermaye piyasası araçlarına olan talep de vade yapısına bakıldığında ise en fazla talebin repoya olduğu görülmektedir. Repo gelirlerinin beyan dışı bırakılması, repoya esas menkul kıymetlerin kamu senedi olduğu dikkate alınırse kamu menkul kıymetlerine olan talep bu yönden de artırılmak istenmektedir³⁸⁷.

SPK'nın yayınları arasında olan, birinci bölümde sözü edilen anket çalışmasında³⁸⁸ özellikle son yıllarda tasarruflarda vade yapısının kısaldığı, enflasyon ve ekonomik-siyasi belirsizliklerle kısa vadeli yatırım araçlarının tercih edildiği görülmektedir. Yatırım fonu katılma belgesinde yatırımların günlük olduğu, hazine bonosu, devlet tahvili ve banka mevduatlarında ağırlıklı vadenin üç aylık olduğu sermaye piyasası dışındaki araçlar arasında sayılan döviz ve altında ise vadenin bir yıldan uzun olduğu görülmektedir. Aynı anket çalışmasında tespit edilen bir başka olgu da tasarruf yapan hanelerin tasarruflarını belli araçlara yatırma nedenlerinin başında %40.91 ile tasarrufları enflasyona karşı koruma gelmektedir. İkinci sırada %31.73 ile aile bütçesine ek gelir sağlamak, üçüncü sırada ise %28.19 ile geleceği güvence altına almak amaçları gelmektedir. Daha sonra ise sırasıyla ev almak(%15), işe yatırım yapmak(%9), araba almak(%5), emekliliğe ek gelir sağlamak(%4), ev eşyası almak(%3) ve evlenmek(%2) gibi amaçlar gelmektedir³⁸⁹.

Sermaye piyasası araçlarına yatırımda etkili olan faktörler ise; %27.33 ile gelirin yüksekliği, %20.05 ile güvenli olması, %16.6 ile kolay paraya çevrilmesi olarak sayılabilir. Hisse senedi ve repo yatırımlarında yatırımın amacı, temelde gelirin yüksek olması, katılma belgesi ve varlığa dayalı menkul kıymetlerde kolay paraya çevrilebilir olması, finansman bonosu, banka bonosu, devlet tahvili, hazine bonosu ve gelir ortaklığı senetlerinde ise güvenli olması en önemli tercih kriteri olmaktadır.

³⁸⁶ GÜNEŞ vd, 1993, a.g.e., s.42.

³⁸⁷ ŞENGÜL, a.g.e., s.116.

³⁸⁸ ESER, a.g.e., s.32.

³⁸⁹ ESER, a.g.e., s. 32.

Hane halkı, sermaye piyasası araçlarını tercihte genelde gelirin yüksek olması kriteri ön planda iken sermaye piyasası dışındaki araçlarda güven ön plana çıkmaktadır³⁹⁰.

Türkiye'de sermaye piyasalarının hızlı, etkin ve sağlıklı kalkınmanın temel aracı olamamasındaki en önemli nedenler, gerek arz gerekse talep yönlü yoğunlaşmaktadır. Borsa, bir tasarruf alanı olmaktan çıkmış spekülâtif ve manipülâtif işlemlerin arttığı bir alan olmuştur. Talep açısından ortaya çıkan bu sıkıntıya arz çeşitliliğinin bulunmaması da eklenince spekülâtif ve manipülâtif işlemler daha da artmaktadır. Volatilité(oynaklık) gösteren bir piyasada bu yapı biliniyorsa ve yüksek boyutlarda sık aralıklarla tekrarlanıyorsa belli gruplar borsaya giriş-çıkış yaparak yüksek miktârlı karlar elde edebilirler³⁹¹. Ani iniş ve çıkışlar da özellikle küçük yatırımcıyı sermaye piyasasından uzaklaştırmakta bu da sermaye piyasasının derinlik kazanmasını önlemektedir.

1986 yılından bu yana İMKB aracılığı ile sermaye piyasalarını geliştirmek için önemli çabalar gösterilmektedir. Ancak İMKB hala ülke ekonomisi ile uyumlu bir ölçüğe ve derinliğe ulaşamamıştır. Bu ölçek yetersizliğinin en önemli nedenlerinden biri, yeterli sayıda yatırımcının bu piyasada işlem yapmamasıdır. Örneğin 1997 yılı için yatırım aracı olarak hisse senedi tutan kişi sayısı 350 bindir, bu rakam 65 Milyonluk bir nüfus için oldukça önemsizdir³⁹².

IV- TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE YER ALAN SERMAYE PİYASASINI GELİŞTİRİCİ MUAFİYET VE İSTİSNALAR

Bu başlık altında Türk vergi sisteminde halihazırda yer alan sermaye piyasasını teşvik edici uygulamalar anlatılmaya çalışılacaktır.

A.İştirak Kazançları İstisnası

Kurumların tam mükellefiyete tabi başka bir kurumun sermayesine iştiraklerden elde ettiği kazançlar(yatırım fonları katılma belgeleri ile yatırım ortaklıkları hisse senetlerinden elde edilen kar payları hariç) kurumlar vergisinden istisnadır. İştirak kazançları istisnası ile vergilendirmede mükerrerliğin önlenmesi amaçlanmıştır. İstisnaya konu olan kazanç, kazancın elde edildiği ilk kuruluşta kurumlar vergisine ve Gelir Vergisi Kanununun 94/6 maddesine göre vergi

³⁹⁰ ESER, a.g.e., s. 35.

³⁹¹ GÜNEŞ vd, 1993, a.g.e., s.11.

³⁹² GÜNEŞ vd, 1993, a.g.e., s.13.

kesintisine tabi tutulduğundan kar dağıtım yoluyla intikali sağlanan diğer kurumda mükerrer vergilendirmenin önüne geçilmiştir³⁹³.

Şirketlerin iştirak hisselerini satıştan doğan kazançlarını sermayeye ilave etmeleri durumunda kurumlar vergisinden müstesna tutulmaları, şirketlerin öz kaynak oranlarının artmasına ve halka açılmanın artmasına yol açacaktır³⁹⁴. Bu durum da doğaldır ki sermaye piyasalarının gelişmesine katkı sağlayacaktır.

Dar mükellef bir kurumdan yani hem kanuni hem de iş merkezi yurt dışında olan bir kurumdan alınan kar payları Kurumlar Vergisi Kanununun 8/1. maddesindeki iştirak kazançları istisnasından yararlanamayacaktır. Kurumların dar mükellef kurumlardan başka bir deyişle yurt dışı kurumlardan elde ettikleri kar payları gelir ve kurumlar vergisine tabi olacaktır. Dolayısıyla iştirak kazançları istisnasından sadece tam mükellef kurumlar faydalandırılarak kanuni veya iş merkezi Türkiye'de olan kurumlar teşvik edilmek istenmiştir.

B. Rüçhan Hakkı Kupon Satışı ve Emisyon Primlerine İlişkin İstisna

Kurumların, rüçhan hakkı kuponlarının satışından elde ettikleri ve anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesinin 5 numaralı bendi ile kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur³⁹⁵.

Anonim şirketler ile eshamlı komandit şirketlerin kuruluşlarında veya sermaye artırımlarında ihraç ettikleri hisse senetlerinin nominal bedeli ile satış bedeli arasındaki farka emisyon primi denir. Emisyon primi istisnasından faydalanmak için ihraç edilen hisse senedinin borsaya kayıtlı olması gerekmez³⁹⁶.

4444 sayılı Kanun ile Kurumlar Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 28. maddenin (b) bendi hükmü ile önceki uygulamaya paralel bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre; 1/1/1999-31/12/2003 tarihleri arasında uygulanmak üzere, anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar

³⁹³ Recep KARAPINAR, "İştirak Hissesi Alımında Kullanılan Finansman Giderleri Safi Kazancın Tespitinde Gider Olarak İndirim Konusu Yapılamaz", *Vergi Sorunları*, s.52.

³⁹⁴ Selami ŞENGÜL, "Yeni Vergi Tasarısı ve Sermaye Piyasası" *Vergi Dünyası*, Sayı:200, Nisan 1998, s.204.

³⁹⁵ Mustafa ÖZYÜREK, "Emisyon Primleri ve Vergi", *Finansal Forum*, 28.09.2000.

(emisyon primleri), gelir vergisi tevkifatına da tabi bulunmamaktadır. Ancak rüçhan hakkı kuponları satışından elde edilen kazançlar üzerinden G.V.K.'nın 94. maddesinin ilgili bent hükmü uyarınca gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır. Anılan kazançlara uygulanacak tevkifat oranı 1.9.1999 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere %15 olarak belirlenmiştir.

Emisyon primi olarak nitelendirilen kazançların yedek akçe niteliğinde olması sebebiyle, ortaklara kar payı olarak dağıtılması fiilen mümkün değildir. Bu yüzden Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6-b-i maddesi gereğince gelir vergisi kesintisi yapılması olanaksızdır. Dolayısıyla emisyon primleri vergi yüküne maruz kalmamaktadır. Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6. maddesi gereğince karın sermayeye ilave edilmesi kar dağıtımı sayılmaz. Bu hüküm gereğince emisyon primi olarak adlandırılan sermayeye eklenerek ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi, ortaklara kar dağıtımı sayılmayacaktır. Kar dağıtımı sayılmaması nedeniyle verilen hisse senetleri tutarı üzerinden gelir vergisi kesintisi yapılmayacaktır. Bu yüzden emisyon primleri bu işlem sonucunda vergi yükü ile karşılaşmayacaklardır³⁹⁷.

Emisyon primlerinin kurumlarca sermayelerine ilave edilmesi durumunda gerçek kişi ortaklarca elde edilecek bedelsiz hisse senetleri, 191 Sıra Numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliği'nde sermaye yedeği olarak sayılmış ve gerçek kişi ortakların bu şekilde bedelsiz olarak elde edecekleri hisse senetlerinin menkul sermaye iradı (kar payı) sayılmayacağı, dolayısıyla gerçek kişi ortak nezdinde ayrıca bir vergileme yapılmayacağı belirtilmiştir.

191 Sıra Numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliği'nde rüçhan hakkı kuponlarının satışından elde edilen kazançların sermaye yedeği mi yoksa kar yedeği mi olduğu yönünde net bir belirleme yapılmamıştır. Ancak niteliği itibariyle, rüçhan hakkı kuponlarının satışından elde edilen kazançların kar yedeği niteliğinde olduğu gerçeğe daha yakındır. Dolayısıyla, rüçhan hakkı kuponlarının satışından elde edilen kazançların sermayeye eklenmesi sonucu gerçek kişi ortaklarca elde edilecek bedelsiz hisse senetleri ortaklar açısından kar payı hükmünde sayılacaktır. Ancak bu şekilde karın sermayeye ilave edilmesi kurum açısından kar dağıtımı sayılmaz. Yani

³⁹⁶ A.Naci ARIKAN, "Halka Açılmanın Vergisel Avantajları II", *Yaklaşım*, Sayı:88, Nisan 2000, s.152.
³⁹⁷ Zihni KARTAL, "Halka Açılmanın Dayanılmaz Çekiciliği: Vergisel Avantajlar", *Vergi Dünyası*, Sayı: 231, Kasım 2000, s.78.

karın sermayeye ilave edilmesi halinde, yeni getirilen kar dağıtımına bağlı stopaj yükümlülüğü kurum açısından ortaya çıkmayacaktır³⁹⁸.

Anonim şirketlerin sermaye artırımları halinde, mevcut ortakların artırılan sermaye kısmından, artırım öncesi mevcut sermayedeki payları oranında rüçhan hakları(yeni pay alma hakları) vardır. İhraççı, yatırım ortaklığı veya aracı kurum, portföylerindeki hisse senetlerini çıkarmış olan anonim ortaklığın sermaye artırımına gitmesi halinde, artırılan sermaye kısmından pay almaz da bunları devrederse, bu işlemde doğan kazancı kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Rüçhan hakkı kupon satışı ile emisyon primli hisse senedi ihracı nedeniyle sağlanan kazancın kurumlar vergisinden istisna edilmesi sermaye piyasasını teşvik edici düzenlemelerdir. Çünkü, emisyon primli ihraç sonucunda şirketin öz kaynakları artmaktadır³⁹⁹.

C. Vergilendirilmeyecek Değer Artış Kazançlarının Teşvik Edici Yönü

Gelir Vergisi Kanununun 81. maddesine göre ferdi bir işletmenin mirasçılar tarafından aynen devralınması(G.V.K 81/1), ferdi bir işletmenin bir sermaye şirketine devredilmesi (G.V.K 81/2) ve şahıs şirketlerinin sermaye şirketine dönüşmesi (G.V.K 81/3) hallerinde değer artış kazancı hesaplanmayacak ve vergiye tabi olmayacaktır. Bu üç durumda da sermaye piyasalarını teşvik edici özellikler bulunmaktadır. Keza ilk durumda ferdi bir işletmeyi mirasçılar devralırlar ve faaliyete devam ederlerse, bir ekonomik birim hizmetine devam edecektir. Kanun koyucu, mirasçıların faaliyete devam etmelerini teşvik etmektedir. Bu işletmenin mirasçılar tarafından genişletilerek ileride sermaye şirketi halini alması ve halka açılmasındaki ilk ivme devlet tarafından mirasçılara verilmektedir. İkinci durumda ise teşvik edici yön daha da açıktır. Burada da kanun koyucu, ferdi bir işletmenin bir sermaye şirketine devredilmesini teşvik etmektedir. Çünkü sermaye şirketlerinin artması, halka açılmalarının artması ve sermaye piyasasının gelişmesinin basamaklarıdır. Son durumdaki şahıs şirketlerinin sermaye şirketine dönüşmesinde de aynı durum geçerlidir.

D.Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Portföy İşletmeciliği Kazançları

Sermaye piyasasının gelişimini teşvik amacıyla gerçekleştirilen vergisel düzenlemelerden birisi de yatırım fon ve ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden elde

³⁹⁸ Mustafa ÖZYÜREK, "Emisyon Primleri ve Vergi", Finansal Forum, 28.09.2000.

³⁹⁹ ŞENGÜL, a.g.e., s.34.

ettiği gelirlerin Kurumlar vergisinden muaf olmalarıdır. Yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna edilmelerinin en önemli sebeplerinden biri, bu kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla, menkul kıymet arzını ve talebini teşvik etmesidir. Fon ve ortaklıklar katılma belgesi ve hisse senedi ihraç ederek menkul kıymet arzını artırıcı etki meydana getirirler. Bunun yanında portföy işletmeciliği yaptıklarından, mevcut ve ihraç edilecek menkul kıymetlere talebi artırdıklarından, menkul kıymet ihracını ve halka arzı teşvik etmiş olurlar⁴⁰⁰.

Yatırım fon ve ortaklıkları, kurumlar vergisinden müstesna tutulan söz konusu kazançları üzerinden, Gelir Vergisi Kanunu'na göre bu kazançların dağıtılıp dağıtılmadığına bakılmaksızın gelir vergisi tevkifatı yapacaklardır. Kurumlar vergisinden müstesna tutulan bu kazançlar üzerinden yapılacak vergi tevkifatı, portföyünde % 25'den daha az hisse senedi bulunduran menkul kıymetler yatırım fonları ile aynı nitelikteki yatırım ortaklıklarında % 10, diğer menkul kıymetler yatırım fonları ve ortaklıklarında ise % 0 olarak uygulanacaktır.

Tam mükellef kurumlar için, kurumlar vergisinden müstesna kazançlarına (indirim ve istisnalara) isabet eden kısım düşüldükten sonra, dağıtılan kar paylarından dağıtım sırasında gelir vergisi stopajı yapılması gerekiyor. Karın sermayeye eklenmesi kar dağıtımını sayılmadığından, karını sermayeye ekleyen kurumlarda kar dağıtımına bağlı stopaj yapılması söz konusu değildir.

Sermaye Piyasalarının gelişimini etkileyecek bir başka fon ise bireysel emeklilik yatırım fonlarıdır. 4697 Sayılı Kanununun 9 uncu maddesiyle Kurumlar Vergisi Kanununun 8 inci maddesinin birinci fıkrasının 4 üncü bendine emeklilik yatırım fonlarının kazançları (bu kazançlar Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü maddesine göre tevkifata tabi tutulmaz) hükmü ilave edilerek, bireysel emeklilik şirketlerinin kuracakları emeklilik yatırım fonlarının her türlü kazancının kurumlar vergisinden müstesna tutulduğu gibi, bu kazançlar üzerinden gelir vergisi tevkifatının da yapılmaması sağlanmıştır. Bu yönüyle, emeklilik yatırım fonlarına sağlanan teşvik, mutlak bir kazanç istisnası anlamına gelmekte ve dolayısıyla bu fonların her türlü kazancında vergi yükü olmamaktadır. Bu düzenleme, bireysel emeklilik sistemi için oldukça önemli bir vergi avantajıdır. Bu düzenleme ile emeklilik yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden sağlayacakları gelirler vergilendirilmemekte ve bu sayede

⁴⁰⁰ ŞENGÜL, a.g.e., s.122.

diğer kurumlara kıyasla önemli bir avantaj ortaya çıkmaktadır. Ayrıca sigorta ve emeklilik şirketleriyle, emeklilik yatırım fonlarına damga vergisi ile banka ve sigorta muameleleri vergisi yönünden de bazı teşvikler sağlamıştır ve bu bağlamda belirtilen kurumların belirli işlemleri istisna kapsamına alınmıştır. 4697 Sayılı Kanunun 11 ve 12 inci maddeleriyle yapılan düzenlemelere göre; sigorta ve emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemlerinde düzenlenen ve damga vergisi bu şirketler veya fonlar tarafından ödenmesi gereken kağıtlar, damga vergisinden istisna edilmiştir. Ayrıca Banka ve sigorta şirketleri ile emeklilik şirketlerinin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıklarında çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerinin üzerinde elden çıkarılması sonucu kendi lehlerine kalan paralar (emisyon primleri) da banka ve sigorta muameleleri vergisinden müstesna tutulmuştur⁴⁰¹.

Belirtilen teşviklere rağmen yatırım fonlarının istenen büyüklüğe ermediğini söyleyebiliriz. Ülkemizde, sermaye piyasalarımızın ve kurumsal yatırımcı tabanımızın ülkemizin sahip olduğu potansiyel yanında yetersiz kaldığı görülmektedir. Bunun yanında nüfus olarak Türkiye'den çok daha az olan ülkelerde yatırım fonu fon büyüklükleri ülkemizin çok üzerindedir⁴⁰².

Tablo 4:Bazı Ülkelerde Yatırım Fonu Portföy Büyüklükleri

Ülkeler	Fon Büyüklüğü (Milyar\$)
Avusturya	54
Portekiz	16
Yunanistan	22
Belçika	64
Danimarka	30
İspanya	155
Türkiye	3

Kaynak: <http://www.kyd.org.tr>, 18.02.2003.

⁴⁰¹ DEMİRCİ, a.g.m., s.62, A. Murat YILDIZ, Tahir ERDEM, "Bireysel Emeklilik Sisteminin Tanıtılması ve Vergisel Boyutu-II", Yaklaşım, Sayı:109, Ocak 2002, s.101.

⁴⁰² <http://www.kyd.org.tr> 03.02.2003.

E. Dar mükelleflerin Kur Farkı Kazançları İstisnası

Yabancı sermayenin ülke içine gelmesini teşvik etme kapsamında düşünülen bir başka teşvik de Gelir Vergisi Kanunu Geçici 56. maddesine göre düzenlenen dar mükelleflerin(kurumlar dahil) yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirdikleri nakdi veya aynı sermaye karşılığında iktisap ettikleri menkul kıymetleri ile iştirak hisselerini elden çıkarmalarından doğan değer artış kazançlarının hesabında kur farkından doğan kazançların dikkate alınmamasıdır. Ancak bu uygulama, dar mükelleflerin Türkiye'de elde ettikleri kazançların münhasıran bu işlerle ilgili olduğu takdirde uygulanacaktır. Bu mükelleflerin Türkiye'de menkul kıymet alım satımıyla devamlı olarak uğraşmaları halinde kur farkından doğan kazançlar, ticari kazancın hesabında dikkate alınacaktır.

F. Yurtdışında Yapılan İnşaat, Onarma, Montaj İşleri ve Teknik Hizmetlerden Sağlanan Kazançlarda İstisna

Kurumlar Vergisi Kanunu'na göre: Yurtdışında yapılan inşaat, onarma, montaj işleri ve teknik hizmetlerden sağlanan ve 01.01.1994 - 31.12.2003 arasında Türkiye'de genel netice hesaplarına intikal ettirilen kazançlar, bu işlerle ilgili hasılatın en az %15'inin kambiyo mevzuatı gereğince Türkiye'ye döviz olarak getirildiğinin belgelendirilmesi şartıyla kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur.

Kurumlar Vergisinden müstesna tutulan bu kazançlar, Gelir Vergisi Kanunu'na göre gelir vergisi tevkifatına tabidir. Yurtdışında elde edilen bu kazançlar, elde edildiği ülkede uygulanan vergilerin oranının % 30'un üzerinde olması halinde, bu oranın üzerinde uygulanan her bir puan için % 0.70 indirim yapılmak suretiyle gelir vergisi tevkifatına tabi tutulur. Yurtdışında uygulanan vergi oranının halka açık şirketlerde % 33,5, diğer kurumlarda ise % 37 olması halinde bu tevkifat oranları % 0 olarak uygulanır. Bu uygulama, yurt dışında sağlanan kazançların ülkeye getirilmesini teşvik edeceği için sermaye piyasalarını da olumlu etkileyebilecektir.

G. İştirak Hisseleri veya Gayrimenkullerin Satışı ile Üretim ve Turizm Tesislerinin ve Bu Tesislere İlişkin Gayrimenkullerin Aynı Sermaye Olarak Konulmasından Doğan Kazançlara İlişkin İstisna

Gayrimenkullerin ve iştirak hisselerinin satışından doğan kazançların, sermayeye eklenmesi koşuluyla kurumlar vergisinden müstesna tutulmasını

öngören düzenleme vergi mevzuatımıza 1984 yılında 2970 Sayılı Kanunla girmiştir. Geçici madde ile düzenlenen bu uygulama, sürekli uzatılarak günümüze kadar getirilmiştir. Kurumlar Vergisi Kanununun geçici 28. maddesine göre: 1.1.1999 - 31.12.2003 arasında uygulanmak üzere, tam mükellefiyete tabi kurumların iştirak hisselerinin veya gayrimenkullerinin satışından doğan kazancın, satışın yapıldığı yılda kurum sermayesine eklenen kısmı, kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur. Vadeli satış halinde ise, satışın yapıldığı hesap dönemini takip eden ikinci hesap döneminin sonuna kadar tahsil edilen kazançlara istisna uygulanır. Bu istisnanın amaçları şu şekilde sıralanabilir⁴⁰³; Bağlı değerlerin nakde dönüştürülmesi yoluyla finansman sıkıntılarının giderilmesi, satışla sağlanan kaynakların ticari faaliyetlerde kullanılarak faaliyetlerin öz kaynaklarla devam ettirilebilmesi ve mali yapıların güçlendirilebilmesi olarak sayılabilir. Bu hükmü, doğrudan doğruya halka açılmayı ve hisse sendi arzını teşvik eden bir hüküm olarak değerlendirmek de mümkündür⁴⁰⁴. Bu istisnadan sadece tam mükellef kurumlar faydalanabilirken, gelir vergisi mükellefleri ve dar mükellef kurumlar faydalanamaz. Kurumlar Vergisi Kanununun 28.maddesi çerçevesinde anlatılan bu istisna, sadece kurumlar vergisi istisnasından ibaret değildir. Aynı şekilde, elden çıkarılan gayrimenkul ve iştirak hisseleri satışı da Katma Değer Vergisi Kanunu geçici 10. maddesi hükmü gereğince Katma değer vergisinden, tescil işlemleri tapu harcından, lehe alınan paralar ise banka ve sigorta muameleleri vergisinden istisnadır.

Finansmanını geniş ölçüde yabancı kaynaklara dayandırmış olan şirketlerin, yüksek faiz hadleri ve artan öz kaynak açıkları sonucu kar edemedikleri, oto finansman imkanını bulamadıkları ve borç ödeme gücü kazanamadıkları, temettü dağıtamadıklarından ortakların ilgisini kaybetmeleri ve sermaye piyasasının gelişmesini olumsuz yönde etkiledikleri, sonuçta Devlete ve bankalara olan borçlarını ödeyemez durumları dikkate alındığında bu istisnanın önemi daha iyi anlaşılır⁴⁰⁵.

Bu istisna, kurumların üretim ve turizm yatırım veya işletme belgesine sahip turizm tesislerinin ve bu tesislere ilişkin gayrimenkullerinin tamamının veya bir kısmının, teşvik belgeli yatırım yapmak üzere kurulacak olan bir sermaye şirketine veya yeni kurulacak yabancı ortaklı bir anonim şirkete aynı sermaye olarak

⁴⁰³ Recep BIYIK, Aydın KIRATLI, İştirak Hisseleri veya Gayrimenkullerin Satışından veya Üretim Tesislerinin Yeni Kurulacak Şirketlere Aynı Sermaye Olarak Konulmasından Doğan Kazançlarda İstisna, Yaklaşım Sayı:98, Şubat 2001 sayısı eki, s.9.

⁴⁰⁴ ŞENGÜL, a.g.e., s. 119.

konulması halinde de uygulanmaktadır. Bu durumda, yeni kurulacak şirketin tam mükellef ve yapacağı yatırımın asgari beş milyon A.B.D. Doları veya muadili yabancı para karşılığı TL olması gerekmektedir. Bu şartlara ek olarak yabancı ortaklı sermaye şirketinde yabancı ortağın sermaye payının bir milyon A.B.D. Doları veya muadili yabancı para karşılığı TL ve % 20'den az olmaması ve kambiyo mevzuatı gereğince Türkiye'ye döviz olarak getirildiğinin tevsik edilmesi şarttır. Üretim veya turizm tesislerinin ve bu tesislere ilişkin gayrimenkullerin tamamının veya bir kısmının teşvik belgeli yatırım yapmak veya kurulacak bir sermaye şirketine veya yeni kurulacak yabancı ortaklı bir anonim şirkete aynı sermaye olarak konulmasından doğan ve bu maddeye göre vergiden müstesna tutulan kazançlar, Gelir Vergisi Kanunu'na göre gelir vergisi tevkifatına tabi tutulmayacaktır⁴⁰⁶.

Bu uygulamanın bir eksikliği ise sadece Kurumlar vergisi mükelleflerinin faydalanabilmesidir. Halbuki bu uygulamadan gelir vergisi mükelleflerinin de faydalandırılması gerekmektedir.

H. Sermaye Piyasaları Açısından Düzenlenecek Kağıtlarda Damga Vergisi İstisnası

Sermaye piyasası işlemlerinin artış göstermesi ve piyasanın gelişmesinin ekonomik gelişmenin de itici bir unsuru olduğu bir gerçektir. Damga vergisi istisnası da işlem hacminin artması ve sermaye piyasalarının gelişmesi amacıyla getirilmiştir. Bu bağlamda, Damga Vergisi Kanununun mükerrer 30. maddesinin üçüncü fıkrasında 4008 Sayılı Kanunun 33. maddesiyle değişen ve 6.7.1994 tarihinde yürürlüğe giren fıkra uyarınca Bakanlar Kurulu, Sermaye Piyasası Kanununun uygulanması ile ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulunca düzenlenmesi öngörülen kağıtların tabi oldukları damga vergisi nispetini sıfıra kadar indirmeye, indirilen nispeti kanuni seviyesine kadar çıkarmaya ve bu nispetler dahilinde kağıtlar itibariyle farklı nispetler tayin etmeye yetkilidir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz yolu ile satışa çıkarılmasında aracı kurum veya bankaların oluşturacağı konsorsiyumun görev alması durumunda yapılan sözleşmeler damga vergisinden istisnadır.

⁴⁰⁵ BİYİK vd, a.g.e., s.31.

⁴⁰⁶ Mustafa Özyürek, "Kurumlar Vergisinden İstisna Kazançlar III", *Finans,al Forum* 30.04.2002.

I. Karın Sermayeye İlavesinin Kar Dağıtımını Sayılmaması

Türk vergi sisteminde karların dağıtılmayıp şirket bünyesinde tutulması teşvik edilmiş ve yapılan düzenlemelerle karlarını dağıtmayan şirketlerin vergi yükleri azaltılmıştır. Kar paylarının dağıtılması durumunda hissedarlar artan oranlı vergi sisteminde daha fazla vergi vermek zorunda kalacaklardır. Karların dağıtılmayıp şirket bünyesinde tutulması vergi yükünü azaltmanın yanında yedek akçelerin artması sebebiyle hisse senetlerinin piyasa fiyatlarını da yükseltecektir⁴⁰⁷.

4369 Sayılı kanunla gerçekleştirilen bir önemli değişiklik de karın sermayeye ilave edilmesi halinde ortaya çıkan durumdur. Buna göre kar dağıtımını yapılmadığı sürece stopaj uygulamasının yapılmaması öngörülmüştür. Böylelikle oluşan karın dağıtılmayarak işletme bünyesine tutulması ve yatırımlara yönlendirilmesi teşvik edilmek istenmiştir. Öteden beri süregelen mevzuat ve uygulama, halka açık olan şirketleri ve ortaklara kar dağıtımını teşvik edici nitelikte iken 4369 Sayılı Yasa ile yapılan düzenlemelerle bu durumdan uzaklaşmış ve karın dağıtılmaması daha avantajlı hale gelmiştir⁴⁰⁸.

Bunlara ilave olarak, karın sermayeye ilavesi durumunda fonların işletme dışına çıkmadığı da düşünülerek karın sermayeye ilave edilmesinin kar dağıtımını sayılmayacağı hükme bağlanmıştır⁴⁰⁹.

Türkiye'nin özellikle sermaye piyasasının gelişmekte olduğu bir dönemde en önemli eksikliklerden biri şirketlerin mali bünyelerinin zayıflığıdır. Dolayısıyla şirketlerin mali bünyelerini kuvvetlendirmek için karların dağıtılmayarak şirket sermayesine ilave edilmesi teşvik edilmesi gereken bir uygulamadır⁴¹⁰.

İ. Hisse Senedinin Gider Yazılması

Kurumlar Vergisi Kanununun 14. Maddesinin 1. bendine göre hisse ve tahvil senetlerinin ihraç giderleri, kurum kazancının tespitinde hasıllardan indirilebilecektir. Bu giderler ilgili bentte sayılmıştır. Buna göre; senetlerin kağıt ve basım giderleri, mahkeme, noter ve diğer tescil giderleri, damga resmini, ihraç dolayısıyla ödenen

⁴⁰⁷ Öcal USTA, *İşletme Finansı ve Finansal Yönetim*, Anadolu Matbaası, İzmir 1999, s.47.

⁴⁰⁸ Mustafa KOÇ, "Şirketlerde Karın Dağıtılmayıp Sermayeye Eklenmesinin Avantajları" *Yaklaşım*, Sayı:69, Eylül 1998, s.86.

⁴⁰⁹ Seyit Ahmet BAŞ, "Karın Sermaye Eklenmesinin Ortaklar Açısından Kar Payı Beyanını Gerektirmediği Konusunda Bir Danıştay Kararı", *Vergi Dünyası*, Sayı: 236, Nisan 2001, s.72.

çeşitli harç ve resimleri, ihraç dolayısıyla bankalara verilen komisyonları, hisse ve tahvil senetlerinin borsaya kaydı için yapılan giderleri düşebilmek mümkündür.

Danıştay 4. Dairesinin iki kararında kredi kullanarak veya döviz cinsinden borçlanılarak satın alınan hisse senetlerinin satın alınmasından doğan finansman giderlerinin, G.V.K'nın 40/1. maddesine göre doğrudan gider yazılabileceği belirtilmiştir⁴¹¹.

J. Bazı Menkul Kıymet Kazançları İçin Beyanname Vermemek Yoluyla Teşvik

4444 Sayılı Kanunun gerekçesinde "4369 Sayılı Kanun ile faiz gelirin hem stopaja tabi tutulması, hem de gelir vergisine tabi tutulması uygulaması getirilmesi nedeniyle iç tasarrufların azaldığı, bu nedenle de yatırımlara kaynak bulunamadığı, adeta yabancı yatırımcılar teşvik edilirken yerli tasarruf sahiplerinin cezalandırıldığı" belirtilmektedir. Bu olumsuz durumun giderilmesi için 4444 Sayılı Kanunun 3. Maddesi ile 193 Sayılı G.V.K'ya eklenen geçici 55. Madde ile G.V.K'nın 75. Maddesinin 1. bendinde sayılan yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar payları ve ayrıca aynı maddenin 7, 12 ve 14. bentlerinde sayılan menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesinde stopaj suretiyle vergilendirme nihai vergi olacaktır. Bu şekilde yukarıda belirtilen menkul sermaye iratları üzerindeki vergi yükü azaltılarak iç tasarrufların artırılması ve yatırımlara kaynak aktarılması amaçlanmaktadır⁴¹².

Adı geçen kazançlar için beyanname vermemek bir teşvik unsurudur. Çünkü stopaj, (mevduat faizleri hariç) sabit ve GVK 103. Maddesindeki tarifeye oranla düşük bir oranda uygulanmaktadır. Halbuki bu kazançların beyannameye girmesi halinde artan oranlı bir vergi tarifesine tabi olmalarından dolayı vergi yükü matrahın artmasına paralel olarak %45'lere kadar çıkabilecektir. Bunun yanında beyanname vermemek mükellefi beyanname düzenleme külfetinden de kurtaracaktır.

⁴¹⁰ Nazmi KARYAĞDI, "Dağıtılmayan Karların Sermayeye Eklenmesinin(Bedelsiz Hisse Senedi ve İştirak Payı Verilmesinin) Pay Sahipleri Açısından Vergisel Sonuçları", *Vergi Dünyası*, Sayı:236, Nisan 2001, s.88.

⁴¹¹ Danıştay 4. Daire, 23.11.1994 tarih, E:1994/4049, K:1994/5559 Danıştay 4. Daire, 23.11.1994 tarih, E:1994/4050, K:1994/5557(Aktaran; Şükrü KIZILOĞLU, *Yaklaşım*, Sayı:76, Nisan 1999, s.57).

⁴¹² Mehmet SARITAŞ, Bülent ŞİŞMAN, "4444 Sayılı Kanun Sonrası Bir Kısım Menkul Sermaye İratlarının Vergileme Esasları", *Vergi Dünyası*, Sayı:217, Eylül 1999, s.138.

K. 4761 Sayı Kanunla Sağlanan teşvikler

22.06.2002 tarih ve 24793 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yasalaşan 4761 Sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanuna göre şirket ortaklarının mal varlıklarını mevcut veya yeni kurulacak şirketlere sermaye olarak koymalarını teşvik etmek ve şirketlerin sermaye yapılarını güçlendirmek amacıyla şirketlere sermaye olarak konulan değerlerden hareketle bir vergi incelemesi yapılmaması öngörülmektedir.

4761 Sayılı Kanunun 3. maddesiyle Gelir Vergisi Kanununa eklenen geçici 60. maddesine göre; Mevcut şirketlerde, 31.12.2002 tarihine kadar sermaye artış işlemlerinin tamamlanması koşuluyla şirkette ayni-nakdi olarak konulan değerlerden hareketle vergi incelemesi ve vergi tarhiyatı uygulanmamıştır. Yeni kurulan sermaye şirketlerinde de 31.12.2002 tarihine kadar şirket kuruluşlarının tamamlanması ve ayni-nakdi olarak konulan değerlerin şirket aktifine girmesi koşuluyla bu değerlerden dolayı inceleme ve tarhiyat yapılmamıştır.

Bu uygulamalar, doğal olarak şirketlerin sermaye yapılarını güçlendirecek ve devamında sermaye piyasalarının gelişimine de katkı sağlayacaktır. İkinci bölümde damga vergisi başlığında da anlatıldığı üzere bazı menkul kıymetler damga vergisinden istisna edilmektedir. Bu kağıtların damga vergisinden müstesna tutulması yoluyla vadeli işlemler piyasası ve diğer menkul kıymetler piyasalarının gelişmesine destek olunmuştur.

L. Maliyet Artış Fonu ve Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu Uygulamalarının Teşvik Edici Yönü

Bu düzenlemeler, şirketlerin öz kaynaklarını artırıcı yönde etkide bulduklarından sermaye piyasasının arz yönüne, yani şirketlerin menkul kıymet ihraç kabiliyetine olumlu etkide bulunmaktadır⁴¹³.

Yeniden değerlendirme değer artış fonu, şirket sermayesinin bir parçasıdır ve şirketin fon kadar mevcut ortaklarına sermaye artırımını yapması halinde, bedelsiz hisse senedi dağıtması sonucunu verecektir. Buna ilave olarak, ilgili fon, şirketin borçlanma aracı ihraç limitlerini de genişletmekte, eskiden sermayesi kadar tahvil ve

⁴¹³ ŞENGÜL, a.g.e., s.36.

bono ihraç edilebilirken ilgili fonla birlikte daha fazla (sermaye + fon) tahvil ve bono ihraç imkanı elde edilebilecektir⁴¹⁴.

Maliyet artış fonunda ise, maliyet artış fonu kadar kar, kurum kazancı dışında tutulduğundan şirket daha az vergi ödeyecek bu durumda maliyet artış fonu tutarında öz kaynak artmış olacaktır. Böylece, şirketin sermaye artırımına gitmesi halinde ihraç edilecek hisse senedi miktarı arttığından sermaye piyasasında hisse senedi arzını artırıcı etkide bulunacaktır⁴¹⁵.

V- ULUSLARARASI SERMAYE AKIMLARI ve VERGİLENDİRME

Küreselleşme, uluslararası sermaye hareketlerinin önemini daha fazla ortaya çıkarmıştır. Bu tür sermaye hareketlerinin sermaye piyasalarının gelişmesinde kullanılması, şüphesiz istenendir. Ancak 1997 yılında Asya krizinde de görüldüğü üzere uluslararası sermaye hareketlerinin kısa vadeli sakıncalıdır. Başka bir deyişle uzun vadeli sermaye hareketleri yatırımları artırıp, büyümeyi teşvik ederken spekülasyon amaçlı sermaye hareketleri ülkeye yarardan fazla zarar getirmektedir. Bu durumda kısa vadeli spekülasyon amaçlı bu işlemleri engellemek gerekmektedir. Bunu sağlamanın en etkin yolu da vergilendirmedir. Bu bağlamda, aşağıda öncelikle uluslararası sermaye hareketleri anlatılacak ve daha sonra da özellikle kısa vadeli spekülasyon işlemlerin engellenmesinde tartışılan ve çokça Tobin vergisi adı ile bilinen menkul kıymet işlem vergisi hakkında bilgi verilerek ve bu verginin uygulanabilirliği üzerinde durulacaktır.

A. Uluslararası sermaye Akımlarının Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Önemi

Uluslararası sermaye akımı, bir ülkede yerleşik bir kişinin bir başka ülkedeki yerleşik kişiye fon aktarması veya ondan bir aktif satın almak üzere fon transferi ile ortaya çıkar⁴¹⁶. Sermaye akımı büyük ölçüde sermaye piyasası araçları ile ülkeye girmektedir. Uluslararası sermaye hareketlerini etkileyen başlıca üç araç vardır⁴¹⁷; Bunlar, Döviz kuru değişiklikleri, sermaye hareketlerine konulan kısıtlamalar ve faiz

⁴¹⁴ ŞENGÜL, a.g.e., s.38.

⁴¹⁵ ŞENGÜL, a.g.e., s.39.

⁴¹⁶ IMF Occasional Papers "Determinants and Systematic Consequences of International Capital Flows" N:77, Washington, Mart 1991, s.19.

⁴¹⁷ Ahmet ULUSOY, Birol KARAKURT, "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri", Banka ve Ekonomik Yorumlar, Ocak 2001, s.49.

oranları değişiklikleridir. Sermaye akımı önemli ölçüde hisse senetlerine ve kamu kesimi iç borçlanma araçlarına yönelmektedir⁴¹⁸.

Bir ülkeye yabancı sermaye girişinin ödünç verilebilir fonlarda ortaya çıkaracağı artışlar bütçe dengesi üzerinde olumlu etkiye sebep olabilecektir. Bunun nedeni reel faizlerde meydana gelecek düşüşün ülke hazinesinin daha düşük borçlanmasına imkan vermesidir. Bu etkinin ortaya çıkması ülke dışından daha ucuz bir şekilde borç bulabilme imkanına bağlı olduğu kadar, elde edilen fonların nerelerde kullanıldığına da büyük ölçüde bağlılık göstermektedir⁴¹⁹.

11 Ağustos 1989 tarihli Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu hakkındaki 32 Sayılı Karar ile yabancı yatırımcıların Türk sermaye piyasasına girmelerine tam serbesti sağlanmıştır. Bu karardan sonra yabancı yatırımcılar, İMKB'den hisse senedi alımında bulunmaya başlamışlardır. Bunun yanında yabancı yatırımcıların borsadan büyük tutarlı alımlar yapacakları söylentisinin etkisiyle, yerli yatırımcıların spekülatif amaçlı alımlara yönelmeleri sonucunda 1989 yılının sonbaharında borsanın işlem hacminde önemli artışlar gerçekleşmiştir⁴²⁰.

İktisadi kriz olan 1991, 1994, 1998, 2001 yıllarında ülkemizden net sermaye çıkışları olmuştur. Bunun yanında, doğrudan yatırımlarda yıllar itibariyle ciddi bir istikrar gözlenmekle birlikte parasal yatırımlara göre doğrudan yatırım şeklinde ülkeye sermaye girişi hacimsel olarak çok daha az olmaktadır⁴²¹.

Dünya uygulamaları göstermiştir ki, kısa vadeli sermaye akımları ile cari açıkların kapatılması ve ekonomik büyümenin sürekli kılınması mümkün değildir. Halbuki uzun vadeli sermaye girişleri ülkede döviz miktarını artıracığı için döviz kurlarında düşüş gerçekleştirecektir. Bu durum maliyetlerin düşüşüne yol açarak enflasyonun düşmesine neden olacaktır. Enflasyonun düşmeye başlaması yatırımcıların geleceğe daha güvenle bakmalarına yol açacağı için ülkede yatırımlar artacaktır. Artan bu yatırımlar hem yabancı sermayedarlar hem de yerli sermayedarlar tarafından gerçekleştirilecektir. Enflasyonun düşmeye başlaması

⁴¹⁸ Sadi UZUNOĞLU, Kerem ALKIN, Fuat GÜRLESEL, **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları 1995, No:6.

⁴¹⁹ Devrim AKALIN, "Sıcak Para Hareketleri ve Makroekonomik Etkileşim", **Vergi Dünyası**, Sayı: 239, Temmuz 2001, s.120.

⁴²⁰ ÖZER ve TURAN, 1990, a.g.m., s.43.

⁴²¹ Devrim AKALIN, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Parasal Yabancı Sermaye Yatırımları ve Vergisel Ortamın Karşılaştırılması", **Vergi Dünyası**, Sayı: 252, Ağustos 2002, s.60.

portföy yatırımlarının da şeklini değiştirecektir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde daha çok devlet borçlanma senetlerine giden fonların yönü hisse senetleri ve diğer menkul kıymetlere doğru olacaktır.

Kuramsal olarak, sermaye hareketlerinin denetimine yönelik iki tür politika kümesinden söz edilebilir: Sterilizasyona yönelik ve sterilizasyon-dışı müdahaleler. Sterilizasyona yönelik müdahalelerle, merkez bankasının aktif piyasa işlemleri aracılığı ile döviz girişlerinin ortaya çıkardığı likiditenin emilmesi amaçlanır. Böylece parasal şişkinliğin önüne geçilmiş ve dolayısıyla enflasyonist baskılar hafifletilmiş olur. Sterilizasyonun açık piyasa işlemleri dışında aletlerle de yürütülmesi olasıdır. Sıcak para girişlerinin ulusal finans kesimine olan etkilerinin sterilizasyonunu amaçlayan politika araçlarının mutlaka sterilizasyon-dışı, "talep daraltıcı" politikalarla desteklenmesi gerekir. Söz konusu talep daraltıcı politikaların en etkili olanı, kamu tüketim harcamalarının kısılarak enflasyonist baskıların hafifletilmesidir⁴²². Burada da vergi politikasına büyük iş düşmektedir. Çünkü tüketimi kısmanın en etkili yollarından birisi belki de en önemlisi vergilendirme politikasıdır.

Uluslar arası iletişim teknolojisindeki ilerlemeler sonucu gün içerisinde uluslar arası işlemler büyük boyutlara ulaşmaktadır. Ancak bu işlemler finansal kurumlar tarafından yeterince rapor edilememektedir. Bu sebeple, uluslararası sermaye akımının gerçek boyutu tam olarak hesaplanamamaktadır⁴²³. Markowitz ve Tobin tarafından 1950'li yıllarda geliştirilen portföy teorisine göre, yatırımcılar getiri ve riske bağlı olarak değişik ülkeleri kıyaslarlar ve fonlarının akışını bunlara göre belirlerler⁴²⁴.

Finans sistemini bir çok önemli olay etkilemektedir. Örneğin; altın standardının sona ermesi, eurodolar piyasaları, finansal sermaye potansiyelini etkilemektedir⁴²⁵. Bunun yanında uluslararası döviz piyasası işlemleri ile birlikte dövizin serbestçe dolaşımı, ülke ekonomileri üzerinde ciddi baskılar oluşturmaktadır. Özellikle 1997'de yaşanan 'Güneydoğu Asya Krizi'nden sonra başta Malezya olmak üzere krizden nasibini alan hemen hemen bütün ülkelerin devlet başkanları sıcak paraya karşı savaş açmışlardır. Hatta sıcak para hareketinin ahlaksız olduğunu ve yasaklanması gerektiğini savunan devlet başkanları olmuştur⁴²⁶. Güney doğu Asya

⁴²² Erinç YELDAN, "Asya ve Latin Amerika Ekonomilerine Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akımlarının Etkileri Üzerine Gözlemler", *Ekonomide Durum*, Bahar-Yaz/1997, s.162.

⁴²³ UZUNOĞLU vd, a.g.e., s.38.

⁴²⁴ UZUNOĞLU vd, a.g.e., s.35.

⁴²⁵ Christophe AGUITON, "Regulating International Financial Markets", <http://www.golapolicy.org>, 08.11.2000.

⁴²⁶ ÖZYÜREK, "Sıcak Paradan Vergi Alınabilir mi?".

krizinden önce 1996'da 97 Milyar Amerikan doları; Tayland, Endonezya, Filipinler, Malezya ve Güney Kore'ye girmiştir. 1997'de ise bu ülkelerden 12 Milyar Amerikan Doları çıkmıştır. 1998 ve 1999 yıllarında Latin Amerika ülkeleri, birçok ekonomik durgunlukla karşılaşmışlar, bu bağlamda şirketler borçlarını ödeyemez duruma gelmiş, banka iflasları yaşanmış, işsizlik artmış ve satın alma gücü düşmüştür. Latin Amerika'da 1997'de %5.3 olan büyüme hızı, 1998'de %2.3'e ve 1999'da %0.3'e düşmüştür. Bu durumdan kurtulmak için yabancı bankalardan borç alma yoluna gidilmiş ve Latin Amerika'nın borç yükü bu krizde 750 Milyar Amerikan Dolarını bulmuştur⁴²⁷. Bütün bu olumsuzlukların sebebi olarak da spekülasyon amaçlı para giriş çıkışları gösterilmiştir.

Bu bağlamda ülkelerin, sermaye hareketlerine kısıtlama ve kontrol getirmelerinin çeşitli nedenleri vardır. Bunlar;

- Kısa vadeli sermaye hareketlerinin artması ile oluşabilecek döviz kuru istikrarsızlıkları ve ödemeler dengesi krizlerinin önlenmesi,

- Yurt içi tasarrufların yurt içi yatırımlarda kullanılmasını temin etmek ve bu tasarrufların ülke dışına çıkmasının istenmemesi,

- Fonların ülke içerisinde kalarak yerli finansal aktiflere yönelmesi neticesinde devletinde vergi gelirlerini artırmak istemesi,

- Finansal piyasaların faiz ve kur dalgalanmalarından korunmak istenmesi,

olarak sayılabilir.

Latin Amerika ve Asya ülkelerindeki finansal serbestleşme deneyimlerinin de ortaya koyduğu gibi makro ekonomik istikrarsızlığın mevcut olduğu durumlarda mali piyasaların hızlı bir şekilde ve tamamen serbestleştirilmesi ve kamu müdahalelerinden arındırılması ile birlikte oligopolist finansal piyasa yapısı ortadan kalkmamaktadır. Bütün bunlara ilave olarak sermaye hareketlerinin bütünüyle serbest bırakılması sonucu serbestleşme süreci beklenen etkileri ortaya çıkaramadığı gibi olumsuz gelişmelere de yol açabilmektedir⁴²⁸.

⁴²⁷ Marina PONTI, "The Implementation of a Currency Transaction Tax", November 6-7, <http://www.globalpolicy.org>, 08.11.2000.

⁴²⁸ UZUNOĞLU vd, a.g.e., s.46.

Güney Kore'de mali serbestleşme sürecinde sermaye hareketleri sıkı bir denetime tabi tutulmuş bunun sonucunda da ülke içerisine ve dışarısına dönük sermaye akımında aşırı dalgalanmaların olmasının önüne geçilmiştir⁴²⁹.

Finansal yatırımlarda risk vardır ve bu risk ikiye ayrılmaktadır; sistematik risk ve sistematik olmayan risk. Sistematik risk; istihdam seviyesi, fiyat istikrarı, faktör fiyatları, faiz oranları, hammadde maliyetleri vb risklerdir. Sistematik olmayan risk ise; belirli bir işletme veya işletmenin faaliyette bulunduğu sektöre özgü faktörlerden kaynaklanan risktir. Yeni gelişen piyasalarda portföy yatırımlarını etkileyen en önemli faktör, politik risktir⁴³⁰.

Portföy yönetiminde ampirik bulguların yeri oldukça büyüktür. Buna göre; Norveç için yapılan bir çalışmada kar payı dağıtımından önce hisse senedi değerleri yüksekken satış yapılmakta ve fiyatlar düşünce tekrar alım yapılmaktadır⁴³¹.

Hisse senetleri alımlarının takip edilmesi ve hesaplanması gelişmekte olan ülkelerde güçtür. Ayrıca resmi ve özel raporlarda oldukça farklı veri ve tahminlerin bulunması bu güçlüğü artırmaktadır. Bütün bu anlatılanlara ilave olarak, portföy hisse senedi yatırımları çok değişkendir, fiyat artışlarına karşı son derecede hassastırlar⁴³².

Madhavan, Richardson ve Roomans'ın 1997 yılında yaptıkları bir çalışmaya göre yüksek işlem maliyetleri piyasada uçuculuğu artırmaktadır. Bekaert, 1995 yılında yaptığı çalışmada, sermaye kontrollerinin vergi ile aynı etkiyi gösterdiğini ve piyasa bölünmelerine yol açtığını belirtmiştir⁴³³.

Stockholm menkul kıymetler borsasında yapılan bir çalışmada da ampirik bulgular göstermiştir ki; işlem(muamele) vergileri, işlem hacminin azalmasına ve menkul değerlerin fiyatlarının düşmesine neden olmaktadır. Bu verginin aynı zamanda önemli miktarda crowding- out(dışlama) etkisi ortaya çıkardığı tespit edilmiştir⁴³⁴. Aynı ülke için yapılan diğer çalışmalarda Epps(1976), işlem maliyetlerinin menkul kıymetlerin taleplerini etkilediğini ve işlem hacmini %0.25 azalttığını tespit etmiştir. Jackson ve O'Donnell(1985), İngiltere için işlem hacmi ve

⁴²⁹ UZUNOĞLU vd, a.g.e., s.46.

⁴³⁰ Güven DELİCE, "Uluslararası Finansal Sermaye Akımlarını Belirleyen Faktörler", Ankara Üniversitesi SBF Dergisi, Ocak- Mart 2000, s.63.

⁴³¹ Qinglei DAI, Kristian RYDQVIST, "Imputation of Corporate Tax and Stock Trading: Evidence from Norway, <http://www.finance.bi.no/financepapers> 08.11.2000.

⁴³² UZUNOĞLU vd, a.g.e., s.57.

⁴³³ HABERMEIER vd, a.g.m., s.20.

işlem maliyetleri ilişkisini kurmuş ve işlem maliyetlerinin artmasının işlem hacmini %1.65 düşürdüğünü tespit etmişlerdir. Benzer şekilde İsveç borsası için yapılmış bir diğer çalışmada Lindgren ve Westlund(1990), 1980'lerde hızla artan işlem vergilerinin Stockholm menkul kıymetler borsasındaki işlem hacmini gözle görülür şekilde düşürdüğünü ve yatırımcıların Londra piyasasına geçtiğini tespit etmiştir. Umlauf(1993), İsveç'de işlem vergilerinin, menkul değerlerin fiyatlarını hızla düşürdüğünü tespit etmiştir. Sun(1999), finansal piyasaların vergilendirilmesindeki değişikliklerin diğer ülkelere de sirayet ettiğini tespit etmiştir⁴³⁵.

Şayet uluslararası sermaye hareketlerinin vergilendirme gayesi ekonomilere verdiği zarar olarak gösteriliyorsa vergilendirilmesi gereken spekülasyon amaçlı paradır. Dolayısıyla spekülasyon amaçlı hareketler ile ticari amaçla yapılmış olan işlemler arasında bir ayırımı gidilmesi gerekmektedir. Aynı zamanda vergileme yapılacaksa ayrı bir vergi oranının belirlenmesi ve vergi matrahı olarak para hareketleri toplamının alınması doğru olur⁴³⁶.

B. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri

Gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi piyasaları, gelişmiş ülke hisse senedi piyasalarından daha yüksek getiri imkanına sahip olabilir. Bunun nedeni, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin yüksek büyüme hızına sahip olması, belirli sektörlerin henüz yeni geliyor olması, işgücü maliyetlerinin düşük olması, firmaların sektörde tekel konumunda bulunması gibi piyasa yapısıyla ilgili faktörler gelişmekte olan ülke firmalarının karlılığını artırmaktadır. İMKB'ye yönelen portföy sermaye hareketleri, hisse senedi piyasası reel getiri oranlarının yanı sıra, ülkede uygulanan döviz kuru politikasından ve ülke kredi değerliliğinden de etkilenmektedir⁴³⁷. Ülke içindeki politik koşulların bozulmasının da ülkeye olan sermaye girişlerinin kesilmesinde etkili bir faktör olduğu bulunmuştur⁴³⁸.

Sermaye hareketlerindeki artışın nedenleri içerisinde öncelikle, sermayenin ülkeler arasında kolayca dolaşımını sağlayan teknolojik gelişmeler, 1970'lerden sonra değişen iktisadi koşullar, gelişmiş ülke ekonomilerindeki gelişmelerden

⁴³⁴ Daniel WALDENSTRÖM, "Taxing Emerging Stock Markets: A Beneficial Policy?", SSE/EFI Working Papers Series in Economics and Finance No.356, Şubat 2000, s.1.

⁴³⁵ WALDENSTRÖM, a.g.m., s.5.

⁴³⁶ ÖZYÜREK, "Sıcak Para Vergilendirilebilir mi?".

⁴³⁷ Kürşat YALÇINER, "İMKB'de Portföy Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri", İşletme ve Finans, S:178, s.30.

⁴³⁸ Eduardo FERNANDEZ, Peter MONTIEL, "The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview", The World Bank Economic Review, Sayı:10, Ocak 1996, s.11.

kaynaklanan nedenler ve gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki gelişmelerden kaynaklanan nedenler bulunmaktadır. Ayrıca, portföy yatırımlarının faiz oranı ve borsa endeksi gibi finansal göstergelere de duyarlı olduğu görülmektedir⁴³⁹.

Faiz oranları da uluslararası portföy yatırımlarında akışkanlığa sebep olan önemli bir etkidir. Öyle ki, faiz oranlarının düşmesi durumunda tahvillerin piyasa fiyatı yükselir. Çünkü tahvil fiyatı ile faiz oranı arasında ters yönlü bir ilişki vardır. Bir ülkede faizlerin yükselmesi o ülkeye sermaye çekecektir. Belirli bir süre sonra faiz oranlarının düşmesi ve tahvil değerinin yükselmesi ile sermaye hareketleri yön değiştirecektir. Bazı ülkelerde ise –örneğin Tayland- sermaye hareketleri serbesttir. Fakat düşük vergi oranları dolayısıyla yabancı yatırımlar artmaktadır. Şili, Kolombiya, Tayland ve Türkiye gibi ülkelerde ise yüksek faiz oranları sermaye girişlerini özendirmiştir. Yeni gelişen piyasalar(emerging markets) olarak adlandırılan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinin önemli bir bölümü faiz ve kur farkından kaynaklanan arbitraj kazancı peşindedir⁴⁴⁰.

Döviz kurunun enflasyon oranında veya enflasyon oranının üzerinde artırıldığı ülkelerde döviz kuru değişimi ile portföy sermaye hareketi değişkeni arasında pozitif yönlü bir ilişkinin olması gerekmektedir. A.B.D'de tahvil faiz oranlarının düşmesi, gelişmekte olan piyasalara yönelen sermaye miktarını artırmaktadır. Başka bir deyişle, A.B.D tahvil faiz oranlarıyla gelişmekte olan hisse senedi piyasalarına yönelen portföy sermaye hareketleri arasında negatif yönlü bir ilişkinin varlığı mevcuttur⁴⁴¹.

Yeni gelişen piyasalara (geçiş ekonomileri, Kore, Singapur, Tayvan, Çin, İsrail) yönelik girişlerin, 1992-2000 döneminde ortalama dağılımına bakıldığında %48'inin net doğrudan yatırım, %27'sinin net portföy yatırımı, ve %25'inin de diğer yatırımlardan oluşturduğu görülmektedir⁴⁴². Türkiye'deki duruma bakıldığında ise doğrudan yatırımların %10'un altında seyrettiği tespit edilmektedir⁴⁴³.

Mali liberalleşme atılımının borsaya iki olumlu etki yapması beklenir: ilki, talep etkisi dolayısıyla daha hızlı bir büyüme elde edilmesidir. İkincisi, yabancı fon girişlerinin döviz arzını artıracığından döviz kurunda görece bir revalüasyon etkisinin

⁴³⁹ GÜVEN, a.g.m., s.81.

⁴⁴⁰ GÜVEN, a.g.m., s.82.

⁴⁴¹ YALÇIER, a.g.m., s.33.

⁴⁴² **World Economic Outlook**, Mayıs 2001 (Aktaran; GÜVEN, a.g.m., s.81).

⁴⁴³ GÜVEN, a.g.m., s.90.

ortaya çıkmasıdır. Bunun yanında kamu açıklarının finansmanında yurtdışından gelen portföy girişleri, bono talebini artıracığı için hazine daha düşük faizle borç alabilme imkanına kavuşacaktır. Bunun yanında mali liberasyonun borsaya olumsuz etkileri de bulunabilir: Birincisi, yabancı fon çıkışlarının ortaya çıkaracağı sorunlardır. Bu durumda reel faizler yükselmekte, döviz kuru yükselmekte ve borsa düşüşe geçmektedir. Tabidir ki faizlerin yükselmesi kamu açıklarının artması bakımından da borsayı olumsuz etkilemektedir⁴⁴⁴. Sermaye piyasalarının liberalizasyonu, mali koordinasyon olmazsa etkili bir şekilde sürdürülemez. Uluslararası bir mali koordinasyon olmazsa tam sermaye mobilitesi için oldukça uzun bir süreye gereksinim olacaktır⁴⁴⁵.

Yapılan bir çalışmada⁴⁴⁶ İMKB'ye yönelen portföy sermaye hareketleriyle, bağımsız değişken İMKB'nin aylık reel getiri oranları arasında yüksek derecede pozitif bir korelasyon tespit edilmiştir(%72.4). Model dışında tutulan belirli değişkenler uluslararası sermaye hareketlerinde teşvik edici etkiye sahip olabilmekte, fakat modellerde ilave bir değişken olarak test edilmesi mümkün olmamaktadır. Örneğin, uluslararası sermaye hareketlerinde teşvik edici bir niteliğe sahip olan özelleştirme faaliyetleri, gelişmekte olan piyasa hisse senetlerinin gelişmiş ülke piyasalarına kote edilebilmesinde kolaylık, sermaye hareketlerinin serbest dolaşımı önündeki engellerin kaldırılması, yabancı yatırımcıya yatırım yapılan ülkede veya tabi olduğu ülkede tanınan vergi avantajları, sermayenin diğer bir ülkeye diğer ülkeye transferi ile ilgili mevzuatın esnekliği ve ülkede gerçekleştirilen yapısal reformların açıklayıcı değişken olarak modellerde kullanılması mümkün olmamaktadır⁴⁴⁷.

Krizle giren Güneydoğu Asya ülkeleri, Rusya ile Brezilya, kriz öncesindeki birkaç yıllık dönemde yabancı sermaye girişine dayalı büyüme politikası izlediklerinden sermaye girişlerinin sürekliliğini sağlamak amacıyla paralarını uzun bir süre sabit bir kur ile A.B.D dolarına bağlamışlardır. Bu tür bir politika enflasyonun düşürülmesine katkıda bulunduğundan izlenen istikrar programının da bir parçası durumundaydı⁴⁴⁸. Ancak kurdaki ani yükselişler yabancı sermayenin ülkeye girmesinde olumsuz sonuçlar meydana getirebilecektir. Şöyle ki 1 doların 750.000 TL'den 1.500.000 TL'ye çıkması durumunda daha önce ülkeye gelmiş ve dolarını

⁴⁴⁴ GÜNEŞ vd, 1993, a.g.e., s.3.

⁴⁴⁵ Dani RODRİK, Tanguy van YPERSELE, "Capital Mobility, Distributive Conflict and International Tax Coordination", *Journal of International Economics* 54, 2001, s.71

⁴⁴⁶ YALÇINER, a.g.m., s.36.

⁴⁴⁷ RODRİK vd., a.g.e., 72

TL'ye çevirip borsaya girmiş olan yatırımcının aleyhine olacaktır. Çünkü daha önce 750.000TL verip 1 dolar alırken şimdi 1 dolar alabilmek için 1.500.000'Tl vermesi gerekecektir. Borsada da bu kadar kazanç olmadığı durumda yabancı yatırımcı zarar edecektir. Bu istikrarsızlık doğal olarak yabancı sermayedarı ürkütecek ve yabancı sermaye girişi azalacaktır. Dolayısıyla uygulanan ekonomi politikalarında istikrar şarttır. Aynı zamanda uygulanması düşünülen iktisat politikalarının gerçeklerle tutarlı ve gerçekçi olması gerekir. Ülkemizde Şubat krizi öncesinde uygulanan döviz çapasının başarılı olamayacağı bir çok uzman tarafından belirtilmesine rağmen bu politikaya devam edilmiş ve bir noktada aniden bu politikadan vazgeçilmek zorunda kalınmış ve döviz yaklaşık 2 kat değer kazanmış ve ülkemiz iktisadi anlamda güven kaybetmiştir.

Tuncay Artun'a göre "Türkiye'de 1994'te yaşanan krizin de bundan sonraki krizlerin de kaynağı tamamen içseldir, iç kaynaklıdır. İçerdeki fonların, varolan finansal serbesti ortamı içinde piyasalar arasında çok rahatlıkla yer değiştirebilmesi ve bunun ekonomiyi tahrip etme gücünün yüksek olmasıdır. Finansal piyasalardaki disiplinsizlik, aşırı serbestlik, büyük fon sahiplerinin piyasalar arasında çok rahat yer değiştirebilmeleri Türk ekonomisinin temelindeki sorundur. Fonlar, bugün faizde yarın döviz piyasalarında diğer gün borsada, başka bir gün de yurtdışında bunu engelleyen bir düzenleme yoktur"⁴⁴⁹.

1997-1998 yıllarındaki Uzak-Doğu Asya ekonomik krizinin sebeplerinin temelinde kısa vadeli sermaye hareketlerinin serbest olması bulunmaktadır. İlgili ülkelerin ekonomileri, büyük boyutlu kısa vadeli sermayenin ülkeleri terk etmesiyle büyük zararlara uğramışlardır: Japonya ve Batı Avrupa'daki zayıf yatırım imkanları, sanayileşmiş ülkelerde faiz oranlarının düşük olması ve yen/dolar paritesinin dolar lehine değişmesi sermayenin Asya'ya doğru yönelmesine yol açmıştır. Ancak giren sermayenin en büyük özelliği, yüksek kazanç devam ettiği sürece bir ülkede kalması ve risk analizinin olumsuz sonuç vermesi halinde yoğun ve hızlı bir şekilde ülkeyi terk etmesidir. Temmuz 1997'den Ağustos 1998'e kadar yerli ve yabancı yatırımcıların Endonezya, Tayland, Güney Kore, Filipinler, Malezya'dan 115 Milyar dolar çekildiği tahmin edilmektedir⁴⁵⁰. Ülkemizde de 1989 yılında çıkartılan 32 Sayılı karar

⁴⁴⁸ A.B.Dükkadir GÖKTAŞ, "Güneydoğu Asya Krizinin Maliye ve Para Politikaları Açısından Sonuçları", Ocak-Nisan, Sayı:133, s.4.

⁴⁴⁹ Tuncay ARTUN ile yapılan söyleşi(Azime ACAR), Forum(TOBB Aylık Dergisi), 15 Temmuz 1996, Sayı:7, s.60.

⁴⁵⁰ Abdülkadir GÖKTAŞ, "Güneydoğu Asya Krizinin Maliye ve Para Politikaları Açısından Sonuçları", Ocak-Nisan 2000, Sayı:133, s.6.

çerçevesinde uluslararası sermaye hareketlerine tam serbesti getirilmiştir. Bu arada yüksek hacimli kamu borçlanmaları, faiz oranlarını artırmış ve ülkemize yabancı fonlar girmeye başlamıştır. Kamu borçlanmasında kaynak sağlayan bankalar bu işlevlerini devam ettirebilmek için döviz olarak borçlanmışlar ve dış ekonomik krizler ve döviz çapası uygulamasının devalüasyonla son bulup dövizin pahalalanmasıyla bankalar da zor duruma düşmüşlerdir. Bütün bu etkilerle Kasım 2000 ve Şubat 2001'de ülkemiz krizler geçirmiştir ve halen de etkileri devam etmektedir. Latin Amerika ekonomik krizlerinin de temelinde yer alan ani uluslararası sermaye çıkışları ülkemizde de gerçekleşmiştir. Kasım 2000 krizi sonrası yurt dışına çıkan sermaye 10 Milyar \$'ın üzerinde olduğu söylenmektedir⁴⁵¹. Bu durum sonrasında yapılabilecek işlemler; ya sermaye hareketlerini kısıtlatıcı idari önlemler getirmek ya da iktisat politikası araçlarından vergi politikasını kullanarak; kısa süreli sermaye çıkışlarından vergi almak olabilir. Bir yıl veya daha kısa bir süre içerisinde alınıp satılan varlıklardan kaynaklanan sermaye kazançlarının artan oranlı tarifeye tabi tutulması vergi adaletine ters düşmeyeceği için bunların düşük oranlı vergilendirilmesi gerekmez şeklinde görüşler de mevcuttur⁴⁵².

Bize göre de kısa süreli sermaye giriş çıkışlarında verginin olması gerektiğidir. Ancak bunun için yeni bir verginin ihdasına gerek yoktur. Bu konunun vergilendirilmesi rahatlıkla banka sigorta, damga veya KDV içerisinde gerçekleştirilebilir.

C. Menkul Kıymet İşlem Vergisinin Tarihçesi

Vergilendirmenin bilinen ve herkes tarafından kabul edilen önemli sonucu, verginin tabana yayılmasının gerçekleştirilmesidir. Dolayısıyla finans kesiminde yapılacak düşük oranlı bir vergilendirmenin, paranın sistem içerisine çekilmesine ve dolayısıyla vergisel açıdan kolaylıkla izlenmesine ve sorgulanmasına imkan sağlayacağı savunulmaktadır⁴⁵³.

Menkul kıymetler işlem vergisi (securities transaction taxes-STTs-) 1987 yılının başından itibaren tartışılmaktadır. Bu tarihte yeni seçilen beyaz saray sözcüsü

⁴⁵¹ Ali Ekber DOĞANOĞLU, "Avrupa Birliği Sermaye Hareketleri Üzerine Vergi Koymayı Düşünüyor mu?" *Bilanço, Türmob* Aylık Yayın Organı, Ekonomik Rapor, Sayı: 60, Ekim 2001, Ankara, s.26.

⁴⁵² Arif NEMLİ, "Kapital Kazançları Vergisi", *Maliye Enstitüsü Konferansları* 25. Seri Sene; 1976-1977, Güryoy Matbaası İstanbul 1979, s.257.

⁴⁵³ Ahmet KIRMAN, *Türkiye'de Finans Kesiminin Vergilendirilmesi*, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 1997, s.91.

Jim Wright bir "hisse senedi işlem vergisi" önermiştir. Daha sonra Joseph Stiglitz (A.B.D' de başkana bağlı ekonomik danışmanlar konseyi üyesi-mikro ekonomi uzmanı), Lawrence Summers (Hazine departmanında uluslararası işler müsteşarı), Lloyd Bentsen(Hazine departmanı bakanı) dahil Clinton yönetimindeki bir çok seçkin üye de bu vergiyi savunmuştur⁴⁵⁴. Bu tür öneriler ciddi bir saygınlık kazanmaya başlamış ve 1994 A.B.D bütçe önerisinde organize future işlemlerinde alım ve satım kontratlarına 14 centlik bir harç dahil edilmiştir.

Bu verginin bir benzeri de finansal işlem vergisi adı ile 1914-1966 tarihleri arasında Amerika'da uygulanmıştır. Hisse senedi satışlarında %0.1, transferlerde %0.04 vergi alınmıştır. Hali hazırda Amerika'da hisse senedi işlemlerinden %0.0034 oranında vergi alınmaktadır. 1998 yılında Amerika'nın bu vergiden sağladığı gelir; 1.8 Milyar dolardır⁴⁵⁵.

Bu tür bir verginin hem devlete gelir getirmesi hem de finansal piyasalarda spekülasyonu azaltma işlevi kullanılmak istenmiştir. Bu verginin muhalifleri arasında yer alan Robert Robin'in (Uluslar arası Ekonomik Konsey Başkanı) gözlemine göre ise bu tür bir vergi; yükselen işlem maliyeti ile menkul kıymetlerin değerini düşürür, likiditeyi azaltır, piyasaların etkinliğini azaltır ve işlemleri diğer ülkelere kaydırır⁴⁵⁶.

Amerika'da fon piyasalarında spekülasyonu azaltmaya çalışmada vergi ve harçların kullanılmasının uzun bir tarihçesi vardır. 3 Mart 1863'de Kongre çıkarttığı bir yasa ile altın satışları üzerine %0.5 damga vergisi getirmiştir. Bu vergiye tepki olarak altın fiyatları 4 martta %6, ve 5 Martta %10 düşmüştür⁴⁵⁷.

A.B.D'de 1965'de adi hisse senetleri ve özel sektör tahvil satışları üzerine düşük oranlı bir federal damga vergisi getirilmiştir, 1982 yılında Kongre, organize piyasalarda future işlemlerinden her alış ve satışta 6 cent harç almayı düşünmüş, 1990 bütçe görüşmelerinde ise hazineye ait menkul kıymetler dışında diğer bütün menkul kıymetlere her bir işlemde %0.5 menkul kıymet işlem vergisi alınması düşünülmüş ancak uygulanmamıştır⁴⁵⁸.

⁴⁵⁴ G. William SCHWERT, Paul J SEGUIN, "Securities Transaction Taxes: An Overview of Costs, Benefits and Unresolved Questions", *Financial Analysts Journal*, Eylül-Ekim 1993, s.2.

⁴⁵⁵ Syeda Saiyidain HAMEED, "Capital Gains Tax Rates", *Mainstream* No:XXXIX, <http://www.mainstreamweekly.com.html>, 07.06.2001.

⁴⁵⁶ *The Wall Street Journal* (2 Ekim 1990).

⁴⁵⁷ SCHWERT vd, a.g.m., s.27.

⁴⁵⁸ SCHWERT vd, a.g.m., s.28.

İşlem vergisinin tek taraflı sermaye hareketleri üzerine getirilmesi de mümkündür. 1960'lı yıllarda A.B.D'de yurt dışına sermaye çıkışını caydırmak amacıyla reel faiz oranları eşitleme vergisi adıyla bir vergi uygulanmıştır⁴⁵⁹.

Sadece döviz ticaretinin değil, sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin tamamının vergilendirilmesi konusunda da öneriler mevcuttur. Almanya ve İsviçre bu amaçla yabancı varlıklar üzerine vergi getirmiştir. Bu tür bir verginin, spekülasyonu önleyeceği, yatırımcıları uzun vadeli yatırımlara kaydıracağı ve devletin de vergi gelirlerini artıracığı savunulmuştur⁴⁶⁰.

Scwert ise aşırı spekülasyon hareketleri için aranan ilacın gereksiz olduğunu, çünkü hastalığın halihazırda olmadığını veya bu tür spekülasyonun hastalık olmadığını belirtmişlerdir⁴⁶¹.

Stinlitz ve diğerleri menkul kıymet işlem vergilerinin kısa vadeli yatırım yapanları cezalandıracağını çünkü bu tür yatırımcıların daha sık vergilendirileceğini belirtmişlerdir⁴⁶². Bunlar üzerindeki vergi yükünün ağırlığı bu kişi veya kurumları uzun vadeli düşünmeye itecektir, başka bir deyişle uzun vadeli planlar yapmaya yöneltecektir.

$R=rPQ$; Burada R; işlem vergisinin getireceği geliri, r; vergi oranını P; ortalama fiyat seviyesini, Q ise işlem miktarını göstermektedir. Bu model kullanışlıdır. Çünkü bir değişken(vergiler oranları) yasa ile konulmuştur diğer değişkenler ise tarihsel verilerden alınmaktadır⁴⁶³ (Burada hangi işlemlerin ve menkul kıymetlerin vergiye konu olacaklarının tartışılması yapılmamıştır).

Bu formülün daha gelişmiş şu şekilde verilebilir:

$$R= r(P+\Delta P)(Q+\Delta Q)+\Delta QR$$

ΔP ; vergiye bağlantılı olarak değişen fiyatları,

ΔQ ; vergiye bağlantılı işlem hacmi miktar,

⁴⁵⁹ Celali YILMAZ, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi politikasından Yararlanılması:Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı:24, Mayıs- Haziran 2002, s.64.

⁴⁶⁰ Celali YILMAZ, a.g.m., s.64.

⁴⁶¹ G.W. Scwert, "Stock Market Volatility", *Financial Analysts Journal*, Mayıs/Haziran 1990.

⁴⁶² J.E STINGLITZ, "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading" *Journal of Financial Services Research*, 1989, s.110.

* Bizim Türkiye için verdiğimiz rakamlar da 2000 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki toplam işlem hacmine göre yukarıdaki formüle uygun bulunmuş rakamlardır.

ΔQR; vergiyle bağlantılı kamu gelirleri

Menkul kıymetler üzerine getirilecek ağır bir vergi aşırı hareketliliği azaltacaktır. Bunun yanında bir çok yazarın ikinci bir önerisi vardır. Buna göre; Bir menkul kıymetler işlem vergisi finansal varlıkların fiyatını artırabilir. Çünkü menkul değerlerin fiyatları, istenen geri dönüş oranıyla iskonto edilen nakit akışlarıdır. Eğer beklenen (istenen) geri dönüş oranları ile risk arasında pozitif bir ilişki varsa başka bir ifadeyle risk ile getiri doğru orantılı ise riski düşürücü bir vergi (risk-reducing tax) uygulamasına geçilebilir. Şöyle ki; riski yüksek olduğu için talebi düşük olan menkul kıymetlerden daha düşük bir işlem vergisi alınarak riskli alanlarda yatırım yapmak teşvik edilir veyahut ta, gelişmesi istenen sektörlerle ait menkul kıymetler üzerinden daha düşük oranlı bir işlem vergisi alınabilir.

Kupiec, White ve Duffee'ye göre iki faktör, menkul kıymetlerin vergilendirilmesi sonucunda bunların fiyatlarını artırmaktadır. Bunlardan birincisi mikro iktisat kuralları gereği vergilendirilen her malın fiyatı denge değerinin altına düşer. Menkul değerlerin fiyatlarındaki düşüş de üzerlerinden alınan vergi kadar olacaktır. İkinci olarak menkul kıymetler üzerinden alınacak ağır bir vergi ikincil piyasada değişimlerin toplam maliyetlerini artırabilir⁴⁶⁴.

Kiefer'in tahminlerine göre %0.5 oranındaki bir geniş tabanlı menkul kıymet işlem vergisi, işlem hacmini %8 oranında azaltır⁴⁶⁵.

Kısa süreli alım ve satımların işlem vergisine tabi tutulması future, forward ve opsiyon gibi türev piyasalarda işlem hacmini artırabilir.

Sermaye piyasalarının vergilendirilme şekline bakılacak olursa bu piyasaların dolaysız ve dolaylı olarak iki şekilde vergilendirilmesi mümkündür. Sermaye piyasalarında dolaysız vergilendirme, bu piyasadaki elde edilen menkul sermaye iratlarının ve değer artış kazançlarının vergilendirilmesi iken; dolaylı vergilendirme, piyasada yapılan işlemlerin vergilendirilmesidir⁴⁶⁶.

⁴⁶³ SCHWERT vd, a.g.m., s.30.

⁴⁶⁴ P.H. KUPIEC, A.P. WHITE, G. DUFFEE "A Securities Transaction Tax: Beyond the Rhetoric" <http://www.econ.umn.edu/~econlib/gfrail97.html>, 03.03.2001.

⁴⁶⁵ <http://www.pennyhill.com/france/87-278>, 03.03.2001.

⁴⁶⁶ İbrahim YELMENOĞLU, Celali YILMAZ, "İMKB İçin Bir Vergi Önerisi: Hisse Senedi Alım Satım Vergisi", *Vergi Dünyası*, Sayı 160, Aralık 1994, s.105.

Bir görüşe göre ise uygulanacak bir işlem vergisi sonucunda bu işleme tabi tutulan menkul değerlerin işlem hacmi sifıra yaklaşır ve fon akışı azalır ve fonlar, bu işlemlerin daha düşük vergilendirildiği diğer ülkelere kaçabilir. Bunun yanında, İşlem vergisi bazı ülkelerde sadece hisse senedi işlemleri üzerinde söz konusu iken, bazı ülkelerde her türlü menkul kıymet alım satımında uygulanabilmektedir⁴⁶⁷.

J.E.Stiglitz, yapılan alım-satımlar üzerine bir işlem vergisinin konulmasının, negatif dışsallıkları azaltacağını, kaynakların ekonominin geneline daha etkili dağılacığını belirtmiştir. Bunun yanında elde edilen işlem vergisi hasılatı ile bütçe açığı azaltılacak ve bu şekilde tasarruf edilen fonlar hisse senedi piyasasına aktarılacağı ve uzun vadeli yatırım yapmayı teşvik edeceği şeklinde görüşler de mevcuttur⁴⁶⁸.

İşlem vergisinin getirilmesindeki amaçın sermaye piyasasını geliştirmek olarak göstermek mümkün değildir. Bu vergiyi destekleyenlerin ilk üzerinde durdukları konu da vergi gelirlerini artırmaktır⁴⁶⁹. Örnek olarak Polonya'da hisse senetleri üzerine %0.5 oranında bir işlem vergisi konulmasıyla, 1994 yılında %4 olarak gerçekleşmesi beklenen bütçe açığının rahat bir şekilde kapatıldığı görülmüştür⁴⁷⁰.

Stoll tarafından haziran 1968 den nisan 1975 arası dönemde A.B.D'de yapılan çalışmaya göre hisse senetleri üzerindeki sabit komisyonların kaldırılması hisse senedi piyasasındaki işlem hacmini etkilememiştir⁴⁷¹.

İsveç'te 24 Ekim 1983 tarihli %1 oranlı bir menkul kıymet işlem vergisi, ilk telaffuz edildiğinde hisse senedi indeksini %2.2 oranında düşürmüştür. Daha sonra 11 Mart 1986 yılında bu verginin %2'ye çıkarıldığı açıklanınca bu sefer işlem hacmi %0.8 oranında düşmüştür. Vergi oranındaki bu artışın işlem hacminde ilkinden daha az düşüş meydana getirmesi yadırganmamıştır. Çünkü bu verginin getirilmesi ile spekülatif amaçlı işlemler azalmıştır. Dolayısıyla vergi oranındaki artış, işlem hacmini çok fazla etkilememiştir⁴⁷². Kiefer'in hesaplamalarına göre ise, % 0.5 oranlı bir işlem vergisi, işlem miktarını %8 oranında azaltabilmektedir⁴⁷³. Hub-bard 'ın yapmış olduğu

⁴⁶⁷ YELMENOĞLU vd, a.g.m., s.105.

⁴⁶⁸ YELMENOĞLU vd, a.g.m., s.108.

⁴⁶⁹ YELMENOĞLU, vd, a.g.m., s.109.

⁴⁷⁰ "Polish Share Tax", *International Tax Review*, Mart 1994, s.4.

⁴⁷¹ H.R STOLL, "Regulation of Securities Markets: An Examination of the Effects of Increased Competition", New York University Monograph Series in Finance and Economics, 1979 s. 273.

⁴⁷² SCHWERT, a.g.m., s.33.

⁴⁷³ YELMENOĞLU vd, a.g.m., s.113.

çalışmada, sermaye maliyetinde meydana gelen %1'lik bir artışın, sermaye yatırımlarını %0.7 oranında azalttığı tahmin edilmektedir. İşlem vergilerindeki %5'lik bir artışa bağlı olarak sermaye maliyetinde meydana gelen artışın, firmanın hisse değerlerini en az %3 oranında toplam yatırımları da %1.7 oranında düşürdüğü tespit edilmektedir⁴⁷⁴. Ancak Alan J. Auerbach'a göre de ilgili vergi oranlarında ki bir düşüş devlet gelirini artırıcı bir etki gösterecektir⁴⁷⁵.

Shiller'in belirttiğine göre ekonomideki yükselme ve alçalmaların (devrevi hareketler) hisse senedi - tahvil piyasalarında ortaya çıkışı ile gayrimenkul piyasalarında ortaya çıkışı hemen hemen aynı sıklıkla olmaktadır. Gayrimenkul piyasalarında işlem maliyetleri daha yüksek olmaktadır. Dolayısıyla öyle görülmektedir ki, yüksek işlem maliyetleri, hisse senedi ve tahvil fiyatlarındaki büyük düşüşlerin tek sebebi olmamaktadır. Uygulanacak bir işlem vergisi, stopaj yoluyla toplanmalıdır. Böylece idarenin de işi kolaylaşacaktır. İşlem vergisinin tahsilatı, vergi sorumlusu olarak atanan borsa yönetiminin, aracı kuruluşlardan borsa payını tahsil ettiği dönemlerde aynı tutar üzerinden hesaplanan işlem vergisi tevkifatını da kolayca gerçekleştirilebileceği savunulmaktadır⁴⁷⁶.

Menkul kıymetler işlem vergisinin uygulanması durumunda teorik olarak devletin gelirleri artış gösterecektir. Bu durumda devlet daha az borçlanmaya gidecektir. Daha az borçlanma da özel sektörün ve bankaların elinde daha fazla fon kalması anlamına gelecektir. Bu durum da crowdig-out etkisi devletin borçlanma gereğinin azalması ile orantılı olarak düşecektir. Fonların devlet elinde değil, özel sektörde olması yatırımların artışıyla milli geliri artıracaktır.

Uygulamaya geçirilecek yeni bir işlem vergisi, yönetim, denetim, uzmanlık ve çeşitli istisnaları da peşinden getirecektir dolayısıyla bu tür maliyetlerin, net vergi geliri hesaplanırken gözden geçirilmesi gerekmektedir⁴⁷⁷.

İşlem vergisi uluslararası düzeyde uygulandığı zaman daha anlamlı olacaktır. Bir ülkede uygulanır diğerinde uygulanmazsa fonlar vergi alınmayan ülkelere doğru

⁴⁷⁴ R. HUBBARD, "The Importance of Precautionary Motives for Explaining Individual and Aggregate Saving", Carnegie- Rochester Conference Series on Public Policy, University of Illinois Library(Aktaran: Ercüment BARAN, "A.B.D'de Finansal Enstrümanların Vergilendirilmesi ve Uygulama Problemleri-II", Yaklaşım, Sayı:99, Mart 2001, s.119.

⁴⁷⁵ Alan J AUERBACH, "Capital Gains Taxation and Tax Reform", *National Tax Journal*, S.42, no.3, Eylül 1989, s.400.

⁴⁷⁶ R.J SHILLER, "Volatility in U.S and Japanese Stock Markets:A Symposium" *Journal of Applied Corporate Finance* 5,1992, s.35.

⁴⁷⁷ SCHWERT vd, a.g.m., s.32.

kayacak dolayısıyla bu vergiyi uygulayan ülkeler zararlı çıkacaklardır. Ayrıca İşlem vergisiyle birlikte hisse senedi fiyatının artması, verginin amortismanı yoluyla hisse senedi fiyatını düşürecektir. Hisse senetlerinin fiyatlarını bir çok faktör etkileyebilmektedir. Örneğin şirketin mali yapısı, kurumlar vergisi, kamu harcamalarındaki değişiklikler, gayrisafi milli hasıladaki değişiklikler, enflasyon oranı(enflasyon oranı düşükse fonların hisse senetlerine yönelmesi hızlanır), döviz kurlarındaki değişiklikler, para arzındaki değişiklikler hisse senetleri fiyatlarını olumlu veya olumsuz olarak etkileyebilme gücüne sahiptir⁴⁷⁸.

İşlem vergisi, aracı kuruluşlar tarafından aynı oranda müşterilere yansıtılacağından, kurtaj tarifeleri vergi oranı kadar yükselecektir. BSMV, kurtaj oranları üzerinden alındığından, işlem vergisi dolayısıyla tahsil edilen paralar müşteriye yansiyabilecektir⁴⁷⁹.

Vergi oranı düşük belirlenmekle birlikte istikrarlı da olmalıdır. Yani oranlar da sık değişiklikler meydana gelmemelidir. Çünkü bu durum yabancı yatırımcıları yatırım yapmaktan vazgeçirebilmektedir.

Geçmişte baktığımızda yaşanan krizlerin hemen hemen hepsinin arkasında spekülative fonlar rol almaktadır. Özellikle son dönemlerde Dünya ekonomisini derinden etkileyen 1997 tarihli Güney Doğu Asya, 1998 tarihli Rusya ve 1999 tarihli Brezilya ekonomik kriz ve devalüasyonların arkasında bu tür spekülative fon hareketleri olduğu düşünülmektedir. Dolayısıyla her yaşanan krizin ardından da menkul kıymet işlem vergisine duyulan ihtiyaç gündeme gelmektedir⁴⁸⁰. Uzakdoğu Asya Krizi sonrasında çok oranlı bir uluslar arası işlem vergisi önerilmiştir. Önerilen bu vergi, normal zamanlarda %0.1 oranında uygulanacak ancak belli bir para biriminin spekülative saldırı altında bulunduğu tehlikesi hissedildiğinde, verginin oranı %1 ile %10 arasında caydırıcı bir orana çıkarılacak ve kriz dönemlerinde ise vergi oranı %50'ye kadar artırılabilir⁴⁸¹.

Tasarruf sahiplerinin kendi ülkelerinde çıkartılan tahvil ve hisse senetlerinin gelirleri üzerine konulan yüksek oranlı vergiler, tasarrufçunun net gelir oranını düşürebilecek ve yabancı mali kaynaklara yatırımı özendirici etki doğurabilecektir⁴⁸².

⁴⁷⁸ KIRMAN, 1998, a.g.e., s.82.

⁴⁷⁹ YELMENOĞLU vd, a.g.m., s.112.

⁴⁸⁰ ÖZYÜREK, "Sıcak Paradan Vergi Alınabilir mi?".

⁴⁸¹ Celali YILMAZ, a.g.m., s.68.

⁴⁸² DELİCE, a.g.m., s.57.

Ampirik çalışmalar, Menkul kıymet işlem vergisi ile ilgili olarak 3 temel sorunun cevabını arar. Birinci soru işlem vergisinin fiyat oynaklığı üzerinde etkisinin olup olmadığıdır. Roll, 1989'da yaptığı çalışmada 1987-1989 yılları arasında 23 ülkeyi ele alarak yaptığı incelemede fiyat oynaklığının, işlem vergisine ait olduğuna dair güvenilir bir delil bulamamıştır. Umlauf, 1993'de yaptığı bir çalışmada 1980-1987 arası için işlem vergisinin, fiyat oynaklığını düşürmediğini tespit etmiştir. Saportave ve Kan, 1997'de yaptıkları çalışmada İngiltere'de, menkul kıymet üzerine getirilen damga vergisinin fiyat oynaklığını etkilemediğini belirtmiştir. Hu(1998) Hong Kong, Japonya, Kore ve Taiwan'da 1975-1994 arasında yaptıkları çalışmada işlem vergilerinin fiyat oynaklığı üzerinde önemli bir etkisinin olmadığını bulmuşlardır. Hau ve Chevalier (2000) Fransız sermaye piyasası için yaptıkları çalışmada işlem maliyetlerinin ikiye katlanması durumunda istatistiksel olarak önemli fakat ekonomik olarak önemli olmayan günlük, haftalık ve aylık düşüşler hesaplamışlardır. İkinci soru ise işlem vergilerinin, işlem hacmine etki edip etmediğidir. Umlauf'un 1993'de yaptığı çalışmada İsveç'te 1986'da işlem vergilerinin %1'den %2'ye çıkartılması, %60'lık işlem hacmine sahip 11 hisse senedinin Londra'ya göç etmesine yol açmıştır. Göç eden varlıkların, Toplam İsveç menkul varlıkları içerisindeki payı %30 düzeylerinde idi. Üçüncü olarak ampirik çalışmalar, işlem vergilerinin menkul kıymet fiyatları üzerinde etkili olup olmadığını araştırmaktadır. Umlauf(1993) yaptığı çalışmada İsveç menkul kıymetler borsası indeksinde %1'lik bir işlem vergisinin gelmesiyle %2.2'lik bir düşüş tespit etmiştir. Bu oran %2'ye çıkınca %0.8'lik bir düşüş daha olmuştur. Saporta ve Kan'ın yaptıkları çalışmada ise İngiltere'de damga vergisinin %1'den %2'ye çıkartılması borsa endeksini %3.3 oranında düşürmüştür⁴⁸³.

Uygulanacak bir işlem vergisinin oranı ve uygulama yöntemi oldukça önemlidir. Şöyle ki, yüksek oranlı bir işlem vergisi bazı sermaye piyasası araçlarına olan talebi azaltır bu durum finansal piyasaların işleyişini bozucu yönde etkileyebilecektir. Bu arada işlem vergisinde mükerrer vergilendirmenin oluşmamasına da dikkat edilmelidir. Bu bağlamda ilk satıcı ile son alıcı arasındaki el değiştirme sayısı arttıkça vergi yükü de artabilecektir. Bunlara ilave olarak işlem vergisi vergi mükellefiyetinde adaletsizlik doğurabilecektir. Verginin mükellefi sadece spekülatörler olmadığından verginin etkileri diğer kesimler üzerinde de hissedilebilecektir. İşlem vergisinin yürürlüğe konulması durumunda hisse senedi sahipleri iki kez etkilenecektir. Birincisi verginin yürürlüğe girmesiyle portföy

⁴⁸³ HABERMEIER vd, a.g.m., s.7.

değerinde ortaya çıkacak ani düşüş, ikincisi ise portföyde bulunan hisse senetlerinin nakde dönüştürülmesi sırasında vergi ödenmesi şeklinde olacaktır⁴⁸⁴.

İşlem vergisinin uygulamaya geçişinden itibaren fonların, işlem vergisinin daha düşük olduğu başka ülkelere göç etmesi engellenmelidir. Başka bir ifadeyle işlem maliyeti diğer ülkelerden yüksek olmamalıdır.

D. Tobin Vergisi

Sermaye piyasasının vergilendirilmesi iki yöntem ile yapılabilmektedir. Bunlardan birisi dolaysız diğeri ise dolaylı vergilendirme yöntemidir. Ancak sermaye piyasasının vergilendirilmesi denildiği vakit genellikle anlaşılan dolaylı vergilendirilmez. Bunun da literatürdeki adı menkul kıymet işlem vergisi veya en bilinen ismi ile Tobin vergisidir. "Vergi reformlarının, ülkeden sermaye çıkışlarını önlemek için spekülasyonu önleyici bir işlem vergisini içermeleri gerekir". Bu düşünce Nobel ödüllü iktisatçı James Tobin tarafından ortaya atılmıştır. Bu vergi kısa dönemli veya bir gecelik işlemleri caydırıcı olacaktır. Tobin vergisi, uluslararası düzeyde ve düşük oranda uygulanacak bir vergidir, bu vergi her ülkede o ülkenin milli parası dışındaki tüm yabancı paraya dayalı işlemlere o ülke otoritesi tarafından uygulanacak bir vergidir⁴⁸⁵.

1972 yılında, Bretton Woods sisteminin çalkantı içinde olduğu ve bilgisayarların sağladığı kolaylıklar nedeniyle döviz spekülasyonunun yaygınlaşmaya başladığı bir dönemde Tobin, piyasa dalgalamalarını azaltmak amacıyla döviz işlemleri üzerinden bir vergi alınması fikrini ortaya atmıştır. Spekülasyonu önlemek için, bir para biriminden diğerine yapılan her dönüştürme işleminin miktarı üzerinden yüzde 0,1- 0,5 oranında alınmasını önerilen bu vergi, Tobin vergisi olarak anılmaktadır. Bu verginin mali piyasalarda istikrar sağlayacağı ve 1990'larda Güneydoğu Asya, Rusya ve Meksika'yı etkileyen türden ani döviz krizlerini önleyeceği ileri sürülmüştür⁴⁸⁶. Dünya genelinde günlük döviz işlemlerinin 1 trilyon \$ olduğu ve yıllık işlem gününün 240 olduğu düşünüldüğünde %0.5 oranında bir Tobin vergisinden yıllık 360 Milyar \$ vergi hasılatı sağlamak olanak dahilinde olduğu savunulmuştur⁴⁸⁷.

⁴⁸⁴ Ayşenur GÖNÜR, *Sermaye Piyasasında Vergilendirme*, Yıllık Programlar ve D.P.T Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Ankara 1998, s.26.

⁴⁸⁵ Selda AYDIN, 2000, a.g.m., s.22.

⁴⁸⁶ Özhan ÜZÜMCÜOĞLU, "James TOBIN", *İktisat, İşletme ve Finans*, S:193, Nisan 2002, s.22.

⁴⁸⁷ David FELLIX, "The Tobin Tax Proposal", *Futures*, Vol. 27, Elsevir Science Ltd, 1995, s.199.

Bu vergide esas amacın, kısa vadeli spekülâtif döviz trafiğine engel olmak olduğunu belirten Tobin, sağlanacak malî getirinin önemli olmadığını bunun sadece bir yan ürün olduğunu belirtmiştir⁴⁸⁸. Bunun yanında, Tobin'in iki temel amacı vardır. Birincisi, döviz kurlarının kısa vadeli beklentiler ve riskler yerine uzun dönemli temel dengeleri yansıtmalarını sağlamak ve böylece volatilitiyi azaltmak. Bununla bağlantılı olarak da spekülâtorlerin böyle bir vergiyle caydırılmasını sağlamaktır. İkinci amacını, ulusal makro ekonomik ve parasal politikaların korunması ve teşviki olarak açıklayan Tobin, para piyasaları arasındaki uluslararası faiz arbitrajının giderek artırdığını ve merkez bankaları ile ulusal hükümetlerin kontrol edilebilmesinin güçleştiğini belirtmiştir⁴⁸⁹.

Tobin'e göre oranı yüksek olmayan bu tür bir vergi, kısa vadeli spekülâtif işlemleri karlı olmaktan çıkaracak ve bu hareketlerin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki istikrarsızlık meydana getiren etkileri azaltacaktır⁴⁹⁰. Ulusal ve uluslararası piyasalardaki borsalarda spot değişimlere uygulanacak tek tip bir uluslararası Tobin vergisi, spekülâtif amaçlı yapılacak işlemleri pahalı hale getirecek ve bu amaçlı işlem hacmini azaltabilecek, bu durum ise kısa dönem sermaye hareketlerini azaltacak ve döviz kurlarında bir denge sağlanacaktır⁴⁹¹. Başka bir deyişle Tobin vergisi ile değişim maliyetleri artacak, spekülâtorler sermaye piyasasından çekilecek bu da toplum refahını artıracaktır⁴⁹². Tobin'e göre, döviz işlemleri üzerine getirilecek %0.1 ile %0.5 arasındaki bir vergi, iki amaca hizmet eder. Bunlardan birincisi, bu vergi döviz kurlarındaki zarar verici aşırı oynaklığı giderir bunun yanında gelir sağlayıcı rol oynar. Günlük 1.5 trilyon \$'lık değişim, yılda 150 ile 300 Milyar \$'lık Tobin vergisi geliri sağlar⁴⁹³. Dünyada günde yaklaşık 1.5 trilyon \$ dolaşmaktadır ve bunun yaklaşık %95'inin spekülâtif olduğu belirtilmektedir. Bu vergi ile döviz kurlarında dengenin sağlanması ve dünya ticaretinin artması beklenmektedir görüşü savunulmaktadır⁴⁹⁴. Vito Tanzi de bir makalesinde⁴⁹⁵ uluslararası finansal işlemler üzerine küçük oranlı bir vergi ya da Tobin vergisi benzeri vergilerin salınabileceğini

⁴⁸⁸ ÜZÜMCÜOĞLU, a.g.m., s.22.

⁴⁸⁹ M. Serhan KARA, "Gündemden İki Nobel Seçkini", *İktisat, İşletme ve Finans* S:193, Nisan 2002, s.30.

⁴⁹⁰ Abdullah AKYÜZ, "Global Gündem: Tobin Vergisi", *İktisat, İşletme ve Finans*, S:193, Nisan 2002, s.10.

⁴⁹¹ Paul Bernd SPAHN, "International Financial Flows and Transaction Taxes: Survey and Opsiyon", *Finance & Development*, Haziran 1996, s.24.

⁴⁹² Daniel WALDENSTRÖM, *Taxing Emerging Stock Markets: A Beneficial Policy?*, SSE/EFI Working Papers in Economics and Finance No.356, Şubat 2000, s.3.

⁴⁹³ Ruthanne CECIL, "Tobin Tax Update", March 2000, <http://www.globalpolicy.org>, 21.04.2002.

⁴⁹⁴ Robin ROUND, "Time For Tobin", *New Internationalist*, Issue 320, <http://www.globalpolicy.org>, 16.05.2000

⁴⁹⁵ Vito TANZI, (Çev. Hüseyin ŞEN), a.g.m., s.167.

savunmuştur. Tobin vergisi kapsamında spot, swap, futures ve forwards işlemler de vardır⁴⁹⁶.

Tobin vergisinin uygulanması halinde elde edilebilecek gelir miktarının büyüklüğü; vergi oranına, kısa vadeli spekülalif işlemleri ne miktarda azaltmasının hedeflendiğine, hangi tür (ne büyüklükte) işlemlerin vergiden müstesna tutulacağına, ne kadar vergi kaçağının ortaya çıkabileceği gibi değişkenlere bağlı bulunmaktadır⁴⁹⁷.

Uzun vadeli yatırımlar için yapılacak işlemlerde bu vergi, toplam proje maliyeti içinde ihmal edilebilecek kadar küçük oranda ekstra maliyet getirecek, buna karşılık kısa dönemli spekülasyonlar için Tobin vergisi çok önemli maliyetler oluşturacak ve spekülalif amaçlı işlemlerde döviz alım satım zararı riskini artıracaktır⁴⁹⁸. Dolayısıyla Tobin vergisi, uzun vadeli yatırımları artırarak üretim seviyesinin yükselmesine katkı sağlayabilecektir, ayrıca hissedarların uzun dönemli yatırımlara ilgi göstermelerine de etki edebilecektir⁴⁹⁹.

Tobin vergisi, piyasa etkinliğini artırma yanında global finansal dengeyi de sağlar. Uluslara, maliye ve para politikalarının uygulanmasında daha geniş alanlar ortaya çıkartır. Hükümetlere ve merkez bankalarına spekülasyonun yıkıcı etkilerini onarma imkanını verir⁵⁰⁰. Ayrıca bu vergi, faiz oranlarındaki oynaklığı azalttığı ölçüde özellikle az gelişmiş ülkelerde reel sermaye yatırımlarını cazip hale getirir ve bu yatırımları artırabilir⁵⁰¹.

Goodhart, 10.000 euro gibi bir eşiğin altında kalan bütün spot döviz işlemlerinin Tobin vergisinden müstesna tutulması gerektiğini belirtmiştir. Her ne kadar böyle bir yaklaşım spekülalifler için işlemlerin küçük parçalara bölünerek yapılması şeklinde bir vergi kaçırma imkanı doğursa da çok büyük miktarda

⁴⁹⁶ ROUND, a.g.m.

⁴⁹⁷ Celali YILMAZ, a.g.m., s.66.

⁴⁹⁸ James TOBIN, "The New Economics: One Decade Older", Princeton University Press, 1972(aktaran; Celali YILMAZ, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi politikasından Yararlanılması:Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı:24, Mayıs- Haziran 2002, s.60).

⁴⁹⁹ Alex MICHALOS, "A Handful of Sand in the Whells of Financial Speculation", <http://www.globalpolicy.org> 2000.

⁵⁰⁰ Helen HAYWARD, "The Real Impact of Currency Speculation in the 1990 <http://www.globalpolicy.org> 06.06.2000.

⁵⁰¹ Margereta E. KULESSA, "The Tobin Tax: A Tool For Allocative or Distributional Policies?" *Intereconomics*, Mayıs/Haziran 1996, s.123.

işlemlerin bu kadar küçük parçalara bölünmeye çalışılmasının bile vergi ile hedeflenen amaca hizmet etmiş olacağı ileri sürülmüştür⁵⁰².

James Tobin, küresel dünyada mali krizlerin önemli nedenlerinden birinin yüksek hacimde döviz spekülasyonu olduğunu belirterek, dövizle yapılan günlük alım satım işlemlerinin dünyanın tüm borsalarında olan işlem hacminden daha fazla olduğuna dikkat çekmektedir⁵⁰³.

Özel döviz işlemleri üzerine konulacak düşük oranlı bir küresel vergi ile spekülatif döviz işlemlerinin azaltılması ve mali sistemin daha istikrarlı hale getirilmesi öngörülmüştür. Başka bir deyişle, özel döviz işlemleri üzerine düşük oranlı bir küresel vergi getirilirse dövize yönelik spekülatif alış verişler pahalanmış olacaktır. Bu durumda Spekülatif döviz işlemleri azalacak ve mali sistem daha istikrarlı hale gelecektir⁵⁰⁴. Ayrıca bu vergi ile hükümetlere, spekülasyoncularla savaşıma imkanı sağlanmış olacaktır. Bunların vergilendirilmesi faiz oranlarında denge sağlayacak, resesyon ve işsizliği giderecektir⁵⁰⁵. Spekülatif amaçlı işlemler sadece gelişmekte olan ülkeleri değil bunun yanında gelişmiş ülkeleri de olumsuz etkileyebilmektedir. Örneğin 1998'deki Rusya'daki finansal kriz, Amerika'yı da etkilemiştir. Ayrıca, Asya'daki finansal kriz, Amerikan imalat sanayini oldukça olumsuz etkilemiştir⁵⁰⁶.

Keynes, 1936 yılında finansal piyasalara uygulanacak işlem vergilerinin kısa vadeli spekülasyonu engelleme ve uzun vadeli yatırımları teşvik etme konusunda potansiyel rolü üzerinde durmuştur. Keynes, hisse senedi piyasasında uygulanacak böyle bir verginin, kısa vadeli kar elde etmek isteyenleri etkileyeceğini, temel göstergelere bakarak yatırım yapanları etkilemeyeceğini belirtmiştir⁵⁰⁷. Keynesyen iktisatçılar içinde Tobin vergisi gibi uluslararası mali müdahale araçlarından çok, ulusal sermaye kontrollerine yeniden dönülmesine yönelik güçlü bir akım da bulunmaktadır.

⁵⁰² Celali YILMAZ, a.g.m., s.65.

⁵⁰³ Tuncay KAPUSUZÖĞLU, "Tobin Vergisi Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yıkıcı Etkilerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir mi?", *Vergi Dünyası*, Sayı:250, Haziran 2002, s.65.

⁵⁰⁴ Seyhan ERDOĞDU, "Küresel Mali Reform ve Tobin vergisi", *Mülkiyeliler Dergisi*, Cilt:XXV, S:229, s.141.

⁵⁰⁵ Alex MICHALOS, "A Handful of Sand in the Whells of Financial Speculation", <http://www.globalpolicy.org>, 16.12.2000.

⁵⁰⁶ Thomas I. PALLEY, "Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transaction Tax" Haziran 2000, <http://www.globalpolicy.org>, 16.12.2000.

⁵⁰⁷ J.M. KEYNES, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Harcourt, Brace, 1936(Aktaran: Celali YILMAZ, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanmasında Vergi politikasından Yararlanılması:Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı:24, Mayıs- Haziran 2002, s44).

Marksistlerin ise Tobin vergisini desteklemelerinin emek hareketi açısından siyasi bir boyutu vardır. Özetle belirtmek gerekirse gelişmekte olan ülkelerdeki küreselleşme karşıtları ulusal sermaye kontrollerine daha fazla ağırlık verirken, ileri kapitalist ülkelerdeki küreselleşme karşıtları Tobin vergisini öne çıkartmaktadırlar⁵⁰⁸.

Tobin vergisi, küreselleşme karşıtı hareketler tarafından genellikle mali sermayeye karşı bir önlemler paketi içinde savunulmaktadır. Diğer önlemler arasında kıyı bankacılığına son verilmesi, vergi cennetlerinin kapatılması ve tüm faiz, rant gelirleri üzerindeki vergilerin artırılması vardır. Tobin vergisini savunanların bir gerekçesi de bu vergi gelirlerinin yoksullukla mücadele, sosyal projeler ya da Birleşmiş Milletler camiasındaki örgütlerin işlevlerini canlandırmak üzere kullanılabilmesi şeklindedir⁵⁰⁹. Bunun yanında Tobin vergisi hasılatının eğitim ve sağlık harcamalarının artırılmasında da kullanılabilmesi savunulmaktadır. Tobin vergisini savunanların bir diğer görüşleri ise, Tobin vergisi ile faiz oranlarındaki oynaklığın giderileceği ve bu şekilde özellikle gelişmekte olan ülkelerde reel sermaye artırımlarının sağlanacağıdır⁵¹⁰.

Gazi Erçel'e göre ise Tobin vergisi, ülke içindeki her döviz işlemi bazında değil, ülkeye girdikten belli bir süre sonra çıkan fonların üzerine ağır bir vergi koyarak gerçekleştirilebilir⁵¹¹. Getirilecek bir Tobin vergisi ayrıca döviz ticaretinde spekülasyonların etkilerini azaltacağı gibi dünya ekonomi sahnesinde rol alan aktörlere de anlamlı bir mesaj gönderecektir⁵¹².

Günümüzde döviz işlemlerinin %82'sinin yalnızca 8 ülkede gerçekleşiyor olması bu verginin uygulanabilirliğini güçlendirdiği savunulmaktadır⁵¹³ (İngiltere %32, A.B.D %18, Japonya %8, Singapur %7, Almanya %5, İsviçre %4, Hong Kong %4, Fransa %4). Bu merkezlerde kayıtların düzenli tutulması ve bilgisayar ortamında sürekli izlenmesi vergi kaçışının olmaması sonucunu da doğuracaktır. Bu vergi,

⁵⁰⁸ ERDOĞDU, a.g.m., s.144.

⁵⁰⁹ ERDOĞDU, a.g.m., s.150.

⁵¹⁰ Margereta E. KULESSA, "The Tobin Tax:A Tool For Allocative or Distributional Policies?" *Intereconomics*, Mayıs/Haziran 1996, s.123.

⁵¹¹ ERÇEL, a.g.m., s. 68.

⁵¹² Bruno JETIN , Suzanne BRUNHOFF, "The Tobin Tax and the Regulation of Capital Movement" <http://www.Globalpolicy.org>,23.11.2000.

⁵¹³ Peter De Fazio, Paul Wellstone, "US Congress Concurrent Resolution on Taxing Cross-border Currency transactions to Deter Excessive Speculation", <http://www.ceedweb.org/iirp>, 26.03.2002.

Singapur'da %0.2, Hong Kong'da %0.4, Wall Street'te %0.0034 ve Paris'te %0.3 oranında uygulanmaktadır⁵¹⁴.

Tobin vergisinin ülkelerde uygulanmalarına bakılacak olursa öncelikli olarak Amerika düşünülmektedir; 1984 yılında Nobel ekonomi ödülünü alan James Tobin'in katkılarıyla şekillenen hisse senedi ve tahvil işlemlerinin vergilendirilmesi konusu daha sonra A.B.D Hazine ve Ekonomik Danışmanlar Kurulu üyesi Joseph Stiglitz tarafından geliştirilerek, aşırı spekülasyonun azaltılması ve finansal piyasalarda etkinliğin artırılması yönünde vergi politikaları önerileri şekline gelmiştir⁵¹⁵.

Geniş tabanlı hisse senedi ve tahvil vergileri A.B.D'de 1987 yılından itibaren "stok işlem vergisi" olarak incelenmektedir. İşlem vergisi üzerinde yapılan tartışmalar ise 1990 yılındaki Omnibus Bütçe Uzlaşım Sözleşmesi sırasında başlamıştır. Securities Transaction Excise Tax(STET) bir işlem vergisi olarak yerli ve yabancı yatırımcıların sahip olduğu hisse senetleri, tahviller, borç senetleri, futures veya opsiyon sözleşmeleri üzerinden binde 5 oranında alınması A.B.D Kongresinde gündeme gelmiş ancak kabul edilmemiştir⁵¹⁶.

1990 yılından itibaren ikincil piyasalarda işlem vergilerinin düşürülmesi önerilmektedir. 1990'lı yıllarda A.B.D Kongresinde alınan kararla her bir futures sözleşmeleri üzerinden 6 cent değişim bedeli alınması kararlaştırılmıştır. Daha sonraki yıllarda ise her bir futures sözleşmeleri için 11,12, ve 13 cent vergi alınması düşünülmüştür. En son olarak Clinton yönetiminde 14 centlik vergi önerilmiştir⁵¹⁷.

New York Stock Exchange, American Stock Exchange ve Nasdaq değerleri kullanılarak IMF'in yaptığı gelir tahminine göre, davranışsal tepkilerin olmadığı varsayımı ile binde 5'lik bir işlem vergisi 11.2 milyar \$'lık bir gelir sağlayacaktır⁵¹⁸.

Standard & Poor'sda başkan olarak çalışan ve kamu maliyesi uzmanı olan Dr. David Wyss'in 1997'de yaptığı bir analizde sermaye maliyetlerini düşürmenin diğer şartlar sabitken ticari yatırımları yılda %1.5 artırdığı hesaplanmıştır. 10 yıllık dönem sonrası sermaye stokunun %1.2 oranında artacağı, üretkenlik ve reel yurt içi

⁵¹⁴ Harlem DESIR, "Tobin Tax:The Discussion Is Not Closed", September 13, Sand in the Wheels, <http://www.globalpolicy.org>, 24.11.2000.

⁵¹⁵ BARAN, Şubat 2001, a.g.m., s.131.

⁵¹⁶ BARAN, Şubat 2001, a.g.m., s.131.

⁵¹⁷ BARAN, Şubat 2001, a.g.m., s.132.

⁵¹⁸ BARAN, Şubat 2001, a.g.m., s.136.

gayrisafi milli hasılanın %0.4 oranında yükseleceği hesaplanmıştır. Bu üretkenliğin yaşam standardının yükselmesine izin vereceği tahmin edilmektedir⁵¹⁹.

A.B.D'de vadeli piyasalarda işleme konu araçlardan futures kontratlar üzerine getirilecek 0,5 oranında işlem vergisinin söz konusu vadeli piyasaları derinden etkileyeceği tahmin edilmektedir. Bu konuda Franklin Edward'ın 1997 yılında yaptığı bir çalışmada futures kontratların vade tarihindeki muhtemel değerleri üzerine getirilecek % 0,5 oranındaki işlem vergisinin işlem maliyetlerini yaklaşık olarak %2.2 oranında artıracadığı tahmin edilmektedir⁵²⁰.

Fransa'da ise 1995'de Fransa başbakanı Lionel Jospin, hükümetinin 1995-2000 yıllarına ilişkin projeksiyonlarını açıkladığı konuşmasında "10 yıllık yatırıma caydırmayacak ancak 10 günlük işlemleri cezalandıracak" %0.1 oranında bir Tobin vergisi önermiřtir⁵²¹.

Kanada'da 23 Mart 1999'da Kanada parlamentosu, uluslararası bir toplulukla birlikte Tobin vergisinin uygulanması gerektiğini kabul ederek, dünyada spekülasyonun önlenmesi konusunda ciddi anlamda görüş bildiren ilk ülke olmuřtur⁵²².

Tobin vergisinin başarılı olabilmesinin en önemli şartlarından biri de bütün dünyada uygulamaya geçmesidir. Çünkü bu vergi belirli merkezlerde uygulanır, diğerlerinde uygulanmazsa; fonlar, verginin olmadığı merkezlere transfer olur. Bunun yanında finansal araçlardan bazıları üzerinden Tobin vergisinin alınması diğerlerinden alınmaması fonları, verginin olmadığı diğer finansal araçlara yöneltebilir.

Tobin vergisinin uluslararası kuruluşlar tarafından toplanması düşünölmüřtür⁵²³ (IMF ya da Dünya Bankasının denetiminde olan bir merkezi fon) , ancak özellikle gelişmekte olan ölkelerde mali amacın ön planda olduğu düşünöürse hükümetlerin, önemli miktarda bir gelirden vazgeçmeleri fazla da gerçekçi görölmemektedir. Verginin yerel düzeyde Merkez Bankası tarafından tahsil edilmesi ve ilgili uluslararası kuruluşlara aktarılması da tahsilat açısından kolaylık

⁵¹⁹ ACCF, a.g.m.

⁵²⁰ Franklin Edwards, "Futures and Options", a.g.m., s.116.

⁵²¹ Celali YILMAZ, "Döviz Kuru İstikrarının Sağlanması ve Vergi Politikasından Yararlanılması:Tobin Vergisi", *Activeekonomi*, Sayı:24, Mayıs- Haziran 2002.

⁵²² ROUND, a.g.m.

⁵²³ David FELLIX, *Financial Globalization Versus Free Trade*, UNCTAD, S:108, 1995.

sağlayacak bir öneri olarak görülmektedir⁵²⁴. Tobin de ilk önerisinde bu verginin IMF veya Dünya Bankası gibi bir kuruluşça toplanması gerektiğini savunmuş ancak daha sonra verginin bu uluslararası kuruluşlar ile vergiyi fiilen toplayan ulusal hükümetler arasında paylaştırılabileceğini belirtmiştir⁵²⁵. Bu verginin, adı geçen kurumlarca toplanmasının gerekçesi olarak ise, ortaya çıkan çeşitli ani krizlerde erken müdahale etmek, çeşitli önlemler alarak haksızlıkların önüne geçmek ve böylece zayıfın korunmasını sağlamak gösterilmektedir⁵²⁶.

Tobin vergisi ile bağlantılı ortaya atılan bir diğer teori de "ikili sıra uyarlaması-two tiered version" yöntemidir. Spahn ve Stotsky tarafından 1996 yılında ortaya atılan bu yöntem göre, düşük oranlı vergi uygulamasının ilke olarak kabul edilmesi, ancak döviz oranlarında oluşan istikrarsızlık dönemlerinde artırılmış vergiye başvurulmasının yararlı olacağıdır⁵²⁷.

Birleşmiş milletler, bünyesinde yürütülen kalkınmanın finansmanı konferansı çerçevesinde yapılan çalışmalar, 18-22 Mart 2002 tarihinde gerçekleştirilmiş ve "vergi konularında daha gelişmiş bir uluslararası işbirliğine ilişkin mevcut öneriler başlıklı notta uluslararası alanda kalkınmanın finansmanı açısından önem arz eden üç adet yeni vergi önerisinin ana hatları vurgulanmıştır. Bu vergilerden birisi de parasal işlem vergisidir⁵²⁸(currency transaction tax). Bu verginin gündeme alınmasının temel sebebi, döviz kuru piyasalarındaki kısa vadeli spekülasyonu azaltmak ve aynı zamanda gelir sağlamaktır. Adı geçen vergi, küreselleşmenin ortaya çıkardığı hiperaktif sermaye hareketlerinin ortaya çıkardığı olumsuzlukların giderilmesi ve uluslararası kalkınmanın sağlanması amacıyla uzun bir süredir tartışılmaktadır. Bu verginin amaçlarından bir tanesi de spekülasyon kazançları azaltarak doğrudan yatırımların artmasını sağlamak ve böylece yeni iş imkanlarının, fabrikaların açılmasına olanak sağlamaktır.

Daha önce de belirttiğimiz gibi Tobin vergisinin uygulanabilmesi için uluslararası bir anlaşmanın olması gerekmektedir. Dolayısıyla farklı ülkeler arasındaki vergi rekabeti önlenmiş olur⁵²⁹. Uluslararası düzeyde gerçekleştirilen

⁵²⁴ KAPUSUZÖĞLU, a.g.m., s.68.

⁵²⁵ Celali YILMAZ, a.g.m., s.67.

⁵²⁶ İsmail SERAGELDİN, "New Economic Realities" Al-Ahran, January 27- February 2, <http://www.globalpolicy.org>, 24.11.2000.

⁵²⁷ KAPUSUZÖĞLU, a.g.m., s.68.

⁵²⁸ Yüksel KARACA, "Uluslararası Alanda Kalkınmanın Finansmanı İçin Yeni Vergi Önerileri", *Yaklaşım*, Sayı:110, Şubat 2002, s.103.

⁵²⁹ Bart BODE, "Currency Transaction Tax: A Domestic Resource For Social and Sustainable Development", <http://www.globalpolicy.org>, 25.02.2001.

dövizli işlemlerden alınan Tobin vergisinin dışında üzerinde durulan bir başka vergi türü ise, menkul kıymetlerin üzerinden hesaplanan menkul kıymet satış vergisidir. Bu vergi, Tobin vergisinden farklı olarak yerli ve yabancı paralar üzerinden gerçekleşen bütün menkul kıymet işlemlerine uygulanmaktadır⁵³⁰.

Spekülatif sermaye akımlarını önlemek; doğru politikaların uygulanmasıyla mümkün olabilir. Enflasyon oranını düşürerek, sağlıklı makro ekonomik politikaların uygulanması kısa vadeli spekülatif sermayeyi kaçırabilir⁵³¹. Dolayısıyla Tobin vergisini bir kurtarıcı olarak görmeden önce ekonomik istikrarın sağlanmasına çalışılmalıdır. Ekonomi istikrara kavuştuktan sonra kısa vadeli spekülatif akımlar da azalacaktır.

Ancak Tobin vergisinin uygulanması öyle söylendiği gibi kolay görülmemektedir. Tobin vergisi, sermaye piyasalarında daraltıcı bir etkiye de sebep olabilecektir. Yani 1 trilyon dolarlık işlem hacmi oldukça küçük seviyelere inebilecektir. Gecelik spekülasyonları önlemek için işlem vergisinin oranı iyi ayarlanmalıdır. Aynı zamanda uzun dönem içeren işlem hacimlerine el sürülmemelidir⁵³².

Tobin vergisinin uygulanabilmesi için günlük işlem hacmi 1.5 trilyon dolara ulaşmış olan uluslararası döviz piyasasında spekülatif amaçla yapılan işlemler ile ticarettten kaynaklanan parasal hareketin ayrıştırılması lazımdır. Aynı zamanda tek başına bir ülkenin Tobin vergisi alması, uluslararası spekülatif paranın ortaya çıkardığı olumsuzlukları önleyemez. Çünkü bütün ülkelerde vergi oranları farklı ve hatta hiç vergi almayan ülke sayısı az değildir. Tobin vergisinin başarısı; ancak Dünyadaki bütün ülkelerin spekülatif para hareketi üzerinden aynı oranda vergi almasına bağlıdır⁵³³. Bu verginin fiiliyata geçirilebilmesi için bütün ülkeler tarafından kabul edilmesi gerekmektedir. Ancak halihazırda Avrupa Topluluğu, G7'ler ve OECD ülkeleri arasında bir konsensus sağlanamamıştır.

⁵³⁰ Selda AYDIN, 2000, a.g.m., s.24.

⁵³¹ Gazi ERÇEL, "Tobin Vergisi", <http://digimedya.com>, 16.04.2002.

⁵³² Soren AMBROSE, "The Tobin Tax Initiative: Multilateral Cooperation to Tax Currency Speculators", Bay Area Regional Advisory Committee Members or Supporting Participants as of Haziran 1998, S:31, s.1.

⁵³³ ÖZYÜREK, "Sıcak Para Vergilendirilebilir mi?".

E. Türkiye’de Menkul Kıymetler Üzerinden Alınacak Bir İşlem vergisi ve Olası Etkileri

Türkiye’de Toplam menkul kıymet stokları içinde özel sektör %8, kamu sektörü %92 paya sahiptir. Menkul kıymet stokları içinde en önemli kalemleri %77 ile devlet tahvilleri, %15 ile hazine bonoları ve %8 ile hisse senetleri oluşturmaktadır. Özel sektör en fazla hisse senedi ile fon toplarken, kamu kesimi en çok devlet tahvili ile fon toplamıştır⁵³⁴. Dolayısıyla bu tutarın az bir kısmı özel sektör menkul kıymetlerine aitken büyük kısmı kamu sektörünün menkul kıymetlerine aittir. Dolayısıyla menkul kıymetler üzerine salınacak bir işlem vergisinin kayda değer bir meblağa ulaşması için kamu sektörüne ait menkul kıymetlerin alım-satımlarından da işlem vergisi alınmalıdır. Ancak bu verginin kamu borçlanma kağıtlarından da alınması devletin borçlanma maliyetlerini artıracak bu da faiz oranlarını artıracığı için fonlar borsadan, döviz ve mevduata kayacaktır. Bu durumun da borsayı olumsuz etkileyeceği açıktır.

2002 yılında ülkemizde ikincil piyasa işlem hacmi 70.756.000.000 Amerikan doları olarak tespit edilmiştir⁵³⁵. Bu rakam üzerinden hesaplanan binde 5 oranında bir işlem vergisi 353.780.000 dolar vergi geliri getirecektir. Oran binde 1 olursa bu rakam 70.756.000 şeklinde olacaktır. Böyle bir verginin ihdas edilmesi yatırımcıyı vergisiz alanlara itebileceği için borsanın gelişimi açısından sağlıklı sonuçlar doğurmayacaktır. Dolayısıyla bir süre daha bu verginin uygulanması ertelenebilir. Menkul kıymet işlem vergisinin başarısı için dünyanın diğer finans merkezlerinde de uygulanması gerekir bu sağlanmadan ülkemizde böyle bir verginin uygulanması yeterliği derinliğe ulaşmamış borsamızı olumsuz etkileyecektir. Spekülatif ve manipülatif işlemlerin nasıl engelleneceği ise ikinci bölümün sonunda ve ayrıca sonuç ve değerlendirme kısmında açıklanmaya çalışıldığı için burada tekrarlanmamıştır.

Hisse senedi fiyatını etkileyen en önemli etmenlerden biri de ortakların vergilendirilme şeklidir. Eğer hisse senetlerinin büyük bir kısmı küçük bir grubun elinde toplanmışsa, dağıtılan kar payları ortakların gelirini yükseltip daha yüksek oranda vergilendirilmelerine sebep olur. Dolayısıyla büyük ortaklar karın dağıtılmayarak işletmede bırakılmasını tercih ederler⁵³⁶.

⁵³⁴ İMKB, 2001 Faaliyet Raporu, s.7.

⁵³⁵ <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>, 17.01.2003.

⁵³⁶ BOZKURT, a.g.m., s.308.

Şimdiye kadar gerçekleştirilen ampirik çalışmalar, işlem vergilerinin finansal piyasalar üzerindeki etkisini ölçmede ve tartışmalara cevap vermede başarılı olamamıştır⁵³⁷. Her hangi bir yıldaki hisse senedi fiyatı bağlı değişken, bu fiyata etki ettiği varsayılan dağıtılan kar payı, dağıtılmayan kar, büyüme oranı ve risk gibi etkenler bağımsız değişken kabul edilmektedir. Ampirik testlerde sonuçların sistematik hatalı olmasına neden olan önemli bir etken bağımsız değişkenlerin ölçülmesindeki hatalardır. Halka açıklık dereceleri oldukça farklılık arz eden işletmelerin hisse senedi fiyatlarında hangi değişkenlerin etkili olduğunu belirlemek güçleşmektedir⁵³⁸. Dolayısıyla vergilerin de sermaye piyasalarına etkilerini ölçmek oldukça güçleşmektedir.

Ancak burada şunu ilave etmek gerekir ki Banka ve sigorta muameleleri vergisi, KDV, ÖTV ve harçların olduğu bir vergi sisteminde ayrıca bir menkul kıymet işlem vergisine de gerek yoktur.

Uygulamaya geçirilecek bir işlem vergisi, verginin amortismanı etkisi gereğince hisse senedinin fiyatını düşürecektir. Bu durum firmaların piyasa değerlerini azaltabileceği için yatırım yapma talebi de daralabilecektir. Şöyle ki; üzerine vergi getirilen bir sermaye piyasası aracının fiyatı düşecektir. Yani bu menkul kıymeti almak isteyen kişi, getirilen vergi sonucunda menkul kıymeti arz edene daha az fiyat ödemeyi teklif edecektir. Doğal olarak bu araçlar üzerindeki bir verginin kaldırılması da menkul kıymetin fiyatını artıracaktır. Esasında ülkemizde halihazırda işlem vergisi uygulanmaktadır; Çünkü aracı kurumların komisyon oranları binde 2 bunun yüzde 5'i de banka ve sigorta muameleleri vergisi olarak hesaplandığında on binde bir oranında bir verginin olduğu ortaya çıkmaktadır. Dolayısı ile ayrıca bir işlem vergisinin uygulanmasına ülkemizde ihtiyaç yoktur.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Anayasanın 167/1 Maddesine göre Devlet; para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlenmesini sağlayıcı ve geliştirici tedbirler almak, piyasaların sağlıklı olarak çalışmasını sağlayacak rekabet düzenini temin etmek ile mükelleftir. Dolayısıyla sermaye piyasasının da işlevsel çalışmasında öncelikle kamu kesimine büyük görevler düşmektedir.

⁵³⁷ HABERMEIER vd, a.g.m., s.6.

⁵³⁸ Ünal BOZKURT, "Türkiye'de Pay Senetlerinin Fiyatını Etkileyen Etmenler", İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, 10. Yıl Özel Sayısı, Cilt:7, Sayı:1, Nisan 1978, s.308.

Ülkemizde büyük bütçe açıkları ve bu durumun ortaya çıkardığı yüksek enflasyon ve faiz oranları, likit fonlarını borsa, hazine bonosu ve döviz üçgeninde değerlendiren bir grup tasarrufçuyu ortaya çıkarmıştır. Bu tasarrufçular fonlarını en yüksek verimi alabilecek şekilde değerlendirmişler ve zaman zaman borsada büyük dalgalanmalar meydana getirmişlerdir. Kısa sürede ortaya çıkan bu yükseliş ve inişler ve azınlık bir grubun önemli meblağlarda para kazanmaları küçük tasarruf sahiplerini de borsaya çekmiş ancak bunların çoğu büyük kayıplarla borsayı terk etmişlerdir.

Vergisiz ve yüksek getirili kamu finansman araçları, özel kesimin kullanacağı fonları azaltmanın yanında kredi maliyetlerini de artırarak özel sektör yatırımlarını olumsuz yönde etkilemiştir. Ayrıca GVK geçici 59. Madde ile devlet tahvili ve hazine bonolarına getirilen yüksek miktarda istisna, özel kesimin borçlanma aracı çıkarmasını engellemiştir.

Ülkemizde halka arz edilmek üzere, yıllardır tek bir özel sektör borçlanma senedi dahi ihraç edilmemiş olduğu ve kamu borçlanma senedi ve bu senetlere dayalı repo işlemlerinin piyasanın %92'sini oluşturduğu dikkate alınarak, özel sektör borçlanma araçları için getirilen %12 stopaj oranının kamu borçlanma araçlarında olduğu gibi sifıra indirilmesi rekabet eşitliğini sağlayacak ve özel sektörün borçlanma maliyetini düşürecektir. Bunun tersi düşünüldüğü zaman yani kamu borçlanma araçlarına da özel sektör borçlanma araçları gibi bir verginin getirilmesi durumunda kamu, daha yüksek faizle borçlanmak zorunda kalacaktır. Başka bir deyişle borçlanma maliyeti artacaktır.

Ülkemizde devlet tahvillerinden ve hazine bonolarından yüzde sıfır stopaj alınması, devletin masrafsız ve kolay borçlanması için geçilen bir uygulamadır. Yoksa bu uygulamanın sermaye piyasasına talebi artırıp, sermaye piyasasına canlılık ve gelişme getirme gibi bir yönü yoktur. KİT'lerin özel hukuk hükümlerine tabi olduğu gibi - burada amaç, özel şirketlerle rekabet eşitliği sağlamaktır- devlet tahvil ve bonoları da özel sektör tahvilleriyle eşit şartlara sahip olmalıdır. Bütün bunlara ek olarak bankacılık krizinde de bu uygulamanın rolü olmuştur. Çünkü ticaret bankalarımızın, orta ve uzun vadeli kredi deneyimleri yok gibidir. Vergisiz ve yüksek faizli devlet kağıtlarını alan bankalar bu işten yıllar boyu yüksek kar sağlamışlar ve krize kadar banka sayısı oldukça artmış ve bu bankaların kuruluş amacı büyük ölçüde devlete borç verip yüksek getiriler sağlamak olmuştur. Dolayısıyla bankacılık sektörü, mevduat toplayıp reel yatırımlar için kredi verme ve dolayısıyla üretimi ve

istihdama olan esas işlevini yerine getirememiştir. Bu bağlamda, Tahvil faizleri ile banka faizleri arasında büyük farklılıklar olmamalıdır.

Yüksek oranlı bir vergilendirme, hisse senedi yatırımlarını azaltıcı bir etki ortaya çıkaracaktır. Yüksek oranlı bir vergilendirme hisse senedi fiyatlarının düşmesine yol açacaktır. Vergilerin amortismanı olarak tanımlanan bu durum, hisse senedi fiyatlarının düşmesine ve dolayısıyla temettü kazançlarının azalmasına yol açacaktır. Bunun yanında hisse senetleri ile ilgili olarak, İşçilere çalıştıkları firmaların hisse senetlerini almaları özendirilebilir. Bu şekilde işçiler çalıştıkları yere daha çok bağlanacaklardır.

Menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde elde tutma süresi ilk etapta dikkate alınması gerekmektedir. Bu bağlamda, elde tutma süresi uzadıkça vergi yükü de azalmalıdır. Vergi yükünün azalması indirim, düşük bir artan oranlılık veya düşük bir düz oranlı vergi ile sağlanabilir. Nasıl Planlanırsa planlansın elde tutma süresinin uzaması durumunda mükellef daha az vergi ödeyeceğini bilmelidir ayrıca bu tutarın da dikkate değer bir meblağ olması gerekir.

Halen yürürlükte bulunan vergi sistemimiz ekonomik olaylar ve gelişmeler karşısında yeterli esnekliğe sahip değildir. Ekonomide yaşanan gelişme sonucunda ortaya çıkan ve Vergi Kanunları içerisindeki yeri tartışmalı olan finansal enstrümanlarla (forward, futures ve opsiyon) ilgili tereddütleri ortadan kaldıracak şekilde düzenlemeler yapılmalıdır.

Aracı kurumlar üzerindeki vergi yükünün düşürülmesi gerekmektedir. Zira bu yükün artması menkul kıymetlerin çekiciliğini ortadan kaldıracaktır. Aracı kurumların sayılarının artması niteliklerinin de artması şartı ile sermaye piyasasının gelişmesine şüphesiz faydalı olacaktır. Bunun yanında bireylerin tasarruflarını doğrudan sermaye piyasasına yöneltmeleri yerine uzmanlaşmış aracı kurumlar vasıtasıyla sermaye piyasalarına girmeleri daha yararlı olacaktır. Aracı kurumlara, vergilendirmede sorumlu sıfatı ile önemli görevler verilmelidir. Örneğin aracı kurumlarda işlem gören her müşteriye bir numara verilip daha sonra dönem içinde müşterinin gerçekleştirdiği bütün işlemlerin dökümü alınıp bir örneği vergi dairesine bir örneği de müşteriye gönderilmeli, bu sayede vergi idaresinin mükellefin beyannamesini kontrol etmesi sağlanmalı, mükellefin de işlemleri sonucunda ödeyeceği vergiyi tam hesaplayıp ödemesi sağlanmalıdır. Böylelikle vergi kayıp ve kaçakları da önlemiş olur.

Ekonomik istikrarsızlıklar da sermaye piyasasının gelişmesini önlemektedir. Enflasyonun ortaya çıkardığı belirsizlik, yatırımcıları sermaye piyasası araçlarına değil, kısa vadeli para piyasası araçlarına yönlendirmektedir. Enflasyon kontrol altına alınmadan sermaye piyasalarının gelişmesi pek fazla umut edilmemelidir. Bu bağlamda depresyon yıllarında sermaye kayıpları nedeniyle yatırımcılara tanınacak zararların mahsubu imkanı, sermaye piyasasında fiyatların düşüş hızını da azaltacaktır.

Yüksek faiz oranları, gelecek hakkındaki beklentileri olumsuz etkilemektedir. Dolayısıyla fon sahipleri uzun vadeli yatırımlar yerine kısa vadeli yatırımlara yönelmektedirler. Fonların orta ve uzun vadeli olan sermaye piyasalarına gitmemesi de doğal olarak bu piyasaların gelişmesini olumsuz etkilemektedir. Dolayısıyla sermaye piyasalarının gelişmesi isteniyorsa bu piyasalara daha fazla fon girmesi ve giren bu fonlarında uzun bir süre bu piyasada kalması gerekmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde faiz oranları yükseldikçe ve uygulanan kur politikaları nedeniyle ülke paralarının değer kaybının faiz oranlarının altında seyretmesi kısa dönemli spekülâtif sermaye girişlerini artırmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasasına uzun vadeli fonları çekmek için öncelikle faiz oranlarının düşmesi gerekmekte faiz oranlarının düşmesi ise tasarruf arzındaki artışa büyük ölçüde bağlı olduğuna göre ve tasarruf artışının da iki yolu olduğuna göre (tüketimlerin kısılması veya gelirin artırılması) ekonomide istikrar ve piyasaların sağlıklı işlemleri için reel yatırımların artması başka bir deyişle ekonominin sağlıklı büyümesi gerekmektedir.

Piyasalara katılan bütün taraflar, hak ve yükümlülüklerini önceden bilmeli, bir adım attıklarında, ne tür bir reaksiyonla karşılaşabileceklerinin değerlendirilmesini yapabilmelidirler. Aksi durumda mali piyasaların boyutları küçülecek, şirketler ve özellikle de yabancı fonlar ülkemize gelmeyecektir.

Kurumların, yatırım fonu ve ortaklığından elde ettiği kar payları iştirak kazançları istisnasından yararlanamamaktadır. Halbuki bu fon ve ortaklıklar da kurumlar vergisi mükellefidirler dolayısıyla kurumların yatırım fon ve ortaklıklarından elde ettikleri kar payları için iştirak kazançları istisnasından yararlanma hakkı verilmelidir. Çünkü yatırım fon ve ortaklıkları, kalkınmış ülkelerde oldukça gelişmiştir ve tasarrufların sermaye piyasalarına çekilmesinde önemli görevleri vardır.

Ülkemizde firmaların öz kaynaklarının yetersiz olması onların sürekli kredi kullanmalarını zorunlu kılmaktadır. Bu durumda ödenen faizler nedeniyle vergi yükü azalmaktadır. Fon sahipleri ise menkul kıymetlere yatırım yaparken firmaların mali yapılarına bakmaktadırlar ve daha fazla vergi ödeyen firmaların mali yapılarının güçlü olduğunu düşünerek bu firmaların menkul kıymetlerini almaktadırlar.

Menkul kıymetler üzerinden alınacak vergiler, vergi kaçakçılığına izin vermeyecek şekilde düşük oranlı olmalıdır. Ayrıca bu vergilerin toplanmasında da kaynakta kesme yöntemine ağırlık verilmelidir; çünkü, bu yöntemle vergi kayıp ve kaçakları en aza ineceği gibi verginin finansal ürün içerisinde olması, mali anestezi etkisiyle vergi baskısını daha düşük seviyelere çekecektir.

Vergi Kanunlarının istikrarı açıklık ilkesinin doğal bir sonucudur. Bilindiği gibi ülkemizde mevzuat çok sık değişmektedir. Özellikle de vergi mevzuatı çok değişken bir yapıya sahiptir. Sadece 1998'den 2003 yılına kadar Türk vergi mevzuatında menkul sermaye iratlarında ve borsa kazançlarının vergilendirilmesinde 5 adet kanun değişikliği gerçekleşmiş, bu kanunlarla bağlantılı olarak 13 adet kararname çıkarılmış, yine sadece bu iki yıl içerisinde 13 adet Bakanlar Kurulu Kararı ve 22 adet tebliğ çıkartılmıştır. Mevzuatın bu kadar sık değişmesi yerli ve yabancı sermaye sahiplerinin piyasaya çekince ile bakmalarına yol açmaktadır. Özellikle yabancı yatırımcılar fonlarını daha istikrarlı buldukları ülkelere kaydırmaktadırlar.

4369 Sayılı Kanundan (22.07.1998) önce anonim ortaklıkların halka açık sayılabilmesi için iki şart vardı. Bunlardan birincisi ortaklığın sermayesinin en az %15'ini halka arz etmesi ve ortak sayısının en az 100 olması idi. Ancak 4369 Sayılı Kanundan sonra Sermaye Piyasası Kanununda yapılan değişiklikle halka açık olmada tek kıstas, ortak sayısı olmuştur; Buna göre ortak sayısı 250'yi geçen anonim ortaklıklar otomatikman halka açık kabul edilmişlerdir. Ancak bu uygulamanın çeşitli sakıncaları bulunmaktadır. Şöyle ki;kar payı dağıtımı sırasında anonim ortaklık ortak sayısını 250'ye çıkararak halka açılmış sayılacaktır. Dolayısıyla çeşitli muvazaaları önlemek için 4369 Sayılı kanun öncesinde olduğu gibi sermayenin belli bir oranının da halka arz edilmesi şartının da tekrar getirilmesi gerekir.

Borsamızın gelişmesi için hayati bir öneme sahip konu da halka açıklık oranıdır. Borsamızda halka açıklık oranı %20 civarında iken gelişmiş ülkelerde bu oran %90 hatta %100'leri bulmaktadır dolayısıyla ülkemizde de halka açıklık

oranları, halka açık şirketleri diğerlerine göre ciddi anlamda daha fazla teşvik edilerek artırılmalıdır. Özellikle büyük kuruluşların halka açılması sağlanmalı ayrıca halka açıklık oranı arttıkça vergi yükü azaltılmalıdır. Kurumlar vergisi oranları, halka açılmayı teşvik edecek şekilde yeniden düzenlenmelidir. Bu bağlamda kurumlar vergisi oranı halka açık AŞ'ler için düşürülmeli ayrıca bu oranın uygulanmasında şirketlerin halka açıklık oranları da dikkate alınmalıdır; Halka açılmayı ve halka açılma oranını artırmayı teşvik için yüzde 15'in üzerinde her 10 puanlık fazla açılmayı giderek düşen bir kurumlar vergisi ile özendirmelidir. Bu tür bir teşvik için ayrıca dolar bazında bir de taban konabilir. Böylece şirketlerin halka açılması teşvik edilmiş ve bu şekilde sermaye piyasalarına derinlik kazandırılmış olur.

Şirketlerin halka açılmasını özendirmek için %30 olan kurumlar vergisi oranının hisse senetleri borsada işlem gören şirketler için yüzde 10-15 seviyesine indirilmesi halka açılmayı önemli ölçüde teşvik edecektir.

Özelleştirme uygulamaları da sermaye piyasasının gelişmesinde önemli rol oynamaktadır. Sermayenin tabana yayılmasına olanak sağlayan özelleştirmeler, bireysel yatırımcılar için önemli avantajları sağlayabilir.

Sermayenin yetersizliği ve pahalılığı Türkiye'nin en önemli sorunudur. Sermaye piyasasının sağlıklı gelişmesi ve işlemesi yatırımcının temel talebidir. Bu da, sermayenin tabana yaygınlaştırılmasıyla mümkündür. Mülkiyetin tabana yayılabilmesi için öncelikle milli gelir düzeyinin artırılması ve artan bu milli gelir düzeyinin dengeli dağıtılabilmesi gerekmektedir. Asgari geçim seviyesinde yaşayan milyonlarca insan (asgari ücret alan kaç kişi var bul yaz) varken hisse senetlerine talebin artmasını beklemek fazla iyimserlik olur.

Mevzuatımızda hisse senedine dönüştürülebilir ya da hisse senedi ile değiştirilebilir (convertible) tahvillerin asgari değişim süresi 2 yıldır. Bu süre ve içerdiği risk, kurumsal yatırımcılar için uzundur. Oysa bu süre 6 aya çekilebilirse, bugün için var olmayan yeni bir piyasa açılmış olacaktır.

Finansman bonoları için de buna benzer bir mevzuat tikanıklığı söz konusudur. Şöyle ki, 2 yıldan az vadeli ihraç edilebilecek özel şirket borçlanma senedi olarak finansman bonoları sadece "sabit faiz" ile çıkarılabilmektedir. Eğer bu bonoların değişken faizli veya dövizde endeksli olarak ihraç imkanı getirilirse,

kurumsal yatırımcının faiz riski alması ortadan kaldırılmış olacak ve özel sektöre yeni bir pencere açılmış olacaktır.

Bir başka önerimiz ise gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgilidir. Devletin bazı arazilerinin gayrimenkul yatırım ortaklığı şeklinde satılması ve bunların belli bir süre vergiden muaf tutulması, sermaye piyasalarının gelişiminde oldukça önemli bir etkiye sahip olacaktır. Gayrimenkul sertifikalarının Borsa'da işlem görmesi atıl durumdaki kaynakları sermaye piyasası yolu ile ülke ekonomisine kazandırabilecektir. Gayrimenkul yatırım ortaklığı portföyü işleten bir şirket, bir gayrimenkul satın aldığı anda yüksek miktarda katma değer vergisi öderken bunu ilerdeki yıllarda telafi etmesi enflasyon yüzünden olanak dışı olmaktadır. Çünkü, söz konusu gayrimenkulü satın alan portföy şirketi satmak için değil bu gayrimenkulü işletmek(kiraya vermek vb) ya da bu gayrimenkul üzerinden proje üreterek kaynak sağlama amacı gütmektedir. Satın alınan gayrimenkuller şahıslar arasında el değiştirdiğinde KDV uygulanmamaktadır ancak GMYO'larını işleten banka ve şirketler için KDV uygulanmasının devam edilmesi adil bir uygulama değildir. Bu sebeple GMYO portföyü işleten bir şirket, portföyüne dahil ettiği gayrimenkullerin alımı sırasında yüksek miktarda KDV yükü ile karşı karşıya kalmakta ve kısa sürede bu yükü ortadan kaldıramamaktadır. Gayrimenkul yatırımlarının kurumsallaşmasını sağlamak için %18 olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında Katma değer vergisi oranının, konut yapı kooperatiflerinde olduğu gibi %1 olarak uygulanması ve tüm işlemlerini piyasa değeri üzerinden yapan gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ödedikleri tapu harcı ve damga vergisinin binde bir gibi düşük bir orana çekilmesi gerekmektedir.

4369 sayılı kanun ile, hisse senetlerinden elde edilen temettü, gelir vergisine enflasyondan arındırılmadan tabi tutulmuştur. Hisse senetlerinde de enflasyondan arındırma uygulamasına geçilmesi hisse senetlerine olan talebi artıracaktır. Hisse senetlerinden elde edilen gelirlerin(Kar payı ve alım-satım kazancı) vergi yükünün diğer yatırım araçlarına göre düşürülememesi durumunda sermaye piyasasının gelişmesini beklememek gerekir.

Sermaye piyasası işlem maliyetlerini düşürmek, gerek kurumsal, gerekse bireysel yatırımcılar için işlem maliyetlerini azaltmak; kaynakların reel sektöre etkin biçimde aktarılmasını sağlamak ve AB mevzuatı ile uyum sağlamak için BSMV'nin kaldırılarak aracılık faaliyetlerinin KDV'den müstesna tutulması gerekmektedir.

Borsada yapılan kredili işlemler dolayısıyla yüklenilen finansman giderlerinin maliyet veya gider olarak dikkate alınmasına imkan tanınmalıdır. Borsa kazançlarında zarar mahsup rejiminin yeniden düzenlenmesi gerekir. 5 yıllık bir süreyle borsa zararları yine münhasıran kendi içinde mahsup edilmek üzere sonraki yıllara taşınabilmelidir. Yani borsadan zarar eden bir mükellef, sonraki 5 yılın borsa kazançlarından bu zararını mahsup edebilmelidir.

Fransa'da uygulandığı gibi düşük miktartlı işlemler damga vergisinden muaf tutulurken büyük hacimli işlemler damga vergisine tabi tutulabilir. Böylece küçük yatırımcı korunmuş ve gelir dağılımında da adalet sağlanmaya çalışılmış olur. Damga vergisi toplam vergi gelirleri içerisinde küçük bir yer tuttuğu için kaldırılabilir veya kapsamı daraltılabilir. Örneğin A.B.D vergi sisteminde damga vergisi uygulaması bulunmamaktadır.

Ülke genelinde vergilendirilmeyen alanların iyi belirlenmesi önem arz etmektedir. Alternatif yatırım alanları içerisinde oldukça büyük vergilendirme farklılıkları bulunmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasası da vergi teşviklerinin fazla olduğu menkul kıymet alanlarında gelişmekte dolayısıyla da dengesiz bir gelişme ortaya çıkmaktadır.

Vergisel düzenlemeler, yurt içinde sermaye birikimini özendirici nitelikte olmalıdır. Fonların yurt içindeki yatırıma yönlendirilmesi teşvik edilmelidir. Kısa süreli spekülatif yatırımlar vergisel önlemlerle caydırılmalı, uzun süreli yatırımların teşviki sağlanmalıdır. Tasarrufların; altın döviz, hazine bonosu, devlet tahvili gibi verimsiz alanlara yönelmesine engel olunmalıdır.

Sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir yere sahip olan sosyal güvenlik kurumları ve sigortaların gelişmesine katkıda bulunulmalıdır. Bireysel emeklilik sistemi vergisel anlamda teşvik edilmelidir; Emeklilik yatırım fonlarına ödenen katkıların vergi matrahından düşülebilecek kısmı, asgari ücretin bir yıllık tutarı ve katılımcının bir yıllık ücret gelirinin %10'u ile sınırlandırılmıştır. Bu durum, yüksek tasarruf sahiplerinin sisteme dahil olmasını engelleyecektir. Dolayısıyla sermaye piyasasının gelişiminde önemli bir role sahip olan bireysel emeklilik sisteminin gelişebilmesi için, asgari ücretin yıllık tutarını aşamayacağına ilişkin hükmün kaldırılması ve %10 olarak belirlenmiş oranında yükseltilmesi gerekmektedir. Bunun yanında, 4632 sayılı "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununun" birinci maddesinde bireysel emekliliğe yönelik tasarrufların yatırıma yönlendirilmesi

amaçlanmıştır. Ancak bu fonlar devlet içi borçlanma senetlerinde kullanılırlarsa Kanunun amacı gerçekleşmeyecektir. Dolayısıyla bu kanunun sermaye piyasasının gelişimine katkı sağlayabilmesi için amacına uygun kullanılması gerekmektedir.

Kamu borçlanma araçları üzerindeki yüzde sıfır stopaj oranı, özel sektörün sermaye piyasasından borçlanmasını zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla özel sektörün çıkardığı tahvillerin üzerindeki vergi yükü de azaltılmalıdır. Böylece halka açılmaktan çekinen firmalar için de yeni bir finansman imkanı ortaya çıkmış olacaktır.

Sermaye piyasasından vergi alınırsa bütçe içinde çok küçük düzeyde bir gelir oluşur. Ancak sermaye piyasasının gelişmesinden de ödün verilmiş olur. Doğal olarak bu verginin işlem hacmini düşürmesi tehlikesi de vardır. Gelişmişlik düzeyleri ülkemize yakın ülkeler olan Arjantin, Polonya, İsrail'de hisse senedi alım-satım kazançları tamamen vergi dışıdır. Ayrıca ülkemizde borsada işlem gören ve görmeyen hisse senedi ayrımı 4842 Sayılı Kanunla vergi mevzuatımıza girmiştir. Buna göre, borsada işlem gören hisse senetleri alım satımlarında ve borsada işlem görmeyen hisse senetleri alım satımlarında elde tutma süresi farklılaştırılmıştır. Bu ayrımın benzeri örneğin; Yunanistan, Meksika, Tayland, İsrail, Polonya'da yapılmaktadır. Arjantin'de hisse senedi alım satım kazançlarının hepsi vergi dışında tutulmuş ancak diğerlerinde borsada işlem gören hisse senetleri daha düşük vergiye tabi tutulmuştur.

Devletin vergisel teşvik verebilmesi için kamu harcamalarında tasarrufa gitmesi şarttır. Burada tasarruf edilecek harcamalarla kastedilen verimsiz kamu harcamalarıdır. Bilindiği gibi, bunların başında da borç faizleri gelmektedir.

Sermaye piyasasının gelişebilmesi için hisse senetlerinin cazip hale getirilmesi gerekir, bunun içinde enflasyonun kontrol altına alınması şarttır.

Bütçe açıklarıyla doğru orantılı olarak devletin borç alma ihtiyacı arttıkça borçlanma kağıtlarına tanınan vergisel avantajlar artmakta dolayısıyla fonlar kamu kesimi borçlanma araçlarına kaymaktadır. Bu durumda hisse senetlerine olan talep azalmakta ve sermaye piyasası gelişme potansiyeli bulamamaktadır. Kamu borçlanma araçlarının işlem hacminin artmasının bir diğer olumsuz etkisi de özel sektör yatırımları üzerinde görülmektedir. Özel sektör kaynaklarının kamu kesimine kayması ile ortaya çıkan crowding-out(dışlama) etkisi ile özel sektör yatırımları azalmakta ve bu durum hem büyüme hızını hem de istihdam hacmini olumsuz

etkilemektedir. Risk sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları vb kurumların gelişmemesinin en önemli sebebi ülkemizde mevcut olan bütçe açığı ve bu açığın kapatılabilmesi için çıkartılan kamu kağıtlarının getirilerinin diğer finansman araçlarına göre daha yüksek oluşudur.

Sermaye piyasasının geliştirilebilmesi için daha önce de belirttiğimiz gibi hisse senetlerine olan talebin artırılması gerekir. Bunun bir yolu da fonların değerlendirilebileceği alternatif araçlar arasında vergilendirme açısından yapılacak düzenlemelerdir. Başka bir deyişle hisse senetlerinin temettü ve alım satım kazançlarının vergilendirilmesinde diğer araçlara göre daha fazla teşvik verilmesi gerekmektedir.

Malezya ve Şili'nin uyguladığı gibi ülkeye giren belirli süreli sermaye yatırımları için bir depozito istenebilir. Böylece belirli bir süreden önce ülkeden çıkan sermaye için daha önce yatırılmış depozito geri verilmez . Örneğin Şili'de ülkeye giren yabancı sermayenin %30'unun Merkez Bankasındaki faizsiz hesaba bir yıl süre ile yatırılması zorunludur.

Sermaye Piyasası işlemleri ve reel piyasalar için farklı kur uygulamasına gidilebilir(Katlı döviz kuru uygulaması). Bu şekilde spekülasyon işlemlerinin önüne geçilebilir.

Özellikle büyük şehirlerde emlak vergileri yükseltilerek tasarrufların gayrimenkule gitmesi bir miktar önenebilir.

Bütün bunların yanı sıra ülkemizde menkul kıymet piyasasına olan ilginin artırılması yollarını aramamız çok önem arz etmektedir. Bunun için; Faizlerin düşmesi, iktisadi ve siyasi istikrar, döviz ve diğer alternatif yatırım araçları ile ilgili beklentilerin olumluya dönmesi gerekir. Sermaye piyasasının gelişmesi isteniyorsa enflasyonun aşağıya çekilmesi şarttır. Enflasyonun düşürülmesi hem faizleri düşürecek hem de dövize olan talebi azaltacaktır.

Banka sistemi üzerine getirilecek bir vergi, faizlerin bu orandan daha fazla yükselmesine neden olabilecektir. Çünkü verginin yansıtılma mekanizması yardımıyla bankalar üzerlerine getirilen bu vergiyi müşterilerine yansıtacaklardır. Ülkemizde halen uygulanmakta olan Banka ve sigorta muameleleri vergisinin Kanunda mükellefleri; banka, banker ve sigorta şirketleri olduğu halde fiiliyatta bu vergiyi işlemi gerçekleştirilen müşteri ödemektedir. Dolayısıyla getirilecek bir

verginin yansıtılma mekanizmaları da göz önünde bulundurulmalı ve hesaplar buna göre gerçekleştirilmelidir.

Ekonomi dışına çıkmış özellikle döviz cinsinden tasarrufların, tekrar ekonomiye kazandırılması gerekmektedir. Bunun için döviz cinsinden tasarruflara daha yüksek faiz verilmesi veya bunlar üzerindeki vergi yüklerinin azaltılması düşünülebilir. Ayrıca yurt dışında çalışan vatandaşlarımızı tasarruflarının Türkiye'deki kurumlara çekilmesinin çalışılmalıdır. Bunun yanında belirli bir ekonomik büyüklüğe erişinceye kadar yurt dışına fon transferinin yerli tasarruflular açısından sınırlandırılması ülke içinde fon miktarının artmasına yarayacak politikalar olarak düşünülebilir.

İstihdam üzerindeki vergilerin azaltılması, talebi artıracığı için üretim artacak ve bu yolla şirketlerin ve sermaye piyasasının gelişimi teşvik edilmiş olacaktır.

Ülkemiz için önerilebilecek bir model Kore modelidir. Kore'de uygulanan şekline göre şirketlerin banka kaynaklarına başvurmasına, borç/özsermaye oranı üzerine kısıntı getirilmiş ve Kore'de hisse senedi piyasalarının arz tarafı hızlı bir biçimde büyümüştür. Şirketlerin borç/özsermaye oranı üzerine kısıntı getirilmesi şirketleri, mecburen sermaye piyasasından finansman yolunu seçmesine yol açacaktır bu da hisse senedi arzını artıracak ve sermaye piyasaları hızla gelişecektir.

Tasarrufların vade yapısı incelendiğinde ülkemizde enflasyon olgusu nedeniyle kısa vadeli yatırım araçlarına talep artmaktadır. Bu durumda doğal olarak uzun vadeli yapıya sahip sermaye piyasası araçlarına olan talep ve özellikle hisse senedine olan talep düşmekte veya kısa süreli alım satımlarla hisse senedi piyasası esas işlevini kaybetme durumuna gelmektedir. Son yıllarda ülkemizde bir aylık ve üç aylık yatırımlarda artış olması da bu durumun bir göstergesidir.

Gerçekleştirilecek vergisel düzenlemeler ile spekülatif amaçlı alım satımlar caydırılmalı, uzun süreli ve özellikle hisse senedi alımı özendirilmelidir. Halbuki mevcut durumda kamu borçlanma kağıtları almak daha avantajlıdır. Bu durumda hisse senedi arzının artmasını ve sermaye piyasasının gelişmesini beklemek fazla iyimserlik olacaktır. Dolayısıyla yapılması gereken öncelikle kamu kesimi bütçesine bir denge getirmek sonra da uzun vadeli menkul kıymet ihraçları ile sermaye piyasasını geliştirmeye çalışmaktır. Kamu kesimi borçlanma gereğinin azalması,

enflasyon oranını düşürecek bu da hisse senedi piyasasına olan talebi artıracaktır. Devletin borçlanma gereğinin azalması, devlet tahvili ve hazine bonosundaki vergisel teşviklere gereği azaltacak bu durumda özel sektör borçlanma kağıtları da kendisine pazar bulabilecektir. Özel kesim menkul kıymetlerinin piyasasının artması firmaların fon kaynağı bulmasına yardım edecek faaliyet dışı karlar azalacak ve yatırımlar artacaktır.

Ekonomik kalkınmanın sağlanabilmesi için Serbest piyasa ekonomisi modelinde önemli bir yeri olan sermaye piyasasının geliştirilmesi şarttır. Sermaye piyasasının gelişmesi isteniyorsa öncelikle tasarrufların artırılması gerekmektedir. Bu tasarrufların da bir kısmı tüketimi kısarak bir kısmı da tüketimi kısmadan sağlanacaktır. Tasarrufların artırılmasında yurt içi yanında yurt dışı fonlarına da önem vermek gerekmektedir. Özellikle yurt dışında yaşayan yurttaşlarımızın tasarruflarının borsaya çekilmesi borsamıza önemli bir dinamizm kazandıracaktır. Bunun yanında faizsiz kazancı tercih edenlerin tasarruflarını ve bunun yanında Körfez ülkelerindeki büyük fonları çekmek amacıyla A.B.D'de uygulanan faizsiz kazanç öngören yatırım enstürmanları ve Almanya'da Dresdner Bank ve Deutsche Bank'ın uyguladığı "İslami fonlar" ülkemizde de uygulanabilir bu fonlar herhangi bir faiz taahhüdü içermezler. Bu bonoları satın alanlar şirketin varlığı olan gayrimenkulun işletilmesinden sağlanan gelirleri paylaşarak gelir elde ederler ve bu yolla ülke içerisine önemli miktarda fon çekilmiş olur. Özellikle 11 Eylül saldırısından sonra fonlarını ABD'den çeken Körfez ülkelerinin trilyon doları bulan fonlarından %1'i bile ülkemize çekilebilse oldukça büyük bir tutar oluşabilecektir.

Hazine bonusu ve devlet tahviline getirilecek bir vergi, faiz oranlarını artıracak dolayısıyla hazinenin borçlanma yükü artacaktır. Bu durum, 4481 Sayılı Kanunla getirilen Faiz Vergisinde görülmüştür. Sonuçta getirilecek bir vergi sonucunda devlet, saldıği ek vergiden daha fazla faiz ödemek zorunda kalabilecektir.

Bir verginin artırılması, reel ücreti azaltarak mükellefi daha fazla çalışmaya itebileceği gibi (gelir etkisi) diğer yandan çalışmayı bırakıp dinlenme ve eğlenmeye daha fazla vakit ayırmasına da neden olabilir (ikame etkisi). Bu sebepten dolayı diğer vergilendirme alanlarında olduğu gibi, sermaye piyasasının da vergilendirilmesinde aşırılığa kaçılmaması yani yüksek ve mükellefleri kayıt dışına çıkarıcı yüksek vergi oranları uygulanmamalıdır. Tam tersine, sermaye piyasasına giden fonların düşük oranlı vergilendirilmesi gerekmektedir.

Sermaye piyasasında yapılacak yasal düzenlemeler, ilke olarak yatırımcıların korunmasını amaçlar. Yatırımcıların yeterince etkin korunamaması, sermaye piyasasına girecek fonların azalarak ekonomik faaliyetlerin önemli bir fon kaynağından yoksun olmalarına sebep olur. Nitekim spekülasyon amaçlı firmaların olması, gelir fazlası olan bireylerin ve firmaların birikmiş fonlarını ekonomiye katkısı olmayan diğer alanlara kaydırmalarına neden olur.

İşlem giderlerinin düşürülmesi borsaya yatırımcıların ilgisini artırır ve bu sayede işlem hacmi artar, işlemler derinlik kazanır. Menkul kıymet borsalarının gelişmesinin bir diğer olumlu yararı ise ülke ekonomisinin geleceğini önceden, borsada işlem gören hisse senetleri ve tahvil fiyatları üzerine yansıtarak ekonomik tahminlerde yardımcı olmasıdır.

Kısa süreli borçlanma araçlar ile uzun süreli borçlanma araçlar üzerindeki vergi yükü de farklılaştırılmalıdır. Eğer, kısa süreli borçlanma araçları üzerindeki vergi yükü yüksek tutulursa firmaların borçlanma maliyetleri yükseleceği için kısa vadeli borçlanma araçlarından uzun vadeli borçlanma araçlarına geçmeleri gerçekleşecektir.

Bütün bu öneri ve değerlendirmelerden sonra son söz olarak belirtmek gerekir ki Türk Sermaye piyasaları, iktisadi, politik, sosyal ve bunun dışında bir çok faktör tarafından etkilenmektedir. Bu etkilemede hangi faktör veya faktörlerin sermaye piyasalarını ne ölçüde etkilediğini ölçmek oldukça zor olmaktadır. Ancak bütün bunların yanında sermaye piyasalarının gelişmesinde en temel faktör şüphesiz iktisadi ve siyasi istikrardır. Başka bir deyişle enflasyonun düşürülmesi ve bunun da gerçekleşebilmesi için kamu kesimi borçlanma gereğinin azaltılması olmazsa olmaz koşuldur. Sermaye piyasalarına derinliğin gelmesi için de bu şart gereklidir. İktisadi istikrar, siyasi istikrarla bağlantılı olduğu için siyasi istikrarın sağlanması sermaye piyasaların gelişmesinde büyük öneme sahiptir. Bu şartların belli düzeyde sağlandığı bir ortamda yapılacak vergisel düzenlemeler bir anlam ifade eder; verimli ve kalıcı olabilir. Ülkemizin böyle sağlıklı bir iktisadi ve siyasi yapıya kısa sürede kavuşması en büyük temennimizdir.

EKLER

Tablo 5: Temettü Kazançlarının Vergilendirilmesinin Hisse Senedi Piyasasına Etkilerinin Tespitine Yönelik Çalışmalar

Yazar ve Yıl	Bulgular
Poterba Summers(1983) Masulis- Truerman(1988)	A.B.D'de yapılan araştırmalar sonucunda; Temettü kazançlarının yüksek oranlı vergilendirilmesinin şirket yatırımlarının azalmasına neden olduğu,
Elton-Gruber(1970) Nadeau- Strauss(1993)	şirket vergi oranlarındaki değişikliklerin, hissedarların temettü kazançlarına otomatik etkileri olduğu ve bu ilişkinin negatif olduğu tespit edilmiştir. Vergilerin, şirketin temettü ödeme politikasını ve hissedarların getirilerini etkilediği, hissedarların ellerindeki temettü kazancı üzerinde düşük bir vergi yükünün, daha yüksek temettü ödemesi için firmaları teşvik ederken, yüksek vergi yükünün, daha az temettü ödemesine neden olduğu,
Feldstein(1988) Zodrow(1991)	Temettü kazançlarının çifte vergilendirilmesi ile azalan temettü gelirinin, yatırımcıların hisse senetlerine yönelmesini olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir
Nedeau(1998) Shoven-Whalley(1993)	Kanada'da vergilendirmenin, şirketin esas ve finansal kararları üzerindeki etkileri bir model yardımıyla analiz edilmiş ve kişisel gelir vergisi artışı, temettü kazançlarını azalttığından şirket yatırımlarını olumsuz yönde etkilediği tespit edilmiştir.
Lund(1986)	Norveç'de yapılan araştırmada temettü kazançlarının çifte vergilendirilmesinin hissedarların hisse senetlerine olan talebi azalttığını, ancak temettü kazançlarının diğer gelirlere göre düşük oranda vergilendirilmesinin yüksek vergi dilimindeki bireyler için temettü kazançlarını çekici yaptığı ortaya konulmuştur
Jones(1991)	Avustralya'da yapılan çalışmada temettü kazancı vergi oranı ile şirket yatırım düzeyi arasında negatif bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir
Sinn(1991)	Almanya'da yapılan araştırmada, şirket yatırım kararlarında vergilerin etkili olduğunu göstermiştir. Temettü kazancı vergisinin, vergilendirilen sektör ve ekonomide, sermaye birikiminde, şirket yatırımlarını devam ettirmede ve şirket kurma girişimlerinde caydırıcı olduğu ve temettü kazancı vergi oranı ile şirket yatırım düzeyi arasında negatif bir ilişkinin olduğu belirtilmiştir
Hasseldine(1989)	Yeni Zelenda'daki temettü kazancı vergi rejimleri incelenmiş ve çifte vergilendirmeye neden olan klasik vergi sisteminin portföy çeşitliliği üzerine etkisi olduğu tespit edilmiştir
Vanthienen- Vermaelen(1987)	Belçika'da yapılan araştırma hisse senedi fiyatlarının, temettü kazancı üzerindeki vergi oranının düşmesiyle arttığını, vergi oranının yükselmesiyle düştüğünü dolayısıyla fiyat farklılıklarının elde edilecek temettüye bağlı olduğunu göstermiştir
Lasfer(1996)	İngiltere'de yapılan araştırma, şirket vergileri ve kişisel gelir vergilerinin her ikisinin, firmaların temettü dağıtım oranını, hisse fiyat hareketlerini ve hissedarların alım-satım davranışlarını etkiledikleri kabul edilir. Vergi oranındaki artış hisse senedi fiyatlarında düşüşe ve hissedarların hisse senedi talebinin azalmasına neden olduğu belirtilmiştir

Kaynak: Hatice Doğukanlı, Songül Kakilli, "Türkiye'de ve Çeşitli Ülkelerde Hisse senedi Kazançlarının Vergilendirilmesine Yönelik Vergi uygulamalarının Karşılaştırılmalı Olarak İncelenmesi", Yaklaşım, Sayı:91, Temmuz 2000, s. 236.

TABLO 6: 1982-2002 DÖNEMİNDE HİSSE SENETLERİ İKİNCİL PİYASA İŞLEM HACIMLERİ

YILLAR	ŞİRKET SAYISI	SATILAN SENETLERİN NOMİNAL DEĞERİ (BİN ABD DOLARI)	SATILAN HİSSE SENETLERİNİN SATIŞ TUTARI (BİN ABD DOLARI)
1991	24	77477	391627
1992	13	15151	94424
1993	16	18130	152447
1994	25	24419	270480
1995	29	44440	246783
1996	27	34626	167922
1997	29	66091	420377
1998	20	66998	383348
1999	9	52391	87413
2000	36	157590	2809532
2001	1	231	243

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>, 17.01.2003.

Tablo 7: Türkiye'de 1991-2002 Döneminde Halka Açılmalar

(MİLYON ABD DOLARI)	
Yıllar	İkincil Piyasa**
1982	-
1983	8
1984	7
1985	4
1986	13
1987	118
1988	115
1989	773
1990	5854
1991	8502
1992	8567
1993	21770
1994	23203
1995	52357
1996	37737
1997	58104
1998	70396
1999	84034
2000	181934
2001	84400
2002	70756

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>, 17.01.2003.

Tablo 8: Çeşitli Borsalarda Menkul Kıymetlerden Alınan Vergi Komisyon ve Ücretler

MENKUL KİYMETLER BORSALARI	BORSA ARACI KURUMLARININ ALDIKLARI KOMİSYON(%)	TAKAS ODASI ÜCRETİ(%)	DAMGA VERGİSİ	İŞLEM VERGİSİ	EK VERGİ	MENKUL KİYMET BORSASI VERGİSİ	SERMAYE PİYASASI VERGİSİ	BANKA KOMİSYONU	TRANSFER ÜCRETİ	KDV
ABD	2-10 (işlem hacmine göre)									
Amsterdam	Anlaşmaya bağlı olarak belirleniyor, alt sınır yok									
Atina	0.5-1 (değere göre) ancak en az 100 drachma	0.005 (işlem değerine göre)							%0.09	
Australia	0.5-2.5 (anlaşmaya bağlı) ancak minimum 30A\$ ile 120A\$ arası		Her 100 A \$' dan 0.3 A \$ (alıcı ve satıcıdan)							
Bogota (Kolombiya)	%0-1 (anlaşmaya bağlı)									
Brussels(Belçika)	200 Francs'tan işlem hacmine göre %0.4-1 arası 20 Milyon Francs'ın üstü anlaşmaya bağlı			%0.17 (hem alıcı hem de satıcıdan)	%0.03 Maksimum 6000 Francs					
Budapeşte	%0.5-1.5 (anlaşmaya bağlı)									
Buenos Aires(Arjantin)						%0.10	%0.08			

Caracas (Venezuela)	Değişken(brokerler karar veriyor)									
Copenhagen (Danimarka)	%0.025- 0.15 (anlaşmaya bağlı)		%0.5 (satıcıdan)							
Almanya	%0.06(büyük emirlerde daha düşük)							%1 (değişebiliyor)		
Helsinki(Finlandiya)	%1 ama opsiyonlu									
Hong Kong	En az %0.25 minimum 50 HK \$		Namına yazılılarda her 1,000HK\$'dan 1.25HK\$, hamiline yazılılarda her 100HK\$'dan 3HK\$	%0.011 (hem alıcı hem satıcıdan)					2.5HK \$her yeni sertifikanın çıkarılmasında	
İstanbul	Değişebiliyor maximum %1		Şirket tahvillerinde %0.48 damga vergisi uygulanır. İkincil piyasada damga vergisi yoktur.					Değişebiliyor maximum %1		
İtalya	Maximum %0.7		Her 100.000 lire'den 50 lire (Her işlemde en az 3000 lire olmak üzere) Yerleşik olmayanların damga vergisi yükümlülükleri yok. Ayrıca 400.000 lirenin altındaki işlemlerde de mükellefiyet yok							
Jakarta(Endonezya)	%1(alıcı ve satıcı)		İşlem başına 1000 RP			%0.1				Komisyon üzerinden %10

Johannesburg (Güney Afrika)	Her işlemde 150 R altında olmamak üzere işlem değerinden %1,5.		Nama yazılı olanlarda %1	%0.5						Komisyon üzerinden standart oranda 0.0007 %
Kore	Max.%0.6, anlaşmaya bağlı			%0.45(satıcıdan)						
Kuala Lumpur (Malezya)	%1 minimum 5 Ringgit(alıcı ve satıcıdan) Ayrıca hesap açmalarda 10 ringgit vergi vardır	%0.05							10 Ringgit	
Lisbon (Portekiz)	50 Milyon Escudos'un üzerindeki işlemlerde işlem hacmi üzerinden %0.25-0.5		Komisyonun %6'sı (alıcı ve satıcı)				%0.04			
London	Anlaşmaya bağlı		Pay transferleri üzerinden %0.5							
Lüksemburg	Anlaşmaya bağlı, %0.8 civarında Her payda minimum 1-4 Francs; her kontratta 250 Francs									
Madrid	İşlem hacmi üzerinden 25-450 Pasetas, (anlaşmaya bağlı), 5,000 pesetasın altındaki işlemlerde herhangi bir vergi yoktur.					0-2,250 pasetas (işlem hacmi üzerinden)				
Meksika	Değer üzerinden %1-1.7, banka ve kurumlar tek oran öderler (%0.85)									
Montréal (Kanada)	Anlaşmaya bağlı; 50 C \$-75 C \$			%0.50 C \$						

Mumbai (Hindistan)	%2-2.5, kontrat başına Max.25 Rs		%0.5							
The Nasdaq (Amerika)	İşlem hacmi üzerinden %2-10; anlaşmaya bağlı									
New York (Amerika)	İşlem hacmi üzerinden %2-10; anlaşmaya bağlı									
Yeni Zellanda	Anlaşmaya bağlı			Her işlemde 40\$(NZ)						
The Oslo (Norveç)	Anlaşmaya bağlı olarak %0.3-0.5									
Paris	Anlaşmaya bağlı									
Filipinler	Max.%1.5(alıcı ve satıcı)		Her 200 Peso değerindeki işlem için 1.5 Peso	Değerin 1/200'ü (alıcı ve satıcıdan)				Her sertifikada 45 Pesos	Transfer ücreti üzerinden %10	
Parague	10,000 Koruny ve üzerindeki işlemlerde %0.9-4 daha yükseklerde %1-2, 1 Milyonun üzerindeki işlemlerde ise %0.4-%0.5 Koruny									
Rio de Janeiro (Brezilya)	İşlem hacmi üzerinden %0.5-2 (anlaşmaya bağlı)	%0.025		%0.025						Komisyon üzerinden %18

Santiago(\$ili)	%0.35-1 (Anlaşmaya bağlı)									İşlem hacmi üzerind en en çok %0.5									Komisy on üzerind en %18
São Paulo (Brezilya)	İşlem hacmi üzerinden %0.5-2 (Anlaşmaya bağlı)	%0.025			%0.025														
Singapur	İşlem hacmi üzerinden %0.5-1, 1.5 Milyon Singapur \$ üzerinden %0.3, her kontratta en az 2 Singapur\$	Maksimum 100 Singapur \$ olmak üzere %0.05 ayrıca bu ücret üzerinden %3 oranında mal ve hizmet vergisi alınmaktadır.	Her 1,000 S \$ için 1 S \$(kontratlarla) Transferlerde nama yazılı ise %0.2																
Stockholm(İsveç)	500,000 Krona'nın üstü %0.45, daha yüksek meblağlarda %0.3, en az ise 200-300 Krona(yurt içi işlemlerde)																		
Swiss (İsviçre)	Anlaşmaya bağlı				%0.015														
Tayvan	%0.1425(alıcı ve satıcıdan. Min 20\$				%0.3(satıcıdan)														
Tel-Aviv (İsrail)	İşlem hacmi üzerinden %0.25-1; Değişken																		
Tayland	Minimum 50 Baht olmak üzere alıcı ve satıcıdan %0.5				Her 1,000 Baht için 1 Baht														
Tokyo	%0.1-1.15 1 Milyon Yen üzerindeki işlemlerde oran değişken en az kom. ise 2,500 Yen																		%0.21

Toronto (Kanada)	Anlaşmaya bağlı; 50 C \$-75 C \$								
Vienna (Avusturya)				Tahvillerden; %0.04, Hisse senetlerinden; %0.15				%1.25, Min 300-700 Schillings (broker komisyonu ve transfer vergisi dahil)	
Warsaw (Polonya)	%0.75-2, 500 milyon Zlotys üzerindeki işlemlerde oran anlaşmaya bağlı		%0.2 (satıcı tarafından ödeniyor)						
İspanya	İşlem hacmine göre 0 ile 2,250 pesetas arasında (5000 ptas altındaki işlemlerde vergi yok)					0-2,250 Pesetas			

Kaynak: <http://www.cftech.com/BrainBank/FINANCEWorldStockExchange.html> sayfasındaki "Stock Exchanges of The World; Their Commission and Fee Structure" başlığı altındaki bilgilerden tablolastırılmıştır. 27.03.2003.

Tablo 9: Tobin Vergisi'nin Tüm Dünyada Uygulanması Durumunda Getirmesi Beklenen Gelir

VERGİLENDİRİLEBİLİR GELİR	YILLIK VERGİ GELİRİ (MİLYAR \$)	
	Binde 1	Binde 0.5
\$1 trillion x 240 işlem günü = \$240 trilyon		
20% vergi muafiyetleri = \$192 trilyon		
20% vergiden kaçınma = \$144 trilyon		
50% (vergiden sonra işlem hacmi düşse)		
= \$72 trilyon vergi matrahı	72	36

Kaynak: David Felix "The Tobin Tax Proposal", Financial Globalization Versus Free Trade, UNCTAD, S:108 1995, s.190.

Tablo 10: Dünyanın Çeşitli Borsalarında Hisse Senedi İşlemleri için Piyasaya Dönüş Oranları (2000 yılı)

Borsalar	Hisse senetleri işlem hacmi toplamı/kapitalizasyon oranı (Piyasaya dönüş oranı) (%)
Nasdaq	383,9
Hindistan	331,2
Tayvan	259,3
İstanbul	181,7
Londra	162,5
Almanya	128,6
NYSE	87,7
Paris	71,9
Hong Kong	60,9
Tokyo	58,8
Singapur	58,5
Avustralya	57,4
Tayland	54,5
Johannesburg	35,5
Kuala Lumpur	33,4

Kaynak: Business Standard, 5 Nisan 2001 (Aktaran: Syeda Saiyidain Hameed., Mainstream Volume No. XXXIX, <http://www.mainstreamweekly.com.html> 03.12.2002) ve <http://www.world-exchanges.org/publications/TA1600.XLS> 17.04.2003
(Piyasaya dönüş oranı yüksekse o borsada spekülasyon işlemleri ağırlıklıdır.)

* piyasa kapitalizasyonu: Borsada işlem gören şirketlerin toplam piyasa değerini gösterir.

Tablo 11: Kişisel Sermaye Kazançlarının Uluslararası Kıyaslanması: Hisse Senetleri Üzerindeki Maksimum Vergi Oranları

ÜLKE	MAKSİMUM KİŞİSEL VERGİ ORANI	KİŞİSEL SERMAYE KAZANÇLARI:HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDE MAKSİMUM VERGİ ORANI		KİŞİSEL ELDE TUTMA SÜRESİ
		Kısa dönem	Uzun dönem	
Arjantin	33.0	Muaf	Muaf	Yok
Avustralya	48.5	24.0	24.0	Yok
Belçika	56.7	Muaf	Muaf	Yok
Brezilya	27.5	15.0	15.0	Yok
Kanada	31.3	14.5	14.5	Yok
Şili	45.0	45.0 yıllık istisna tutarı 6.600\$	45.0; yıllık istisna 6,600\$	Yok
Çin	45.0	20.0	20.0	Yok
Danimarka	61.7	40.0	40.0; 16,000\$'ın altındaki hisseler 3 yıldan fazla elde tutulursa istisna	3 Yıl
Fransa	58.1	26.0;yıllık istisna 8,315\$	26.0;yıllık istisna 8,315\$	Yok
Almanya	55.9	55.9	Muaf	6 Ay
Hong Kong	20.0	Muaf	Muaf	Yok
Hindistan	30.0	30.0	20.0	1 Yıl
Endonezya	30.0	0.1	0.1	Yok
İtalya	46.0	12.5	12.5	Yok
Japan	50.0	20.0	20.0	Yok
Kore	40.0	20.0	20.0	Yok
Meksika	35.0	Muaf	Muaf	Yok
Hollanda	60.0	Muaf	Muaf	Yok
Polonya	40.0	Muaf	Muaf	Yok
Singapur	28.0	Muaf	Muaf	Yok
İsveç	57.0	30.0	30.0	Yok
Tayvan	40.0	25	Muaf	1 Yıl
İngiltere	40.0	40.0;	40.0; 11,225\$'ın altındaki hisseler 1 yıldan fazla elde tutulursa muaf	1 Yıl
Amerika	39.6	39.6	20.0	1 Yıl
Türkiye	45.0	45.0	Yok	3 Ay
Ortalama	42.5	18.5	14.5	%83 ünde elde tutma süresi yok

Kaynak: "Capital Gains Taxation and U.S Economic Growth" ACCF Center for Policy Research, Washington, D.C., <http://www.accf.org/December99test.htm>, güncelleme tarihi: 12.02. 2003 ayrıca <http://www.taxpolicycenter.org/taxfacts/international>, 02.04.2003.

Tablo 12: Kurumsal Sermaye Kazançlarının Uluslararası Kıyaslanması: Hisse Senetleri Üzerindeki Maksimum Federal Vergi Oranları

ÜLKE	KİŞİSEL SERMAYE KAZANÇLARI:HİSSE SENETLERİ ÜZERİNDE MAKSİMUM VERGİ ORANI		KİŞİSEL ELDE TUTMA SÜRESİ
	Kısa dönem	Uzun dönem	
Arjantin	33.0	33.0	Yok
Avustralya	30.0	30.0	Yok
Belçika	Muaf	Muaf	Yok
Brezilya	33.0	33.0	Yok
Kanada	21.8	21.8	Yok
Şili	15.0	15.0	Yok
Çin	33.0	33.0	Yok
Danimarka	34.0	Muaf	3 Yıl
Fransa	41.7	23.8	2 Yıl
Almanya	25	25	Yok
Hong Kong	Muaf	Muaf	Yok
Hindistan	35.0	20.0	1 Yıl
Endonezya	0.1	0.1	Yok
İtalya	36.0	27.0	3 Yıl
Japonya	30	30	Yok
Kore	20.0	20.0	Yok
Meksika	34.0	34.0	Yok
Hollanda	Muaf	Muaf	Yok
Polonya	Muaf	Muaf	Yok
Singapur	Muaf	Muaf	Yok
İsveç	28.0	28.0	Yok
Tayvan	Muaf. Yerleşik olmayan kurumların kazançları %30 stopaja tabi	Muaf. Yerleşik olmayan kurumların kazançları %30 stopaja tabi	Yok
İngiltere	30	30	Yok
Amerika	35.0	35.0	Yok
Türkiye	30.0	30.0	Yok
Ortalama	21.8	18.6	%87 sinde elde tutma süresi yok

Kaynak: "Capital Gains Taxation and U.S Economic Growth" ACCF Center for Policy Research, Washington, D.C., <http://www.accf.org/December99test.htm>, güncelleme tarihi: 12.02 2001, ayrıca <http://www.taxpolicycenter.org/taxfacts/international>, 02.04.2003.

ABLO 13: İmkb'de İşlem Gören Şirket Sayısı

	Ulusal Pazar	Bölgesel Pazarlar	Yeni Şirketler Pazarı	Gözaltı Pazarı	Toplam		
					Yıl İçi	Yılsonu (*)	
1986	80					80	
1987	82					82	
1988	79					79	
1989	76					76	
1990	110				35	10	110
1991	134				24	-	134
1992	145				13	2	145
1993	160				17	2	160
1994	176				25	9	176
1995	193	12			30	1	205
1996	213	11	1	3	25	2	228
1997	244	7	2	5	31	1	258
1998	262	7	1	7	20	1	277
1999	256	10	1	18	10	2	285
2000	287	13	-	15	36	6	315
2001	279	13	-	18	1	6	310

Not : 03.01.1995 tarihinde 7 şirketin Bölgesel Pazarlara alınmasıyla Ulusal Pazar, Bölgesel Pazarlar ayrımı yapılmaya başlandığundan 1986-1994 yılları arasında işlem gören şirketlerin hepsi Ulusal Pazar'da gösterilmiştir.

*) 1986-1989 yılları arasında işlem gören, 1990 yılından itibaren ise piyasada bulunan şirket sayısıdır

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>, 17.01.2003.

Tablo 14: Faiz Üzerinden Kaynak Devlette Alınan Vergi Oranları

TARAF DEVLET	FAİZ (%)
1. AVUSTURYA	15
2. NORVEÇ	15
3. GÜNEY KORE	10 ¹ - 15 ²
4. ÜRDÜN	10
5. TUNUS	10
6. ROMANYA	10
7. HOLLANDA	10 ¹ - 15 ²
8. PAKİSTAN	10
9. İNGİLTERE	15
10. FİNLANDIYA	15
11. KKTC	10
12. FRANSA	15
13. ALMANYA	15
14. İSVEÇ	15
15. BELÇİKA	15
16. DANİMARKA	15
17. İTALYA	15
18. JAPONYA	10 ³ - 15 ⁴
19. B.A.E	10
20. MACARİSTAN	10
21. KAZAKİSTAN	10
22. MAKEDONYA	10
24. ARNAVUTLUK	10
23. CEZAYİR	10
25. MOĞOLİSTAN	10
26. ÇİN HALK CUMHURİYETİ	10
27. HİNDİSTAN	10 ⁵ - 15 ⁵
28. MALEZYA	15
29. MISIR	10
30. POLONYA	10
31. TÜRKMENİSTAN	10
32. AZERBAJCAN	10
33. BULGARİSTAN	10
34. ÖZBEKİSTAN	10
35. A.B.D.	10 ⁷ - 15 ⁸
36. BEYAZ RUSYA	10
37. UKRAYNA	10
38. İSRAIL	10
39. KUVEYT	10
40. RUSYA	10
41. SLOVAKYA	10
42. ENDONEZYA	10
43. LİTVANYA	10

44. HIRVATİSTAN	10
45. MOLDOVA	10

¹Vadesi iki yılı aşan kredi faizlerinde % 10 olarak uygulanır.

²Vadesi iki yılı aşmayan kredi faizlerinde % 15 olarak uygulanır

³Kredi finans kurumlarından alınmış ise % 10 oranında uygulanır.

⁴Kredi finans kurumları dışındaki diğer kurumlardan alınmış ise % 15 oranında uygulanır.

⁵Faiz; banka veya finansal kuruluşça ödenirse %10 oranında uygulanır.

⁶Faiz; banka veya finansal kuruluş dışındaki diğer kişiler tarafından ödenirse %15 oranında uygulanır.

⁷Faiz; banka, finansal veya tasarruf kuruluşları ile sigorta şirketlerince ödenirse % 10 oranında uygulanır.

⁸Faiz; banka, finansal veya tasarruf kuruluşları ile sigorta şirketleri dışındaki diğer kişiler tarafından ödenirse % 10 oranında uygulanır.

Kaynak: <http://www.gelirler.gov.tr/gelir2.nsf>. 14.01.2003.

Tablo 15 : Temettüer Üzerinden Kaynak Devlette Alınan Vergi Oranları

TARAF DEVLET	SERMAYE PAYI (%)	VERGİ ORANI (%)
1. AVUSTURYA	25'den fazla ise	25
	25'den az ise	35
2. NORVEÇ	25'den fazla ise	
	Türkiye'de	25
	Norveç'de	20
	25'den az ise	
3. GÜNEY KORE	Türkiye'de	30
	Norveç'de	25
3. GÜNEY KORE	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
4. ÜRDÜN	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
5. TUNUS	25'den fazla ise	12
	25'den az ise	15
6. ROMANYA	-	15
7. HOLLANDA (*)	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
8. PAKİSTAN	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
9. İNGİLTERE	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
10. FİNLANDIYA	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
11. KKTC	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
12. FRANSA	10'dan fazla ise	15
	10'dan az ise	20
13. ALMANYA	10'dan fazla ise	15
	10'dan az ise	20
14. İSVEÇ	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
15. BELÇİKA (**)	10'dan fazla ise	15
	10'dan az ise	20
16. DANİMARKA	25'den fazla ise	15
	25'den az ise	20
17. İTALYA	-	15
18. JAPONYA	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
19. B.A.E (***)	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	12
20. MACARİSTAN	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
21. KAZAKİSTAN	-	10
22. MAKEDONYA	25'den fazla ise	5
	25'den az ise	10
23. ARNAVUTLUK	25'den fazla ise	5

	25'den az ise	15
24. CEZAYİR	-	12
25. MOGOLİSTAN	-	10
26. ÇİN HALK CUMHURİYETİ	-	10
27. HİNDİSTAN	-	15
28. MALEZYA	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
29. MISIR	25'DEN FAZLA İSE	5
	25'DEN AZ İSE	15
30. POLONYA	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
31. TÜRKMENİSTAN	-	10
32. AZERBAJCAN	-	12
33. BULGARİSTAN	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
34. ÖZBEKİSTAN	-	10
35. A.B.D	10'dan fazla ise	15
	10'dan az ise	20
36. BEYAZ RUSYA	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
37. UKRAYNA	25'den fazla ise	10
	25'den az ise	15
38. İSRİL	-	10
39. KUVEYT	-	10
40. RUSYA	-	10
41. SLOVAKYA	25'den fazla ise	5
	25'den az ise	10
42. ENDONEZYA	25'den az ise	10
	25'den fazla ise	15
43. LİTVANYA	Tüm durumlarda	10
44. HİRVATİSTAN	Tüm durumlarda	10
45. MOLDOVA	25'den az ise	10
	25'den fazla ise	15

(*) Protokol hükümleri uyarınca, Hollanda mukimi bir şirket tarafından Türkiye mukimi bir şirketten elde edilen temettü Hollanda'da vergilendirilmediği sürece, % 15'lik vergi oranı Hollanda için %5, Türkiye için % 10'a indirilecektir.

(**) Protokol hükümleri uyarınca, Belçika mukimi bir şirket tarafından Türkiye mukimi bir şirketten elde edilen temettü Belçika'da vergilendirilmediği sürece, % 15'lik vergi oranı Belçika için %5, Türkiye için % 10'a indirilecektir.

(***) Temettüleri, temettünün diğer Devletin Hükümeti veya tamamı bu Devlete, politik alt bölümlerine veya mahalli idarelerine ait bir kamu kuruluşundan elde edilmesi durumunda azami % 5 oranında vergilendirilecektir.

Kaynak: <http://www.gelirler.gov.tr/gelir2.nsf>, 13.02.2003.

Tablo 16: Çeşitli Dünya Borsalarında Piyasa Kapitalizasyonları

(×1.000.000 US\$) (Yatırım Fonları hariç)				
Bölgeler	Borsalar	2001	2000	% Değişim 2001/2000
Kuzey	Amex	60.223,3	82.717,4	-27,2%
Amerika	Bermuda	2.468,6	2.159,7	14,3%
	Canadian Venture Exchange	85.578,3	71.268,8	20,1%
	Chicago	134,2	183,7	-26,9%
	Mexico	126.258,4	125.203,9	0,8%
	Nasdaq	2.739.674,7	3.597.085,9	-23,8%
	NYSE	11.026.586,5	11.534.465,9	-4,4%
	Toronto	611.492,8	766.204,3	-20,2%
	Toplam	14.652.416,7	16.179.289,5	-9,4%
Güney	Buenos Aires	33.384,0	45.839,3	-27,2%
Amerika	Brazil	186.237,6	226.152,3	-17,6%
	Lima	9.790,4	9.749,8	0,4%
	Santiago	56.309,7	60.400,8	-6,8%
	Toplam	285.721,8	342.142,3	-16,5%
Avrupa, Afrika	Athens	83.481,3	107.502,5	-22,3%
Orta Doğu	Budapest	10.312,9	11.908,5	-13,4%
	Copenhagen	85.145,0	107.665,0	-20,9%
	Deutsche Börse	1.071.748,7	1.270.243,2	-15,6%
	Euronext	1.843.528,6	2.271.727,5	-18,8%
	Helsinki	190.455,8	293.634,7	-35,1%
	Irish	75.297,8	81.882,5	-8,0%
	İstanbul	47.149,9	69.658,9	-32,3%
	Italy	527.467,3	768.363,4	-31,4%
	Johannesburg	84.343,5	131.321,0	-35,8%
	Lisbon	46.337,6	60.680,5	-23,6%
	Ljubljana	3.461,3	3.099,6	11,7%
	London	2.164.716,2	2.612.230,2	-17,1%
	Luxembourg	23.782,8	34.016,4	-30,1%
	Malta	1.356,9	2.024,3	-33,0%
	Oslo	69.444,8	65.266,7	6,4%
	Spain	468.203,2	504.221,9	-7,1%
	Stockholm	236.514,4	328.339,0	-28,0%
	Swiss Exchange	527.374,6	792.316,4	-33,4%
	Tehran	7.385,0	5.892,5	25,3%
	Tel-Aviv	56.460,1	65.337,5	-13,6%
	Vienna	25.204,3	29.935,2	-15,8%
	Warsaw	26.155,0	31.428,6	-16,8%
	Toplam	7.675.327,0	9.648.696,0	-20,5%
Asya, Pasifik	Australian	375.130,8	372.794,4	0,6%
	Colombo	1.331,5	1.074,1	24,0%
	Hong Kong	506.072,9	623.397,7	-18,8%
	Jakarta	22.997,9	26.812,5	-14,2%
	Japan	2.293.841,5	3.193.934,4	-28,2%

	Korea	194.470,1	148.361,2	31,1%
	Kuala Lumpur	118.980,7	113.155,3	5,1%
	New Zealand	17.736,5	18.489,5	-4,1%
	Philippine	20.628,9	25.261,4	-18,3%
	Singapore	117.338,0	155.125,6	-24,4%
	Taiwan	292.621,1	247.611,2	18,2%
	Thailand	35.950,4	29.217,4	23,0%
	TOPLAM	3.997.100,3	4.955.234,8	-19,3%
	GENEL TOTAL	26.610.565,8	31.125.362,5	-14,5%

Kaynak: <http://www.world-exchanges.org/publications/TA1301.XLS>. 11.04.2003.

Tablo 17: Dünyanın En Büyük Sermaye Piyasaları

PİYASA KAPİTALİZASYON RAKAMLARINA GÖRE DÜNYANIN EN BÜYÜK 10 SERMAYE PİYASASI (US \$)	
NYSE	11.534.465,9
Nasdaq	3.597.085,9
Tokyo	3.157.221,8
London	2.612.230,2
Euronext	2.271.727,5
Deutsche Börse	1.270.243,2
Swiss Exchange	792.316,4
Italy	768.363,4
Toronto	766.204,3
Hong Kong	623.397,7

Kaynak: <http://www.world-exchanges.org/publications/TA1301.XLS> 11.04.2003.

Tablo 18: Çeşitli Borsaların GSYİH İçindeki Önemleri

BÖLGELER	ÜLKELER	GSYİH (* 1.000.000.000 US \$) (1)	2000 PİYASA DEĞERİ (2)	% (2)/(1)
Kuzey Amerika	Canada	711,1	770,1	108,3%
	Mexico	574,5	125,2	21,8%
	United States	9.963,1	15.214,6	152,7%
Güney Amerika	Argentina	285,1	45,8	16,1%
	Brazil	595,4	226,2	38,0%
	Chile	70,5	60,4	85,6%
	Peru	53,5	9,7	18,2%
Avrupa, Afrika Orta Doğu	Austria	189,8	29,9	15,8%
	Belgium	226,6	182,5	80,5%
	Denmark	162,3	111,8	68,9%
	Finland	121,3	293,6	242,1%
	France	1.294,8	1.446,6	111,7%
	Germany	1.872,4	1.270,2	67,8%
	Greece	111,9	107,5	96,0%
	Hungary	45,6	10,3	22,6%
	Iran	255,0	5,9	2,3%
	Ireland	95,3	81,9	85,9%
	Israel	110,3	65,3	59,2%
	Italy	1.074,0	768,4	71,5%
	Luxembourg	19,0	34,0	179,0%
	Malta	3,6	4,0	111,5%
	Netherlands	369,1	640,5	173,5%
	Norway	159,4	65,8	41,3%
	Poland	157,6	31,4	19,9%
	Portugal	105,1	60,7	57,8%
	Slovenia	18,2	3,1	17,1%
	South Africa	125,9	131,3	104,3%
Spain	558,3	504,2	90,3%	
Sweden	227,3	328,3	144,5%	
Switzerland	241,2	792,3	328,4%	
Turkey	204,0	69,7	34,2%	
United Kingdom	1.417,6	2.612,2	184,3%	
Asya, Pasifik	Australia	381,8	372,8	97,7%
	Hong Kong	162,6	623,4	383,4%
	Indonesia	153,3	26,8	17,5%
	Japan	4.749,3	3.193,9	67,3%
	Korea	457,2	148,4	32,4%
	Malaysia	89,3	113,2	126,7%
	New Zealand	50,6	18,2	36,0%
	Philippines	74,7	25,3	33,8%
	Singapore	92,3	155,1	168,2%
	Sri Lanka	16,3	1,1	6,6%
Thailand	122,2	29,2	23,9%	

Kaynak: <http://www.world-exchanges.org/publications/TA3401.XLS>, 11.04.2003. Türkiye ile ilgili GSYİH rakamı <http://www.dpt.gov.tr> den alınmıştır 14.04.2003.

Tablo 19: Çeşitli Borsalarda İşlem Gören Tahvillerin Değerleri

2000 YILI (× 1.000.000 US\$)					
Bölgeler	Borsalar	Yurt İçi Özel Sektör	Yurt İçi Kamu Sektörü	Yabancı	Özel/Kamu
Kuzey Amerika	Bermuda	27,5	17,5	0,0	1,57
	Mexico	6.474,1	7.392,6	-	0,87
	Nasdaq	83,7	0,0	8,7	∞
	NYSE	232.678,0	1.827.994,0	64.117,0	0,12
Güney Amerika	Buenos Aires	5.618,0	54.562,0	0,0	0,10
	Lima	2.328,2	0,0	0,0	∞
	Santiago	12.610,9	9.598,5	0,0	1,31
Avrupa, Afrika Orta Doğu	Barcelona	3.164,5	4.656,8	587,7	0,67
	Bilbao	2.938,0	1.676,4	725,6	1,75
	Budapest	205,3	9.490,0	66,8	0,02
	Copenhagen	159.992,3	79.996,2	1.676,6	1,99
	Euronext	272.007,8	851.481,6	595,7	0,31
	Istanbul	0,8	25.293,6	-	0,000031
	Italy	54.857,3	883.083,4	11.920,9	0,06
	Johannesburg	1.255,5	33.515,0	0,0	0,03
	Lisbon	9.209,5	36.890,8	377,8	0,24
	Ljubljana	252,8	785,7	0,0	0,32
	London	475.205,9	398.591,2	513.191,7	1,19
	Luxembourg	46.715,4	748,6	2.945.329,8	62,40
	Madrid	3.613,3	8.693,1	NA	0,41
	Oslo	17.241,0	27.859,5	158,7	0,61
	Swiss Exchange	85.573,0	45.712,0	109.118,0	1,87
Tel-Aviv	2.332,7	35.580,7	0,0	0,06	
Valencia	5.052,3	892,4	441,6	5,66	
Asia, Pacific	Australian	5.835,7	44.144,9	4.467,4	0,13
	Colombo	62,3	0,0	0,0	∞
	Hong Kong	2.650,3	12.452,3	74.321,3	0,21
	Korea	97.356,4	225.760,3	205,4	0,43
	Kuala Lumpur	1.563,5	-	-	1.563,5
	Osaka	84.648,6	2.123.560,3	1.122,1	0,03
	Taiwan	1.019,4	42.249,8	2.603,6	0,02
Tokyo	98.795,9	2.117.061,3	4.648,7	0,04	

Kaynak: <http://www.world-exchanges.org/publications/TA2301.XLS>'den yararlanarak düzenlenmiştir. 14.04.2003

Tablo 20: Çeşitli Ülkelerde Yurtiçi Devlet Tahvillerinin Vergilendirilmesi

ÜLKELER	MAKSİMUM GELİR VERGİSİ ORANI	BEYANNAME İLE VERGİLENDİRME	STOPAJ ORANI
Almanya	55,9	Var	30
Amerika	45,9	Var	0
Avustralya	48,4	Var	0
Avusturya	50,0	Yok	22
Belçika	55,0	Var	10
Danimarka	58,1	Var	0
Finlandiya	60,0	Yok	20
Fransa	59,9	Var	35
Güney Afrika	55,0	Yok	0
Hollanda	60,0	Var	0
İsveç	51,0	Var	0
İsviçre	43,0	Var	35
İrlanda	48,0	Var	0
İtalya	51,0	Yok	12,5
İzlanda	41,34	Yok	0
Japonya	50,0	Yok	0
Kanada	49,8	Var	0
Lüksembourg	52,5	Var	0
Macaristan	40,0	Yok	0
Norveç	43,5	Var	0
Portekiz	40,0	Var	20
Tayvan	45,0	Yok	0
Türkiye	45,0	Var	0
İngiltere	40,0	Var	0
Yeni Zelanda	33,0	Var	0
Yunanistan	40,0	Yok	0

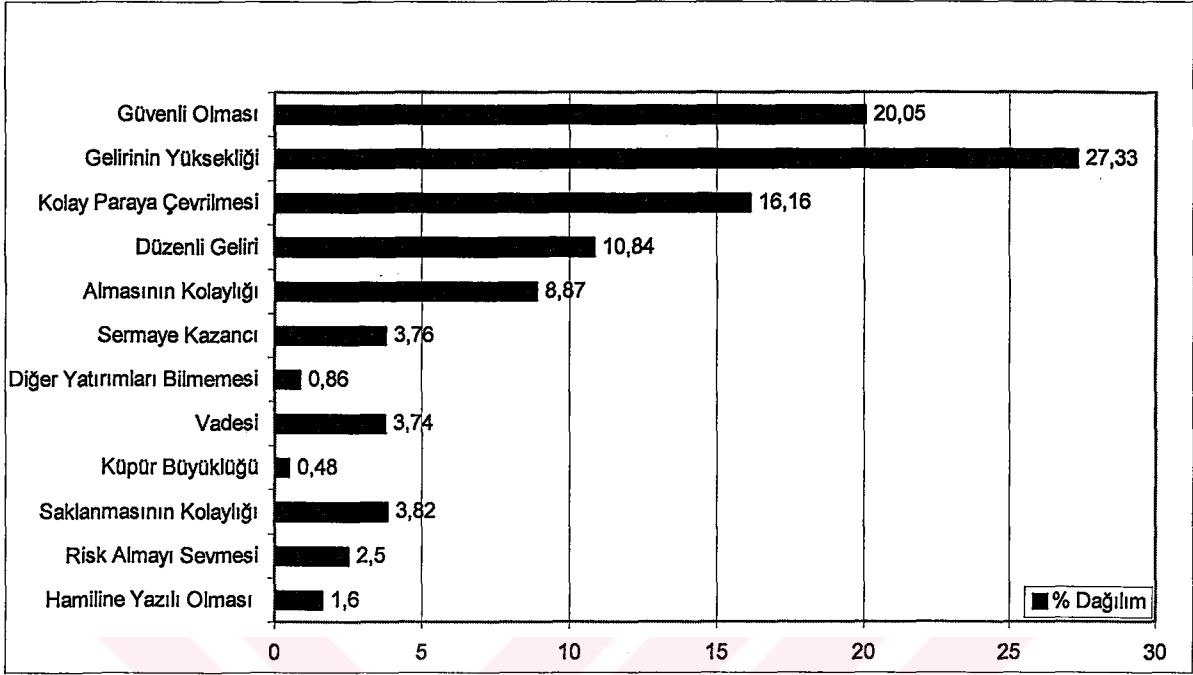
Kaynak: John Norregard., "The Tax Treatment of Government Bonds", IMF Working Paper Mart 1997, WP/97/25, rakamların güncellenmesi kaynakçada yabancı kaynaklar içinde belirtilen menkul kıymet borsalarının adreslerinden yapılmıştır. 01.04.2003-15.04.2003.

Tablo 21 :Gelişmekte Olan Borsalarda (Emerging Markets) Piyasaya Dönüş Oranları (2000 Yılı)

GELİŞMEKTE OLAN BORSALAR	PIYASAYA DÖNÜŞ ORANLARI (%)
Güney Amerika	
Barbados	2,8
Bogota	8,9
Caracas	26900,4
Jamaica	2,1
Panama	6,3
Quito	2,4
Rosario	2,0
Trinidad & Tobago	4,1
Avrupa, Afrika, Orta Doğu	
Amman	9,5
Bahrain	3,7
Beirut	7,5
Bratislava	122,7
BRVM	2,7
Bucharest	19,4
Bulgaria	4,4
Casablanca	29,0
Channel Islands	27,9
Cyprus	92900,3
Egyptian	42,1
Ghana	1,3
Iceland	52,7
Lithuania	12,7
Lusaka	5,0
Mauritius	6,3
Muscat	16,4
Nairobi	3,7
Namibia	106,0
Palestine	24,6
Prague	70,7
Riga	46,0
Swaziland	2,0
Tallinn	18,3
Tanzania	20,9
Zagreb	6,8
Asya, Pasifik	
Chittagong	22,4
Delhi	23,2
Dhaka	65,6
India	171,5
Karachi	462,2
Kosdaq	1993,7
Mumbai	144,6
Shanghai	121,4
Shenzhen	146100,4
Surabaya	4400,2

Kaynak:<http://www.world-exchanges.org/publications/TA5401.XLS> ve <http://www.world-exchanges.org/publications/TA5301.XLS> deki tablolarla yararlanarak düzenlenmiştir. 18.04.2003.

Şekil 4:Sermaye Piyasası Araçlarına Yatırımda Etkili Olan Faktörler



Kaynak: Rüya ESER, Hanehalkı Tasarruf ve Yatırım Eğilimleri Anketi Sonuçları, SPK Yayın No: 133, Ankara 1996, s. 18.

KAYNAKÇA

TÜRKÇE KAYNAKLAR

MAKALELER

- ACAR, Azime., Tuncay ARTUN ile yapılan söyleşi, *Forum*, 15 Temmuz 1996, Sayı:7, ss.58-61.
- AK, Bülent., "Menkul Kıymetlerin Değerlenmesine İlişkin Hükümlerin 31.12.1999 Tarihinden Sonraki Uygulaması", *Vergi Dünyası* Sayı:220, Aralık 1999, ss.53-67.
- AKALIN Devrim., "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları ile Parasal Yabancı Sermaye Yatırımları ve Vergisel Ortamın Karşılaştırılması", *Vergi Dünyası*, Sayı: 252, Ağustos 2002, ss.58-65.
- AKAR, İhsan., "Yatırım Fonlarından Elde Edilen Gelirlerin Diğer Menkul Kıymet Gelirleriyle Karşılaştırılması", *Yaklaşım*, Sayı:72, Aralık 1998, ss.97-101.
- AKAR, İhsan., "Yatırım Fonu Bünyesinde Ödenen Vergilerin Yatırım Fonu Katılma Belgesinden Kar Payı Elde Eden Kurumlar Tarafından Mahsubu", *Yaklaşım*, Sayı:93, Eylül 2000, ss.186-188.
- AKBULAK, Yavuz., "Anonim Şirketlerde Kar Dağıtım ve Yedek Akçeler", *Vergi Dünyası*, Sayı: 241, Eylül 2001, ss.152-157.
- AKÇAY, Belgin., "Konut Sertifikası", *Yaklaşım*, Sayı:11, Kasım 1993, ss.101-110.
- AKÇAY, Mehmet Yaşar., "Yabancı Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 78, Mart 1995, ss. 36-62.
- AKÇAY, Mehmet Yaşar., "Türkiye'de Kayıtlı Sermaye Şirketlerinin Yabancı Borsalarda Arz Edilen Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı: 80, Mayıs 1995, ss.33-36.
- AKDIŞ, Muhammet., "Türkiye'de Sermaye Piyasası", *Maliye Dergisi*, Sayı: 94, Mayıs-Haziran 1989, ss.49-59.
- AKDENİZ, Kurtuluş., "Repo, Mevduat Faizi, Hazine Bonosu, Döviz Mevduat hesabı, Temettü ve Kar Payı Gelirleri ile Tahvil Faizlerinin Vergilendirilmesine İlişkin Esaslar", *Yaklaşım*, Sayı:62, 1998, ss.129-136.
- AKGÜL, Figen., "Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ile Toplu Konut İdaresi ve Kamu Ortaklığı İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Mayıs 1995, Sayı: 80, ss.72-78.
- AKGÜL, Figen., "Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ile Toplu Konut İdaresi ve Kamu Ortaklığı İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı:114, Mart 1998, ss.29-38.
- AKGÜL, Figen., "Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ile Toplu Konut İdaresi ve Kamu Ortaklığı İdaresince Çıkarılan Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi", *Vergi Sorunları Dergisi*, Sayı 126, Mart 1999, ss.37-47.
- AKYÜZ Abdullah., "Global Gündem: Tobin Vergisi", *İktisat, İşletme ve Finans*, SAYI:193, Nisan 2002, ss.9-12.
- AKYÜZ Abdullah., "Türk Sermaye Piyasaları", *Global Gündem*, Aralık 2002, ss.5-9.
- AKYOL, M.Emin., "Bedelsiz Hisse Senetlerinin Vergilendirilmesinde Son Durum" *Vergi Dünyası*, Sayı:223, Mart 2000, ss.24-30.

- AKYOL, M.Emin., "Menkul Kıymetlerin Değerleme Esasları ve Muhasebeleştirilmesi", **Maliye Postası Dergisi**, Yıl:21, Sayı:474, 1 Haziran 2000, ss. 36-44.
- AKYOL, M. Emin., "Ticari Kazanç Sayılan Menkul Sermaye İratlarında Stopaj ve Mahsup Sorunu", **Vergi Dünyası**, Sayı: 227, Temmuz 2000, ss. 30-33.
- AKYOL, M. Emin., "Kar Paylarının Geçici Vergi Karşısındaki Durumu", **Vergi Dünyası**, Sayı:240, Ağustos 2001, ss.13-16.
- ALIÇ, Ali., "Finansal Sistem ve İşleyişi", **Maliye Yazıları**, Sayı:32, Eylül-Ekim 1991, ss. 61-80.
- ALKİN Erdoğan., "Faiz Politikasının Sınırları", **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, Sayı:275, 15 Ocak 1989, s.33
- ALSANCAK, Sedat., "Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları", **Yaklaşım**, Sayı:3, Mart 1993, ss.91-94.
- ALSANCAK, Sedat., "Sermaye Piyasasının Gelişimi İle İlgili Kurumlar Vergisi Kanunu'ndaki Teşvikler ve A Tipi Yatırım Fonu İle Yatırım Ortaklıklarına Yatırım Yapmanın Cazip Yönleri", **Yaklaşım**, Sayı:5, Mayıs 1993, ss.76-80.
- ALTINDAĞ, Mehmet., "Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonolarından Elde Edilen Gelirlerin Beyanında Yapılan Değişiklik", **Yaklaşım**, Sayı: 107, Kasım 2001, ss.68-70.
- ALTUN, Oğuz., "Sermaye Piyasası Araçlarının ve Kurumların Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Yıl:2, Sayı:17, Mayıs 1994, ss.83-91.
- ALPTÜRK, Ercan., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Vergilendirilmesine İlişkin Özellikler", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:109, Ekim 1997, ss.79-84.
- ALPTEKİN, A.Ercan., "Yatırım Fonlarının Katılma Belgeleri İle Yatırım Ortaklıklarının Hisse Senetlerinden Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Yıl:8, Sayı: 85, Ocak 2000, ss.149-160.
- ALPTEKİN, A.Ercan., "Factoring Şirketlerinin Vergilendirilmesi - III", **Yaklaşım**, Yıl:8 Sayı:96, Aralık 2000, ss. 144-150
- ARSLAN, Cenk Murat., "Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Anonim Ortaklıkların Dönem Sonu İşlemlerinin Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:220 Aralık 1999, ss.68-80
- ARIKAN, A.Naci., "Halka Açılmanın Vergisel Avantajları I", **Yaklaşım**, Sayı:87, Mart 2000, ss.164-173.
- ARIKAN, A.Naci., "Halka Açılmanın Vergisel Avantajları II", **Yaklaşım**, Sayı:88, Nisan 2000, ss.152-164.
- ARIKAN, A.Naci., "KVK'da Yapılan Son Değişiklikler İle Birlikte Vergi Hukuku Açısından Halka Açılma-II", **Yaklaşım**, Sayı:86, Şubat 2000, ss.158-160.
- ARIKAN, A.Naci., "Tam Mükellef Gerek Kişilerin Elde Ettikleri Eurobond Kazançlarının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:112, Nisan 2002, ss. 92-100.
- ARTUN, Tuncay., "Borsanın Geleceği Açık", **Forum 15 Temmuz**, Yıl:3, Sayı:7, **TOBB Aylık Dergisi**, 1996, ss.58-61.
- ARSLAN, Erdoğan., "İşletme Aktifine Kayıtlı Hazine Bonosu ve Devlet Tahvil Faizlerinin Elde Etme Zamanı ve Tahakkuk Esası", **Vergi Dünyası**, Sayı: 184, Aralık 1996, ss.22-34.

- ARSLANHAN, Nuray., "Menkul Kıymet İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:106, Temmuz 1997, ss.90-102.
- ASLAN, İsmail., "Sermaye Piyasasında Temettü Avansı ve Vergisel Boyutu", **Vergi Sorunları**, Sayı: 139, Nisan 2000, ss.89-102.
- ATAY, Tezcan., "Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 104, Mayıs 1997,ss.61-84.
- ATEŞLİ, D.Erkan., "Dar Mükellef Tüzel Kişilerin Türkiye'de Elde Ettikleri Menkul Kıymet Kazancının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:88, Nisan 2000, ss.183-194.
- ATEŞLİ, D.Erkan., "Sermayenin İç Kaynaklarla Artırılması ve Ortaklara Bedelsiz İştirak Hissesi veya Hisse Senedi Dağıtılmasının Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Yıl:9, Sayı: 108, Aralık 2001, ss.192-198.
- ATLIOĞLU, İbrahim H., "Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Eylül-Ekim 1993, ss.5-13.
- ATİK, Ahmet., "Uzakdoğu'nun Yakınlığı (Finansal Panik)", **Yaklaşım**, Sayı:72, Aralık 1998, ss. 70-73.
- ATTİLA, İsmet., "Kar Paylarının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:38, Şubat 1996, ss.9-13.
- AYDEMİR, Oğuz., "Kar Dağıtımı Yapılmayan Durumlarda Yatırım İndirimi Üzerinden Tevkifat Yapılıp Yapılmayacağı", **Maliye Postası**, 1 Kasım 1999, ss.10-22.
- AYDEMİR, Oğuz., "Sermaye Şirketlerinde Temettü Dağıtımı ve Otomatik Gelir Vergisi Tevkifatı Yapılması Sorunu", **Maliye Postası Dergisi**, 1 Haziran 2000, ss.16-23.
- AYDIN,Erkan., "Gelir ve Kurumlar Vergisi Uygulamaları Açısından Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları", **Vergi Dünyası**, Sayı:224, Nisan 2000, ss. 84-99.
- AYDIN, Erkan., "Swap İşlemlerinden Sağlanan Kazançların Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Uygulamaları Açısından Niteliği", **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2002, ss.217-223.
- AYDIN, Nurhan., "Şirketlerde Halka Açılma ve Halka Açılmanın Türkiye Açısından Önemi", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi** Cilt: VII, Sayı: 1 1989, ss.307-322.
- AYDIN, Selda., "ABD ve Türkiye'de Gelir Vergisi Matrahından İndirilebilecek Bağış ve Yardımlar", **Yaklaşım**, Yıl:8, Sayı:89, Mayıs 2000, ss.160-166.
- AYDIN, Selda., "Asya Krizi ve Sermaye Hareketlerinin Vergilendirilmesi", **Maliye Dergisi**, Sayı:133, Ocak-Nisan 2000, ss.13-29.
- AYDIN, Ali İbrahim., "Kar Payı Elde Eden Dar Mükellef Gerçek Kişilerin Beyan Durumu ve Mükerrer Vergileme", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 103, Nisan 1997, ss.116-126.
- AYKIN, Hasan., "Repo ve Ters Repo İşlemlerine Konu Olan Menkul Kıymetlerin Değerlemesi Sorunu ve Gelinek Nokta", **Yaklaşım**, Sayı:99, Mart 2001, ss.85-91.
- BAHTİYAR, Mustafa., "Yatırım Fonu Kazançlarına İstisna Uygulaması", **Yaklaşım**, Sayı: 98, Şubat 2001, ss.180-181.

- BAKLACIOĞLU, Sadık., "Türk Vergi Sisteminde Finansal Kiralama İşlemlerinin vergilendirilmesi Konusunda Düşünceler", *Vergi Dünyası*, Sayı 180, Ağustos 1996, ss.22-31.
- BAKIR, Tunay., "Yatırım Ortaklığı ve Yatırım Fonlarının Mükellefiyet Durumları ile Portföy İşletmecilik Kazançlarının Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumları" *Mükellefin Dergisi*, Sayı:84, Aralık 1999, ss.97-101.
- BAKIR, Tunay., "Sermaye piyasası Kurumlarından Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarının Oluşumu İle Kuruluş Amaçları", *Maliye Postası*, Sayı:481, 15 Eylül 2000, ss.50-58.
- BARAN, Ercüment., "ABD'de Finansal Hizmetler-I", *Yaklaşım*, Sayı:96, Aralık 2000, ss.151-162.
- BARAN, Ercüment., " ABD'de Finansal Hizmetler-II", *Yaklaşım*, Sayı:97, Ocak 2000, ss. 110-119.
- BARAN, Ercüment., "ABD'de Finansal Enstrümanların Vergilendirilmesi ve Uygulama Problemleri-I", *Yaklaşım*, Sayı:98, Şubat 2001 ss. 131-136.
- BARAN, Ercüment., "ABD'de Finansal Enstrümanların Vergilendirilmesi ve Uygulama Problemleri-II", *Yaklaşım*, Sayı:99, Mart 2001, ss. 114-120.
- BARAN, Ercüment., "ABD Chicago Mercantile Exchange'de İşlem Gören Enstrümanlar ve CME'de Hedging Yöntemleri-II", *Yaklaşım*, Haziran 2001, Sayı:102, ss.138-143.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "Sermaye Piyasasında Yeni Bir Kuruluş 'Genel Finans Ortaklığı' ", *Vergi Dünyası*, Sayı: 135, Kasım 1992, ss. 48-54.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin(VDKM) Vergilendirilmesi, *Vergi Dünyası*, Sayı 138, Şubat 1993, ss.50-64.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "Sermaye Piyasası mevzuatına Göre Şüpheli Alacaklar ve Vergi Matrahının Tespitinde Şüpheli Alacaklar Açısından Dikkat Edilmesi Gereken Hususlar", *Yaklaşım*, Sayı:64, Nisan 1998, ss.34-37.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "Yatırım Fon ve Ortaklıkları Açısından Önemli Bir Teşvik Unsuru": Vergi Alacağı Müessesesi", *Yaklaşım*, Sayı:83, Kasım 1999, ss.126-131.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "4503 Sayılı Kanun Sonrasında İştirak Hissesi ve Gayrimenkul Satış Kazancı İstisnası ve Karın Sermayeye İlave edilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:87, Mart 2000, ss.131-136.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "Karın Sermaye Eklenmesinin Ortaklar Açısından Kar Payı Beyanını Gerektirmediği Konusunda Bir Danıştay Kararı", *Vergi Dünyası*, Sayı: 236, Nisan 2001, ss.72-73.
- BAŞ, Seyit Ahmet., "Karın Sermayeye İlave Edilmesi ve Vergi Alacağı Müessesesi", *Yaklaşım*, Sayı:84, Aralık 2001, ss.129-135.
- BAŞAK, Levent., "Türkiye'de Bankacılık Faaliyetinde Bulunan Dar Mükellef Kurumların Vergilendirilmesi", *Yaklaşım*, Sayı:112, Nisan 2002, ss.184-189.
- BAŞARAN, Şen Aslı., "Yeni Vergi Yasasının Borsa'daki Şirketler Üzerindeki Etkileri" *Global Bülten*, Eylül 1998, ss.33-41.
- BATIREL, Ömer Faruk., "Rant Vergilemesi Üzerine", *Vergi Sorunları Dergisi*, Mayıs 1996, Sayı:92, ss.8-12.
- BATIREL, Ömer Faruk., "Türk Vergilemesinin Çağdaşlığına Uymayanlar", *Vergi Dünyası*, Sayı:230, Ekim 2000, ss.4-10.

- BAYAR, Gültekin., "Sermaye Piyasası Suçları", **Vergi Sorunları Dergisi**, Nisan 1999, Sayı:127, ss.81-85.
- BAYAR, Gültekin., "Sermaye Piyasasında İçerden Öğrenenlerin Ticareti Suçu", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:129, Haziran 1999, ss.70-73.
- BAYAR, Gültekin., "Sermaye Piyasalarında Manipülasyon", **Vergi Dünyası**, Sayı:218, Ekim 1999, ss.105-110.
- BAYAR, Gültekin., "Manipülasyon", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:131, Ağustos 1999, ss.96-103.
- BAYRAKER, Hasan Tahsin., "1.1.1986 Tarihinden Önce Çıkarılmış Kamu Menkul Kıymetlerinin Vergilendirme rejimi" **Vergi Dünyası**, Sayı 131, Temmuz 1992, ss.33-38.
- BELET, Nuran., "Yeni Bir Finansal Araç:Varlığa Dayalı Menkul Kıymet -VDMK-" **Maliye Yazıları**, Sayı:41, Ekim-Aralık 1993, ss.105-110.
- BEKÇİOĞLU, Selim., "Yatırımcıların Korunması ve Etkin Bir Piyasanın Yaratılması", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F dergisi**, Cilt:1, Sayı:1-2 1985, ss.359-375.
- BERKSOY, Hidayet., "Opsiyon Sözleşmeleri (Option Contract) ve Vadeli İşlem Sözleşmelerinin (Futures Contract) Özellikleri, İşleyişi ve Vergilendirilmesi-I, **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:143, Ağustos 2000, ss.114-130.
- BIYIK, Recep., "Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Faizleri Üzerinden Yapılan Stopajın Mahsubu", **Vergi Dünyası**, Sayı:221, Ocak 2000, ss.27-30.
- BİNGÖL, Mehmet., "Halka Açılmada Emisyon Primlerinin Vergilendirilmesi Yeniden Gündemde", **Vergi Dünyası**, Sayı:111, Kasım 1990, ss.41-44.
- BİNGÖL, Mehmet., "Karın sermayeye ilavesi Kar Dağıtımını Sayılmaz' Hükümü İle İlgili 231 Sayılı Gelir Vergisi Tebliği'nin Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:88, Nisan 2000, ss.257-263.
- BİLİCİ, Nurettin., "Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, SAYI:242, Ekim 2001, ss.134-136.
- BOZKURT, Ünal., "Türkiye'de Pay Senetlerinin Fiatını Etkileyen Etmenler", **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, 10. Yıl Özel Sayısı, Cilt:7, Sayı:1, Nisan 1978, ss.295-316.
- CANDAN, Şinasi., "Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Dönem Sonu İşlemleri ve Vergisel Durum", **Vergi Dünyası**, Sayı:256, Aralık 2002, ss.71-79.
- CANPOLAT, Erdal-
Mustafa AKIL., "Her Nevi Alacak Faizi Gelirlerinin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2002, ss.91-96.
- CEYLAN, Ali., "Gelişmiş Ülkelerde ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı:5, Ocak 2000, ss.21-33.
- CEYLAN, Ali., "Şirketlerin Halka Açılmaları", **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, Sayı:4, Ocak 2001, ss.33-37.
- CİVAN, Mehmet-
Murad KAYACAN., "Türkiye Ekonomisinin Finansman Dengesinin Sermaye Piyasası Açısından İncelenmesi (1990-2002)", **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 2002, ss.87- 103.
- COŞKUN, İsa., "Swap İşlemleri", **Yaklaşım**, Sayı:28, Nisan 1995, ss.29-37.

- ÇAKIR, Hüseyin., "Menkul Kıymetlerin Vadesinden Önce Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı: 12, 1993 ss.126-134.
- ÇAMLICA, Mustafa., "Bedelsiz Hisse Senetleri Gelir Vergisi Yönünden Kar Payı Olarak Nitelendirilebilir mi?", **Vergi Sorunları Dergisi**, Eylül 1995, ss.71-79.
- ÇAMLICA, Mustafa., "Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri ve Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, sayı:95, Kasım 2000, ss.177-180.
- ÇANKAYA, İslam., "Halka Kapalı Şirketlerde Kar Dağıtım Uygulaması", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 104, Mayıs 1997, ss.121-130.
- ÇANKAYA, İslam., "Halka Açık Şirketlerde 1998 Yılı Dönem Karının Vergilendirilmesi, Dağıtım ve Muhasebeleştirilmesi" **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:127, Nisan 1999, ss.99-116.
- ÇETİN, Tuncay., "1999-2002 Yılları Arasında Elde Edilen Borsa Kazançları ve 232 Seri no.lu Gelir Vergisi Genel Tebliği", **Yaklaşım**, Yıl:8, Sayı:89, Mayıs 2000, ss.130-138.
- ÇITAK, Levent- Zeki Doğan., "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Özel Bir Bankadaki Muhasebe İşlemleri", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 87, 1995, ss.97-112.
- ÇIKRIKÇI, Mustafa-Nihal KARGI., "Dünya Menkul Kıymet Borsaları ve İMKB" **Finans**, Yıl:5, Sayı:17 1999, ss. 45-52.
- ÇİFTÇİ, Bülent., "Menkul Kıymet Değerlemesi ve Menkul Kıymetlerde Dönem Gelirinin Hesaplanmasında Ortaya Çıkan Sorunlar", **Yaklaşım**, Sayı:107, Kasım 2001, ss.111-121.
- ÇOT, Yusuf- Necati PERÇİN., "Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluşu, Önemi, Çeşitleri ve Organları", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 86, Kasım 1995, ss. 40-56.
- DAYANÇ, Murat., "Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergisel Ayrıcalıkları", **Vergi Dünyası**, Sayı:228, Ağustos 2000, ss.93-96.
- DAĞÜSTÜN, Serdar., "Menkul Kıymetlerin vergilendirilmesi", **Maliye Postası Dergisi**, 15 Eylül 1993, sayı:313, ss.67-73.
- DELİKANLI, İhsan Uğur., "Forward- Döviz Swap İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:200, Nisan 1998, ss.112-122.
- DEMİR, Baran., "Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmalarının Temettü Vergilemesi İle İlgili Hükümlerinin Türkiye Açısından Uygulanması", **Yaklaşım**, Sayı:46, Ekim 1996, ss.47-55.
- DEMİR, Muzaffer., "Anonim ve Limited Şirketlerde Kar Dağıtım ve Tek Düzen Hesap Planına Göre Muhasebeleştirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:77, Şubat 1995, ss.88-95.
- DEMİR, Şeref., "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu- I", **Yaklaşım**, Yıl:8, Sayı:89, Mayıs 2000, ss.153-160.
- DEMİR, Şeref., "Finansal Türevler ve Vergisel Boyutu- II", **Yaklaşım**, Yıl:8, Sayı:90, Haziran 2000, ss.149-156.
- DEMİR, Şeref., "Gelirler Kontrolörleri Derneği İstanbul Konferansı-II", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:143, Ağustos 2000, ss.30-40.
- DEMİR, Şeref., "İşletmeye Dahil Hisse Senetlerinin Vergisel Boyutları", **Yaklaşım**, Yıl:9, Sayı:108, Aralık 2001, ss.168-174.
- DEMİR Şeref., "Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarının Dağılımı", **Vergi Sorunları**, Sayı:159, Aralık 2001, ss.47-56.

- DEMİR, Şeref., "İşletmeye Dahil Hisse Senetlerinin Vergisel Boyutları- II" **Yaklaşım**, Sayı:109, 2002, ss.85-90.
- DEMİRCİ, Azmi., "Ödünç Hisse Senedi İşlemlerinde 'Elden Çıkarma' ve Vergiye Tabi Kazancın Belirlenmesi", **Vergi Dünyası**, Temmuz 2000, Sayı:227, ss.42-48
- DEMİRCİ, Azmi., "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi ve Bu Konuda Yapılan Vergisel Düzenlemeler", **Vergi Dünyası**, Sayı:241, Eylül 2001, ss.42-52.
- DEMİRCİ, Azmi., "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi ve Bu Konuda Yapılan Vergisel Düzenlemeler", **Vergi Dünyası**, Sayı:242, Ekim 2001, ss.52-65.
- DELİCE, Güven., "Uluslar arası Finansal Sermaye Akımlarını Belirleyen Faktörler", **Ankara Üniversitesi SBF Dergisi**, Ocak- Mart 2000 , ss.53-77.
- DOĞANAY, İsmail., "Banka ve Diğer Aracı Kurum ve Kuruluşlarca Yapılan Repo İşlemlerinin Hukuki Mahiyeti Nedir?", **Yaklaşım**, Sayı:8, Ağustos 1993, ss. 34-41.
- DOĞANOĞLU, Ali Ekber "Avrupa Birliği Sermaye Hareketleri Üzerine Vergi Koymayı Düşünüyor mu?" **Bilanço, TÜrmob Aylık Yayın Organı**, Ekonomik Rapor, Sayı: 60, Ekim 2001, ss.24-26.
- DOĞRUSÖZ A. Bumin., "İştirak Kazançları İstisnası ve Bazı Menkul Kıymet Gelirlerinin İstisna Açısından Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:34, Ekim 1996, ss.28-34.
- DOĞRUSÖZ A. Bumin., "Kurumların Menkul Sermaye İradı Stopajı ve Bazı Tartışmalı Konular", **Yaklaşım** , Yıl:4, Sayı:41, Mayıs 1996, ss.45-54.
- DOĞRUSÖZ A. Bumin., "Anonim Şirketlerin Kendi Hisse Senetlerinin İktisabı", **Yaklaşım** , Yıl:4, Sayı:44, Ağustos 1996, ss.26-28.
- DOĞRUSÖZ, A. Bumin., "Vergi Hukuku Açısından Bedelsiz Hisse Senetleri", **Yaklaşım**, Yıl:7, Sayı:79, Temmuz 1999, ss.20-33.
- DOĞRUSÖZ, A. Bumin., "Yabancı Yatırım Ortaklık ve Fonlarının Portföy İşletmeciliği Kazançları", **Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog**, Sayı:136, 1999 ss.25-29.
- DOĞRUSÖZ, A. Bumin., "Şirketlerin Karlarını Sermayelerine Eklemeleri Sonucu Bedelsiz Hisse Elde Eden Gerçek Kişilerin Vergi Karşısındaki Konumuna Dair Yargı Kararlarının Tahlihi", **Yaklaşım**, Sayı:106, Ekim 2001, ss.39-44.
- DOĞUKANLI, Hatice-Songül KAKILLI., "Türkiye'de ve Çeşitli Ülkelerde Hisse Senedi Kazançlarının Vergilendirilmesine Yönelik Vergi uygulamalarının Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi", **Yaklaşım**, Sayı:91, Temmuz 2000, ss. 233-243.
- DÖLARSLAN Atilla Yılmaz – KOCAMAN Ünal., "Repo İşlemleri ve Vergisel Yönü", **Vergi Dünyası**, Sayı: 116, Nisan 1991, ss.57-62.
- DURGUN, Ercan., "Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 4503 Sayılı Kanun'la Değişik Geçici 28/a Maddesinde Düzenlenen İstisnanın Uygulaması ve Özellikli Noktalar", **Vergi Dünyası**, Sayı: 233, Ocak 2000, ss.65-88.
- DURLANIK, S. Sabit., "Finans Sektörüne İlişkin Yeni Getirilen Belge Düzeni", **Vergi Dünyası**, Sayı: 175, Mart 1996, ss.75-83.

- EGEMEN Ali., "Sermayeye Eklenen Kardan Elde Edilen Bedelsiz Hisse Senetleri Vergileme Kapsamı Dışında", **Vergi Dünyası**, Sayı:242, Ekim 2001, ss.83-85.
- EKİCİ, Sena., "Türkiye'de Sermaye Piyasası- Maliye Politikası İlişkisi Analizi", **Açık Öğretim Dergisi**, C:2, Sayı:1, Bahar 1996, ss.145-158.
- EKİCİ, M. Hadi., "Opsiyon Kontratlarının Mahiyeti ve Vergi Kanunları Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:225, Mayıs 2000, ss. 80-87.
- ERÇEL Gazi., **Tobin Vergisi**", <http://digimedya.com>.
- ERDEM, Haluk., "Halka Açık A.Ş. Tanımı ve Vergisel Özellikler", **Vergi Dünyası**, Sayı: 226, Haziran 2000, ss.40-41.
- ERDEM, Haluk., "Yatırım Fon ve Ortaklıklarının, Bünyesinde Yaptıkları Stopajın, Bu Fon veya Ortaklıktan Kar Payı Elde Eden Kurumlarca Mahsubu", **Vergi Dünyası**, Sayı: 236, Nisan 2001, ss.69-71.
- ERDEM, Hayrettin., "Sermaye Yedekleri, Vergilendirilmesi ve Muhasebeleştirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:64, Nisan 1998, ss.113-128.
- ERDEM, Hayrettin., "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde İştirak Hisselerinin Durumu-I", **Yaklaşım**, Ocak 2001, ss. 189-196.
- ERDİKLER, Şaban., "Dar Mükellef Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:100, Aralık 1999, ss.65-80.
- ERDİKLER, Şaban., "Halka Açık Şirketlerde İlk Yıl Stopaj Oranı", **Yaklaşım**, Yıl:5, Sayı:58, Ekim 1997, ss.45-47.
- ERDİM, Aydın., "Faizin Vergilendirilmesi" **Maliye Postası** , 1 Mart 1998, ss.41-46.
- ERDOĞAN, Hakkı., "Kurumlar Vergisine Tabi İşletmelerin Durumu", **Maliye Prensipleri ve Sigorta Problemleri Dergisi**, Sayı:250, 15 Mayıs- 1 Haziran 2000, ss.29-31.
- ERDOĞAN, Sebahattin., "Vergi Tasarısının Borsa ve Diğer Menkul Kıymet Gelirlerine Etkisi", **Yaklaşım**, Sayı:61, Ocak 1998, ss.59-62.
- ERKAN, Mehmet-Sevilay EROĞLU., "Anonim Şirketlerde Yeni Pay Alma Hakkının Kullanılmasında İlan ve Süre Koşulu", **Yaklaşım** , Yıl:3, Sayı:29, Mayıs 1995, ss.95-102.
- ERİŞTİ Murat., "Döviz Swapları ve Döviz Swaplarının BSMV Açısından Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:53, Mayıs 1997, ss.104-107.
- ERİŞTİ Murati., "Döviz Piyasalarına Yapılan Swap, Options ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:233, Ocak 2001, ss.92-96.
- EROL, Ahmet-A. Ercan YILDIRIM., "Sabit Getirili Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı: 100, Nisan 2001, ss.53-63.
- EROL, Ahmet-A. Ercan YILDIRIM., "Repo ve Ters Repo İşlemlerinin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:110, Şubat 2002, ss.61-71.
- ERGENÇ, Ömer., "Devlet Tahvili Hazine Bonusu Gelirleri ve Beyanı", **Vergi Dünyası**, Sayı:245, Ocak 2002, ss.115-117.
- ERGİ Mustafa-Hidayet ALTINBAŞ., "Menkul Kıymetler ve Vergilendirilme Esasları I ", **Maliye Postası**, 1 Aralık 1998, ss.59-69.

- ERGİ Mustafa-Hidayet ALTINBAŞ., "Menkul Kıymetler ve Vergilendirilme Esasları II ", **Maliye Postası**, 15 Aralık 1998, ss.82-102.
- ERİŞTİ, Murat., "Döviz Piyasalarında Yapılan Swap, Options ve Futures İşlemlerinin Vergi Hukuku Açısından İrdelenmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:233, Ocak 2001, ss.92-96.
- ERTUNA, Caner., "Türkiye'de Risk Sermayesi Sistemi", **Yaklaşım**, Sayı:11, Kasım 1993, ss.22-26.
- ESER, Serdar., "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Sermaye Piyasasından Finansmanı", **Yaklaşım**, Yıl:2, Sayı:17, Mayıs 1994, ss.93-98.
- EŞ, Mecit., "Gelir ve Kurumlar Vergisi Değişikliklerinin Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi", **Eskişehir Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F dergisi**, 1998, Cilt:VI, sayı:1, ss .449-468.
- FAHRAN, Ferhat., "1999 Yılı Kazançlarına Uygulanacak Gelir Vergisi Tarifesi ile Dağıtılacak Net Kar Payları Üzerinden Hesaplanan Vergi Alacağı İlişkisinden Ötürü Ortaya Çıkan Önemli Vergi Avantajı", **Vergi Dünyası**, Sayı: 215, Temmuz 1999, ss.33-39.
- GAGO, Umurcan., "Yabancı Sermaye Piyasası Araçlarının Türk Hukuku Karşısında Durumu", **Vergi Dünyası**, Sayı:233, Ocak 2001, ss.130-132.
- GEDİK, Birgül., "Yatırım Fon ve Ortaklıkları ile Bu Fon ve Ortaklıklardan Elde Edilen Kar Paylarının Vergi Mevzuatımız Çerçevesinde İrdelenmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:198, Şubat 1998, ss.85-103.
- GİLL, David (Çev. Mehmet AKMANSU)., "Kalkınma Aracı Olarak Sermaye Piyasası Kurulları", **Maliye Dergisi**, Sayı:59, Eylül-Ekim 1982, ss.85-99.
- GÜNAL, Vural ., "Halka Arz Kavramı ve Uygulaması 1" **Maliye ve Sigorta Yorumları**, Sayı: 180, 1994, ss.62-65.
- GÜNAL, Vural ., "Halka Arz Kavramı ve Uygulaması 2" **Maliye ve Sigorta Yorumları**, Sayı: 181, 1994 ss.52-55.
- GÜNAL, Vural ., "Halka Arz Kavramı ve Uygulaması 3" **Maliye ve Sigorta Yorumları**, Sayı:182, 1994 ss. 61-63.
- GÜNGÖR, A.Feridun., "Menkul Kıymetlerin, Ortaklık Haklarının ve Hisselerinin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Değer artış Kazançlarının Vergi Anlaşmaları Kapsamında Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:50, Şubat 1997, ss.49-57.
- GÜNGÖR, A.Feridun., "Yabancı Kurumsal Yatırımcıların Borsada Elde Ettikleri Gelirlerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:72, Aralık 1998, ss.89-93.
- GÜL, Şakir Ercan., "Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Yapacakları Stopajdaki Karmaşa", **Yaklaşım**, Yıl:8, Sayı:89, Mayıs 2000, ss. 102-105.
- GÜLOĞLU, Bülent-Selim BEKÇIOĞLU., "İMKB'deki Gelişmelerin Şirketlerin Sermaye Yapısına Etkileri: İmalat Sanayinde Faaliyet Gösteren Firmalar Üzerine Bir Uygulama" <http://www.econturk.org.turkiyeekonomisibulent.pdf> , 23.01.2003.
- GÜLTEKİN, Mehmet., "Menkul Kıymet- Kıymetli Evrak Arasındaki İlişki", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:107, Ağustos 1997, ss.7-12.
- GÜVEN, Semih., "Sermaye Hareketlerinin Nedenleri, Etkileri ve Türkiye Örneği", **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı:185, Ağustos 2001, ss.79-98.
- GÜZELDAL, Ömer., "Repo ve Ters Repo İşlemlerinin Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:235, Mart 2001, ss.140-143.

- GÜNGÖR, Kamil., "Avrupa Birliği'nde Vergi Uyumlaştırması ve Vergi Uyumlaştırma Politikası", **Maliye Dergisi**, Ocak- Nisan 2001, Sayı:136, ss.49-73.
- GÖKTAŞ, Abdülkadir., "Güneydoğu Asya Krizinin Maliye ve Para Politikaları Açısından Sonuçları", **Maliye Dergisi**, Ocak-Nisan 2000, Sayı:133, ss.3-11.
- HASANEFENDİOĞLU, Devrim-
Mustafa KAŞIF., "Hisse Senetlerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:222, Şubat 2000, ss.185-190.
- HAMZAÇEBİ, M.Akif., "Anonim Ortaklıklarda Yeniden Değerleme Değer Artış Fonlarının Sermayeye Eklenmesi Sonucu Çıkarılan Bedelsiz Payların Dağıtımına İlişkin Bazı Sorunlar", **Maliye Dergisi**, Eylül-Ekim 1985 ss.36-48.
- HARMANDAR, Volkan., "Aracı Kurum Acentalarının, BSMV ve KDV Karşısındaki Durumu", **Vergi Dünyası**, Sayı:148, Aralık 1993, ss.27-30.
- HARMANDAR, Volkan-
Erdoğan ANGİN., "Gelir Vergisi Mükellefleri ve Ticari İşletmeler Tarafından, 1994 ve Müteakip Yıllarda Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançlar ile Söz Konusu Menkul Kıymet İratlarının Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:153, Mayıs 1994, ss. 34-67.
- HİŞİL, Mesut., "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kar Dağıtımı", **Yaklaşım**, Yıl:4, Sayı:40, Nisan 1996, ss.129-137.
- İL, İlhan., "Halka Açık Şirketlerde Gider Kısıtlaması Uygulamasında Karşılaşılan Bir Sorun", **Yaklaşım**, Yıl:5, Sayı:52, Nisan 1997, ss.110-112.
- İPEKOĞLU, Ayla., "Menkul Sermaye İratlarının ve İktisadi İşletmeye Dahil Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesinde 4369 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler", **Vergi Dünyası**, Sayı: 211, Mart 1999, ss.81-93.
- İPEKOĞLU, Ayla., "Menkul Sermaye İratlarında Tevkifat" **Vergi Dünyası**, Sayı 201, Mayıs 1998, ss.57-66.
- İPEKOĞLU, Ayla., "Karın Sermayeye İlavetinin Doğurduğu Vergisel Sonuçlar", **Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog**, Sayı:140, Aralık 1999, ss. 28-32.
- KAHRAMAN, Abdülkadir., "Repo İşlemlerinden Doğan Kazançların vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası** Sayı 144, Ağustos 1993, ss.
- KAHRAMAN, Abdülkadir., "Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Kazançların Beyanı ve Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:223, Mart 2000, ss.68-73.
- KALKINOĞLU Mehmet., "Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış, Menkul Kıymet Ödünç İşlemlerinin Hukuksal Zemindeki Yeri ve Vergisel Uzantısı", **Vergi Dünyası**, Sayı: 234, Şubat 2001, ss.134-138.
- KAPUSUZUĞLU Tuncay, "Tobin Vergisi Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Yıkıcı Etkilerini Önlemede Bir Çözüm Olabilir mi?", **Vergi Dünyası**, Sayı:250, Haziran 2002, ss.64-71.
- KARA, Çetin., "Yurtdışında Bulunan Vatandaşlarımızın Türkiye Kaynaklı Elde Ettikleri Gelirlerinin Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları Çerçevesinde Vergilendirilmesi Esasları II", **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2002, ss.197-203.
- KARACA, Yüksel., "Vadeli İşlemlerin(Forward, futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler I", **Yaklaşım**, Sayı:96, Aralık 2000, ss.85-97.

- KARACA, Yüksel., "Vadeli İşlemlerin(Forward, futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler II", **Yaklaşım**, Sayı:97, Ocak 2001, ss.61-67.
- KARACA, Yüksel., "Vadeli İşlemlerin(Forward, futures ve Options) İşleyişi, Hukuki Altyapısı ve Vergisel Durumuna İlişkin Değerlendirmeler III", **Yaklaşım**, Sayı:98, Şubat 2001, ss.68-75.
- KARACA, Yüksel., "Vergi Entegrasyonu: Teori ve Tartışmalar-I", **Yaklaşım**, Sayı:102, Haziran 2001, ss.88-94.
- KARACA, Yüksel., "Uluslararası Alanda Kalkınmanın Finansmanı İçin Yeni Vergi Önerileri", **Yaklaşım**, Sayı:110, Şubat 2002, ss.102-106.
- KARAARSLAN, Ali., "Devlet Tahvili, Hazine Bonusu ve Gelir Ortaklığı Senetlerinin Vergi Karşısındaki Durumu" **Vergi Dünyası**, Sayı: 98, Ekim 1989, ss. 40-42.
- KARAÇAM, Hasan., "Hisse Senedi Alım satım Kazancının Vergilendirilmesindeki Sorunlar ve Çözüm Önerileri", **Vergi Dünyası**, Sayı:226, Haziran 2000, ss.84-92.
- KARAN, Mehmet Baha., "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Şirketlerinin Ödedikleri Kurumlar Vergilerinin Analitik Bir Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:106, Ekim 2001.
- KARAPINAR, Recep., "Kar Dağıtımının Şekli Vergilendirmeyi Nasıl Etkiler?", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:150, Mart 2001, ss.68-76.
- KARAPINAR, Recep., "İştirak Hissesi Alımında Kullanılan Finansman Giderleri Safi Kazancın Tespitinde Gider Olarak İndirim Konusu Yapılamaz", **Vergi Sorunları**, ss.51-58.
- KARTAL, Zihni., "Halka Açılmanın Dayanılmaz Çekiciliği: Vergi Dışı Avantajlar", **Vergi Dünyası**, Sayı: 229, Eylül 2000, ss.85-89.
- KARATEPE Yalçın,
Elif KARAASLAN,
Fazıl GÖKGÖZ., "Türkiye'de Birincil Halka Arz Uygulamalarının Analizi", **İktisat İşletme ve Finans**, Aralık 2002, Sayı:201, ss.20-31.
- KARYAĞDI, Nazmi., "Yatırım Fonu Katılma Belgeleri ile Yatırım Ortaklığı Hisse Senetlerinden Doğan Kazanç veya Zararların Kurumlar Açısından İncelenmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı: 162, Şubat 1995, ss.101-113.
- KARYAĞDI, Nazmi., "Kar Dağıtımı Yapan Kurumlarda 2000 Yılı Sorunları", **Vergi Dünyası**, Sayı: 220, Aralık 1999, ss.274-286.
- KARYAĞDI, Nazmi., "Dağıtılmayan Karların Sermayeye Eklenmesinin(Bedelsiz Hisse Senedi ve İştirak Payı Verilmesinin) Pay Sahipleri Açısından Vergisel Sonuçları", **Vergi Dünyası**, Sayı:236, Nisan 2001, ss.87-93.
- KAYA, Ömer., "Döviz Swaplarının BSMV Karşısındaki Durumu", **Vergi Dünyası**, Sayı:245, Ocak 2002, ss.118-121.
- KAYNAK, H- ÖKMEN, E., "Stripping (Devlet Tahvillerinin Anapara ve Kuponlarının Ayrıştırılması) İşlemleri ve Bu İşlemlerin Vergisel Boyutu", **Maliye Postası**, 15 Mart 1999, ss.72-78.
- KAYNAK Harun., "Ticari Repo ve Mevduat Hesaplarına Yürütülen Faizlerin Vergilendirilmesinde Yaşanan Karmaşa", **Vergi Dünyası**, Sayı: 233, Ocak 2001 ss.97-101.
- KELECİOĞLU, M.Aykut., "Özel Finans Kurumlarının Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 84, Eylül 1995, ss.93-102.

- KELECIOĞLU, M.Aykut., "Gelir Vergisi Kanunu'nun Muaflik, İstisnalar, Yatırım İndirimi ve Menkul Sermaye İradı Hükümlerinde Yapılan Son Değişiklikler", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:120, Eylül 1998, ss.85-91.
- KILINÇ İlker - Ömer ERGENÇ., "Yabancı Yatırım Fonlarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergiledirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:250, Haziran 2002.
- KULA, Veysel., "Verginin İşletmelerin Sermaye Yapılarına Etkisi", **Maliye Dergisi**, Ocak- Nisan 2001, Sayı:136, ss.18-31.
- KURT, Hasan., "Amerika Birleşik Devletleri ile Yapılmış olan Çifte vergilendirmeyi Önleme ve Vergi Kaçakçılığına Engel Olma Anlaşması Hakkında Bazı Gözlem ve Eleştiriler", **Mükellefin Dergisi**, Sayı 66, Haziran 1998, ss. 7-17.
- KUŞİN, Abdülkadir., "Kar Dağıtım" **Hürriyet Ekonomi**, 5.12.1999.
- KUŞİN, Abdülkadir., "Spor Kulüplerinin Şirketleşmeleri ve Halka Açılmaları", **Yaklaşım**, Sayı:111, Mart 2002, ss.191-196.
- KÜÇÜK, Muzaffer., "Menkul Kıymetlerin Tanımı ve Spekülatif Menkul Kıymetlerin Değerlendirilmesi", **Maliye Postası** 15 Mart 1999, ss.27-55.
- KIRIKTAŞ, İlhan., "Repo İşlemlerinde Damga Vergisi Kanunu Uygulaması Nasıl Olmalıdır?", **Vergi Dünyası**, Sayı: 161, Ocak 1995, ss.30-36.
- KIRMAN, Ahmet., "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Banka Sigorta Muameleleri Vergisi Mükellefiyeti" **Vergi Dünyası**, Sayı 178, Haziran 1996, ss.86-89.
- KIRMAN, Ahmet., "Bankacılık Sisteminin Vergilendirilmesi", **Bankacılar Dergisi**, Yıl 9, Sayı:27, Aralık 1998, ss.95-107
- KIRMAN, Ahmet., "Menkul Kıymetlerin Değerlemesinde VUK Madde 279 Sorunu-I", **Yaklaşım**, Sayı:83, Kasım 1999 , ss.24-34.
- KIRMAN, Ahmet., "Menkul Kıymetlerin Değerlemesinde VUK Madde 279 Sorunu-II", **Yaklaşım**, Sayı:84, Kasım 1999, ss.29-36.
- KIRLI, Halil., "Sermaye Piyasası Mevzuatında Gayrimenkul Sertifikaları", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:121, Ekim 1998, ss.71-81.
- KIRLI, Halil., "Sermaye Piyasası Mevzuatında Katılma İntifa Senetleri", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:117, Haziran 1998, ss.64-73.
- KIRLI, Halil., "Sermaye Piyasası Mevzuatında Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:123, Aralık 1998, ss.90-97.
- KIZILOT, Şükrü., "Anonim ve Limitet Şirketlerde Kar Dağıtım", **Yaklaşım**, Sayı:4, Nisan 1993, ss.31-42.
- KIZILOT, Şükrü., "Anonim Şirketlerde İmtiyazlı(Ayrıcalıklı) Hisseler", **Yaklaşım**, Sayı:20, Ağustos 1994, ss.35-42.
- KIZILOT, Şükrü., "Vergi Avantajları", **Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi**, Cilt:1, Sayı:1, Bahar 1999, ss.60-63.
- KIZILOT, Şükrü., "Karı Sermayeye Eklemenin Kar Dağıtım Sayılmayacağı", **Yaklaşım**, Sayı:97, Ocak 2001, ss.15-17.
- KIRMIKIL, Yusuf., "Borsada Kayıtlı Olmayan veya Kayıtlı olup da Üç Yıllık Süre İçinde Muamele Görmemiş Olan Eshamin Veraset ve İntikal Vergisi Kanununa Göre Değerlenmesi Hakkında Danıştay Dava Daireleri Genel Kurul Kararı", **Vergi Dünyası**, Sayı:219, Kasım 1999, ss.3-10.

- KOÇ, Mustafa., "Şirketlerde Karın Dağıtılmayıp Sermayeye Eklenmesinin Avantajları" **Yaklaşım**, Sayı:69, Eylül 1998, ss.86-87.
- KORKUSUZ, Mehmet., "Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinden Sağlanan Faiz Gelirleri ile Bunların Alım-Satımından Sağlanan Kazançların Gelir Vergisinden İstisna Edilmesinin Muhtemel Sonuçları Üzerine", **Yaklaşım**, Sayı: 107, Kasım 2001, ss.100-105.
- KOTAR, Erhan., "Menkul Kıymetler Borsalarının Sermaye Piyasalarındaki Nazım Rolü", **Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Dergisi**, Cilt:III, Sayı:1, Ocak 1967, ss.26-46.
- KOYUNCU, Mesut., "Kurumların Dağıtacakları Karlarla İlgili Olarak Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6-i Maddesi Uyarınca Vergi Tevkifatı", **Vergi Dünyası**, Sayı:226, Haziran 2000, ss.51-57.
- KOYUNCU, Mesut., "Tespit Edilen Kurumlar Vergisi Matrah Farklarının Kar Dağıtımına Bağlı Stopaj Müessesesi Açısından İrdelenmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:240, Ağustos 2001, ss.67-77.
- MAÇ, Mehmet., "Halka Açık A.Ş'lerde Avantaj ve Dezavantajlar", **Yaklaşım**, Sayı:85, Ocak 2000, ss.76-80.
- MAÇ, Mehmet., "Kar Paylarının Beyan Durumu ve Gelir Vergisi Beyan Esaslarını Özetleyen Tablo", **Yaklaşım**, Sayı: 99, Mart 2001, ss.100-106.
- MAÇ, Mehmet-
Erdoğan SAĞLAM., "2000 Yılı Kurumlar Vergisi Hesabı ve Kar Dağıtımı ile Gelir Vergisi Stopajının Kapsamlı Bir Örnek Üzerinden İzahı", **Mükellefin Dergisi**, Nisan 2001, Sayı:100, ss.191-204.
- MANAV, Turgay., "Menkul Sermaye İratlarından Yapılan Stopajın Mahsubu Üzerine Bir Değerlendirme", **Yaklaşım**, Yıl: 7, Sayı:78, Haziran 1999, ss.112-116.
- MERZİ, Behçet., "Kar Paylarının Vergilenmesi Konusunda Düşünceler", **Maliye Postası Dergisi**, Sayı: 315, 15 Ekim 1993, ss. 37-52.
- METİN, Kazım-
Erkan GÜRBOĞA., "Hisse Senetleri Kar Payı ve Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 90, Mart 1996, ss.57-77.
- MENGÜTÜRK, Muhsin., "Sermaye Piyasasında Halka Arz Prosedürü ve Halka Açılmalar", **Mercek**, MESS(Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası), Nisan 2000, ss.15-19.
- MISIRLIOĞLU, Ufuk., "Hisse Başına Kazançların Hesaplanması ve Finansal Tablolarda Sunulması", **Yaklaşım**, Sayı: 100, Nisan 2001, ss.197-205.
- MOROĞLU Erdoğan., "Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Açılma ve İptal Davaları", **Yaklaşım**, Sayı: 99, Mart 2001, ss.35-37.
- MÜSLÜMOV, Alövsat-
Güler ARAS., "Sermaye Piyasası Gelişmesi ve Ekonomik Büyüme Arasında Nedensellik ilişkisi: OECD Ülkeleri Örneği", **İktisadi İşletme ve Finans**, Sayı: 198, ss.90-99.
- NEMLİ, Arif., "Kapital Kazançları Vergisi", **Maliye Enstitüsü Konferansları 25. Seri Sene.**, 1976-1977, Güryoy Matbaası İstanbul 1979 ss. 249-272.
- JAMALI, Tarık., "Yabancı Sermayeli Şirketlerde Kar Dağıtım Kararlarının Stopaja Etkisi", **Yaklaşım**, Sayı:88, Nisan 2000, ss.270-272.
- OGAN, Erhan., "Vadesi Sonraki Yılda Gelen Mevduat/Repo Faizi ve Kredi Faizinin Tahakkuku Konusundaki Belirsizliğin Giderilmesi Gerekmiştir", **Yaklaşım**, Sayı:97, Ocak 2000, ss.181-188.

- ORTAÇ, Fevzi Rifat., "Kurumlar Vergisi Kanununa Göre Halka Açık Anonim Şirketin Tanımı", **Yaklaşım**, Sayı:62, Şubat 1998, ss.68-73.
- OKTAYER, Nagihan., "Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Hukuki Niteliği ve Gelir ve Kurumlar Vergisi Karşısındaki Durumu", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 147, Aralık 2000, ss. 142-149.
- OKUDAN, Bülent., "Karın Sermayeye İlavesi Ortakların Beyanını Gerektirir mi?", **Vergi Dünyası**, Sayı: 225, Mayıs 2000, ss.38-41.
- ÖCAL, M.Erdoğan., "Sermayenin Tamamlanması İşlemlerinin Vergi Mevzuatı Karşısındaki Durumu", **Yaklaşım**, Sayı:5, Mayıs 1993, ss.71-75.
- ÖĞÜN İsmail., "Menkul Kıymetlerin Değerleme Ölçüleri", **Vergi Dünyası**, Sayı:244, Aralık 2001, ss.198-202.
- ÖKMEN, Erhan-KAYNAK, Harun., "Stripping (Devlet tahvillerinin Anapara ve Kuponlarının Ayrıştırılması) İşlemlerinin Vergilendirilmesi ve Karşılaşılan Sorunlar" **Vergi Dünyası** , Sayı: 214, Haziran 1999, ss.114-122.
- ÖNAL, Yıldırım Beyazıt., "Özel Emeklilik Fonu Uygulamaları Kapsamında Türk Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanununa Yönelik Bazı Değerlendirmeler", **İktisat İşletme ve Finans**, Sayı:186, Eylül 2001, ss.76-94.
- ÖNCEL, Hayri., "Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Vergi İstisnasındaki Hatalı Uygulama", **Maliye Yazıları**, Sayı:5, Şubat-Mart 1987 ss.85-89.
- ÖRMECİ, Musa., "Repo Kazançlarının Kurumlar Vergisi Karşısındaki Durumu", **Vergi Dünyası**, Sayı 148, Aralık 1993, ss. 3-17.
- ÖRMECİ, Musa., "Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı: 161, Ocak 1995, ss.3-13.
- ÖZCAN, Abdurrahman-Ali BULUT., "4444 Sayılı Kanun ile Menkul Sermaye İratları ve Menkul Kıymetlerin Alım Satım Kazancının Vergilendirilmesi Konusunda Yapılan Düzenlemeler", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:134, Kasım 1999, ss.7-15.
- ÖZCAN, Sezgin., "2003 Yılı Faiz, Repo, Bono Tahvil ve Borsa Kazançları Nasıl Vergilendirilecek?", **Yaklaşım**, Sayı: 122, Şubat 2003, ss.326-330.
- ÖZEL, Salih., "Halka Açık Anonim Şirketler", **Yaklaşım**, Sayı:48, ss.15-18.
- ÖZEL, Salih., "Menkul Kıymet Yatırımlarının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Yıl: 5, Sayı:60, Aralık 1997, ss.24-30.
- ÖZDEMİR, Emin., "Tüm Yönleriyle Kur Farkları II", **Yaklaşım**, Sayı:84, Aralık 1999, ss.239-248.
- ÖZDEMİR, İbrahim., "Kurumlar Vergisi Mükelleflerince 1994 Yılında Kamu Menkul Kıymetlerinden Sağlanan Gelirlerin Vergileme Rejimi", **Yaklaşım**, Sayı:24, Aralık 1994, ss.126-132.
- ÖZER, M. Salih-Cemalettin Turan., "Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kanunlarında Öngörülen Teşvikler ve İMKB'ndeki Son Gelişmeler(I)", **Vergi Dünyası**, Sayı: 106, Haziran 1990, ss.44-49.
- ÖZER, M. Salih-Cemalettin Turan., "Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Vergi Kanunlarında Öngörülen Teşvikler ve

- İMKB'ndaki Son Gelişmeler(II)", **Vergi Dünyası**, Sayı: 107, Temmuz 1990, ss.38-48.
- ÖZMEN, Saba., "Taşınmazların Menkul Kıymetleştirilmesinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları", **Yaklaşım**, Sayı:67, Temmuz 1998, ss.73-83.
- ÖZTÜRK, Orhan., "Açık Piyasa İşlemlerine Konu Olan Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinin Bankalarda Oluşan Alım- Satım Karları ve Banka Sigorta Muameleleri Vergisi", **Vergi Dünyası**, Sayı 126, Şubat 1992, ss.3-51
- ÖZTÜRK, Bünyamin., "Repo İşlemlerinden Doğan Kazançların Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Eylül-Ekim 1993, ss.46-55.
- ÖZTÜRK, Bünyamin., "Kurumlarda Kar Dağıtımına Bağlı Stopaj Uygulaması", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 140, Mayıs 2000, ss.17-27
- ÖZYÜREK Mustafa., "Hazinenin Tarihi İtfası ve Faiz Vergisi", **Milliyet**, 25.08.2000 Cuma.
- ÖZYÜREK Mustafa., "Sıcak Paradan Vergi Alınabilir mi?" **Finansal Forum**, 28.02.2002.
- ÖZYÜREK Mustafa., "Yeni Vergisel Düzenlemeler", **Finansal Forum**, 27.06.2002.
- UÇAR, Şahin., "Devlet Tahvili, Hazine Bonosu ve Gelir Ortaklığı Senet Gelirlerinden ve Bu Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançlarda İstisna Uygulaması", **Vergi Dünyası**, Sayı: 83, Temmuz 1998, ss.24-32.
- UFUK, Mehmet Tahir., "Emisyon Primleri ve Rüşhan Hakkı Kupon Satış Kazançları İstisnası", **Vergi Dünyası**, Sayı:223, Mart 2000, ss.32-35.
- UFUK, Mehmet Tahir., "Değer Artışı Kazançları", **Maliye Postası Dergisi**, Sayı:474, 2000 ss.45-53.
- UFUK, Mehmet Tahir., "2000 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilme İlkeleri", **Yaklaşım**, Sayı: 99, Mart 2001, ss.76-81.
- UĞUR, Arif., "Sermaye Piyasası Düzenlemeleri Açısından İşletme Birleşmeleri", **Vergi sorunları Dergisi**, Sayı:146, Kasım 2000, ss. 155-168.
- ULUDAĞ, Barış., "Bazı Yatırım Araçları Açısından Vergi Yükü ve Karlılık Karşılaştırmaları", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:134, Kasım 1999, ss.87-94.
- ULUDAĞ, Barış., "Hisse Senetlerinin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Gelirlerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:88, Nisan 2000, ss.202-205.
- ULUSOY, Ahmet-Birol KARAKURT., "Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Etkileri", **Banka ve Ekonomik Yorumlar**, Ocak 2001, ss.47-65.
- USTA, Tacettin., "Bedelsiz Hisse Senetlerinin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu", **Maliye Postası Dergisi**, Sayı:474, 1 Haziran 2000, ss. 69-75.
- UYANIK, Namık Kemal., "Türev Araçlar, Forward ve Swap İşlemlerinin Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu", **Yaklaşım**, Sayı:66, Haziran 1998, ss.37-52
- UZAY, Şaban., "Türkiye'de Anonim Ortaklıklarda Halka açılma", **Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı:12 1997, ss.181-197.
- UZAY, Şaban-Azzem ÖZKAN., "Vergi, Türk Ticaret ve Sermaye Piyasası Kanunları Açısından Promosyon Aracı Olarak Müşterilere Hisse Senedi Verilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:91, Temmuz 2000, ss.225-232.

- UZUN, Hamza., "Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları Portföy İşletmeciliği Kazançları ile Katılma Belgesi veya Hisse Senedi Karşılığı Sağlanan Kar Paylarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 93, Haziran 1996, ss.30-35.
- ÜNAL, Noyan Alper., "Risk Sermayesi Finansman Modeli", **Vergi Dünyası**, Sayı:243, Kasım 2001, ss.153-161.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat., "Sermaye Piyasası Mevzuatında Hisse Senetleri Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar ve SPK Değişiklik Tasarısında Bu Konuda Öngörülen Yenilikler", **Yaklaşım**, Sayı:66, Haziran 1998, ss.53-63.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat., "Sermaye Piyasalarında Hisse Senedi İle Değiştirilebilir Tahviller", **Yaklaşım**, Yıl:6, Sayı:69, Eylül 1998, ss.31-39.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat., "Sermaye Piyasası Mevzuatı'nda Birinci Temettü ve Sermaye Piyasası Değişiklik Tasarısı'nda Bu Konuda Öngörülen Yenilikler", **Yaklaşım**, Sayı:64, Nisan 1998, ss.42-56.
- ÜNAL, Oğuz Kürşat., "Finansman Bonoları", **Yaklaşım**, Sayı:91, Temmuz 2000, ss.36-47.
- ÜNLÜ, Levent., "Aktifte Yer Alan Döviz Cinsinden Tahvillerin Vergilemesinde Karşılaşılabilecek Kur Farkı Sorunu, Yabancı Borsa Tanımı ve Çözüm Önerisi", **Vergi Dünyası**, Sayı:243, Kasım 2001, ss.77-81.
- ÜNVER, Musa Kazım., "Türkiye'nin Toplam Borç Stoku ve İtfa Sorunu", **Vergi Sorunları**, Sayı: 155, Ağustos 2001, ss.121-125.
- ÜLGEN, Soner., "Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:86, Şubat 2000, ss.197-205.
- ÜLGEN, Soner., "İştirak Hissesi Satış Kazancı İstisnası ve Özellik Arz Eden Durumlar", **Yaklaşım**, Sayı:88, Nisan 2000, ss.231-238.
- ÜREL, Gürol., "Yatırım Fonu Katılma Belgelerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Ekim 2000, Sayı:94, ss.201-210.
- ÜREL, Gürol., "Bedelsiz Hisseler", **Vergi Dünyası**, Sayı:235, Mart 2000, ss.34-42.
- ÜRETEN, Naile., "Şirket Hukuki Yapısının Seçiminde Verginin Rolü", **Yaklaşım**, Sayı:38, Şubat 1996, ss.123-131.
- ÜZELER, Mustafa., "Endekli Senet(Tahvil)", **Maliye Dergisi**, Temmuz-Ekim 1987, ss. 16-21.
- ÜZÜMCÜOĞLU Özhan., "James TOBIN", **İktisat, İşletme ve Finans**, Sayı:193, Nisan 2002, ss.16-26.
- PAMUKÇU, Celal., "Sermaye Piyasası Kanunu (Amaçlar ve Araçlar)", **Vergi Dünyası**, Sayı:54, Şubat 1986, ss.49-63.
- SAĞLAM, Erdoğan., "Yatırım Fon ve Ortaklıklarından Elde Edilen Kar Payları İle Bunların Katılma Belgesi ve Hisse Senetlerinin Alım- Satımından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:87, Mart 2000, ss.218-223.
- SAĞLAM, Erdoğan., "Menkul Kıymetlerin İktisabı İle İlgili Finansman Giderleri", **Yaklaşım**, Sayı:92, Ağustos 2000, ss.214-220.
- SAĞLAM, Erdoğan., "İç Kaynakların Sermaye İlavesi Nedeniyle Edinilen Bedelsiz Hisseler Kar Payı Sayılır mı?", **Vergi Dünyası**, Sayı:235, Mart 2001, ss. 64-67.
- SAĞLAM, Erdoğan., "Hisse Senedi Edinimi ile İlgili Finansman Giderleri Doğrudan Gider Yazılmalıdır", **Vergi Dünyası**, Sayı:240, Ağustos 2001, ss.27-31.

- SAĞLAM, Erdoğan., "Karın Sermayeye İlavesi Nedeniyle Elde Edilen Hisse Senetlerinin Gerçek Kişi ve Kurumlar Bakımından Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:108, Aralık 2001,ss. 242-248.
- SAK, Güven., "Finansal Piyasalarda Vergilemenin Amacı Nedir?", **Ekonomide Durum**, Bahar, Kitap 5.1998, ss.165-175.
- SALTOĞLU, Müge., "Menkul Kıymetleri Borsa Rayici ile Değerleme" **Mükellefin Dergisi**, Sayı: 79, Temmuz 1999, ss. 65-75.
- SARGIN, Melek., "4444 Sayılı Kanunla Menkul Sermaye İratlarının Beyanında Yapılan Değişiklikler", **Maliye Postası**, 1Ekim 1999, ss. 71-75.
- SARIKAMIŞ, Cevat., "Türkiye'de Sermaye Piyasası", **Banka- Mali ve Ekonomik Yorumlar**, Şubat 2001,ss.41-46.
- SARILI, Mustafa Ali., "Menkul Sermaye İratlarının Beyanı ve Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı: 235, Mart 2001, ss.141-153.
- SARITAŞ, Mehmet-Bülent ŞİŞMAN., "4444 Sayılı Kanun Sonrası Bir Kısım Menkul Sermaye İratlarının Vergileme Esasları", **Vergi Dünyası**, Sayı:217, Eylül 1999, ss.129-138.
- SARITAŞ, Mehmet-Hüseyin SAVAŞ., "Halka Açık Anonim Ortaklıklara Sağlanan Vergi Avantajları" **Mükellefin Dergisi**, Aralık 1999 , Sayı: 84, ss.87-95.
- SARISU, Ekrem., "Eurobond Gelirlerinin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:111, Mart 2002, ss.240-247.
- SAYGILIOĞLU, Nevzat., "Vergilemede Şirket ve Hissedar İlişkisi OECD Ülkeleri Uygulamaları", **Vergi Dünyası**, Sayı: 135, Kasım 1992, ss.3-6.
- SEKDUR, Mahmut., "Emisyon Primleri Ve Rüşhan Haklarının Satışından Doğan Kazançların Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu", **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2002, ss.129-131.
- SELÇUK, M.Rıdvan., "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programının Ekonomik Krizle Mücadelede Vergi Politikaları Açısından Değerlendirmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:238, Haziran 2001, ss.44-48.
- SELÇUK M. Rıdvan., "Bireysel Emeklilik Sistemi Neler Getiriyor", **Vergi Dünyası**, Sayı:260, Nisan 2003, ss.4-14.
- SERDAR, Ali., "Menkul Sermaye İratlarında Beyan ve Mahsup Konusu", **Vergi Dünyası**, Sayı:216, Ağustos 1999, ss.7-17.
- SEVIĞ, Veysi., "Kurumlarda Devir İşlemleri ve Devredene Verilecek Hisse Senetleri", **Yaklaşım**, Sayı:95, Kasım 2000, ss.62-65.
- SEVINÇ, Fikret., "Kamu Kağıtlarına Getirilecek Gelir Vergisi Tevkifatının Devlet ve Yatırımcılar Açısından Değerlendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:46, Ekim 1996, ss.33-42.
- SEZER, Yılmaz., "Kar Paylarının Vergilendirilmesi ve Vergi Alacağı", **Yaklaşım**, Sayı: 64, Nisan 1998, ss.137-144.
- SEZGİ, Önder – Arzu KOCATÜRK., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Olarak Sermaye Piyasası Kurulunca Hazırlanan Tebliğ Taslağı Hakkındaki Düşüncelerimiz", **Vergi Dünyası**, Sayı 206, Ekim 1998, ss.87-99.
- SEZGİ, Önder-Arzu KOCATÜRK., "Yeni SPK Tebliği ve Vergi Mevzuatındaki Değişikliklerden Sonra Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları", **Vergi Dünyası**, Sayı: 214, Haziran 1999, ss.87-99.
- SÖNMEZ, Erdal-Garip AYAZ ., "Menkul Sermaye İratlarına Tanınan İstisna Hayat Standardı Esasında İzah Nedeni Gelir Olarak Kullanılabilir mi?", **Vergi Dünyası**, Sayı:200, Nisan 1998, ss.78-83.

- SÖNMEZ, Erdal-Garip AYAZ ., "4444 Sayılı Kanun'la Kurumlar Vergisi Kanunu'na Eklenen Geçici 28. Maddenin Uygulanması", **Vergi Dünyası**, Sayı: 217, Eylül 1999, ss.92-108.
- SÖNMEZ, Erdal-Garip AYAZ ., "4444 Sayılı Kanun Sonrası Menkul sermaye İratlarının Beyanı ve Ortaya Çıkması Muhtemel Sorunlar (I)", **Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog**, Sayı., 138, Ekim 1999, ss.25-33.
- SÖNMEZ, Erdal-Garip AYAZ ., "Karın Sermayeye İlavesi Kar Dağıtımını Sayılmaz" Ne Anlama gelmektedir?" **Yaklaşım**, Sayı:83, Kasım 1999, ss.115-125.
- SÜMER, Ayşe., "Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ve Uygulanması", **Yaklaşım**, Sayı:8, Ağustos 1993, ss.14-19.
- SÜMER, Ayşe., "İngiltere'deki Finans Hizmetleri Kanunu ve Getirdiği Düzenlemeler", **Yaklaşım** Yıl:5, Sayı:52, Nisan 1997, ss.62-71.
- SÜMER, Ayşe., "4487 Sayılı Kanunla Değişik Sermaye Piyasası Kanununun Halka Açık Anonim Ortaklıklara Etkileri", **Yaklaşım**, Sayı:91, Temmuz 2000, ss.68-79.
- ŞAHİN, H. Hüseyin., "Yeni Finansal Araçların, KOBİ'lerin Finansman Sorunlarına Etkileri", **Maliye Postası**, 1 Eylül 1997, ss.59-69.
- ŞAHİN, H.Kürşat., "Bedelsiz Alınan Hisse Senetleri ve İştirak Hisseleri", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:143, Ağustos 2000, ss. 41-47.
- ŞEKER, Sakıp., "Menkul Kıymet Gelirlerinin 01.01.1997-31.12.1999 Tarihleri Arasındaki Vergilendirme Esasları", **Yaklaşım**, Sayı:47, Kasım 1996, ss.100-106.
- ŞEKER, Sakıp., "Menkul Kıymetlerin ve Vadeli Mevduat Hesaplarının Değerlemesi", **Yaklaşım**, Sayı:71, Kasım 1998, ss.113-119.
- ŞEKER, Sakıp., "Karın Sermayeye İlavesi Kar Dağıtımını Sayılmaz Ne Anlama Gelmektedir?", **Yaklaşım**, Sayı:82, Ekim 1999, ss.127-132.
- ŞENER, Kudret., "Hisse Senedi Kazançlarının Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:216, Ağustos 1999 ss.3-6.
- ŞİŞMAN Bülent., "4444 Sayılı Kanun Sonrası Bir Kısım Menkul Sermaye İratlarının Vergileme Esasları", **Vergi Dünyası**, Sayı:217, Eylül 1999, ss.129-138.
- ŞENER Kudret., "Hisse Senedi Kazançlarının Vergilendirilmesi", **Vergici ve Muhasebeciyle Diyalog**, Sayı: 135, 1999 ss.33-36.
- ŞENGÜL, Selami., "1993 Yılında Sermaye Piyasası", **Yaklaşım**, Sayı:14, Şubat 1994, ss.91-96.
- ŞENGÜL, Selami., "Sermaye Piyasasının Temel kavramları ve Halka Arzda Kayıt Sistemi", **Vergi Dünyası**, Sayı: 186, 1997, ss.137-147.
- ŞENGÜL Selami., "Sermaye Piyasası Temel Kavramlar, Kurumlar ve Araçlar", **Vergi Dünyası** , Sayı: 184, Ağustos 1997, ss.122-130.
- ŞENGÜL, Selami., "Yeni Vergi Tasarısı ve Sermaye Piyasası" **Vergi Dünyası**, Sayı:200, Nisan 1998, ss.200-206.
- ŞENGÖZ, Yunus., "Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Gören Menkul Kıymetler", **Vergi Sorunları Dergisi** , Şubat 1998, ss.36-55.
- ŞİRİN, Mehmet., "Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesine Toplu Bakış", **Vergi Dünyası**, Sayı:72, Ağustos 1987, ss.30-37.

- ŞIŞMAN, Bülent., "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Satışında Damga Vergisi İstisnası", **Yaklaşım**, Sayı:107, Kasım 2001, ss.197-200.
- ŞIŞMAN, Mehmet., "Uluslar arası Finans Piyasalarında Serbestleşme: Nedenleri ve Sonuçları", **İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt:1, Sayı:2, Ocak 1996, ss. 130-141.
- ŞÜKÜRER, Sıtkı., "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları", **Vergi Dünyası**, Sayı:20, Nisan 1983, ss. 49-57.
- TAŞDEMİR, Tacol., "Faiz Gelirlerinde Katma Değer Vergisi", **Vergi Dünyası**, Sayı:245, Ocak 2002, ss.15-18.
- TAŞKAN, Yusuf Ziya., "Hisse Senedi Çıkarmayan Şirketlerde Hisse Satışının Vergi Riski", **Yaklaşım**, Sayı:79, Temmuz 1999, ss.167-172.
- TEMİZER, Uygur., "Anonim ve Limitet Şirketlerde Karın Dağıtılmayıp Sermayeye Eklenmesinde, Ortakların Vergi Mükellefiyeti ve Binde 2'lik Ödeme", **Yaklaşım**, Sayı:35, Kasım 1995, ss.67-69.
- TEMİZER, Uygur., "Sermaye Şirketlerinde Kar Dağıtımı ve Muhasebeleştirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:42, Haziran 1996, ss.100-107.
- TIRIŞKAN, Necdet., "Kar Paylarının Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi** Sayı:108, Eylül 1997, ss.25-31.
- TOKMAKKAYA, Murat., "Faiz Vergisinin Vergi Anlaşmaları Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı: 221, Ocak 2000, ss.65-72.
- TOPTPEPE, İbrahim., "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları", **Maliye Dergisi**, Sayı:59, Eylül-Ekim 1982, ss.23-49.
- TOSUNER, Mehmet., "Kamu Kesimi Menkul Kıymetlerinin Vergilendirilmesinin Ekonomik ve Mali Sonuçları", Prof. Dr. Nezihe SÖNMEZ'e ARMAĞAN, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü, İzmir 1997, ss.515-519.
- TUGAY, Fahri., "Vergi ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Yönünden., Gayrimenkullerin Yeniden Değerlenmesi ve Amortisman Hesaplanmasında Bir Problem", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 109, Eylül 1990, ss.52-57.
- TUĞLU Ali., "Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonolarından 2001 Yılında Elde Edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi" **Maliye Postası**, 1 Mart 2002, Sayı:516, ss.64-69.
- TUĞLU Ali., "Hesap Dönemi Sonunda Menkul Kıymetler İtibariyle İşletmeler Tarafından Yapılacak Değerleme", **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2001, ss.72-77.
- TUĞLU Ali., "Uluslararası Mali Piyasalardan Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:122, Şubat 2003, ss. 99-108.
- TUNCEL, Kürşat., "Risk Sermayesi Finansman Modeli ve Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları", **Yaklaşım**, Sayı: 70, Ekim 1998, ss.126-133.
- TUNCER, Selahattin., " Vergileme Açısından Emisyon Primleri" **Vergi Dünyası**, Sayı:112, Aralık 1990, ss.9-15.
- TUNCER, Selahattin., " Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları İle Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Mahiyeti" **Vergi Dünyası**, Sayı:130, Haziran 1992, ss.3-15.
- TUNCER, Selahattin., "Yatırım Fonları ve Yatırım Belgelerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Yıl:6, Sayı:70, Ekim 1998, ss.77-81.

- TUNCER, Selahattin., "Yatırım Fonları- Katılma Belgeleri", **Mükellefin Dergisi**, Sayı:84, Aralık 1999, s. 44.
- TURAN, Cemalettin., "Menkul Kıymet Alım Satımından Elde Edilen Kazançların Gelir Vergisi Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:105, Mayıs 1990, ss.39-45.
- TURAN, Cemalettin., "Yabancı Bankalarca Elde Edilen Repo Kazançlarında Stopaj Karmaşası" **Vergi Dünyası**, Sayı 206, Ekim 1998, ss.52-55.
- TÜFEKÇİ, Cemal., "Borsadaki Hisse Senedi Miktarını Artırıcı Nitelikteki İştirak Hisselerinin Satışı", **Yaklaşım**, Sayı:36, Aralık 1995, ss.111-116.
- TÜRKAN, Ercan., "Hisse Senedi Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi: ABD Örneği ve Alınabilecek Dersler", **Vergi Dünyası**, Sayı:199, Mart 1998, ss.184-194.
- TÜRKMEN, Nedim., "Halka Açık Anonim Şirket Kavramı ve Bunlara Tanınan Vergisel Avantajlar", **Yaklaşım**, Sayı:19, Temmuz 1994, ss.46-53.
- TÜRKMEN, Nedim., "Mevduat İşlemlerinin Vergisel Boyutu", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:89, Ocak 1989, ss.28-34.
- TÜRKMEN, Nedim., "Repo İşlemlerinin Vergisel Boyutu", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 90, Şubat 1989, ss.107-115.
- TÜRKMEN, Nedim., "Türk Sermaye Piyasasında Yeni Bir Model: Risk Sermayesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:72, Mayıs- Haziran 1994, ss.58-79.
- TÜRKMEN, Nedim-
Mustafa ÇELEN., "İç Borç Takası(Swap) ve Vergisel Boyutu", **Vergi Sorunları**, Sayı:155, Ağustos 2001, ss.54-71.
- VARIŞ, Meral-
Ali KÜÇÜKÇOLAK -
Oral ERDOĞAN -
Levent ÖZER., "AB Sermaye Piyasalarında Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi", **İMKB Dergisi** Cilt:4, Sayı:14 Nisan/Mayıs/ Haziran 2000.
- VURAL Mahmut., "Swap İşlemlerinin Mahiyeti ve Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi Karşısındaki Durumu", **Vergi Dünyası**, Sayı 202, Haziran 1998, ss.28-35.
- YAHYAOĞLU, Güran., "Hazine Bonoları-Devlet Tahvilleri", **Maliye Yazıları**, Sayı:34, Ocak-Mart 1992, ss. 13-16.
- YALÇIN, Hüseyin., "Vadesi Gelmemiş Devlet Tahvili Hazine Bonosu ve Özel Kesim Tahvilleri İçin Dönem Sonlarında Faiz Tahakkuku Yapılacak mı?", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 104, Mayıs 1997.
- YALÇIN, Ömer Lütfi., "Hisse Senetlerin Halka Arzının Usul ve Esasları", **Yaklaşım**, Sayı:95, Kasım 2000, ss.223-229.
- YALÇIN, Ömer Lütfi., "Hisse Senetlerinin Halka Arzının Usul ve Esasları-II", **Yaklaşım**, Sayı:96, Aralık 2000, ss.214-220.
- YALÇIN, Veli Bilal., "Hatır Senetleri ve Vergisel Yönü", **Yaklaşım** , Yıl:2, Sayı:17, Mayıs 1994, ss.68-71.
- YALÇINER Kürşat., "İMKB'de Portföy Sermaye Hareketlerinin Belirleyicileri", **İşletme ve Finans**, Sayı:178.
- YANIK, Zeki., "Anonim Şirketlerde Kar Dağıtım Tablosu ve Dağıtımın Muhasebeleştirilmesi", **Yaklaşım**, Yıl:5, Sayı:52, Nisan 1997, 87-103.

- YAŞAR, Nesimi., "Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı:84, Aralık 1999, ss.103-111.
- YELDAN, Erinç., "Asya ve Latin Amerika Ekonomilerine Yönelik Kısa Vadeli Sermaye Akınlarının Etkileri Üzerine Gözlemler", **Ekonomide Durum**, Bahar-Yaz/1997, ss.155-165.
- YELMENOĞLU, İbrahim – Celali YILMAZ., "İMKB İçin Bir Vergi Önerisi: Hisse Senedi Alım Satım Vergisi", **Vergi Dünyası**, Sayı 160, Aralık 1994, ss.104-118.
- YERCI, Cahit., "Kişisel Tasarruflar, Sermaye Gelirleri ve Vergileme", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:93, Haziran 1996, ss.16-29.
- YERELİ, Ahmet Burçin., "Tasarruf Politikalarının Oluşumunda Vergi Sisteminin Rolü", **Maliye Yazıları**, Sayı:55, Nisan- Haziran 1997, ss.64-89.
- YETİM, Sedat., "Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemlerinin Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı: 110, Kasım 1997, ss.81-107.
- YILDIRIM, A. Ercan., "Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Usul Kanunu Çerçevesinde Tahvil ve Hazine Bonolarının Değerlemesi", **Yaklaşım**, Sayı:106, Ekim 2001, ss.206-212.
- YILDIRIM, Bülent., "Anonim Şirketlerce İhraç Edilen Hamiline Yazılı Tahviller Yoluyla Oluşan Vergi Erozyonu", **Vergi Dünyası**, Sayı:142, Haziran 1993, ss.88-96.
- YILDIRIM, Ali Haydar- Olcay KOLOTOĞLU., "Ticari Karın Sermayeye İlave Edilmesi Sonucu Kar Dağıtımı ve Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:146, Kasım 2000, ss.90-115.
- YILDIZ, A. Murat., "Futures ve Opsiyon İşlemlerinin Vergisel Boyutu 2", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:98, Kasım 1996, ss.54-60.
- YILDIZ, A. Murat- Tahir ERDEM., "Bireysel Emeklilik Sisteminin Tanıtılması ve Vergisel Boyutu-II", **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2002, ss.97-101.
- YILDIZHAN, Lokman Y., "Sermaye Şirketlerinde Kar Dağıtımı", **Yaklaşım**, Sayı:4, Nisan 1993, ss.43-54.
- YILDIZHAN, Lokman- Songül KARA., "Tüm Yönleriyle İştirak Hissesi Satış Kazancı İstisnası-I" **Yaklaşım**, Sayı:109, Ocak 2002, ss.168-173.
- YILMAZ, Ö. Faik., "Sermaye Piyasası Açısından Bağımsız Dış Denetim", **Vergi Dünyası**, Sayı:77, Ocak 1998, ss.9-12.
- YÜCETAŞ BORAN, Nazan., "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ve Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları Dergisi**, Sayı:124, Ocak 1999, ss.34-45
- Wai U Tun(çev: Sami Kazıcı)., "Mali Piyasaların Kalkınmadaki Rolü", **Maliye Dergisi**, Sayı: 88, Kasım 1987-Şubat 1988, ss.66-79.

KİTAPLAR

- AKDOĞAN, Abdurrahman ..
Kamu Maliyesi, Gazi Büro Kitabevi, Ankara 1993.
- AKTAN Coşkun Can.,
Gerçek Liberalizm Nedir?, Mart Matbaacılık, İstanbul 1994.
- AKTAN, Coşkun Can.,
Çağdaş Liberal Düşüncede Politik İktisat, Takav Matbaası, Ankara 1994.
- AKSOY Şerafettin.,
Kamu Maliyesi, Filiz Kitabevi, İstanbul 1991.
- AY Hakan.,
Vergi Politikası ve Baskı Grupları, İrfan Kültür ve Eğitim Merkezi Yayınları/7, İzmir 1998.
- BAYAR, Doğan.,
Finansal Yönetim, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları No: 875, Açık öğretim Fakültesi Yayınları No: 463, Eskişehir 2000.
- BENLİKOL Sabahattin – Hilal MÜFTÜOĞLU.,
Avrupa Birliği Ülkelerinde Vergi Sistemlerindeki Teşvik ve İstisnalar Yayın No: 1997-7 İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- BOZER, Ali- Celal GÖLE.,
Bankacılar İçin Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, Ankara 1992.
- BULUTOĞLU Kenan.,
Kamu Ekonomisine Giriş, İstanbul 1976.
- CEYLAN, Ali- Turhan KORKMAZ.,
Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi, Ekin Kitabevi, Bursa 1998.
- ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol.,
Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul 1993.
- ÇATALOĞLU, Oğuz.,
Türkiye’de Sermaye Piyasası Sorunu Ege Üniversitesi İktisadi ve Ticari Bilimler Fakültesi Yayını, İstiklal Matbaası 1971.
- ÇEVİKEL, A. Reha.,
Bir Borsacının İtirafı, Alfa Basım, Yayım, Dağıtım, İstanbul 1998.
- ÇİMAT, Ali.,
Sermaye Piyasası Kurumları, Faaliyetleri ve Vergilendirilmesi, Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş., İstanbul 1998.
- ÇOLAK, A.Ender – Aşkın ALICI.,
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları A’dan Z’ye, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:136, Ankara, Ekim 2001.
- DEMİRKAN, Uçar.,
Sermaye Piyasaları ve Türkiye’deki Uygulamaları, Maliye Bakanlığı Tetkik Kurulu Yayın No:1981/229, Başbakanlık Basımevi, Ankara 1981.
- EKER, Aytaç- Metin MERİÇ.,
Devlet Borçları(Kamu Kredisi), Doğu Matbaacılık, İzmir 1999.
- ERGINAY, Akif.,
Kamu Maliyesi, Savaş Yayınları, Ankara 1990.
- EROL, Ahmet- YILDIRIM, A. Ercan
Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi, Yaklaşım Yayınları, Ankara 2001.

- EROL Ahmet –
A.Ercan YILDIRIM.,
Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi 2002, Yaklaşım
Yayınları, Ankara, Şubat 2002.
- EROĞUZ, Özhan.,
Sermaye Piyasası Etüdü Türkiye’de Sermaye
Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, Sermaye
Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara 1964.
- ERTUNA, Özcan.,
Finansal Kurumlar, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve
İdari Bilimler Fakültesi Yayın No:3, Ege Üniversitesi
Matbaası, İzmir 1982.
- ERTUNA, İbrahim Özer.,
Türkiye Mali Piyasalar Sorunlar ve Çözümler, İstanbul
Ticaret Odası Yayın No:1987-6, İstanbul 1987.
- FERTEKLİGİL, Azmi.,
Türkiye’de Borsanın Tarihçesi, İstanbul Menkul Kıymetler
Borsası, Mart Matbaacılık, İstanbul 2000
- GIRAY, Adil.,
Para Miktarı, Faiz ve Mali Kurumlar, Gazi Üniversitesi
İ.İ.B.F., Ankara 1989.
- GÜRLESEL, Fuat – Kerem ALKIN –
Sadi UZUNOĞLU.,
Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk
Sermaye Piyasası, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Araştırma Yayınları No: 10, Acar Matbaacılık, Nisan 1987.
- GÖNUR, Ayşenur.,
Sermaye Piyasasında Vergilendirme, Yıllık Programlar ve
D.P.T Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Ankara
1998.
- HEREKMAN, Aykut.,
Kamu Maliyesi, Sevinç Matbaası, Ankara 1986.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.,
Borsa Rehberi, İstanbul 1987.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.,
Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu,
İMKB Yayınları 15. Basım, Ağustos 2000.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.,
Borsa Terimleri Sözlüğü , Mart Matbaacılık, 2001.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.,
Sorularla Borsa Ve Sermaye Piyasası, Tasarım
Matbaacılık, İstanbul 2000.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.,
Sabit Getirili Menkul Kıymetler, İstanbul 2000.
- SARIKAMIŞ, Cevat.,
Sermaye Pazarları, Alfa Basım Yayım, İstanbul 2000.
- SÜMER, Ayşe.,
Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat,
Der yayınları, İstanbul 1998.
- ŞENER, Orhan.,
Türkiye’de Sermaye Piyasaları, Friedrich Ebert Vakfı
Ekonomik Forumu, İstanbul 1990.
- KARADUMAN, Emine.,
Ekonomik Kalkınmada Finansman Kaynakları, Maliye
Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu
Başkanlığı, Yayın No: 1993/328.
- KARSLI, Muharrem.,
Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, İrfan
Yayıncılık, İstanbul 1994.
- KARYAĞDI, Nazmi.,
Sermaye Piyasası Kanununda Yapılan Değişiklikler, Acar
Matbaacılık, İstanbul 2000, (Vergi Dünyası Şubat Sayısı
Eki).
- KAZGAN, Gülten.,
Küreselleşme ve Ulus- Devlet Yeni Ekonomik Düzen,
İstanbul Bilgi Üniversitesi Yayınları, Nisan 2002.

- KONDAK, Nuray., **Finansal Pazarlara Giriş Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi Finansal Araçları ve Kurumları**, Der Yayınları:237, İstanbul 1998.
- KONDAK Nuray – Hilmi Erdoğan YAYLA., **Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu**, Türkmen Kitabevi, İstanbul 2002.
- KOZİKOĞLU, Sahir., **Kalkınma Döneminde Para ve Finans Politikası**, Ege Matbaası, Ankara 1971.
- KIRMAN, Ahmet., **Yatırım Fonları, Katılma Belgeleri ve Vergilendirme Esasları**, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 212, İstanbul 1999.
- KIRMAN, Ahmet., **Finansal Sistem ve Vergilendirme**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi 1998.
- KIRMAN, Ahmet., **Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme**, Türkiye Bankalar Birliği, Ankara.
- KIRMAN, Ahmet., **Opsiyon Sözleşmesinin Hukuki Niteliği ve İşlemin Vergisel Boyutu**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Kasım 1998.
- KIRMAN, Ahmet., **Dış Krediler ve Sermaye Piyasası İşlemlerinde Damga Vergisi İstisnası** Türkiye Bankalar Birliği Yayın No:220, İstanbul 2000.
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal., **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi** Yayın No: 131, Ankara 1998.
- MAÇ Mehmet., **Kurumlar Vergisi**, Denet, İstanbul 1999.
- Maliye Hesap Uzmanları Derneği **Beyanname Düzenleme Klavuzu**, Acar Matbaacılık, İstanbul 2001.
- MUTER, Naci Birol., **Türkiye Ekonomisinde Mali Yapı(Kurumsal ve Kuramsal Bir Yaklaşım)**, Manisa 1994.
- ÖNGÜT, İbrahim., **Türkiye'de Sermaye Piyasası Konusunda Yapılan Çalışmalar**, İktisadi Araştırmalar Tesisi, İstanbul 1995.
- ÖZBALCI, Yılmaz., **Vergi Usul Kanunu Yorum ve Açıklamaları**, Oluş Matbaacılık, Ankara 1998.
- USTA, Öcal., **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Anadolu Matbaası, İzmir 1999.
- UZUNOĞLU, Sadi-Kerem ALKİN - Fuat GÜRLESEL., **Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları No:6, 1995.
- UZUNOĞLU, Sadi., **Para ve Döviz Piyasaları**, Literatür Yayınları: 92, İstanbul 2003
- UYANIK, Atilla., **Finansal Ürünlerin Vergilendirilme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 79, Temmuz 1997.
- ÜNAL, Targan., **Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar Türkiye Örneği Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, İstanbul Menkul

- Kıymetler Borsası, Araştırma Yayınları No:8, Savaş Matbaacılık, İstanbul 1995.**
- ÜNSAL Erdal M.,
ÜSTÜNEL, Besim.,
PARASIZ, İlker.,
SARIKAMIŞ, Cevat.,
SARIKAMIŞ, Cevat.,
Sermaye Piyasası Kurulu.,
SEYİDOĞLU, Halil.,
ŞENGÜL Selami.,
TANER, Berna- Lale POLAT.,
TANÖR, Reha.,
TANÖR, Reha.,
TEMİZ, Ejder.,
TEVFIK, Gürman.,
TEVFIK, Arman-
Gürman TEVKİF.,
TEZCANLI, Meral Varış-
Oral ERDOĞAN.,
TOPRAK, Metin.,
TURAL, Aziz.,
PEHLİVAN, Osman.,
PEKİN, Tevfik
TOSUNER, Mehmet-
Zeynep ARIKAN ,
TOSUNER, Mehmet- Zeynep ARIKAN -
A. Burçin YERELİ.,
- Makro İktisat, İmaj Yayıncılık, Ankara 2001.**
- Makro Ekonomi, Alfa Basım Yayın, İstanbul 1990.**
- Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Kitabevi, Bursa 2000.**
- Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar, Anadolu Üniversitesi İşletme Fakültesi, T.C Anadolu Üniversitesi Yayınları No:957, Açık öğretim Fakültesi Yayınları No: 526 1996.**
- Sermaye Pazarları Alfa Basım Yayım, İstanbul 2000.**
- Sermaye Piyasası Etüdü Türkiye’de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Tedbirler, Sermaye Piyasası Semineri Tertip Heyeti, Ankara 1964.**
- Ekonomik Terimler Ansiklopedik Sözlük, Güzem Yayınları, Ankara 1992.**
- Sermaye Piyasasında Vergilendirme, İmaj Yayıncılık, Ankara 2002.**
- Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, Serdar Ofset, İzmir 1992.**
- Türk sermaye Piyasası, Cilt I, Beta Basım Yayım, İstanbul 1999.**
- Türk sermaye Piyasası, Cilt II, Beta Basım Yayım, İstanbul 2000.**
- Hukuk Sözlüğü, Yetkin Hukuk Yayınları, Ankara 1996.**
- Dünyada ve Türkiye’de Yatırım Fonları, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Ankara 1995.**
- Bankalarda Finansal Yönetime Giriş, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 203, İstanbul 1997.**
- Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Denge Matbaacılık, Araştırma Yayınları No:8 İstanbul 1996.**
- Türk Ekonomisinde Yapısal Dönüşümler 1980-1995, Turhan Kitabevi, Ankara 1996.**
- Devlet Borçları, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No:1992/325. 1992.**
- Kamu Maliyesi, Derya kitabevi, Trabzon 2000.**
- Ekonomiye Giriş, Bilgehan Matbaası, İzmir 1991.**
- Vergi Usul Hukuku, İlkem ofset, İzmir 2002.**
- Türk Vergi Sistemi, İlkem ofset, İzmir 2003.**

- TUNCER Selahattin (derleyen) **Türkiye'de Finans Kesiminin Vergilendirilmesi**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul 1997.
- TUNCER, Selahattin., **Türkiye'de Sermaye Piyasası (Teori-Uygulama)** Okan Yayıncılık Dağıtımçılık, İstanbul 1985.
- TUR, Orhan., **Avrupa Para Birliği Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi**, Beta Basım Yayım, İstanbul 2000.
- TURHAN, Salih., **Vergi Teorisi ve Politikası**, Filiz Kitabevi, İstanbul 1993.
- Türkiye Bankalar Birliği., **Bankalarca Düzenlenen Belgelerin Vergi Kanunu Karşısındaki Durumu**, Türkiye Bankalar Birliği Yayın no:170, Aralık 1992.
- VURGUN, Kudret., **Uluslararası Piyasalara Erişim(ADR-GDR) ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler**, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Araştırma Yayınları No:4, Emir Ofset, İstanbul 1994.
- YAŞAR, Nesimi., **Menkul Sermaye İratları ile Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi ve Beyanı**, Yaklaşım, Sayı:87, Mart Sayısı Eki 2000.
- YILMAZ, Celali., **Sermaye Piyasalarında Vergilendirme**, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 23, Ankara 1995.

KONFERANSLAR- PANELLER-RAPORLAR

- ARIKAN, Naci., **Türev İşlemlerin Hukuki ve Vergisel Boyutu**, Vergi Dünyası Şubat Sayısı Eki, İstanbul 2000.
- ARIKAN, Naci., **Opsiyon Piyasalarının Vergilendirilmesi**, TÜRMOB Yayınları-120, Ankara Sirküler Rapor Serisi Seri No:2000-1.
- AYAZ Garip, Hakan AY., **Yeni Vergi Düzenlemeleri (4842 Sayılı Kanun)**İzmir Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası, Mayıs 2003.
- BIYIK, Recep,
Aydın KIRATLI., **İştirak Hisseleri veya Gayrimenkullerin Satışından veya Üretim Tesislerinin Yeni Kurulacak Şirketlere Aynı Sermaye Olarak Konulmasından Doğan Kazançlarda İstisna**, Yaklaşım dergisi Sayı:98, Şubat 2001 sayısı eki.
- DOĞU, M., **Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye**, SPK Yeterlilik Etüdü, No:3376, Ankara.
- EBİÇLİOĞLU, F.Kemal,
Abdülkadir KAHRAMAN., **Forward İşlemleri ve Vergisel Boyutu**, Sirküler Rapor, TÜRMOB Yayını, No:81, Ankara 1999 s.17.
- Friedrich Ebert Vakfı, **Türkiye’de Sermaye Piyasaları**, İstanbul 1990.
- GÜNEŞ, Hürşit-
Burak SALTOĞLU., **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın Sorunları ve Gelişmesi İçin Önlemler**, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1993-23.
- HASPOLAT, M.Ali., **Halka Açık Şirketlerin Denetimi ve Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu**, 1990-1991 Hesap Uzmanları Konferansları II, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı yayın no:1991/318
- İMKB, **“Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesinde Son Durum” Paneli**, 8 Mart 2000, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Eğitim ve Yayın Müdürlüğü, Üç-er Matbaası, İstanbul.
- KIRMAN, Ahmet., **Yeni Vergi Kanunları Çerçevesinde Bankaların Vergilendirilmesi** Semineri, Türkiye Bankalar Birliği, Antalya, 14-16 Ağustos 1998.
- ÖZER, M.Salih-
Cemalettin TURAN., **Sermaye Piyasasının Türkiye’deki Gelişimi, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasındaki Son Gelişmeler**, 1990-1991 Hesap Uzmanları Konferansları II, Maliye ve Gümrük Bakanlığı Araştırma, Planlama ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı yayın no:1991/318.
- ÖZYÜREK, Mustafa,
Erdal SÖNMEZ ,
Garip AYAZ., **Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi**, TÜRMOB Yayınları- 113, Ankara Sirküler Rapor Serisi, Seri No:2000-5.
- YILMAZ, Kazım., **Diğer Kazanç ve İratların Vergilendirilmesi**, Yaklaşım Mart Sayısı Eki, 2001, Sayı:99.

Meban
(Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi)

“1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları” konferansı Tebliğler ve Tartışmalar, 15-16 Ocak 1982 İstanbul.

T.C. Maliye Bakanlığı,

2000 Yıllık Ekonomik Rapor.

TÜSİAD,

Şirketler Kesiminin Finansman Sorunları ve Alternatif Finansman Kaynakları, (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği) Yayın No: Tüsiad- T/96-1/192, Ocak 1996, İstanbul.

TC Maliye Bakanlığı
Gelirler Genel Müdürlüğü,

Bir Reformun Anatomisi- Vergi Reformu Nasıl Gerçekleşti?
Ankara, 1998.



TEZLER

- AYDIN Erkan., **Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisi Uygulamaları Açısından Sermaye Piyasası Araçlarının ve Kurumların Vergilendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul 1997.
- BERİK, Muzaffer., **Türk Vergi Hukukunda Sermaye Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul 1995.
- EŞ, Mecit., **Türkiye’de Vergilerin Sermaye Piyasasının Gelişmesine Etkileri (Gelir ve Kurumlar Vergisi Açısından)** Anadolu Üniversitesi, 1985.
- SAĞLIK, Hakan., **Piyasa Çeşitleri ve Sermaye Piyasası Araçları ile Yardımcı Kuruluşların Vergilendirilmesi (Türkiye Modeli)** Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi 1992.
- SARILI, Mustafa Ali., **Gelir Üzerinden Alınan Vergilerde Kaynakta Vergilendirme**, Dokuz Eylül Üniversitesi S.B.E., Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir 200.
- ŞAHİN Ali Ergin., **Sermaye Piyasası ve Vergi Politikaları**, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi 1994
- KILDİŞ, Yusuf., **İktisadi Kalkınma Açısından Teşvik Edici Vergi Politikasının Önemi (Türkiye Uygulaması)**, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, İzmir 1998.
- TURGUT, Tuna., **Vadeli İşlem(Futures) ve Opsiyon Piyasalarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu**, D.E.Ü Sosyal Bilimler Enstitüsü Mali Hukuk Programı Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2002.
- VURAL, Oktay., **Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi** Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Doktora Tezi, İzmir 1987.
- YERELİ, Ahmet Burçin., **Tasarrufların Yönlendirilmesinde Vergi Uygulamalarının Rolü ve Etkinliği**, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı Doktora Tezi, İzmir 1996.

YABANCI KAYNAKLAR

- ACCF., Center for Policy Research Special Reports., "Small Saver Incentives: An International Comparison of the Taxation of Interest, Dividends, and Capital Gains", <http://http://www.accf.org>. 1998.
- AGUITON, Christophe., "Regulating International Financial Markets", 14 Aralık <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- ALBERTO, Giovannini., **Reforming Capital Income Taxation**, Edited by Horst Siebert, 1990.
- ALWORTH, Julians S., "Taxation and Integrated Financial Markets: The Challenges of Derivatives and Other Financial", **International Tax and Public Finance**, 1998, S: 5, ss.507-534.
- AMBROSE, Soren., "The Tobin Tax Initiative: Multilateral Cooperation to Tax Currency Speculators", Bay Area Regional Advisory Committee Members or Supporting Participants, 31 Haziran, 1998.
- AUERBACH, Alan J., "Capital Gains Taxation and Tax Reform", **National Tax Journal**, S:42, no.3, Eylül 1989, ss. 391-401.
- AUERBACH, Alan J-
Leonard E. BURMAN-
Jonathan M. SIEGEL., **Capital Gains Taxation and Tax Avoidance: New Evidence from Panel Data**, Cambridge University Press National Bureau of Economic Research, <http://http://www.nber.org/papers/w6399>, 1997.
- Australian Minister for
Financial Services., Keynote Adress To Asian Financial Markets Conference, & Regulation , Grand Hyatt Hotel, Singapore, 3 Mayıs 2000.
- BAKER, Dean., "Taxing Financial Speculation: Shifting the Tax Burden From Wages to Wagers", February, <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- BELL, Leonie-
Tim JENKINSON., "New Evidence of the Impact of Dividend Taxation and on the Identity of the Marginal Investor", <http://http://www.economic.oxford.ac.uk/ResearchWorkpapers> 2000.
- BIRD, Richard-
Oliver OLDMAN., **Reading On Taxation In Developing Countries**, The Johns Hopkins University Press Baltimore and London, 1975.
- BRENNER, Reuven., "Thinking About Growth", <http://http://www.Supply-SideUniversity/Home Page>, 1997.
- BODE, Bart., "Currency Transaction Tax: A Domestic Resource For Social and Sustainable Development", 6 Ekim 2000, <http://http://www.globalpolicy.org>.
- BONIS Valeria., "Regional Integration and Factor Income Taxation", **The World Bank Research Paper**, S:1849, 1997.
- CECIL, Ruthanne., "Tobin Tax Update", Mart 2000, <http://http://www.globalpolicy.org>.
- CHAMLEY, Christophe., "Capital Income Taxation, Wealth Distribution and Borrowing Constraints", **Journal of Public Economics** 79, ss.55-69, 2001.
- CORREIA, Isabel H., "Should Capital Income Be Taxed in the Steady State?", **Journal of Public Economics** 60, 1996, ss.147-151.

- COVERDELL Paul., "Capital Gains Tax Debate", A newsletter published by the American Council for Capital Formation, Ocak-Şubat 1997, S: 22, number 1.
- DAI, Qinglei- RYDQVIST., "Imputation of Corporate Tax and Stock Trading: Evidence from Norway, <http://http://www.finance.bi.no/financepapers> , 2000.
- DEPRINCE Jr., Albert E. William F. FORD., "The Impact of Proposed Federal Tax Reforms on U.S. Financial Markets, *Business Economics*, Ocak, Sayı:31, ss.29,1996.
- DEFAZIO, Peter- Paul WELLSTONE., "U.S Congress Concurrent Resolution on Taxing Cross- Border Currency Transaction to Deter Excessive Speculation", <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- DERDİYOK, Türkmen., Turkish Taxlaws And Other Regulations Concerning Foreign Investors, Maliye Bakanlığı Araştırma ve Koordinasyon Kurulu Başkanlığı, Yayın No: 1999/353, Ankara, 1999.
- DESIR, Harlem., "Tobin Tax:The Discussion Is Not Closed", September 13, Sand in the Wheels, <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- DEVEREUX , Michael B.- Jean WEN., "Political Instability, Capital Taxation, and Growth", *European Economic Review* 42, ss.1635-1651, 1998.
- Doron NISSIM., "Dividends, Capital Gains, and Taxes", http://http://www.aei.org/past_event/conf010518a.pdf , 2001.
- EGGERT, Wolfgang- Andreas HAUFLE., "Capital Taxation and Production Efficiency in an Open Economy", *Economic Letters* 62, ss.85-90, 1999.
- FELLIX David., *Financial Globalization Versus Free Trade*, UNCTAD, S:108, 1995 , s.193.
- FERNANDEZ Eduardo – Peter MONTIEL., "The Surge in Capital Inflows to Developing Countries: An Analytical Overview", *The World Bank Economic Review*, S:10, Ocak 1996.
- FRANCIS, Jack Clark., *Investment*, Mc Graw Hill Singapore 1991.
- FORD, Glyn., "Enlist Currency Speculators in Poverty War", *Japan Times*, 30 Haziran 2000.
- GENTRY, William M- Deen KEMSLEY- Christopher J. MAYER., " Dividend Taxes Capitalized into Share Prices? Evidence from Real Estate Investment Trusts", *National Bureau of Economic Research*, <http://http://www.nber.org/papers/w8486>, 2001 ss.1-39.
- GEORGE, Winder., The Case For European Tax Harmonization, St. Martin's Press USA, 1992.
- GILLESPIE, Paul., "Idea of Transnational Tax on Currency Speculations" *The Irish Times*, 24 Haziran 2000, <http://http://www.globalpolicy.org>.
- HABERMEIER, Karl- Andrei KIRILENKO., "Securities Transaction Taxes and Financial Markets", *IMF Working Paper*, Mayıs 2001, <http://http://www.imf.org>.
- HARRIS, Trevor S.- R. Glenn HUBBARD - Deen KEMSLEY., "The Share Price Effects of Dividend Taxes and Tax Imputation Credits", *National Bureau of Economic Research* <http://http://www.nber.org/papers/w7445>, 1999, ss.1-46.
- HAROLD, Bierman-

- Smidt SEYMOUR., Financial Management For Decision Making, Macmillian Publishing Company New York, Collier Macmillan Publishers, London, 1986.
- HAYWARD Helen., "The Real Impact of Currency Speculation in the 1990 s", Hazian 2000, <http://http://www.globalpolicy.org>.
- HICKS, Ursula., **Development Finance Planning and Control Clarendon Press Oxford 1965.**
- HONOHAN, Patrick., "The Fiscal Approach To Financial Intermediation Policy", Economic and Social Research Institute, Dublin, ss.1-19, <http://http://www.northernlight.com>, 1994.
- HUBBARD, R. Gleen-Deen KEMSLEY - Harry HUIZINGA., "The Optimal Taxation of Savings and Investment in an Open Economy", **Economic Letters** 47, 1994, ss. 59-62.
- IMF Occasional Papers., "Determinants and Systematic Consequences of International Capital Flows" N:77, Washington, Mart 1991, ss.19-21.
- JANEBA, Eckhard-Wolfgang PETERS., "Tax Evasion, Tax Competition And The Gains From Non discrimination. The Case Of Interest Taxation In Europe", **The Economic Journal**, Ocak 1999, ss. 93-101.
- JETIN, Bruno-Suzanne BRUNHOFF., "The Tobin Tax and the Regulation of Capital Movement" <http://http://www.Globalpolicy.org>, 2000.
- JONES, Larry E-Rodolfo E MANUELLI - Peter E ROSSI., "On the Optimal Taxation of Capital Income", **Journal of Economic Theory** 73, 1997, ss.93-117.
- KEMSLEY, Deen-Michael WILLIAMS., "Dept, Dividends, and Taxes", <http://http://www.gsb.columbia.edu/divisions/accounting/dkemsley>, 2001, ss.1-31.
- KIDWELL, David S.-Richard PETERSON., **Financial Institutions, Markets and Money, The Dryden Press, America 1990.**
- KIM, H.Youn- Junsoo LEE - Stephen E. LILE-James R. RAMSEY., "Municipal Bonds and Tax Arbitrage: A Cointegration Analysis", **Public Finance Review**, Vol.28, No.4, Haziran 2000, ss.372-387.
- Kluwer Law Interntional Congress Genova Visions of The Tax Systems of The XXI st Century, 50 th IFA 1996, London.
- KULESSA Margereta E., "The Tobin Tax:A Tool For Allocative or Distributional Policies?"**Intereconomics**, Mayıs/Haziran 1996, ss.122-131.
- LANG, Mark H-Douglas A. SHACKELFORD., "Capitalization of Capital Gains Taxes:Evidence From Stock Price Reactions To The 1997 Rate Reduction", **Journal of Public Economics**, 76, 2000, ss.69-85.
- LORZ, Oliver., "Capital Mobility, Tax Competition, and Lobbying for redistributive Capital Taxation", **European Journal of Political Economy**, S:14, 1998, ss.265-279.
- MICHALOS, Alex., "Currency Transaction Tax in Brussels", 5 Haziran Newsletter; Sand in the Wheels, <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- MICHALOS, Alex., "A Handful of Sand in the Whells of Financial Speculation", <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.

- MURPHY, A - SCHLAG, C., "An Empirical Examination of the Effect of Dividend Taxation on Asset Pricing and Returns in Germany", *Global Finance Journal* 10:1, 1999, ss. 35-52.
- Oecd, <http://www.Oecd.tax>, "Tax and Financial Innovation: A World full of Options", 1997
- PALLEY, Thomas I., "Destabilizing Speculation and the Case for an International Currency Transaction Tax" Haziran 2000, <http://http://www.globalpolicy.org>.
- POINTON, John-
Suzanne FARRAR -
Marina PONTI., "The Implementation of a Currency Transaction Tax", Ekim 6-7, <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- TANZI, Vito- Howell H. ZEE., "Taxation and the Household Saving Rate: Evidence from OECD Countries", *IMF Working Paper* 36, Mart 1998, ss.1-16.
- TANZI, Vito- Howell H. ZEE., "Tax Policy for Emerging Markets: Developing Countries", *IMF working Paper*, WP/00/35, Mart 2000, s.34.
- TANZI, Vito., "Globalization and the Work of Fiscal Termites", *Finance & Development*, S:38, No:1, Mart 2001 ss.34-37; (Çev. Hüseyin ŞEN; *Vergi Dünyası*, Sayı:241, Eylül 2001, s.167)
- TUCKER Jon., "European Taxation and Capital Investment", *The European Journal of Finance* 2, 1996, ss. 57-76.
- RAZIN, Assaf- Chi-Wa YUEN., "Capital Income Taxation and Long-Run Growth:New perspectives", *Journal of Public Economics* 59, 1996, ss.239-263.
- RAZIN, Assaf- Efraim SADKA -
Chi-Wa YUEN., "A Pecking Order of Capital Inflows and International Tax Principles", *Journal of International Economics* 44, 1998, ss.45-68.
- RICHTER, Wolfram F-
Kerstin SCHNEIDER., "Taxing Mobile Capital with Labor Market" *International Tax and Public Finance*, 8, ss.245-262, 2001.
- RODRÍK, Dani-
Tanguy van YPERSELE., "Capital Mobility, Distributive Conflict and International Tax Coordination", *Journal of International Economics* 54, 2001, ss.57-73.
- ROUND, Robin., "Time For Tobin", *New Internationalist*, Issue 320, <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- SERAGELDİN, İsmail., "New Economic Realities" *Al-Ahram*, January 27- February 2, <http://http://www.globalpolicy.org>, 2000.
- SHILLER, R.J., "Volatility in U.S and Japanese Stock Markets:A Symposium" *Journal of Applied Corporate Finance* 5, 1992, ss.4-35.
- SCHWERT, G. William-
Paul J. SEGUIN., "Securities Transaction Taxes: An Overview of Costs, Benefits and Unresolved Questions", *Financial Analysts Journal*, September-October 1993, ss.27-35.
- SPAHN, Paul Bernd., "International Financial Flows and Transaction Taxes: Survey and Options", *Finance & Development* Haziran 1996, ss.24-27.
- STINGLITZ, J.E., "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading" *Journal of Financial Services Research*, 1989, ss. 101-115.

- STOLL, H.R., "Regulation of Securities Markets: An Examination of the Effects of Increased Competition", New York University Monograph Series in Finance and Economics, 1979, ss.273-312.
- WILLIAM, L.Raby., Capital Gains", The Income Tax and Business Decisions Prentice-Hall, INC., Englewood cliffs, N.J, 1975
- WILLIAMS, Michael G., "Stock Index Futures: Implication for International Capital Taxation", Journal of International Money and Finance, S:15, 1996, No.3, ss.439-446
- WALDENSTRÖM, Daniel., Taxing Emerging Stock Markets: A Beneficial Policy?", SSE/EFI Working Papers Series in Economics and Finance No.356, Şubat 2000, ss.1-28
- YAKITA, Akira., "Capital Taxation, Tobin's q And Overlapping Generations", The Japanese Economic Review, S:51, No.1, Mart 2000, ss. 111-128
- YAMAZAKI, Fukuju-
Idee, TAKAKO., "An Estimation of the Lock- In Effect of Capital Gains Taxation", Journal of the Japanese and International Economies 11, ss.82-104, Makale no. JJ960351,1997

" Polish Share Tax", International Tax Review , Mart 1994, s.4.

"Financing Social Development: Progressive Taxation and Globalization", By United Nations Non-Governmental Liaison Service, <http://http://www.globalpolicy.org>.

Amsterdam Exchanges	http://www.aex.nl	http://www.aex.nl/nmax/nmaxT2.html
Athens Stock Exchange	http://www.ase.gr	
Australia Stock Exchange	http://www.asx.com	http://www.em.asx.com.au
Barcelona Stock Exchange	http://www.borsabcn.es	
Bolsa de Valores de Bilbao	http://www.bolsabilbao.es	
Brussels Stock Exchange	http://www.bourse.be	
	http://www.sstockexchange.be/pg/pgc/engc00.htm	
Colombo Stock Exchange	http://http://www.lanka.net/lisl2/yellow/stocks/	
Copenhagen Stock Exchange	http://www.xcse.dk	
Deutsche Börse	http://www.exchange.de	http://www.neuer-markt.de
	http://www.smax.de	
Helsinki Exchanges	http://www.hex.fi	
Irish Stock Exchange	http://www.ise.ie	
Istanbul Stock Exchange	http://www.ise.org	
Italian Stock Exchange	http://www.borsaitalia.it	http://www.borsaitalia.it/ing/news/nm.html
Johannesburg Stock Exchange	http://www.jse.co.za	
Kuala Lumpur Stock Exchange	http://www.klse.com.my	
Bolsa de Valores de Lisboa	http://www.bvl.pt	
London Stock Exchange	http://www.londonstockex.co.uk	
Ljubljana Stock Exchange	http://www.ljse.si	
Bolsa Mexicana de Valores	http://www.bmv.com.mx	
The NASDAQ Stock Market	http://www.nasd.com	
The Osaka Securities Exchange	http://www.ose.or.jp	
Oslo Stock Exchange	http://www.ose.no	
ParisBourse	http://www.bourse-de-paris.fr	http://www.nouveau-marche.fr
Stock Exchange of Singapore	http://www.ses.com.sg	
Stockholm Stock Exchange	http://www.xsse.se	
Swiss Exchange	http://www.swx.ch	http://www.swx.ch
The Stock Exchange of Thailand	http://www.set.or.th	http://www.set.or.th/mai
Weiner Börse	http://www.wbag.at	
Warsaw Stock Exchange	http://www.wse.com.pl	

Brazil

Bolsa de Valores do Rio de Janeiro	http://www.bvrj.com.br	http://www.somativos.com.br
Bolsa de Valores do Sao Paolo	http://www.bovespa.com.br	http://www.somativos.com.br

Canada

Toronto Stock Exchange
Bourse de Montreal
Vancouver Stock Exchange

<http://www.tse.com>
<http://www.bdm.org>
<http://www.vse.ca>

<http://www.tse.com/cdnnetwork/index.html>

Buenos Aires Stock Exchange
Stock Exchange of Hong Kong
Jakarta Stock Exchange
New Zealand Stock Exchange
Philippine Stock Exchange
Tokyo Stock Exchange

<http://www.bcba.sba.com.ar>
<http://www.sehk.com.hk>
<http://www.jsx.co.id>
<http://www.nzse.co.nz>
<http://www.pse.org.ph>
<http://www.tse.or.jp>

American Stock Exchanges
Chicago Board Options Exchange
Chicago Stock Exchange
Korea Stock Exchange
Bolsa de Valores de Lima
Luxembourg Stock Exchange
Bolsa de Madrid
New York Stock Exchange
Bolsa de Comercio de Santiago
Taiwan Stock Exchange
The Tel-Aviv Stock Exchange
Tehran Stock Exchange

<http://www.amex.com>
<http://www.cboe.com>
<http://www.chicagostockex.com>
<http://www.kse.or.kr>
<http://www.bvl.com.pe>
<http://www.bourse.lu>
<http://www.bolsamadrid.es>
<http://www.nyse.com>
<http://www.bolsantiago.cl>
<http://www.tse.com.tw>
<http://www.tase.co.il>
<http://www.neda.net/tse>

