

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE TEORİSİ BİLİM DALI**

**MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN
VERGİLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Doktora Tezi

UFUK CANTUMUR

İstanbul, 2008

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE TEORİSİ BİLİM DALI**

**MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN
VERGİLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ**

Doktora Tezi

UFUK CANTUMUR

Danışman: Prof. Dr. ÖMER FARUK BATİREL

İstanbul, 2008

Marmara Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Tez Onay Belgesi

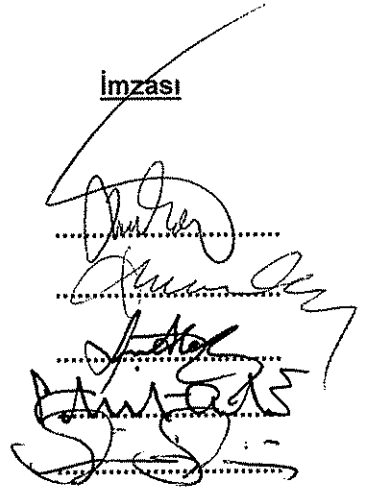
MALİYE Anabilim Dalı MALİYE TEORİSİ Bilim Dalı Doktora öğrencisi
UFUK CANTUMUR'ın tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 14.06.2007
tarih ve 2007-7/35 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından ~~oy birliği~~/ oy çokluğu ile
Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

İmzası

Tez Savunma Tarihi : 22.10.1.2008

- 1) Tez Danışmanı : PROF. DR. ÖMER FARUK BATIREL
2) Jüri Üyesi : PROF. DR. TURGAY BERKSOY
3) Jüri Üyesi : DOÇ. DR. GÜLSÜM AKALIN
4) Jüri Üyesi : PROF. DR. ATEŞ OKTAR
5) Jüri Üyesi : DOÇ. DR. GÜLSEN GÜNEŞ



ÖZET

Teknolojik gelişmelere dayalı olarak finansal piyasaların globalleşmesi ve menkul kıymetleştirme uygulamalarının geniş bir uygulama alanı bulmasıyla birlikte, ulusal ve uluslararası düzeyde para ve sermaye piyasalarında geniş yatırım imkânları doğmuştur. Para ve sermaye piyasalarında yatırımda bulunan yatırımcı sayısının hızla artmasıyla beraber bu piyasalardan elde edilen menkul sermaye gelirlerinin vergilendirmesi de önem arz eden bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Menkul sermaye gelirleri temettü, faiz gelirleri ve sermaye kazançları olmak üzere üç ana başlık altında ele alınarak, menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi konusu sonuç kısmı hariç üç bölümde incelenmeye çalışılmıştır.

Birinci bölümde, finansal piyasa kavramıyla birlikte menkul kıymet piyasaları ele alınmış ve bu piyasaların işlevleri ve gelişimi, seçilmiş ülkeler bazında incelenmiştir. Menkul kıymetleştirme uygulamalarıyla birlikte para ve sermaye piyasası araçları hakkında genel bilgiler verilerek, sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşların özellikleri ve verginin menkul kıymet arz ve talebi üzerindeki etkileri belirtilmiştir.

İkinci bölümde, uluslar arası alanda menkul sermaye gelirlerinin vergilendirmesi genel hatlarıyla ele alındıktan sonra seçilmiş ülkelerin temettü, faiz gelirleri ve sermaye kazançları üzerindeki vergi uygulamaları anlatılmaya çalışılmıştır. Temettü ve faiz gelirleri ile sermaye kazançları bakımından ülkeler arasında çifte vergilendirmeyi önleme antlaşmaları ele alınarak, Türkiye ile çifte vergilendirme antlaşması imzalamış olan ülkeler arasındaki vergi oranları ek olarak verilmiştir.

Üçüncü bölümde ise Türkiye’ de menkul sermaye kavramı ile menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi anlatılmıştır. Menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi konusundaki Türkiye’ deki vergi uygulamaları 2006 yılında yürürlüğe giren 5281 sayılı kanunun öncesi ve sonrası olmak üzere değerlendirilirken, GVK’ dışındaki diğer vergi kanunlarında menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesiyle ilgili bölümlerde ana hatlarıyla belirtilmiştir. Sonuç bölümünde ise menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda öneriler getirilmeye çalışılmıştır.

ABSTRACT

Depending on the technological developments, by globalization of financial markets and enlargement of application area of securitization, wider investment possibilities have arose in money and capital markets in national and international levels. As the number of investors who invest in money and capital markets increases rapidly, taxation of property capital rents obtained from these markets becomes an important subject. Property capital recipients are separated into three main categories; dividends, interest incomes and capital gains. Then, the subject of taxation of property capital rents are analyzed in three parts, except the final part.

In the first part, securities market is handled with financial market concept and functions and development of these markets in terms of selected countries. As giving general information about money and capital market resources with applications of securitization, properties of collateral establishments which show activity in capital market are determined and effects of taxes on security supply and demand are explained.

In the second part, after handling taxation of property capital rents on international level in general terms, it is tried to explain taxation applications of dividends, interest incomes and capital gains of elected countries. By undertaking treaties of avoiding double taxation between countries with respect to dividends, interest incomes and capital gains, tax rates between countries which had signed double taxation agreement with Turkey are given in addition.

In the third part, it is talked about security capital concept and taxation of property capital recipients in Turkey. Taxation applications in Turkey about taxation of property capital recipients are evaluated in two parts; before Law No: 5281 was inured in 2006 and after inuring, and then they are determined substantially in parts involving taxation of property capital rents of other laws, except GVK' In conclusion, it is tried to give suggestions about taxation of property capital rents.

ÖNSÖZ

Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi ve Türkiye Örneği konulu tez çalışmamın tamamlanmasında görüş ve önerileri ile destekte bulunan ve bu çalışmam süresince sabırlı ve hoşgörölü davranan danışman hocam Sayın Prof. Dr. Ömer Faruk BATIREL' e ve Sayın Prof. Dr. Turgay BERKSOY ile Sayın Doç. Dr. Gülsüm AKALIN' a teşekkürlerimi sunuyorum.

İÇİNDEKİLER

MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ÖZET	i
ABSTRACT.....	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
TABLO LİSTESİ.....	xvi
ŞEKİL LİSTESİ.....	xv
KISALTMALAR	xvi
GİRİŞ	1
1. MENKUL SERMAYE GELİRİ KAVRAMI VE ESASLARI.....	3
1.1. Menkul Sermaye Geliri ve Menkul Kıymet Kavramı	3
1.1.1. Menkul Sermaye Geliri.....	3
1.1.1.1. Temettü Gelirleri	5
1.1.1.2. Faiz Gelirleri	5
1.1.1.3. Sermaye Kazanç Gelirleri	6
1.1.2. Menkul Kıymet	6
1.2. Finansal Sistem ve Piyasa Kavramı	8
1.2.1. Para Piyasası.....	10
1.2.2. Sermaye Piyasası.....	11
1.2.3. Menkul Kıymetler Piyasası	12
1.2.3.1. Menkul Kıymetler Borsaları.....	12
1.2.3.2. Borsa Dışı Teşkilatlanmış Piyasalar	14
1.2.3.3. Uluslararası Menkul Kıymetler Piyasaları	15
1.3. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri	16
1.4. Menkul Kıymet Borsaları ve Sermaye Piyasasının Gelişimi	19
1.4.1. Amerika.....	21

1.4.2. Japonya.....	23
1.4.3. Avrupa Birliği	23
1.4.3.1. İngiltere	25
1.4.3.2. Fransa	26
1.4.4. Türkiye	27
1.4.4.1. Menkul Kıymetler Borsası	31
1.4.4.2. Vadeli İşlem Piyasası	32
1.5. Vadeli İşlem Piyasalarının Tarihçesi	33
1.6. Para ve Sermaye Piyasası Araçları	34
1.6.1. Para Piyasası Araçları	35
1.6.1.1. Hazine Bonoları.....	35
1.6.1.2. Finansman Bonoları	36
1.6.1.2.1. Finansman Bonosu Türleri	37
1.6.1.3. Repo-Ters Repo.....	38
1.6.1.4. Mevduat.....	39
1.6.1.5. Mevduat Sertifikası	40
1.6.1.6. Banka ve Banka Garanti Bonolar	40
1.6.2. Sermaye Piyasası Araçları	41
1.6.2.1. Hisse Senetleri	43
1.6.2.1.1. Hisse senetleri Türleri	45
1.6.2.1.1.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri	46
1.6.2.1.1.2. Adî ve İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	47
1.6.2.1.1.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	48
1.6.2.1.1.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	48
1.6.2.1.1.5. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri.....	48
1.6.2.1.2. Hisse Senedi Türevleri	49
1.6.2.1.2.1. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri	49
1.6.2.1.2.1.1. Vade	50
1.6.2.1.2.2. Katılma İntifa Senetleri	51
1.6.2.1.2.2.1. İhraç Edilecek KİS Tutarı	52
1.6.2.1.2.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri.....	53
1.6.2.2. Tahviller	54
1.6.2.2.1. Tahvillerde Değer Tanımlamaları	57
1.6.2.2.2. Tahvil Türleri	58

1.6.2.2.2.1. Primli Tahviller - Başabaş Tahviller	58
1.6.2.2.2.2. İkramiyeli Tahviller.....	58
1.6.2.2.2.3. Nama ve Hamiline Tahviller	58
1.6.2.2.2.4. Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller.....	59
1.6.2.2.2.5. Garantili ve Garantisiz Tahviller.....	59
1.6.2.2.2.6. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller	59
1.6.2.2.2.7. İndeksli Tahviller	60
1.6.2.2.3. Tahvil Türevleri	60
1.6.2.2.3.1. Rüçhan Haklı Tahviller	60
1.6.2.2.3.2. Kâra İştirakli Tahviller	60
1.6.2.2.3.3. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller	61
1.6.2.2.4. Tahvil İhraç Limitleri.....	63
1.6.2.2.4.1. Halka Açık Anonim Ortaklıklar	63
1.6.2.2.4.2. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklar	63
1.6.2.2.5. Tahvillerde Vade ve Faiz.....	64
1.6.2.2.6. Tahvil- Bono Piyasası	64
1.6.2.3. Gelir Ortaklığı Senetleri.....	65
1.6.2.4. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	65
1.6.2.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	67
1.6.2.5.1. İşleme Konu Olabilecek Alacak Türleri.....	67
1.6.2.6. Gayrimenkul Sertifikaları	68
1.6.2.7. İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler	69
1.6.2.8. Depo Sertifikaları.....	74
1.6.2.9. Vadeli İşlemler (Türev) Piyasa Araçları	75
1.6.2.9.1. Türev Ürün Sözleşmeleri	77
1.7. Menkul kıymetleştirme.....	78
1.8. Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşları	79
1.8.1. Aracı kurumlar	81
1.8.2. Bankalar	82
1.8.3. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	82
1.8.3.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	84
1.8.3.2. Risk sermayesi Yatırım Ortaklıkları	86
1.8.4. Menkul Kıymetler Yatırım Fonları	87
1.9. Menkul Kıymet Arz ve Talebinin Geliştirilmesinde Verginin Önemi	89

2. MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİNİN	
ULUSLARARASI AÇIDAN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	93
2.1. Giriş	93
2.2. Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi	101
2.2.1. AB Ülkelerinde Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi	101
2.2.1.1. Fransa.....	106
2.2.1.1.1. Temettü Gelirleri.....	108
2.2.1.1.2. Sermaye Kazançları.....	108
2.2.1.1.3. Faiz Gelirleri	109
2.2.1.2. Almanya.....	109
2.2.1.2.1. Temettü Gelirleri	112
2.2.1.2.2. Sermaye Kazançları.....	113
2.2.1.2.3. Faiz Gelirleri	113
2.2.1.3. İngiltere	113
2.2.1.3.1. Temettü Gelirleri	116
2.2.1.3.2. Sermaye Kazançları.....	116
2.2.1.3.3. Faiz Gelirleri	117
2.2.2. ABD	119
2.2.2.1. Temettü Gelirleri	124
2.2.2.2. Sermaye Kazançları	128
2.2.2.3. Faiz Gelirleri	132
2.2.3. Japonya.....	134
2.2.3.1. Temettü Gelirleri.....	136
2.2.3.2. Sermaye Kazançları	136
2.2.3.3. Faiz Gelirleri	136
2.3. Mortgage Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	137
2.4. Çifte Vergilendirmeyi Önleme Antlaşmalarında Menkul Kıymetlerin	
Vergilendirilmesi.....	138
2.4.1. Temettüleri	140
2.4.2. Faizler.....	141
2.4.3. Sermaye Değer Artış Kazançları.....	142

3. TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN	
VERGİLENDİRİLMESİ	143
3.1. Giriş.....	143
3.1.1. Elde Edilen Gelirin Türüne Göre Menkul Sermaye Gelirlerinin	
Vergilendirilmesi.....	145
3.1.1.1. Menkul Sermaye İradı Olarak Vergilendirilmesi	145
3.1.1.1.1. Menkul Kıymetlerde Safi İrat.....	149
3.1.1.2. Değer Artış Kazancı (Diğer Kazanç Ve İrat) Olarak	
Vergilendirilmesi.....	150
3.1.1.3. Ticari Kazanç Ya da Kurum Kazancı Olarak Vergilendirmesi ..	152
3.1.2. Vergilemede Tam Mükellef – Dar Mükellef Ayırımı	152
3.1.3. Menkul Sermaye Gelirlerinde Tevkifat Uygulaması.....	155
3.1.4. Menkul Sermaye Gelirlerinin Beyanı	155
3.1.4.1. Vergi Mahsubu.....	157
3.1.5. Menkul Kıymetlerin Değerleme İşlemleri	159
3.1.6. Türkiye Sermaye Piyasası Göstergeleri	159
3.2. Kâr Paylarının (Temettülerin) Vergilendirilmesi.....	162
3.2.1. Hisse Senedi Kâr Paylarının Vergilendirilmesi	164
3.2.1.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	165
3.2.1.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	167
3.2.2. Bedelsiz Hisse Senetlerinden Elde Edilen Kâr Payları	169
3.2.3. M. K. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Kâr Paylarının	
Vergilendirilmesi	170
3.2.3.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	171
3.2.3.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	171
3.2.3.3. Yurtdışında Kurulu M. K. Yatırım Fonlarından Elde Edilen Kâr	
Payları	172
3.2.4. Yatırım Ortaklıkları Kâr Paylarının Vergilendirilmesi.....	173
3.2.5. İştirak hisselerinden Doğan Kazançların Vergilendirilmesi	174
3.2.6. Kurumların İdare Meclisi Başkan ve Üyelerine Verilen Kâr Paylarının	
Vergilendirilmesi	175

3.2.7. Yurtdışı Kurumlardan Elde Edilen Kâr Paylarının Vergilendirilmesi.....	175
3.2.8. Serbest Bölgelerde Faaliyet Gösteren Kurumlardan Elde Edilen Kâr Paylarının Vergilendirilmesi.....	176
3.3. Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	177
3.3.1. DT ve HB' Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	177
3.3.1.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	178
3.3.1.1.1. 26.07.2001 Tarihinden Önce İhraç Edilmiş DT.- HB. Elde Edilen Gelirler	179
3.3.1.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	180
3.3.1.2.1. Tevkifat Kapsamı	182
3.3.2. GOS-TOKİ-KOİ Tarafından Çıkarılan Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	183
3.3.3. Eurobond Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	183
3.3.3.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	184
3.3.3.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	185
3.3.4. Özel Kesim Tahvilleri Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	186
3.3.4.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	187
3.3.4.2 2006 Sonrası Vergilendirme.....	187
3.3.5. VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonolarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi	189
3.3.5.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	189
3.3.5.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	189
3.3.6. Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi.....	190
3.3.7. Mevduat Faizi Gelirlerinin Vergilendirilmesi	190
3.3.7.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	191
3.3.7.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	191
3.3.8. Repo-Ters Repo İşlem Gelirlerinin Vergilendirilmesi	193
3.3.8.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	194
3.3.8.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	194
3.3.9. Katılım Bankaları (ÖFK) Kâr Paylarının Vergilendirilmesi	195
3.3.9.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	195
3.3.9.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	196

3.3.10. Off Shore (Kıyı Bankacılığından) Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi	197
3.3.11. Borsa Para Piyasasında Elde Edilen Faizler	198
3.4. Alım-Satım (Değer Artış) Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	198
3.4.1. Hisse Senedi Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi	199
3.4.1.1. Hisse Senetlerinin İktisap Tarihi	200
3.4.1.2. Sermaye Artırımları Dolayısıyla Sahip Olunan Hisse Senetlerinin İktisap Tarihi	201
3.4.1.3. Aynı Hisse Senedinden Yıl İçinde Birden Fazla Alım Yapılması Halinde Satılan Hisse Senedinin İktisap Tarihinin Belirlenmesi	201
3.4.1.4. Hisse Senetlerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Tespiti ...	202
3.4.1.5. Değer Artış Kazancının Tespitinde Esas Alınacak Maliyet Bedeli ve Endekslemesi	202
3.4.1.6. Sermaye Artırımları Dolayısıyla Sahip Olunan Hisse Senetlerinin Maliyet Bedeli	203
3.4.1.7. Geçici İlmühaberler.....	204
3.4.1.8. Hisse Senetlerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Zararların Mahsubu	204
3.4.1.9. 2006 Öncesi Vergilendirme	205
3.4.1.9.1. Beyannameye Tabi Olmayan Hisse Senedi alım Kazançları.....	207
3.4.1.9.2. Beyannameye Tabi Hisse Senedi alım Kazançları	207
3.4.1.10. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	208
3.4.1.10.1. Beyannameye Tabi Olmayan Hisse Senedi Alım-Satım Kazançları.....	210
3.4.1.10.2. Beyannameye Tabi Hisse Senedi Alım-Satım Kazançları.....	211
3.4.1.10.3. İhtiyarî Beyan.....	212
3.4.1.10.4. Vergi Matrahının Tespiti.....	213
3.4.1.10.5. İktisap Tarihinin Tespiti	214
3.4.1.10.6. Sermaye Ve Kâr Yedeklerinin Sermayeye İlave Edilmesi	215
3.4.1.10.7. Rüçhan Hakkı Kullanılmak Suretiyle Hisse Senedi	

Elde Edilmesi	215
3.4.1.10.8. Rüçhan Hakkı Kuponlarının Satışı Halinde Maliyet Bedeli	216
3.4.2. D.T. ve H. B. Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi	216
3.4.2.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	217
3.4.2.1.1. 26.07.2001 Tarihinden Önce İhraç Edilmiş DT ve HB' dan Elde Edilen Alım-Satım Kazançları.....	218
3.4.2.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	218
3.4.2.2.1. Tevkifat Kapsamı Ve Matrahının Tespiti.....	221
3.4.2.2.2. Döviz Endeksli Ya da Yabancı Para Cinsinden İhraç Edilen DT ve HB'	221
3.4.2.2.3. Kuponlu Tahviller	221
3.4.3. GOS-TOKİ-KOİ Tarafından Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	222
3.4.4. Eurobond Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi	222
3.4.4.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	223
3.4.4.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	224
3.4.5. Özel Kesim Tahvilleri Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi ...	226
3.4.5.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	227
3.4.5.3. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	227
3.4.6. VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ile Finansman Bonolarının Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	228
3.4.6.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	228
3.4.6.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	229
3.4.7. Ortaklık Haklarının veya Hisselerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi	229
3.4.8. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Alım- Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	230
3.4.8.1. 2006 Öncesi Vergilendirme	230
3.4.8.2. 2006 Sonrası Vergilendirme.....	231
3.5. Menkul Sermaye İradı Sayılan Diğer Gelirler.....	233
3.5.1. Hisse Senedi ve Tahvil Kazançlarının Vadesi Gelmemiş Kuponlarının	

Vergilendirilmesi	233
3.5.2. İştirak Hisselerinin Sahibi Adına Henüz Tahakkuk Etmemiş Kâr Paylarının Devir ve Temlik Karşılığında Alınan Para ve Ayınların Vergilendirilmesi	233
3.5.3. Her Çeşit Senetlerin İskonto Edilmesi Karşılığında Alınan İskonto Bedellerinin Vergilendirilmesi	233
3.5.4. Emekli ve Yardım Sandıkları İle Emeklilik ve Sigorta Şirketleri Tarafından Yapılan Ödemeler	234
3.5.5. Konut Finansmanı Sisteminin (Mortgage) Vergilendirilmesi	235
3.5.6. Depo Sertifikalarının (ADR, GDR, DR) Vergilendirilmesi	237
3.6. Vadeli İşlemler Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi.....	238
3.7. Menkul Sermaye Gelirlerinin Kurumlar Bünyesinde Vergilendirilmesi ...	240
3.7.1. Tam Mükellef Tüzel Kişilerin Vergilendirmesi.....	241
3.7.2. Dar Mükellef Tüzel Kişilerin Vergilendirmesi	245
3.8. Menkul Sermaye Gelirlerinde Diğer Vergisel Yükümlülükler	246
3.8.1. Damga Vergisi	246
3.8.2. Harçlar	248
3.8.3. BSMV	248
3.9. Menkul Sermaye Şirketlerinin Vergilendirilmesi.....	250
3.9.1. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi	250
3.9.2. Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi	250
3.9.3. Aracı Kurumların Vergilendirilmesi.....	251
3.9.4. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi ..	251
3.9.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi	251
3.9.6. Kurumlarının Devir, Birleşme ve Bölünmelerinin Vergilenmesi.....	252
4. SONUÇ VE ÖNERİLER.....	254
KAYNAKLAR	259
EKLER	269

TABLO LİSTESİ

Tablo 1	: Temettüler Üzerindeki Vergi Oranları 2006	98
Tablo 2	: Sermaye Üzerinden Alınan Vergilerin Toplam Vergi Gelirleri İçindeki Payları (%)	102
Tablo 3	: Almanya Gelir Vergisi Oranları (Bekarlar)	110
Tablo 4	: Almanya Gelir Vergisi Oranları (Evliler)	111
Tablo 5	: ABD Gelir Vergisi Oranları (Bekar Mükellefler)	120
Tablo 6	: ABD Gelir Vergisi Oranları (Evlü Çiftler)	120
Tablo 7	: ABD Gelir Vergisi Oranları (Evlü Çiftler-Ayrı Beyan)	121
Tablo 8	: ABD Gelir Vergisi Oranları (Aile Reisi)	121
Tablo 9	: Japonya Gelir Vergisi Oranları (Bekarlar)	135
Tablo 10	: Türkiye’ de Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı	160
Tablo 11	: Türkiye Menkul Kıymet Stokları	161
Tablo 12	: Kurumsal Yatırım Portföy Büyüklüğü	162

ŞEKİL LİSTESİ

Şekil 1.	Toplam Temettü Vergi Oranları 2006	98
Şekil 2.	Menkul Kıymet Getirilerinin Geometrik Ortalaması	123
Şekil 3.	ABD Normal Gelir ve Sermaye Kazanç Vergisi	128
Şekil 4.	Özel Sektör Tahvil ve Finansman Bonosu İhraçları	227

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ADR	: American Depository Receipt
EDR	: European Depository Receipt
GDR	: Global Depository Receipt
GOS	: Gelir Ortaklığı Senedi
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GVK	: Türk Gelir Vergisi Kanunu
GYO	: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
HDT	: Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTMK	: İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KOI	: Kamu Ortaklığı İdaresi
KVK	: Türk Kurumlar Vergisi Kanunu
KZOB	: Kâr-Zarar Ortaklığı Katılım Belgesi
MKYF	: Menkul Kıymet Yatırım Fonu
OTC	: Tezgah Üstü Piyasalar
OYHS	: Oydan Yoksun Hisse Senetleri
SEC	: Securities and Exchange Commission
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
VUK	: Vergi Usul Kanunu

GİRİŞ

Finansal sistem içerisinde fon ihtiyacı olan ile fon fazlası olan ekonomik birimlerin birbirleri arasında kaynak transferi sürecinde, fon fazlası olanlar, ellerinde bulunan bu fonları, fon ihtiyacı olanların sahip oldukları sermayelerine ortak olarak kullanarak sermaye kazancı ya da temettü elde ederken, borçlanma şeklinde tahsis etmeleri durumunda faiz geliri elde etmektedirler. Paranın maliyeti olarak da isimlendirilen bu gelirler menkul sermaye gelirlerini oluşturmaktadır.

Menkul sermaye gelirini, menkul sermaye iradı ve menkul kıymet alım-satım kazancı olarak ikiye ayırmak mümkündür. Menkul sermaye iradı, nakdi sermayenin doğrudan veya belirli bir menkul kıymete bağlanarak üçüncü kişilerin kullanımına sunulmasından kaynaklanan gelirdir. Menkul kıymet alım-satım kazancı ise nakdi sermayeyi temsil eden menkul kıymetin alım-satımından kaynaklanan kazancı ifade eder. Menkul sermaye gelirlerinin geniş bir uygulama alanı bulunması sebebiyle vergilendirme ve teşvik uygulamaları da para ve sermaye piyasası araçlarına göre değişiklik göstermektedir. Vergi uygulamalarında finansal enstrümanların yapıları gereği farklılık olmakla birlikte her ülkede farklı gelir kaynaklarından elde edilen kazançlara farklı vergi oranları uygulanmaktadır. Faiz gelirleri ile temettü gelirleri, değer artış kazançları ile kurumların elde ettiği kazançlara uygulanan vergi uygulamaları farklı olmaktadır. Farklı oranda vergilendirmenin yanı sıra ülkelerin ekonomik ve politik koşullarına bağlı olarak farklı şekillerde istisna, muafiyet ya da teşvikler söz konusu olmaktadır.

Dünyadaki gelişmiş veya gelişmekte olan birçok ülkenin menkul sermaye gelirlerinin vergilendirmesiyle ilgili vergi politikalarına bakıldığında son yıllarda büyük bir istikrarın var olduğu görünmemektedir. Birkaç yıllık bir dönem içerisinde söz konusu ülkelerde konu ile ilgili vergi düzenlemeleri ve vergi oranları sürekli değişiklik göstermektedir. Vergilendirmede istikrarsız bir yapı içerisinde bulunulmasının sebepleri arasında Ülkelerin uluslararası sermaye ve para hareketlerinden daha fazla pay alma amacına yönelik rekabet edici vergi politikalarıyla birlikte, finansal enstrümanların sürekli yenilenmesi ve baskı gruplarının hükümetler üzerindeki etkileri gibi birçok sebep sayılabilmektedir. Sermaye piyasalarında menkul kıymet işlemlerinin vergilendirilmesi dolaysız vergilendirme ve dolaylı vergilendirme olmak üzere iki

şekilde yapılmaktadır. Dolaysız vergilendirme bu piyasadan elde edilen gelirlerin vergilendirilmesidir. Dolaylı vergilendirme ise piyasada yapılan işlemlerin vergilendirilmesidir.

Menkul kıymet gelirlerinin elde edildiği kıymetli evraklar tarihin ilk dönemlerinde finansman kolaylığı sağlaması amacıyla yönelik olarak ortaya çıkmış olmakla birlikte, gelişen dünyada bu amaca ek olarak finansal riskleri azaltmak, paylaşmak ve kâr elde etme gibi yeni amaçlar doğrultusunda gelişme göstermiştir. 1970’li yıllardan itibaren enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmalar, vergisel ve yasal düzenlemeler ile teknolojinin gelişmesi gibi nedenlerle birlikte finansal enstrüman çeşitleri de sayılamayacak düzeyde artmıştır. Menkul kıymetlerin alım-satım işlemleri genelde borsalarda yapılmaktadır. Menkul kıymet borsalarında arz ve talep karşı karşıya gelerek, serbest rekabet ortamında malın fiyatını oluşturur.

Menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi, Türk vergi mevzuatımızda menkul sermaye iratları ve değer artış kazançları olmak üzere iki ana başlık altında düzenlenmiştir. GVK’ da gelir unsurları arasında saydığı menkul sermaye iratlarında, menkul sermaye kavramını esas almış ve menkul kıymet niteliğinde olsun olmasın, menkul sermaye dolayısıyla elde edilen bütün iratları menkul sermaye iradı olarak kabul etmiştir. Menkul sermaye gelirlerinin elde edilmesi açısından GVK’nun içinde vergilendirilmelerinin yanında diğer ilgili kanunlarda da menkul sermaye gelirleri ile finansal işlemler üzerinden alınan vergi ve harçlar bulunmaktadır. 01.01.2006 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Geçici 67. maddeyle getirilen düzenleme ile çeşitli finansal araçlardan elde edilen getirilerin aynı düzeyde kaynakta vergilenmesi, ticari faaliyetlere dâhil olmayan gelirler için kaynakta yapılan bu vergilemenin nihai vergileme olması öngörülmüştür.

Birinci bölümde, finansal piyasa kavramıyla birlikte menkul kıymet piyasaları ele alınmış ve bu piyasaların işlevleri ve gelişimi, seçilmiş ülkeler bazında incelenmiştir. İkinci bölümde, uluslar arası alanda menkul sermaye gelirlerinin vergilendirmesi genel hatlarıyla ele alındıktan sonra seçilmiş ülkelerin temettü, faiz gelirleri ve sermaye kazançları üzerindeki vergi uygulamaları anlatılmaya çalışılmıştır. Üçüncü bölümde ise Türkiye’ de menkul sermaye kavramı ile menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi anlatılmıştır.

MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ VE TÜRKİYE ÖRNEĞİ

1. MENKUL SERMAYE GELİRİ KAVRAMI VE ESASLARI

1.1. Menkul Sermaye Geliri ve Menkul Kıymet Kavramı

1.1.1. Menkul Sermaye Geliri

Menkul sermaye geliri, nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermayenin kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratları ile nakdi sermayeyi temsil eden menkul kıymetin alım-satımından kaynaklanan kazançları ifade eder. Menkul sermaye gelirini, menkul sermaye iradı ve menkul kıymet alım-satım kazancı olarak ikiye ayırmak mümkündür.¹ Menkul sermaye iradı, nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermayenin kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlarıdır. Genel olarak ifade etmek gerekirse, menkul sermaye iradı, nakdi sermayenin doğrudan veya belirli bir menkul kıymete bağlanarak üçüncü kişilerin kullanımına sunulmasından kaynaklanan gelirdir. Menkul kıymet alım-satım kazancı ise nakdi sermayeyi temsil eden menkul kıymetin alım-satımından kaynaklanan kazancı ifade eder. Menkul sermaye geliri geniş bir kavram olmakla birlikte en önemli kaynağını, menkul kıymet niteliğinde olan finansal enstrümanların elde bulundurulmasından veya alım-satımından elde edilen gelirler oluşturmaktadır.

GVK madde 75’ te menkul sermaye iradı kavramı tanımlanmıştır. Buna göre; ‘Sahibinin ticarî, ziraî veya meslekî faaliyetleri dışında nakdi sermaye ve para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır.’ GVK’ nın 75. maddesinde belirttiği üzere; bir gelirin menkul sermaye iradı sayılabilmesi için elde edilen bu gelirin herhangi bir ticarî, ziraî ya da mesleki faaliyet kapsamına girmemesi gerekmektedir. Söz konusu faaliyetler kapsamında sermaye faktörünün yanında emek faktörünün de bulunması menkul sermaye iradı kavramı içerisinde değerlendirilmemesine neden olmaktadır. Aynı

¹ DELOITTE, *Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi ve 2007 Vergi Rehberi*, İstanbul, 2007, s. 2.

maddede menkul sermaye iratlarının kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar olduğu belirtilmiştir.

Menkul sermaye iradının kaynaklandığı iktisâdi unsurlar; nakdi sermaye ve para ile ifade olunan değerlerden oluşan sermaye olup, bunların getirileri çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bu anlamda sağlanan getiri kâr payı, faiz, kira ve benzeri şekillerde gerçekleşebilmektedir. Tanımda yer alan ‘kira’ sözcüğünün, hangi anlamda kullanıldığı tam olarak belli değildir ancak, bununla, menkul mal kiralamasından söz edilmediği açıktır. Aslında, bu sözcük, ödünç verme karşılığında alınan faizin, nakdi sermayenin kira bedeli olarak adlandırılmak suretiyle, muhtemel vergiden kaçınma olanaklarını önlemek ya da böyle durumlarda ortaya çıkabilecek duraksamaları gidermek amacıyla kullanılmıştır.² Menkul kıymetlerden elde edilen bir başka gelir türü de bunların elden çıkarılması halinde elde edilen kazançlar diğer bir ifadeyle değer artış kazançlarıdır. Değer artış kazançları GVK’ nın mükerrer 80. maddesinde ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

Finansal sistem içerisinde para ve parayla temsil edilen değerleri kullanan fon ihtiyacı olan (fund deficit units) ile fon fazlası olan (fund surplus units) ekonomik birimler mevcuttur. Finansal sistemin parayı etkin olarak dağıtmasına da fon transferi süreci denmektedir. Fon transferi süreci aracısız ve aracılı olmak üzere iki ana yöntemle gerçekleşmektedir. Aracısız finansman da, fon ihtiyacı olanlar fon temin etmek için gelecekte elde edecekleri gelir ya da varlıklar üzerinden hak sahipliği sunan menkul değerler (tahvil ve hisse senedi gibi) yayınlayıp satarlar. Aracılı finansmanda ise fon ihtiyacı olanlar bu gereksinimlerini doğrudan fon fazlası olanlardan almak yerine finansal aracı adı verilen kuruluşlardan temin ederler. Fon ihtiyacı olanlar ile fon fazlası olanlar arasında kaynak transferi sürecinde, bu kaynağı temin edenler ile kullananların ödedikleri ya da elde ettikleri bir bedel söz konusu olacaktır.³

Finansal sistem içerisinde fonların el değiştirmesine aracılık eden, sahibi olan yatırımcıya gelecekte oluşacak bir nakit akışını elde etme hakkını sağlayan değerli kâğıtlar ve kaydi varlıklar finansal varlık olarak kabul edilir. Nakit akışı firmaya yatırımcı tarafından verilen borcun ve ondan doğan faizin karşılığı olabileceği gibi, yatırımcının bu firmaya ortak olmayı kabul ederek firmanın hisse senedini satın alması

² Şükrü KIZILOĞLU, **GVK’ ve Uygulaması**, Cilt 2, Madde 75–79, Ankara, 1997, s. 1467.

³ Batu TUNAY, **Finansal Sistem (Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi)**, İstanbul, Birsan Yayınevi, 2005, s. 40.

sonucunda, elde edilen karın dağıtılan kısmından payına düşen temettü geliri biçiminde de olabilir.⁴ Menkul Sermaye Gelirleri temettü, faiz ve sermaye kazanç gelirleri olmak üzere üç başlık altında değerlendirilecektir.

1.1.1.1. Temettü Gelirleri

Ortaklıkların dönem içinde elde ettikleri kârdan mevcut ortakların pay alma hakkıdır. Söz konusu hak, hisse senedine bağlı “Kâr Payı Kuponları” karşılığında ve ayrıca hisse senedi ibrazına gerek kalmaksızın kullanılır. Borsa’da işlem gören şirketler kar payı dağıtmaları halinde nakit ve/veya hisse senedi şeklinde dağıtılabilir.⁵ Çoğu insan yatırımın kârlılığının ekseriyette temettü ödemelerinden kaynaklandığına inanır. Fakat bu çok doğru değildir. Yatırımdan daha fazla kazanç sermaye kazancıyla oluşabilir. Fakat düzenli temettü ödemeleri yatırımcısına iyi bir gelir kaynağı sağlar.

Temettü gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda ülkeler arasında farklı sistemler uygulanmaktadır. Bazı ülkelerde elde edilen temettü gelirleri, kişinin vergilendirilebilir geliri üzerine eklenmekte ve oluşan bu marjinal geliri üzerinden vergi kesintisi yapılmaktadır. Temettülerin direkt olarak vergilendirilmesi ise elde edilen temettü geliri üzerinden belirlenmiş vergi oranı üzerinden vergi kesintisi yapılmasıdır. Temettü vergisinin % 20 olarak belirlenmesi halinde, buradan çıkarılacak sonuç şirketin her 1 YTL temettü dağıtması durumunda, yatırımcı tarafından 20 kuruşun temettü vergisi olarak ödeneceğidir.

1.1.1.2. Faiz Gelirleri

Nakdi sermayenin belirli bir süre için kullanılmasına karşılık sermaye sahibine ödenen bedele faiz denilmektedir.⁶ Uygulamada sermayenin bir haddi olarak ifade edildiği için faiz haddi ifadesi daha fazla kullanılmaktadır.

⁴ Ç. Berna KOCAMAN, **Finansal Piyasalar (Kurumlar, Teknikler ve Araçlar)**, Ankara, 2004, Siyasal Kitabevi, s.2.

⁵ İMKB, **Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul, 2006, s.572, <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>

⁶ Selahattin TUNCER, **Türkiye Sermaye Piyasası (Teori ve Uygulama)**, İstanbul, 1985, s. 37.

1.1.1.3. Sermaye Kazanç Gelirleri

Bir sermaye varlığının satış fiyatının, ilk satınalma maliyetini aşması durumunda sermaye kazancından söz edilebilir.⁷ Sermaye kazancı yatırım için ödenen bedel ile yatırım elden çıkarıldığında elde edilmiş olunan bedel arasındaki farktır. Eğer bu yatırımdan bir kâr elde edilmiş ise sermaye kazancı elde edilmiş sayılır.⁸

Tahakkuk etmiş sermaye kazancı bir yatırımın (yatırım fonları, hazine bonoları, opsiyonlar, hisse senedi vb.) kârlı bir şekilde satılması halinde oluşur. Gerçekleşmemiş sermaye kazancı, yatırımın satıldığında bir kâr ile sonuçlanacağı ama henüz yatırımın satılmadığı durumdur. Sermaye kazancı genelde gerçekleşmiş sermaye kazancı anlamında kullanılır. Faiz ve temettüleri olağan bir gelir olup sermaye kazancı değildir. Sermaye kazançları, sermaye mallarının alış ve satışları boyunca kazanılan kârlardan oluşur. Sermaye mallarına konumuz itibarıyla hisse senetleri, yatırım fonları, tahviller gibi menkul kıymetler dâhil edilecektir.

Yatırımlardan elde edilen kâr ya da kayıpların hesaplanabilmesi satış fiyatından, satın alma maliyeti ve alış-satış komisyonlarının indirilmesi şeklinde oluşur. Maliyet Esası olarak hesaplandığında, bütün komisyon, ücret ve satın alma fiyatı birlikte değerlendirilerek maliyet esasını oluşturmaktadır.⁹ Sermaye kazançlarında indirim oranı söz konusu ise indirim oranı yüzdesi brüt sermaye kazançları üzerinden indirildikten sonra kalan net tutar gelirinize dâhil edilmektedir. Eğer sermaye kazançları üzerinden direkt bir vergi uygulanıyor ise bu vergi kesintisi net sermaye kazancı üzerinden hesaplanacaktır. Amerikan vergi sisteminde her bir sermaye kazanç ya da kaybı hesaplandıktan sonra D cetveli (Schedule D) doldurularak vergi dairesine bildirim yapılmaktadır.

1.1.2. Menkul Kıymet

A.B.D. hukuk literatüründe menkul kıymetler, ‘Securities’ kelimesi ile ifade edilmekte olup, bu kelime hukuki anlamda genel olarak, borçların veya sermayenin para ödeme mükellefiyetinin ve bir ortaklığın, tröst’ ün veya diğer bir mülkiyetin

⁷ Capital Gain, **investorwords.com**, 10.04.2007, http://investorwords.com/706/capital_gain.html

⁸ William PEREZ, **Capital Gains Tax**, 20.04.2007, s. 1. http://taxes.about.com/od/capitalgains/a/Capital_Gains_Tax.htm

⁹ PEREZ, s. 2.

kazançlarına ve menfaatlerine iştirak haklarının delillerini, hisse senetlerini, ortaklık borç senetlerini, ortaklık tahvillerini veya bir ortaklıktaki payı temsil eden ya da bir ortaklığın borçlandığı bir borcu temsil eden, diğer evrak' ı ifade etmektedir.¹⁰

Tarihsel süreç incelendiğinde menkul kıymet kâğıtlarının ortaya çıkışının en önemli sebebinin finansman kolaylığı sağlanması olduğu görünmektedir. Menkul kıymet kâğıtlarının öncüsü olan 'Bill of Exchange' ler (Poliçe, Tahvil) bir nevi borç senedi olarak, finansman kolaylığı sağlamış ve ticaretin gelişimine önemli katkıda bulunmuştur.¹¹ Menkul kıymetler 19. yüzyıldan itibaren deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi, anonim şirketlerin büyümesi ve sermaye malvarlığının çoğalması sonucunda borsaların oluşmasıyla birlikte daha fazla talep ve ihraç edilmeye başlanmıştır.¹² Menkul kıymet diye ifade edilen bir çok finansal enstrüman, finansal riskleri azaltmak veya dağıtmak amacının yanında kâr elde etme amacıyla da ortaya çıkmıştır.

Menkul kıymetler, kıymetli evraktan sayılır. Kıymetli evrak bir büyük daire olarak canlandırılacak olursa, menkul kıymeti bunun içinde yer alan bir küçük daire olarak görmek gerekir. Büyük dairede yani kıymetli evrak sınıfında yer alan araçların hepsi, örneğin ticari senetler, menkul kıymet dairesi içine girmez, buna karşılık menkul kıymet çemberi içindeki her araç örneğin hisse senedi aynı zamanda içinde bulunduğu büyük dairenin bir parçasıdır yani kıymetli evrak kapsamındadır.¹³

Vergi kanunlarımızda menkul kıymetler ile ilgili düzenlemeler yer almakta ve menkul kıymet tabiri kullanılmakta ancak, menkul kıymetin ne olduğuna dair bir tanım bulunmamaktadır. GVK' da gelir unsurları arasında saydığı menkul sermaye iratlarında, menkul kıymet yerine menkul sermaye kavramını esas almış ve menkul kıymet niteliğinde olsun olmasın, menkul sermaye dolayısıyla elde edilen bütün iratları menkul sermaye iradı olarak kabul etmiştir. Vergi kanunları dışında menkul kıymetlerin çıkarılmasına dayanak olan kanunlarda menkul kıymetler ile ilgili muhtelif

¹⁰Kürşat Oğuz ÜNAL, **Menkul Kıymetler**, Ankara, 1988, s. 5.

¹¹René SONNTAG, 'Stock Exchanges and Their Origins', **Future The Hoechst Magazine**, 3/97, s. 32.

¹² Berna TANER ve Leyla POLAT, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı Ve Menkul Kıymetler**, İzmir, 1992, s. 89.

¹³ Reha TANÖR, **Türk Sermaye Piyasası 2. Cilt Halka Arz**, İstanbul, Beta Yayınları, 1999, s. 82.

düzenlemeler olmasına karşın esas düzenlemeler Sermaye Piyasası Kanununda yer almaktadır.¹⁴

Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesinde, Menkul Kıymetler, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblâğı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları SPK¹⁵ tarafından belirlenen kıymetli evraktır şeklinde tanımlanmıştır. Tanımlamada belirtildiği gibi menkul kıymet sayılan belgelerin aşağıdaki özellikleri sağlaması gerekmektedir.

- Ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlaması,
- Belli bir meblağı temsil etmesi,
- Yatırım aracı olarak kullanılması,
- Dönemsel olarak gelir getirmesi,
- Misli nitelikte ihraç edilmesi, (bir bedel ya da katlarını içeren kupürler şeklinde)
- Seri halinde çıkarılması ve üzerlerinde aynı ibarelerin yer alması;

Menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi, vergi mevzuatımızda menkul sermaye iratları ve değer artış kazançları olmak üzere iki ana başlık altında düzenlenmiştir. Bu gelirlerin vergilendirilmesi, vergi sistemimizin en çetrefilli konularından birisini oluşturmaktadır. Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi, vergi adaletini, kamunun finansman maliyetini, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını, özellikle de portföy yatırımlarını doğrudan etkilediği için söz konusu kazançların vergilendirme esasları sık sık değişikliğe uğramıştır.¹⁶

1.2. Finansal Sistem ve Piyasa Kavramı

Modern ekonomilerin önemli parçalarından biri, finansal piyasalar ile finansal kurumlardan oluşan finansal yapıdır. Bütün finansal sistemlerde, finansal piyasalar ve finansal kurumlar aracılığıyla oldukça karmaşık ve uzmanlaşmış ekonomik üniteler

¹⁴ Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) ve Maliye Hesap Uzmanları Vakfı, **Türk Vergi Sistemi Sorunlar & Çözüm Önerileri**, Doğuşum Matbaacılık Ltd. Şti. Ankara, 2002, s. 227.

¹⁵ **Sermaye Piyasası Kurulu:** Türk sermaye piyasası kanununda verilen görevleri yapmak ve yetkileri kullanmak üzere kamu tüzel kişiliğini haiz idari ve mali özerkliğe sahip bir kuruldur.

¹⁶ Şaban ERDİKLER, 'Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesinde Önemli Değişiklikler,' **Referans** 27.06.2006

bağımsız ve merkezilikten uzak bir biçimde işlevlerini yerine getirir.¹⁷ Finansal sistem, fon fazlası olanlar ile fon açığı olanlar arasında fon transfer sürecinin merkezi konumundadır. Finansal (Malî) piyasa geniş bir kavramı ifade etmekte ve para piyasası, sermaye piyasası ve menkul kıymetler piyasası gibi birçok piyasayı kapsamaktadır.¹⁸ ‘Financial system’ ve ‘Financial Market’ deyimlerinin çevirisi olarak ülkemizde bazı yazarlar mali piyasa kavramını kullanırken bazı yazarlar finansal piyasa kavramını kullanmaktadır.

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunların çalışmasına, oluşmasına ve ilgili diğer hususlara yönelik hukukî ve idarî kurallardan oluşan organik dokuya¹⁹ malî piyasa denilebilir. Malî Piyasa aşağıda sayılan beş ayrı ögeden oluşmaktadır.²⁰

- 1-) Tasarruf Sahipleri (Fon arz edenler)
- 2-) Yatırımcılar, Tüketiciler (Fon Talep edenler)
- 3-) Yatırım ve Finansman Araçları
- 4-) Yardımcı Kuruluşlar
- 5-) Hukukî ve İdarî Düzen

Mali sistem içerisinde, fon ihtiyacı olanlar ile fon fazlası olanlar, doğrudan ve dolaylı finansman şeklinde birbirlerine fon transferi yaparlar.²¹ Doğrudan finansman (direct finance) şeklinde fon ihtiyacı olanlar, fon fazlası olanlara, karşılığında kâr payı, faiz vb. gelirler elde edeceği menkul kıymetleri satarlar. Dolaylı finansmanda ise (indirect finance) fon ihtiyacı olanlar bu gereksinimlerini finansal aracı (financial intermediaries) denilen kuruluşlardan karşılarlar.²²

Finansal piyasalar ve finansal araçlar, fon fazlası olanların bu fonlarını, fon ihtiyacı olanlara akışını temin eden temel fonksiyonlara sahip bulunmaktadır.²³ Finansal

¹⁷ Antony SANTAMERO and David BABEL, **Financial Markets, Instruments, and Institutions**, 2.Baskı, Mc Graw-Hill Irwin, 2001, s. 3.

¹⁸ TUNAY s.40

¹⁹ Ahmet KIRMAN, **Future, Options, Swaps, Leasing İşlemlerinin Hukuki Yapısı ve Vergilendirilmesi**, TBB, Ankara, Ekim 2000, s.3.

²⁰ TUNCER, s. 3.

²¹ TUNAY, s. 41.

²² Ibid, s. 47.

²³ Frederic S. MISKIN, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Fourth Edition, New York, 1995, s. 21.

sistemin, ellerinde atıl fon bulunan fon fazlası olanlarla, fon ihtiyacı olanlar arasında bir kaynak transferine yardımcı olmanın yanında, portföy tercihleri sunmak, likidite ve ödeme sistemleri oluşturmak, sigortacılık, bankacılık hizmetlerini yerine getirmek gibi temel işlevleri mevcuttur.²⁴ Finansal piyasalar temelde tek ve özel katılımcıların motivasyonuna bağlı olarak işletilirler. Ülkedeki ekonomik gelişmeye katkıda bulunmak ve gerçek sermaye oluşumunu temin etmek piyasanın makro ekonomik fonksiyonunu teşkil etmektedir.²⁵

Piyasa kavramı bir mal veya hizmeti arz edenlerle, bu mal veya hizmeti talep edenlerin belirli şartlar altında anlaşarak bir araya geldikleri, söz konusu mal veya hizmetin arz ve talebinin mübadele edildiği yer olarak ifade edilebilir.²⁶ Mal ve hizmetlerin karşılıklı arz ve talebi bir piyasa oluşturduğuna göre çok sayıda piyasadan söz etmek mümkündür. Menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesi konusunu incelememiz nedeniyle aşağıdaki bölümde mali (finansal) piyasa kavramının alt bölümleri olan para ve sermaye piyasası kavramları hakkında kısaca bilgi verilecektir.

1.2.1. Para Piyasası

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı ve kısa vadeli fonlardan oluşan piyasalara para piyasası (Money Market) denir. Para piyasalarında vade genellikle bir yıldan kısa sürelidir.²⁷ Para piyasası sermaye piyasasına oranla likit bir piyasadır. Vadeler kısadır ve kullanılan fonların geri ödenmeme riski düşüktür. Para piyasası, kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak ayrıma tabidir. Örgütlenmiş para piyasası bankalar sistemi olurken örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır.²⁸ Ülkemizde organize para piyasaları arasında TCMB Açık Piyasa, TCMB İnterbank Para Piyasası, TCMB Bankalar arası Döviz Piyasası, İstanbul Altın Borsası ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası sayılabilir. Organize olmayan para piyasaları arasında ise, Bankalar arası TL, repo, tahvil ve döviz piyasası ile serbest altın ve döviz piyasası sayılabilir.

²⁴ Peter HOWELLS and Keith BAİN, **Financial Markets and Institutions**, Financial Times&Prentice Hall, 2000, s. 3.

²⁵ L. William SCOTT, **Contemporary Financial Markets and Services**, New York, 1991, s. 12.

²⁶ TUNCER, s.1.

²⁷ Nuray KONDAK, **Menkul Kıymet Pazarına Giriş**, Der Yayınları, İstanbul, 1999, s.25.

²⁸ TUNAY, s. 50.

Para piyasalarının iki önemli özelliği, kısa vadeli fon sağlamak ve kısa vadeli kredi vermektir. Ancak, para piyasasında, kredi veren ile alanın şahsi ilişkileri yoktur. Para piyasaları, fon transferi yaparak, ekonomik gelişme ve büyümeye katkı sağlar.²⁹ Para piyasalarının en önemli ekonomik fonksiyonu, ekonomik birimlerin kendi likidite pozisyonlarını ayarlamalarına etkinlik kazandırmasıdır. Her ekonomik birim, likidite yönetiminde sorunlar yaşayabilir. Bu sorunlar, genellikle nakit akışları ile masraf ödemeleri arasındaki zamanlamanın tam olarak senkronize edilememesinden kaynaklanmaktadır. Para piyasası enstrümanları, ekonomik birimlere fon girişleri ile fon çıkışları arasındaki açığı kapatmakta bir köprü görevi görür ve böylece likidite sorunu çözülmüş olur.³⁰

1.2.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası (Capital Market) orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar olup bu piyasanın araçları çok çeşitli olmasına karşılık en yaygın olanları hisse senedi ve tahvillerdir.³¹ Sermaye piyasasından sağlanan fonlar orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmakta ve genellikle, işletmelerin duran varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Sermaye piyasalarının ekonomiye kaynak ve likidite sağlama konusunda faydalarının yanı sıra özelleştirme faaliyetleri ve şirketlerin halka açılması yoluyla sermayenin tabana yayılmasına yardımcı olur. Sermaye piyasasının en önemli işlevi tasarruf sahiplerinin elinde bulundurdıkları fonları, bunları talep eden kişi ve kuruluşlara aktararak fon akımının hızlı bir şekilde yapılmasını sağlamaktır. Sermaye fonları, menkul kıymetlerin alım ve satımı ile el değiştirdiğinden, sermaye piyasasının menkul kıymetler piyasası ile eş anlamlı olarak kullanılması mümkündür.

Sermaye piyasaları, fon fazlası olanlarla yatırım projelerini gerçekleştirmek isteyen ve fon açığı bulunanları bir araya getiren yerlerdir. Bu nedenle sermaye piyasaları tasarrufları yatırıma yönlendirme açısından ekonomik kalkınmayı ya da büyümeyi hızlandırıcı bir işleve sahiptirler. Sermaye piyasası, piyasa (pazar) ekonomisinin işlerlik kazandığı bir ülkede, bütün kurumları ve araçları ile tasarrufların ülke ekonomisine

²⁹ Ali CEYLAN ve Diğerleri, **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 1581, Eskişehir 2007, s. 21.

³⁰ TUNAY, s. 502.

³¹ TUNCER, s. 2.

katkıda bulunan firmalara akışını sağlayarak fonların etkin kullanılmasında hayatî bir rol oynamaktadır. Sermaye piyasasının organize pazar kesiminin tek kuruluşu “Menkul Kıymetler Borsası”dır.³²

Sermaye piyasaları menkul kıymetlere, özellikle hisse senetleri ve tahvillere bağlı olarak ele alındığında, birincil ve ikincil piyasa ayrımı söz konusudur. Birincil Piyasa (primary market) hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp ihraçtan alındığı, hisse senedi ve tahvil ihraç edenler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. İkincil Piyasa (secondary market) ise daha önceden çıkarılmış bulunan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar. Menkul kıymet borsaları, döviz ve opsiyon piyasaları ikincil piyasalardır.³³ İkincil piyasada satın alınan bir menkul kıymet karşılığında, menkul kıymeti ihraç eden kuruluşun hesabına herhangi bir fon girişi olmaz. Söz konusu menkul kıymet birincil piyasada satıldığı zaman menkul kıymeti ihraç eden kuruluşun hesabına fon transferi gerçekleşir. İkincil piyasalarda kendi içinde borsa ve borsa dışı piyasalar olmak üzere 2’ ye ayrılmaktadır.

1.2.3. Menkul Kıymetler Piyasası

Hisse senedi başta olmak üzere her türlü menkul kıymetin alım-satım işlemlerinin yapıldığı piyasalardır. Menkul kıymetler piyasası, arz ve talebin hâkim olduğu, finansal ekonomik ve siyasi faktörlere karşı hassas bir piyasadır. Sermaye piyasasının ayrımında belirttiğimiz ikincil piyasa menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Bu piyasalar örgütlenmiş bir biçimde menkul kıymetler borsaları (Stock Exchange) ya da (tezgah üstü) borsa dışı piyasa (Over the counter) olarak karşımıza çıkmaktadır. Uluslararası menkul kıymet piyasaları da uluslararası alanda menkul kıymet ihracının yapıldığı ya da fon temin edildiği piyasalardır.

1.2.3.1. Menkul Kıymetler Borsaları

Alıcı ve satıcıların ya da temsilcilerinin fiziksel anlamda bir araya geldiği ve önceden söz konusu piyasada alınıp satılabileceği kayıt altına alınmış finansal

³² Murat ATAN, Cihan TANRIÖVEN, Murad KAYACAN ve Derviş BOZTOSUN, ‘Dünya Borsalarının Finansal Göstergelere Göre Dönemlerarası Karşılaştırılmalı Analizi’ muratatan.info/academic/article/10.pdf, s. 1.

³³ İlker PARASIZ, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı, Bursa, 2000, s. 80.

varlıkların işlem gördüğü, yalnızca kayıtlı araçların alıcı nam veya hesabına veya kendi nam ve hesabına işlem yapabildiği örgütlü piyasalara borsa denir.³⁴ Genel olarak borsa kavramından, alıcı ile satıcının veya onların vekillerinin, emtia, menkul kıymet veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım-satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli sürelerde, belirli yerlerde kurulan, belirli kurallarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar anlaşılmaktadır.³⁵ Borsalar genellikle iş kollarına göre döviz borsası (foreign exchange bourse), ticaret borsası (commodity exchange), menkul kıymetler borsası (securities exchange) olarak adlandırılmaktadır. Menkul kıymet borsalarının daha gelişmiş tipleri alivres borsa (futures Exchange) ve opsiyon borsası (options exchange) gibi adlar taşır.

Borsa, soyut bir pazardır. Genellikle mübadele konusu menkul değer, ortada olmadan alım-satım yapılır. Satıcı, bedelini tahsil etmeden ve hatta elinde bulunmadığı halde, bir menkul değeri satar. Alıcı da, ödeyeceği para aktifinde olmaksızın taahhüt altına girer. Senetlerin maddî varlığı el değiştirmeksizin, temsil ettikleri değer birkaç kez soyut alım-satım konusu olabilir.³⁶ Menkul kıymet borsaları birincil piyasalarda ihracı yapılan menkul kıymetlerin ihraç sonrası düzenli alım-satımının yapıldığı, bu menkul kıymetlere likiditenin sağlandığı ve uygun fiyatların oluşturulduğu pazarlardır.³⁷ Menkul kıymetler borsası (stock Exchange, securities bourse) menkul kıymetler piyasasının kurumudur. Borsada menkul değer alım-satımı doğrudan bu menkul kıymetleri ellerinde bulunduranlar değil, onların adına hareket eden kişiler tarafından yapılmaktadır. Broker ve borsa uzmanı denilen bu kişiler kendi nam ve hesabına işlem yapamazken, dealer ya da jobber' lar kendi nam ve hesabına da işlem yapabilirler.³⁸

Ülkemizde 3.10.1983 tarih 91 no' lu Kanun Hükmünde Kararnamenin 3 no' lu maddesinde menkul kıymetler borsaları, menkul kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının tespit ve ilânı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kurumları olarak belirtilmiştir. Menkul kıymet borsaları, sermaye piyasası araçları

³⁴ Anthony SANTAMERO and David BABEL, **Financial Markets, Instruments and Institutions**, 2.Baskı, McGraw-HILL Irwin, 2001, s. 401.

³⁵ Muharrem KARSLI, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, İstanbul, Beta Basım Yayın, 1994, s. 152.

³⁶ 'New York Stock Exchange (NYSE)', **EkonomiName**, <http://www.ekonomi.name/dunya-ekonomisi/new-york-stock-exchange-nyse.html>

³⁷ Sadi UZUNOĞLU, Can Fuat GÜRLESEL ve Kerem ALKİN, 'Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası', **İMKB Araştırma Yayınları No:10**, İstanbul, Nisan 1997, s. 96.

³⁸ PARASIZ, s. 81.

sayılan menkul kıymetlerin (borsaya kote hisse senetleri, devlet ve özel sektör tahvilleri, hazine ve özel sektör finansman bonoları vb.) alım-satımı ve gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı ve piyasada oluşan fiyatların tespit ve ilanı ile yetkili kurumlardır.

1.2.3.2. Borsa Dışı Teşkilâtlanmış Piyasalar

Tezgâh üstü piyasasının borsacılık teriminden ayrı olarak ele alınması, 18. yy sonlarında Paris borsasında oluşmuştur. Paris borsası, menkul kıymetleri ilk olarak farklı işlem kategorileri içine almış ve yarı resmi piyasa olan ‘coulisse’ i oluşturmuştur. Düzenlememiş piyasayı da ‘hors-coté’ olarak isimlendirmiştir.³⁹ Menkul değerler ile ilgili bütün işlemlerin borsadan geçmemesi sebebiyle, borsa dışında yapılan işlemleri ifade etmek amacıyla tezgâh üstü piyasalar (over-the counter markets) terimi oluşmuştur. Borsa dışı pazarları borsalardan ayıran en önemli özellik aracılı işlem yapılabileceği gibi aracısız da işlem yapılabilir.

Tezgâh üstü piyasalar gevşek ve gayri resmi olmasına rağmen örneğin bütün Amerika’ ya yayılmıştır. Borsa dışı işlemlerinde araya giren satıcıların tabi olduğu kurallar nedeniyle ciddi bir alışveriş olduğunu unutmamak gerekir. Burada önemli olan nokta menkul değer alım-satımının niçin borsa dışında yapıldığı sorusudur. Şu iki halde menkul değer alım-satımı borsa dışı yapılmaktadır.⁴⁰

- Borsa dışı bir işlem alıcı ve satıcıya borsa masraflarından kurtulmak gibi bazı kolaylıklar sağlayabilir. Bu halde alıcı ve satıcı karşı karşıya gelip işlemi gerçekleştirirler.
- Bazı menkul değerlerin pazarlama şansı yoktur. Bunlar organize bir pazarda (örneğin menkul kıymetler borsasında) işlem görmezler. Bu takdirde, bu tür menkul değerler borsa dışı alım-satıma konu olur.

Özellikle Amerika’ da borsa dışı piyasa, Amerikan mali piyasasının önemli bir bölümünü oluşturur ve bu piyasa vazgeçilmez bir hizmet sunar. Borsa dışı işlemler de, niteliği açısından organize piyasalar kadar önemlidir. Ancak, bu piyasalar borsalar

³⁹ SONNTAG, s. 36.

⁴⁰ PARASIZ, s. 100.

kadar düzenli değildir. Bugün için, Amerika’ da borsa dışı işlemlerin hacmini ölçmek olanaksız ise de, bunların yüksek meblâğlara ulaştığı bir gerçektir. Borsa dışı piyasada genellikle borsaya kote olmayan menkul değerler, devlet tahvilleri ve yeniden ihraç edilmiş menkul değerler gibi üç tür menkul değer işlem görmektedir. Borsa dışı pazarların en güçlüsü ‘dealer’ ların kurduğu ABD’ ye yayılmış olan NASDAQ (National Securities Dealers Automated Quotation) tır.

National Association Of Securities Dealer Automated Quotation System (NASDAQ) Ulusal Aracılar Birliği Otomatik Fiyat Bildirim Sistemi, Amerika’ da teknoloji hisselerinin işlem gördüğü sanal bir piyasadır. 1971 yılında kurulan bu piyasada yeni açılan ve büyüme aşamasında olan şirketlerin hisse senetleri işlem görmektedir. Amerika’ da bu tür şirketler genelde bilişim üzerine olduğu içinde, NASDAQ bir tür teknoloji borsası haline dönüşmüş bulunmaktadır. NASDAQ’ ta işlemlerin tamamı elektronik ortamda gerçekleşir ve sistemdeki herkes oluşan fiyatları aynı anda görebilir.

Ülkemizde de öncelikle küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkân tanımak ve sermaye piyasası araçlarının alım ve satımının yapıldığı teşkilâtlanmış piyasaların kuruluş, teşkilât, faaliyet, üyelik, denetim ilke ve esasları 18.03.2003 tarihli ve 25052 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan yönetmelikte düzenlenmiştir. Piyasalarda, aynı ve farklı türdeki sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği farklı pazarlar oluşturulabilir. Oluşturulacak pazarlar, Piyasa Yönetmeliği ile düzenlenir. Piyasalarda, hisse senetleri, tahviller ve yönetim kurulunun teklifi üzerine veya resen SPK tarafından belirlenecek diğer sermaye piyasası araçları alınıp satılır.

1.2.3.3. Uluslararası Sermaye ve Menkul Kıymet Piyasaları

Teknolojik gelişmeler başta sabit getirili menkul değerler olmak üzere, sermaye piyasası araçlarının da uluslararasılaşmasını teşvik etmiştir. Kalkınma çabaları içinde fon arayan ülkeler, uluslararası sermaye piyasalarına (international/world stock markets) kâğıt ihraç ederek bu gereksinimlerini karşılamışlardır. Teknoloji artışının fonların

lkeler arası transferini kolaylaştırması, yatırımcıların gelişen ülkelerdeki kârlı sermaye piyasalarına yönelişini de beraberinde getirmiştir.⁴¹

Ulusal ya da çok uluslu bir firma yabancı bir piyasadan uzun vadeli olarak ödünç alabilir. Birincisi, ulusal sermaye piyasasından ödünç alınmasıdır. Ulusal piyasalarda ödünç alıcıya bağılı olarak iki durum söz konusudur. Ulusal sermaye piyasalarından ülke sakinleri ödünç alabilirler. Bu durumda menkul kıymet ihracı ulusal bir olgudur. İkincisi, yabancılar menkul kıymet ihraç ederek ulusal parayla ödünç alabilirler. Üçüncüsü, euro-döviz olarak uzun vadeli ödünç alınmasıdır. Euro-menkul kıymet ihracı Avrupalı bankaların dolar olarak menkul kıymet plase etmeleri ve ödünç almalarıyla gelişmiştir.⁴²

Uluslararası sermaye piyasalarında daha çok uzun vadeli sermaye hareketleri yer almaktadır. Uluslararası sermaye piyasaları kredi, tahvil ve hisse senedi piyasaları olarak üç temel alt piyasa olarak ayrılır. Kredi piyasalarında para, diğer iki piyasaya da ise menkul değer işlem görürler. Uluslararası sermaye piyasalarında, çok uluslu şirketlerin ve devletlerin sabit getirili menkul değerleri (Eurobond) ve hisse senetleri el değiştirir. Euro tahvil piyasaları, orta ve uzun dönemli kaynak sağlayan uluslararası tahvil piyasaları arasında en önemlisidir.

Uluslararası sermaye piyasalarındaki sermaye hareketleri, uluslararası ticaret hareketlerinden ve yabancı özel yatırımlardan daha büyüktür. Nedeni ise, ülkeler arasındaki faiz oranları ve döviz kârları farklılıklarının olması ve faiz oranları ile döviz kurlarının sürekli değişkenlik göstermesidir. Bu durum bir yandan arbitraj, riskten korunma ve spekülasyon amaçlı çok sayıda yeni mali araçların ve türev araçların doğmasına ve geliştirilmesine yol açarken, bir yandan da bunlara yönelik sermaye hareketlerinde çok fazla bir artış yaratmıştır.

1.3. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Menkul kıymetler borsası, tek başına sermaye piyasası değildir, sadece sermaye piyasası içinde yer alan bir yapı olarak kabul edilir. Bir ülkedeki menkul kıymetler

⁴¹ TUNAY s. 64.

⁴² PARASIZ, s. 592.

borsasının varlığı, gelişmiş bir sermaye piyasasının göstergesi olmayabilir. Ancak, sağlıklı bir sermaye piyasasından söz edebilmek için menkul kıymetler borsasının bulunması ve işlerliği gereklidir. Bu gereklilik menkul kıymetler borsasının fonksiyonel katkıları, dolayısıyla da yararlarından kaynaklanmaktadır.⁴³

Menkul Kıymetler Borsalarının çeşitli ekonomik işlevleri söz konusudur. Ekonomik işlevleri de şu şekilde ifade edebiliriz.⁴⁴

a) Likidite Sağlama İşlevi: Menkul Kıymetin her an alınıp satılması mümkün olduğundan, menkul kıymetin pazarlanabilirliği yani likiditesi sağlanmış olur.

b) Ekonomiye kaynak yaratma işlevi: Borsalar, menkul değer ihraç eden şirketler ve kuruluşlar için bu değerleri en iyi şekilde pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır.

c) Sermaye Mülkiyetini Geniş Bir Topluma Yayma İşlevi: Borsalar, halka açılmayı ve bu yolla sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Meselâ çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak yukarıda bahsettiğimiz sermayenin tabana yayılması sağlanabilir.

d) Ekonominin Göstergesi Olma İşlevi: Borsada işlem gören hisse senetlerinin fiyat endeksleri şüphesizdir ki ekonomik gidişat ile paralellik gösterir. Yatırımların, gelişme ve kalkınmanın, enflasyonun ve bunların dışında sayabileceğimiz ekonomi dışı etkenlerin, örneğin politik istikrarsızlık, savaş tehlikesi gibi durumların ülke ekonomisinde yarattığı etkiyi, borsalar bize açık seçik vermektedir.

e) Uzun Vadeli Yatırımların Kısa Vadeli Tasarruflarla Finansmanını Sağlama İşlevi: Bu işlev bize şirketlerin uzun vadeli borçlanmanın etkisinden, borsadaki kısa vadeli tasarruflarla finansman sağlayarak kurtulmasını ifade etmektedir.

f) Menkul Kıymetlerle İlgili Bilgilere Kolay Ulaşma İşlevi: Yukarıda menkul kıymetler borsasının görevlerini sayarken, bir görevinin de işlemler sonucu ortaya çıkan fiyatların ve diğer bilgilerin olduğu istatistiksel verilerin ilân edilmesi olduğunu söylemiştik. Bu görev doğrultusunda yatırımcılar bu değerli bilgilere kolayca ulaşabilmektedirler.

⁴³ TANER ve POLAT, s. 83.

⁴⁴ İMKB, s. 9.

g) Güvence İşlevi: Güvence işlevi, borsaların şirketlere (kotasyon olmuş şirketler) bazı yatırımlar yaparak yatırımcıyı koruması işlevidir. Kısaca ifade etmek gerekirse, şirketler sürekli gözetim ve denetim altındadırlar.

h) Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi: Menkul kıymet borsalarının sahiplik yapısı da zaman içerisinde ve ülkeler göre değişiklik göstermektedir. Menkul kıymet borsalarında son yıllarda kâr amaçlı, müşteri odaklı özel bir şirkete dönüşme eğilimleri mevcuttur.

Menkul kıymet borsalarında arz ve talep karşı karşıya gelerek, serbest rekabet ortamında malın fiyatını oluşturur. Piyasalara serbest bir şekilde giriş ve çıkışlar mevcuttur. Fiyatlar müzayede şeklinde arttırma ve eksiltme yapılarak oluşur. Menkul kıymet borsaları fon ihtiyacı olanların bu ihtiyaçlarını daha ucuz şekilde karşılamalarına yardımcı olur.

Menkul kıymet borsalarını, kuruluşlarındaki yasal özellikleri açısından Devlet Borsaları ve Özel Borsalar olarak iki ana gruba ayırmak mümkündür.⁴⁵ Türkiye uygulamasına göre, menkul kıymetler borsası bir kamu kuruluşudur.⁴⁶ Dünya Borsalar Federasyonu (WFE), borsaları yasal açıdan temelde dört farklı sınıfa ayırmaktadır. Birinci sınıfta limited şirket olarak kayıtlı olan özel borsalar yer almaktadır. İkinci sınıfta, özel, limited şirket olan “özelleştirilmiş” fakat kote olmamış olanlara, üçüncü grupta hisseleri herkes tarafından alınıp satılabilen kote edilmiş borsalara, son grupta ise diğer yasal statüde olanlar, yani kamu veya yarı kamu yapısı olan ve devlete ait olarak değerlendirilenlere yer verilmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) yarı kamu statüsü ile dördüncü gruba dâhil olmaktadır. Buenos Aires, Johannesburg, Güney Kore, Tayland ve Tokyo ikili yasal yapısı olan veya yerel yasalara tabi olarak düşünülen İMKB benzeri diğer borsalardır.⁴⁷

Kamu kuruluşu biçimindeki sahiplik yapısı yenidir ve daha ziyade yükselen ekonomilerin yeni borsaları ile geçiş ekonomilerine has bir yapılanmadır. Tarihsel olarak bakıldığında gelişmiş ülkelerin önemli borsaları üyelerin sahipliğine dayalı kâr

⁴⁵ Mehmet BOLAK, *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, İstanbul, Beta Basım, 1994, s. 147.

⁴⁶ Öztin AKGÜÇ, *Finansal Yönetim*, 7. Baskı, İstanbul, Avcıol Basım, 1998, s. 829.

⁴⁷ Münir YAYLA ve Serap YAMAN, ‘Bankacılık Sektöründe Mali Yükler: Türkiye’de ve Dünyada Borsa İşlem Giderleri’, *BDDK MSPD (Mali Sektör Politikaları Dairesi) Çalışma Raporu 2002*, Ankara, 3 Ekim 2002, s. 2.

amaçlı olmayan kooperatif esaslı ya da mutual olarak kurulmuşlar ve uzun yıllar boyunca da bu modele göre yönetilmişlerdir. Daha sonraki aşamada bazı borsalarda bu modelin yerini borsa üyeleri ve /veya borsa kotundaki şirketlerin sahip olduğu şirket statüsüne dönüşüm almıştır. Son yıllarda önemli bir gelişme birçok borsanın organizasyonel yapısını değiştirerek kâr amaçlı özel şirkete dönüşmesi ve ya da demutualizasyon eğilimleridir. Bu süreçte sahiplik araçlar / kote şirketler dışındaki yatırımcılara açılmakta ve hatta hisselerinin bir kısmı halka arz edilerek borsaya kote edilmektedir. Kar amaçlı özel şirkete dönüşme süreci görece olarak yenidir ve ilk örneği 1993 yılında stockholm borsasıdır. Dünyanın en önemli menkul kıymet borsası olan “ new york stock exchange “ bu sürecin dışında kalmıştır

21.yüzyılın, sosyo-ekonomik dengeleri yeniden şekillendirdiği günümüzde, teknolojinin gelişimi sermaye hareketini ivmelendirmektedir. Buna paralel olarak borsaların da iktisadi hayat içerisindeki önemi giderek artmaktadır. Hem sosyo-ekonomik koşulların değişmesi hem önemlerinin eskiye göre artması menkul kıymet borsalarının yeniden yapılandırılmalarını kaçınılmaz bir hale getirmiştir. İşte bu noktada ön plana esas olarak iki düşünce akımı çıkmaktadır. Menkul kıymet borsalarının özelleştirilmesi ve menkul kıymet borsalarının konsolidasyonu düşünceleridir.⁴⁸

1.4. Menkul Kıymet Borsaları ve Sermaye Piyasasının Gelişimi

Menkul kıymet borsaları ile sermaye piyasası birbirinin içine girmiş iki kavram gibidir. Sermaye piyasalarının sahip olduğu araçların işlem gördüğü ve bu araçların gelişimine katkıda bulunan en önemli kurumlar borsalardır. Borsalar, sahip oldukları ekonomik ve sosyal işlevlerle, yeni kaynaklar ihdas edilmesine ve bu kaynakların etkin bir şekilde kullanılmasına yardımcı olurlar.

Borsacılığın tarihine bakıldığında, ilk borsa diyebilecek piyasaların eski Roma’ daki panayırlara kadar dayandığı bilinmektedir.⁴⁹ Tarihsel süreç içerisinde incelendiğinde menkul kıymet kâğıtlarının öncüsü olarak ‘Bill of Exchange’ ler (

⁴⁸ Halil EROĞLU, ‘Mevcut ve Potansiyel Halka Açık Şirketler Yönünden Borsalara Bakış ve Beklentiler’ **TSPAKB**, Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları: Türkiye İçin Bir Model Arayışı Yayın No:12, İstanbul, 10 Nisan 2003, s.39

⁴⁹ PARASIZ, s. 100.

Police, Tahvil) kabul edilmektedir.⁵⁰ Bir nevi borç senedi olan ‘Bill of Exchange’ ler, finansman kolaylığı sağlayarak, ticaretin gelişimine önemli katkıda bulunmuşlardır. Borçlanma senetleriyle birlikte, hisse senedi ve benzeri diğer menkul kıymetlerin arz edildiği ve birincil piyasa işlemlerinin yapıldığı ilk pazarlar Avrupa kıtasındaki şehirlerde oluşmuştur.

Avrupa’da ilk borsa 1487 tarihinde Anvers’te kurulmuştur. Daha sonra 16. yüzyılda Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin, 18.yüzyılda Viyana, NewYork, 19.yüzyılda ise Brüksel, Roma, Milano, Madrid, Tokyo ve İstanbul borsaları kurulmuştur. Menkul kıymet borsaları asıl karakterlerini 19.yüzyılda yatırım alanı arayan kapitalin çoğalması, anonim şirketlerin büyümesi, deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda kazanmışlardır.⁵¹ 1602 yılında ilk hisse senedi ihracı Hollanda Doğu Hindistan Şirketi tarafından yapılmıştır. 1770 yılında menkul değerlerin alım-satımının yapıldığı bir kahvehanenin üzerine ‘The Stock Exchange’ (menkul kıymetler borsası) levhası asılmış ve buraya giriş ücrete tabi tutularak bir borsa oluşturulmuştur.⁵²

Menkul kıymet borsaları, yukarıda dendiği gibi, 19. yüzyılda, yatırım alanı arayan kapitalin çoğalması, anonim şirketlerin büyümesi, deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda gelişmişlerdir. İşlerin genişlemesiyle borsada işlem yapanlar arasında ihtisaslaşma ve meslek dayanışması artmış, birlikler kurulmuş, hile ve dolandırıcılığa açık olan borsa muamelelerinin disiplin ve yatırımların güvence altına alınması gereği devlet müdahalesini, yasal düzenleme ve teşkilatlanmayı gerektirmiştir. İhtisaslaşma sonucunda menkul kıymet borsaları ortaya çıkmıştır.

Sermaye piyasaları en gelişmiş ülkeler sanayileşme sürecini tamamlamış gelişmiş ülkelerdir. Sermaye piyasası gelişmiş olan ülkelerde kurumsal tasarruflar ve kurumsal yatırımcılar önemli bir pay sahibidir.⁵³ Borsaların gelişme tarz ve dereceleri ülkeden ülkeye farklılıklar gösterebilir. Çünkü borsaların gelişiminde ülkelerin ekonomik ve siyasi durumları önemli bir yer tutar. Her ülkenin borsa yapısı farklı olsa da ana

⁵⁰ SONNTAG, s. 32.

⁵¹ TANER ve POLAT, s. 89.

⁵² TUNAY, s. 541.

⁵³ KARSLI, s. 29.

hatlarıyla benzer yapıdadırlar. Aşağıda bazı ülkelerin sermaye piyasası ve borsalarının gelişimi konusunda kısa bilgiler verilmiştir.

Borsaların gelişimi, ekonomik büyümenin de hızlanmasını sağlayan bir unsurdur. Ayrıca borsalar, işletmelerle ilgili bilgiye ulaşmayı yani şeffaflığı kolaylaştırmakta, denetim mekanizmasını güçlendirmektedir. Borsa ve halka arz, işletmelerin finansman ihtiyacını karşıladığı gibi onları kurumsal bir çerçeveye oturtmakta, gelişimine katkı sağlamaktadır. Şirketlerin sermaye piyasalarından kaynak temini, ekonominin gücü ve dinamikleri açısından da önemlidir. Bir ülkede sermaye piyasasının gelişmiş olması ve halka açık şirket sayısının çokluğu, o ülkede reel sektöre kaynak aktarma kabiliyet ve imkânının ne kadar güçlü olduğunun bir işaretidir.

Borsalar, bugün dünya ekonomileri için hayati birer kurum haline gelmiştir. Öyle ki, Amerikan Kongresi dahi 1994 yılında menkul kıymet borsalarını, korunması ve güçlendirilmesi gereken milli bir varlık olarak ilan etti. Borsaların ülke ekonomisindeki yeri ve öneminin göstergesi olarak borsa piyasa değerinin GSMH' ya oranı esas alınmaktadır. AB' ye üye veya üyeliğe aday olan bazı ülkelerle, gelişmekte olan bazı ülkeler kıyaslandığında Türkiye' nin, sahip olduğu potansiyelin gerisinde olduğu görülmektedir.

1.4.1. Amerika

Yeni Dünya diye adlandırılan Amerika kıtasının kuzeyinde önce Philadelphia, onun bir yıl sonrasında; 1817' de New York' ta başlayan ilk borsacılık faaliyetlerinin enstrümanı olarak genç ABD' nin ihraç ettiği tahviller işlem görmüştür. Wall Street' te işlem gören ilk hisse senedi ise Bank Of New York tarafından ihraç edilmiştir. Büyük altyapı yatırımlarının başlamasıyla birlikte hisse senedi ihraçları patlamaya başlamış ve buna paralel olarak sermaye piyasaları da hızlı bir gelişim sürecine girmiştir. Bu süreç, çeşitli yerlerde borsaların kurulması, denetim mekanizmalarının geliştirilmesi, federal yasaların çıkartılarak bunların eyalet mevzuatları ile uyumlaştırılması ve buna bağlı

örgütlenmenin gerçekleştirilmesi doğrultusunda işlenmiş ve günümüzün en gelişmiş sermaye piyasasının oluşmasıyla çıkışını sürdürmüştür.⁵⁴

1929 ekonomik buhranı sonrası, mali sektörde bulunan banka ve şirketlerin iflası ile de menkul kıymetler değersiz hale gelmiştir. Bu sebeple, hükümet tarafından menkul değerlerin ihracı ve halka sunulmasıyla ilgili olarak 1933 yılında The Security Act ve 1934 yılında The Security Exchange Act çıkarılmıştır. Bu yasaların akabinde sermaye piyasasının denetimi amacıyla SEC (Securities and Exchange comission) kurulmuştur. Bu yasalarla, menkul değerlerin doğru bir şekilde kamuoyunu yanıltmadan piyasaya sürülmesi amaçlanmıştır.

New York Menkul Kıymetler Borsası, Amerika ve Kanada'da mevcut diğer menkul kıymetler borsalarının prototipi olup gönüllü olarak kurulmuş, fakat üyelerin meydana getirdiği şirketleşmemiş bir kuruluştur. Yönetim kurallarını kendi belirlemekle beraber, 1934 yılından beri SEC'in (Securities Exchange Commission) denetimine tabî bulunmaktadır. 1938 yılında Conway komitesinin raporuna göre New York Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluş ve çalışma düzeninde büyük bir reform yapılmış ve borsa yönetimi, üye olmayan ve maaşlı, tam gün esasına göre çalışan bir başkanın idaresine bırakılmıştır.⁵⁵

New York Menkul Kıymetler Borsası' nın gerçek kişilerden oluşan 1375 üyesi bulunmaktadır. Üyeler yatırım bankalarını ve tüzel kişiler olan diğer kuruluşları borsada temsil edebilir. New York Menkul Kıymetler Borsası' nın yasal düzeni ve kuralları 25 üyeden oluşan bir icra komitesi tarafından konulur. Başkan, icra ve yönetimin başı olup, dışa karşı borsayı temsil eder ve yönetir.⁵⁶ Ayrıca borsanın menkul değer listesi, kamu ilişkileri ve üye firmalar gibi departmanları mevcuttur. Bu departmanlar başkana bağlıdır. New York Menkul Kıymetler Borsası, New York'un iş merkezi Wall Street üzerinde kurulmuş olup, dünyanın en büyük menkul kıymetler borsalarından biridir. 2003 Haziran itibarıyla, New York Borsası'ndaki şirketlerin toplam piyasa değeri 9.722.904 milyon Dolar'dır.

⁵⁴ TANÖR, s. 7.

⁵⁵ PARASIZ, s. 100.

⁵⁶ PARASIZ, s. 101.

1.4.2. Japonya

Japon sermaye piyasalarını ve bu meyanda ihraç ve halka arzları düzenleyen ana hukuksal metin olan 1948 tarihli yasa büyük çapta Amerika patentli olup Securities Act of 1933 ile Securities Exchange Act of 1934 ve Banking Act of 1933’ den esinlenmiş, daha da doğrusu uyarlanmıştır. Bu yasanın amaçları arasında ilk sayılan; menkul kıymetlerin dürüst bir biçimde ihracıdır. Bu amacın gerçekleştirilmesi doğrultusunda, yatırım kararı verecek olan tasarruf sahibinin karşısına çıkacak olan ihraççının kaydının tutulması, finansal durumun kamuya duyurulması gibi hususlar öncelik altına alınmıştır.⁵⁷

Menkul kıymetlerin ihraç ve halka arzı ile bunların ikincil piyasadaki alım-satımı, yukarıda değinilen kamu borçlanma senetlerine ilişkin düzenlemenin hükümleri hariç olmak üzere, aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Söz konusu kuruluşlar birincil ve ikincil piyasalarda faaliyet gösterebilmek için Maliye Bakanlığı’ nın onayını almak zorundadırlar. Bu onay, dört farklı etkinliğe ilişkin yetki belgesine bağlanır. Yetki belgeleri, aracı kuruluşların kendi hesaplarına menkul kıymet ticareti yapmalarını, bunu sadece müşterileri için gerçekleştirmelerini, yeni ihraçlarda yüklenici olarak görev almalarını ve halka arzlarda bulunmalarını ve son olarak da halka açılan menkul kıymetlerin perakende satış ve dağıtımını yapmalarını öngörür.⁵⁸

Japonya’ da birincil piyasalar, Tokyo, Osaka ve Nagoya gibi borsaların bulunduğu kentlerde taraflar açısından elverişli sayılacak zeminlere oturmuşlardır. Bu borsalar arasında dünyaca ünlü Tokyo Borsası, 1878 yılında Tokyo Stock Exchange Co Ltd. ünvanı altında açılmış, ikinci dünya savaşının ardından 1949’ da yine ilk kurulduğu yerde yeniden faaliyete geçmiştir.⁵⁹ Japon sermaye piyasaları dünyanın en gelişmiş sermaye piyasaları içinde yer almasına rağmen ekonomilerde meydana gelen istikrarsızlıklardan etkilenmektedir.

1.4.3. Avrupa Birliği

⁵⁷ TANÖR II, s. 16.

⁵⁸ Ibid..

⁵⁹ Ibid..

1992 yılına kadar Avrupa Topluluğu ve ortak finansal piyasa, Avrupa Topluluğu dâhilindeki bankaların, sigorta şirketlerinin ve yatırım firmalarının şirket kurma, ofis açma ve işletme haklarını içeriyordu. Finansal hizmetlerin liberal hale getirilmesi, sermaye hareketlerinin serbest bırakılması koşullarına bağlı olarak, Maastrich Anlaşması'nda (1992) finansal serbestleştirme koşulları iki grup altında toplamıştır.⁶⁰ Birincisi, entegrasyon aşamaları şirketler hukukunun bütünleştirilmesini kapsar. İkincisinde ise, finansal piyasalardaki aracı kurumlara ait kurallar yer alır.

Roma Antlaşması ile başlayan süreçte söz konusu antlaşma ile üye ülkelere sermaye piyasaları konusunda bir sınırlama getirilmemiştir. Topluluğun hedefleri doğrultusunda, ilgili düzenlemeler 1977 yılında Davranış Yasası ve 1979 yılından sonraki süreçte yürürlüğe giren direktiflerle başlamıştır. Tek Avrupa Sermaye Piyasası'na yönelik gelişmeler Konsey Direktifleri vasıtasıyla ortak standardizasyonun oluşturulmasına bir açıklık getirmektedir.⁶¹

Avrupa' da Sermaye Piyasaları ve Menkul Kıymet Borsalarının kuruluşu oldukça eskiye dayanmaktadır. Menkul kıymet ihraçları 16. yüzyılın başından itibaren Batı Avrupa ülkeleri tarafından başlatılmış ve bu yolla ülkeler savaş bütçelerini finanse etmeye çalışmıştır. Düzenli alım-satımın ve satımın yapıldığı mekânların hayata geçirilmesi ile birlikte borsaların bugünkü temeli oluşturulmuştur. Hisse senedi ihracı ve diğer özel menkul kıymetler 18.yy. ile birlikte sanayileşme sürecine eşanlı olarak ekonomideki yerlerini almaya başlamışlardır. Süreç içindeki gelişmelere bağlı olarak Sermaye Piyasaları ve Menkul Kıymet Pazarlarına ilişkin düzenlemelerde farklılık kazanmıştır ancak 1993 yılına gelindiğinde Finansal Tek Pazar ile ilgili düzenlemeler bu farklılıkları ortadan kaldırmıştır.⁶² Avrupa birliğinde sermaye piyasaları ve borsalarının farklı özellikleri ile gruplandırılması şöyledir.⁶³

⁶⁰ Nuray KONDAK ve H. Erdoğan YAYLA, **Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu, Türkiye, Merkez ve Doğu Avrupa Ülkeleri Menkul Kıymet Borsaları**, İstanbul, 2002, Türkmen Kitabevi, s. 12.

⁶¹ M.Varış TEZCANLI ve Oral ERDOĞAN, **Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu ve İMKB**, İstanbul, 1996, s. 30.

⁶² Orhan TUR, **Avrupa Para Birliği Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi**, İstanbul, Beta Yayınları, 2000, s. 227.

⁶³ UZUNOĞLU, s. 45.

- Londra, Avrupa Birliği içinde diğer Avrupa sermaye piyasaları ve borsalarının çok ilerisinde, New York ve Tokyo ile birlikte süper üç piyasa ve borsadan birini oluşturmaktadır. Birlik içinde bütünleşme ve birleşme Londra Piyasası ve borsası üzerine yönelenmektedir. Londra, liberal, uluslararası rekabete açık, uluslararasılaşma düzeyi çok yüksek bir piyasadır. Euro piyasaların merkezi konumundadır.
- Frankfurt ve Paris; Bu piyasalar Londra' ya rakip olabilecek piyasalardır. Almanya, Avrupa Birliği' nde ekonomik merkez olmakla birlikte, özellikle uluslararası alanda bir finansal merkez olma niteliğini henüz kazanamamıştır. Bu nedenle sermaye piyasaları ve borsalarını geliştirmeye yönelik 'Finanzplant' programını uygulamaktadır. Paris borsası kamu ağırlıklı ekonomisi nedeniyle, özelleştirme girişimlerine rağmen istenilen seviyeye gelememiştir.
- Lüksemburg, vergi ve benzeri avantajları ile yerel kurumlardan çok uluslararası kurumlara hizmet vermektedir. Euro merkez şeklinde örgütlenmiş ve çalışmaktadır. Tamamen liberal ve uluslararası rekabete açık bir yapıda bulunmaktadır.
- Milano, Madrid, Barselona, Brüksel, Viyana, Helsinki, Stockholm. Bu borsalar ve piyasalar tek pazar içinde rekabeti kendi piyasaları içinde kabul edecek borsalardır. Rekabet güçlerini iyileştirmeye yönelik düzenleme ve iyileştirmelere gidilmektedir. Lizbon ve Atina ise 'emerging market' gelişmekte olan borsa statüsündedir.

1.4.3.1. İngiltere

Dünyadaki ilk menkul kıymet borsalarından biri olan Londra menkul kıymetler borsası 1802 yılında çalışmaya başlamış fakat yasal kuruluşu 1875 yılında olmuştur. Borsanın denetim organı olarak 1945 yılında konsey kurulmuş ve borsaya kayıtlı üyelerden 5 yıl için seçilmek üzere 36 üyesi atanmıştır. İngiltere' de menkul değerlerin ihraç öncesi ve sonrası denetimlerini yapan CIC (Capital Issues Committee) sermaye kontrol komitesi mevcuttur.⁶⁴

⁶⁴ PARASIZ, s.100.

İngiltere’ de sermaye piyasaları ve yatırım bankacılığı, finansal sistemin önemli ve tamamlayıcı bir parçasıdır. Sistem içerisindeki ağırlığı ve işlevi ülke ekonomisindeki ve dünya konjonktüründeki değişimlere koşut biçimde zaman zaman farklılıklar gösteren sermaye piyasası geneli, büyük özelleştirmeler dönemi ile birlikte gelişme ivmesini arttırarak kendisine birincil piyasalar arasında Avrupa’ da çok kayda değer bir yer edinmiş bulunmaktadır.⁶⁵ İngiltere birincil piyasalarında yüklenimlerin ve halka arzların konusunu teşkil eden sermaye piyasası araçları şu başlıkların altına yerleşir;⁶⁶

- 1- İngiliz hükümeti tarafından çıkarılan sterlin bazlı menkul kıymetler,
- 2- İngiliz piyasalarında faaliyet gösteren ve buraya kayıtlı kuruluşların sterlin bazlı olarak ihraç ettiği menkul kıymetler,
- 3- Yabancı kamu kurumları ve şirketler tarafından Londra’ da ihraç edilen sterlin bazlı kıymetler
- 4- Sterlinden başka paralar üzerine değerlendirilmekle birlikte halka arzı Londra’ da yapılan menkul kıymetler.

1.4.3.2. Fransa

Fransa piyasalarında, günümüz anlamındaki şirket ele geçirmesini çağrıştıran biçimde gerçekleştirilen ve halka arz sayılabilecek ilk büyük işlem ancak 1964 yılında yapılabilmektedir. İşleme konu olan kuruluş da Fransa’ da kote edilmiş ve Fransız ortaklarının egemenliğindeki bir Amerikan şirketi olan Franco Wyoming Oil Company’ dir. O tarihte hukuksal düzenlemelerin henüz çok yetersiz olduğu, kamunun aydınlatılmasının ise hiç yapılmadığı zayıf piyasalarda, geleceğin sağlam esaslar üzerine oturtulması ve piyasanın güçlendirilmesi gereksinimleri doğrultusunda başlayan çalışmalar ilk meyvelerini söz konusu halka arzdan ancak iki yıl sonra verebilmiştir. 1966 yılında aracı kuruluşları temsilen Chambre Syndicale des Agents de Change tarafından halka arzlarla ilişkin ilk temel kurallar piyasanın hizmetine sunulmuştur. Bu kurallar, daha sonra, adı geçen kuruluşlara ilişkin olarak yapılan genel hukuksal düzenlemenin (Reglement General) içine alınmıştır.⁶⁷ 1967’ de Fransa’ da düzenleyici

⁶⁵ TANÖR II. s. 17.

⁶⁶ M.Tad RYBCZYNSKI, ‘Securities Markets and Investment Banking in the United Kingdom’, **Investment Banking Handbook**, 1996, s. 500.

⁶⁷ TANÖR II. s. 19.

otorite olan ise bizdeki SPK' nın, ABD' deki SEC' in, İngiltere' deki SİB gibi kuruluşların benzeri Commission des Opérations de Bourse (COB) kurulmuştur.

Fransız sermaye piyasasında üç pazar bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, belirli kotasyon koşullarını yerine getirebilmiş kayıtlı şirketlerin katıldıkları 'Resmi Pazar' dır.(Cote Officielle) İkincisi, mali tabloları iki yıldan fazla geriye gidemeyen, halka açıklık oranları % 10' u aşmayan, orta ölçekli şirketlerin yine kaydolmak suretiyle katılabildikleri 'İkinci Pazar' dır. (Second Marche) Sonuncusu ise resmi düzenlemenin ve kayıt sisteminin dışında kalan 'Tezgahüstü Pazar' dır. (Marche Hors Cote). Hisse senedi olsun, ya da herhangi bir başka sermaye piyasası aracı olsun, yukarıdaki pazarlara kote ettirmekle ya da tezgahüstü piyasaya çıkartılmakla halka arz süreci başlamış olur. Konunun hukuki düzenlemesi gereğince, iki tür halka arz söz konusudur. Daha önceden kayda alınmış araçların satışı ve ilk kez kayda alınacakların satışı.⁶⁸

1.4.4. Türkiye

Türk hukukunda, menkul kıymet kavramının ilk akla getirdiği anlam, taşınabilir değerlerdir. Taşınabilir değerler ise, esasen menkul kıymetleri ifade eder. Kıymet ve mahiyetinde bir değişiklik olmaksızın bir yerden diğer bir yere taşınabilen ve mülkiyet mevzuu olabilen bütün maddi eşya ile bir mameleke giren bütün haklara menkul mal denir. Menkul kıymetler birer menkul mal çeşidi olmasına karşın, her menkul mal, bir menkul kıymet değildir. Menkul kıymet kavramı ikinci olarak, sahibine herhangi bir surette zilyedi olmadığı bir mal üzerinde bir hak veya hükmi şahıslardan bir alacak hakkı temin eden senetleri ifade etmektedir. Bu nedenle, Türk hukukunda menkul kıymetler kendisine has özellikleri olan yazılı evrakı ifade etmektedir.⁶⁹

Osmanlı imparatorluğu döneminde menkul kıymet hareketleri ilk olarak Avrupa' da yaşanan sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleri sonrasında, hazine bonusu ve tahviller aracılığıyla başlamıştır. 1864'te Galata bankerleri bir dernek kurmuştur. 1866 yılında ise "Dersaadet Tahvilat Borsası" adlı kararnamesi ile Dersaadet Tahvilat Borsası İstanbul'da kurulmuştur. Bu borsada devlet tahvil ve bonoları ile yabancı tahvil ve hisse senetleri Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüştür. 1880

⁶⁸ Ibid..

⁶⁹ KIZILOĞ, s. 1471.

yılında bu borsanın kontrol altına alınmasıyla ilgili olarak çıkarılan tüzükte hisse senedi ve tahvil kavramlarına yer verilmiştir. Yeni Türkiye Cumhuriyetinin kurulmasıyla birlikte kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsasının Ankara'ya taşınması bu ilk sermaye piyasasının sonu olmuştur.

Cumhuriyet döneminde, 1922 yılında çıkarılan yeni bir nizamname (tüzük) ile borsada bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir. 1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve aynı yıl çıkarılan 8172 sayılı nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adı altında çalışmaya başlamıştır. 1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmış ve "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adı ile açılarak çalışmaya başlamıştır. Bu taşınmanın sakıncaları anlaşılmış olacak ki, 1941 yılında borsa yeniden İstanbul'a nakledilmiştir. Cumhuriyet döneminde kurulan borsalarda esham ve tahvilat yanında döviz alım-satımı da işlemler arasında yer almıştır. Ancak 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 bütünüyle kaldırılmıştır.⁷⁰

Türkiye'de 1981 yılı Temmuz ayında yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası yeniden düzenlenirken Menkul Kıymetler Borsası'na yeni bir şekil ve içerik verilmek istenmiştir. Bu kanunda menkul kıymet kavramının geniş kapsamlı ilk tanımına yer verilmiştir. 18.12.1985 tarihinde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği 18962 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğü girmiştir. 26 Aralık 1985 tarihinde borsa resmi bir törenle açılarak, faaliyete başlamıştır.

6 Ekim 1983 tarihli ve 18183 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile menkul kıymet borsalarının kurulma ve çalışma esasları belirlenmiştir. Kararnamenin amacının, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için menkul kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını ve sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak olduğu belirtilmiştir. Menkul kıymetler borsaları bu KHK' de yazılı esaslar

⁷⁰ İMKB, s. 7.

dairelerinde menkul kıymetlerin alım ve satımı, fiyatlarının tespit ve ilanı işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır. Menkul kıymetler borsalarının gerekli görülen yerlerde kurulması SPK' nın önerisi üzerine Maliye Bakanlığı'nın iznine tabidir. Menkul kıymetler borsaları SPK' nın gözetim ve denetimi altındadır. Bu nedenle menkul kıymet borsalarının gelişip ve büyümesi, sermaye piyasalarının gelişmesine bağlıdır. Menkul kıymet borsaları kanalıyla sermaye tabana yayılmakta ve halkın küçük tasarruflarının büyük sanayi şirketlerine aktarımına olanak sağlanmaktadır.

Borsalarda, hisse senetleri, tahviller ve ilgili borsa yönetim kurulunun teklifi üzerine veya resen SPK tarafından belirlenecek diğer menkul kıymetler alınıp satılır. Genel ve katma bütçeli daireler ile mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından çıkarılan menkul kıymetler, Bakanlık'ın yazılı isteği üzerine borsa kotuna alınır. Ortaklıkların ve diğer tüzel kişilerin menkul kıymetleri bir veya birden fazla borsada işlem görebilir. Bu konudaki başvuruları, ilgili borsa veya borsaların yönetim kurulları karara bağlar. Kamu kuruluşlarına ait menkul kıymetlerle, yabancı menkul kıymetlerin işlem göreceği borsa veya borsaları, Bakanlık belirler. Borsalarda, o borsa tarafından kota alınmış menkul kıymetlerin alım-satımının yapılacağı pazarlar teşekkül ettirilir.⁷¹

İkincil piyasa alanında önemli bir tedbir olarak 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'nun bazı maddelerinin 2529 sayılı kanunla değiştirilmesi, borsanın durumunu ve rolünü güncel bir hale getirmiştir.⁷² 1981 yılında yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde yasal alt yapı oluşturulmuş, temel kurumlar ve araçlar uygulamaya geçirilmiştir. 25.02.1981 tarih 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gerekçesinde Sermaye Piyasasının Düzenlenmesini Gerektiren Nedenler belirtilmiştir.

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım-satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın, başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını

⁷¹ Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (6 Ekim 1984 Tarihli Ve 18537 Sayılı Resmi Gazete'de Yayımlanmış, 14 Ekim 1984 Tarihli Ve 18545 Sayılı Resmi Gazete'de Düzeltmeleri Çıkmıştır.)

⁷² Azmi FERTEKLİGİL, **Sermaye Piyasasında Borsa Sisteminin Oluşturulması**, Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi, Seri:1, 1982, s. 12.

sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlarından oluşan modern finansman sisteminin adıdır.

Bu tanımın gereği sermaye piyasasının öncelikle ekonomik ve mali bir vakıa olduğu ve oluşumun ekonomik gelişmişlikle bağlantılı olduğu açıktır. Nitekim ülkemizin ekonomik gelişme süreci içinde, herhangi özel bir düzenlemeye konu olmamış olmakla birlikte geleneksel finansman sistemi olan bankacılığın yanında sermaye piyasasının giderek oluştuğu, serpildiği görülmektedir. Ancak, bu oluşum içinde aşağıdaki nedenlerle sermaye piyasasının hukuki düzenlemeye ihtiyaç duyduğu da muhakkaktır;⁷³

1) Bir kere sermaye piyasasının oluşması ve gelişmesinde temel şart piyasanın güven ve kararlılık içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin haklarının korunmasıdır. Bu güven ve kararlılık piyasanın geleceğinin bir garantisi olarak mütalaa edilmelidir.

2) İkinci olarak, Kara Avrupa hukukunun etkisinde hazırlanmış bulunan Meri Ticaret Kanunumuz Anonim Şirketlerin halka açılmalarında uzun ve külfetli bir prosedür öngörmektedir.

3) Diğer yandan, sermaye piyasasının fonksiyonunu başarı ile yapması, anonim şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin tasarruf sahiplerine satılmasında görev yapan aracı kurumlar ile menkul kıymet portföyü yönetiminde ihtisaslaşmış yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarının varlığını ve emin bir şekilde çalışmalarını gerektirmektedir.

4) Dördüncü ve güncel bir neden sermaye piyasasında son yıllarda meydana gelen gelişmelerdir. Bu gelişimin ana nedeni hızını giderek artıran enflasyonist sürece Banka sistemimizin ayak uyduramamasıdır. Bu süreç içinde tasarruflarını enflasyonunun tahribatından kurtarmak isteyen tasarruf sahipleri kıymetli madenler yanında, Bankerlerce arz edilen şartların da cazibesine kapılmışlardır. Öte yandan aynı süreç içinde küçük ve orta boy teşebbüsler ve bir banka ile bütünleşememiş ticaret ve sanayi erbabı karşı karşıya kaldığı finansman sıkıntılarını giderme çaresini banker sisteminde bulmuştur.

⁷³ 2499 sayılı Kanun Gerekçesi. Milli Güvenlik Konseyi. (S. Sayısı 217)

a) Tasarı yukarıda belirtilen ihtiyaçları karşılamak üzere hazırlanmış olup temel hedefleri şunlardır;

1. Sermaye piyasasının güven ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak,

2. Sağlanan güven ve kararlılık ortamı içinde mobilize edilen tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine sunmak ve şirketleri sermaye bakımından halka açarak mülkiyetin tabanını yaygınlaştırmak.

b) Bu temel hedeflere ulaşmak için tasarıda yer alan temel ilkeler ise şu şekilde özetlenebilir;

1. Her türlü menkul kıymetlerin halka arz ve satışını düzenlemek ve denetlemek,

2. Halka arz olunan, menkul kıymetlere ilişkin bilgilerin halka tam ve gerçeğe uygun olarak açıklanmasını sağlamak,

3. Kara Avrupası hukuk sisteminin etkisi altında bulunan şirketler hukukumuzda şirketlerin halka açılmasını kolaylaştıracak kurumlar getirmek,

4. Sermaye piyasasını etkin bir şekilde denetleyecek bir kurum oluşturmak,

5. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kurumları düzenlemek ve disiplin etmek, mahiyetleri itibariyle sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarının faaliyetleri ile bağdaşmayan bugün uygulanmakta olan bazı işlemlere son vermek ve bugüne kadar yapılmış işlemlerin bir geçiş dönemi içinde tedricen tasfiye edilmesini sağlamak,

6. Menkul kıymetler borsalarının çalışmasına elverişli bir ortam hazırlamak.

1.4.4.1. Menkul Kıymetler Borsası

26.12.1985 tarihinde faaliyete geçen İMKB' de ilk hisse senedi işlemleri, 3.1.1986 tarihinde gerçekleşmiştir. Başlangıçta, 36 Borsa Üyesinin işlem yapma yetkisine sahip olduğu piyasada, 41 anonim şirketin hisse senedi işlem görmektedir.

İMKB' nin ilk yıllarında fiyatların yazıldığı işlem panolarının kullanımı ile “Tek Fiyat-Çok Fiyat” veya “Toplu Açılış Fiyatı Yöntemi” olarak adlandırılan sistemle işlemler yürütülmektedir. Bu sistem Kasım 1988’ e kadar geçerli oldu. Daha sonra,

1993 yılı Aralık ayına kadar yine panolara emirlerin aktarılmasıyla “Çok Fiyat, Sürekli Müzayede Sistemi” uygulanmasına geçildi. 1993 yılı Aralık ayında ilk olarak düşük işlem hacimli 50 hisse senedi bilgisayar ortamında işlem görmeye başladı. Kasım 1994’e kadar aşamalı olarak tüm hisse senetleri bilgisayarlı sisteme alındı ve pano kullanımı Kasım 1994’de tamamiyle sona erdirildi. Böylece, Kasım 1988 ile Kasım 1994 arasında panolar aracılığıyla uygulanan “Çok Fiyat, Sürekli Müzayede Sistemi”, Kasım 1994’ten sonra bilgisayar aracılığıyla işlemeye devam etti.

1.4.4.2. Vadeli İşlemler Piyasası

Ülkemizde, çeşitli mal borsaları yanında para piyasalarında da yıllardır uygulanan forward işlemler, 1990 yılından itibaren peşin tahsil edilmeye başlanan stopaj ve kambiyo vergileri nedeniyle oldukça azalmış, yapılan işlemlerin büyük çoğunluğu kıyı bankacılığı merkezlerine kaymıştır. 1994 kriz sonrasında TCMB tarafından açılan döviz forward piyasası ise, daha çok kambiyo piyasasında kontrolü yeniden sağlamak amacıyla kullanılmıştır. İthal veya ihraç edilen ürünlerde (altın, pamuk) karşılaşılabilecek risklerden korunmak maksadıyla yurtdışı vadeli işlem borsalarında yapılan işlemler ile vergiye tabi olmadan gerçekleştirilen forward işlemler dışında, ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon uygulaması konusunda ilk düzenleme 23.07.1995 tarih ve 22352 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik” ile yapılmıştır.⁷⁴

Bu düzenlemeyi müteakiben, 18.10.1996 tarih ve 22791 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İstanbul Altın Borsası Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası Yönetmeliği” ile İstanbul Altın Borsası’nda altın ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alım-satımına ilişkin esaslar belirlenmiş, 29.01.1997 tarih ve 22892 sayılı Resmi Gazete’de çıkarılan “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşlem ve Üyeliğine İlişkin Yönetmelik” ve “İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Takas Merkezi Üyeliği ve İşlemlerine İlişkin Yönetmelik” ile de hisse senedi, faiz getirili menkul kıymetler, endeks ve diğer finansal göstergeler üzerine vadeli ve opsiyonlu işlemlerin yapılmasına ve takasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası işlem ve takas

⁷⁴ İMKB, s. 1.

esaslarını ve üyeliklerini düzenleyen söz konusu yönetmelikler 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete yayımlanan “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik”in 56. Maddesi ile yürürlükten kaldırılmış, daha sonra yeni yönetmelikler 19.07.2001 tarih ve 24467 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Mal üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ise, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan “Ticaret Borsaları Vadeli İşlemler Piyasası Genel Yönetmeliği” çerçevesinde düzenlenmiştir.

Ülkemizde, organize türev piyasalarının kurulma çalışmaları çerçevesinde, 1994 yılında, İMKB bünyesinde Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü oluşturulmuştur. Organize bir finansal vadeli işlem ve opsiyon piyasasının oluşturulması ve bu piyasada çeşitli sermaye piyasası araçları ile finansal göstergelere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin düzenlenmesi amacıyla yapılan çalışmalar sonucunda 15 Ağustos 2001 tarihinde döviz (Amerikan Doları) üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. 30 Aralık 2003 tarihinden itibaren de Euro üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işleme açılmıştır.

1.5. Vadeli İşlem Piyasalarının Tarihçesi

Bugünkü anlamda, organize borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmelerine benzer ilk uygulama, 1697 yılında Japonya’da ortaya çıkmıştır. Japon feodal sisteminde toprak sahipleri, pirinç üretimlerini teminat göstererek, ekonomide para gibi kabul gören alındı-sertifikalari (certificates of receipt) çıkarmışlardır. 1848 yılında ABD’ de tahıl üreticileri biraraya gelerek organize bir borsada vadeli işlemleri gerçekleştirmek için, Chicago Ticaret Kurulu’nu (Chicago Board of Trade-CBOT) kurdular. Bu gelişmenin ardından, 1851 yılında CBOT’ deki ilk vadeli işlem sözleşmesi kayıtlara geçti. 1865 yılına kadar da futures işlemlerinin standartlaştırılmasına yönelik çalışmalar tamamlanarak tarımsal emtia vadeli işlem sözleşmelerinin kuralları belirlendi.⁷⁵

Modern anlamda opsiyon sözleşmeleri, ilk olarak 19. yüzyılda tezgah-üstü piyasalarda hisse senetleri üzerine alım ve satım hakkı sağlamak üzere düzenlenmiştir. Bununla beraber, 20. yüzyıla kadar opsiyon işlemleri ile ilgili fazla bilgi yoktur.

⁷⁵ İMKB, s. 1.

Bretton-Woods anlaşmasının fiilen sona ermesini takip eden kur ve faiz dalgalanmalarının getirdiği riskten korunma ihtiyaçlarını karşılamak üzere, 1972 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde, yedi yabancı para birimi için düzenlenen vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği bir piyasa (IMM-Uluslararası Para Piyasası), Chicago Ticaret Borsası (CME-Chicago Mercantile Exchange) tarafından kuruldu. Böylece ilk finansal vadeli işlemler başlamış oldu. Bu gelişmeyi takiben mali kesimde giderek artan ihtiyaçları karşılamak üzere Chicago Ticaret Kurulu (CBOT), faiz oranlarına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri hazırladı. Faiz oranına dayalı ilk sözleşme, 20 Ekim 1975 tarihinde, % 8 faizli ve doğrudan-geçişli (pass-through) GNMA⁷⁶ sertifikaları üzerine yazılarak, CBOT'da açılan pazarda işleme sunuldu.⁷⁷ Finansal vadeli işlem piyasalarının kurulması ABD'de gündeme geldiğinde, futures işlemlerini düzenlemekle görevli kamu kurumu olan CFTC'den (Commodities Futures Trading Commission) izin almak için öne sürülen ekonomik anlamda kullanım nedenleri aşağıdaki şekilde sunulmuştur.⁷⁸

- 1- Tahvil portföylerinin, faiz oranlarında oluşabilecek dalgalanmalara karşı korunması,
- 2- Gelecekte alınması planlanan borcun, güncel faiz oranına bağlanması,
- 3- Finansal piyasalarda faiz oranı riskinden korunma (hedging),
- 4- Kambiyo işlemleri riskinden korunma,
- 5- Faiz oranı dalgalanmalarına karşı sigorta sağlanması.

Bu nedenler bir bütün olarak incelendiğinde, bu piyasaların esas itibariyle riskten korunma (hedging) amacı taşıdığı görülecektir.

1.6. Para Ve Sermaye Piyasası Araçları

Dünyada finansal yenilik olarak adlandırılabilen bir çok finansal enstrüman 1970'li yıllardan sonra gelişmeye başlamıştır.⁷⁹ Bu gelişmenin arkasında çeşitli sebepler

⁷⁶ "Ginnie Mae Pass-Through" olarak da isimlendirilen bu menkul kıymetler, ABD'de Devlet Ulusal İpotek Birliği (GNMA) garantisinde çıkarılan ve ipotek senetlerinin oluşturduğu bir portföyü teminat gösteren kıymetlerdir. İpotek karşılığı kredili ev alanların, bankalarına yaptıkları ödemeler, ufak bir tutar komisyon dışında, doğrudan GNMA pass-through senedi yatırımcısına aktarılmaktadır. Bu anlamda, GNMA senetleri ülkemizde son yıllarda yaygın olarak yapılmaya başlanan menkul kıymetleştirme uygulamalarına benzemektedir.

⁷⁷ İMKB, s. 2.

⁷⁸ Ibid..

⁷⁹ Franklin GALE and Douglas ALLEN, **Financial Innovations And Risk Sharing**, MIT pres, Cambridge, MA-1994, s. 229-264.

sayılabilir. Enflasyon ve faiz oranlarındaki dalgalanmaların artması sonucunda değişken faizli yatırım enstrümanları ile vadeli işlem ve türev piyasalar ortaya çıkmıştır. Vergisel ve yasal düzenlemelerin piyasaları etkilemesi sebebiyle, yatırımcıların vergiden ve yasal düzenlemelerden kaçınmayı ve kârlılıklarını arttırmayı tercih etmeleri yeni finansal enstrümanların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ülkelerin ekonomik büyümelerinin artması ve menkul kıymetleştirme kavramının gelişmesi de menkul kıymet araçlarını arttırmıştır. Teknolojinin gelişmesi, yeni teknolojik imkânların sağlanması ve finansal piyasaların globalleşmesi de yeni finansal enstrümanlara olanak sağlamıştır.

1.6.1. Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçları, para piyasasının ekonomik fonksiyonu çerçevesinde likidite ayarlaması sağlamaktadır ve bunların genel karakteristiklerini saptamak zor değildir. Bu araçlar öncelikle, katılımcıların türlerine göre yayınlanmaktadır. Para piyasasına yatırım yapanların, olası en düşük riski arzu ettikleri göz önüne alınarak para piyasası araçlarının temel özellikleri; düşük risk, kısa vade ve yüksek pazarlanabilirlik olarak sıralanabilir.⁸⁰ Para piyasasında vadelerin kısa olması nedeniyle bu piyasada alınıp satılan borç araçlarının arz fiyatlarında fazlaca dalgalanma olmaz.⁸¹

Hemen hemen tüm dünyada para piyasalarının en önemli katılımcıları; bankalar, merkez bankaları, hazine, hazine menkulleri aracılığı, ve kurumsal yatırımcılardır. Tarihsel olarak, doğrudan borçlanmanın zorlukları ve bankaların kısa vadeli piyasalarda doğal bir avantaja sahip oluşu kısa dönemli borç verme işlemlerinde bankaların aracılık yapmasını teşvik etmiştir.⁸²

1.6.1.1. Hazine Bonoları

Hazine Bonoları, hükümetler tarafından bütçe kanunlarına dayanarak hazinenin kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak üzere 1 yıldan daha az vadeli olmak üzere çıkartılan ve iskontolu olarak kuponsuz satılan borçlanma kâğıtlarına denir. Devlet kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak yanında, bütçe açıklarını kapatmak ve kamu

⁸⁰ TUNAY, s. 502.

⁸¹ PARASIZ, s.90.

⁸² TUNAY s. 502.

yatırımlarının finansmanı sağlamak gayesiyle hazine bonosu ihraç edebilir. Hazine bonosu aynı zamanda sermaye piyasası aracıdır.

Hazine bonolarının diğer para piyasası araçlarından en önemli farklılıkları ve yatırımcıların bu araçlara olan yoğun talepleri, bunların dört temel özelliğinden ileri gelmektedir.⁸³

- Ödenmeme risklerinin olmaması
- Yüksek likidite imkânı sunmaları
- Vergi kolaylıkları ve muafiyetleri sağlanması
- Düşük bir minimum değerleri oluşu

ABD hazine bonosu ve tahvil ihracı bakımından dünyanın en büyük menkul kıymet piyasasına sahiptir. Hazine' nin borç ihtiyacını karşılamak amacıyla çıkardığı menkul kıymetler çeşitli vadelerde olabilir. Amerikan hazinesinin çıkarmış olduğu menkul kıymetler Amerikan bono piyasası içerisinde % 24 oranında bir paya sahiptir. İskontolu veya kuponlu ihraç edilebilen Hazine menkul kıymetlerinin taşıdıkları özelliklere göre farklı tipleri mevcuttur. ABD' de (bills, notes ve bonds) olmak üzere hazine 3 ayrı tipte borçlanmayı temsil eden menkul kıymet ihraç etmektedir. Bunlardan, bills (Hazine Bonosu), vadesi bir yıl ya da daha az süreli olanları, notes (Hazine borçlanma senetleri) vadesi 2 yıldan fazla fakat 10 yıldan az olanları ve bonds (hazine tahvilleri) vadesi 10 yıl ve daha fazla süreyi ihtiva edenleri belirlemektedir.⁸⁴

1.6.1.2. Finansman Bonoları

Batı ülkelerinde "commercial paper" olarak adlandırılan ve vadelerinin kısıtlılığı nedeni ile para piyasası aracı olarak kabul edilen, finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip SPK kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır. ABD' de finansman bonosunun geçmişi 18. Yüzyılın başlarına kadar uzanmaktadır.⁸⁵ Finansman bonoları

⁸³ Ibid.. s. 505.

⁸⁴ Frank, J. FABOZZI and Franco MODIGLIANI, **Capital Markets: Institutions and Instrument**, New Jersey, 1992, s. 412.

⁸⁵ PARASIZ, s. 243.

kısa vadeli finansman ihtiyacının sermaye piyasasından sağlanmasına olanak sağlamaktadır.

Finansman bonoları ile yapılan finansmanda, bonoyu yayınlayan şirketler sürekli olarak bonoyu yenile(me)yerek (roll-over) varlıklarının belirli bir bölümü için sabit bir finansman kaynağı oluşturabilmektedir. Sözü edilen sürekli ihraç mekanizmasıyla, bonoyu yayınlayan taraflar bunun vadesini finansman ihtiyaçları çerçevesinde ayarlayarak, yenileme işlemini sürekli kılmaktadır. Finansman bonolarının hitap ettiği yatırımcı kitlesi genel olarak kurumsal yatırımcılar olduğundan, bunların yüksek miktarlarda arz edildiği dikkat çeker.⁸⁶

Finansman bonolarının vadesi 60 günden az 720 günden fazla olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir. Vadenin başlangıç tarihi, finansman bonolarının satışa sunulduğu ilk gündür.⁸⁷ Finansman bonoları, vadenin 1/4' ünü geçmeyecek satış süresi içinde her gün, iskonto esasına göre aşağıdaki formülle hesaplanan değer üzerinden satılır ve finansman bonolarının nominal değeri, anapara ile faizi içerir.⁸⁸

Nominal Değer

$$\text{Satış Fiyatı} = \frac{\text{Nominal Değer}}{(1 + \text{iskonto oranı})^{\frac{\text{vadeye kalan gün sayısı}}{\text{vade(günolarak)}}}} .$$

Satış süresinin hesabında tam günün dışındaki süreler dikkate alınmaz. Satış süresinin son gününün resmi tatile denk gelmesi halinde, süre izleyen işgünü sona erer. Finansman bonoları, satış süresi içinde her gün üzerine tanzim tarihi yazılarak satılır.

1.6.1.2.1. Finansman Bonosu Türleri

Finansman bonoları teminatlarına göre;⁸⁹

- Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları: A tipi,

⁸⁶ TUNAY, s. 506.

⁸⁷ 31.7.1992 tarih ve 21301 sayılı RG, SPK III. Seri 13 Nolu Tebliğ

⁸⁸ İmkb s.187

⁸⁹ 31.7.1992 tarih ve 21301 sayılı RG, SPK III. Seri 13 Nolu Tebliğ

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

1.6.1.3. Repo – Ters Repo

Repo (repurchase agreements), faizli bir menkul kıymetin belirli bir vade sonunda anlaşılan fiyattan geri alma taahhüdüyle yatırımcıya satılması olarak tanımlanabilir.⁹⁰ Repo (repurchase agreements) geri satım sözleşmeleri ile ters repo (reverse-repurchase agreements) ters geri satım sözleşmeleri, tahvil ve hazine bonusu gibi sabit getirili menkul kıymetler üzerinden yapılır. Belli bir vade ve faiz oranından geri alım taahhüdü içeren sözleşmelerdir.⁹¹

Repoya konu olan menkul kıymetler, borç veren açısından bir güvence oluştururken, vade, tarafların gereksinimlerine göre belirlenmekte ve para piyasası seçeneklerine göre daha kısa olabilmektedir. Repo, önce ABD, sonra Avrupa’ da geniş uygulama alanı bulmuş bir finansman yöntemidir. ABD’ de federal hükümetler ve yerel yönetimler, fazla fonlarını bankalara veya kamu menkul kıymetlerine yatırmak zorundadırlar. Bu nedenle repo piyasasının gelişimi için uygun bir ortam yaratılmıştır. Ayrıca, Dünya Bankası gibi uluslar arası kuruluşlar ve yabancı Merkez Bankaları, ABD repo piyasasının önemli fon sağlayıcılarıdır. Türkiye’ de 1970’ li yılların ortasında, kendilerine banker adını veren kişiler ve kuruluşlar, ilk repo işlemlerini yapmışlardır. Başlangıçta, hızla gelişen piyasa, daha sonra, halka arz edilecek menkul kıymet bulunamadığından gelişmemiş, ancak, 1990’ lı yıllardan sonra büyük ölçüde repo işlemleri yapılmıştır.⁹² Repo kazançlarının hesaplanması aşağıdaki şekilde olmaktadır.⁹³ Örnek olarak 1.000.000 \$ ın 5,75 orandan 1 günlük getirisi aşağıdaki formüle göre hesaplandığında 159,72 \$ olacaktır.

⁹⁰ Richard HARRINGTON, ‘Trends in Banking Structure and Regulation in OECD Countries’, **Asset and Liability Management by Banks**, 1986, s. 69

⁹¹ İMKB, s. 188

⁹² Ali CEYLAN, s. 33.

⁹³ Stephen A. LUMPKIN, **Repurchase and Reverse Repurchase Agreements**, 7.th. ed. Virginia, 1993, s.61

Interest earned = funds invested*RP rate*(number of days/360)

Faiz Getirisi = Yatırım tutarı*Repo oranı*(gün sayısı/360)

Faiz Getirisi = 1 000 000*5,75*(1/360) = 159,72 \$

Repo-Ters Repo Pazarı sabit getirili menkul kıymetlerin geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alımını organize piyasa koşulları içinde güvenli bir şekilde gerçekleştirmek amacıyla açılmıştır. Repo-Ters Repo Pazarı'nda ise özelliklerine göre gruplandırılmış menkul kıymetler üzerinde işlem yapılır. Emir girişi sırasında repo karşılığı teslim edilmek istenen ya da ters repo işlemi karşılığı teslim alınmak istenen menkul kıymet grubu belirtilir ancak menkul kıymet belirtme imkânı yoktur.

1.6.1.4. Mevduat

Amerika' da bankaların açtığı çok sayıda hesap olmasına rağmen en çok kullanılanları, çek hesabı (Checking Account), tasarruf hesabı (Savings Account) ve vadeli hesaptır (Time Deposits/Certificates of Deposit). 5411 sayılı bankalar kanununda mevduat bankaları ve katılım bankalarındaki mevduat ve katılma hesaplarıyla ilgili tanımlamalara yer verilmiştir.

Mevduat: Yazılı ya da sözlü olarak veya herhangi bir şekilde halka duyurulmak suretiyle ivazsız veya bir ivaz karşılığında, istendiğinde ya da belli bir vadede geri ödenmek üzere kabul edilen parayı ifade etmektedir.

Tasarruf mevduatı: Mevduat bankaları nezdinde açtırılan, gerçek kişilere ait ve münhasıran çek keşide edilmesi dışında ticari işlemlere konu olmayan mevduat hesaplarını ifade etmektedir.

Özel cari hesap: Katılım bankalarında açılabilen ve istenildiğinde kısmen veya tamamen her an geri çekilebilme özelliği taşıyan ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri ödenmeyen fonların oluşturduğu hesapları ifade etmektedir.

Katılma hesabı: Katılım bankalarına yatırılan fonların bu kurumlarca kullandırılmasından doğacak kâr veya zarara katılma sonucunu veren, karşılığında hesap sahibine önceden belirlenmiş herhangi bir getiri ödenmeyen ve anaparanın aynen geri ödenmesi garanti edilmeyen fonların oluşturduğu hesapları ifade etmektedir.

1.6.1.5. Mevduat Sertifikası

Mevduat sertifikasının ilk uygulaması 1961 yılında ABD’ de başlamıştır. Batı Avrupa ülkelerinde de yaygın olarak kullanılan mevduat sertifikaları (certificate of deposit), bankalara belirli bir vadede yatırılan mevduatlar karşılığında, mevduatın tutarı ve vadesini gösteren bir belgedir.⁹⁴ Türkiye’ de 1980 tarihinde mevduat sertifikasıyla ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Mevduat sertifikaları üçüncü kişilere devredilebileceği gibi devredilmeyen türleri de vardır.

Mevduat sertifikasının (certificate of deposit) diğer mevduat türlerine göre önemli avantajları bulunmaktadır. Mudi açısından, vadeli ve vadesiz mevduatların üstünlüklerini bir araya getirmesi sebebiyle avantajlıdır. Sertifika sahibi, sertifikanın vadeli olması sebebiyle vadesiz mevduata göre daha yüksek bir faiz getirisi elde etmekte; ama sertifika hamiline olduğundan vadesinden önce üçüncü kişiler devrederek paraya da çevirebilmektedir. Mevduat sertifikalarının bankalar açısından avantajı fon kaynağı maliyetini optimize etme imkânı sunmasıdır. Bankacılık piyasasında rekabetin artması ile bir yandan kredi faizlerinin düşmesi öte yandan mevduat faizlerinin artması söz konusu olmuştur. Böyle bir çerçevede bankalar önce kredi müşterileri bularak anlaşmakta daha sonra yayınladıkları sertifikalarla bu kredileri finanse etmektedir. Mudiler açısından istenildiğinde paraya çevrilebilme özelliği taşıyan sertifikalar, bankalar açısından sadece vadesinde geri ödendiğinden bankanın aktiflerinin ve pasiflerinin zamanlamasını ayarlama kolaylığının yanında, daha az rezerv (karşılık) bulundurma avantajı da vardır. Zamanla mevduat sertifikalarının çeşitli türleri geliştirilmiştir. ABD uygulamasında 100 000 \$ ve üstü tasarruflar için mevduat sertifikası yayınlanabildiğinden, küçük tasarruf sahiplerine yönelik olarak çıkartılan, sabit faizli ve sabit vadeli tasarruf sertifikaları (saving certificates) vardır.⁹⁵

1.6.1.6. Banka ve Banka Garantili Bonoları

Kalkınma ve Yatırım Bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip, SPK tarafından SPK kaydına alındıktan sonra, ihraç ettikleri emre veya hamiline yazılı bir sermaye piyasası

⁹⁴ TUNCER, s. 195.

⁹⁵ David KIDWELL and Richard L. PETERSON, **Financial Institutions, Markets and Money**, 4th.ed., Orlando, 1990, s. 186.

aracıdır. Banka bonolarının vadesi en az 60, en çok 720 gün olmak üzere satış sırasında belirlenerek tanzim anında bono üzerine yazılır.⁹⁶

Kalkınma ve Yatırım Bankalarından kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında, SPK tarafından SPK kaydına alındıktan sonra ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır. Banka garantili bonoların satışın yapıldığı tarih itibariyle vadelerine; en az 60, en çok 720 gün kalmış olması zorunludur.⁹⁷

Bir ortaklığın bankaya tevdi ettiği bonolardan, bankaca garanti kaydı konularak satılmış ve/veya satılacak olanlarının tutarı, ortaklığın bankadan kullandığı kredinin, vadesine en çok 720 gün kalmış borç taksitlerinin (anapara ve faiz) toplamını geçemez. Kredinin, T.C. Merkez Bankası kaynaklarından finanse edilen bölümüne tekabül eden banka garantili bono ihraç edilemez. Bankalar, ihraç ettikleri banka garantili bonoların içerdiği mali yükümlülüklerle kefil olmuş sayılırlar.⁹⁸

Banka bonusu ile banka garantili bono arasındaki temel fark, birinin doğrudan banka tarafından ihraç olunması diğerinin ise bankanın kredi müşterilerini oluşturan anonim ortaklıkların ihraç ettiği bonoların banka garantisi ile satılmasıdır.⁹⁹ Banka bonoları ve banka garantili bonoların piyasaya çıkarılış amaçları ve işlemleri dikkate alındığında, devlet tahvili dışındaki tahvil faiz gelirleri gibi vergilendirilmesi gerekmektedir.¹⁰⁰

1.6.2. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçlarının en önemli grubunu menkul kıymetler oluşturur. Her şeyden önce çeşitli kamu ve özel hukuk tüzel kişileri tarafından ihraç edilen, belli nitelikteki hakları temsil eden birer değerli kâğıttırlar. Daha kısa bir ifade ile menkul

⁹⁶ 14.7.1992 tarih ve 21284 sayılı RG, SPK III. Seri 12 Nolu Tebliğ

⁹⁷ Ibid.

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ BOLAK, s. 93.

¹⁰⁰ Ahmet EROL ve A.Ercan YILDIRIM, **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, Ankara, 2001, Yaklaşım Yayınları, s. 224.

kıymetler özel ve nitelikli belge olup öncelikle kıymetli evrak sayılırlar.¹⁰¹ Bunlar herhangi bir ticari ve sınaî teşebbüse katılmayı ve borç ilişkisini gösteren, piyasada tedavül eden basılı kâğıtlardır. Menkul değerler oldukça geniş ve yaygın bir deyim olmasına rağmen dar anlamda her çeşit hisse senetleri ile tahvilleri ifade eder. Sermaye piyasasında kullanılan araçlar arasında en yaygın ve tanınmış olanları kuşkusuz hisse senedi ve tahviller olmaktadır.¹⁰² Menkul kıymetleri Devlet, yerel yönetimler ve şirketler ihraç edebilirler. Nakit fon ihtiyacını karşılamak amacıyla şirketler sermaye piyasası araçlarını kullanabilirler. Şirketler esas itibariyle üç tip menkul kıymet ihraç ederler.¹⁰³

- Sermayeyi temsil eden menkul kıymetler (hisse senedi olarak)
- Borçlanmayı temsil eden menkul kıymetler (tahvil ve bono olarak)
- Alternatif hak özellikleri içeren menkul kıymetler (dönüştürülebilir tahviller)

Sermaye Piyasası Kanunumuzun 3. madde b fıkrasında Sermaye Piyasası Araçları; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak belirtilmiştir.

Menkul Kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.

Diğer Sermaye Piyasası Araçları: Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraktır. Şu kadar ki, nukut ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.

Finansal piyasalardaki sürekli gelişimin ortaya çıkardığı yeni modellerin, yöntemlerin, tekniklerin yanı sıra yeni araçlarında gündeme gelmesi ve bunların menkul kıymetleri belirleyen niteliklere uymaması durumunda ne yapılacağı hususuna çözüm getirmek üzere ‘Diğer Sermaye Piyasası Araçları’ gibi kucaklayıcı, genel bir tanım yapılmıştır. Bununla amaç, menkul kıymet sayılmayan, ancak bu piyasalarda yer alması zorunlu olan araçları kapsam dâhiline almaktır. Potansiyel gelişmelerin, menkul kıymet tanımlaması içine sokulamayacak, ancak yine de bu piyasalarda araç görevi yapabilecek olan yeni oluşumların ortaya çıkması durumunda, bunların mevzuat içine alınabilmesine

¹⁰¹ Zühtü AYTAÇ, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 1998, s. 39.

¹⁰² TUNCER, s. 191.

¹⁰³ Frank K REILLY and Edgar A NORTON, **Investments**, 4th. Ed., The Dryden Press, 1995, s. 65.

olanak sağlamak üzere kurulmuş bulunan bu başlık altına türev araçları da girmektedir.¹⁰⁴ Ülkemizde menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları üzerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde ortaya çıkan çelişkilerin giderilmesini teminen, sermaye piyasası araçlarının tanımı bakımından vergi mevzuatı ile sermaye piyasası mevzuatı arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, sermaye piyasası mevzuatında yer alan “Sermaye Piyasası Araçları” tanımına GVK’nda da aynen yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.¹⁰⁵

Menkul kıymet araçlarının kaydi hale getirilmesine ilişkin ilk uygulama 1872 yılında Avusturya’da Viyana Ciro İşlemleri ve Kasalar Birliği aracılığı ile gerçekleştirilmiş ve bunu Berlin Kasalar Birliği izlemiştir. Konuya ilişkin ilk Kanun 1896 yılında Almanya’da yürürlüğe girmiş ve 1937 de Depo Etme Kanunu kabul edilerek uygulamada ortaya çıkan sorunlar yasal düzenlemeye kavuşturulmuştur. Yine İsviçre’de 1970’te Menkul Kıymetler Ciro Anonim Ortaklığı kurulmuş ve ekonomik yaşam, bu ortaklığın kayıtlarına aynî etki tanımış ancak, yasal düzenlemeye konu edilmeme yönünden eleştiri toplamıştır. Fransa’da yasal düzenlemeleri takiben tüm menkul kıymetler kaydi hale getirilmiş ve 1983 yılından itibaren hukukî ve fiilî anlamda kaydi sistem işlemektedir. İngiltere’de ise, 1989 tarihli Şirketler Kanununa dayanılarak, uygulamaya konulması plânlanan Crest sistemiyle menkul kıymetlerin kaydi olarak tutulması çalışmalarına devam edilmektedir.¹⁰⁶

1.6.2.1. Hisse Senetleri

Hisse senedi bir anonim şirketin sermayesinin birbirine eşit paylarından bir parçasını temsil eden ve kanunî şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen hukuken kıymetli evrak hükmünde bir belgedir. Bir ortaklık belgesi olması nedeniyle hisse senedini elinde bulunduran kişi hisse senedini ihraç eden şirketin ortağıdır ve şirketin varlığını devam ettirdiği sürece elde ettiği kar ya da zarardan pay alır.¹⁰⁷ Hisse senetleri sermaye piyasasının temel ürünlerinden biri olmakla birlikte, hisse senedi olmayan bir sermaye piyasası düşünülemez. Fransızca’ da, dilimize de geçmiş olan ‘action’

¹⁰⁴ Reha TANÖR, *Türk Sermaye Piyasası 1. Cilt, Taraflar*, Birinci Basım, İstanbul, Beta Yayınevi, 2000, s. 81.

¹⁰⁵ TSPAKB, *Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi (Öneriler) Vergi Konseyi*. İstanbul, Ekim 2004, Yayın No:20, s. 4.

¹⁰⁶ 15.12.1999 tarih 4487 sayılı kanun gerekçesi.

¹⁰⁷ KARSILI, s. 327.

kelimesiyle ifade edilirken İngilizce’ de, ‘share’ ve ‘stock’ kavramları kullanılmaktadır.¹⁰⁸ Gelişmiş bir sermaye piyasasından söz edebilmek için, o ülkede hisse senetlerinin serbest piyasa ortamında ihraç edilmesi, fiyatının serbest piyasada arz ve talebe göre belirlenmesi ve güven ortamında tasarruf sahiplerinin bu hisse senetlerine yatırım yapması gerekir.

Hisse senedi kavramına anonim ortaklıktaki pay ve pay sahipliği kavramı ile girmek yerinde olacaktır. Bir anonim ortaklıkta sermaye tutarı (capital stock) paylara bölünmüş olup her pay, ortaklığa belirli bir oranda malikiyeti (ownership) temsil eder. Bu paylar, uygulamada basılı ve birbirine benzer belgelerle temsil edilir. Buna hisse senedi ve Amerikan uygulamasında stok sertifikası (stock certificate) denir. Hisse senedinin iktisâdi ve hukukî açıdan en sade anlatım ve açıklama yolu budur.¹⁰⁹ Sahipliğin kanıtı olarak, hisse senedi sahibi menkul değeri temsil eden ya bir sertifika alır ya da şirket pay defterinde kendi adına gerekli kayıt düşülerek, bilânço defterinde ilgili meblâğ kadar alacaklandırılır.¹¹⁰ Hisse senetlerinin üç tür getirisi mevcuttur.¹¹¹

- Kâr payı veya temettü geliri (dividend),
- Hisse senedinin değerinin artması sonucu elde edilecek değer artış veya sermaye kazancı (capital gain),
- Sermaye artırımında yeni pay alma hakkı tanıyan rüçhan hakkı,

TTK’ daki tarife göre hisse senetleri, anonim ortaklıklar tarafından ihraç edilen ve anonim ortaklığın sermayesine belirli bir katılma payını temsil eden, yasada belirtilmiş olan şekil şartlarına uygun olarak düzenlenmiş, kıymetli evrak olarak tanımlanan hisse senetleri aksiyon, esham ve pay senetleri diye de adlandırılmaktadır.

Hisse senedi çıkararak finansman yönetimi seçildiğinde, şirket herhangi bir sabit ödeme yükümlülüğü altına girmez. Şirket kâr sağlarsa, yasal yedekleri ayırdıktan sonra, yetkili organlarının izni ile kalan kârının hepsini veya bir bölümünü, eşit paylar halinde hisse senedi sahiplerine kâr payı olarak dağıtır. Hisse senedi çıkarılarak elde edilen öz sermaye devamlı bir kaynak niteliğindedir. Geri ödenmesi söz konusu değildir. Öz

¹⁰⁸ TUNCER, s. 204.

¹⁰⁹ Ibid, s. 207.

¹¹⁰ Martin TOROSİAN, **Modern Stock Market**, 3. Edition, Financial Associates, 1978, s. 5.

¹¹¹ TUNAY, s. 548

sermaye artışı şirketin kredi değerliliğini yükselterek, ek kaynak bulmasını kolaylaştırır.¹¹²

Hisse senetleri sadece sermaye şirketi niteliğinde olan anonim şirketler ve anonim şirket statüsünde kurulan diğer şirketler tarafından çıkartılabilir. Ayrıca özel kanunlarla kurulan bazı kuruluşlar da hisse senedi çıkarabilmektedir. Hisse senetleri, halkın elinde bulunan küçük tasarrufların büyük sermaye şirketlerinde değerlendirilmesine olanak sağlarken, hızlı bir kalkınmanın itici gücü olan sermaye birikiminin oluşmasına da yardımcı olurlar. Yatırım veya işletme sermayesini arttırmak isteyen şirketler içinde çok düşük maliyetli kaynak sağlarlar.

Anonim şirketin çıkardığı hisse senetleri kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, hisse sahiplerinin hissedarlık haklarını temsil eden menkul kıymetlerdir. Ancak hissedarlığın doğması için şirketin hisse senedi çıkarmaması gerekmemektedir. Hisse senedi çıkarılmamış olsa dahi anonim şirketin tescili ve tüzel kişiliğin kazanılması ile hissedarlık doğacaktır. Dolayısıyla hisse senedi çıkarılması kambiyo senetlerinde olduğu gibi ihdasi (kurucu) değil, ihzarî (açıklayıcı) niteliktedir.¹¹³

Pay, esas sermayenin belirli sayıda, eşit itibarî değerlere bölünmüş parçalarını ifade etmektedir.¹¹⁴ Hisse senetlerini elinde bulunduran kişilerin bu hisse senedinden doğan hakları mevcuttur. Bu haklar, kâr payı, yeni pay alma hakkı (rüçhan hakkı), oy kullanma, bilgi alma, şirket yönetimi ve tasfiye bakiyesine katılma hakkı olarak sayılabilir.¹¹⁵

1.6.2.1.1. Hisse senetleri Türleri

Gelişmiş batı ülkelerinde ve Amerika’ da hisse senetlerinin türleri çok fazladır. Amerika’ da hisse senedi kategorisinin en esaslı iki adedi sahiplerine sağlamış olduğu haklar bakımından adî hisse senedi (common stock) ile imtiyazlı hisse senedi (preferred stock) dir. Adî hisse senetleri; şirkette sınırlı sayıda hak sahipliği sağlayan senetlerdir. Oy verme hakkı sağlarlar. Şirkette yeni pay alma hakkı sağlarlar. En önemli çekince

¹¹² AKGÜÇ, s. 753.

¹¹³ Hasan PULAŞLI, *Kıymetli Evrak Hukuku*, Konya, Hukuk Yayınları, 1997, s. 520.

¹¹⁴ Nevin SOYGÜR, *Ticaret Hukuku, Cilt 2, Şirketler*, İstanbul, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, Yayın no: 506/740, 1997, s. 99.

¹¹⁵ İMKB, s. 161.

noktası adî hisse senedi hissedarları şirketin aktifleri üzerindeki haklar bakımından en son sıradadır. Adî hisse senedi sahipleri temettü ödemelerini, imtiyazlı hisse senedi sahipleri aldıktan sonra alır. Şirket iflâs ederse adî hisse senedi sahipleri, alacaklılar, tahvil sahipleri, imtiyazlı hisse senedi sahiplerinden sonra şirket malvarlığında talepte bulunurlar.¹¹⁶

İmtiyazlı hisse senetleri, sahibine kısıtlı sahiplik veren temel hisse senedi türlerinden biridir. Oy hakkı yoktur. Temettü ödemelerinde ve şirket malvarlığı üzerinde adî hisse senetlerine oranla öncelik hakkı vardır. 4 Çeşidi vardır. Birikimli (Cumulative), Birikimsiz (Non cumulative), İştirak (Participating) ve Dönüştürülebilir (Convertible) dir.¹¹⁷

ABD’ de hisse senetleri şirketlerin ortaklarını bilmeleri açısından ve çalınma, kaybolma risklerini bertaraf etme nedeniyle genellikle nama yazılı olarak düzenlenmektedirler. TTK 409. maddesinde ‘Hisse senetleri, hamiline veya nama yazılı olur.’ İfadesi yer almaktadır. Esas mukavelede aksine hüküm bulunmadıkça hisse senetlerinin nama yazılı olması lâzımdır. Bedelleri tamamen ödenmemiş olan paylar için hamile yazılı hisse senetleri veya ilmühaberler çıkarılamaz. Bu hükme aykırı olarak çıkarılanlar hükümsüzdür. Hüsniyet sahiplerinin tazminat hakları mahfuzdur.

TTK'nun 409. maddesindeki ayırımının dışında da hisse senetleri çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir.¹¹⁸

1.6.2.1.1.1 Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

Hamiline yazılı hisselerde devir işlemi teslimle tamamlanırken nama yazılı hisse senetleri ise, esas mukavelede aksine hüküm olmadıkça devrolunabilir. Nama Yazılı hisselerin devri ciro edilmiş senedin devir alana teslimi ve şirketin pay defterine kaydedilmesi ile mümkündür. Esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklıklar sisteminde aslolan nama yazılı hisse senetleridir. Bu hisse senetlerinin ortak sayısının tespitinde, ortakların tanınması ve takibinde, malvarlığının korunmasında, ortaklığın yabancılaşmasının önlenmesinde, senedin kaybolması halinde, genel kurul

¹¹⁶ ‘Common and Preferred Stock’, **InvestorGuide Staff**, <http://www.investorguide.com\igu-article-818-stockbasics-common>, 15.04.2004

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ İMKB, s. 162.

toplantısına katılmada, vergi kaybını önlemede çeşitli yararları bulunmasına karşılık, ortaklık payının devrindeki güçlükler, halka açılmayı engelleme, gizliliği sağlayamama bakımından sakıncaları vardır.

Senedin hamili kim ise, o kimsenin hak sahibi sayılacağı anlaşılan hisse senetleri hamiline yazılı hisse senetleridir. Hamiline yazılı hisse senetlerinin gerçek anonimliği sağlama, devir kolaylığı, sınaî mülkiyetin yaygınlaşmasına yardım etme, tasarruf sahibi açısından gizlilik temin etme gibi yararı bulunmakla birlikte, senedin kaybedilmesi ve çalınması halinde, hak sahipliğinin kanıtlanmasındaki güçlükler, genel kurul toplantılarına ilgisizliği teşvik ve güç boşluğu doğurma, senet üzerinde rehin, intifa haklarının kurulması için senetlerin teslimi zorunluğu bakımından sakıncaları bulunduğu söylenebilir.

Anonim şirket hamiline yazılı hisse senedinin sahibi onun zilyedidir ve bu hisse senedi sadece teslim ile devredilebilir. Hisse senedinin yeni sahibinin ortaklık sıfatını kazanması için devrin pay defterine yazılması zorunluluğu bulunmamaktadır.¹¹⁹

1.6.2.1.1.2. Adî ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlarlar. Bu tip hisse senetlerine adî hisse senetleri denir. Bir kısım hisse senetleri ise adî hisse senetlerine nazaran kâra iştirak ve genel kurulda oy kullanma bakımından TTK' nın 401. maddesine dayanılarak ana sözleşme ile sahiplerine imtiyazlı haklar tanıyabilir. Esas sözleşme ile imtiyazlı hisseler kârdan belli oranda özel temettü dağıtımını öngörülebilir, rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada, organ üyeliklerine aday göstermede v.s. bazı ayrıcalıklar tanınabilir. Ancak yatırım ortaklıkları kurucu intifa senedi, oydan yoksun hisse senedi, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde oyda imtiyaz hakkı tanıyan hisse senetleri dışında imtiyaz veren hisse senedi ihraç edemezler.

¹¹⁹ Ayşe SUMER, *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, İstanbul, Alfa Basım, 1999, s. 10.

1.6.2.1.1.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan, diğer bir deyişle bedelli artırıma konu olan hisseler ya kuruluş aşamasında çıkarılırlar ya da sermaye artırımlarında, rüçhan hakkı kullanımıyla eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar. Bu hisseler karşılığında ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa ödeme yapılmış olur.

Yedek akçe, dağıtılmamış kâr, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme veya yeni bir taahhüde gerek yoktur. Burada aslında mevcut payların değerleri yükseltilmekte ve gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Bu durumda yeni hisse senetleri eskisinin uzantısı olduğundan, bedelsiz hisse senetlerini edinme hakkı eski ortaklara yani pay sahiplerine aittir.

1.6.2.1.1.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Türk hukuk sisteminde nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihracı söz konusu değildir. Öte yandan TTK' nun 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 sözleşme ile yetki verilmiş olmak üzere, yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir. Primli hisse senedi ihraç edilmesi halinde oluşacak emisyon primleri vergiye tabi olmaktadır.

1.6.2.1.1.5. 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 kanunî yedek akçe ayrıldıktan sonra bütün hisselerle ödenmiş sermayenin %5' i oranında kanunî 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).

1.6.2.1.2. Hisse Senedi Türevleri

1.6.2.1.2.1. Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB) , faizi haram sayan ve faiz kazancı elde etmek istemeyen kişilere yeni menkul değerlerle hitap etmek amacıyla ihdas edilmişlerdir. Bu kişiler ellerinde bulundurdıkları tasarruflarını bu işle uğraşan kuruluşlara ödünç olarak vermektedirler. Ödünç alan kuruluş yaptığı iktisâdi faaliyetler sonrasında kâr elde etmiş ise bu kârını tasarruf sahiplerine kâr olarak dağıtırken, zarar edilmesi durumunda ise tasarruf sahipleri de payları oranında bu zararlara ortak olmaktadırlar. İslâmî esaslar dâhilinde KZOB, tasarruf sahibine yatırdığı tasarrufları karşılığında kâra ya da zarara katılma imkânı sağlayan menkul değerlerdir. Arap ülkelerinde ki tasarrufları çekmek üzere batılı ülkelere kullanılan bu enstrüman ülkemizde 1983 yılında çıkarılan yasalarla kullanılmaya başlamıştır.

Ortaklıklar tarafından kâr ve zarara ortak olmak üzere, tüm faaliyetlerin gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak için, (yurt içinde satılmak üzere TL üzerinden veya yabancı paraya endeksli, yurt dışında satılmak üzere ise, TL veya yabancı para üzerinden ya da yabancı paraya endeksli) ihraç veya halka arz edebilecekleri bir tür sermaye piyasası aracıdır.¹²⁰

KZOB' lar halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilir. Halka arz edilerek satılmak üzere ihraç edilecek KZOB' ların hamiline, halka arz edilmeksizin satılmak üzere ihraç edilecek olanların ise nama yazılı olarak ihraç edilmeleri şarttır. İhraççılar, vade sonunda KZOB sahiplerine ödenmesi gereken tutar karşılığında artırılan

¹²⁰ 20 Mart 2003 tarih Seri III, 27 nolu tebliğ

sermayelerini temsil eden hisse senetlerini alma hakkı veren “Hisse Senedi ile Değiştirilebilir KZOB ihraç edebilirler. KZOB’ ların hisse senetleri ile değiştirilmesine ilişkin esaslar ihraç öncesinde belirlenerek izahname ve sirkülerde kamuya ilân edilir. Hisse Senedi ile değiştirilebilme hakkı sadece halka arz suretiyle satışı yapılan KZOB’ lara tanınabilir ve KZOB’ ların hisse senetleri ile değişimi ancak vade sonunda yapılabilir.”¹²¹

Menkul kıymet alım-satımı ile iştirak eden ortaklıklar KZOB ihraç ederek KZOB’ nin çıkarılmasındaki temel amaç, menkul kıymetler piyasasında değişime konu olan araçları çoğaltmak ve çeşitlendirmektir. Bunun yanı sıra KZOB’ nin kendine özgü bir menkul kıymet olarak, faiz dışı kazanca uygun bir yönü vardır. Bu belgeler, kâr ve zarara katılma ve ortaklık hakkı vermekle beraber, hisse senedi sayılamazlar çünkü KZOB, sahiplerine şirket yönetiminde oy hakkı vermez. Hisse senedinin tersine bu belgeler vadeli olup vade bitiminde anapara ve kâr payı belge sahiplerine geri ödenir.

KZOB sahibi, belgeyi çıkaran şirkete verdiği ödünce karşılık faiz alması mümkün olmayıp, bunun yerine kâr ve zarara ortak olmaktadır. Kâr garantisi verilmesi de söz konusu olmamakta ve bunlar belgeye kaydedilmemektedir. Bu belgelerde önemli olan husus, zarar söz konusu olduğunda, senet sahibinin zarara da katlanmasıdır.¹²² Bu tür belgelerin kâra iştirakli tahvillerle de bir ilgisi yoktur çünkü zarar durumunda senet sahibinin zarara da katılması söz konusudur. KZOB’ nin çıkarımı ve düzenlenmesi SPK’ nın iznine tabidir. Bu belgelerin tutarları, ihraç ve ödeme koşulları ile diğer nitelikleri SPK tarafından belirlenmektedir. Menkul kıymet alım-satımı ile uğraşan ortaklıkların bu belgeleri ihraç etmeleri yasaklanmıştır.¹²³

1.6.2.1.2.1.1. Vade

KZOB’ larda en kısa vade bir ay, en uzun vade yedi yıldır. Vadeler, ortaklık faaliyetinin özelliğine göre muhtelif dönemlerde aylık ve katları olarak düzenlenir. Vade sonlarında KZOB bedelleri defaten ödenir. Serilerin itfa tarihleri, ait oldukları

¹²¹ Ibid.

¹²² İsmihan ŞEN, **Menkul Kıymet Gelirlerinin Tam Mükellef Gerçek ve Tüzel Kişiler Yönünden Vergilendirilmesi ve Bu Gelirler Üzerindeki Vergi Yüklerinin Karşılaştırılması**, TCMB Muhasebe Genel Müdürlüğü, Ankara, 2005, s. 14.

¹²³ Vural GÜNAL, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara, Üzkan Matbaası, 1987, s.109.

tertibin itfa tarihidir. Tertip içindeki serilerin farklı olan vadelerinin başlangıç tarihleri her birine ait satış sürelerinin bitimini izleyen gündür.¹²⁴

1.6.2.1.2.2. Katılma İntifa Senetleri

Nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma ve yeni pay alma gibi haklar sağlayan bir kıymetli evrak niteliğinde olan Katılma İntifa Senetleri (KİS) anonim ortaklıklar tarafından, esas sözleşmede hüküm bulunmak koşulu ile genel kurul kararıyla ve süresiz olarak çıkarılabilir.¹²⁵ KİS, nama yazılı veya hamiline olarak düzenlenebilir.

Amerika’ daki uygulamada hisse senetleri ilke olarak belirli bir değeri ifade eder. Buna göre hisse senetleri belirli bir değeri gösterir ve buna belirli bir değeri gösteren hisse senedi (par-value stock) denir. Bir de belirli bir değeri ifade etmeyen hisse senetleri de (no-par-value stock) mevcuttur. İşte Amerikan uygulamasında intifa senetleri, belirli bir nominal değeri ifade etmeyen menkul değerlerden biridir.¹²⁶

Amerika’ da Avrupa’ dan farklı olarak şirketçe satın alınabilecek hisse senedi (callable preferred stock) tipi vardır. Şirketler bu tip hisse senetlerini, belirli bir prim ödemek koşulu ile geri almak hakkına sahiptir. Bedeli tamamen ödenmiş bulunan hisse senedi (full-paid stock) bir tür intifa senedi olmaktadır. Amerika’ da intifa senedinin gerçek karşılığı ‘redeemable preferred stock’ dur. Şirket çıkardığı hisse senetlerini, opsiyon hakkını kullanarak geri aldığı zaman, kâra katılmaya yetki veren intifa senedi çıkarır ve eski senet sahiplerine bunları verir. İsviçre hukuk ve sermaye piyasasının yarattığı bir senet ve finansman türü olarak, anonim şirketlerce finansman ihtiyacını karşılamak amacı ile KİS (partizipationsschein) şeklinde kıymetli evrak çıkarılmakta ve nakit karşılığı satılarak piyasada tedavül etmektedir.¹²⁷

KİS, hisse senetlerinin aksine ortaklıkta herhangi bir payı temsil etmeyen ve bu sebeple de ortaklık hakkı vermeyen kıymetli evrak niteliğine haiz intifa senetleridir. Nitekim TTK’ da yer alan intifa senetleri hakkındaki hükümler doğrultusunda sözleşme

¹²⁴ SPK Seri III, 27 Nolu Tebliğ

¹²⁵ 14.07.1992 tarihli RG SPK Seri III. 10 nolu tebliğ

¹²⁶ TUNCER, s. 262.

¹²⁷ TUNCER, s. 263.

serbestîsi ilkesine dayanılarak düzenlenen katılma intifa senetleri, nakit karşılığı satılmak üzere anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan ve sahiplerine ortaklık hakkı vermeyip kâr payı, tasfiye payı ve yeni payları edinmede rüçhan hakları sağlayan intifa senetleridir.¹²⁸

KİS, nakit karşılığı satılmak şartıyla çıkarılabilir ve belirli bir sermayeyi temsil etmedikleri için, bu senetlere sahip olan şahıs ya da kuruluşların şirket yönetimine katılma ve oy verme hakları yoktur. KİS, belli bir nominal değerde çıkarılır ve bunun alt sınırı 1.000 TL olup, bunun katları şeklinde değerleri serbestçe belirlenir.¹²⁹ Kâr dağıtımında, önce ödenmiş ortaklık sermayesi ile ödenmiş KİS sermayesinin toplamı içinde KİS sermayesinin toplam sermayeye oranı bulunur. Vergi ve birinci kanuni yedek akçe düşüldükten sonra kalan dağıtılabılır kâr içinde, bu orana göre KİS sahiplerine düşen kâr payı hesaplanır. KİS ortaklarına bu şekilde ayrılan kârdan, Kanun'un 15. maddesine göre SPK' ca saptanmış oran ve miktarda birinci temettü tutarında KİS kâr payı ödenir. KİS ortağı olanlara birinci temettüye ek olarak sağlanabilecek diğer menfaatler esas sözleşmede düzenlenir.

1.6.2.1.2.2.1. İhraç Edilebilecek KİS Tutarı

Ortaklıkların çıkarabilecekleri KİS tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altıda birinden az olamaz; bu oranlar içinde kalmak koşuluyla asgari ve azami oranların esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur. SPK, bu hadler içinde kalmak koşulu ile ortaklığın varlıklarının yapısını, öz ve yabancı kaynak ve kârlılık durumunu ve talebi gözönünde bulundurarak, ihraç tutarını belirler. Yurt dışında döviz karşılığı satılmak üzere KİS çıkarılmasına Maliye Bakanlığınca muvafakat edilmesi halinde, başvuru üzerine KİS çıkarılmasının koşulları ve satış şartları, SPK tarafından belirlenir. KİS, belirlenen azami ve asgari oranlar içinde kalınarak müteaddit tertipler halinde ihraç edilebilir.

¹²⁸ ŞEN, s. 19.

¹²⁹ 14.07.1992 tarihli RG SPK Seri III. 10 nolu tebliğ

1.6.2.1.2.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri

Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS); ortakların sermaye artırımını ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkını ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir. OYHS, hamiline veya nama yazılı şekilde ihraç edilebilir. Ancak nama yazılı OYHS için, TTK' nın 418. maddesi hükmü uygulanmaz ve yönetim kurulu bu payları pay defterine kayıttan imtina edemez. OYHS' ye tanınan imtiyazlar ile oy hakkının doğması şartları, OYHS' nin üzerine yazılır.

Özellikle ortak sayısının fazla olduğu anonim şirketlerde pay sahiplerini amaçları bakımından iki grup halinde değerlendirmek mümkündür. İlk grubu oluşturan pay sahipleri, şirket yönetiminde daha aktif bir rol oynamayı amaçlarken, diğer grupta yer alan pay sahipleri ise bu şirket yöneticilerine güvenirler, yönetime geçme niyetleri yoktur. Bunlar daha fazla kâr elde etmek, yani kâr ve tasfiye bakiyesine iştirakte daha fazla imtiyaz almak şartıyla oy kullanma hakkından vazgeçmeye hazırdırlar. Başka bir deyişle, ortaklığa idare etmek amaç ve isteği ile iştirak etmemektedirler. Tek amaçları daha fazla kazanç elde edebilmektir. İşte hisse senetlerini sadece kâr getirisi için satın alıp, malî konular haricinde ortaklığa ait hiçbir konuyla ilgilenmeyen bu ikinci grup yatırımcıların sayısı, sermaye piyasaları geliştikçe artmaktadır.¹³⁰

Batı hukuk sistemlerinde uzun bir süreden beri kabul edilmiş ve uygulanmakta olan bu senet türü sayesinde, ortaklıkta yönetimi elinde bulunduranlar yönetimi kaybetmeden ortaklığı halka açma ve bu sayede ortaklığa yeni bir mali kaynak sağlama imkânına sahip olurken, şirketi idare etmek istek ve amacı olmayıp, tek gayesi daha fazla kazanç sağlamak olan yatırımcılar da daha yüksek kar payı elde etme imkânına sahip olmaktadır. Kısacası OYHS, ortaklıkların ihtiyaç duydukları finansmanı, ortaklıktaki oy dengesini bozmadan sağlayan bir menkul kıymet türüdür.¹³¹

Ortaklıkların çıkarabilecekleri OYHS itibari toplam değer tutarı, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin %75' ini geçmemek üzere esas sözleşmelerinde gösterilir. Limitin belirlenmesinde daha önce ihraç edilmiş OYHS miktarı da hesaba katılır.

¹³⁰ K. Olgac KOMAN, *Oydan Yoksun Hisse Senetleri*, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2000, s. 1.

¹³¹ Ibid.

Ortaklıkların OYHS ihraç edebilmeleri için, esas sözleşmelerinde OYHS ihracına ilişkin hüküm bulunması, OYHS ihracı için ortaklık yetkili organı tarafından karar alınması, esas sözleşmede OYHS'ye kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyaz tanınması ve kâr payında imtiyaz oranının gösterilmesi gerekmektedir. OYHS sahipleri diğer ortaklarla birlikte, Kanunun, tebliğ ve esas sözleşmede belirtilen miktarda kâr payı alırlar. Ayrıca, OYHS sahipleri için, esas sözleşmede gösterilecek oranda kâr payında imtiyaz tanınması zorunludur. OYHS sahiplerine, imtiyazlı kâr payları nakden dağıtılır. OYHS sahiplerine tanınan imtiyazlı kâr payı dağıtılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere, çeşitli amaçlarla kurulmuş olan vakıflara ve bu gibi kişi ve/veya kurumlara kârdan pay dağıtılmasına karar verilemez. Ayrıca ortaklık, esas sözleşmesinde hüküm bulunmak koşuluyla OYHS sahiplerine tasfiye bakiyesinde imtiyaz tanıyabilir. Bu halde tasfiye halinde bulunan ortaklığın borçları ödendikten sonra kalan mevcudu, TTK' nın 401. madde hükmü saklı kalmak üzere, öncelikle tasfiye bakiyesinde imtiyazlı OYHS sahiplerine, ortaklığa koydukları sermayenin ödenmesi için tahsis edilir.

OYHS' lerin ilk ihracında halka arz zorunludur. Ortaklık 3 yıl ard arda kâr dağıtamazsa veya mevzuat uyarınca izin verilmediği halde, herhangi bir nedenle bir yıl kâr dağıtmazsa, durumun kesinleştiği genel kurul toplantı tarihini izleyen yıl OYHS sahipleri esas sermayeye katılmaları ile orantılı olarak oy hakkını elde ederler ve OYHS' ler adi pay haline dönüşür. Esas sözleşmede başka bir düzenleme olmadıkça, ortaklıkların sermaye artırımlarında esas sermaye içindeki paylarını korumak üzere OYHS ve adi paylar kendi içlerinde yeni pay alma haklarını kullanırlar. Ortaklık, esas sözleşmesinde hüküm bulunmak koşuluyla, bedelsiz sermaye artırımında oy hakkına sahip bedelsiz pay da verebilir. Burada verilecek bedelsiz paylarda imtiyazlar geçerli değildir.¹³²

1.6.2.2. Tahviller

ABD hukukunda tahviller, 'bond' ve 'debenture' kelimeleri ile ifade edilmekte ve bond, ortaklık veya Devletin senet hamiline, saptanmış muayyen bir faizi, tesbit edilmiş

¹³² İMKB, s. 175.

bir zaman boyunca ve vade sonunda söz konusu borcu geri ödeme konusunda taahhütlerini kapsayan, bir borç kanıtı veya sertifikası anlamı ile bir borcu temsil etmektedir.¹³³ Tahvil, bir borç senedi olarak belirli bir meblağın gelecekte belirli bir zamanda ödeneceğini gösteren kıymetli bir evraktır. ABD’ de 3,6,12 aylık on bin dolardan bir milyon dolara kadar devlet tahvillerine hazine bonosu denilmektedir.¹³⁴

Borcu temsil eden menkul değerler ya nama ya da hamiline yazılı olarak ihraç edilirler. Hamiline olduğunda, faiz ödemeleri yapılmadan önce şirkete veya şirketin yetkili kıldığı temsilciye ibraz edilmesi gereken ayrılabilir kuponları vardır. Hamiline borcu temsil eden menkul değerler teslim yoluyla devredilir, bunların ayrıca şirket kayıtlarında gösterilmesine gerek bulunmamaktadır. Genel olarak nama yazılı borcu temsil eden menkul değerler iki çeşittir. Birinci tipte anapara yazılı fakat faiz yazılı olmayıp hamiline muharrer ayrılabilir kuponları vardır. Diğer tipte ise anapara ve faiz sahibi adına yazılıdır. Kupon yoktur ve bütün faiz ödemeleri adı yazılı sahibine ödenir.¹³⁵

Tahvil sahipleri ortaklığın alacaklısı olarak verdikleri borç karşılığında önceden belirlenmiş oran ve miktarda, önceden belirlenmiş zamanda faiz geliri elde ederler. Normal dönemde faiz ödemeleri, kâr payı ödemesinden, tasfiye halinde ise alacaklılara yapılacak ödemeler ortaklara yapılacak ödemelerden önce gelir. Ortaklık zarar etse dahi faiz borçlarını ödemekle yükümlüdür.¹³⁶ Tahviller kamu kesimi tarafından çıkarılabildiği gibi, özel kesimde faaliyette bulunan firmalar tarafından da çıkarılabilir. Tahvilleri;

- Devlet tahvilleri (State bonds, government bonds, public sector bonds)
- Özel Kesim tahvilleri (corporate bonds, private sector bonds)

olarak 2 gruba ayırabiliriz. Tahviller devlet ya da devlet tarafından yetkili kılınmış kamu kuruluşlarınca çıkarılması durumunda Devlet Tahvili ya da Hazine Bonosu olarak adlandırılmaktadır.¹³⁷ Şirketlerde, yasal düzenlemeler çerçevesinde tahvil ve bono ihracında bulunabilirler. Amerika’ da genellikle büyük şirketler yatırım bankaları

¹³³ ÜNAL, s. 69.

¹³⁴ PARASIZ, s. 93.

¹³⁵ Atilla UYANIK, **Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirmesi**, SPK Yayın no:79, Temmuz 1997, s. 66.

¹³⁶ BOLAK, s. 139.

¹³⁷ TUNCER, s.213.

aracıyla ihraçta bulunmaktadır. Maliye Bakanlığı tarafından belli amaçlarla çıkarılan dâhili istikraz (iç borçlanma-internal borrowing) 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.

Dünyada en büyük tahvil ihracatçısı ülkeler ABD, Japonya , İngiltere ve Almanya' dır. ABD' de hazine tahvilleri 10 yıl ve daha uzun süreli ihraç edilirken, Japonya' da 3 ayrı vadede ihraç edilmektedir. Orta vadeli (2-4 yıl), Uzun vadeli (10 yıl) ve Süper uzun vadeli (15-20 yıl). İngiltere' de Merkez Bankası (Bank of England) tarafından ihraç edilen bonolar kısa, orta ve uzun vadeli olarak ihraç edilmektedir.¹³⁸

Şirketlerin finansman ihtiyacı için ihraç ettiği borçlanmayı temsil eden menkul kıymetler üzerinden, borç verenlere taahhüt edilen faiz vb. ödemeler, sermayeyi temsil eden menkul kıymetlerden farklı olarak vergiden önceki gelir üzerinden yapılmaktadır. Şirket tarafından ödenen faiz vergilendirilebilir gelirden indirilebilmektedir. Şirket borçlanma senetlerini alarak şirkete borç vermiş olanların, şirket üzerinde (yönetime katılma) hakları olmadığından dolayı oluşabilecek muhtemel risklere karşı hakları özel mevzuat ile korunmuştur.¹³⁹

TTK 420. maddesinde tahvilin tanımı yapılmıştır. Buna göre; 'Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibarî kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine (Tahvil) denir.' Tahvili elinde bulunduran kişi, tahvil miktarı kadar, tahvili çıkaran kuruluştan alacaklı konumdadır. TTK 427 md. göre tahvillerin ana sermaye ve faizlerinin ödeme şartları ve varsa itfa planı tahviller çıkarılırken belirtilmek zorundadır. Tahviller sabit getirili menkul kıymetlerdir. Tahvili çıkaran kuruluş zarar etse bile tahvil tutarını faiziyle birlikte ödemek zorundadır. Tahviller sabit getirili

¹³⁸ UYANIK, s. 69.

¹³⁹ Richard A. BREALEY and Steward C. MYERS, **Principle of Corporate Finance**, 4th. ed., New York, 1991, s. 318.

menkul kıymettir. Tahvil sahibi enflasyonun kendisinden alıp götürdüğü değerden daha fazla faiz aldığında kâr elde etmiş olur. Elde edilen gelir enflasyonun altında kaldığında ise tahvilin gerçek geliri "0" olabileceği gibi negatif hale de gelebilir.

1.6.2.2.1. Tahvillerde Değer Tanımlamaları

Bütün menkul kıymetlerde olduğu gibi, tahvillerin de üç türlü değeri vardır.¹⁴⁰

a) Nominal Değer (Nominal value, face value, par value) : Tahvilin üzerinde yazılı değerdir. Bu değer sabit olup, hiçbir zaman değişmez. Muhasebe kayıtlarına ve itfa planına esas teşkil eder. Vade sonunda tahvil hamilinin eline geçecek anaparadır.

b) İhraç Değeri (Issue value) : Primli olarak ihraç edilen ve/veya erken alanlara faiz oranı içinde indirim uygulanan tahvillerde yukarıda açıkladığımız şekilde İhraç değeri = (Nominal değer - %5 Kanuni indirim + Erken satış primi) olur. Bu şekilde hesaplanan ihraç değeri satışın son günü yaklaştıkça nominal değere doğru yaklaşır ve son gün (nominal değer - %5) olur. Ertesi gün de faiz işlemeye başlar.

c) Piyasa Değeri (Market value): Tahvillerin piyasa değeri önce de belirttiğimiz gibi nominal değerden çok farklı olmasa da, şartlara göre inip çıkabilir. Tahvillerin piyasa değeri şu faktörlerden etkilenir:

- Paraya çevrilebilir olmasa dahi, her tahvilin piyasada her an için bir değeri vardır. Bu değer (anapara + son faiz ödemesinden beri işlemiş günlük faiz) toplamı civarındadır. Tahvilin net yıllık faizi 365 ile bölünüp geçen gün sayısı ile çarpıldığında işlemiş net faizi bulunur.

- Tahvilin nominal faiz oranı cari faiz oranının altında ise, piyasada borsa değeri başabaş (nominal) değerinin altındadır (below par value). Bu durumda "iskontolu işlem görüyor" denilir (trading at a discount). Normal olarak tahvillerin üzerinde bir miktar işlemiş faiz bulunduğu için, işlemiş faizle birlikte genellikle başabaşın üstünde (above par) fiyat bulur. Tahvilin nominal faiz oranı cari piyasa faiz oranının (current market

¹⁴⁰ İMKB, s. 183.

rate) üstünde ise, piyasa ya da borsa değeri (işlemiş faiz hariç) nominal değerın üstünde oluşur. Bu durumda da tahvilin "primli işlem gördüğü" söylenir (trading at a premium).

- Normal ekonomik şartlar altında, büyük ve tanınmış şirketlerin tahvilleri ile büyük banka ve holdinglerin garantisine sahip tahviller diğerlerine oranla ikincil piyasada daha yüksek değer bulurlar.

1.6.2.2.2. Tahvil Türleri

Klâsik tahvilleri kendi içinde aşağıdaki şekilde ayırabiliriz.¹⁴¹

1.6.2.2.2.1. Primli Tahviller - Başabaş Tahviller (Premium bonds - par bonds)

İhraç edilen bir tahvil üzerinde yazılı değerle (face value) satışa çıkarılıyorsa, bu başabaş tahvildir. Nominal değerinden daha aşağı bedelle satışa çıkarılan tahvillere 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. Tahvil ihraçlarını düzenleyen diğer mevzuatımız da tahvillerin nominal değerlerinin % 5' i kadar düşük bedelle ihracına izin vermektedir. Ayrıca satışın son gününden yani faizin işlemeye başladığı tarihten önce satın alanlara, erken satın alma süresine isabet eden faiz kadar indirim yapılabilmektedir.

1.6.2.2.2.2. İkramiyeli Tahviller (Lottery bonds)

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 dâhil, her ne nam altında olursa olsun, faiz dışında bir menfaat sağlanamaz.

1.6.2.2.2.3. Nama ve Hamiline Tahviller

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

¹⁴¹ İMKB, s. 181.

yazılı tahviller üzerinde tahvil sahibi özel ya da tüzel kişinin adı, soyadı, ticaret unvanı yazılı olan tahvillerdir. Nama yazılı tahviller şirketin tahvil defterine kaydedilmektedir. Hamiline yazılı tahviller de ise tahvil kimin elinde ise tahvil sahibi odur.

1.6.2.2.2.4. Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller (Cash-convertible bond)

Özel sektör tahvillerinin normal olarak belli bir vadesi vardır. Hâlihazır mevzuatımıza göre bu vade 2 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenir. Çıkarılan tahvillerin bedellerinin vade sonunda halka geri ödenmesi genellikle bir defada olmaz. Normal iktisâdi şartlar altında 5 seneye varan bir itfa planı dâhilinde tahvil bedelleri geri ödenir. Bazı tahvillerde ise tahvillerin ihracından itibaren belli bir süre geçtikten sonra istenildiği zaman işlemiş günlük faiziyle birlikte paraya çevrilme imkânı vardır. Bazı tahvillerde bu imkân her an kullanılabilir, bazılarında ise şirkete talepte bulunulması halinde bu tahviller itfaya dâhil edilerek faiz ödeme tarihinde kupon ödemesiyle birlikte itfaya tabi tutulur.

1.6.2.2.2.5. Garantili ve Garantisiz Tahviller (Guaranteed - non guaranteed)

Çıkarılan tahvillerin satış şansını arttırmak için bir bankanın veya şirketin bağlı olduğu holdingin garantisi sağlanır. Banka veya holdingin garantisi, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsar. Ayrıca tahvili çıkaran şirket büyük ve tanınmış bir holdingin bağlı kuruluşu olduğu halde kendisi şirket olarak tahvil piyasasında tanınmamış olabilir. Bağlı olduğu holdingin garantisinin de satış ilânlarıyla belirtilmesi tahvillerin satış şansını arttırabilir. (underlying bond)

1.6.2.2.2.6. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller (Fixed-rate bonds - floating-rate)

Enflasyonun hızlandığı dönemlerde piyasa cari faiz oranının tahvil faiz oranlarını kısa zamanda geride bırakması, faiz 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 piyasamızda ilk defa 1981 yılında Merkez Bankası'nca ihdas edilmiş, daha sonra çeşitli SPK Tebliğleriyle düzenlenmiş, 01.07.1987 tarihli SPK Tebliği ile kaldırılmış, nihayet Seri: II No:4 Tebliğine ek Seri: II, Tebliğ No:13 md. 15–16 ile

yeniden düzenlenmiştir. Tebliğe göre faiz ödemeleri 3, 6 aylık ya da 1 yıllık dönemler itibarıyla kuponlara bağlı olarak yapılabilir.

1.6.2.2.7. Endeksli Tahviller (Indexed bonds)

Yine hızlı enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulamasıdır. Değişken faizli tahvillerde yalnız faiz oranı enflasyona karşı korunmaktadır. Anaparayı korumakta, dövize ya da altına endeksli 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 arttırılarak tahvil sahibine ödenir.

Endeksli tahviller, faiz ödemeleri bir fiyat endeksine bağlanmış olan tahvillerdir. Endeks olarak, enflasyon oranı, altın, döviz veya herhangi bir malın fiyatı esas alınabilir. Brezilya, Finlândiya, Fransa, İsveç, İngiltere, ABD ve İsrail’ de menkul kıymetler endekslenerek ihraç edilmiştir. Türkiye’ de 1.07.1981 tarihinden itibaren uygulanmaya başlamıştır.¹⁴²

1.6.2.2.3. Tahvil Türevleri

1.6.2.2.3.1. Rüçhan Haklı Tahviller (Bonds with subscription rights)

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.¹⁴³

1.6.2.2.3.2. Kâra İştirakli Tahviller (Preference Bonds)

ABD’ de doğmuş olan ve ‘income bonds’ olarak adlandırılan kâra iştirakli tahviller batılı ülkelerde çok yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Bu tahvillere tercihli tahviller ve düzeltici tahviller denir. Kara iştirakli tahvil sahipleri kâr payı da elde edeceği için hisse senedi ile tahvil arası bir menkul kıymettir. Amerika’ da tahvil türleri çok çeşitlidir. Uygulamada kâra iştirakli tahvil türleri şöyledir.¹⁴⁴

¹⁴² Ali CEYLAN, s. 45.

¹⁴³ İMKB, s. 183.

¹⁴⁴ TUNCER, s. 233.

- 1- Kâr tahvili (Revenue) Belirli bir projeden kâr payı almayı amaçlayan tahvile, kâr tahvili denilmektedir. San Fransisco-Golden Gate köprüsünün inşası sırasında çıkarılan tahviller bu türün örneğidir. New York' daki Triboro Köprüsünün inşası sırasında da, kâra katılmayı sağlayan özel bir kâr tahvili ihraç edilmiştir.
- 2- Kâra İştirakli Tahvil (Participating or profit-sharing): Bu tahvilde, tahvil sahibi yalnız kâra iştirakle yetinmez, ayrıca bu kıymetli evrakı ihraç eden kuruluştan belirlenmiş bir faiz de alır. Gerçek anlamda kâra iştirakli tahvil budur.

Ortakların esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, TTK' nın 422. veya Sermaye Piyasası Kanunu' nun 13. madde 1. fıkrasında belli edilen sınırlar içinde kâra iştirakli tahvil çıkarılabileceğini, nama veya hamiline olarak çıkarılabilen bu tahvillere her yıl verilecek kâr payının hesap şekli ve ödeme zamanının izahnamede gösterilmesini ve tahvilin ön yüzünde kâra iştirakli olduğunun yazılması gerektiğini belirtmiştir.

Kâra iştirakli tahviller vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılırlar. Bunların anapara ödenmesi yıllara dağıtılamaz. İhraççılar, tahvillerde verilecek dönem kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilirler.¹⁴⁵

- Faiz ve buna ek olarak tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşecek payın ödenmesi,
- Kâr payının faizden daha az olması halinde faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse, kâr payının ödenmesi,
- Bir faiz öngörülmezsizin tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi.

1.6.2.2.3.3. Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller (Convertible Bond)

Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller (HDT) tahvil sahibine ihraççı ortaklıkça (artırılan sermayeyi temsil eden) hisse senetleri ile değiştirme hakkı veren menkul kıymetlerdir.¹⁴⁶ ABD ve batılı ülkelerde uzun yıllardan beri yaygın olarak kullanılmaktadır. Amerika' daki uygulamada değiştirilebilir tahviller başlıca iki grupta toplanmıştır.¹⁴⁷

¹⁴⁵ 14.07.1992 tarih 21284 sayılı RG, SPK II Seri, 16 Nolu Tebliğ

¹⁴⁶ 14.07.1992 tarih 21284 sayılı RG, SPK II Seri, 15 Nolu Tebliğ

¹⁴⁷ TUNCER, s. 239.

- 1- Değiştirilebilir Tahvil (Interchangeable bond) Bu tür tahviller bir şekilde diğer bir tahvil türüne değiştirilebilir. Örneğin, bir kuponlu tahvil (coupon bond), tescil edilmiş veya isme yazılmış bir tahvile (registered bond) döndürülebilir. Yine altı ay vadeli muvakkat bir tahvil (interim bond), vade süresi içinde, kesin tahvile (definitive bond) çevrilebilir. Değiştirilebilir tahvilde ana kural, bir tahvilin, yine diğer bir tahvil türüne dönüştürülmesidir.
- 2- Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller (convertible bonds): Bu tür bir tahvil, sahibine, bu tahvili diğer tür bir menkul değerle örneğin normal veya tercihli hisse senedi ile (common or preferred stock) değiştirme olanağı sağlar. Diğer bir deyişle, hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, belirli koşullarla ve yine önceden belirlenmiş bir oranda hisse senedine dönüştürülebilen bir tahvil türü olmaktadır. Bu tür tahviller Amerika’ da geniş bir uygulama alanı bulmaktadır.

HDT, diğer normal tahvillere göre daha ayrıcalıklı (imtiyazlı) bir tahvil türü olmaktadır. Çünkü normal tahvil sahipleri vade sonunda şirkete borç olarak verdikleri meblâğı geri almak suretiyle şirketle olan ilişkileri sona ererken, HDT sahipleri ileride şirketin pay sahibi olma hakkını kazanmaktadırlar.

HDT’ lerin vadesi 2 yıldan az 7 yıldan çok olamaz. Değiştirilmesi, vadenin başlangıç tarihinden itibaren en erken 2 yıl sonra yapılabilir. Tahvilin hisse senediyle değiştirilmesi, ortaklık talebine ve tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak yapılır. Değiştirme süresi sonunda, hisse senetleriyle değiştirilmeyen HDT’ ler nedeniyle ortaklığın elinde kalan hisse senetleri Hisse Senetlerinin SPK Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliğ’ine uygun olarak halka arz edilir. Tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak değiştirilme durumunda, değiştirme hakkını kullanmayan HDT sahiplerinin değiştirme hakkı ortadan kalkar. İtfada HDT’ lerin ibrazı ve tevdi karşılığında yalnız anapara ve işlemiş faizleri alabilirler. Ortaklığın talebine bağlı değiştirme durumunda değiştirme tarihinden en az 1 ay önce ortaklık tarafından en az iki gazetenin Türkiye baskısında ikişer kez yapılacak ilan yoluyla HDT sahiplerine duyuru yapılır.¹⁴⁸

¹⁴⁸ 14.07.1992 tarih 21284 sayılı RG, SPK II Seri, 15 Nolu Tebliğ

1.6.2.2.4. Tahvil İhraç Limitleri¹⁴⁹

1.6.2.2.4.1. Halka Açık Anonim Ortaklıklar

Sermaye Piyasası Kanunumuzun, 13. maddesi uyarınca halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, SPK'ya gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan, çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez.

a) Halka açık anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesi 1. fıkrasında ifadesini bulan tahvil ve diğer borçlanma senetleri toplam tutarının 6 katına kadar tahvil ve diğer sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetlerini aşağıdaki şartlarla halka arz edebilirler:

— SPK'ca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış malî tablolarına göre ortaklığın son yılda net dönem kârı elde etmiş olması;

— Dönem kârı gösteren son yıla ait malî tabloların bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmiş olması,

— SPK'ca ortaklıkça öngörülen borçlanma miktarının onaylanmış olması.

b) Son yıla ait malî tablolarına göre net dönem kârı elde etmemiş olan halka açık anonim ortaklıklar, bu yıla ait malî tabloları bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmiş olmak kaydıyla, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesi 1. fıkrasında belirlenen toplam tutarın 3 katına kadar tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerini SPK'ca onaylamak kaydıyla halka arz edebilirler.

c) Son yıla ait malî tabloları bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmemiş halka açık anonim ortaklıklar ise, katsayı uygulamasından yararlanamazlar.

1.6.2.2.4.2. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklar

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. maddesi uyarınca halka açık olmayan anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer

¹⁴⁹ 27.01.1993 tarih 21478 sayılı RG, Karar Sayısı:(93\3983)

borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Türk Ticaret Kanunu' nun 422. maddesinde belirlenen miktarı aşamaz.

a) Halka açık olmayan anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kanunu' nun 13. üncü maddesi üçüncü fıkrası uyarınca, T.Ticaret Kanunu'na göre çıkarabilecekleri tahvil miktarına ait sınırın 6 katına kadar tahvil ve diğer sermaye piyasası aracı niteliğindeki borçlanma senetlerini aşağıdaki şartlarda halka arz edebilirler.

— Ortaklığın, SPK' ca belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanmış son yıla ait mali tablolarına göre net dönem kârı elde etmiş olması,

— Son yılın malî tabloların bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmiş olması,

— SPK' ca ortaklıkça öngörülen borçlanma miktarının onaylanmış olması,

b) Son yıla ait malî tablolarına göre net dönem kârı elde etmemiş ve halka açılmamış anonim ortaklıklar, bu yıla ait malî tabloları bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmiş olmak kaydıyla, (a) bendinde belirtilen limitin yarısı kadar tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerini halka arz edebilirler.

c) Son yıla ait malî tabloları bağımsız denetleme kuruluşlarınca denetlenmemiş halka açık olmayan anonim ortaklıklar katsayı uygulamasından yararlanamazlar.

1.6.2.2.5. Tahvillerde Vade ve Faiz

Tahvillerin vadesi 2 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenebilir. Vade başlangıç tarihinin belirlenmesinde satış süresinin son günü vade başlangıç tarihi olarak kabul edilir. Tahviller seriler halinde satışa sunulduğunda, serilerin vadelerinin başlangıç tarihleri, her seri için belirlenen satış sürelerinin son günüdür. Tahvillere ödenecek faiz ve bununla ilgili esaslar tahvil metni, izahname ve sirkülerde açıkça belirtilmek koşuluyla ihraççılarca belirlenir. Faiz ödemeleri 3 ayda bir, 6 ayda bir veya yılda bir defada kuponlara bağlı olarak yapılabilir.

1.6.2.2.6. Tahvil- Bono Piyasası

Kesin Alım-Satım Pazarı, sabit getirili menkul kıymetlerin şeffaf ve rekabete açık bir ortamda işlem görmelerini sağlayarak bu menkul kıymetlerin likiditesini artırmak, bilgilendirme akışını hızlandırmak amacıyla kurulmuştur. Kesin Alım-Satım Pazarı' nda

YTL ve döviz ödemeli Devlet İç Borçlanma ve Gelir Ortaklığı Senetleri, Gayrimenkul Sertifikaları ile Borsa kotunda bulunan Özel Sektör Tahvilleri işlem görür. Kesin Alım-Satım Pazarı sabit getirili menkul kıymetlerin aynı gün veya ileri valörlü olarak doğrudan alım/doğrudan satım işlemlerinin yapıldığı pazardır. Döviz ödemeli tahvillerin ait alım-satım emirleri menkul kıymetin ihraç edildiği döviz cinsi üzerinden verilir.

1.6.2.3. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir ortaklığı senetleri (Revenue Sharing Certificates) köprü, baraj, elektrik santralı, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olunması için çıkarılan senetlerdir.¹⁵⁰

Gelir ortaklığı senetleri, Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması hakkında çıkartılan Kanun uyarınca, kamu kuruluş ve kurumlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkartılacak senetler, şeklinde tanımlanmıştır. Bu senetler hamiline olarak çıkartılmakta ve satışı, satış duyurusunda belirtilen süreler içerisinde, bankalar, aracı kurumlar ve Kamu Ortaklığı İdaresi Başkanlığınca belirlenecek kamu kurumları aracılığıyla yaptırılmaktadır.¹⁵¹

Gelir ortaklığı senetleri, vergi avantajı ve teminat olarak kullanılabilmesi gibi nedenlerle işletmelerin ve kurumsal tasarrufların talep ettiği bir menkul değer türü olmakla beraber, yatırımcıların gelir ortaklığı senetlerini talep etmelerinin değişik nedenleri de olmaktadır. Öncelikle gelir ortaklığı senetlerinin ihracı ile tasarruf sahibi, tahvil ve hisse senedi dışında menkul kıymet türleri de olduğu konusunda bilinçlenmiştir ve tasarrufların boşa kalan bir bölümü de bu suretle hareketlendirilmiştir.¹⁵²

1.6.2.4. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

Yatırım fonlarına ilişkin esaslar tebliğinin 4. maddesinde yatırım fonları, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge

¹⁵⁰ İMKB, s. 185.

¹⁵¹ GÜNAL, s. 117.

¹⁵² İMKB, s. 186.

sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır şeklinde tanımlanmıştır. Fonlar, aşağıda sayılan varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacı dışında herhangi bir işle uğraşamazlar. Fon içtüzüklerinde belirtmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25' ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye' de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilir.

- a) Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- b) Türk Parasının Kıymetini Koruma 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- c) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- d) Kurul' ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri.
- e) Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

Katılma belgesi, belge sahibinin, kurucuya karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde bir senet olup, kaydi değer olarak tutulur. İttüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi fonların katılma belgeleri menkul kıymet sayılır. Katılma belgelerinin itibarî değeri yoktur. Fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle elde edilir.

Yatırım fonları içerdikleri menkul kıymetlerin çeşitliliği açısından sermaye piyasasının araç türü ve miktarı itibarıyla gelişmesinde rol oynamaktadır. Profesyonel bit yönetim anlayışıyla tasarrufların güven ortamı içerisinde değerlendirilmesine katkı sağlayan yatırım fonu katılma belgeleri sermaye piyasasını küçük yatırımcı açısından cazip duruma getirmektedir.¹⁵³

¹⁵³ Oral ERDOĞAN ve Levent ÖZER, **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İstanbul, İMKB, 1998, s. 1.

1.6.2.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

İhraççıların (genel finans ortaklıkları, bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının) kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya temellük edecekleri alacaklar karşılığında, ihraç edebilecekleri kıymetli evraktır. Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), (asset-backed securities) doğrudan veya alacakların temellükü suretiyle dolaylı olarak ihraç edilebilir.¹⁵⁴ ABD’ de 1970’ li yılların başında ortaya çıkmıştır. Bunu ilk çıkaran ABD Ulusal İpotek Kurumu (GUMA) dır.¹⁵⁵

Bankacılık kesimi dışındaki sanayi şirketleri, finansal kiralama ve faktoring şirketleri gibi diğer kurumlar menkul kıymet ihracına fazla ilgi göstermemişlerdir. Buradaki temel neden, tebliğin 16. maddesinde yer alan banka garantisinin diğer kurumlar tarafından gerçekleştirilecek ihraçlarda da istenmesidir. Bu madde uyarınca; bankalar dışındaki ihraççılar tarafından ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlerde, SPK’ ca gerekli görülmesi halinde banka garantisinin sağlanması şarta bağlanmıştır. Böyle bir durum da ihracın maliyetini arttırdığından, bankacılık kesimi dışındaki diğer kurumlar menkul kıymet ihracına fazla ilgi göstermemiştir.¹⁵⁶

VDMK uygulaması, müşterilerden senede bağlı büyük alacakları olan işletmelerin doğrudan piyasadan fon toplayabilmeleri amacıyla düşünülmüş bir sistemdir. Menkul kıymetleştirme uygulamasının alacaklara dayalı bir versiyonu olarak türetilen bu uygulama, 1992’ de düzenlenerek Türk sermaye piyasasının ilgi çeken yatırım enstrümanlarından biri olmuştur.¹⁵⁷

1.6.2.5.1. İşleme Konu Olabilecek Alacak Türleri

Varlığa dayalı menkul kıymetlerin ihracında işleme konu olabilecek alacak türleri aşağıda tanımlanmıştır.¹⁵⁸

¹⁵⁴ 31.07.1992 tarih 21301 sayılı RG, SPK III Seri, 14 Nolu Tebliğ

¹⁵⁵ PARASIZ, s. 91.

¹⁵⁶ Ali HEPŞEN, **Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Ve Türkiye Uygulaması**, İTO Yayın No: 2005-13, İstanbul, 2005, s. 47.

¹⁵⁷ Mehmet CİVAN, **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**, TBB, Ankara, 1994, s. 35.

¹⁵⁸ 31.07.1992 tarih 21301 sayılı RG, SPK III Seri, 14 Nolu Tebliğ

a) Tüketici Kredileri: Bankaların gerçek kişilere, ticari amaçla kullanılmamak kaydıyla, mal ve hizmet alımları dolayısıyla, açmış oldukları bireysel krediler ile finansman şirketlerinin kendi mevzuatları çerçevesinde gerçek ve tüzel kişilere açmış oldukları krediler,

b) Konut Kredileri: Bankaların, 2985 sayılı Kanun ve bu Kanuna dayalı mevzuat çerçevesinde, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı ile yapılan anlaşma hükümlerine göre kendi kaynaklarından hazır konut alan kişilere açtıkları bireysel krediler, bankaların verdikleri ipotekle dayalı bireysel konut kredileri ile konut sektörünü kredilendirmeye yetkili Kamu İktisadi Teşebbüsü statüsündeki bankaların kendi mevzuatları çerçevesinde açtıkları krediler,

c) Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar: 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu ve ilgili mevzuat çerçevesinde finansal kiralamaya yetkili kuruluşların yaptıkları finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacakları,

d) İhracat İşlemlerinden Doğan Alacaklar: Bankalar ve özel finans kurumlarının açmış oldukları ve fiilen ihracatta kullandıkları krediler ile faktoring işlemleri yapan anonim ortaklıklarca temellük edilen ihracat karşılığındaki belgeye dayalı alacaklar.

e) Diğer Alacaklar: Bankalar dışındaki, mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Kamu İktisadi Teşebbüslerinin müşterilerine yaptıkları taksitli satışlardan doğan, senede bağlanmış alacaklar.

f) Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış alacakları.

g) T. Halk Bankası'nca esnaf, sanatkâr, küçük işletmelere açılan ihtisas kredileri.

h) Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföydeki gayrimenkullerinin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları,

1.6.2.6. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal

değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymettir. Gayrimenkul sertifikası ihraç etmek isteyen ortaklıkların;¹⁵⁹

a) Gayrimenkul sertifikası ihracına konu olacak projeye eşdeğer büyüklükteki en az bir projeyi, sözleşmesi ve teknik şartnamelerine uygun olarak Kurula başvuru tarihinden önceki 5 yıl içerisinde tamamlamış olması,

b) Üstlendiği gayrimenkul projesini gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanıma sahip olduğunu belgelendirmesi, şarttır.

İhraççının edimlerinin ve belirlenen cezai şartların bir banka tarafından garanti edilmesi zorunludur. Bankanın ihraççı lehine vereceği garantiler için şekli ve projeye göre miktarı SPK'ca belirlenecek, SPK'ya hitaben düzenlenmiş Banka Teminat Mektubu'nun SPK'ya verilmesi gereklidir. Tahvil ve Bono Piyasası'nda işlem gören tahvil ve bonolardan farklı olarak Gayrimenkul Sertifikaları Pazarı'nda işlem görecektir. Sertifikalar için baz fiyat tespit edilir. Baz fiyat, gayrimenkul sertifikasının en son işlem gününde gerçekleşen işlemlerin ağırlıklı ortalama fiyatıdır.¹⁶⁰

1.6.2.7. İpotek Teminatlı (Mortgage) Menkul Kıymetler

İpotekli konut finansman (mortgage) sisteminin uzun yıllardır etkin bir biçimde uygulandığı gelişmiş ülkelerde ve kurumsal bir ipotekli konut finansman sistemi kurma çabasında olan gelişmekte olan ülkelerde, ipotekli konut kredisi veren kurumların en önemli finansman kaynaklarından biri olan ve yurtdışı uygulamalarda “mortgage covered bonds” olarak adlandırılan ipotek teminatlı menkul kıymetler (İTMK), Avrupa Komisyonu Finansal Hizmetler Aksiyon Planı'na göre Avrupa'daki mali piyasaların entegrasyonunu sağlayacak en önemli sermaye piyasası araçlarından biridir. 2006 yılı sonunda toplam bakiyesi yaklaşık olarak 2 trilyon avroya ulaşan İTMK' lar, Avrupa sermaye piyasalarının önemli bir bölümünü oluşturmakla kalmayıp, tüketicilerin konut alımlarının yaygın ve etkin bir biçimde finanse edilmesi dolayısıyla, ekonomik büyümeye de katkıda bulunmaktadır.¹⁶¹

¹⁵⁹ 20.07.1995 tarih 22349 sayılı RG, SPK III Seri, 19 Nolu Tebliğ

¹⁶⁰ İMKB, s. 190.

¹⁶¹ İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı Hakkında Bilgi Notu.

Düzenlenmiş olan ipotekli konut kredilerinin ikinci el piyasalarda menkul kıymetleştirilerek satılması ve bu sayede yeni kredilere fon yaratılması uygulaması, sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde kullanılmaktadır. Özellikle ABD, gerek birinci gerekse de ikinci el ipotek piyasaları bakımından çok gelişmiş bir konut finansman sistemine sahip olması nedeniyle diğer gelişmiş ülkelerdeki ipoteye dayalı menkul kıymetleştirme uygulamalarına da model olmuştur.¹⁶²

İTMK, ihraççıların genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve oluşturulan teminat havuzundaki varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma senetleridir. İTMK, bankalar ve bu Kanunun 39/A maddesinde tanımlanan ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilebilir. İTMK, sabit veya değişken faizli, iskontolu veya primli, TL veya yabancı para birimi cinsinden ihraç edilebilir.¹⁶³

Mortgage kredisi Avrupa’ da büyüyen bir endüstridir. Mortgage kredisi endüstrisinde görülen büyüme bazı olumlu faktörlerin sonucudur. Teknolojik ilerlemelerle birlikte finansal sektördeki gelişmeler ve faiz oranlarının düşük olması bu olumlu faktörler arasında sayılabilir. Euro ortak alanında tek bir para biriminin kullanılmasıyla da oluşan rekabet koşulları da ev fiyatlarında düşüşe neden olmuş ve bu düşüşün sonucunda da mortgage kredi talepleri genişlemiştir.¹⁶⁴

İpotek piyasasının işleyişi konusunda (Avrupa Birliğinde yapılan çalışma sonucunda ülkeler arasında büyük farklılıklar olduğu tespit edilmiştir. Çünkü; arazi kanunları, vergi kanunları, tüketici koruma kanunu, sermaye piyasalarının finansal yapısı ve sosyal kültürel farklılıklar bulunmaktadır. Sonuçlarından bir tanesi kuzey Avrupa’ da konut sahipliği için borçlanma oranı, makro ve mikro seviyede güneye göre fazladır. Farklılık iki göstergeden kaynaklanmaktadır, gayrisafi milli hasılaya, mortgage borç miktar oranı Danimarka’ da %70, İtalya’da % 10’ dan azdır. Mikro seviyede Hollanda’da kişi başına mortgage borcu 69.000 Euro, İtalya’ da ise 5.500 Euro’ dur.

Hacim açısından en geniş piyasalar Almanya, İngiltere Fransa ve Hollanda piyasalarıdır. En çok 1988–1998 yılları arasında büyüyen piyasalar ise Portekiz,

¹⁶² HEPŞEN, s. 100.

¹⁶³ SPK III Seri, 33 Nolu Tebliğ

¹⁶⁴ FRANSCİNİ, s. 14.

İspanya, İrlanda ve Hollânda, Danimarka, İngiltere ve Almanya piyasalarıdır. Bu piyasalar da ödenmemiş konut mortgage kredilerinin hacmi Gayri Safi Milli Hâsıla' nın (GSMH) % 50' sine eşit veya bu orandan daha yüksektir, bunun aksine İtalya, Yunanistan ve Avusturya' da bu oran % 10 seviyelerinde veya daha düşüktür.¹⁶⁵

Mortgage bonoları genellikle uzman mortgage bankaları tarafından ihraç edilen ve yasalarca düzenlenen teminatlı borç senetleridir. Bu senetler genellikle konutsal veya konutsal olmayan mortgage kredileri şeklindeki ve ihraç edenin bilançosunda kalan bazı varlık tipleri ile desteklenir. Avrupa birliğine üye devletlerin bazılarında, özellikle Almanya ve Avusturya' da, mortgage bonoları kamu sektörüne verilen kredilere karşılık olarak teminata alınır.¹⁶⁶

Almanya' da mortgage bonoları ve teminatsız banka bonoları, kıyaslanabilir süreli devlet tahvillerinden çok sıkı eklerle alınıp satılmaktadır. Mortgage bonoları mortgage bankalarının sorumluluğundadır ama yatırımcılar konut mortgageleri ve ticari mortgagelar ile teminat altınan alınan teminat havuzlarına tercihlili erişime sahiptir.¹⁶⁷ İstikrarlı faiz oranı ortamı, geniş oranda uzun vadeli sabit faizli mortgagelerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Faiz beş ve on yıl süre ile sabitlenmektedir. Depozito tipik olarak % 35 ile % 40 seviyesindedir. Mortgage kredi kuruluşları; tasarruf bankaları ve özel bankalarıdır ve her birinin piyasadaki oranı yaklaşık % 25 seviyesindedir. % 15' lik piyasa payıyla kooperatif bankaları üçüncü kredi kuruluşu grubunu oluşturmaktadır. Mortgage bonusu tipleri; Geleneksel Pfandbrife, Jumbo Pfandbriefe, Yapısal Pfandbriefe, Konutsal Mortgage Garantili Menkul Kıymetler' dir.

Fransa, mortgage ile teminat altına alınan menkul kıymetler piyasası için yasal çerçeve yaratarak finans piyasalarında verimlilik için bir adım atmıştır, ama emanetçi kurumlara verilen dolaylı destekten ötürü, piyasa henüz rekabetçi bir fon kaynağı sağlayamamıştır. MBS piyasası henüz gelişmekte olsada, CRH (Caisse de Refinancement Hypothecaire) yoluyla teminat altına alınan, Alman Pfandbriefe' ye benzer bir mortgage bonusu opsiyonu da bulunmaktadır. Ancak bu piyasadaki etkinlik

¹⁶⁵ Feyzullah YETGİN, **Mortgage Sistemi: Türkiye (Teori – Uygulama)**, İstanbul, Dünya Yayıncılık, Şubat 2007, s. 88.

¹⁶⁶ Ibid. s. 93

¹⁶⁷ Ibid. s. 101.

emanetçi kurumlar tarafından yapılan agresif fiyatlandırma ile bastırılmıştır. Bunlara ilave olarak, sabit oranlı teminatsız borç için aktif uzun vadeli finansman piyasaları mevcuttur ama bunlar ayarlanabilir oranlı borçlar için mevcut değildir.

Fransa 1985' den beri para piyasası fon devrimini yaşamaktadır ve bu durum, bankaların verdiği düşük maliyetli vadesiz mevduatların ve özel likit vergi tercihli hesapların temelini aşındırmıştır. Sıradan mevduatlardan ziyade piyasa oranlı kredilere olan güvende keskin bir ilerleme de görülmüştür. Ancak konutlandırma için banka kredilerinin en alt düzeyi, bankalarda 1990 yılında mevcut olan konut kredilerinin yüzde 55' ini teminat almaya yetecek kadar havuzları dolduran sözleşme tasarruf plânları (Epargne-Logement, E-L Planları) olarak kalmıştır.¹⁶⁸ E-L Plânları, Bauspar sistemi gibi, basitçe piyasa oranlarının altındaki tasarrufları, piyasa oranlarının altındaki kredilere dönüştüren, kapalı bir döngü değildir. Bunlar, piyasa oranından düşük fonları, başka türden konut kredileri le plân altındaki kredileri geliştirmek için tasarlanmıştır. Bu durum için iki destekten faydalanılmaktadır. Biri devletten bir ikramiye ödenmesi diğeri ödenen faizin vergiden muafiyeti şeklindedir.

E-L plânlarının varlığı, cari hesaplar ve kısa vadeli mevduatlar üzerindeki faiz kısıtlamaları ile birlikte, emanetçilere mortgage finansmanı için önemli avantajlar sunmaktadır. Sonuç olarak, bankalar 1987 ile 1991 yılları arasında, 1987 yılında kredi kontrollerinin kalkmasının ardından piyasa payının arttırma stratejisinin bir parçası olarak, mortgage'leri devlet tahvillerinden daha düşük ya da buna eşit oranlar ile finanse etmişlerdir. Dolayısıyla Fransız mortgage kredilerinin büyük bir bölümü gerçek piyasa oranlarından düşük oranlarla çıkmış ve zarara girmeksizin menkul kıymetleştirilememişlerdir. Ancak son eğilimler bankaların E-L hazinelerinde bir düşüş göstermekte ve bu durumda bankaları daha çok toptan finansman ve daha piyasa ile ilgili hesaplara olan bağımlılığa itmektedir.¹⁶⁹

İngiltere diğer ülkelerle kıyaslandığında en fazla kurumsallaşmış ve gelişmiş finansman piyasasına sahiptir. Konut finansmanı için fon temini, 1987' de çıkarılan mortgage ile teminat altına alınmış menkul kıymetler de dâhil çeşitli kaynaklardan

¹⁶⁸ Ibid. s. 122.

¹⁶⁹ Ibid. s. 123.

gelmektedir. İngiltere piyasasının hayli rekabetçi yapısına ve belirli kredi kuruluşları için açık desteklerin olmayışına rağmen, mortgage piyasasını yapı toplulukları (building societies) yönetmektedir. Piyasa payları son on yıl içerisinde büyük ölçüde dalgalanmıştır. 1981 yılında ticari bankalardaki kredi kontrollerinin kaldırılması ile, mortgage piyasasındaki payları iki yıldan kısa bir sürede yüzde 8’ den yüzde 32’ ye ulaşmıştır. 1980’ lerin ortalarındaki görece yüksek marjlar, bonolarının çoğunu mortgage yolu ile çıkaran merkezi kredi kuruluşlarının girişine cesaret vermiştir. Merkezi kredi kuruluşlarının piyasa payı 1987 ve 1988’ de piyasanın neredeyse % 15’ ine yükselmiş ve 1991’ de % 5’ e düşmüştür.¹⁷⁰ 1980’ den sonra İngiltere’ konut piyasaları rekabete bağlı olarak gelişmiştir. İngiltere mortgage uygulamalarında Amerika’ da olduğu gibi hükümetin garantisi olan kuruluşlar mevcut olmamakla birlikte mortgage konusunda İngiltere piyasası gelişmiş bir yapıya sahiptir. Amerika piyasasına oranla daha az likit bir yapıya sahiptir.

06 Mart 2007 Tarihli Resmi Gazetede yayınlanan Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun ile İpotek Teminatlı Menkul Kıymetlerle ilgili düzenlemelere yer verilmiştir. Konut finansman fonu, Varlık finansman fonları ile İpotek finansmanı kuruluşlarının tanımı yapılmıştır.

Konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır.

Varlık finansmanı fonu, ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre oluşturulan malvarlığıdır. Varlık finansmanı fonu portföylerine alınabilecek varlıklar SPKca belirlenir.

İpotek finansmanı kuruluşları, münhasıran konut finansmanından kaynaklanan alacakların devralınması, devredilmesi, devralınan alacaklardan oluşan varlıkların yönetimi ve alacakların teminat olarak alınması suretiyle kaynak temini amacıyla kurulan, sermaye piyasası kurumu niteliğini haiz anonim ortaklıklardır.

¹⁷⁰ Ibid. s. 117.

1.6.2.8. Depo Sertifikaları¹⁷¹

Dünya sermaye piyasalarının gelişmesi ve bütünleşmesi, uluslararası alanda yatırım yapılabilecek yeni menkul kıymet araçlarının doğmasına neden olmuştur. Depo sertifikaları olarak adlandırılan bu menkul kıymetler, yatırımcılara uluslararası alanda menkul kıymet edinme ve yatırım yapma olanağı sağlamaktadır. İhraççısına, uluslararası piyasalara giriş imkânı sağlayan bu sertifikalar ilk olarak, İngiliz kanunlarının ülkedeki şirketlerin hisse senetlerini başka ülkelerin borsalarında kote etmelerini yasaklaması nedeniyle, ülke dışına çıkarılamayan bu hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen Amerikan yatırımcılar için, 1927’de ADR’ler olarak ortaya çıkmıştır.

Depo sertifikaları menkul kıymetlerin ihraç edildiği ülke dışındaki başka ülkelerde de halka arz edilmesinde kullanılan ve asıl menkul kıymetleri temsil eden belgelerdir. Bu belgelerin dayandığı menkul kıymetler ihraççının ülkesindeki bir saklama kuruluşunun kasalarında muhafaza edilmektedir. Depo sertifikası sahipleri yasal olarak bütün kar payı alma haklarına sahiptirler ve bu kâr paylarını kendi ülkelerindeki para birimi olarak alırlar. Depo sertifikaları yatırımcılara daha iyi hizmet sunmak için zaman içinde büyük gelişmeler kaydetmiş ve çeşitli türleri ortaya çıkmıştır. Bunlar;

- ADR (American Depository Receipt),
- GDR (Global Depository Receipt),
- EDR (European Depository Receipt)’dir.

ADR’ler Dolar cinsinden ABD’de ihraç edilir ve Securities and Exchange Commission’ın (SEC) belirlediği ayrıntılı kamuyu aydınlatma ve raporlama yükümlülüklerini yerine getirmesine bağlı olarak yalnızca Nitelikli Kurumsal Alıcı’lara (Qualified Institutional Buyer) satılabileceği gibi, Tezgahüstü Piyasalarda (OTC) veya borsalarda da işlem görebilir. Bu ADR’lerden Nitelikli Kurumsal Alıcı’ların elindeki ve borsalarda işlem görenler sermaye artırımını yoluyla fon toplayabilirler.

EDR’ler Euro cinsinden ihraç edilmekte, genellikle Londra ve Lüksemburg borsalarına kote olmakta ve takas işlemleri Euroclear ve CEDEL sistemi aracılığıyla

¹⁷¹ İMKB, s. 558.

gerçekleşmektedir. EDR' ler ADR ihracı için SEC' in istediği koşulları yerine getiremeyen şirketlerin Avrupa piyasalarından fon bulmalarını sağlamaktadır.

GDR'ler ise ADR ve EDR'lerin bir karışımı olarak her iki piyasadan (Amerika ve Avrupa) fon bulmaya yarayan bir başka depo sertifikası türüdür. GDR' lerin Amerika'da ihraç edilecek kısmı SEC' in ADR' ler için öngördüğü ayrıntılı kamuyu aydınlatma ve raporlama yükümlülüklerine tabidir. Eğer Amerika'da ihraç edilen kısım sadece Nitelikli Kurumsal Alıcı' lara yapılmışsa, bu yükümlülüklerle tabi olunmayacaktır.

1.6.2.9. Vadeli İşlemler (Türev) Piyasa Araçları

Vadeli işlemlerin açık ve net bir tanımı yapılmamakla birlikte, FASB (Financial Accounting Standart of Board A.B.D.) tarafından yayımlanan standartta türev ürünler örneklenmiş ancak tanımlanmamıştır. Türev ürün bir finansal araç olarak aşağıda sayılan özelliklere sahiptir.¹⁷²

-Türev ürün bir veya daha fazla değişkene sahip bulunmaktadır. (Varlık, işlem, tahmini miktara, ödeme koşuluna ya da bu şartların her ikisini içermektedir.)

-Türev ürün, sıfır başlangıç yatırımı veya gerektirdiğinden küçük miktarda olan başlangıç bir yatırımı gerektirebilmektedir.

-Türev ürünler işlevini tamamladığında sona erer.

Türev ürünler günümüzde çok fazlaşmış olmasına karşın, türev ürünlerin niteliklerinden hareketle bunları 2 başlık altında toplamak mümkündür. Birincisi tezgah üstü işlemler diye de adlandırılan ve düzenli bir borsada işlem görmeyen forward ve swap türü finansal ürünleri içermektedir. İkincisi ise çoğunlukla organize borsalarda yapılan, vade, sözleşme büyüklüğü, teminat ve fiyat kriterleri ilgili borsalar tarafından belirlenen futures ve opsiyon işlemleri olarak adlandırılan finansal ürünleri içermektedir. Söz konusu finansal ürünlerin, ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere, bugünden alım-satımının yapıldığı piyasalar da türev piyasalar olarak adlandırılmaktadır.

¹⁷² KIRMAN, s. 43.

Vadeli işlemler piyasaları, piyasa katılımcılarının emtia fiyatlarındaki risklerden kaynaklanacak olası zararlara karşı tedbir almasını sağlarken, kur riskine karşıda korumaktadır. Emtia ve kur oranları gibi finansal enstrümanlara dayalı yeni sözleşmeler yatırım araçlarının çeşitliliğini arttırmakta ve risk olgusunu en aza indirmektedir.¹⁷³

Vadeli işlem borsaları kendi başlarına birer spekülasyon piyasası oldukları halde vadeli işlem piyasasının kuruluşu riskten korunma ya da risk dengeleme felsefesine dayanır. Bir malı işleyerek satan sanayicilerin belirsiz fiyat artışı riskini bertaraf etmek için başvurdukları bir güvenlik mekanizmasıdır.¹⁷⁴ Vadeli işlemler, belli miktardaki malın (emtia, döviz, altın ve diğer menkul kıymetler gibi) belli bir fiyattan fakat ileri bir tarihte teslim edilmek üzere alım-satım sözleşmelerinin yapıldığı ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği borsalarda işlem görmektedir. Vadeli borsa işlemlerinde sözleşme alıp satanlar genellikle birbirlerine değil, takas odasına muhataptırlar ve malın fiilen teslim edilmesi şart değildir.¹⁷⁵ Vadeli işlem borsaları, belli miktardaki borsa malının belirli fiyattan fakat ilerideki bir tarihte teslim edilmek üzere alım-satım sözleşmelerinin (futures contracts) yapıldığı ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği borsalardır.¹⁷⁶ Ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsalarının kuruluş ve çalışma esaslarına dair SPK Yönetmeliği 23 Şubat 2001 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve dalgalı kur rejimi altında döviz arz ve talebine taraf olan kuruluşların karşı karşıya kaldıkları kur riskini etkin bir şekilde yönetebilmeleri ve döviz fiyatlarındaki aşırı hareketlerin piyasa kuralları çerçevesinde dengelenebilmesi için 15.8.2001 tarihinde İMKB Vadeli İşlemler Piyasası bünyesinde dövize dayalı vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Vadeli işlem ve opsiyon borsasının kuruluşuna 19 Ekim 2001 tarihli Bakanlar Kurulu kararıyla onay verilmiştir.

Vadeli piyasalar iki şekilde sınıflandırılabilir. Bunlardan birincisi finansal vadeli iken diğeri vadeli mal piyasalarıdır.¹⁷⁷ Finansal vadeli, döviz, faiz, hisse senedi index, S&P 500 index ve kıymeti madenler üzerine yapılan sözleşmelerdir. Vadeli mal piyasaları ise ziraî ve sınai mal ile metal ve enerji üzerine yapılan sözleşmelerdir.

¹⁷³ S.C. DHALL, 'Futures Markets For Farm Commodities', **The TribuneIndia**, <http://www.tribuneindia.com/2002/20020325/agro.htm#2>

¹⁷⁴ KARSLI, s. 358.

¹⁷⁵ Ümit GÜCENME, *Türkiye’ de Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler*, TBB, 1994, s. 41.

¹⁷⁶ KARSLI, s. 229.

¹⁷⁷ Alan J. MARCUS, Alex KANE and Zui BODIE, *Investments*, Boston, 1993, s. 72.

1.6.2.9.1. Türev Ürün Sözleşmeleri

Forward Sözleşmeleri: Belirli bir varlığın (emtia, döviz, menkul kıymet, altın gibi...) önceden belirlenmiş bir fiyat ve miktar üzerinden gelecekteki bir tarihte alımı veya satımını öngören sözleşmelerdir. Bu sözleşmelerde, alım-satım konu olan varlığın fiyatı, miktarı, özellikleri, teslim yeri, ödeme tarihi ve diğer özel şartlar taraflar arasında kararlaştırılır. Bu nedenle, her forward sözleşmesi tamamen tarafların iradeleri doğrultusunda oluşan özel bir sözleşmedir. Dolayısıyla forward sözleşmelerinde önceden belirlenmiş bir standart söz konusu değildir. Ayrıca forward sözleşmeleri aktif bir borsada işlem görmediklerinden ikinci el piyasaları da bulunmamaktadır.¹⁷⁸

Futures Sözleşmeleri: Futures sözleşmeler, standart miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslim etme ya da teslim almaya ilişkin olarak düzenlenen yasal bir sözleşmedir. Futures sözleşmelerin dayandığı ya da yazıldığı varlık, fiziksel bir mal olabileceği gibi finansal bir ürün ya da gösterge de olabilir. Dolayısıyla bunlardan birincisi “mal-emtia futures” diğeri de finansal futures sözleşmelerdir.¹⁷⁹ Futures sözleşmeler organize piyasalarda işlem gören, koşulları standart sözleşmeler olmakla birlikte, tarafların yükümlülüklerini birbirlerine değil takas odasına karşı yerine getirmeleri sebebiyle forward sözleşmelerden ayrılmaktadır.

Opsiyon Sözleşmeleri: Opsiyon, bir finansal varlığın gelecekte belirlenen bir tarihte veya belirli bir zaman süresi içinde, prim karşılığında önceden belirlenmiş bir fiyattan satma veya satın alma hakkını veren bir sözleşmedir. Opsiyon sözleşmeleri taraflardan birine seçim hakkı sağlarken, karşı tarafa yükümlülük getirmektedir. Bu tür bir sözleşme ile hak sahibi olan taraf bir prim ödeyerek seçme hakkını elde etmekte, karşı taraf ise prim karşılığında risk altına girmektedir.¹⁸⁰ Opsiyonlar tarafları bakımından, alış opsiyonu (call option) ve satış opsiyonu (put option) olmak üzere iki çeşittir. Alış opsiyonu belli bir tarihte belli bir kıymeti alıp almama, satış opsiyonu ise satıp satmama hakkını verir.¹⁸¹ Opsiyon işlemlerinin forward ve future sözleşmelerden farkı, sözleşmenin taraflardan birisi açısından bağlayıcılığının olmamasıdır. Bu yönüyle,

¹⁷⁸ Selman KOÇ, “Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Dünyası**, Sayı: 219, Yıl: 1999, s. 69.

¹⁷⁹ İhsan ERSAN, **Finansal Türevler**, İstanbul, Literatür Yayınları, 1996, s. 7.

¹⁸⁰ AKGÜÇ, s. 730.

¹⁸¹ J.C. FRANCIS, **Investments, Analysis and Management**, 5th.ed., New York, Mcgraw-Hill Book Co., 1986, s. 599-601.

yapılması konusunda opsiyon hakkı tanınan işlemin yapılıp yapılmaması, bir tarafın idaresine bağlı olduğundan, opsiyon sözleşmeleri, kesin hüküm ve sonuç doğurmayan türev araç sözleşmeleri sınıfının yegane üyesini temsil etmektedir.¹⁸²

Swap Sözleşmeleri: Swap, faiz oranları ile döviz kurlarındaki değişimlerin yarattığı riskleri azaltmak, ülke, firma ve döviz bazında oluşabilecek dezavantajları asgariye indirmek amacıyla geliştirilen finansal bir tekniktir. Basit olarak swap sözleşmesi, farklı karaktere sahip gelecekteki iki nakit akımının birbirleriyle değiştirilmesi hususunda yapılan bir sözleşmedir.¹⁸³ Vadeli döviz piyasalarındaki kur dalgalanmalarından doğan kur riskini minimize etmekte kullanılan en gelişmiş yöntemlerin başında gelir. Swap, bir bakıma peşin ve vadeli döviz pazarları arasındaki bir köprü görevini oluşturur ve bu suretle döviz kurlarındaki dalgalanmalardan kaynaklanan kur riskini minimize etmede kullanılır. Bu yöntem ilk kez 1923 yılında, Avusturya Merkez Bankası tarafından cari pazarda İngiliz Sterlini karşısında ulusal paranın satılıp, vadeli olarak geri satın alınmasıyla gerçekleştirilmiştir. Başlangıçta salt Merkez Bankaları arasında gerçekleştirilen swap işlemleri daha sonra Ticaret Bankalarının, çok uluslu işletmelerin ve resmi kuruluşların benimsedikleri bir yöntem olmuştur.¹⁸⁴ Swaplar farklı piyasalardaki mukayeseli avantajlar arasındaki farklardan yararlanmayı, borçlanma maliyetini azaltmayı, aktif değer getirilerini arttırmak veya faiz haddi riskine karşı korunmak için şirketler, bankalar ve diğer kurumlar tarafından kullanılmaktadır.¹⁸⁵

1.7. Menkul kıymetleştirme

İlk uygulamaları ABD’ de 1970’ li yıllarda görülen ‘menkul kıymetleştirme’ mekanizması, federal hükümetin finans kurumlarınca GNMA, FHLMC, Ginnie Mae veya Freddie Mac tarafından uygulanmıştır. GNMA, Fannie Mae (Federal National Mortgage Association-Federal Ulusal İpotek Birliği) pass-through-ödeme aktarımlı sertifikalarla menkul kıymet ihraç etmiş ve ipotek finansmanındaki bölgesel olarak arz ve talep dengesizliğini gidermek amacıyla, fonları menkul kıymet piyasasından (hisse

¹⁸² A. Kerem ÖZŞAHİN, **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukukî Niteliği**, Ankara, SPK, 1999, s. 13.

¹⁸³ Sadi UZUNOĞLU, **Yeni Finansman Teknikleri**, İstanbul, Strata, 2. Baskı, 1998, s.79.

¹⁸⁴ Zeki DOĞAN, “Kredi Faizlerinin Yönetiminde Faiz Swap’ı ve Yapılan İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi”, **Vergi Sorunları**, Sayı:88, s. 117-118.

¹⁸⁵ Steve D. FELGRAN, ‘Interest Rate Swaps; Use Risk and Prices’, **New England Economics Review**, November -December 1987, s. 9.

senedi-tahvil) ipotek piyasasına aktarmayı amaçlamıştır. İhraç edilen menkul kıymetler ipotek bankaları ve yatırım bankaları aracılığı ile kurumsal yatırımcılara ve tasarruf sahiplerine satılır.¹⁸⁶ Menkul Kıymetleştirme işlemindeki menkul kıymet ihraç şekilleri pass-through ve pay through' dır.¹⁸⁷

Pass-through modelinde aktifleri elinde bulunduran kurum, bu kredileri Fon' a satar. Yeddiemin, Fon adına yatırımcılara sertifikaları ihraç eder. Kredi açan kurum, kredileri fona devredince kurumun bilançosundan çıkarılır, ancak buna karşılık bilançoya nakit girişi olur. Kurum artık, söz konusu aktif kalemi (menkul kıymetleştirilen varlık) üzerindeki tüm haklarını, Fon' a devretmiş olur.

Pay through modelinde ise aktifteki menkul kıymete konu olan varlık bilançoda kalmakta ve bu varlıklardan oluşturulan havuza dayanarak menkul kıymet ihraç edilmektedir. Bu kıymetler, artık ihraç eden kurumun finansal tablosunda borç kalemi olarak gözükmektedir.

Geniş anlamıyla menkul kıymetleştirme, borçların alacakların ve finansal aktiflerin ilgili menkul kıymetler üzerindeki destek ödemelere yeniden yönlendirilen nakit akışları veya ekonomik değerleri ile birlikte bir havuz içinde toplandığı bir süreç olarak tanımlanabilir. Genellikle ' Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler' (VDMK) ifadesiyle değerlendirilen ve ihraç edilen bu menkul kıymetler, ihraç edenin ticari faaliyetlerini finanse etmek amacıyla, kurumsal ve bireysel yatırımcılara satılmaktadır.¹⁸⁸

1.8. Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşları

Yardımcı kuruluşlar, mali sistem içerisinde biriken fonların tasarruf sahiplerinden, yatırımcı ve tüketicilere aktarılmasına aracılık eden müesseselerdir. Yardımcı kuruluşlar olmadan sermaye piyasasının çalışmasına olanak yoktur. Çünkü fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki her türlü bilgi, nakit ve menkul değer şeklindeki akımı, yardımcı kuruluşlar sağlar. Sermaye piyasası içindeki işlevleri¹⁸⁹

¹⁸⁶ YETGİN, s. 8.

¹⁸⁷ İlhan ULUDAĞ and Erişah ARICAN, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, İstanbul, Beta Yayınları, 1999, s. 436.

¹⁸⁸ M. FRANSCİNİ and T. SCHILLİNGER, **European Mortgage Markets Securitisation Process. Lausanne**, 2001, s. 62. http://www.hec.unil.ch/cms_mbf/master_thesis/0012.pdf

¹⁸⁹ TUNCER, s. 96.

- Aydınlatma hizmeti
- Riskin Dağıtımı hizmeti
- Aracılık yüklenimi (underwriting) hizmeti
- Pazarlama hizmeti
- Portföy işletmeciliği hizmeti

Sermaye piyasasında fon arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar kanalı ile yapılmasının nedeni, tasarrufların direkt olarak ihtiyacı olanlara aktarılmasının güçlüğüdür. Her kişinin tasarruflarını değerlemede, risk ve kârlılık konusundaki tercihleri birbirinden farklı olabileceği gibi, tasarruf açığı olan kişilerinde risk ve kârlılık tercihleri farklı olabilir. Bu nedenle aynı tercihleri olan kimselerin birbirlerini bulmaları, fon alışverişi yapmaları oldukça zordur. Bu durumda iki tarafında, risk ve kârlılık konusundaki tercihlerini bağdaştıracak ve tasarrufların en etkin bir şekilde ihtiyaç duyulan alanlara yöneltilmesini sağlayacak bir mekanizmaya ihtiyaç vardır ki, bu mekanizmaya finansal aracılık 'Financal Intermediation' denilmektedir.¹⁹⁰

Menkul kıymetlerin halka satılabilmesi bakımından aracı kuruluşlara ihtiyaç duyulması sebebiyle İngiltere'de "Underwriter" veya "issuing house", ABD de "Underwriter", "broker", "investment banker" adları altında faaliyet gösteren aracılar şirketler tarafından ihraç olunan menkul kıymetlerin halka satışına yardımcı olmaktadır.¹⁹¹ Anglo-Sakson ülkelerinde invesment trust, investment company, Fransa'da societe d'investissement, Almanya'da Kapitalanlagegesellschaft adları altında faaliyet gösteren yatırım ortaklıkları müşterek portföylerin şirket şeklinde teşkilatlanmış tipleridir. Sabit sermayeli olarak kuruldukları gibi (esas sermaye veya kayıtlı sermaye sistemine göre) sattıkları hisse senetlerini geri alacak şekilde değişken sermayeli olarak da kurulmaktadır. İngiliz hukukunda Unit Trust, Amerikan hukukunda Mutual Fund, Fransız hukukunda Fond de Ploement, Alman hukukunda Anlagefonds terimleri altında düzenlenmiş bulunan yatırım fonları sözleşmeye dayanan kollektif fonlardır.

Yardımcı kuruluşları aracı kuruluşlar, bankalar, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve fonları olmak üzere 4 başlık altında ele alabiliriz.

¹⁹⁰ Ünal BOZKURT, **Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi**, İstanbul, Yön Ajans, 1988, s. 3.

¹⁹¹ 20.03.1981 tarih 2499 sayılı kanun gerekçesi

1.8.1. Aracı kurumlar

Amerikan sermaye piyasasında önemli ve ağırlıklı bir yere sahip olan mali aracılar (financial intermediaries) aracılık işlemlerini yürütmektedir. Aracı kurumların gelişmesi ile sermaye piyasasının gelişmesi arasında pozitif bir ilişki mevcuttur. ABD uygulamasında aracı kurumlar; komisyoncu (brokerage) ve tam hizmet veren (full service) aracı kurumlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Her iki aracı kurum tipi de en genel anlamda aracılık faaliyetlerini (menkul kıymet alım-satımı) yerine getirmektedirler. İki tip arasındaki fark, komisyoncuların sadece alım-satım işlemine aracılık etmelerine karşın, tam hizmet aracı kurumlarında araştırma hizmeti yanı sıra bireysel portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmetlerinin de verilmesidir.¹⁹² Ülkemizde ise aracı kurumların tarifi sermaye piyasası mevzuatı içinde yapılmıştır. Sermaye piyasasında aracılık, sermaye piyasası araçlarının Kanun'un 30 ve 31 inci maddeleri çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım-satımıdır. Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, halka arza aracılık, alım-satım aracılık ve türev araçların alım-satımının yapılmasına aracılıktan oluşur. Aracı kurumlar, aracılık faaliyetleri kapsamında aşağıda sayılan her bir faaliyet için SPK'dan yetki belgesi almak kaydıyla;

- a) Sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arz yoluyla satışına,
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım-satımına,

c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım-satımına aracılık edebilirler. Aracı kurumlar ayrıca;

- a) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdüyle alım-satımı
- b) Yatırım danışmanlığı,
- c) Portföy yöneticiliği,

faaliyetlerini, her bir faaliyet için SPK'dan yetki belgesi almak suretiyle yapabilirler.

¹⁹² Serdar ÇITAK, *Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar*, Ankara, SPK Yayınları, 1998, s. 1.

1.8.2. Bankalar

Bankaların sermaye piyasası içerisindeki rolleri ülkeden ülkeye farklılıklar göstermekle birlikte, bankaların yapılarına göre de farklılıklar göstermektedir. 1929 ekonomik buhranı sonrası birçok bankanın iflas etmesi, Amerika’ da ticari bankaların sermaye piyasası faaliyetlerinin önlenmesine neden olmuştur. Anglo-sakson tipi bankacılık anlayışında genellikle ticari bankalar sermaye piyasası faaliyetleriyle ilgili işlemlerde bulunmazlar.¹⁹³ Avrupa bankacılık sistemi içerisinde yer alan ticari bankalar, sermaye piyasası faaliyetlerini etkin bir şekilde yürütürlerken, menkul kıymet borsalarının doğal üyesi olarak da faaliyetler de bulunurlar. Ülkemizde de bankalar son zamanlarda sermaye piyasaları içerisinde etkin bir şekilde yer almakta ve sermaye piyasalarının gelişmesi konusunda yardımcı olmaktadır.

Bankalar, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının, borsa dışında ya da hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada alım-satımına aracılık, repo-ters repo işlemleri yapabilir. Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeli dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün olarak türev araçların alım-satımına aracılık, faaliyetlerini yapabilirler. Mevduat kabul etmeyen bankalar ise yukarıda sayılan faaliyetlerin yanı sıra sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yapabilirler.

1.8.3. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

Yatırım ortaklıklarında asıl amaç toplanan sermayeyi menkul değerlere yatırarak işletmek ve riski dağıtmaktan ibarettir. İngiltere’ de ‘Investment Trust’, Amerika’ da ‘investment company’, Fransa’ da ‘société d’investissement’, Almanya’ da ‘Kapitalanlagegesellschaft’ olarak isimlendirilmektedir. Yatırım ortaklığı Anglo-sakson menşeli bir müessesedir. Önce İngiltere’ de doğmuş ve sonra Amerika’ ya geçmiş ve daha sonrada Kara Avrupa’sına gelmiştir. Türkiye’ ye gelmesi ise yasa zoruyla pek sonra olabilmıştır. Birkaç ülkedeki gelişmeler şöyledir.¹⁹⁴

¹⁹³ TUNCER, s. 102.

¹⁹⁴ Ibid, s.131.

Investment trust' ler ilk kez 1860 yılına doğru İskoçya' da kurulmuştur. Buradan İngiltere' ye geçmiştir. Bu tür yatırım ortaklıklarının kurulmasındaki amaç, menkul değer operasyonlarına alışkın olmayan veya bu gibi işlerle uğraşmak istemeyen kimselere plasman olanakları sağlamaktır. Basiretle işletilen ve giderleri az olan bu kuruluşlar, risk dağılımı ilkesini ön planda tutarak çalışmışlar ve başarıya ulaşmışlardır. 1848 yılında kabul edilen Şirketler Kanunu (Companies Act), Investment trust' lara yeni bir biçim vermiş ve bunları sermaye piyasası denetimi altına almıştır.¹⁹⁵

Amerika'da yatırım ortaklıklarının kuruluş ve çalışması İngiltere' deki gibi başarılı olamamıştır. Amerika'da birçok investment company plasmanlarının ağırlığını daha çok kısa vadeli operasyonlara kaydırmış ve portföylerini kalite ve değerleri şüpheli menkul değerlerle doldurmuştur. Amerika' daki yönetici kadrosunun kalitesi işin gerektirdiği düzeyde olmamıştır. Daha çok bankaların kurmuş oldukları yatırım ortaklıkları, bu tür kuruluşları etki altında bırakarak, kendi eğilim ve çıkarlarına göre yatırım ortaklıklarına yön vermek istemişlerdir. 1929 yılında patlak veren İktisadi Bunalım birçok yatırım ortaklığını iflasa sürüklemiş veya kurtulanlar da büyük yaralar almıştır.

Fransa'da yatırım ortaklıkları ile ilgili ilk yasal düzenleme 1945 yılında yapılmıştır. Bugün için en büyük yatım ortaklığı Société d'investissement 1949 yılında kurulmuş ve çalışmaya başlamıştır. Sistemin çalışabilmesi için 1952 yılında vergi avantajları sağlanmıştır. 1966 yılında SICAV (La société d'investissement a capital variable) denilen değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına geçilmiş ise de, 1945' de başlayan gelişme aynı hızla devam edememiştir. Almanya' da 1970 yılında Alman Yatırım Ortaklıkları Kanunu' (Gesetzüber Kapitalanlagegesellschaft) nun kabulü ile yasal dayanak hazırlanmış ve gelişmeler bu tarihten sonra olmuştur.¹⁹⁶

Ülkemizde SPK' nın VI seri 4 sayılı tebliğinde yatırım ortaklıklarına yer verilmiştir. Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım ortaklıkları, hisse senetlerini satın

¹⁹⁵ Ibid, s.132.

¹⁹⁶ Ibid, s.132.

aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde sermayesine ve yönetimlerine hakim olmak amacı güdemezler. Yatırım ortaklıklarının portföyleri, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, her bir varlık türü esas alınarak oluşturulabileceği gibi varlık türleri itibariyle karma da olabilir. Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin en az % 25' ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları, A tipi ortaklık olarak adlandırılır.

Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır. Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır.¹⁹⁷ Yatırım ortaklığının portföy işletmek amacıyla başlıca işlevleri şunlardır;¹⁹⁸

- a) Ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak,
- b) Portföy çeşitlendirmesiyle yatırım riskini, faaliyet alanlarına ve ortaklıkların durumlarına göre en aza indirecek bir biçimde dağıtmak,
- c) Menkul Kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili olarak gerekli önlemleri almak,
- d) Portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak.

1.8.3.1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) REIT (Real Estate Investment Trust), gayrimenkule olan yatırımları menkul kıymetleştirmek amacıyla oluşturulmuş ve yatırımcıların gayrimenkul yatırımları yapan firmaların hisselerini sermaye piyasası aracılığıyla almaları sağlanarak kaynak aktarımı sağlanmıştır. GYO sektöründe, hisse sahibi yatırımcılar lehdar (beneficiaries) olarak adlandırılmışlardır. GYO firmaları

¹⁹⁷ TSPKAB, 2004, s. 54.

¹⁹⁸ SPK VI seri 4 sayılı tebliğ

yatırımcı adına gayrimenkul almak, satmak, kiralamak gayrimenkul işletmek gibi faaliyetleri ifa etmektedirler.¹⁹⁹ Amerikan kongresinin 1960 yılında yapmış olduğu düzenleme ile faaliyete geçen GYO sistemi sunduğu vergi avantajları ve enflasyonun üzerinde getiri sağlaması sebebiyle son 20 yılda büyük bir gelişme kaydetmiştir.

ABD’de GYO şirketleri ABD Kongresi’nin 1960’da çıkardığı REIT kanunuyla faaliyete geçmiştir. 1992’ye kadar, yaklaşık 30 yıl boyunca yatırımcıların portföylerinde önemli bir yer tutmayan GYO hisse senetleri 1992 senesinden itibaren popülaritesini arttırmış ve önemli bir finansal enstrüman haline gelmiştir. Bu popülaritenin en önemli sebepleri; yüksek getiri oranlarına karşılık düşük riskleri ve diğer yatırım enstrümanları ile GYO hisse senetleri arasındaki düşük korelasyondur. Gelişmekte olan ülkeler sınıfında yer alan Türkiye’de GYO uygulamaları 1995 yılında başlamıştır. GYO, şu anda sınırlı sayıda GYO şirketi bulunan Türkiye için, her yeni finansman aracının sunduğu gelişme işlevinin yanı sıra, sosyal yönü de bulunan bir yatırım aracıdır.²⁰⁰

ABD’ de yapılan yasal düzenlemeler çerçevesinde GYO şirketleri yatırımcılara bir takım avantajlar sağlamaktadır. Bu avantajları şu şekilde sıralamak mümkündür.²⁰¹

- Düzenli Gelir (Current Income); Genellikle düzenli ve tatmin edici bir gelir sağlamaktadır.
- Likitide; GYO hisseleri kolayca nakde çevrilebilir, çünkü sermaye piyasalarında işlem görmektedirler.
- Profesyonel Yönetim; GYO yöneticileri iyi eğitilmiş ve deneyimli kadrolardan oluşmaktadır.
- Portföy Çeşitlendirmesi; GYO portföylerinde riski minimize etmek amacıyla farklı gayrimenkul projelerine ve menkul kıymet ürünlerine yatırım yapılmaktadır.
- Performans İzleme; GYO’ lar bağımsız denetçiler, iş ve finans medyası ve yatırım firmaları tarafından sürekli izlenmektedir.

¹⁹⁹ Charles JACOBUS and Bruce J. HARWOOD, **Real Estate Principles**, Seveth Edition, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1996, s. 85.

²⁰⁰ Bartu SORAL, **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, Özel Sektör Araştırma Raporu, Haziran 2003, s. 1.

²⁰¹ Feyzullah YETGİN, **GYO’ nın Performans Değerlendirmesi ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, 2002, s. 18.

GYO' lar her ne kadar kârlı bir yatırım aracı olarak görünseler de maruz kaldıkları bir takım riskler de mevcuttur. Vergi ve faiz oranlarında olabilecek değişiklikler, ekonomik ve konjonktürel değişimler ve bununla birlikte coğrafi ve bölgesel olaylar gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kârlılığını olumsuz şekilde etkileyebilirler.

1994 yılı öncesinde artan faiz oranlarının GYO yatırımcısını nasıl etkilediği hususu ABD' de gündeme gelmiş ve bir takım çalışmalar yapılması gerekliliği ortaya çıkmıştır. GYO şirketlerinin fiyat hareketlerinin faiz oranları ile olan ilişkisi üzerine yapılan inceleme sonuçlarına göre, GYO fiyat hareketleri ile faiz oranları arasındaki korelasyonun düşük olduğu tespit edilmiştir.²⁰²

Avrupa' da ABD' deki gibi gelişmiş GYO piyasası bulunmamaktadır. Şeffaflık, iyi yönetim, uzmanlaşma ve bağımsızlık ilkeleri ile faaliyet gösteren Belçika ve Hollanda' da firmalar mevcuttur. Brüksel' de Cofinimmo firması ile birlikte birkaç GYO mevcuttur. Her iki ülkede de kurumlar vergisi muafiyeti nedeniyle firmalar daha yüksek kâr payı dağıtma imkânına sahiptir. Avrupa birliğinin geri kalan ülkelerinde henüz ABD' dekine benzer yapıda gayrimenkul yatırım şirketleri oluşmamıştır. Hali hazırda sınırlı ortaklık veya adi şirket statüsünde firmalar faaliyet göstermektedirler.²⁰³ GYO, SPK' nın VI seri 11 sayılı tebliğinde belirlenmiş usul ve esaslar dâhilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve söz konusu tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır.

1.8.3.2. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Risk sermayesi; bir risk sermayedarı tarafından öz sermaye veya öz sermaye benzeri olarak sağlanan finansman ile, büyümeye yönelmiş küçük veya orta büyüklükteki işletmenin (KOBİ) amaçlarını gerçekleştirilebilmesi için gerekli yatırımları yapabilmesinin mümkün kılınmasıdır. Risk sermayedarı bunun karşılığında

²⁰² Glenn R. MUELLER and Keith R. PAULEY 'The Effect of Interest-Rate Movements on Real Estate Investment Trusts,' *The Journal of Real Estate Research*, Vol.10, No:3, 1995, s, 319.

²⁰³ Michael FICKES, *A Continental Flair*, January/February 2001 http://www.nareit.com/portfoliomag/janfeb01/feat_flair.shtml. 05.06.2002

bir azınlık hissesi veya değiştirilemez bir hak elde etmektedir.²⁰⁴ Risk sermayesi ABD’ de, Harvard Üniversitesi İşletme Fakültesi öğretim üyelerinden Doriot’ nun öncülüğünde gelişmiş ve kurumsallaşmıştır. Doriot’ un yönettiği risk sermayesi şirketi, 1957 yılında Digital Equipment Co. şirketini desteklemiş ve 15 yıl sonra yapılan yatırımın değeri beş bin kat artmıştır.²⁰⁵

SPK’ nın VI seri 15 sayılı tebliğinde, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, Türkiye’ de kurulmuş ve kurulacak olan, yüksek gelişme potansiyeli taşıyan ve menkul kıymetlerin likiditesi düşük olan girişim şirketlerince birinci el piyasasında ihraç edilen sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılarak gerçekleştirilen uzun vadeli kaynak aktarım biçimi ‘risk sermayesi yatırımı’ olarak tarif edilmiştir.

1.8.4. Menkul Kıymetler Yatırım Fonları

Yatırım fonları, Anglo-sakson hukukundaki emanet (trust) müessesesinden yararlanmak suretiyle kurulan ve hisse senetlerinden oluşan bir portföyü, ortakları adına bir tür yed-i emin sıfatıyla işleten kuruluşlardır. Bunların tüzel kişiliği yoktur. Portföy daha çok bir banka ya da sigorta şirketi nezdinde kurulur ve bu fonu banka yönetir. Gerçek kişiler bu fona iştirak sertifikaları veya katılma belgeleri denilen pay senetleri ile katılırlar. İştirak sertifikaları bir tür hisse senedi sayılabilirler.²⁰⁶ Bir yatırım fonunda; fon ortakları, fonun varlıklarını saklayan güvenilir kişi ve fon yöneticisi olmak üzere üç taraf vardır. Ancak uygulamada fon yöneticisi ile fon varlıklarını saklayanın aynı kişi olduğu örneklerde vardır. Fonlar ortaklık statüsünde olmayıp, fonu oluşturan bireyler arasında yapılmış bir anlaşmaya dayanmaktadır.²⁰⁷ Fon yöneticisi portföy yönetimine ilişkin araştırma, analiz ve portföy oluşturmaya dönük alım ve satım işlemlerini kendi bünyesinde var olan uzmanlar aracılığıyla yapabileceği gibi, bu hizmetlerin yapılabilmesi için sermaye piyasasında uzmanlaşmış kurumların hizmetinden de yararlanabilir.²⁰⁸

Yatırım fonlarının tarihi gelişmesi İngiliz hukuk düzenindeki emanet (trust) müessesesine dayanır. İngiltere’ de ilk unit trust (yatırım fonu) 1930 yılında

²⁰⁴ Ali CEYLAN, **Finansal Teknikler**, 3. Baskı, Ekim Kitabevi Yayınları, Bursa, 1998, s. 108.

²⁰⁵ KOCAMAN, s. 54.

²⁰⁶ TUNCER, s. 140.

²⁰⁷ Cevat SARIKAMIŞ, **Sermaye Pazarları**, Genişletilmiş 3. Basım, Alfa Basım, İstanbul 1998, s.113.

²⁰⁸ Ibid.

kurulmuştur. İkinci dünya savaşı boyunca gelişmesi duran yatırım fonları savaş sonrası 1970' lere kadar gelişme göstermiştir. Amerika' da yatırım fonları 1940 yılında çıkarılan Investment Company Act yasası içinde düzenlenmiştir. Amerika' da yatırım fonları büyük gelişme göstermiş ve 1967 yılında kabul edilen Yatırım Fon Kanunu ile yenilikler getirilmiştir. Yatırım fonlarının Kara Avrupa' sına geçmesi ve uygulanması daha sonraları olmuştur.²⁰⁹

İngiltere, ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde çok önceleri kurulmuş bulunan yatırım fonları ülkemizde Sermaye Piyasası Kanunu ile uygulama olanağı bulmuştur. SPK'nın VII seri 10 sayılı tebliğdeki tanıma göre fon, Kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır.

- i) Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,
- ii) Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım-satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- iii) 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,
- iv) SPK' ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri.
- v) Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

Fon içtüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az % 25' ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile

²⁰⁹ TUNCER, s.141.

birlikte belirtilir. Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş fonlar "ÖZEL FON" olarak adlandırılır.²¹⁰

Bu fonlar, değişik risk gruplarındaki sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilme ve profesyonel portföy yönetimi hizmeti sunabilme olanakları ile yatırımcıların beklenti ve taleplerine yanıt verebilecek esneklikte tasarlanabilir. Bu özellikleri ile yatırımcılar, külfetli ve yüksek maliyetli bireysel portföy yönetiminden vazgeçerek bu kurumlara yönelmektedir. Bunun doğal bir sonucu olarak, sermaye tabana yayılmakta ve sermaye piyasası yoluyla ülke ekonomisine katkı sağlanmaktadır.

Türkiye sermaye piyasasında işlem yapan yabancı portföy işletmecilerinin Türk mevzuatı karşısındaki tereddütlerini gidermek üzere SPK tarafından aşağıdaki açıklama yapılmıştır. Yabancı yatırım fonları ve ortaklıkları kendi ülkelerindeki hukuki yapıları nedeniyle birbirlerinden kesin hudutlarla ayrılamamakta ve Sermaye Piyasası Mevzuatı'ndaki tarifleri tam olarak karşılamamaktadırlar. Bu sebeple, SPK uygulamaları açısından portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunan, emeklilik ve sigorta kuruluşları ile bunlar tarafından kurulan fonlar ve ortaklıklar, ülke fonları, yatırım kuruluşları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi pek çok çeşitte olan yabancı kurumsal portföy işletmecilerinin tümünün (Türk yatırım fonlarından mahiyet farklılıkları söz konusu olsa dahi, sorunu yabancı mevzuata göre de çözümlmek zaruri olduğundan) mali mevzuat uygulamaları açısından, "Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları" gibi addedilmesi uygun görülmüştür.

1.9. Menkul Kıymet Arz ve Talebinin Geliştirilmesinde Verginin Önemi

Menkul kıymet talebinin iki ana kaynağı vardır; bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar. Bunlar yerli ve yabancı yatırımcılar olabilmektedir. Menkul kıymet talebinin canlandırılması, tasarrufların menkul kıymetlere yönlendirilmesi anlamına gelmektedir. Yatırımcı tabanının genişletilmesinin yanı sıra, sermaye piyasasının toplam tasarruflardan daha yüksek oranda pay alması hedeflenmelidir. Menkul kıymet arzının geliştirilmesi iki yönlü ele alınabilir. Birincisi, mevcut menkul kıymet stokunun artırılması, ikincisi ise menkul kıymet çeşidinin artırılmasıdır. Devlet tahvili ve hazine

²¹⁰ İMKB, s. 120.

bonosu dışındaki en önemli yatırım aracının hisse senedi olduğu ülkemizde, mevcut menkul kıymet stokunun artırılması halka açık şirket sayısının ve halka açıklık oranlarının artırılması ile sağlanabilecektir.²¹¹ Menkul kıymet arz ve talebinin arttırılmasında ve sermaye piyasalarının gelişiminde vergi uygulamaları önemli bir yere sahip olup, piyasaların gelişimi açısından uygulanacak teşvikler açısından da ilk sırada yer almaktadır.

Menkul kıymet piyasalarının geliştirilmesinde uygulanan vergisel teşvikler, hedef alınan kesimler itibariyle, genellikle iki başlık altında toplanmaktadır.²¹²

Arz yönlü teşvikler: Şirketleri, paylarının önemli bir kısmını mevcut ortaklar dışındaki kişiler satarak ve menkul kıymet borsalarına kote olarak halka açılmaya yöneltmek üzere uygulanan teşviklerdir.

Talep Yönlü Teşvikler: Yatırımcıları genel olarak sermaye piyasasına ve özel olarak belirli sermaye piyasası araçlarına (örneğin hisse senedi) yatırım yapmaya yöneltme amacı taşıyan teşviklerdir.

Arz yönlü teşviklerin en fazla kullanılanı halka açık şirketlerin vergi oranlarını diğer şirketlere oranla avantajlı hale getirmek ya da elde ettikleri bazı kazançları vergiden istisna etmek şeklinde olmaktadır. Talep yönlü teşvikler ise talebinin artması istenilen yatırım aracına düşük vergi ya da istisna uygulamalarıyla avantaj sağlamaktır.

Vergi teşvikinin yatırımcılar açısından değer taşıması, vergi yüküne ve yatırımcıların vergi planlamasıyla yakından ilgilidir. Özellikle, gelir ve kâr bazlı vergilerde vergiye tabi gelir veya kâr yoksa vergisel teşvikler yatırımcılar açısından herhangi bir değer taşımaz. Vergi yükünün ağır olması durumunda, vergisel teşvikler ileriye dönük plan ve kararlarda daha etkili olabilir. Vergi kayıp ve kaçaklarının yaygın olduğu ülkelerde veya bölgelerde ise, vergi teşviklerinin pek değeri yoktur. Çünkü firmalar zaten vergiden kaçınma yollarını teşviksiz de elde edebilirler.²¹³

²¹¹ TSPAKB 2004, s. 19.

²¹² Celali YILMAZ, **Sermaye Piyasasında Vergilendirme**, SPK, Ankara, Aralık 1995, s.84

²¹³ Mustafa DURAN, **Teşvik Politikaları ve Doğrudan Sermaye Yatırımları**, T.C. Başbakanlık Hazine Müs. Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Ankara, Ocak 2003, s. 35.

Devlet uygulayacağı maliye politikalarıyla kişilerin yatırımlarını belirli sektörlere kaydırabilmektedir. Finansal piyasalara etkileri de bu teoride karşımıza çıkmaktadır. Zira, burada işleme tabi olan finansal ürünlerden (hisse senedi, borçlanma senetleri, yatırım fonları) elde edilecek gelirlere tanınacak vergi muafiyet ve istisnalar ile düşük oranlı vergi politikaları neticesinde kişileri bu piyasaya yönlendirebileceği gibi, bunun tersi durumunda ise bu fonlar farklı alanlara yönlendirilebilecektir. Netice olarak uygulanan maliye politikaları vergi yoluyla finansal piyasalar üzerinde önemli bir rol oynamakta olup, belirleyici bir görevi bulunmaktadır.²¹⁴

Faiz oranları ve vergi ilişkisi incelendiğinde, Aktif Talebi Teorisi, (Theory of Asset Demand) vergilendirilebilir bir borçlanma aracının vergi oranı ile bunun vergi öncesi faiz oranı arasında pozitif bir ilişki olduğunu kabul etmektedir. Bunu bir A aktifi için, bu aktifin vergi oranı (tax rate) T_A ile simgelenirse şu şekilde göstermek mümkündür.²¹⁵

$$T_A \uparrow \Rightarrow (1 - T_A) i_A \uparrow \Rightarrow A_D \downarrow \Rightarrow P_A \downarrow \Rightarrow i_A \uparrow$$

Böyle bir ilişkinin varlığı, yatırımcıların vergiden muaf menkul değerler yerine vergilendirilebilir olanları elde tutmak için bir prim almak istemelerine yol açar. Vergi priminin (tax premium) teorik açıklaması bir örnek yardımıyla açıklanacaktır. İki tahvilin işlem gördüğü bir tahvil piyasası örnek olarak alalım. Tahvillerden biri devlet tahvili iken diğerrinin belediye tahvili olduğunu varsayalım. Belediye tahvilleri için M alt işaretini kullanırken devlet tahvilleri için T alt işaretini kullanalım. Başlangıçta devlet tahvili ile hazine tahvillerinin faiz oranı ve vergi oranları eşit olacaktır.²¹⁶

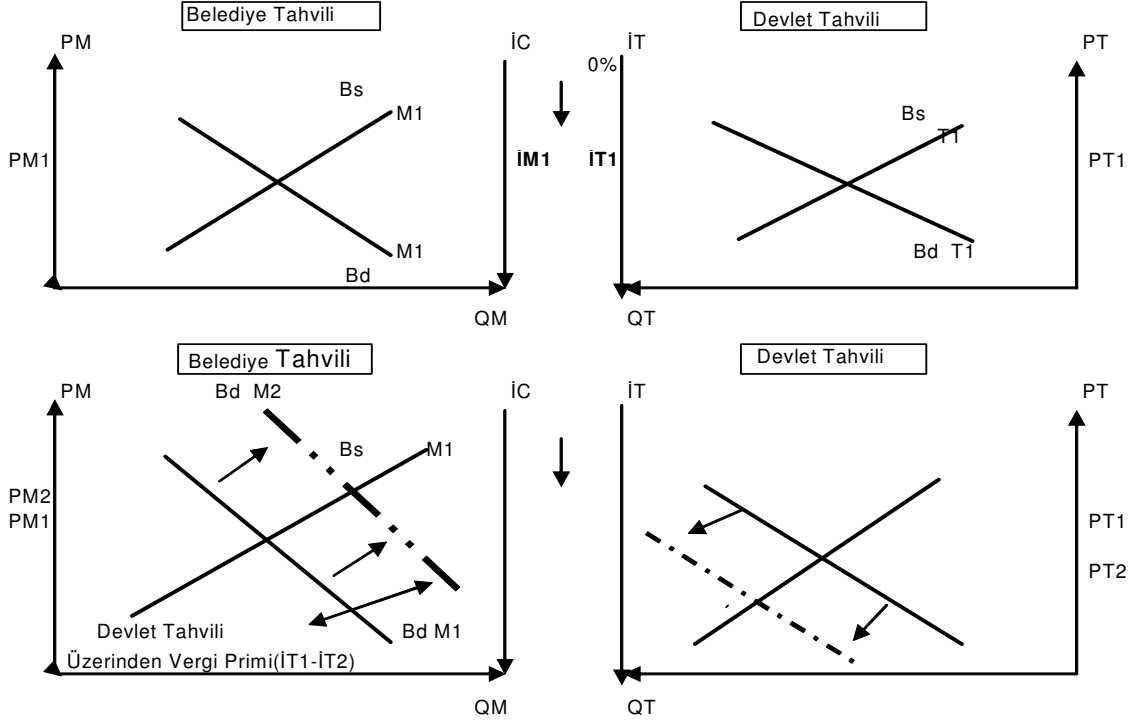
$$T_M = T_T \quad \text{ve} \quad i_M = i_T$$

Senaryo gereği, hazine tahvillerine uygulanan vergi oranının yerel yönetimlerin yayınladığı tahvillere uygulanandan yüksek olduğunu ve yapılan itiraz sonucu yargı kararıyla belediye tahvillerine uygulanan vergi oranının düşürüldüğünü varsayalım. Belediye tahvillerinin vergi oranlarındaki düşüş, bir yandan bunlara olan talebi arttıracak (belediye tahvillerinin talep eğrisi sağa kayacak) ve diğerr yandan da hazine tahvillerinin talebini düşürecektir (ve bunların talep eğrisi de sola kayacaktır).

²¹⁴ UYANIK s. 49.

²¹⁵ TUNAY s. 139.

²¹⁶ Ibid.



Kaynak: TUNAY s.41

Sonuç yine üç boyutludur. Hazine tahvillerinin fiyatları düşerken faiz oranları $\dot{I}_{T1}$ ' den $\dot{I}_{T2}$ ' ye yükselecek, belediye tahvillerinin fiyatları artarken de faiz oranları ($\dot{I}_{M1}$ ' den $\dot{I}_{M2}$ ' ye) düşecektir. Sonuç olarak devlet hazinenin tahvillerini satabilmek için alıcılara ($\dot{I}_{T2}-\dot{I}_{M2}$)' ye eşit bir vergi primi ödeyecektir.²¹⁷

Finansal ürünlerin vergilendirilmesinde alınan verginin dolaylı ya da dolaysız olduğu konusunda kesin bir şey söylemek zordur. Örneğin, hamiline yazılı hisse senedi ve tahvillerin yükümlülüklerini önceden bilmek mümkün olmadığı için bunları bir programa bağlamak (cetveller düzenlemek) imkanı yoktur ve ayrıca bunların temettü ve faizlerinin de ne zaman tahsil edileceği ve dolayısıyla vergiyi doğuran olayın ne zaman meydana geleceği önceden belli değildir; oysa ki bunlar gelir unsurları içinde menkul sermaye iradı olarak mütalaa edildiklerinden gelir vergisine tabi olduklarından dolaysız vergi kategorisine dâhil bulunurlar.²¹⁸

²¹⁷ Ibid.

²¹⁸ Halil NADAROĞLU, **Kamu Maliyesi Teorisi**, 9. Baskı, İstanbul, 1996, s. 329.

2. MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN ULUSLARARASI VERGİLENDİRİLMESİ

2.1. Giriş

Modern vergi sistemleri mal, sermaye ve iş gücünün ülkelerarası hareketliliğinin nispi olarak az olduğu dönemde geliştirilmiştir. Diğer bir ifadeyle, mevcut vergi sistemleri kapalı ekonomi ve sermaye akımlarının olmadığı dönemin ürünüdürler. OECD ülkelerinin vergi sistemleri incelendiğinde kapalı ekonominin izlerini taşıdıkları görülmektedir.²¹⁹ Artan sermaye ihtiyacı ve sermayenin uluslararasılaşması ülkelerin bu sermayeden yararlanmak amacıyla adeta birbirleriyle bir yarışa girişmelerine neden olmuştur. Artan uluslararası entegrasyon (dünya ekonomilerinin giderek bütünleşmeleri), sermaye kontrollerinin kaldırılması ve bilgi teknolojilerinde meydana gelen gelişmeler tamamen yeni bir ortam oluşturmuştur.²²⁰

Küreselleşme sermayenin serbest dolaşımı üzerindeki engelleri kaldırmıştır. Yüksek sermaye hareketliliği, vergiler aracılığıyla yerleşim kararlarını etkileyerek gelişmekte olan ülkeler arasında vergi rekabetini arttırmıştır. Ülkelerin hareketli sermayeyi çekebilmek için, önemli bir teşvik aracı olan vergileri kullanmaları sonucu vergi rekabetinin, özellikle 1990' lardan sonra önemli boyutlara ulaştığı söylenebilir.²²¹ Sermaye piyasalarının büyümesi ve uluslararası entegrasyonun hızla sağlanması, sermaye hareketlerinin internet ve diğer elektronik bağlantılarla anında gerçekleşmesi, sermaye kazançlarından elde edilecek gelirlerin vergilendirilmesini uluslararası boyutta zorlaştırmıştır. Uluslararası menkul kıymet alım-satım işlemleri ve büyük sermaye fonlarının sınır ötesi yatırımları trilyon dolarlarla ifade edilmektedir.

Globalleşme bütün ekonomik unsurlar gibi vergi sistemlerini de önemli ölçüde etkilemektedir. Bu etkileşimin ilk ve en önemli ayağı vergi kaynaklarının mobilitesinin artması ve ülke sınırlarının elektronik yollarla ortadan kaldırılabilir hale gelmesidir. Kaynakların uluslararası alanda hareketlilik kazanmaları sonucu vergi rekabetinin

²¹⁹ Philip GENSCHER, "Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Viability of the Welfare State", **MPIfG Working Paper**, 01/1, May. (2001),

²²⁰ Birol KARAKURT, 'Sermaye Kaçışı Problemi Karşısında Değişen Vergi Anlayışı', **Sosyo Ekonomi**, Temmuz-Aralık 2005, s. 149.

²²¹ Filiz GİRAY, 'Küreselleşme Sürecinde Vergi Rekabeti ve Boyutları', **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi**, Sayı 9, 2005, s.118.

artması, ülkeleri vergi sistemlerinde bir takım değişikliklere gitmek zorunda bırakmıştır. Üretim faktörlerinin özellikle sermayenin vergi yüklerindeki sınırlar arası farklılıklara (verginin net getirideki değişikliklerine) çok daha duyarlı hale gelmesi, üretim dağıtım zincirinin birçok vergileme alanları arasında bölünmesine neden olmuştur²²²

Gelişmiş ülkeler arasında, menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesinde, yerel sermaye birikimi oluşturulması, bireysel yatırımcıların tasarruflarını yatırımlara aktarmaları ve yabancı sermayeyi kalıcı olarak ülkeye çekebilme amacına yönelik ortak bir vergi politikası izlendiğini söylemek mümkün değildir.²²³ Her ülkede farklı gelir kaynaklarından elde edilen kazançlara farklı vergi oranları uygulanmaktadır. Örnek olarak, faiz gelirleri ile temettü gelirleri, değer artış kazançları ile kurumların elde ettiği kazançlara uygulanan vergi uygulamaları farklı olmaktadır.²²⁴ Farklı oranda vergilendirmenin yanı sıra ülkelerin ekonomik ve politik koşullarına bağlı olarak farklı şekillerde istisna, muafiyet ya da teşvikler söz konusu olmaktadır.

Vergilerin net sermaye birikimini düşürmesi sürpriz değildir. Vergideki artış, sermayeye olan ulusal ve uluslararası talepte azalışlara neden olabilir. Ülkeler arasında faktör donanımı ve vergileme açısından farklılıkların olması sermayenin daha düşük vergi uygulanan ülkelere hareket etmesine (diğer koşullar sabit kabul edildiğinde) neden olabilmektedir. Yani, A ve B ülkelerinde sermaye üzerine uygulanan vergiler farklı ise sermaye daha düşük verginin uygulandığı ülkeye gitmektedir. Sermaye vergilerinin olmaması durumunda ise (sermaye üzerine herhangi bir vergi yüklenmediği takdirde) sermaye hareketleri, diğer ülkelerde yatırılan sermaye/emek oranının eşitlenmesine izin verecektir. Yani, faktör tahsisi etkin gerçekleştiğinden her bir birim sermaye başına çıktı maksimum olacaktır. Sermaye vergileri rakip ülkeye eşitlenmediği takdirde, sermaye hareketlerinin bir kısmı etkin kaynak tahsisi tarafından değil, mali fırsatlar tarafından motive edilmiş olacaktır²²⁵ Sermaye uluslararası sınırlar arasında oldukça hareketli olduğundan, bireysel gelir üzerine nispeten yüksek vergi uygulayan ülkelere

²²² Mukul G. ASHER and Ramkinsen S. RAJAN, “Globalization and Tax Systems: Implications for Developing Countries with Particular Reference to Southeast Asia”, *Asean Economic Bulletin*, April, (2001) 120-140.

²²³ Şaban ERDİKLER, Reel Sektöre Finansman Temini Konusunda Sermaye Piyasalarının Etkinliğini Artırıcı Vergisel Politikalar, **TSPAKB**, İstanbul, 12.12.2002, s. 9.

²²⁴ Merton H. MILLER, ‘Financial Innovation: The last Twenty Years and the Next,’ *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 21, No.4, December 1986, s. 46.

²²⁵ Susana PARELTA and Tanguy Van YPERSELE. “Coordination of Capital Taxation among Asymmetric Countries”, *Core Discussion Paper*, May 2002/32, 19 p.

dünyanın geri kalanına doğru sermaye kaçıışı problemi yaşanmaktadır. Bu sorunu aşmak için bazı Nordic ülkeleri [Norveç, İsveç, Danimarka ve Finlandiya] sermaye gelirini emekten elde edilen gelire kıyasla daha düşük oranda vergilemeyi kapsayan ve ‘ikili gelir vergisi sistemi’ olarak adlandırılan politika cevabını geliştirmişlerdir²²⁶ Bu bazı şüpheleri uyandırsa da globalleşme hareketli vergi matrahları üzerinde bir baskı oluşturduğundan, Nordic ülkeleri gibi dışa açık küçük ekonomiler için optimal vergi sistemi, sermaye gelirlerini emek gelirlerinden daha düşük marjinal vergi oranında vergilendirmeyi yani ‘ikili gelir vergisi/dual income taxation’ sistemin uygulanmasını gerektirmiştir Bu sistemde mükelleflerin emek faktörlerinden elde ettikleri toplam gelirlerine artan oranlı tarife, sermaye faktöründen elde ettikleri toplam gelirlerine ise düşük ve düz/sabit oranlı tarifenin uygulaması esastır. Sermaye gelirinde daha düşük ve sabit bir vergi oranına yönelik uluslararası sermaye piyasasında rekabetçi kalma ihtiyacının bir sonucudur.²²⁷

Finansal yatırım araçları gelirlerinin vergilenmesi bugün en gelişmiş ekonomilerde bile sorun olmaya devam etmektedir. Özellikle açık kambiyo rejimine sahip ülkelerde, teknolojinin sağladığı olanaklardan da yararlanmak suretiyle, menkul sermaye çok kolaylıkla vergi yükünden kaçınabilmekte veya vergi yükünü en aza indirebilmektedir.²²⁸ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) 1977 yılında yayımlanan raporunda yabancı hissedarların faiz gelirlerine uygulanacak minimum stopajın, vergi zıyaı problemine cevap olduğunu ve tasarrufların ülke dışına çıkmasına yol açmayacak en uygun yöntem olduğunu belirtmektedir.²²⁹ Bugün OECD bünyesinde yapılan çalışmalar, sermaye piyasası araçları gelirlerinin vergilendirilmesindeki zorluğa işaret etmektedir. Avrupa Birliği, üye ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinden elde edilen gelirin asgari bir stopaj oranı ile vergilenmesini veya sağlanan gelirlerle ilgili olarak üye ülkeler arasında bilgi değişimini alternatifli olarak uygulamak yönünde Birlik politikası oluşturmaktadır.²³⁰ Gelişmiş ülkelerin hükümetlerinin, özellikle geçmiş 5-7 yıllık dönemde, menkul kıymetlerden elde edilen

²²⁶ Göran NORMANN, ‘Taxation of Entrepreneurs Relative to Well Diversified Investors – A Swedish Perspective’, **The Research Institute of Industrial Economics**, No.632, 2004, s. 23.

²²⁷ Hans-Georg PETERSEN, ‘Globalization, Capital Flight and Capital Income Taxation: A European Perspective’, **Tax Note International**, 2004, 1-15.

²²⁸ TSPAKB 2004. S. 2.

²²⁹ Guttorm SCHJELDERUP, ‘International Capital Mobility and the Taxation of Portfolio Investments’, **Swedish Economic Policy Review** 9, 2002, s. 119.

²³⁰ TSPAKB 2004, s. 3.

kazançların vergilendirilmesinde, bireysel ve kurumsal yatırımcıları, sermaye piyasalarına fon temini konusunda teşvik etmek amacıyla vergi indirimlerine gittiklerini söylemek mümkündür.²³¹

ABD’ de, ekonomiyi güçlendirmek ve yatırımları teşvik etmek amacıyla, gerçek kişiler üzerindeki vergi yükü % 35’den, menkul kıymeti elde bulundurma süresine bağlı olarak; % 18’ e kadar indirilmiştir. Almanya, hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançları, kurumlar bakımından % 45’den % 0’a (gerçek kişilerin menkul sermaye kazançları vergiye tabi bulunmamaktadır). Kanada, gerçek kişilerce elde edilen menkul kıymet gelirleri üzerindeki vergi yükünü % 21,7’ den % 19,1’ e; kurumlar üzerindeki vergi yükünü ise % 21,8’ den %14,4’e; Avustralya ise, gerçek kişilerce elde edilen menkul kıymet gelirleri üzerindeki vergi yükünü % 48,5’ den (enflasyon indirimi sonrası) % 24’ e (enflasyon indirimi olmaksızın), kurumlar üzerindeki vergi yükünü de % 36’ dan % 30’ a indirmişlerdir.

Aşağıdaki tabloda OECD ülkelerinde temettüler üzerinden alınan kurumlar vergisi ile bireysel vergi oranlarıyla, temettü vergileme sitemleri ve mahsup oranları gösterilmiştir. Tablodan da anlaşılacağı üzere ki temettülerin vergilenmesi konusunda ülkeler arasında farklı uygulamalar söz konusudur. En son sütunda gösterilen kurumsal ve bireysel vergi toplamında, temettü geliri elde eden bir vergi mükellefinin elde ettiği temettü gelirinden dolayı ödeyeceği en yüksek vergi oranını göstermektedir. Temettülerin vergilendirilmesi konusunda uluslararası sorunlardan biride çifte vergilendirilmedir. Kurumlar brüt kazançları üzerinden vergilendirilmektedir. Vergi sonrası net kâr üzerinden temettü ödemesinde bulunurlar. Temettüyü hak eden bireysel yatırımcılarda bu temettü kazançlarından ötürü gelir vergisine tabi olmaktadır. Kurumlar bünyesinde vergilendirilen kazanç gelir vergisiyle bir kez daha vergilendirilerek çifte vergilendirilmiş olmaktadır. Çifte vergilendirmenin büyüklüğünü bir örnek yardımıyla açıklayabiliriz.

Bir firmanın vergi öncesi kârının 100 milyon \$ olduğunu varsayalım. % 30 kurumlar vergisi sonrası kurumun dağıtılabilir net kazancı 70 milyon \$ olacaktır. Bu kazancın tamamının dağıtıldığını varsayacağız. Bunun dışında temettüyü elde eden

²³¹ ERDİKLER, s. 10.

gerçek kişinin de % 40 oranında gelir vergisine tabi olduğu varsayıldığında gerçek kişinin ödeyeceği gelir vergisi 28 milyon \$ olacaktır. 100 milyon \$ brüt kazanç üzerinden ödenecek toplam vergi 58 milyon \$ (30+28) olacaktır. Çifte vergilendirme sebebiyle temettü nedeniyle ödenen vergi oranı % 58 olarak gerçekleşecektir.

Tablo 1 : Temettüler Üzerindeki Vergi Oranları 2006

Ülkeler	Temettü Vergileme sist.	Dağıtılan Kâr üz.Kurumlar V.	Stopaj Kesinti Oranı	Bireysel Vergi Oranı	Mahsup Oranı	Kurumlar ver.veBireysel Verg.Top.
ABD	MCL	39.3		15.5		48.7
Almanya	PIN	38.9		44.3		52.4
Avustralya	FI	30.0		46.5	30.0	46.5
Avusturya	CL	25.0	25.0	25.0		43.8
Belçika	CL	34.0		15.0		43.9
Çek Cumhuriyeti	CL	24.0	15.0	15.0		35.4
Danimarka	MCL	28.0		43.0		59.0
Finlandiya	PIN	26.0		28.0		40.5
Fransa	PIN	34.4		48.7		55.9
Hollanda	CL	29.6		30.0		50.7
İngiltere	PI	30.0		32.5	10.0	47.5
İrlanda	CL	12.5		42.0		49.3
İspanya	PI	35		45	28.6	50.0
İsveç	CL	28.0		30.0		49.6
İsviçre	CL	21.3		40.4		53.1
İtalya	PIN	33.0		44.1		44.8
İzlanda	CL	18.0		10.0		26.2
Japonya	MCL	39.5	10.0	10.0		45.6
Kanada	PI	36.1		46.4	30.4	50.9
Kore	PI	27.5		38.5	13.0	48.7
Lüksemburg	PIN	30.4		39.0		44.0
Macaristan	OTH	16.0		35.0		45.4
Meksika	FI	29.0		29.0	29.0	29.0
Norveç	OTH	28.0		28.0		48.2
Polonya	MCL	19.0	19.0	19.0		34.4
Portekiz	PIN	27.5		40.0		42.0
Slovakya	NST	19.0		0.0		19.0
Türkiye	PIN	20.0		35.0		34.0
Yeni Zelanda	FI	33.0		39.0	33.0	39.0
Yunanistan	NST	29.0		0.0		29.0

Kaynak: OECD Tax Database 2006, www.oecd.org

CL: Classical System: temettü gelirleri sermaye gelirlerinin diğer tiplerinde olduğu gibi aynı şekilde hissedarların gelir düzeyiyle orantılı vergilendiriliyor

MCL:Modified Classical System: Temettü gelirleri tercihli orandan vergilendiriliyor.

FI:Full imputation: Kurumun ödediği kâr vergisi ortakların gelirlerinden indiriliyor.

PI:Partial Imputation: Kurumun ödediği kâr vergisinin belli bir oranı ortakların gelirlerinden indiriliyor.

PIN:Partial Inclusion: Elde edilen temettünün bir kısmı vergilendirilebilir gelire dahil ediliyor.

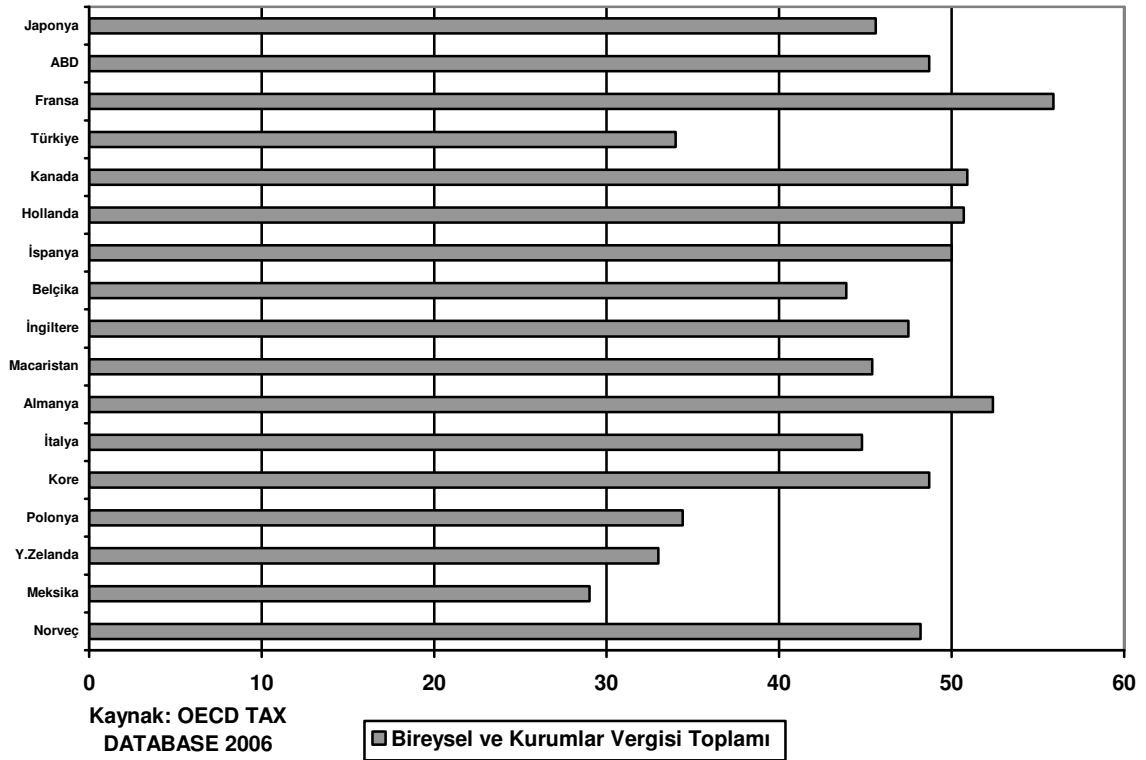
NST:No shareholder taxation of dividend: Kurumun kâr üzerinden alınan vergi dışında başka vergi yok.

CD:Corporate Deduction: Temettü ödemesine göre, kurum düzeyinde tam ya da kısmi indirim söz konusudur.

OTH:Other types of system: Diğer Sistemler

Aşağıdaki şekilde OECD ülkelerinin 2006 yılında temettü üzerinden almış oldukları vergilerin toplamı görünmektedir. Tablodan da anlaşıldığı üzere temettü üzerinden alınan vergiler oldukça yüksek durumdadır. OECD dataları ulusal ve yerel hükümetler tarafından konulan kurumsal ve bireysel vergileri içermektedir.

Şekil 1: Toplam Temettü Vergi Oranları 2006



Birçok ülke temettülerin çifte vergilendirilmesinden yatırımcıları korumak için planlar yapar. Bunu yapabilmenin 2 yolu vardır.²³² İlki şirketlere temettü ödemeleri için tam ya da kısmi vergi mahsubu tanımak. Diğeri ise temettüyü elde eden bireysel yatırımcıya tam ya da kısmi vergi indirimi sağlamaktır. Bazı ülkelerde kurumların temettü ödemeleri için mahsup sistemi uygulanıyor. Borçlar için ödenen faiz davranışıyla eşit davranış getiriyor. OECD ülkeleri arasında Çek Cumhuriyeti ve İzlanda, şirketler tarafından yapılan temettü ödemeleri için kısmi mahsup sistemini uyguluyor. Tam mahsup sistemi uygulayan ülke bulunmuyor.

²³² Damodaran ASWATH, 'Dividends and Taxes: An Analysis of the Bush Dividend Tax Plan,' **Stern School of Business**, 23 March 2003, s. 6. www.stern.nyu.edu

Bazı AB ülkeleri, yerleşik kişilere, kurum karlarında daha önce ödenmiş vergiye karşılık bir vergi indirimi sağlayarak, bu kişilere kurumsal düzeyde vergilendirme için bazı kolaylıklar sağlarlar. Yerleşik bir yatırımcı için bu indirim, dağıtılmış karlar üzerinde daha düşük bir vergi baskısına sebep olur. Bununla beraber, tipik yatırımcı yerleşik bir hane ise vergi sistemi, firmalara, çoğu AB ülkesindeki yeni özkaynak ve dağıtılmamış karlar yerine borçla fonlamak için güçlü bir teşvik sağlar. Her ne kadar kişisel düzeyde faiz geliri çoğunlukla temettülere uygulanandan daha düşük bir oranla vergilendiriliyor olsa da bu, diğer çoğu OECD ülkesinde olduğu gibi, dağıtılmış karların aksine kurumsal faiz ödemelerinin kurumlar vergisi matrahından indirilebilir olmasından kaynaklanmaktadır. Bu durum firmaları iflasa daha yatkın kılacak olan eksik sermaye konulmasına katkıda bulunabilir ve konjonktür dönemlerini şiddetlendirebilir. Pay sahiplerine vergi alacakları sağlamanın dışında öz sermayede çifte vergilendirmeyi azaltmanın yollarını bulma düşüncesiyle, bazı AB ülkeleri kurumlar vergisi yoluyla işletme düzeyinde bazı vergi indirimlerini doğrudan başlatarak kendi sermayeleri yoluyla yeni yatırımın finansmanının nispi maliyetini azaltmaya çabaladılar.²³³

Başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin çoğunda, şirketler sermaye piyasalarından topladıkları fonlarla büyümektedir. Mesela, ABD’ de biriken tasarrufların yüzde 30’ u hisse senetlerine yatırılmaktadır. Bu oran Fransa’ da yüzde 23, İtalya’ da yüzde 20 dolayındadır. Türkiye’ de ise sadece yüzde 4 seviyesindedir. Ülkemizde halka açılan şirketlerin halka açıklık oranı da gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında daha düşüktür.²³⁴ Bazı ülkelerde temettüler daha düşük oranlarda vergiye tabi iken bazı ülkelerde de temettüler üzerindeki vergi oranı ile sermaye kazançları üzerindeki vergi oranı eşit ayarlanıyor. Kore’ de temettü gelirleri üzerinden alınan % 16,5 tek oran (flat tax rate) bütün vergi dilimlerinde aynı şekilde uygulanıyor.

Bireysel vergi indirimi daha çok ülkede uygulanmakta olup bu vergi indiriminin birkaç farklı şekli bulunmaktadır. Bunlar; şirketler tarafından ödenen vergilerin bireylerin ödedikleri vergiden mahsup edilmesi veya temettüler üzerine daha düşük

²³³ Isabella JOUMARD, ‘Tax System In European Countries,’ OECD Yayın no: 301, 2001, s. 25.

Cev.H.KARABACAK

²³⁴ Kadir DİKBAŞ, *İşletmeler İçin Alternatif Finansman Modeli Olarak Halka Arz*, İstanbul, 2006, s. 27.

vergi şeklinde olmaktadır. Şirketler tarafından ödenen vergiler, bireylerin kendi vergilerini hesaplamalarında vergi indirimi olarak yer alıyor. Örnek olarak 100 milyon \$ brüt kazancı olan şirket 30 milyon \$ kurumlar vergisi ödeyecektir. Bireylerin % 40 gelir vergisine tabi olduğunu varsayarsak bireyler geriye kalan 10 milyon \$ lık kısmı ödeyeceklerdir. Finlandiya, Meksika ve Yeni Zelanda kurumların ödedikleri vergi içim tam mahsup sağlarlarken Kanada, Fransa, İngiltere ve Türkiye kısmi vergi mahsubuna izin veriyor.²³⁵

Yüksek temettü vergi oranları yarattığı birçok tahrifat nedeniyle ekonomik gelişmeyi azaltmaktadır. İlkönce yüksek temettü vergileri, yatırım ve tasarrufa eğilimli olan geliri topluyor. İkincisi ise yüksek temettü vergileri şirketlerin hisse senedi çıkararak finansman sağlamak yerine borçlanmayı tercih etmelerine neden oluyor. Çünkü faiz şirket vergisinden düşülebilirken temettüler düşürülemiyor. Yüksek borçlu firmalar ekonomik krizlerde iflasa daha açık durumda olurlar. Üçüncü durumda ise yüksek temettü vergileri dağıtılmamış kârlar lehine, temettü ödemelerinde teşviki azaltır. Bu durum şirket yöneticilerinin savurgan ve kârlı olmayan projelere yatırım yapmasına sebep olur. Dördüncü olarak yüksek temettü vergileri sermaye gelirinin diğer tiplerinin artmasına neden olurken vergi kaçakçılığını da teşvik eder.²³⁶

Uluslararası alanda faaliyette bulunan, menkul kıymet piyasalarıyla ilgili düzenleme ve denetleme yetkisi bulunan örgütlerde, menkul kıymet piyasalarının daha etkin işlemesi için çalışmaktadır.²³⁷ Menkul Kıymetler Komisyonu Uluslararası Örgütü (IOSCO), merkezi Montreal'de kurulu olan; Afrika-Orta Doğu, Asya-Pasifik, Avrupa ve Orta Amerika olmak üzere dört ana bölgenin sorunlarını çözüme kavuşturmak amacıyla faaliyet gösteren bir örgüttür. Avrupa Menkul Kıymetler Komisyonu Forumu (FESCO), Aralık 1997'de kurulan bu kurum, Avrupa'da bölgesel olarak faaliyet gösteren bir menkul kıymetler düzenleyici kuruluştur. Uluslararası Menkul Kıymet Piyasaları Birliği (ISMA), 1969 yılında kurulan ISMA, uluslararası menkul kıymet piyasaları bakımından kendi kendini denetim yetkisini haiz olan bir sanayi örgütü ve ticaret birliğidir.

²³⁵ ASWATH, s.7.

²³⁶ Chris EDWARDS, **Dividend Taxes:U.S. Has the Second-Highest Rate**, Cato Enstitute, 2003, s.1. www.cato.org

²³⁷ Türkiye Bankalar Birliği (TBB), **AB Banka Denetim Hukuku ve Üye Devletlerde Denetimin Kurumsal Yapısı**. İstanbul, 2001, s. 44.

2.2. Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi

2.2.1. AB Ülkelerinde Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Mali piyasalardaki küreselleşme eğilimi ve denizaşırı mali piyasalara ucuz ve hızlı elektronik bağlantıların başlaması sermaye gelirini etkili biçimde vergilendirmeyi gittikçe zorlaştırmaktadır. AB ülkelerinde sermaye hareketlerindeki kısıtlamalar, 1990'ların başlarında tamamen ortadan kaldırıldı. Sınır ötesi yatırımların çekiciliğini artıran, euro alanındaki döviz risklerini ve maliyetlerini ortadan kaldıran tek para birimidir.²³⁸ Menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi ülkeden ülkeye farklılıklar gösterebilir neredeyse bütün Avrupa Birliği ülkelerinde, menkul sermaye gelirleri, geliri oluşturan kazançlar içerisinde ayrı birer başlık olarak düzenlenerek gelir vergisi içerisinde dahil edilmiştir. Belçika gelir vergisi yasasında vergiye tabi gelirleri dört kategoride düzenlenirken ikinci kategoride menkul sermaye iratları yer almıştır. Hollanda gelir vergisi sisteminde üç kategoride ele alınan gelir kalemleri arasında menkul sermaye iratları ve kâr payları ikinci kategoride yer almıştır. Danimarka ve İsveç de ise ana gelir kaynakları sermayeden elde edilen gelirler ve sermaye kazançları dışındaki gelirler olarak ayrı başlık altında incelenmiştir.

AB ülkelerinde, emek geliri elde edenler sermaye kazançlarına kıyasla düşük oranda vergilendirilmektedir. Örneğin, vergi oranı İngiltere'de % 10'dan, Fransa'da yüzde 6,83'ten başlıyor.²³⁹ Danimarka, Finlandiya, Norveç, ve İsveç' te emek geliri tek ve artan oranlı bir vergiye tabi iken net sermaye gelirine sabit oranlı vergi uygulanır (faiz geliri, temettüleri, sermaye kazançları). Diğer çoğu AB ülkesi (örn. Avusturya, Fransa, Almanya, Yunanistan, İtalya ve İspanya) faiz geliri ve sermaye kazançları için emek gelirine uygulanan marjinal oranlardan genelde daha düşük olan, sabit oranlarda gittikçe artan bir vergi sistemini benimsemiş olup bu oranlar²⁴⁰ birbirlerine yakınlaşmaya yönelmektedirler.²⁴¹

²³⁸ JOUMARD, s. 1.

²³⁹ Okan MÜDERRİSOĞLU, Cem KILIÇ ve Şükrü KIZILOĞLU, **AB Yolunda Mali Dünyamız**, TİSK, Ankara, Temmuz 2006, s.32, <http://www.tisk.org.tr>

²⁴⁰ Bazı ülkelerde, sermaye kazançları, minimum bir elde tutma süresi şartıyla sabit bir oranda (sıfır olabilir) vergilendirilir (örneğin, Avusturya, Almanya, Portekiz ve İspanya'da bir yıl). Sermaye kazançları Belçika ve Hollanda'da vergiden muaftır. Almanya'da, temettüleri ve faiz geliri bir vergi kesintisine tabidir, fakat vergilendirilebilir gelire de hukuki olarak dahil edilmelidir, ve yükümlü marjinal oranında vergilendirilir.

²⁴¹ JOUMARD, s. 19

AB ülkelerinde sermaye kazancının vergilendirilmesinde farklılıklar mevcuttur. Üye ülkelerin büyük bölümü sermaye kazançlarına standart kurumlar vergisi oranları uygularken, bir kısım ülke yeniden şirket içi yatırıma dönüştürülen sermaye kazancını vergiden muaf tutmaktadır. Bu ülkeler; Almanya, Belçika, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İtalya, Lüksemburg ve Portekiz. Ayrıca, bir şirket grubunun yurtiçi veya yurt dışında bulunan şubeleri arasında aktarılan kâr payları hiç bir ek vergiye tabi değildir.²⁴² Avrupa topluluğu bünyesinde sermaye piyasası işlemleri ile ilgili olarak en çok kullanılan piyasalar ülke borsalarıdır. Avrupa Birliğine üye bazı ülkelerin borsalarında, kamu menkul kıymetleri ile birlikte sabit getirili menkul kıymetlerde işlem görmektedir.

Tablo 2: Sermaye Üzerinden Alınan Vergilerin Toplam Vergi Gelirleri İçindeki Payları

ÜLKELER	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	95-02
Belçika	20.3	20.3	20.7	21.8	21.3	21.2	20.9	21.0	20.9
Danimarka	11.6	11.7	12.2	13.2	14.2	12.6	12.9	12.7	12.6
Almanya	14.2	15.8	15.6	16.3	16.9	17.5	14.7	13.9	15.6
Yunanistan	22.9	22.0	24.6	26.9	28.1	29.8	26.6	26.4	25.9
İspanya	23.2	23.0	24.7	24.5	25.6	25.8	25.0	25.8	24.7
Fransa	19.0	19.5	20.2	20.8	21.4	22.3	22.4	21.1	20.8
İrlanda	19.8	21.3	22.0	23.2	25.1	25.4	25.8	25.8	23.6
İtalya	29.4	29.1	29.5	26.7	27.2	27.2	27.4	26.8	27.9
Lüksemburg	31.1	32.2	33.0	34.3	33.3	33.4	33.3	33.6	33.0
Hollanda	18.9	21.0	22.3	22.2	22.2	21.3	23.1	21.6	21.6
Avusturya	16.1	16.2	16.5	17.1	16.0	16.7	19.8	19.1	17.2
Portekiz	20.8	21.9	23.0	23.2	24.9	25.1	23.6	24.0	23.3
Finlandiya	13.1	13.9	15.7	17.3	17.7	21.2	17.9	17.5	16.8
İsveç	10.2	11.7	12.8	12.2	13.7	15.9	12.7	11.8	12.6
İngiltere	22.5	23.5	25.0	25.6	24.8	25.0	24.9	23.6	24.4

Kaynak: İTO Yayın no: 2005-17

Serbest sermaye hareketleriyle birlikte, gümrük kontrollerinin kaldırılması, tek para biriminin kullanılmaya başlanması ve bilgi işlem teknolojilerinin gelişimi vergi matrahlarının hareketliliğini artırmaya katkıda bulunmaktadır. Sermaye geliri vergilemesinde son yönelişler ve bazı AB ülkelerince yerleşik olmayanlara sağlanan tercihli vergi uygulaması, hareketliliği yüksek faktörler üzerindeki vergileri düşürmek vergi matrahlarının geliştirme çabaları açısından önem kazanmaktadır.²⁴³

²⁴² Mustafa SAKAL ve İlkey TAŞ, *Avrupa Birliği'nde Vergi Teşvik Uygulamaları Ve Uyum Sorunu*, İzmir, 2001, s. 23.

²⁴³ Van Den NOORD and Paul ATKINSON. "Managing public expenditure: some emerging policy issues and a framework for analysis", *OECD Economic Department Working Papers*, No. 485. 2001

Tasarrufların vergilendirilmesi alanında 3 Temmuz 2003'de kabul edilen direktif (Council Directive 2003/48/EC), Avrupalı yatırımcıların bir başka üye ülkede değerlendirdikleri tasarruflarından elde edilen gelirin kendi ülkelerinde etkin olarak vergilendirilmesini amaçlamaktadır. Direktife göre, yatırımcının faiz gelirini elde ettiği üye ülke, **otomatik bilgi değişim sistemi**²⁴⁴ aracılığı ile yatırımcının mali bilgilerini yerleştiği olduğu üye ülkeye bildirecektir. Üye ülkeler, otomatik bilgi değişimi ile ilgili düzenlemeleri iç hukuk sistemlerine 1 Ocak 2004 tarihine kadar dâhil edecekler, söz konusu değişiklikler Avusturya, Lüksemburg ve Belçika dışında kalan üye ülkeler tarafından 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren uygulamaya koyulacaktır. Ancak, otomatik bilgi değişiminin 12 üye ülkede uygulamaya başlanması 19 Temmuz 2004'deki Konsey kararı ile 1 Temmuz 2005 tarihine alınmıştır.²⁴⁵

Direktif, tasarrufların vergilendirilmesi alanında otomatik bilgi değişim sisteminin ve stopaj uygulamasının geçerli olduğu ikili bir sistem getirmektedir. Buna göre, 12 AB-15 ve AB-10 ülkesi otomatik bilgi değişim sistemini uygularken, Lüksemburg, Belçika ve Avusturya otomatik bilgi değişim sistemine geçiş döneminin sonunda geçeceklerdir. Geçiş döneminde bu ülkeler tasarruflara ilk üç yıl için %15 (2005-2007), ikinci üç yıl için %20 (2008-2010) ve sonrası için ise % 35 stopaj uygulayacaklardır. Bu şekilde elde ettikleri gelirlerin %75' ini ise yatırımcıların yerleştiği oldukları ülkeye aktaracaklardır. Direktif, İngiltere ve Hollanda'nın bağlı ülkelerinde de geçerli olacaktır. Avrupa Birliği 26.10.2004 tarihinde İsviçre, Andora, Liechtenstein, Monaco ve San Marino ile tasarrufların vergilendirilmesi alanında anlaşmaya varmıştır. Tasarrufların vergilendirilmesini düzenleyen direktif ve üçüncü ülkelerle yapılan anlaşmalar, yatırımcılara faiz kazancını ödeyen kurumların bu kazançlar ile ilgili bilgileri faaliyetlerini sürdürdüğü ülkenin vergi idaresine bildirmesi temeline dayanmaktadır.²⁴⁶

Avrupa Birliği ülkelerinden Fransa, Almanya ve İngiltere' deki vergilendirme sistemleri ilerleyen bölümde ayrı başlıklar altında incelenirken diğer Avrupa Birliği

²⁴⁴ Otomatik bilgi değişiminde, anlaşmaya taraf ülkelerin taleplerine bakılmaksızın yükümlülere ilişkin mali bilgiler ilişkili oldukları ülkenin vergi idaresiyle paylaşılır. Dar yükümlülere ülke içinde faiz ya da kâr payı şeklinde gerçekleştirilen ödemelerin yükümlünün yerleştiği olduğu ülkeye bir bilgi talebi olmaksızın iletilmesi buna örnek gösterilebilir. İdarenin talebi üzerine bilgi değişiminde ise belirli bir yükümlüye ait bilgiler diğer vergi idareleriyle ancak talep gelmesi durumunda paylaşılır. Vergi idaresinin yürüttüğü bir vergi incelemesi sırasında ulaştığı bilgilerin anlaşmaya taraf olan diğer ülkeye ulaştırması ise spontane bilgi değişimi olarak nitelendirilebilir.

²⁴⁵ Emrah FERHATOĞLU, "Avrupa Birliği'nde Tasarrufların Vergilendirilmesi", **Vergi Sorunları**, Mayıs 2006 Sayı: 212, s. 145-156

²⁴⁶ İbid.

lkelerindeki vergilendirme durumları hakkında kısa bilgiler anlatılacaktır. İtalya’ da elde edilen kazançlar toplam gelirin içerisinde vergiye tabidir. Gelir vergisi oranları % 39’ a kadar yükseliyor. % 4 oranında da dayanişma vergisi mevcuttur. İkincil piyasadaki hisse senedi satışlarında bireylerin elde ettiği kazançlar vergiye tabidir. % 95’ e varan istisnalar mevcut olmakla birlikte temettüler üzerinden % 0, % 12,5 ve % 27 oranında stopaj kesintisi mevcuttur. Faizler % 12 ve % 27 arasında stopaja tabidir. Hollanda’ da temettüler, faiz gelirleri ve sermaye kazançları gelir unsurları içerisinde ayrı bir kategori olarak vergilendiriliyor. İstisnalar mevcut olmakla birlikte temettüler vergiye tabidir. Stopaj oranları temettüler için % 15 iken faizler için % 0’ dır. Kurumlar vergisi oranı % 25,5 iken ilk 25.000 EUR için % 20 sonraki 35.000 EUR için % 23,5 olarak uygulanıyor. İspanya’ da toplam gelir içerisine temettüler ve faizler dahil ediliyor. şirketlerden elde edilen sermaye kazançları gelir altında vergilendiriliyor. Uzun dönemli kazançlar (1 yıldan daha fazla elde tutulan) ayrı bir başlık altında vergiye tabidir. Temettü ve faizler üzerinden de % 15 oranında stopaj kesintisi mevcuttur.

Portekiz’ de 1.6.2007’ den itibaren tam mükellefler için % 15, dar mükellefler için % 25’ e varan temettü stopajını % 20 olarak uyguluyor. Hisse senetleri, temettüler elde edildiğinde en az bir yıl süreyle elde tutulmadıysa ve minimum elde tutma dönemi dağıtımdan sonra yerine getirilmediyse, elde edilen temettülerden tam veya kısmi kurumlar vergisi istisnasından faydalanan tam mükellefler temettülerin brüt tutarı üzerinden yüzde 20 vergiye tabi olacaklar.²⁴⁷ Portekiz yasaları dâhilinde oluşturulan yabancı kaynaklı temettü elde eden yatırım fonları önceki oran olan yüzde 25’ ten aşağı çekilen yüzde 20’ den vergilendirilecekler. 32/2007 Sayılı Kanun Hükmünde Kararname, dar mükellef kurumların devlet borçlanma senetlerinden elde ettikleri faiz gelirlerine uygulanan istisnayı, evrilgen bonolar da dâhil olmak üzere, tüm borçlanma senetlerinin mülkiyetinden ve tasarrufundan sağladıkları faiz gelirleri ve sermaye kazançlarını kapsayacak şekilde genişletiyor. Bununla birlikte bir yıldan kısa bir vade için ihraç edilen özel sektör menkul kıymetleri (ticari senetler) yasa kapsamında yer almıyor. Yeni rejim gelirden faydalanan kişinin dar mükellef statüsünü tasdik edecek prosedrlar ile birlikte, örneğin dar mükellef statüsü doğru şekilde tespit edilmezse haksız stopaj için ödeme talep edecek prosedrlar de içeriyor.

²⁴⁷ Portekiz Vergi Kanunu, **Vergide Gündem**, [http://www.vergidegundem.com/publication_paper.asp? Publication _paper_id=632](http://www.vergidegundem.com/publication_paper.asp?Publication_paper_id=632)

Finlandiya, Fransa, İrlanda, İspanya’ da temettüler, pay sahiplerinin kişisel gelir vergilerine göre vergilendirilir ve temettülerde ödenen kurumsal vergiler ve vergi kesintileri tamamen veya kısmen kredilendirilebilmektedir. Her ne kadar Yunanistan, kişisel gelir vergileri için temettüleri muaf tutarak çifte vergilendirmeyi kaldırmış olsa da, Avusturya, Belçika, Danimarka ve İsveç kurumsal gelir düzeyinde vergileme için kolaylık sağlamazlar fakat kişisel düzeyde nispeten düşük vergi oranları uygularlar. İtalya ve Portekiz, yükümlülere iki sistem arasında seçim yapma imkânı sunarlar (vergi alacağı veya temettüler üzerinde indirilmiş, sabit ve yılsonu stopaj vergisi). Vergi tabanı, isnat edilen bir gelir (imputed income) olmasına ve efektif olmamasına rağmen Hollânda kurumsal düzeyde ödenen vergi için bir kolaylık sağlamaz ve kişisel düzeyde sabit bir oran uygular.²⁴⁸ Avrupa ülkelerinin çoğunda da mukimlik kavramı yer almaktadır. Yerleşik bireyler ya da şirketler bütün dünyadaki gelirlerinden dolayı vergiye tabi iken yerleşik olmayan bireyler ya da şirketler bulundukları ülkede elde ettikleri gelirden dolayı vergiye tabidirler.

Bazı AB ülkeleri, özellikle Belçika, Fransa, Almanya, Hollanda ve Birleşik Krallık, sermaye gelirini vergilendirmeye karşı oldukça büyük temel muafiyetlere sahiplerdir. Bazı durumlarda, bu temel muafiyetler, hergünkü kalemler üzerinde küçük kayıplar ya da kazançlar yaratan vergi yükümlülükleri üzerindeki uyum ve idari yükünü büyük miktarda azaltabilir. Bununla beraber, bu muafiyetler vergi gelirlerini düşürürler, eşiği geçme etkileri yaratırlar, yatay eşitliğe zarar verirler ve gelir dağılımını bozarlar. İkincisi, bazı ülkeler vergi teşviklerini uzun dönemler itibariyle sağlarlar (örn. Avusturya, Almanya, Portekiz, İspanya ve Birleşik Krallık). Onlar, yöneticileri daha uzun vadeli yatırım kararları almaya teşvik ederler. Bununla beraber, sermaye piyasalarının likiditesini azaltarak ve yeni kurulmuş ve dinamik firmalar için mevcut finansmanı sınırlayarak bir “kilitleme” etkisi de yaratabilirler.²⁴⁹ Gelişmiş Avrupa ülkeleri yatırımların uzun dönemli olmasını sağlamak amacıyla büyük vergi teşvikleri ve muafiyetler sağlamaktadır. Bazı Avrupa ülkelerinde yerleşik kişilerin elde edecekleri temettüler için istisnalar daha fazladır. Temettüler üzerindeki çifte vergilendirmeyi azaltan Avrupa ülkeleri bu konuda yeni yaklaşımlar da ortaya koymaktadır. Avrupa

²⁴⁸ JOUMARD s. 24.

²⁴⁹ Ibid.

birliği ülkelerinde emeklilik yatırım fonları gibi uzun dönemli fonlara yüksek oranda istisnalar getirilmiştir. Sınır ötesi tasarruflarda AB tarafından önerilen direktife göre planlanan vergi kesintisi sisteminde, varış ülkesi, vergi hâsılatının % 25'ini tutacak ve kalan % 75'ini yatırımcının ikamet ettiği ülkeye geri verecektir. Fransa' da temettüler üzerinden Bekârlar için 1.525 Euro ve evli çiftler 3.050 Euro indirim söz konusudur. Almanya' da sermaye kazançları % 95 oranında vergiden muaftır. İngiltere' de ise temettüler için % 0 stopaj uygulanırken 2007 vergi döneminde bireyler için sermaye kazançları üzerindeki vergi muafiyeti tutarı 9.200 £' dır.

Avrupa Birliği' nde Menkul Kıymetlerle ilgili her türlü faaliyeti düzenleyen 2 farklı sistem vardır.²⁵⁰ Merkezi otorite sistemi ve Özdüzenleyici kurumlar sistemi; Merkezi otorite sisteminde, kamu piyasa üzerinde doğrudan etkiye sahip olmaktadır. Fransa, İtalya, Hollânda, İrlanda ve Portekiz sermaye piyasaları. SPK gibi merkezi otorite tarafından düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Konuyla ilgili tek bir otorite olma özelliğine sahiptir. Piyasanın genel esasları ve mesleki örgütler bu kuralların uygulanmasında tavsiye verici ve gözlemci olarak rol üstlenmektedir. Daha gelişmiş piyasalarda ise düzenleyici olarak öz düzenleyici kurumlar üstlenmektedir.

2.2.1.1. Fransa

Fransız gelir vergisi sisteminde, vergilendirilebilir gelir, kişinin çeşitli gelir kategorilerinden elde ettiği safi tutarların toplamından oluşmaktadır. Bu gelir kategorileri arasında; halka kapalı şirketlerden ya da limited ortaklıklardan elde edilen gelir, menkul sermaye iratları ve belirlenmiş sermaye kazançları ayrı birer kalem olarak yer almakta birlikte Fransız vergi sistemi tamamen karmaşık bir yapıya sahiptir.

Fransa' da 2006 için gelir vergisinde bazı değişiklikler yapılmıştır. 2006' dan itibaren bazı indirimler kaldırıldı. Vergi dilim oranları 7 den 5 e azaltıldı. Maksimum vergi oranı % 40' a düşürüldü. Bir önceki yıl maksimum vergi oranı % 48,9 dur. 2006' dan başlayarak menkul değerler üzerindeki vergiye tabi sermaye kazançları, bir kişinin elinde tuttuğu senet ve tahviller için her yıl 1/3 oranında indiriliyor. Avrupa birliği direktifleri ya da vergi antlaşmalarından kaynaklanan hükümler doğrultusunda vergi oranları indirilebilir. Fransa' da vergi yılı 1 Ocak ile 31 Aralık arasındaki takvim yılıdır.

²⁵⁰ KONDAK ve YAYLA, s. 58.

Fransa’da yerleşik biri tüm dünyadaki gelir, kazanç ve malvarlığından ötürü Fransız vergilerini ödemekle yükümlüdür. Yerleşik olmayanlar Fransa kaynaklı gelir ve kazançları ile Fransa’daki malvarlığından ötürü Fransız vergilerinden sorumludur. Fransa’ da yerleşik vergi mükellefleri ödenmesi gereken vergilerini Mayıs ve Haziran ayı içerisinde ödemek durumundadırlar. Fransa’da yerleşik kişilerle ilgili kriterler.²⁵¹

- Bir takvim ya da vergi yılında 182 günden fazla günü Fransa’da geçirmek,
- Ücret dışında olsa bile esas uğraşı, mesleği veya ana gelir kaynağı Fransa’da elde etmek,
- Fransa ekonomik faiz ve benzeri gelirlerinin merkezi olmalı, ana yatırımların olduğu yer Fransa olmalı ya da malvarlığının idare edildiği yer Fransa olmalı veya gelirinin geniş bölümünü Fransa’ dan elde etmeli

Tahakkuk etmiş vergilendirilebilir gelir hane halkının toplam geliridir. Yüksek geliri olanların yüksek vergi oranlarından kaçınması için birden fazla üyeli hane halkının üyesi olması gerekir. 2006 için Fransa Gelir Vergisi Oranı aşağıdaki gibidir.²⁵²

5.614’ Euro’ dan az ise % 0

5.614’ den 11.198’ e kadar % 5,50

11.198’ den 24872’ ye kadar % 14

24.872’ den 66679’ a kadar % 30

66.679’ dan üstü % 40

2006 yılı için toplam brüt vergilendirilebilir geliri 13.370 Euro’ nun altında olan sakatlar ve 65 yaş üzerindeki bireyler için indirim tutarı 2.172 Euro’ dur. Geliri 13.370 Euro ile 21.570 Euro arasında olanlar için 1.086 Euro’ dur.²⁵³ Fransa’ da yerleşik olmayan kişiler için minimum vergi oranı Fransa’ da elde ettiği gelirler üzerinden, 1 Ocak 2006’ dan itibaren geçerli olmak üzere % 25’ ten % 20’ ye indirilmiştir. 2006’ da Fransa’ da yerleşik olmayan kişiler tarafından elde edilen ücretler ve benzer istihkaklardan alınan stopaj vergi oranları aşağıdaki gibidir.²⁵⁴

²⁵¹ David FRANKS, **The French Tax Year-Are You Ready?** Tax Residency in France. <http://www.Frenchentree.com/fe-legal/DisplayArticle.asp?ID=18953&>, 24.05.2007, s. 1.

²⁵² Virginie DEFLASSIEUX, **Are You Ready For Your French Tax Return?**, <http://www.frenchentree.com/fe-legal/DisplayArticle.asp?ID=25537&>, 24.05.2007, s. 1.

²⁵³ Ibid.

²⁵⁴ Ibid. s. 2.

<u>Miktar</u>	<u>Oran</u>
13408 Euro altında	% 0
13408-38903 Euro arasında	% 12
38903 Euro üzerinde	% 20

Maksimum vergi yükü; Hane halkının toplam vergi yükü vergilendirilebilir gelirinin % 60'ıdır. Gelir vergisi, servet vergisi ve diğer yerel yönetim vergilerinin toplamı hane halkının vergilendirilebilir gelirinin % 60' ını aşamaz.²⁵⁵

Kurumlar vergisi oranı % 33.3' tür. Kısa dönem sermaye kazançları % 33.33 oranında standart kurumlar vergisi oranından vergilendirilirken, uzun dönem kazançları (2 yıldan fazla elde bulundurulanlar) finansal yılın sonunda % 15' ten vergilendiriliyor.

2.2.1.1.1. Temettü Gelirleri

Temettüler üzerinden % 25 stopaj kesintisi mevcuttur. Temettüler elde edilen tutarın % 60' ı üzerinden vergilendiriliyor. Bekârlar 1.525 Euro ve evli çiftler 3.050 Euro indirimden faydalanmaktadır.²⁵⁶

Şirketlerin kâr dağıtım sırasında elde edilen temettü geliri de kurumlar vergisine tabidir. Ancak mükellef Fransa'da yerleşik kişi ya da kurum ise, sağlanan bir vergi iadesi (avoir fiscal) sistemiyle ödenen vergi temettü gelirinin dörtte birine düşmektedir. Fransa'da yerleşik olmayanlar da bazı vergi anlaşmalarıyla vergi iadesinden yararlanabilmektedirler.²⁵⁷

2.2.1.1.2. Sermaye Kazançları

Fransa'da menkul değerlerin satışından elde edilen kazançlar bireylerin vergilendirilebilir sermaye kazançlarına dâhil ediliyor. Yatırımlar üzerinden elde edilen sermaye kazançları için vergisiz elden çıkarma limiti 15.000 Euro'dan 20.000 Euro' ya arttırılmıştır. Fakat bu durum 1.1.2007' den itibaren geçerlidir. 1.1.2006'dan itibaren, pay satışından elde edilmiş vergilendirilebilir kazanç bireyler için 8.531 Euro 5. yılın

²⁵⁵ **French Income Tax Changes For 2006**, <http://www.frenchentree.com/fe-legal/DisplayArticle.asp?ID=25537&>. 24.05.2007

²⁵⁶ DEFLASSIEUX, s. 2.

²⁵⁷ MÜDERRİSOĞLU, s. 35.

ötesinde elde bulundurulan her yıl için azaltılacaktır. Sekiz yıldan sonra cari kazancın tümü vergi dışı olacaktır. Başlangıç tarihi 1.1.2006 olduğu için bu azalış 1.1.2012'den önce etkili olmayacaktır. Tam muafiyet ise 1.1.2014 sonrasına tekabül edecektir.

Sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde yerleşik olan kişilerle yerleşik olmayan kişiler arasında fark vardır. Hem Fransa' da yerleşik kişiler hem de yerleşik olmayanlar net kazancın % 16' sı kadar sermaye kazançları vergisine tabidir. Fransız vatandaşları extra % 10 Fransız Ulusal Sigorta kesintisine tabi olup gerçekte oran % 26' ya çıkmaktadır. Eğer Avrupa Topluluğu'na üye olmayan bir ülkenin vatandaşı için sermaye kazançları vergisi oranı % 16 ile % 33 arasında değişmektedir. Çifte vergilendirme anlaşmalarında uygulanması gereken hükümlere göre değişiklik gösterir.²⁵⁸ Fransa'da yaşlılık sigortasına tabi ve sakat kişiler sermaye kazançları vergisinden muaftır. Vergi yönetmeliğinde yayınlanan oldukça detaylı koşullara bağlıdır. Bunun dışında birkaç muafiyet daha söz konusudur.

Fransa' da sermaye kazançları vergisi diye adlandırıldığı için servet vergisine kısaca değinmekte fayda vardır. Servet vergisi, malvarlığının değeri (gelirinin değil) 760.000 Euro'yu aşan kişilerden oranlama yoluyla alınan bir vergidir. Bu rakam 2007 yılı içindir. Her yıl bu rakam hafif yükselme göstermektedir. Asıl vergi borcu, % 0.55 ile başlayan ve 15.810.000 Euro üzerinde değeri aşan malvarlıkları için % 1,8'e ulaşan bir band aralığına göre hesaplanıyor. Fransız yasası servet vergisinin etkisini azaltacak bazı basit çözümler ve muafiyetler sağlamıştır. Fransa' da yerleşik kişiler 15 Haziran, yerleşik olmayanlarda 15 Haziran veya 31 Ağustos gelir ve ödemelerini bildirmelidir.²⁵⁹

2.2.1.1.3. Faiz Gelirleri

Faiz gelirleri üzerinden % 0 oranında stopaj kesintisi mevcuttur

2.2.1.2. Almanya

Alman Anayasası'nın 106. maddesinde federasyon, eyalet ve belediyelerin kamu gelirleri üzerindeki egemenlik hakları ile elde edilen gelirin kalemler itibariyle dağılımları belirtilmiştir. Kamu gelirleri üzerindeki egemenlik haklarıyla ilgili olarak

²⁵⁸ **Tax System In France**, <http://www.cic.fr/en/bank/personal-banking/settling-in-france/tax-system-in-france>. 20.05.2007

²⁵⁹ DEFLASSIEUX, s. 1

Almanya’ da iki prensip mevcuttur. Anayasanın 106. maddesinin 1,2 ve 6 numaralı fıkralarında vergi egemenliğinin federasyon ile eyaletler arasında dağılımının belirtildiği ‘Ayrırma Prensibi’ (Trennsystem) diğeri ise vergi egemenliğinin federasyon veya eyalette olmakla birlikte, Anayasa’nın 106. maddesinin 3 ve 5 no’lu fıkralarında yer alan bir paylaşımın mevcut olduğu “Birlik Prensibi” (Verbundsystem) dir.²⁶⁰

Alman vergi sistemi 2001 yılında kapsamlı bir reform yaşamıştır. Bu reformla 2001-2005 yılları arasındaki vergileme uygulamaları amaçlanmış ve prensipte hem bireyler hem de şirketler için vergi oranları yeniden belirlenmiştir. Alman vergi sisteminde gelir kalemleri ayrı ayrı belirtilmiş ve bu gelirlerin federasyon, eyalet ve belediyeler arasındaki paylaşımı ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Almanya’ da gelir ve servet üzerinden alınan vergiler ile muamele vergileri olmak üzere klasik bir sınıflama mevcuttur. Alman gelir vergisi sisteminde, gelir vergisinin konusunu oluşturan kaynaklar yedi kategoride ele alınmıştır. Almanya’da sermayeden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde kademeli olarak artan bir sabit oran mevcuttur. Almanya’ da temettüleri ve faiz gelirleri üzerinden vergi kesintisi yapılmaktadır. Yatırım araçlarının yasada belirtilen süreler dâhilinde elde bulundurulması halinde ve uzun dönemli sermaye yatırımlarında vergi istisnası mevcuttur.

Birçok Avrupa ülkesinde olduğu gibi Almanya Vergi Sistemi de kişinin ikamet ettiği yeri temel olarak almaktadır. Almanya’da tüm yerleşik kişiler her takvim yılı için bir beyanname vermek zorundadır. Aşağıdaki tabloda bekar mükellefler ve evli çiftler için gelir vergisi oranları ve tarife gösterilmektedir. Mevzuata göre çiftler ayrı ayrı ya da birlikte beyanda bulunabilmekteyken, çocuklar hangi yaşta olursa olsunlar ailelerinden bağımsız olarak bildirimde bulunmak zorundadırlar.²⁶¹

Tablo 3: Almanya Gelir Vergisi Oranları (Bekarlar)

Yıllık Kazanç (Euro)	Vergi Oranı (%)	Vergi (Euro)
7.664 Euro’ ya kadar	0	0
7665 – 12.739 Euro arası	16 – 24	0 – 998 €
12.740 – 52.151 Euro arası	24 - 45	989 – 13.988 €
52.151 Euro ve fazlası	45	13.988 € ve üzeri

Kaynak: German Embassy Press Department; “Taxation Fact Sheet 2004 I. Introduction to German Income Tax”, www.german-embassy.org.uk/Uk-German_Tax.pdf

²⁶⁰ Peter SCHADE, *Grundgesetz Mit Kommentierung*, 6.Auflage, Walhalla-Fachverlag, Regensburg, Berlin, 2003. s. 248.

²⁶¹ MÜDERRİSOĞLU, s. 35.

Tablo 4: Almanya Gelir Vergisi Oranları (Evliler)

Yıllık Kazanç (Euro)	Vergi Oranı (%)	Vergi (Euro)
15.329 Euro' ya kadar	0	0
15.329 – 25.479 Euro arası	16 – 24	0 – 1976 €
25.480 – 104.303 Euro arası	24 - 45	1976 – 27.976 €
104.303 Euro ve fazlası	45	27.976 € ve üzeri

Kaynak: German Embassy Press Department; "Taxation Fact Sheet 2004 I. Introduction to German Income Tax", www.german-embassy.org.uk/Uk-German_Tax.pdf

Bireylerin gelirlerinin vergilendirilmesi aşamalıdır. Diğer bir deyişle, daha yüksek gelir elde eden daha yüksek oranda vergi öder. 2005 yılında Almanya' da bireyler için % 15 ile % 42 arasında değişen vergi oranları mevcuttur. Ayrıca normal verginin yanında yerel idareler tarafından alınan yerel ticaret vergileri mevcuttur. 2005-2006 döneminde 7.664 Euro'dan az geliri olan bekârlar vergiye tabi değildir. Evli çiftler için bu oran 15.328 Euro' dur.

Bireysel gelirlere % 42' ye kadar artan oranlarda vergiler mevcuttur. Yerleşik kişiler yurtiçi ve yurtdışında elde ettiği bütün gelirlerden sorumlu iken yerleşik olmayan kişiler sadece Almanya' da elde ettiği gelirlerden dolayı sorumludur. Hisse senetlerinden elde edilen kazançların % 50' si vergilendirilir.

Şirket pay sahiplerinin vergilendirilmesiyle ilgili Alman Vergi Sistemi, 1953 yılında ihdas edilen ve 1958 yılında ılımlı hale getirilen bölüşüm oranı sistemine dayalı olarak 1977 yılına kadar yürürlükte kalmıştır. Bölüşüm oranı sisteminde, dağıtılan kârlar % 30, dağıtılmayan kârlar ise % 60 oranında vergiye tabi tutulmaktadır. Vergi alacağı sistemi ile dağıtılmış kârlar üzerinden ödenen kurumlar vergisine eşit bir miktarın vergi alacağı olarak ortaklara dağıtılması öngörülmüş ve ortağın bunu gelir vergisi hesaplamasında göz önüne alabileceği esası getirilmiştir. Bu sistem dağıtılan kârlar üzerindeki kurumlar vergisini tamamen elimine etmiştir.²⁶²

Kurumlar vergisi için toplam fiili oran % 38-% 40 tır. Almanya'da kayıtlı ya da ofisi bulunan şirketler yurtdışından elde ettiği kazançlardan dolayı vergiye tabidir. Yurtiçinde yerleşik olmayan şirketler sadece Almanya' da elde ettikleri gelirden dolayı vergilendirilirler. Federal vergi oranları % 25 olup buna ilaveten % 5 dayanışma vergisi

²⁶² YILMAZ, s. 102.

uygulanır. Yerel yönetim vergileri de mevcuttur.²⁶³ Kurumlar vergisi 2008 mali yıldan itibaren % 15 olarak uygulanacaktır. Yerel yönetim vergileri % 14 ile % 17 arasında değişmektedir. Efektif vergi oranı % 30 ile % 33 arasındadır. Şirketler için temettü gelirlerinde % 95' e kadar varan oranlarda muafiyetler mevcuttur.²⁶⁴

Stopaj oranları temettüler için % 21,1, faiz gelirleri için % 0, telif hakları için % 21,1'dir. Vergi antlaşmaları ile bu oranlar azaltılabilir. Almanya'nın 90' dan fazla ikili vergi antlaşması mevcuttur.²⁶⁵

Alman finans sisteminin merkezi Frankfurt'tur. Frankfurt borsasının kuruluşu 16. yüzyıl sonlarına dayanmaktadır. Deutsche Börse grubu içinde yer alan Frankfurt Borsası ile beraber, toplam 6 yerel borsa faaliyet göstermektedir. Deutsche Börse, 1994 yılından itibaren spot piyasalar, türev piyasaları, takas ve teknoloji faaliyetlerini bünyesinde toplamıştır.²⁶⁶

2.2.1.2.1. Temettü Gelirleri

Almanya'da yerleşik olsun ya da olmasın tüm ticari kurumlar kâr payı dağıtımını söz konusu olduğunda ayrıca % 20 oranında bir stopaj ve % 5,5 oranında bir dayanışma harcı ödenmesi söz konusudur. Ödenen stopaj ise Almanya'da yerleşik kişi ve şirketlerin vergilerinden indirilebilmektedir.²⁶⁷ Almanya'da bir kurumun Almanya'da yerleşik başka bir işletmeden ya da iştirakinden elde ettiği temettülerin % 95'i vergiden muaftır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen temettü gelirinin yarısı istisna (2009 yılından itibaren % 60' ı) edildikten sonra kalan tutar artan oranlı vergiye tabidir.

Almanya da 2000 reformundan önce, temettüler, pay sahiplerinin kişisel gelir vergilerine göre vergilendirilir ve temettülerde ödenen kurumsal vergiler ve vergi kesintileri tamamen veya kısmen kredilendirilebilmektedir. Almanya'da, 2000 yılında, sermaye yatırımdan doğan gelir için (örneğin temettüler, faiz) 3.000 DM' ye kadar (1.534 €) ortak kıymet taktiri yapılan eşler için iki katı muafiyet sağlanabilmektedir.²⁶⁸

²⁶³ Deloitte, **International Tax and Business Guide**, http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/dtt_tax_high-light_germany_123107.pdf

²⁶⁴ Ibid.

²⁶⁵ Deloitte Germany, s. 2.

²⁶⁶ Ekin FIKIRKOCA, Almanya Sermaye Piyasası, **Sermaye Piyasasında Gündem**, Sayı:38, Ekim 2005, s. 9.

²⁶⁷ John COONEY, (Edt.), **The International Handbook of Corporate and Personal Taxes**, 9th.Ed., Tollely, (Nexia International), 2006,

²⁶⁸ JOUMARD s. 24.

2.2.1.2.2. Sermaye Kazançları

Bireyler için; 10 yıldan fazla elde tutulan özel gayrimenkullerin satışından elde edilen kârlar veya 12 aydan daha fazla elde tutulan menkul kıymetlerin satışından elde edilen kârlar vergiden muaftır. Şirketler için; standart vergi oranı % 25'tir. Vergi reformuna göre, yabancı bir şirketin hisse senedinin satışından elde edilen sermaye kazancının % 95' i vergiden muaftır. Alman şirketleri arasında hisse satışlarından elde edilen kazançlar da vergiden muaftır.²⁶⁹

2.2.1.2.3. Faiz Gelirleri

Hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirleri % 31,7 oranında stopaja tabidir. (Tezgâh üstü işlemler olarak nitelendirilen bazı işlemler nedeniyle devlet tahvillerinden elde edilen kupon faizlerinden fon payı dâhil kaynakta % 36.93 oranında vergi kesintisi yapılmaktadır.) Tam mükellef gerçek kişilerce gerek yurt içinde gerekse yurt dışında elde edilen bu tip brüt faiz gelirleri beyana tabi olup artan oranlı gelir vergisine tabidir.²⁷⁰ Diğer faiz gelirleri üzerinden % 0 oranında stopaj mevcuttur.

2.2.1.3. İngiltere

İngiliz gelir vergisi sisteminde gelir altı kategoride ele alınmıştır. Üçüncü kategoride devlet borçlanma senetleri yer alırken dördüncü kategorinin alt başlıklarında, faiz gelirleri ve diğer düzenli gelirler, deniz aşırı tahvil ve hisse senedi gelirleri yer almıştır. Altıncı kategori ise kâr payları ve şirketlerden elde edilen diğer gelirler ile ilgilidir.

Yerleşik kişiler bireyler ve de kurumlar yurtiçi ve yurtdışında elde ettiği bütün gelirlerden sorumlu iken yerleşik olmayan kişiler sadece İngiltere' de elde ettiği gelirlerden dolayı sorumludur. İngiltere' de bölgesel rejime bağlı olarak üç tür mükellefiyet türü mevcuttur. İngiltere' nin 115' ten fazla ikili vergi antlaşması mevcuttur.

²⁶⁹ Capital Gains, **Worldwidetax**, <http://www.worldwide-tax.com/germany/germany-tax.asp>, 08.05.2007

²⁷⁰ ŞEN, s. 117.

İngiltere’ de geçici bütçe uygulamalarında gelir vergisiyle ilgili uygulanacak vergi indirimleri ve oranlar bildirilmiştir. Aşağıda 2006–2007 ve 2007-2008 döneminde gelir vergisi indirim tabloları ve vergilendirme dilimleri gösterilmiştir.²⁷¹ İngiltere’de gelir vergisi tarifesi artan oranlı bir tarifiedir. Efektif bir artan oranlılık sağlanmasını teminen vergilendirilmeye esas gelir dilimi sayısı üç ile sınırlandırılmıştır.²⁷² Düşük oran (% 10), temel oran (% 22) ve yüksek oran (% 40) ve uygulandığı gelir dilimleri ve oranlardaki seyir aşağıdaki tabloda görülmektedir.

Vergilendirme Dilimleri

Vergilendirme Dilim İndirimleri	2006–07 (£)	2007-08 (£)
Başlangıç oranı %10	0 – 2.150	0 - 2.230
Temel Oran %22	2.151 – 33.300	2.231 - 34.600
Yüksek Oran %40	over 33.300	over 34.600

Kaynak: <http://www.hmrc.gov.uk/rates/it.htm>

İngiltere’deki şahsî gelir vergisi uygulaması, ülkemizde mevcut olmayan ancak bazı gelişmiş ülkelerde yürürlükte olan “asgarî geçim indirimi” gibi bir uygulama açısından örnek teşkil etmektedir. Bilindiği gibi asgarî geçim indirimi ödeme gücü ilkesi ve vergi yükü dağılımında eşitlik açısından önemli olduğu kadar, efektif satın alma gücü ve piyasa canlılığı açısından da hararetle savunulan bir uygulamadır.²⁷³

Gelir Vergisi İndirimleri

Gelir Vergisi İndirimleri	2006–07 (£)	2007–08 (£)
Asgarî Geçim İndirimi	5.035	5.225
65–74 yaşındakiler indirim tutarı	7.280	7.550
75 yaş üzeri kişilerin indirimi	7.420	7.690
75 yaş altı evli çiftler için indirim tutarı	6.065	6.285
75 yaş üzeri evli çiftler indirim tutarı	6.135	6.365
Kör kişiler için indirim tutarı	1.660	1.730

Kaynak: <http://www.hmrc.gov.uk/rates/it.htm>

²⁷¹ HM Revenue&Customs: **Rates and Allowances-Income Tax**, <http://www.hmrc.gov.uk/rates/it.htm> 20.04.2007

²⁷² Vito TANZI and HOWELL ZEE, "Tax Policy for Emerging Markets", **IMF Working Paper 00/35**, 2000

²⁷³ Donata Irena TROTMAN- DICKENSON, **Economics of the Public Sector**, Macmillan, London, 2006, s.124

Gelir vergisinin %10'luk başlangıç oranına tasarruflardan elde edilen gelirlerde dâhildir. Tasarruflarından gelir elde eden bir birey başlangıç oran limitleri üzerinde gelir ederse temel oran üzerinden vergiye tabi olacaktır. Temel oran üzerinde gelir elde edenler % 40 olan en yüksek oranda vergilendirilecektir. Temettüler için vergi oranı başlangıç limitine kadar % 10' dur. Başlangıç oranı limitinin üzerinde gelir elde edenler için % 32,5 tur.²⁷⁴

İngiltere'de temettüler, pay sahiplerinin kişisel gelir vergilerine göre vergilendirilir ve temettülerde ödenen kurumsal vergiler ve vergi kesintileri tamamen veya kısmen indirilebilmektedir. İngiltere' de kişiler, vergilendirilebilir gelirlerini planlarken temettü, sermaye kazancı ve faizlerle ilgili olarak aşağıda elde ettikleri gelirleri de toplam gelirlerine ilave etmek zorundadırlar.²⁷⁵

- Bankalardan ve yapı kooperatiflerinden alınan faizler (Vergi öncesi brüt tutar dâhil edilecektir.
- Şirket temettü gelirleri ve diğer vergilendirilebilir gelirler, Örnek olarak kira gelirleri vb. (Öğrenci kredileri dâhil değil)
- İstihdam ödemeleri veya kendi çalışması sonucu elde edilen kârlar.

İngiltere' de kurumlar vergisi şirketlerin vergilendirilebilir gelir veya kârları üzerinden alınmaktadır. 2006 ve 2007 yılları için İngiltere' kurumlar vergisi ana oranı % 30 olarak uygulanacaktır. Küçük şirketler için bu oran 2006 yılı için % 19 iken, 2007 yılı için % 20 olarak uygulanacaktır. Buradaki küçük şirket tabiri vergilendirilebilir kârları £ 300.000 altıda kalan şirketlerdir. Yatırım fonları ve sınırlandırılmamış yatırım şirketleri için 2006 ve 2007 yılları için % 20'lik özel oran uygulanacaktır.²⁷⁶ Küçük şirketlere yardım etmek için, vergilendirilebilir kârları 10.000 £ altındaki şirketler için Nisan 2000'de bir % 10 başlangıç oranı uygulamaya kondu. % 20 oranı da vergilendirilebilir kârları 50.000 £ ve 300.000 £ arasında olan şirketlere uygulanır ("normal" kurumlar vergisi oranı, örn. Kârları 1,5 milyon £ üzerinde olan şirketlerce ödenen, %30'dur). Ek olarak, 2000 bütçesi, Ar-Ge harcamaları için KOBİ'lere artırılmış

²⁷⁴ HM Revenue&Customs: **Rates and Allowances-Savings**, <http://www.hmrc.gov.uk/rates/savings.htm> 26.04.2007

²⁷⁵ HM Revenue&Customs: **What Income is Taxable?**, <http://www.hmrc.gov.uk/taxback/question6.htm> 20.04.2007

²⁷⁶ HM Revenue&Customs: **Rates and Allowances-Corporation Tax**, <http://hmrc.gov.uk/rates/corp.htm>, 20.04.2007

bir kolaylık sağlar. Nisan 2000'den itibaren KOBİ'ler Ar-Ge' ye yaptıkları kayda değer harcamaların %150' si üzerini talep etmeye hak kazanırlar. Holding şirketi rejimi altında, bu ülkelerde kurulmuş bir şirket, diğer şirketlerde tuttuğu paylardan doğan temettüler veya sermaye kazançları üzerinden düşük vergi verirler veya hiç vergi vermezler. Koordinasyon merkezi rejimi altında, eğer bir şirket ülkede yerleşik şubesinin, şirketin tüm Avrupa ofisleri için geliri koordine ettiğini hükümete ispatlayabilirse, bu şirket büyük vergi indirimlerinden faydalanabilir.²⁷⁷

İngiltere'de bazı gelirler vergilendirilmemektedir. Primli tahviller, emeklilik maaş kredileri, bonus olarak verilen faizler ile daha çok sosyal yardım amacı güden sosyal güvenlik yardımları vergiye tabi değildir. İngiltere' deki tüm finansal kurumlar, Merkez Bankası'yla (Bank of England) birlikte diğer denetim organlarının denetimi altındadırlar.

2.2.1.3.1 Temettü Gelirleri

İngiltere'de temettüler, daha öncede belirtildiği üzere pay sahiplerinin kişisel gelir vergilerine göre vergilendirilir ve temettülerde ödenen kurumsal vergiler ve vergi kesintileri tamamen veya kısmen indirilebilmektedir. İngiltere' de 2006-2007 vergilendirme döneminde £ 33.300 üzerinde temettü geliri elde eden bir kişi en yüksek gelir vergisi oranından vergilendirilecektir. Temettü gelirlerinden % 0 oranında stopaj kesintisi mevcuttur. Yerleşik olmayan kişilere yapılan temettü ödemelerinde % 22 kesinti mevcuttur.

2.2.1.3.2 Sermaye Kazançları

İngiltere'de yerleşik kişilerin elde ettikleri sermaye kazançları değer artış kazancı vergisine tabi olur. Hisse senetlerinden elde edilen değer artış kazançları artan oranlarda vergiye tabi iken hazine bonoları değer artış kazancı vergisine tabi değildir. Sermaye kazançları vergisi (CGT), sermaye yatırımları dolayısıyla elde edilen kazancın indeksleme sonrası belli bir kısmı muaf tutularak hesaplanmaktadır. Muafiyet tutarı üstünde sermaye kazancı elde edenler bu gelirlerini toplam gelirlerine ekleyerek gelir

²⁷⁷ JOUMARD, s. 28.

vergisi oranları üzerinden vergilendirilmektedirler. Aşağıda bireyler ve temsilciler için sermaye kazançları üzerinden uygulanacak yıllık muafiyet tutarları gösterilmiştir.²⁷⁸

Sermaye Kazançları Vergisi

Yıllık Muaf Tutarı	2005-06 (£)	2006-07 (£)	2006-07 (£)
Bireysel*	8.500	8.800	9.200
Diğer Temsilciler	4.250	4.400	4.600

*Bireyler, sakatların temsilcileri ile ölen kimsenin miras vekilleri,

Kaynak: Rates and Allowances-Capital Gains, <http://hmrc.gov.uk/rates/cgt.htm>, 20.04.2007

Sermaye kazançları hesabına geçilebilir tutarlar gelirin toplamına ekleniyor ve bireyler elde ettikleri sermaye kazançları dolayısıyla gelir vergisinden sorumlu oluyorlar. Elde edilen gelirin toplamı başlangıç oran limitinin altında kaldığı takdirde % 10, başlangıç oranıyla temel oran limitleri arasında kaldığı takdirde % 20 ve elde edilen gelir tutarı temel oran limitlerinin üzerinde ise gelir vergisi oranı % 40 olarak uygulanacaktır.²⁷⁹

2.2.1.3.3. Faiz Gelirleri

Eğer tasarruflarınız büyümüşse ya da gelirinizden faiz anlamında yeni bir kaynak elde etmeye başlamışsanız toplam gelir verginize dâhil etmek zorundasınız. Bazı yan ödemeler vergi dışı bırakılmakla birlikte İngiltere’ de faiz gelirleri de toplam gelire dâhil edilmekte ve toplam gelirin asgari geçim indirimi üzerinde kalan kısmı vergiye tabi tutulmaktadır. Bir vergileme döneminde faiz gelirlerinden ötürü vergiye tabi olan mükellefin bu faiz gelirini bir önceki vergileme döneminde elde etmiş olması gerekir.²⁸⁰ Faiz gelirlerinin vergilendirilmesine örnek teşkil etmek üzere yıllık £ 3.500 gelir sahibi bir mükellefin, 2005–2006 ve 2006–2007 vergileme dönemleri boyunca £ 1.000 ve £ 2.800 faiz geliri elde etmesi durumunda vergi hesaplaması aşağıdaki şekilde olacaktır.²⁸¹

²⁷⁸ HM Revenue&Customs: **Rates and Allowances-Capital Gains**, <http://hmrc.gov.uk/rates/cgt.htm>, 20.04.2007

²⁷⁹ Ibid..

²⁸⁰ HM Revenue&Customs: **When is Interest Taxable?**, <http://hmrc.gov.uk/taxback/question9.htm>, 20.04.2007

²⁸¹ HM Revenue&Customs: **Examples of when interest taxable?** <http://hmrc.gov.uk/taxback/example37.htm>, 20.04.2007

	<u>2005–2006</u>	<u>2006–2007</u>
Kazanç geliri (Brüt)	£ 3.500	£ 3.500
Faiz Geliri	£ 1.000	£ 2.800
Toplam	£ 4.500	£ 6.300
Asgari Geçim İndirimi	£ 4.895	£ 5.035
Vergilendirilebilir Gelir	---	£ 1.265

Tahvillerden elde edilen faizlerde vergiye tabidir. Tahvillerin faiz ödemeleri belli tarihlerde olabilir. İhraç edildiği tarihten 5 yıl sonrası da olabilir. Örnek olarak Ulusal Tasarruf ve Yatırım Kurumunun çıkardığı emeklilik tahvilleri 1,2 ve 5 yıllıktır.²⁸² Faiz ödemenin yapıldığı yılda vergiye tabidir. Bu yüzden örnek olarak eğer bir tahvilin vadesi beşinci yıldönümünde ise ve tahakkuk eden faizin tümü çıkarıldığı tarihten itibaren ödemenin yapıldığı tarihtir. Faizin toplam tutarı bir vergilendirme döneminde vergiye tabi tutulabilir. Tahvilin süresi boyunca vergi mükellefi olunmayabilir Tahvilin vadesi geldiğinde ödenen faiz tutarının tümü, elde edilmiş diğer gelirlerle birlikte o yılın vergisini ödemekle mükellef olunabilir. Böyle bir durumda verginin beyanı gerekir.

Tahvillerden elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilmesi vade ve faiz gelirleri dikkate alınarak farklı yatırımcılar açısından aşağıda incelenmiştir.²⁸³

1.5.2005'te aynı anda vadesi gelen tahvillere £35.000 karşılığı yatırım yapan bir yatırımcı tahvilin vadesinin 1. yılında 1.5.2006' da £3.200 faiz geliri elde etti. Vergiye tabi bu faiz geliri 2006-2007 vergilendirme döneminde dikkate alınarak vergi kesintisine maruz kalacaktır. Tahvilden elde etmiş olduğu bu faiz geliri için yatırımcı 2006-2007 döneminde hiç vergi ödemeyecektir. Çünkü 2006-2007 vergilendirme dönemi için yatırımcının toplam geliri asgari geçim indirimi olan £5.035'in altında kalmaktadır.

1.5.2004' te £35.000 yatırım yapılan tahvillerin vadesi tahvilin ikinci döneminde 1.5.2006' da doldu. Bu tahvilin faizi yatırımcının hesabına iki dönem 1.5.2005 ve 1.5.2006 tarihlerinde alacak geçildi. 1.5.2005'te £3.200 faiz tutarı yatırımcının hesabına geçildi. Yatırımcı tahvilden elde etmiş olduğu bu faiz geliri için 2005-2006 döneminde hiç vergi ödemeyecektir. Çünkü 2005-2006 vergilendirme dönemi için yatırımcının

²⁸² HM Revenue&Customs: **How are term Bonds taxed?** <http://hmrc.gov.uk/taxback/question8.htm>, 20.04.2007

²⁸³ HM Revenue&Customs: **Examples of How are term Bonds taxed?** <http://hmrc.gov.uk/taxback/question8.htm>, 20.04.2007

toplam geliri asgari geçim indirimi olan £4.895' ın altında kalmaktadır. Yatırımcı bu faizi hesabında bırakmayı seçerse gelecek faiz anaparası olan £35.000' in üzerine eklenerek hesaplanacaktır. Faizin ikinci ödemesi olarak yatırımcı 1.5.2006' £3.300 faiz geliri elde etmiştir. Yatırımcı, faiz geliri için 2006-2007 döneminde hiç vergi ödemeyecektir. Çünkü 2006-2007 vergilendirme dönemi için yatırımcının toplam geliri asgari geçim indirimi olan £5.035' ın altında kalmaktadır.

1.5.2004' te £35.000 yatırım yapılan tahvillerin vadesi tahvilin ikinci döneminde 1.5.2006' da doldu. Bu tahvilden dolayı yatırımcının hesabına vadesine kadar herhangi bir faiz ödemesi geçilmedi. 1.5.2006' da tahvilin faiz geliri olarak £6.400 Mark' a ödendi. Yatırımcı elde ettiği bu faiz geliri için 2006-2007 döneminde vergiye tabi olacaktır. £6.400 faiz geliri 2006-2007 vergilendirme dönemi asgari geçim indirimi olan £5.035'in üstünde gerçekleşmiştir. Yatırımcı bu hesabı için R85 no' lu formu doldurmayacak olup vergisini ödemek amacıyla vergi dairesiyle bağlantı kuracaktır.

Faiz gelirleri üzerinden stopaj oranı % 20'dir. İngiltere dışındaki ülkeler tarafından ihraç edilen hazine bonosu ve tahvillerden tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen faiz gelirleri İngiltere' deki gelir vergisi oranları üzerinden vergiye tabidir. Yurtdışında ödenen stopaj tutarı İngiltere' de ödenecek vergi tutarından mahsup edilebilir.

2.2.2. ABD

Dünyanın en güçlü ekonomisi olan ABD içinde vergi gelirleri büyük önem taşımaktadır. Ülkede federal bir devlet yapısı mevcuttur. Federal devletle birlikte eyaletlerin de vergi salma ve toplama yetkileri vardır. Mükellefler, Devlet, Federal Hükümet ve yerel yönetimler tarafından vergilendirilmektedir. Arz yönlü iktisat politikalarının benimsenmesi sonucu 1980' li yıllarda gelir vergisi oranlarında indirim gerçekleştirilirken muafiyet ve istisnalara da sınırlama getirilmiştir. Gelir vergisi oranı olarak %15, % 28, % 31,% 36 ve % 39,6'dan oluşan beş oran mevcuttur. ABD vergi gelirlerinin çoğunluğunu gelir ve servet üzerinden alınan vergiler oluşturmaktadır.

Bireysel vergi oranları artan oranlarda % 35' e kadardır. En yüksek oran 326.450 \$' dan fazla gelir elde edenler içindir. Şirketlerden yatırım amaçlı elde edilen gelirlerde % 35' kadar gelir vergisi oranlarında vergilendirilir. Bireylerin uzun dönemli sermaye (12 aydan fazla elde bulundurmak kaydıyla) kazançları % 15'lik tek orana tabidir.

Federal gelir vergisi, gayrisafi gelirden indirilebilir harcamalar ve şahsi indirimler düşüldükten sonra kalan vergilendirilebilir gelir üzerinden hesaplanırken, çoğu federe devlet ve belediye, gelir vergisini, vergilendirilebilir gelir, gayrisafi gelir, ücret geliri gibi kavramlara dayanarak hesaplamaktadır. Genelde mükellefler yerleşik oldukları veya işlerinin bulunduğu devlet ya da belediyelere vergi öderken, bazı devlet ya da belediyeler ise gelir vergisi almaz, bunun yerine gayrimenkul vergisi ve/veya şahsi servet vergisi gibi vergiler alırlar. Pek çok belediyelerde bu tür vergilerin bazı federe devlet ve belediye gelirleri içindeki payı % 21'i bulmakta hatta New Hampshire eyaletinde bu vergi, devlet ve mahalli idare gelirlerinin % 60'ından fazlasını oluşturmaktadır. Federe devlet ve belediyeye ödenen gelir vergileri federal devlet gelir vergisinden indirilebilmektedir.²⁸⁴ Vergi oranları ise, federe devlet ve belediyelere göre değişiklik göstermekte olup oranlar aşağıda belirtilen dört şekle göre düzenlenmiştir.²⁸⁵

- **Bekarlar:** Evlenmemiş mükellefler
- **Ev reisi:** Evinde kendi bakımı altında birileri olan evlenmemiş mükellefler
- **Ortak beyan:** Evli çiftlerin tek bir beyanname vermesi hali
- **Ayrı beyan:** Evli çiftlerin ayrı ayrı beyanname vermesi

Tablo 5: ABD Gelir Vergisi Oranları 2007 (Bekar Mükellefler)

Vergilendirilebilir Gelir	Vergi Oranı
\$0 - \$7,825	10%
\$7,825 - \$31,850	\$782.50 artı 15% i, alt limit olan 7,825 sonrasının
\$31,850 - \$77,100	\$4,386.25 artı 25% i, alt limit olan 31,850 sonrasının
\$77,100 - \$160,850	\$15,698.75 artı 28% i, alt limit olan 77,100 sonrasının
\$160,850 - \$349,700	\$39,148.75 artı 33% i, alt limit olan 160,850 sonrasının
\$349,700 üzeri	\$101,469.25 artı 35% i, alt limit olan 349,700 sonrasının

Kaynak: 2007 Federal Tax Rate Schedules, <http://www.irs.gov/formspubs/article/0,,id=164272,00.html>

Tablo 6: ABD Gelir Vergisi Oranları 2007 (Evli Çifler)

Vergilendirilebilir Gelir	Vergi Oranı
\$0 - \$15,650	10%
\$15,650 - \$63,700	\$1,565.00 artı 15% i, alt limit olan 15,650 sonrasının
\$63,700 - \$128,500	\$8,772.50 artı 25% i, alt limit olan 63,700 sonrasının
\$128,500 - \$195,850	\$24,972.50 artı 28% i, alt limit olan 128,500 sonrasının
\$195,850 - \$349,700	\$43,830.50 artı 33% i, alt limit olan 195,850 sonrasının
\$349,700 üzeri	\$94,601.00 artı 35% i, alt limit olan 349,700 sonrasının

Kaynak: 2007 Federal Tax Rate Schedules, <http://www.irs.gov/formspubs/article/0,,id=164272,00.html>

²⁸⁴ MÜDERRİSOĞLU, s. 36.

²⁸⁵ COONEY, s. 450.

Tablo 7: ABD Gelir Vergisi Oranları 2007 (Evli Çiftler - Ayrı Beyan)

Vergilendirilebilir Gelir	Vergi Oranı
\$0 - \$7,825	10%
\$7,825 - \$31,850	\$782.50 artı 15% i, alt limit olan 7,825 sonrasının
\$31,850 - \$64,250	\$4,386.25 artı 25% i, alt limit olan 31,850 sonrasının
\$64,250 - \$97,925	\$12,486.25 artı 28% i, alt limit olan 64,250 sonrasının
\$97,925 - \$174,850	\$21,915.25 artı 33% i, alt limit olan 97,925 sonrasının
\$174,850 üzeri	\$47,300.50 artı 35% i, alt limit olan 174,850 sonrasının

Kaynak: 2007 Federal Tax Rate Schedules, <http://www.irs.gov/formspubs/article/0,,id=164272,00.html>

Tablo 8: ABD Gelir Vergisi Oranları 2007 (Aile Reisi)

Vergilendirilebilir Gelir	Vergi Oranı
\$0 - \$11,200	10%
\$11,200 - \$42,650	\$1,120.00 artı 15% i, alt limit olan 11,200 sonrasının
\$42,650 - \$110,100	\$5,837.50 artı 25% i, alt limit olan 42,650 sonrasının
\$110,100 - \$178,350	\$22,700.00 artı 28% i, alt limit olan 110,100 sonrasının
\$178,350 - \$349,700	\$41,810.00 artı 33% i, alt limit olan 178,350 sonrasının
\$349,700 üzeri	\$98,355.50 artı 35% i, alt limit olan 349,700 sonrasının

Kaynak: 2007 Federal Tax Rate Schedules, <http://www.irs.gov/formspubs/article/0,,id=164272,00.html>

ABD’ de gelir vergisi, federal hükümet, eyalet hükümetleri ve bazı yerel yönetimler tarafından tahsil edilmektedir. Eyalet ve yerel yönetimlerde gelir vergisi oranları, federal oranlara göre daha düşüktür. Bunun yanı sıra birkaç eyalette (Nevada, Güney Dakota, Texas, Washington, Wyoming) sıfırdan başlayarak diğerlerinde (Connecticut, Colombia, Iowa, Kuzey Dakota ve Pensilvanya) % 10 ya da daha fazlasına kadar en üst dilim kurumlar vergisi için oldukça önemli oran farklılıkları vardır.²⁸⁶ Federal hükümet gelirinin yüzde 10’unu şirket kârlarından aldığı kurumlar vergisi ile geri kalanını da diğer çeşitli vergilerle karşılar.

Vergi kanunlarında kurum gelirleri çok geniş kapsamlı olarak tanımlanmış olup, kanunlarda istisna edilmeyen ve kurumun her türlü kaynaklardan elde ettiği gelirin toplamı olarak ifade edilmiştir.²⁸⁷ ABD’de kurumlar vergisine tabi bir kurum, vergiden muaf tutulmadığı sürece vergiye tabi bir geliri olmasa dahi beyanname düzenlemek zorundadır. Mükellefler beyannamelerini kurumun hesap döneminin bitimini takip eden üçüncü ayın 15. gününe kadar doldurmalıdırlar. 7004 sayılı formu doldurmak suretiyle beyannamelerin verilme süresi altı ay kadar uzatılabilmektedir.

²⁸⁶Vito TANZI and Howell H, ZEE, **Economic And Monetary Union for the Coordination Of Tax Systems European Union**, IMF Working Paper, WP/98/115, 1998, s.8

²⁸⁷ Selda AYDIN, ‘ABD Kurumlar Vergisi Uygulaması’, **Vergi Sorunları Dergisi**, Temmuz 1999, s. 15.

ABD’ de kurumlar vergisinde ana oran % 35’tir. Şube kârları ve alternatif minimum vergiyle gerçek oran % 39,5’ e ulaşmaktadır. Şirketlerin dönem sonunda elde ettikleri net kazanç tutarları dağıtılıp dağıtılmadığına bakılmaksızın vergiye tabidir. Bir kurumun vergilenmesinde kurumun kuruluş yeri önemlidir. ABD’ yerleşik şirketler yurtdışındaki gelirleri de vergiye tabidir. Temettüleri için bireyler azalan oranlarda vergiye tabidir. Şirketler için temettülerden ödenen kesintiler mahsup edilebilir. Yerleşik olmayan kişiler için temettü ve faizlerdeki stopaj oranı % 30’ dur. ABD’de mahalli idareler ve belediyeler tarafından çıkarılan ve vergiden istisna edilen tahvil faizleri kurum kazancına eklenen bir diğer kalemi teşkil etmektedir.²⁸⁸ Kâr dağıtımı durumunda kurumların hissedarları elde ettikleri kâr paylarının vergisini ödeyeceklerinden, kurum düzeyinde vergilendirilen gelirler ikinci kez vergilendirilmekte ve bu durum çifte vergilemeye yol açmaktadır.

Sermaye piyasaları en gelişmiş ülke olarak bilinen ve yıllık geliri \$ 20.000 altında olan hane halklarının %30’ unun, \$20.000 - \$50.000 arası geliri olan hane halklarının %54’ünün sermaye piyasalarında yatırımının bulunduğu ABD’de, ekonomiyi güçlendirmek ve yatırımları teşvik etmek amacıyla, gerçek kişiler üzerindeki vergi yükü % 35’den, menkul kıymeti elde bulundurma süresine bağlı olarak ; % 18’ e kadar indirilmiştir.²⁸⁹

- 1 yıldan fazla elde bulundurulan menkul kıymetlerden elde edilen kazançlarda % 28,
- En az 18 ay elde bulundurulan menkul kıymetlerden elde edilen kazançlarda % 20,
- 5 yıldan uzun elde bulundurulan menkul kıymetlerden elde edilen kazançlarda % 18,

Bu oranlara rağmen, ABD, uzun vadeli menkul sermaye kazançlarının vergilenmesi bakımından, gelişmiş (24) ülke arasında, gerçek kişiler üzerindeki % 20’lik oranla % 14,8’lik ortalamanın; kurumlar üzerindeki % 35 oranıyla % 17,5’lik ortalamanın hayli üzerinde bulunmaktadır.

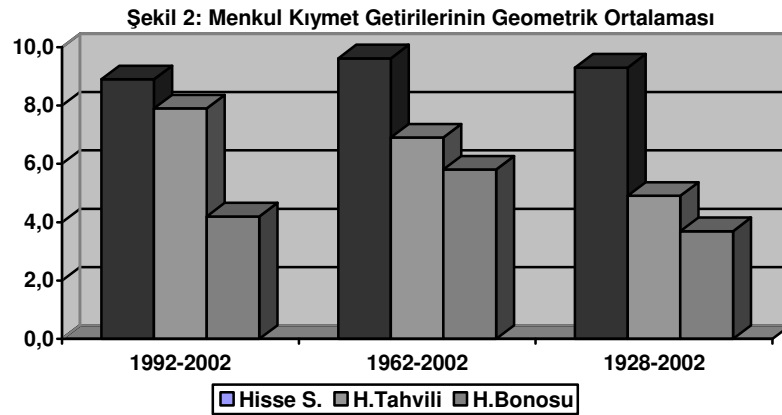
ABD’de türev işlemlerin alım-satımı ile ilgili olarak her birinin farklı üyelik yapısı olan 5 ayrı borsa mevcut bulunmaktadır. ABD borsalarında opsiyon ürünler çok

²⁸⁸ Selda AYDIN, ‘ABD Vergi sisteminde Alternatif Asgari Vergi (Alternative Minimum Tax) Uygulaması,’ **Vergi Sorunları Dergisi**, Mayıs 1997, Sayı 104, s. 22.

²⁸⁹ ERDİKLER, s. 11.

çeşitlilikleri ve kullanımlarındaki karmaşık özellikleri ile göze çarparken, future ürünlerin alım satımında giderek daha fazla artan bir konsantrasyon görülmekte, işlemler büyük çoğunlukla belli ürünler üzerinde yoğunlaşmaktadır.²⁹⁰ Türev ürünlerin alım-satımı konusunda en büyük pazar olan ABD’ de türev ürünler bakımından seçenek çok fazla olmakla birlikte endekse, faize ilişkin kontratlar daha fazla talep görmektedir.

ABD dünya özel sektör tahvil pazarları içinde ayrıcalıklı bir konuma sahiptir. 2001 senesi itibariyle 5,2 Trilyon USD’ lik bir büyüklüğe ulaşmış pazar büyük ölçüde yatırımcılar tarafından yönlendirilmektedir. Ticari banka işlemlerinin büyük ölçüde kendi eyaletleri ile sınırlandırılmasıyla işlevselliğini kazanan özel sektör tahvil piyasalarında işlemlerin büyük bir kısmı emekli sandıkları, yatırım fonları, banka yatırım departmanları ve sigorta şirketleri tarafından yönlendirilmekte olup, bireysel yatırımcıların pazardan % 5’ in altında bir pay aldığı tahmin edilmektedir.²⁹¹



Kaynak : Damodaran ASWATH, s.9. www.stern.nyu.edu

Yukarıda Amerika’ da hazine bonusu ve tahvillerin yıllık getirileri gösterilmiştir. Yatırımcılar yatırımlarını yaparken getiri avantajı yanında risk primlerini de dikkate almak zorundadır. Risk priminin hesaplanmasında menkul kıymetlerin geçmiş ve gelecek performanslarının yanında ekonomik faktörleri ve özellikle vergisel durumları dikkate almak zorundadır. Tablodan da görüleceği üzere en riskli yatırım aracı hisse senetleri olmasına karşın en fazla getiriye de hisse senetleri sağlamıştır.

²⁹⁰ TUSİAD, s. 120.

²⁹¹ TUSİAD, s. 116.

ABD’ de mükellefler ödemeleri gereken vergiyi bulduktan sonra üç temel beyanname ile gelirlerini beyan etmektedirler. Beyannameler Nisan ayının 15’ine kadar verilmekte, bu tarihten sonra beyanname verilmesi durumunda ise, dört aylık ek bir süre tanınmaktadır. Ancak bu ek dört aylık sürede beyanda bulunan mükelleflere gecikme faizi ve ceza uygulanmaktadır.²⁹²

ABD’ de borsaların en önemli düzenleyicisi 1934’ te kurulmuş bulunan Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu olan SEC (Securities and Exchange Commission) dir. ABD uygulamasında menkul kıymetlerin tescil gerekliliği çoğu zaman zorunlu hale getirilmiştir. Bu sistem ile kayıt altına alınan menkul kıymetlerin hamilleri kolaylıkla tespit edilerek, sahip oldukları menkul kıymetleri çeşitli nedenlerle elden çıkarmaları durumunda (satış, veraset) menkul kıymetlerin yeni hamilleri de vergi konusuna dâhil olmaktadır.²⁹³

2.2.2.1. Temettü Gelirleri

Bu bölümde temettülerin nasıl vergilendirildiği hakkında kısaca bilgiler vermeye çalışılacaktır. IRS (Internal Revenue Service) temettülerin dağıtılması ve vergilendirilmesiyle ilgili düzenlemeleri belirtmektedir. Amerika’ da temettülerin vergilendirilmesi konusu bireylerin elde etmesine, yatırım fon ve ortaklıkların ya da kurumların elde etmesine göre farklılıklar göstermektedir. Bireysel yatırımcılar normal şekilde vergilendirilirken, bazı fonlar (örnek, emeklilik fonları- pension funds) vergi dışı bırakılmakta, kurumlar ise çifte vergilendirme sebebi ile daha yüksek oranlarda vergilendirilmektedir. Yirminci yüzyılın ilk yıllarından itibaren yatırımlardan elde edilen temettüler normal gelir olarak işleme tabi olmuştur. Temettülerin vergilendirilmesi ile ilgili olarak Amerika’da 1986 ve 2003 yıllarında önemli değişiklikler yapılmıştır.

ABD’ de uygulanan vergilendirme politikaları, ortaklığın tüzel kişiliği ile pay sahiplerinin ayrı ayrı varlıklar olduğu teorisine dayalı olarak sürdürülmektedir. Uygulanan klasik vergi sistemi, yatırımcıların doğrudan hisse senetlerine yatırım yapmalarını teşvik edici nitelikte değildir. 1964 yılından 1980 yılına kadar bireyler için

²⁹² Ömer Faruk BATIREL, ‘Amerikan Federal Gelir Vergisi,’ **Vergi Sorunları**, Sayı 103, Nisan 1997, s. 14.

²⁹³ İMKB, s. 5.

100 dolarlık temettü vergiden muaf tutulmuş, bu miktar daha sonra 200 dolara yükselmiştir. ABD’ de sermaye kazançlarının yüksek oranda vergilendirilmesinden kaynaklanan önemli olumsuzluklar nedeniyle 1978 Gelir Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu değişiklik ile toplam kazancın % 60 oranında bir kısmı vergi dışı tutulmuştur.²⁹⁴ Kâr paylarının vergilendirilmesi konusunda Amerikan Vergi yasasında aşağıdaki hususlar önem arz etmektedir.²⁹⁵

- Kâr payı dağıtımlarının tamamı ya da belirli bir kısmının hisse senedi veya hisse senedi haklarından meydana gelmiş olması,
- Dağıtım ile ilgili yapılan tercihler, bunların dağıtımından önce veya sonra kullanılabilir ya da kullanılmış olması
- Dağıtım dönemi, pay sahiplerinin özellikle talep ettikleri ödeme döneminde ya da uzlaşmış başka bir orta vade döneminde yapılmış olması,
- Seçim ve opsiyonlarla alakalı dağıtım şartları beyannamede belirtilmiş olması,
- Pay sahipleri arasında imtiyaz sahiplerinin olup olmamasına göre, belirli bir kısmına ya da tamamına seçim hakkı verilmesi, gibi hususlar vergilendirmede önemli rol oynamaktadır.

1986 vergi reformu öncesi ABD’ de şirketlerden kâr payı alan yatırımcılar % 50 oranında vergilendirilirken, vergi reformuyla birlikte gelir dilimine göre vergileme sistemine geçilmiştir. En fazla gelir elde edenin vergi oranı % 28 olurken ek vergiyle birlikte % 33 olmuştur. Hisse senedi sahibi olunan firmanın kâr dağıtması durumunda elde edilen kâr payı gelir addedilerek gelir vergisine tabi olacaktır.²⁹⁶

Hisse senetlerinin menkul kıymet borsalarında işlem görüyor olması ve alım-satım işlemlerinin borsalar kanalıyla yapılıyor olması halinde istisnalar mevcut olup, diğer her türlü işlemler verginin konusunu oluşturmaktadır. Adî ya da tercihli hisse senetleri üzerinde ödemede bulunduğu kâr payları normal gelir oranında vergilendirilebilmektedir. Adî hisse senetlerinin tercihli hisse senetlerine dönüşümlerinde de vergilendirme aynen uygulanmaktadır.

²⁹⁴ YILMAZ, s. 99.

²⁹⁵ UYANIK, s. 130.

²⁹⁶ ASWATH, s. 4.

Federal acentelerin hisse senetlerinden elde edilen bütün kâr payları (eğer bunlar yurt içindeki şirketler tarafından elde ediliyorsa) vergilendirmekte, ancak indirimli olarak diğer federal acenteler tarafından elde ediliyor ise vergi konusu yapılmamaktadır.²⁹⁷ Kamusal olarak Federal Acenteler içinde en fazla ticari paya sahip olan Ulusal İpotek Birlikleri (FNMA- Federal National Mortgage Association) kuruluşlarına ait adi hisse senetleri ve Konut Kredi Kuruluşları (FHLMC- Federal Home Loan Mortgage Corporation) na ait tercihli hisse senetlerinden elde edilen gelirleri hamillerine göre vergiye tabi tutulmaktadır.

Pension funds (emeklilik fonları) vergiden muaftır. Bu fonların herhangi bir vergi ödemeksizin temettü ve sermaye kazançlarını biriktirmesine izin verilmektedir. Bu vergi uygulamasının iki sebebi vardır.²⁹⁸ Bireylerin emeklilikleri için tasarruf birikimi sağlamalarını teşvik etmek ve diğer neden olarak da bireylerin emeklilik planları için bugünden elde ettikleri gelirin vergilendirilmesi sebebiyledir. Emeklilik planları için tekrar vergi almak aynı gelirin iki kez vergilendirilmesine yol açacaktır.

Yatırım fonları direkt olarak vergilendirilmemektedir. Fakat yatırım fonlarındaki yatırımcıların temettü payları ile sermaye kazançları vergilendiriliyor. Kurumların diğer şirketler üzerinden elde etmiş olduğu temettülerin vergilendirilmesinde de özel bir koruma mevcuttur. Temettü ödemelerinin % 70' i vergiden istisna edilmiştir. Başka bir deyişle % 40 vergi oranı olan bir şirketin 100 milyon \$ temettü gelirinde ödeyeceği vergi 12 milyon \$' dır. İstisnanın mantığı düşünüldüğünde, kurumun elde etmiş olduğu temettü gelirini ortaklarına dağıttığında tekrar vergilendirilecek olmasıdır.²⁹⁹

The Jobs and Growth Tax Relief Act of 2003 (JGTRA 03) vergi yasası temettüler üzerindeki vergi oranlarını azaltmıştır. En yüksek kanuni oran % 35' den % 15' e düşürülmüştür. Temettü vergileri üzerindeki ilgi çekici değişiklik geçici bir nitelik taşır. Kabul edilmiş hükümler 2008' e kadar geçerlidir. Geniş anlamda temettü vergilerini azaltılması, hükümlerin bitiş sonuna kadar, temettü vergilerinin etkileri konusunda olağandışı doğal bir araştırma tecrübesi sunacaktır.³⁰⁰ 2003 yılında yapılan bu değişiklikle yatırımcılar nitelikli yabancı şirket ile yerli şirketlerden elde etmiş olduğu

²⁹⁷ UYANIK, s. 134.

²⁹⁸ ASWATH, s. 5.

²⁹⁹ ASWATH, s. 6.

³⁰⁰ Alan J. AUERBACH and Kevin A. HASSET, **Dividend Taxes and Firm Valuation: New Evidence**, 2006, s. 1. http://www.aeaweb.org/annual_mtg_papers/2006/0107_1430_0201.pdf

temettü gelirleri üzerinden daha az vergi ödeyecektir.³⁰¹ % 10 ve % 15' lik dilimler için vergi oranı % 5' tir.

Sermaye kazançlarının değişmesi gibi, temettü vergi oranlarının düşürülmesi 31.12.2002' den başlamış olup 2008' e kadar devam edecektir. 2008 boyunca sermaye kazançları ve temettüler için düşük gelir dilimlerine uygulanan % 5' lik oran elimine olacaktır. Burada yeni sermaye kazançlarının vergilendirilmesiyle temettü gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda önemli bir fark oluşmuştur. Temettü gelirleri için % 15'lik oran 31.12.2002 tarihinden itibaren uygulanırken, uzun dönem sermaye kazançları için 06.05.2003 tarihinden itibaren uygulanmıştır.

Nitelikli yabancı şirket statüsünden yararlanmak için şirketin mülkiyetinin Amerika' da bulunması veya Amerika'nın diğer ülkelerle yapmış olduğu vergi anlaşmaları kapsamında değerlendirilecek şirket olması gerekir. Aşağıdaki temettüler nitelikli temettü haricinde tutulmuşlardır.³⁰²

- Vergiden muaf organizasyonlardan elde edilen temettüler,
- Mevduat sahiplerinin mülkiyetinde olan ve onlarca kooperatif şeklinde işletilen bankalardan (mutual savins banks) elde edilen temettüler,
- Gayrimenkul yatırım fonu ve ortaklıklarından (REIT) elde edilen temettüler,

Temettü vergisinin teorisi ve temettü vergilerinin azaltılmasının etkileri için üç muhtemel senaryo öneriliyor.³⁰³ 'Tax Irrelavance', vergi ilgisizliği görüşü altında vergisiz kişi için marjinal hissedar temettü vergilerindeki azalma firma davranışlarını ve hisse değerlerini etkilemez. Geleneksel görüş altında ise, hisse finansmanının marjinal kaynağı olan yeni hisse senedi çıkarılması ve vergi indirimi, firmaların amortisman ve bakım benzeri extra sermaye teşekkülünü harekete geçirmesini besleyecektir. Kısa dönemde, düzenleme sonrası hisse senedi değerlerinin yükselmesi, yüksek sermaye düzeyi sermayenin marjinal gelir üretimini azaltır. Yeni görüş altında ise, finansmanın marjinal kaynağı, dağıtılmamış kârlar ve temettü vergilerindeki indirim, firmanın hisse senedi fiyatı içerisinde sermayeşelecek fakat yatırımı etkileyecektir.

³⁰¹ Roy LEWIS, **The New, Lower Tax on Dividends**, 20.06.2003, <http://www.fool.com/personel-finance/taxes/2003/06/20/the-hew-lover-tax-on-dividends.aspx>.

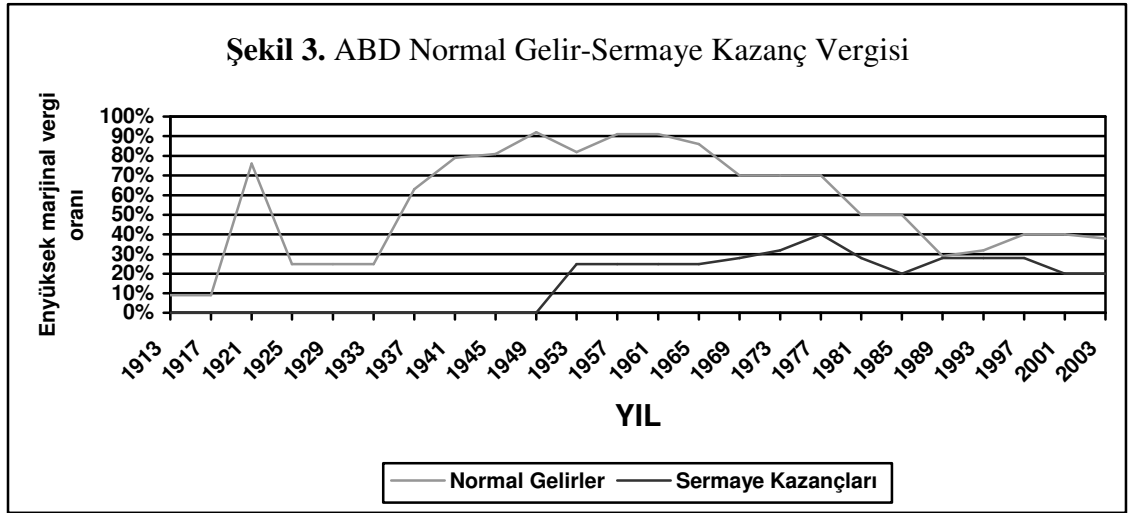
³⁰² Kathy KRAWCZYK and Lorraine WRİGHT, 'Dividends and Capital Gains Planning After the 2003 Tax Act.' **The Cpa Journal**, s. 1.

³⁰³ AUERBACH and HASSET, s.1.

2.2.2.2. Sermaye Kazançları

ABD’ de 1986 vergi yasası öncesi % 20 oranında vergilendirilen değer artış kazançları, vergi yasası sonrası kâr paylarıyla aynı oranda, vergi dilimlerine göre vergiye tabi tutulmuştur. Yatırımlardan elde edilen sermaye kazançları yukarıda belirtildiği gibi 1986 vergi yasası öncesi temettülere ve diğer normal gelirlere oranla daha düşük düzeyde vergiye tabi tutuluyordu. 1986 yasası sonrası marjinal vergi oranları % 15 ile % 28 arasında olmuştur.

Aşağıdaki şekilde 1913 yılından beri uygulanan en yüksek normal vergi oranları ile 1954 yılından beri en yüksek sermaye kazançları marjinal vergi oranları gösterilmiştir.³⁰⁴ Şekilde de görüldüğü üzere 1986 yılından önce sermaye kazançları normal vergi oranlarından daha düşük oranlarda vergilendirilmiştir.



Kaynak: Damodaran ASWATH, s.4. www.stern.nyu.edu

Değer artış kazancının ne zaman oluşacağı tamamıyla vergi mükellefinin kararına bağlıdır. Verginin tahakkuk edebilmesi için gelirin iktisaden ve hukuken elde edilmiş olması gerekmektedir.

Sermaye kazançlarının, sermaye mallarının (hisse senedi, tahvil vb.) satışından meydana geldiğini belirtmiştik. 2003 yılı vergi kanunundan önce sermaye kazançları kısa dönem sermaye kazancı ve uzun dönem sermaye kazancı olarak ayrı kategoride

³⁰⁴ ASWATH, s. 4.

vergilendiriliyordu. Sermaye malı 1 yıl ve daha az süre ile elde tutulmuşsa kısa dönemli sermaye kazancı, 1 yıldan fazla süreyle elde tutulmuşsa uzun dönemli sermaye kazancı olarak kabul ediliyordu. Kısa dönem sermaye kazançları normal gelir addedilerek gelir vergisi oranlarından vergiye tabiydi. Uzun dönem sermaye kazançları ise 2003 vergi kanunundan önce % 25' lik ve daha yüksek vergi dilimi için % 20 oranında verilendirilmekteydi. Bireyler içinde % 10 ve % 15'lik dilimler için % 10 oranından vergilendirilmekteydi. 31.12.2000' den sonra başlayan periyotta beş yıldan fazla elde tutulan sermaye mallarından elde edilen kazançlar için özel kurallar uygulanıyordu. Bu kazançlar % 18 maksimum oranda vergilendiriliyordu. % 10 ve % 15 dilim üzerindeki bireyler için % 8'lik vergi oranı mevcuttu. 2003 vergi hükümleri uzun dönem sermaye kazançları oranlarını düşürdü. 6 Mayıs 2003 tarihinden 31.12.2008' e kadar olan dönemde uzun dönem kazançları, % 25'lik ve daha yüksek vergi dilimi için % 15 oranında, % 10 ve % 15'lik dilimler için % 5 oranında vergiye tabi olacaktır. Bu hükümler 5 yıl elde tutma ve % 18 ile % 8'lik vergi oranlarını elimine etmiştir.

Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye kazançları farklı şekilde vergilendiriliyor. Yatırım yapılan sermaye malının türüne ya da elde bulundurma süresine göre vergilendirme fark ediyor. Önce elde tutma periyodunu tartışacağız ve sonra sermaye mallarının diğer tiplerini ele alacağız.³⁰⁵

Uzun Dönem – Kısa Dönem (Long Term- Short Term)

Sermaye kazançları yatırımın süresine göre uzun dönem ya da kısa dönem yatırımı olarak farklı 2 şekilde vergilendiriliyor. Kısa dönem periyodu 1 yıl ve daha az bir süreyi kapsar. Kısa dönem sermaye kazançları normal gelir vergisi oranları üzerinden vergilendiriliyor. Uzun dönem sermaye kazançları bir yıldan daha fazla bir süreyi kapsar. Uzun dönem sermaye kazançları gelir vergisi oranlarından farklı bir şekilde, uzun dönem sermaye kazançları oranından iskontolu olarak vergilendiriliyor. Uzun dönem vergi oranları % 5 veya % 15 oranında marjinal vergi dilimleri üzerinden vergilendiriliyor.

³⁰⁵ William PEREZ, **Capital Gains Tax**, s. 3. <http://taxes.about.com/od/capitalgains/a/CapitalGainsTax.htm>

Elde tutma süresi yatırımın satın alındığı tarih ile yatırımın satıldığı tarih arasında belirlenmiştir. Örnek olarak, hisse senedine 5.2.2005’ te yatırım yapan bir yatırımcı bu hisse senedini 5.2.2006’ da satarsa, hisse senedi için elde tutma süresi tam olarak bir yıldır. Dolayısıyla kısa dönem sermaye kazancı olarak vergiye tabi olacaktır. Yatırımcının hisse senedini 6.2.2006’ da sattığını varsayarsak, hisse senedini elde tutma süresi bir yıl bir gün olacaktır. Dolayısıyla bir yıldan fazla süreyle elde tutulduğu için uzun dönem sermaye yatırımı olarak addedilecek ve ona göre vergiye tabi tutulacaktır.

2008’ de % 15’ lik oran aynı kalıyor fakat % 5’lik oran % 0’ a düşüyor. 2009’ da uzun dönem sermaye kazançlarıyla ilgili olarak sermaye kazançları eski oranlar olan % 20 ve % 10 üzerinden vergiye tabi tutulacak ve beş yıllık elde tutma süresiyle ilgili kural ve oranlar geri dönecek.

Sermaye kazançları sermaye yapılan yatırımın türüne göre de farklı şekilde vergilendiriliyor. Diğer sermaye malları (collectibles) kısa dönemli sermaye yatırımı addedildiği için kısa dönemli sermaye kazancı sayılmakta ve normal gelir vergisi oranları üzerinden vergilendirilmektedir. Diğer sermaye malları arasında pullar, madeni paralar, değerli madenler, değerli taşlar, antikalar ve güzel sanat eserleri yer almaktadır.

Küçük İşletme Hisse Senetleri (Small Business Stock)

Küçük işletme hisse senetleri üzerindeki sermaye kazanç ve kayıpları tercihli vergi durumlarına göre değerlendiriliyor. Küçük işletme hisse senetleri üzerindeki kazançlar kısmı muafiyetten sonra % 28’ den vergilendiriliyor.

Sermaye Kazançları Vergi Oranları

Sermaye kazançları üzerindeki vergi oranları daha öncede belirttiğimiz üzere yatırım malının türüne ve elde tutma süresine göre değişiklik göstermektedir. Ek olarak sermaye kazançları eyalet gelir vergisine de tabi olabiliyor. Birçok eyalet sermaye kazançlarını ayırmıyor ve eyalet gelir vergisine tabi tutuyor. Aşağıda tablo yardımıyla sermaye kazançlarının türüne ve elde tutma süresine göre vergilendirme durumları gösterilmektedir.

Sermaye Yatırımının Türü	Elde Tutma Süresi	Vergi Oranı
Kısa Dönem Sermaye Kazançları (KDSK)	1 yıl veya daha az	% 35' e kadar varan normal gelir vergisi
Uzun Dönem Sermaye Kazançları (UDSK)	1 yıldan fazla	% 10 ve % 15 vergi diliminde olanlar için % 5 % 25, % 28, % 33 ve % 35 vergi diliminde olanlar için % 15
Diğer Sermaye Malları	1 yıl veya daha az	KDSK olarak % 35' e kadar varan normal gelir vergisi
Diğer Sermaye Malları	1 yıldan fazla	% 28
<u>Küçük İşl. Hisse Sen.</u>	<u>5 yıldan fazla</u>	<u>% 28 Muaf olmayan kazançlar üz.</u>

Kaynak: W. PEREZ, Capital Gains Tax. s.4. <http://taxes.about.com/od/capitalgains/a/CapitalGainsTax.htm>

Yatırım Fonları Sermaye Kazançları

Satışı yapılan yatırım fonunun her bir payı üzerindeki sermaye kazancını hesaplamak gerekir. Belli bir zaman diliminde fonlara yatırım yapıldığında, ilk yatırım için farklı maliyet bedeli, yeniden yapılan yatırım temettüleriyle ilave yatırımlar ve alışlar olur. Her yatırımın sahip olduğu maliyet bedeli ve elde tutma süresi olur.

Yatırım fonları, yıl boyunca belirli vakitlerde kârlı yatırımlarını sık sık satabilir. Fon sermaye kazançları dağıtım tablosu ile bu kârını hissedarlarına dağıtır. Sermaye kazanç dağıtımları Form 1099-DIV ile bildirilir. Bu form yıl boyunca dağıtım yapılan sermaye kazançları ile temettüleri gösterir.³⁰⁶ Sermaye kazanç dağıtımları, uzun dönem sermaye kazanç veri oranları üzerinden vergilendirilir. Yatırım fonlarında kişisel olarak sahip olunan payın süresinin önemi yoktur. Sermaye kazanç dağıtımları diğer kazanç ve kayıplar olarak D cetvelinde bildirilir.

Belli bir dönemde fona yapılan yatırımlar karşılığında, sahip olunan hisse payları için farklı maliyet esasları ve farklı elde tutma süreleri mevcut olur. IRS (Internal Revenue Service) kazancın hesaplanmasında dört farklı hesaplama metodunun kullanılmasına izin veriyor. Mükellef için hangi metod avantajlı ise onu seçebiliyor. Fakat belli bir yatırım fonu için bir yöntem seçildiğinde, o yöntem ile devam edilmesi zorunludur.

³⁰⁶ PEREZ, s. 4.

Daha öncede belirttiğimiz gibi 2003 vergi kanununun etkileri 2008’ de sona eriyor. 2008’ de % 15’lik oran aynı kalıyor fakat % 5’lik oran % 0’ a düşüyor. 2009’ da uzun dönem sermaye kazançları %20 ve % 10 üzerinden vergiye tabi tutulacaktır. Sermaye kazançları ile ilgili vergi oranları, nominal vergi ve Alternatif Minimum Vergi (AMT) hesaplamalarıyla birlikte uygulanmaktadır.

2.2.2.3. Faiz Gelirleri

ABD’de tahvil piyasası oldukça gelişmiş durumdadır. Özel sektör tahvilleri ihracı bakımından dünyada önde gelen ülkelerdendir. Özel sektör tahvilleri bireysel yatırımcıdan daha çok yatırım fonları, emekli sandıkları ve sigorta şirketleri tarafından talep edilmektedir. Tahvil işlemleri daha çok birincil piyasada gerçekleşmekte ikincil piyasalarda işlemler kısıtlı olmaktadır.³⁰⁷

Borçlanmayı temsil eden menkul kıymetlerin ihraççı şirket tarafından ödenen faiz masrafı vergi matrahından indirilebilirken, bu menkul kıymetleri satın alarak ellerinde bulunduranların elde ettikleri faiz gelirleri, bazı istisna ve muafiyetler dışında verginin konusunu oluşturmaktadır. Eğer borçlanmayı temsil eden menkul kıymetlerin ihraç edildiği fiyatı vade sonundaki ödeme değerinden daha az ise, bu indirim miktarı sahip olanın gelirine dâhil edilecek bir faiz olarak görünmektedir. İhraç edenin yapmış olduğu faiz ödemelerini ertelenmiş pay üzerinden yaptığı takdirde indirebilir.

Yabancı yatırımcılar açısından, ilk ihraç indirimli tahvil üzerinden vergilendirilebilir faiz ödemesi olan bir yabancı yatırımcıya son faiz ödemesinden itibaren tahvil üzerinden tahakkuk eden ilk ihraç indirimine eşit miktarda vergilendirilir.³⁰⁸ İlk ihraç indirimi düşülmüş normal gelirler üzerinde birkaç muafiyet vardır. Vergiden muaf menkul kıymetlere normal gelir mahsup edilirken, primli satın alınan senetlere mahsup söz konusu değildir.³⁰⁹

Vergilendirilebilir menkul kıymetler üzerinden ödenen bono primleri vergi matrahından düşülebilir. Devlet, yerel yönetim ve acenteleri tarafından ihraç olunan

³⁰⁷ UYANIK s. 136.

³⁰⁸ Ibid. s. 137.

³⁰⁹ Reed SHULDİNER, ‘A General Approach to the Taxation of Financial Instruments,’ **Texas Law Review**, Vol. 71, No:2, 1992, s. 325–331.

vergiden muaf borçlanma senetleri federal vergilerin konusuna girmemektedir. Hazine bonolarından sağlanan gelirler de federal vergiye tabi olup yerel yönetim ve devlet vergilerinden muaftır. Federal acenteler tarafından çıkartılan menkul kıymetlerin vergilendirme rejimi de hazine bonolarınkiyle aynı şekildedir. Yerel yönetimler tarafından çıkarılan senetler, federal ve devlet vergilerinden muaf olmakla beraber bazı durumlarda vergi konusunun içine girmektedir. Yerel yönetimlerin senet dışında çıkardıkları yerel yönetim tahvilleri federal vergiye tabi olmaktadır.

Aktif değere dayalı menkul kıymetlerin vergilendirilmesi (Katılım Sertifikaları, (Pass-Through) Ödeme Aktarmalı Sertifika (Pay-Through) Teminatlı Borç Temsil Bonosu) ihraç durumuna göre değişiklikler göstermektedir. Sertifika sahipleri vergi konusuna dâhil olurken, bazı durumlarda bunları ihraç eden kurumlar vergilendirmeye dâhil olmamaktadır. Sertifika sahipleri bu sertifikaların satışından dolayı net kazanç elde etmiş ise bu kazanç vergiye tabi olacaktır. Pay – Through bono sahipleri, elde ettikleri kazançlar, diğer bonolardan elde edilen kazançlar gibi vergiye tabidir.

Kuponsuz menkul kıymetler sabit bir vade tarihinde faizsiz ödenebilir borçlanmayı temsil eden menkul kıymetlerdir. Kuponsuz menkul kıymetlerden elde edilen gelirler vergiye tabidir. Vergilendirilebilir kuponsuz menkul kıymet sahipleri yıllık olarak elde ettikleri faiz gelirini beyan etmek zorundalar. ABD hazinesi ve federal hükümet acenteleri tarafından ihraç edilen o kuponlular da ayrıca vergilendirilmektedirler. Vergilendirme esası yıllık tahakkuk eden faize bağlıdır. Örnek olarak, bir vergi mükellefi 1000 USD bir kıymeti 880 USD a satın alır ve vadesinde 1000 USD’ a satar. Burada vergi mükellefi vadeye tekabül edecek yıllık faiz üzerinden vergilendirilir.³¹⁰

Repo işlemlerinde vergi mükellefi, sahip olduğu menkul kıymetleri alacaklı tarafa ileriki bir tarihte alacaklıdan eşdeğer menkul kıymetleri yeniden satın almayı kabul ederek borçlandığı işlem arasında oluşan fark üzerinden vergilendirilir.³¹¹ Bir vergi mükellefi herhangi bir menkul kıymet alımını repo ile finanse edebilir. Bu durumda, vergi mükellefi menkul kıymeti satıcıdan alacaktır. İşlemin bir parçası olarak satın alan menkul kıymeti asıl satıcıya satacak ve bunu gelecekteki bir tarihte yeniden satın almayı

³¹⁰ UYANIK, s. 143.

³¹¹ Ibid, s. 144.

kabul edecektir. Bu işlemler sürekli tekrarlanarak yeniden satın almasını tamamlayana kadar finanse edilir. Eğer faiz haddi sabit ise, vergi mükellefinin gelecekte menkul kıymeti yeniden satın almak için ödemesi gereken fiyat da sabit olacaktır. Arada oluşan müspet fark vergi mükellefi için gelir olacak ve vergilendirilecektir.

2.2.3. Japonya

Japonya bireysel gelir vergisi, ulusal gelir vergisi ile yerel iskan vergisinden ibarettir. Gelir vergisi, gelir vergisi yasasına göre ödenir ve takvim yılı vergilendirme dönemidir. Bir takvim yılında elde edilen gelirler ertesi yılın Mart ayının 15' ine kadar hazırlanarak ödenmesi gereklidir.³¹² Bireysel vergi ödeyenler çeşitli gruplara ayrılmaktadır. Yerleşik kişiler bir seneden fazla Japonya' da ikamet eden kişilerdir. Diğer ülkelerin vergi uygulamalarında olduğu gibi Japonya' da yerleşik kişiler yurtiçi ve yurtdışı tüm kazançlarından dolayı vergiye tabidir. Yerleşik olmayan kişiler ise Japonya' da ikametgâh etmeyen kişilerdir. Bu kişiler Japonya' da elde ettiği gelirlerden dolayı vergiye tabidir.

Japonya'daki bireysel gelir vergisi sistemi, bireyin kendi vergisini hesaplama (self-assessment) yöntemine dayanır. Her vergi ödeyen kadın ya da erkek kendi vergi matrahı ile vergi miktarını hesaplaması lazımdır. Gelirlerini hazırlayarak vergi dairesine bildirmesi ve buna göre vergi tutarını ödemesi gerekir. Vergi beyannamesinde gelirlerin doğru bildirilmemesi halinde ek ve cezalı vergiye maruz kalıyor.³¹³ Vergilendirebilir Gelirler 10 kategoride sınıflandırılmaktadır. Aşağıda konumuzla ilgili vergi kalemleri sayılmıştır.³¹⁴

- Mevduat, kamu tahvil ve bonoları, yatırım şirketleri tahvil ve bonolarından elde edilen faiz gelirleri. Diğer faizler 10 numaralı kalemde gösterilen muhtelif gelirlerin faizleri. Ticari kazanç mevcut değilse % 20 oranında gelir stopaj vergisi kesintisi mevcuttur.
- Temettü geliri kârlardan belirlenen temettüler gibi, menkul kıymet yatırım şirketlerinin kazançların dağıtımı,

³¹² **Taxation in Japan**, <http://www.hi-ho.ne.jp/yokoyama-a/taxationinjapan.htm>, 24.05.2007

³¹³ Ibid.

³¹⁴ **Japan Income Taxes And Tax Laws**, http://www.worldwide-tax.com/japan/japan_tax.asp

Vergilendirilebilir gelir, hesaplanırken gayrisafi gelirden çeşitli giderlerin düşülmesi mümkündür. Gelirin elde edilmesi amacıyla yapılan masraflar, komisyonlar vb. giderler gayrisafi gelirden düşülebilmektedir. Japonya’ da bir bireyin gelirinin vergilendirilmesi aşamalıdır. Başka bir deyişle, yüksek gelir elde eden daha yüksek oranda vergi öder. Bireyler için vergi oranı % 10 ile % 37 arasındadır.

Tablo 9: Japonya Gelir vergisi oranları

Vergilendirilebilir Normal Gelir	Vergi Oranı	Tutar
3.300.000 e kadar	% 10	330.000
3.300.000 ile 9.000.000 arası	% 20	1.140.000
9.000.000 ile 18.000.000 arası	% 30	2.700.000
18.000.000 üzeri	% 37	

Kaynak: Japan Income Taxes And Tax Laws http://www.worldwide-tax.com/japan/japan_tax.asp

Japonya’ da ulusal gelir vergisi dışında, mülki idare ve belediye vergisi ve girişim vergileri mevcuttur. Kurumlardan alınan vergilerde de aynı şekilde ulusal kurumlar vergisi, belediye ve mülki idarelerce alınan yerel kurumlar vergileri ile girişim vergilerinden oluşur. Vergi oranları her yılın 1 Nisan’ın da belirlenir. Merkezi hükümet tarafından alınan vergiler yerel düzeyde alınanlara göre daha yüksektir.

2006 yılına ait kurumlar vergisi oranları ve tarifeler aşağıdaki gibidir.³¹⁵

I- Milli Kurumlar Vergisi

- Sermayesi 100 milyon Yen’in üzerinde olan şirketler için % 30
- Sermayesi 100 milyon Yen ve altında olan şirketler için
- 8 milyon Yen’in üzerindekiiler % 30
- 8 milyon Yen’in altında olanlar % 22

II- Yerel Kurumlar Vergisi

- Mülki İdare Vergisi % 5-6
- Belediye Vergisi % 12,3 - % 14,7

İlave olarak, çıkartılan hisse senetleri ve sermaye fazlası ve çalıştırılan personel sayısına bağlı olarak kişi başına vergi ödenmektedir.

³¹⁵ COONEY, s. 413.

III- Girişim Vergisi

<u>Vergilendirilebilir Gelir Miktarı</u>	<u>Oran (%)</u>
4 milyon Yen'e kadar	% 5
4-8 milyon Yen arası	% 7.3
8 milyon Yen üstü	% 9.6

Bu son vergi fiili ödeme döneminde kurumlar vergisinden düşülebilir niteliktedir.

2.2.3.1. Temettü Gelirleri

Temettüler, gelir kalemleri arasında ikinci sırada sayılmış ve gelire dâhil edilmiştir. Kaynakta % 20 stopaj kesintisi mevcuttur. Temettü gelirleri, normal gelire dâhil edilse de yıl boyunca beyan edilmesine gerek olmayan 50.000 YEN' i aşmayan yerli şirketlerden elde edilen temettüler ve münferit vergilemede uygulanabilir en yüksek stopaj vergisi oranının (% 35) uygulandığı durumda, toplam gelire dâhil edilmesinde istisna getirmiştir.³¹⁶

Temettü gelirleri normal gelir olarak sınıflandırılmıyor. Başka bir firmadan bir Japon firmasının temettü elde etmesi halinde, temettünün yalnız % 20' si finansman giderleri kesildikten sonra normal gelire dâhil ediliyor.

2.2.3.2. Sermaye Kazançları

Japonya' da sermaye kazançları normal gelirin üzerine ekleniyor. Sermaye kazançlarına uygulanan vergi oranı ile normal gelirlere uygulanan vergi oranı aynıdır.³¹⁷ Hisse senedi satışından elde edilen sermaye kazançları için, 01.01.2003 tarihinden itibaren, Japonya' da kote edilmiş hisse senetleri için vergi oranı (% 7 gelir vergisi % 3 yerel vergi) % 10'dur.

2.2.3.3. Faiz Gelirleri

Faiz Gelirleri üzerinden % 20 oranında kaynakta stopaj kesintisi mevcuttur. Yalnız yerleşik olmayan kişiler için tahviller ve banka mevduatları üzerinden alınan faizler üzerinden % 15 stopaj kesintisi mevcuttur.³¹⁸ Faiz geliri, gelir kalemleri arasında ikinci sırada sayılmış ve gelire dâhil edilmiştir.

³¹⁶ Taxation in Japan, <http://www.hi-ho.ne.jp/yokoyama-a/taxationinjapan.htm>, 24.05.2007, s. 11.

³¹⁷ Japan Income Taxes And Tax Laws, http://www.worldwide-tax.com/japan/japan_tax.asp

³¹⁸ Deloitte, International Tax and Business Guide, http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/dtt_tax_guide_japan_121907.pdf

2.3. Mortgage Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Almanya’da mortgage sistemi uzun yıllardır etkin bir şekilde devam etmektedir. Avrupa Mortgage Federasyonunun (European Mortgage Federation) yapmış olduğu araştırmaya göre, Almanya’da 2005 yılı itibariyle 1,2 trilyon €’luk konut kredileri GSMH’nın neredeyse yarısına ulaşmaktadır. İpotekli tahviller (Hypothekenpfandbrief ya da daha çok bilinen adıyla Pfandbrief) Almanya’da ilk defa 1899 yılında Alman İpotek Yasası ile düzenlenmiştir. Bu yasa, çok yakın zamana kadar yürürlükte kalmış, 2005 yılında ipotek tahvillerini düzenleyen yeni yasa ile yürürlükten kalkmıştır.³¹⁹

Almanya’ da mortgage faizlerinin vergilendirilebilir gelir üzerinden bir kalem olarak düşülmesi için herhangi bir sınırlandırma mevcut bulunmuyor. Kendi kullanımları için oturdukları evin mülkiyetini satın alan bireylerin çoğu ekonomik düşünceden dolayı değil kendi kişisel tercihlerinden ötürü bunu yapıyorlar.

Fransa, hem ipotekli tahvil, hem de ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracını gerçekleştiren ender Avrupa ülkelerinden biridir. Fransa’da ipotekli tahvil ihracı çok eskiye dayanmaktadır. Tarihçe bölümünde değinildiği üzere ilk ipotekli tahvil 1852 yılında Avrupa’nın ilk kamu destekli ipotek bankası olan Sociétés de Crédit Foncier (SCF) tarafından ihraç edilmiştir.³²⁰

Fransa mortgage uygulamasında aşağıdaki şekilde indirimler mevcuttur.

- Yeni bir emlakın faizinin % 25’ i ve bekâr kişiler için 20.000 FRF’ ye kadar olan tutarı,
- Yeni bir emlakın faizinin % 25’ i ve evli kişiler için 40.000 FRF’ ye kadar olan tutarı,
- Mevcut bir emlakın faizinin % 25’ i ve 15.000 FRF’ ye kadar olan tutarı, .

Bu tutarlar bakmakla mükellef olunan kişi sayısına göre değişecektir.

³¹⁹ Gökben ALTAŞ, ‘İpotekli Konut Finansmanı Sistemi’, **Sermaye Piyasasında Gündem**, TSPKAB, Sayı. 60, Ağustos 2007

³²⁰ Ibid.

İngiltere’de, ipoteye dayalı menkul kıymetler gelişmiş olmasına rağmen, ipotekli tahvil ihracına pek rastlanılmamaktadır. İngiltere’de ipoteye dayalı menkul kıymetleştirme ABD’deki boyutlara ulaşmasa da, diğer Avrupa ülkelerine göre gelişmiştir. İlk ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı 1980 yılında yapılmış, 1990’lı yıllarda ABD’deki gibi ipoteye dayanmayan diğer kredilerden (özel tüketim, taşıt vb.) doğan alacakların menkul kıymetleştirilmesi de başlamıştır. Konut piyasası oldukça gelişmiş olan İngiltere’de, Avrupa Mortgage Federasyonu’nun (AMF) yapmış olduğu araştırmaya göre, konut kredileri 2005 yılı itibariyle 1,5 trilyon €’ya ulaşmıştır. Bu rakam milli gelirin %87’sine denk düşmektedir.

Mortgage faizleri destek yasası (MIRAS), İngiltere’deki en yetkili vergi teşviklerinden biridir. İngiltere’de 1980’lerde oturduğu evin sahibi olma talebi ülkenin her yerinde büyük bir oranda artmıştır. Nisan 2000’de bu vergi indirimi kalkmıştır. Mortgage borç tutarının ilk 30.000 GBP faiz ödemesinin % 10’u indirilebilir. İngiltere’deki gayrimenkul gelir sertifikaları (Property Income Certificates- PIWCs), Amerikan sistemindeki Reit-Real Estate Investment Trust (Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları) modeliyle aynı olmasına rağmen, İngiltere’de yatırımcılar kira ve sermaye geliri elde ederler ve sermaye kazancı vergisinden muaf tutulmaktadır.³²¹

Danimarka mortgage uygulamasında faizlerin bütün tipleri tümüyle indirilebilir. İspanya mortgage uygulamasında, 750.000 ESP tutarına kadar, faiz ve sermaye ödemesinin (ilk ikiyıl için % 25) % 20’ si için vergiden bir indirim mevcuttur. 750.000 ESP’ den ötesi için % 15’ dir. Portekiz mortgage uygulamasında faiz ve sermaye ödemesinin 297.000 PTE’ ye kadar olan kısmı için indirimde izin veriliyor.

2.4. Çifte Vergilendirmeyi Önleme Antlaşmalarında Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Çifte vergileme, vergiye tabi bir gelirin birden fazla ülkede vergi konusu olması, aynı gelirin hem elde edildiği ülkede hem de geliri elde edenin mukim (yerleşik) olduğu ülkede vergilendirilmesidir. Ülkeler bu istenilmeyen durumu ortadan kaldırmak

³²¹ Franklin R. CALATCHI and Sidney B. ROSENBERG, **Property Finance An International Perspective**, Euromoney Books, London, s. 78.

amacıyla aralarında vergi anlaşmaları yapmaktadırlar.³²² Çifte vergilendirmeyi önleme antlaşmalarında konumuzla ilgili olduğu için temettü gelirleri, faiz gelirleri ve sermaye değer artış kazançlarının vergilendirilmesini inceleyeceğiz.

Uluslararası çifte vergilendirmenin önlenmesi tek taraflı, iki taraflı veya çok taraflı yollarla çözümlenebilmektedir.³²³ Tek taraflı çözüm şeklinde, ülkeler kendi iç mevzuatlarına koydukları bazı hükümlerle çifte vergilendirmeyi önlemeye çalışırlar. Alınan bu önlemler, vergi oranlarının indirilmesi, yabancı ülkede ödenen vergilerin matrahtan indirilmesi, yurt dışında ödenen verginin yurt içinde ödenen vergiden mahsup edilmesi ve yurt dışında elde edilen gelirin vergiden istisna edilmesi şekillerinde gerçekleştirilir. Ancak, uygulamada ülkelerin sistemlerinde yer alan farklı düzenlemeler ve yorum problemleri nedeniyle tek taraflı yöntemlerle uluslararası çifte vergilendirme tam olarak önlenememektedir. Türkiye’de gelir vergisi ile ilgili olarak ikametgâh esasına dayanan mükellefiyette mahsup prensibi, tabiyet esasına dayalı vergilendirmede ise istisna prensibi, kurumlar vergisi açısından ise mahsup prensibi uygulanmaktadır.

Uluslararası çifte vergilendirmenin önlenmesinde bir başka yol da iki veya daha çok sayıda devletin aralarında akdettikleri iki veya çok taraflı anlaşmalardır. Uygulamada, çok taraflı anlaşmalar çok sınırlı olarak ve ancak birkaç devlet arasında akdedilebilmiş, farklı çıkarların bir araya getirilmesindeki güçlükler dolayısıyla başarılı olamamışlardır. OECD ve Avrupa Birliği bünyesinde bu konudaki çalışmalar halen devam etmektedir. Çok taraflı anlaşmaların yarattığı sorunlar nedeniyle ülkeler genellikle iki taraflı çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarını tercih etmektedirler. Fakat bu durumda da, çok sayıda ülke ile farklı ikili anlaşmalar akdedilmiş olması bunların takibini zorlaştırmaktadır. Ayrıca Anlaşma hükümlerine tabi kişiler, bu anlaşmalarda ortaya çıkan boşluklardan faydalananarak birtakım haksız avantajlar da elde edebilmektedirler. Anlaşmaların düzenlenmesinde genellikle OECD, Birleşmiş Milletler Modeli ve Amerika Birleşik Devletlerinin uyguladığı Modeller örnek alınmaktadır. Bunlar arasında en çok kullanılanı OECD'nin hazırladığı modeldir. OECD uluslararası vergi konularında ve özellikle transfer fiyatlama yöntemleri ve belgelerle ilgili rehber hazırlamıştır. Roma Antlaşması’nın 220. Maddesi üye devletlerin vatandaşlarının çifte

³²² Gelir İdaresi Başkanlığı, **Çifte Vergilendirmeyi Önleme Antlaşmaları Çerçevesinde Vergilendirme Esasları**, Ocak 2007 Ankara s. 2

³²³ İktisâdî Kalkınma Vakfı, **Avrupa Birliği Vergi Politikası**, <http://www.ikv.org.tr/pdfs/961fd1e2.pdf>, 19.10.2007

vergilendirmeye maruz kalması halinde bunu ortadan kaldırmak için aralarında müzakere yapmalarını öngörmektedir. Avrupa Birliği de buna dayanarak ülkeler arası işbirliğini bozan vergi engellerini ortadan kaldırmaya yönelik çalışmalarda bulunmuştur. Sınırlar arası yeniden yapılanmayı öngören 90/434 no' lu şirket birleşmeleri direktifi, ülkeler arası kar paylarının çifte vergilendirmesini önleyen 90/435 no' lu direktif ve transfer fiyatları konusunda çıkan anlaşmazlıklara çözüm yolu gösteren 90/436 no' lu tahkim sözleşmesi bunlara örnektir.

Vergi anlaşmalarında, çifte vergilendirmeyi önlemek üzere taraf devletlerin alacağı tedbir mahiyetindeki düzenlemelerde başlıca iki yöntem kullanılmaktadır. Bunlar istisna yöntemi (exemption method) ile kredi yöntemidir. (credit method) Kredi yönteminin vergi anlaşmalarında uygulanan şekil, diğer ülkelerde ödenen verginin mahsubunu öngördüğü için, pek çok çalışmada bu yöntem, “Mahsup Yöntemi” olarak anılmıştır.³²⁴

Ülkemizin akdettiği bütün Anlaşmalarda temettü, faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde, vergileme hakkı Anlaşmada oran sınırlaması olmaksızın bu tür gelirleri elde edenlerin mukim olduğu Devlete bırakılmıştır. Ancak, bu tür gelirler elde edildikleri Devlette de (kaynak Devlet) Anlaşmalarda belirtilen oranları geçmeyecek şekilde vergiye tabi tutulmaktadırlar. Anlaşmalarda yer alan vergi oranları vergilemede yapılacak maksimum oranı ifade etmekte olup, bu oranlar hiçbir şekilde aşılmayacaktır. Ancak, Anlaşmaya taraf Devletlerin iç mevzuatlarında bu tür gelirler için veya Anlaşmada ele alınan diğer gelir unsurları için daha düşük bir vergi oranı uygulanıyor ise bu durumda Anlaşmada yer alan vergi oranları değil mükellefin lehine olan bu düşük oranlar uygulanmaktadır.³²⁵ Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançları (örneğin tahvil veya hisse senetlerinin) duruma göre bu varlıkları elden çıkaranların mukim olduğu Devlette veya gelirin elde edildiği kaynak Devlette vergilendirilmektedir.

2.4.1. Temettüler

Temettü gelirlerinin vergilendirilmesi, Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmalarının 10. maddesinde düzenlenmektedir. Ülkemizin akdettiği bütün

³²⁴ Şerafettin KALAYCIOĞLU, ‘Çifte Vergilendirmenin Önlenmesi Anlaşmaları Ve Türkiye Uygulaması’, **MuhasebeTR**, <http://www.muhasetr.com/makaleler/003/yazdir.php>

³²⁵ GİB, s. 6.

Anlaşmalarda temettü gelirlerinde vergileme hakkı, Anlaşmada oran sınırlaması olmaksızın bu tür gelirleri elde edenlerin mukim olduğu Devlete bırakılmıştır. Bu maddede kullanılan "temettü" terimi, hisse senetlerinden, intifa senetlerinden veya intifa haklarından, kurucu hisse senetlerinden veya diğer haklardan veya alacak niteliğinde olmayıp kazanca katılmayı sağlayan diğer haklardan elde edilen gelirleri, bunun yanı sıra dağıtımı yapan şirketin mukimi olduğu Devletin mevzuatına göre, vergileme yönünden hisse senetlerinden elde edilen gelirle aynı muameleyi gören diğer kurum haklarından elde edilen gelirler ile yatırım fonu ve yatırım ortaklığından elde edilen gelirleri kapsar.

Temettü geliri elde edenlerin diğer Devlette bir işyerine veya sabit yere sahip olmaları ve bu tür gelirlerin bu işyeri veya sabit yer ile bağlantılı olarak elde edilmeleri durumunda kaynak devlette yapılacak vergileme oranları uygulanmayacak; bu şekilde elde edilen gelirler duruma göre ticari kazanç veya serbest meslek kazancı kapsamında bu diğer Devletin iç mevzuatı çerçevesinde vergiye tabi tutulacaktır.

2.4.2. Faizler

Faiz gelirlerinin vergilendirilmesi, Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmalarının 10. maddesinde düzenlenmektedir. Ülkemiz tarafından imzalanan bütün Anlaşmalarda faiz gelirlerinde vergileme hakkı, Anlaşmada oran sınırlaması olmaksızın bu tür gelirleri elde edenlerin mukim olduğu Devlete bırakılmıştır. Bu maddede kullanılan “faiz” terimi, ipotek garantisine bağlı olsun olmasın veya borçlunun kazancını paylaşma hakkını tanısın tanımasın her nevi alaktan doğan gelir ile özellikle devlet tahvillerinden ve diğer tahvillerinden elde edilen gelirleri, bunun yanı sıra söz konusu bono ve tahvillere ilişkin prim ve ikramiyeleri ifade eder.

Faiz geliri elde edenlerin diğer Devlette bir işyerine veya sabit yere sahip olmaları ve bu tür gelirlerin bu işyeri veya sabit yer ile bağlantılı olarak elde edilmeleri durumunda kaynak devlette yapılacak vergileme oranları uygulanmayacak; bu şekilde elde edilen gelirler duruma göre ticari kazanç veya serbest meslek kazancı kapsamında bu diğer Devletin iç mevzuatı çerçevesinde vergiye tabi tutulacaktır.

2.4.3. Sermaye Değer Artış Kazançları

Sermaye Değer Artış kazançlarının vergilendirilmesi, Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmalarının 13. maddesinde düzenlenmektedir. Gayrimenkul veya menkul varlıkların elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançları bu madde kapsamında değerlendirilmektedir. Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançları (örneğin tahvil veya hisse senetlerinin) duruma göre bu varlıkları elden çıkaranların mukim olduğu Devlette veya gelirin elde edildiği kaynak Devlette vergilendirilmektedir.

3. TÜRK VERGİ SİSTEMİNDE MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ

3.1. GİRİŞ

Türk vergi mevzuatı açısından herhangi bir vergi borcunun doğması için ön koşul, yasallık ilkesinin gereği olarak bir vergi yasası hükmünün bulunmasıdır.³²⁶ Bu hüküm Anayasanın 73. maddesinin 2. fıkrasında ‘Vergi, resim, harç ve benzeri malî yükümlülükler kanunla konulur, değiştirilir veya kaldırılır.’ ifadesi ile yer almaktadır. Vergiyi doğuran olay, VUK’ nun 19. maddesinde ‘Vergi alacağı vergi kanunlarının vergiyi bağladıkları olayın vukuu veya hukuki durumun tekemmülü ile doğar’ şeklinde tanımlanmaktadır. Tanımdan da anlaşılacağı üzere, vergiyi doğuran olay vergilendirme işleminin sebep unsurunu oluşturmaktadır. Vergi işleminde hukuki sebep yürürlükteki yasa hükmü, maddi sebep ise vergiyi doğuran olaydır.³²⁷ Menkul sermaye gelirleri açısından vergiyi doğuran olay elde edilen gelirin niteliğine göre değişiklik göstermektedir.

Finansal kesimin karşılaştığı en önemli sorun kuşkusuz vergilendirme olmaktadır. Hemen belirtelim ki, bu kesimin vergilendirilmesi piyasadaki enstrümanların çokluğu, işlemlerin karmaşıklığı ve kuruluşların türleri nedeniyle teknik açıdan gerçekten zordur. Ayrıca sermaye piyasasının gelişmesi tanınacak vergi teşviklerine bağlıdır. Böyle bir uygulama ise, sorunu daha karmaşık bir hale getirmektedir. Bu yüzden hemen her ülkede finansal kesimin vergilendirilmesi bu alanda sağlanacak istisna ve muafiyetler, vergi türü ve uygulanma yöntemi, oranlar çözümlenmesi zor sorunlar ortaya koymaktadır. Bu konu ve sorunlar sermaye piyasasının henüz yeni yeni geliştiği Türkiye gibi kalkınmakta olan bir ülke için daha da önem ve ağırlık kazanmaktadır.³²⁸ Türkiye’ de finansal kesimin tabi olduğu vergiler aşağıda gösterilmiştir.

1. Gelir Vergisi

³²⁶ Mualla ÖNCEL, Ahmet KUMRULU ve Nami ÇAĞAN, **Vergi Hukuku**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1999, s. 87.

³²⁷ Ibid.

³²⁸ Selahattin TUNCER, ‘Türkiye’de Finansal Kesimin Vergilendirilmesi,’ **Mali Pusula Dergisi**, Ocak 2006

2. Kurumlar Vergisi
3. BSMV: Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi
4. KKDF: Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu
5. Damga Vergisi
6. Harçlar
7. Savunma Sanayi Destekleme Fonu

Sermaye piyasalarında menkul kıymet işlemlerinin vergilendirilmesi dolaysız vergilendirme ve dolaylı vergilendirme olmak üzere iki şekilde yapılmaktadır. Dolaysız vergilendirme bu piyasadan elde edilen gelirlerin vergilendirilmesidir. Bu piyasadan elde edilen gelirler ifadesiyle, menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi veya menkul kıymetlerin elden çıkarılmasıyla elde edilen gelirlerin değer artış kazancı olarak vergilendirilmesidir. Dolaylı vergilendirme ise piyasada yapılan işlemlerin vergilendirilmesidir.³²⁹

Gelir sağlama (mali) amaçlı vergiler genellikle dolaysız vergi şeklinde ihdas edilirken dolaylı vergiler, piyasaları düzenleme gibi iktisadi amaçlar için kullanılmaktadır. Kazanç üzerinden alınan dolaysız vergilerin daha adil olduğu ileri sürülse de, belirli işlemler veya harcamalar üzerinden alınan dolaylı vergiler de tarih boyunca tüm vergi sistemlerinde yer almıştır.³³⁰

Menkul kıymetin niteliği ve işlemin türüne göre bazı ülkelerde uygulanan işlem vergisi ülkemizde uygulanmamaktadır. Vergi sistemimiz incelendiğinde menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin dolaysız vergilendirmeye tabi tutulduğu, menkul sermaye iradı, değer artış kazancı, ticarî kazanç ya da kurum kazancı olarak vergilendirildiği görülmektedir. GVK 1. maddede gelir şöyle tanımlanmaktadır. ‘Gerçek kişilerin gelirleri gelir vergisine tâbidir. Gelir bir gerçek kişinin bir takvim yılı içinde elde ettiği kazanç ve iratların safi tutarıdır.’ Bu tanımdan hareketle aşağıdaki hususlar ön plana çıkmaktadır.

*Gelir vergisinin konusu gerçek kişilerdir.

*Bir takvim yılında elde edilen gelirler vergi konusudur.

³²⁹ YILMAZ, s. 153

³³⁰ Ibid..

*Gelirin vergilendirilmesinde kazanç ve iratların safi tutarları ele alınmaktadır.

*Vergiye doğuran olay gelirin elde edilmesidir.

3.1.1. Elde Edilen Gelirin Türüne Göre Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK madde 75’ te menkul sermaye iradı ‘Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetleri dışında nakdi sermaye ve para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradıdır.’ şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanım sonrasında da menkul sermaye iratlarının neler olduğu aynı maddede belirtilmiştir. Türk vergi sistemin de menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi aşamasında GVK 75. madde dışında, GVK 80. madde değer artış kazançlarının vergilendirme usullerini belirtmiştir. Ticari kazanç ya da kurum kazancı olarak vergilendirmesi açısından ise KVK’nda yasal düzenlemeler bulunmaktadır. Vergi sistemimizde menkul kıymet kazançları, bütün gelirlerin birlikte değerlendirildiği yıllık beyan ya da kaynakta vergilendirme (stopaj kesintisi) yoluyla, vergiye tabi tutulmaktadır. Vergi kanunları menkul kıymetleri türlerine göre değil, elde edilen gelirin türüne göre belirlemiş ve aşağıdaki başlıklar altında vergiye tabi tutmuştur.

- Menkul Sermaye İradı Olarak Vergilendirilmesi,
- Değer artış kazancı (diğer kazanç ve irat) olarak vergilendirmesi,
- Ticari kazanç ya da kurum kazancı olarak vergilendirmesi,

3.1.1.1. Menkul Sermaye İradı Olarak Vergilendirilmesi

Menkul sermaye iradı, sahibinin nakdi sermayesi veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermayesi dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri gelirlerdir. Faiz, kâr payı şeklinde doğrudan menkul kıymetlerden elde edilen gelirler menkul sermaye iradı olarak vergilendirmeye tabi tutulmakta ve bu konudaki hükümler GVK’ nın 75-79. maddelerinde düzenlenmiştir. GVK’nın menkul sermaye iradı ile ilgili bölümünde hangi tür kazanç ve iratların menkul sermaye iradı sayıldığı belirtilmiştir.

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

1- Her nevi hisse senetlerinin kâr payları (kurucu hisse senetleri ve diğer intifa hisse senetlerine verilen kâr 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 kâr payları ile konut finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen ipotek dayalı menkul kıymetlere ve varlık finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ödenen faiz, kâr payı veya benzeri gelirler dahil.)

2- İştirak hisselerinden doğan kazançlar. (Limited Şirket ortaklarının, iş ortaklıkları ortaklarının ve komanditerlerin kâr payları ile kooperatiflerin dağıttıkları kazançlar bu zümreye dâhildir. Kooperatiflerin ortakları ile yaptıkları muamelelerden doğan kârların ortaklara, kooperatifle yaptıkları muameleler nispetinde tevzii, kazanç dağıtımı sayılmaz.) Adi komandit şirketlerde komanditerlerin kâr payları, şirket kârının ilişkin bulunduğu takvim yılında elde edilmiş sayılır;

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

4- KVK uyarınca yıllık veya özel beyanname veren dar mükellef kurumların, indirim ve istisnalar (KVK'nın 8. maddesinin 1 numaralı bendinde yazılı kazançlar hariç) düşülmeden önceki kurum kazancından, hesaplanan kurumlar vergisi ve fon payı düşüldükten sonra kalan kısım,

5- Her nevi tahvil (ipotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen ipotek dayalı menkul kıymetler hariç ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetler dâhil) ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, KOİ ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler (Döviz cinsinden yahut dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmaz.)⁽³³¹⁾⁽³³²⁾

6- 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 dâhil);

³³¹ (*) 4 ve 5 sayılı bentler; 22/7/1998 tarih ve 4369 sayılı Kanunun 39'uncu maddesi ile değiştirilmiş ve;

—5. bent hükmü; 1.1.1999 tarihinde,

—4. bent hükmü; 1999 hesap dönemi kurum kazançlarından başlamak üzere 1.1.1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

³³² Bu bendin değişikliğe uğramadan evvelki uygulaması için 22.7.1998 tarih ve 4369 sayılı Kanunla GVK'na eklenen Geçici 53'üncü madde.

7- Mevduat faizleri (Bankalara, bankerlere, 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 şekil 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 kâr paylarının devir ve temlik karşılığında alınan para ve ayınlar;

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

11- Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları³³³

12- Mükerrer 75'inci maddede yazılı vergi alacağı;

13- Bu maddenin 2. fıkrasının 5 numaralı bendinde yer alan menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatler

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

a) On yıl süreyle prim, aidat veya katkı payı ödemediği 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,

³³³ 14.8.1999 tarih ve 23786 sayılı R.G.' de yayımlanan 4444 sayılı Kanunun 3 üncü maddesi ile 193 sayılı GVK'na eklenen Geçici Madde 55'e göre: "1.1.1999-31.12.2002 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan GVK'nun 75'inci maddesinin 7,12 ve 14 numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları ile Menkul Kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerine ödenen kar payları için yıllık beyanname verilmeyeceği" hükmü altına alınmıştır.

c) Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemeler³³⁴

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

GVK' nın 75. maddesinde belirttiği üzere; bir gelirin menkul sermaye iradı sayılabilmesi için elde edilen bu gelirin herhangi bir ticarî, ziraî ya da meslekî faaliyet kapsamına girmemesi gerekmektedir. Söz konusu faaliyetler kapsamında sermaye faktörünün yanında emek faktörünün de bulunması menkul sermaye iradı kavramı içerisinde değerlendirilmemesine neden olmaktadır. Aynı maddede menkul sermaye iratlarının kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar olduğu belirtilmiştir.

Menkul sermaye iradının kaynaklandığı iktisâdi unsurlar; nakdi sermaye ve para ile ifade olunan değerlerden oluşan sermaye olup, bunların getirileri çeşitli şekillerde ortaya çıkabilmektedir. Bu anlamda sağlanan getiri kâr payı, faiz, kira ve benzeri şekillerde gerçekleşebilmektedir. Tanımda yer alan 'kira' sözcüğünün, hangi anlamda kullanıldığı tam olarak belli değildir ancak, bununla, menkul mal kiralamasından söz edilmediği açıktır. Bu sözcük, ödünç verme karşılığında alınan faizin, nakdi sermayenin kira bedeli olarak adlandırılmak suretiyle, muhtemel vergiden kaçınma olanaklarını önlemek ya da böyle durumlarda ortaya çıkabilecek duraksamaları gidermek amacıyla kullanılmıştır.³³⁵ Menkul sermaye iradı sayılmayan haller aşağıda belirtilmiştir.³³⁶

1- Menkul kıymetin kuponlu ve kuponsuz olarak satılması, iştirak hisselerinin devir ve temlik, menkul kıymetler ile iştirak hisselerinin tamamen veya kısmen itfa olunması karşılığında alınan paralarla itfa dolayısıyla verilen ikramiyeler menkul sermaye iradı sayılmaz.

2- 75. maddenin ikinci fıkrasının 5,6,7,12 ve 14 numaralı bentlerinde yer alan menkul sermaye iratlarına (döviz cinsinden açılan hesaplara ödenen faiz ve kâr payları,

³³⁴ 4697 sayılı Kanunla eklenen 15'inci bent hükmü 7.10.2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

³³⁵ KIZILOĞ, s. 1467.

³³⁶ 22.7.1998 tarih ve 4369 sayılı Kanunun 40'inci maddesi ile bu maddeye eklenen fıkra 1.1.1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir.

döviz, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetler ile döviz cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilenler hariç) aşağıda belirtilen indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak kısım, bu iratların beyanı sırasında indirim olarak dikkate alınır. Bu hükmün tevkifi yoluyla kesilen vergiye şümulü yoktur. Bu indirim, menkul kıymetler yatırım fonları ve ortaklıkları, risk sermayesi yatırım fonları ve ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım fonları ve ortaklıklarından sağlanan kâr payları hakkında da uygulanır. Ticarî işletmelere dâhil bu tür gelirler hakkında indirim uygulanmaz. İndirim oranı, Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre o yıl için tespit edilmiş olan yeniden değerlendirme oranının, aynı dönemde Devlet tahvili ve Hazine bonusu ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranına bölünmesi suretiyle Maliye Bakanlığınca tespit edilir.

3.1.1.1.1. Menkul Kıymetlerde Safi İrat

Gelir vergisi sistemimiz gayrisafi menkul sermaye iradından bu gelirlerin elde edilmesinde yapılan giderlerin düşülerek elde edilen safi menkul sermaye iradının, varsa diğer beyan edilecek gelirlerle, beyan edilmesine olanak tanımaktadır. GVK 78. maddede safi iradın bulunması için menkul sermaye iradından aşağıdaki giderlerin indirilebileceği belirtilmektedir.

1. Depo etme ve sigorta ücretleri gibi menkul kıymetlerin muhafazası için yapılan giderler;
2. Temettü hisseleri ile faizlerin tahsil giderleri (Şirket toplantılarına bizzat veya bilvekele iştirak gibi sermayenin idaresi için yapılan giderler irattan indirilmez);
3. Menkul kıymetler ve bunların iratları için ödenen her türlü vergi, resim ve harçlar (gelir vergisi irattan indirilmez.)

Menkul sermaye iratları, yabancı parası ile tahsil edildiği veya yabancı parası olarak kayıtlara intikal ettirildiği veya bu iratlara yabancı parası olarak tasarruf edildiği takdirde mezkûr iratlar, tahsil edildikleri veya kayıtlara intikal ettirildikleri veya tasarruf olundukları günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığınca tayin olunacak kur üzerinden Türk Parasına çevrilir.

GVK 76. maddesine göre, menkul kıymetin kuponlu veya kuponsuz olarak satılması, iştirak hisselerinin devir ve temliki, menkul kıymetler ile iştirak hisselerinin tamamen veya kısmen itfa olunması karşılığında alınan paralarla itfa dolayısıyla verilen ikramiyeler menkul sermaye iradı sayılmaz. GVK 79. maddesine göre, menkul sermaye iratları, yabancı parası ile tahsil edildiği veya yabancı parası olarak kayıtlara intikal ettirildiği veya bu iratlara yabancı parası olarak tasarruf edildiği takdirde mezkur iratlar, tahsil edildikleri veya kayıtlara intikal ettirildikleri veya tasarruf olundukları günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığı'nca tayin olunacak kur üzerinden Türk Parasına çevrilir.

3.1.1.2. Değer Artış Kazancı (Diğer Kazanç Ve İrat) Olarak Vergilendirmesi

Menkul kıymetlerden elde edilen bir başka gelir türü de bunların elden çıkarılması halinde elde edilen kazançlar diğer bir ifadeyle değer artış kazançlarıdır. Değer artış kazançları GVK'nın mükerrer 80. maddesinde ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Aşağıda menkul kıymetlerle ilgili değer artışı kazançları belirtilmiştir.

1. 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 kanunî süreye kadar indirmeye Bakanlar Kurulu yetkilidir.).

2. Ortaklık haklarının veya hisselerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar.

Bu maddede geçen “elden çıkarma” deyimini, yukarıda yazılı mal ve hakların satılması, bir ivaz karşılığında devir ve temliki, trampa edilmesi, takası, kamulaştırılması, devletleştirilmesi, ticaret şirketlerine sermaye olarak konulmasını ifade eder.

Değer artış kazancını vergilendirmek için pek çok sebep vardır. Bir kere değer artış kazancı iktisadi gücün bir göstergesidir. Geniş anlamda gelirin tanımı içine girer. Öyleyse vergi adaleti açısından vergilendirilmesi gerekir. Üstelik değer artış kazancı servet unsurlarından neşet ettiğinden mükellefleri daha ziyade varlıklı kesimler olacaktır. Değer artışı kazançlarının vergilendirilmesi yatırımları üretken alanlara

yöneltir. Böylece hem ekonominin üretim kapasitesi hem de vergi gelirleri artar. Öyleyse ekonomik etkinlik bakımından değer artışı kazanç vergisine ihtiyaç vardır.³³⁷ Bu noktada değer artışları vergilendirilirken ekonominin hassas dengelerine dikkat edilmelidir. Değer artışları enflasyondan arındırılmalı ve servetler üzerinde negatif bir etki yapmamalıdır.

Değer artışında safi kazanç, elden çıkarma karşılığında alınan para ve ayınlarla sağlanan ve para ile temsil edilebilen her türlü menfaatlerin tutarından, elden çıkarılan mal ve hakların maliyet bedelleri ile elden çıkarma dolayısıyla yapılan ve satıcının uhdesinde kalan giderlerin ve ödenen vergi ve harçların indirilmesi suretiyle bulunur. Hâsılâtın ayın ve menfaat olarak sağlanan kısmının tutarı Vergi Usul Kanununun değerlendirme ile ilgili hükümlerine göre tayin ve tespit olunur.

Maliyet bedelinin mükelleflerce tespit edilememesi halinde maliyet bedeli yerine; Vergi Usul Kanunu hükümlerine göre, takdir komisyonlarınca tespit edilecek bedel, kazancı bilanço veya işletme hesabı esasına göre tespit edilen işletmelerde ise son bilançoda veya envanter kayıtlarında gösterilen değer esas alınır.

Dar mükelleflerin (kurumlar dâhil), yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirdikleri nakdî veya aynî sermaye karşılığında iktisap ettikleri menkul kıymetler ile iştirak hisselerini elden çıkarmalarından doğan değer artışı kazançlarının hesabında, kur farkından doğan kazançlar dikkate alınmaz. Şu kadar ki, bu mükelleflerin Türkiye'de elde ettikleri kazançların, münhasıran bu menkul kıymet veya iştirak hisseleri dolayısıyla elde edilen menkul sermaye iratlarından ve bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılmasından doğan değer artışı kazançlarından ibaret olması şarttır. Bu mükelleflerin, Türkiye'de menkul kıymet alım-satımıyla devamlı olarak uğraşmaları halinde, kur farkından doğan kazançlar da ticarî kazancın hesabında dikkate alınır.

Kur farkından doğan kazançların hesabında, menkul kıymet veya iştirak hisselerinin iktisabına tahsis edilen yabancı sermayenin bu kıymet veya hisselerin iktisap tarihindeki TCMB döviz alış kuruna göre hesaplanan YTL karşılığı ile bu

³³⁷ Genç Osman YARAŞLI, **Türkiye' de Vergi Reformu**, T.C. Maliye Bakanlığı, Yayın no: 2005/367, Ankara, 2005, s. 168.

kıymet veya hisselerin elden çıkarılması tarihindeki aynı miktar yabancı sermayenin TCMB döviz alış kuruna göre hesaplanan YTL karşılığı arasındaki fark esas alınır.

Mal ve hakların elden çıkarılmasında iktisap bedeli, elden çıkarılan mal ve hakların, elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere Devlet İstatistik Enstitüsünce belirlenen toptan eşya fiyat endeksindeki artış oranında artırılarak tespit edilir.

3.1.1.3. Ticari Kazanç Olarak Vergilendirilmesi

GVK' nın 75. maddesinin son fıkrasında, ilgili maddede sayılan iratların, bunları sağlayan sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı bulunduğu takdirde, ticari kazancın tespitinde nazara alınır ifadesi yer almaktadır. Bu maddeden hareketle gerçek kişi yatırımcı menkul sermaye iradı ya da değer artış kazancı elde ettiği takdirde gelir vergisine tabi olurken, kurumlar vergisi mükellefleri açısından söz konusu menkul sermaye iratları ticari kazanç olarak kabul edilmekte ve kurumlar vergisine tabi olmaktadır. Konuyla ilgili bazı açıklamalar menkul sermaye gelirlerinin kurumlar bünyesinde vergilendirilmesi başlığı altında verilmiştir.

3.1.2. Vergilemede Tam Mükellef – Dar Mükellef Ayırımı

Gerçek kişi yatırımcıların sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri gelirlerin vergilendirmesi tam ve dar mükellefiyet türüne göre değişiklik göstermektedir. Türkiye’de yerleşik olanlar tam mükellef sayılmakta ve hem yurt içinde hem de yurt dışında elde ettikleri gelirlerin tamamı üzerinden vergilendirilmektedirler. Türkiye’ de yerleşik olmayanlar ise sadece Türkiye’ de elde ettikleri gelirler üzerinden ülkemiz vergi mevzuatına göre Türkiye’ de vergilendirilmektedirler. Dar mükellefler sadece Türkiye’ de elde ettikleri gelirler üzerinden vergilendirmeye tabi tutulurken tam mükellefler hem yurt içinde hem de yurt dışında elde ettikleri gelirlerin tamamı üzerinden vergilendirmeye tabi tutulmaktadır. Tam mükellef şartlarına haiz olan aşağıda sayılan mükellefler gerek yurt içinde gerekse yurt dışında elde ettikleri bütün gelirler için Türk vergi mevzuatına göre vergilendirilirler.

-Medeni Kanuna göre ikametgâhı Türkiye’ de bulunanlar,

-Bir takvim yılı içinde Türkiye 'de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlar (geçici ayrılmalar Türkiye 'de oturma süresini kesmez),

-Resmi daire ve müesseselere veya merkezi Türkiye' de bulunan teşekkül ve teşebbüslere bağlı olup adı geçen daire, müessese, teşekkül ve teşebbüslerin işleri dolayısıyla yabancı memleketlerde oturan Türk vatandaşları (Bu gibilerden, bulundukları memleketlerde elde ettikleri kazanç ve iratları dolayısıyla gelir vergisine veya benzeri bir vergiye tabi tutulmuş bulunanlar, bu kazanç ve iratları üzerinden ayrıca Türkiye'de vergilendirilmezler.)

- Aşağıda yazılı yabancılar ülkemizde altı aydan fazla kalsalar dahi, Türkiye' de yerleşmiş sayılmadıkları için tam mükellef kabul edilmezler.

- Belli ve geçici görev veya iş için Türkiye' ye gelen iş, ilim ve fen adamları, uzmanlar, memurlar, basın ve yayın muhabirleri ve durumları bunlara benzeyen diğer kimselerle tahsil veya tedavi veya istirahat veya seyahat maksadıyla gelenler,

- Tutukluluk, hükümlülük veya hastalık gibi elde olmayan sebeplerle Türkiye' de alıkonulmuş veya kalmış olanlar.

Tam ve dar mükellefiyetin belirlenmesinde yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarının durumu özellik göstermektedir. Bu vatandaşlarımızdan çalışma veya oturma izni alarak 6 aydan daha fazla bir süredir yurt dışında yaşamakta olanlar dar mükellef sayılmakta ve sadece Türkiye' de elde ettikleri gelirler üzerinden Türk Vergi Mevzuatına göre vergiye tabi tutulmaktadırlar.

Sermaye piyasası araçlarının kurumlar bünyesinde vergilendirilmesi esasları gerçek kişilere göre farklılık gösterir. Kurumlar bakımından da sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi tam ve dar mükellefiyete göre değişir. KVK' ya göre, kanuni ve iş merkezinin her ikisi de Türkiye' de bulunmayan kurumlar dar mükellef sayılmakta, kanuni ve iş merkezinden herhangi biri Türkiye' de bulunan kurumlar ise tam mükellef sayılmaktadırlar. Bu ayırma göre, kanuni ve iş merkezi yurt dışında bulunan kurumların Türkiye' deki şubeleri de dar mükellef sayılmaktadırlar.

Tam mükellef kurumların sermaye piyasası araçlarından elde etmiş oldukları bütün gelirler kurum kazançlarına dâhil edilerek kurumlar vergisine tabi tutulur. Bununla birlikte KVK'nın 8/1. maddesine göre, kurumların tam mükellef kurumların sermayelerine iştirakleri nedeniyle elde etmiş oldukları temettüler ve iştirak hissesi kazançları kurumlar vergisinden istisnadır. Ancak yatırım fonları katılma belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen kâr payları bu istisnadan yararlanamamaktadır. Bu çerçevede, tam mükellef kurumların sermayelerine iştirak edilmesi nedeniyle elde edilen kazançlar kurumlar vergisi beyannamesinde vergi matrahına ulaşılırken istisna kazanç olarak dikkate alınır. Türkiye'de yabancı kurum şubesi olarak faaliyette bulunan dar mükellef kurumlar için de aynı esaslar geçerlidir. Fakat yabancı kurum şubesi şeklinde faaliyette bulunmayan dar mükellef kurumların sermaye piyasası araçlarından elde etmiş oldukları bazı gelirler için beyanname verilmez. Şube şeklinde faaliyet göstermeyen dar mükellef kurumların aşağıda sayılan sermaye piyasası araçlarından Türkiye'de elde etmiş oldukları kazançları için beyanname verilmez.³³⁸

-Hisse senedi temettü geliri (yatırım ortaklıklarının sermayelerine iştiraktan elde edilenler dahil),

-Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu (DT ve HB) faizi,

-KOİ, Öİ ve TOKİ tarafından çıkartılan menkul kıymetlerin faiz gelirleri,

-Hazinece yurt dışında ihraç edilen Eurobond faizleri,

-Her türlü özel sektör tahvil, finansman ve banka garantili bonolar, VDMK faizi,

-Repo geliri,

-Yatırım fonu katılma belgesi kâr payı,

-Mevduat faizi,

-Katılım Bankaları kâr payı

Şube şeklinde faaliyet göstermeyen dar mükellef kurumların aşağıda sayılan sermaye piyasası araçlarından Türkiye'de elde etmiş oldukları kazançları için KVK'nın 22. maddesi çerçevesinde özel beyanname vermeleri gerekmektedir.

-Hisse senedi alım-satım kazancı,

³³⁸ TSPAKB, s. 30.

- Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu alım-satım kazancı,
- Hazinece yurt dışında ihraç edilen Eurobondların alım-satım kazancı,
- KOİ, Öİ ve TOKİ tarafından çıkartılan menkul kıymetlerin alım-satım kazancı,
- Her türlü özel sektör tahvili, finansman bonosu, banka garantili bonolar ve VDMK alım-satım kazançları.

3.1.3. Menkul Sermaye Gelirlerinde Tevkifat Uygulaması

GVK'nın 94. maddesi uyarınca bankalar, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, ticaret şirketleri vs. sair kurumlar, kâr payları, faiz ve diğer menkul sermaye iratlarıyla ilgili ödemeleri nakden veya hesaben yaptıkları sırada, ilgili kanun maddesinde gösterilen oranlar nispetinde istihkak sahiplerinin gelir vergilerine mahsuben tevkifat yapmaya mecburdurlar.

Geçici 67. madde kapsamında, 01.01.2006 tarihinden itibaren elde edilen gelirlere uygulanmak üzere bankalar ve aracı kurumlar takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri arasındaki fark, itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark, ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler ile menkul kıymetlerin veya diğer sermaye piyasası araçlarının tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yaparlar.

Geçici 67. madde kapsamında getirilen düzenlemeler, sermaye piyasasında varolan teşvikleri azalttığı, para piyasasındaki vergileri indirirken sermaye piyasasında uygulanan vergi oranlarını arttırdığı, uygulanan oranların yüksek olduğu ve sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmayacağı konusunda eleştirilere maruz kalmıştır. 2006 yılı yazında yaşanan global kriz neticesinde özellikle sermaye piyasasında uygulanan vergi oranları indirilmiştir.

3.1.4. Menkul Sermaye Gelirlerinin Beyanı

GVK'nın 85. maddesi mükelleflerin, GVK 2. maddede yazılı kaynaklardan bir takvim yılı içinde elde ettikleri kazanç ve iratları için bu kanunda aksine hüküm olmadıkça yıllık beyanname vermeleri gerektiğini belirtmektedir. Bu kanuna göre de

beyanı gereken gelirlerin yıllık beyannamede toplanması zorunludur. Mükellefler bir yıl içerisinde elde ettiği toplam geliri yıllık beyannamede toplayarak ilgili vergi dairesine beyanda bulunurlar. Temel prensip bütün gelir unsurlarının tek bir beyannamede toplanması olsa da kanun koyucu bazı durumlarda bazı gelir unsurlarının beyana tabi olmayacağını belirtmiştir. GVK 86. maddesi açık bir şekilde hangi gelir unsurlarının yıllık beyannameye dâhil edileceğini ya da hangi gelir unsurlarının yıllık beyannameye dâhil edilmeyeceğini belirtmiştir. Konumuz itibarıyla gelir unsurları içerisinde yer alan menkul sermaye iratları ve değer artış kazançlarıyla ilgili olarak yıllık beyanname istisna durumlarını belirteceğiz. Menkul kıymet ve değer artış kazançlarıyla ilgili olarak aşağıda belirtilen gelirler için yıllık beyanname verilmez, diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde bu gelirler beyannameye dâhil edilmez.

1-GVK'nın 75. Maddesinin 15 Numaralı Bendinde Yazılı Menkul Sermaye İratları, kazanç ve iratların istisna hadleri içinde kalan kısmı,

2-Bir takvim yılı içinde elde edilen ve toplamı 2005 yılı için 800 ve 2006 yılı için 875 milyon TL ve 2007 yılı için 900 YTL'yi aşmayan, tevkifata ve istisna uygulamasına konu olmayan menkul sermaye iratları

3-Vergiye tâbi gelir toplamının 2005 yılı için 15.000 YTL'yi aşmayan Türkiye'de tevkifata tâbi tutulmuş olan menkul sermaye iratları

4-Dar mükellefiyette, tamamı Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan menkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratlar.

01.01.2006 tarihinden itibaren dar mükellef kurumların Türkiye'deki işyerlerine atfedilmeyen veya daimi temsilcilerinin aracılığı olmaksızın ya da daimi temsilcileri aracılığıyla elde edilen ve GVK'nın Geçici 67. maddesi kapsamında tevkifat yapılmış kazançları için yıllık veya özel beyanname verilmez.

Dar mükellefiyete tabi mükelleflerden yıllık beyanname vermeye mecbur olmayanlar, menkul malların ve hakların elden çıkarılmasından doğan diğer kazanç ve iratlarını, mal ve hakların Türkiye'de elden çıkarıldığı yerin vergi dairesine münferit beyanname ile bildirmeye mecburdurlar. Ayrıca vergisi tevkif suretiyle alınmamış menkul sermaye iratlarını ve diğer her türlü kazanç ve irada ilişkin ödemenin de Türkiye'de yapıldığı yerin vergi dairesine münferit beyanname ile bildirilmesi gerekir.

Dar mükellefler de dâhil olmak üzere tevkifata tabi tutulan ve yıllık veya münferit beyanname ile beyan edilmeyeceği belirtilen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançları için takvim yılı itibariyle yıllık beyanname verilebilecektir. Bu bağlamda beyan edilen gelirden, aynı türden menkul kıymetler için yıl içinde oluşan zararların tamamı mahsup edilebilir. Beyan edilen gelirden, gelir üzerinden yüzde 15, 23.07.2006 tarihinden geçerli olmak üzere yüzde 10 oranında vergi hesaplanır. Hesaplanan vergiden yıl içinde tevkif yoluyla alınan vergiler mahsup edilir, mahsup edilmeyen tutar ise genel hükümler çerçevesinde ret ve iade edilecektir. Ancak mahsup edilemeyen zararlar, izleyen takvim yılına devredilemeyecektir.

Bir takvim yılına ait beyanname izleyen yılın Mart ayının on beşinci günü akşamına kadar, gelirin sadece basit usulde tespit edilen ticarî kazançlardan ibaret olması halinde izleyen yılın Şubat ayının on beşinci günü akşamına kadar, tam mükellefiyette vergiyi tarha yetkili vergi dairesine, dar mükellefiyette Türkiye'de vergi muhatabı mevcutsa onun Türkiye'de oturduğu yerin, Türkiye'de vergi muhatabı yoksa işyerinin, işyeri birden fazla ise bu işyerlerinden herhangi birisinin bulunduğu yer vergi dairesine verilir veya taahhütlü olarak posta ile gönderilir.

Beyanname almak suretiyle menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi aslında ek vergi geliri sağlamak kaygısından çok vergilemede eşitliği sağlama kaygısından ileri gelmektedir.³³⁹ Menkul sermaye gelirlerinin beyan esasına dayalı olarak vergilendirilmesi, mükelleflerin vergiye uyumunun yeterince kontrol edilemediği durumlarda, mükellefler arasında eşitsizlik yaratmaktadır. Vergi kaçırma eylemlerinin vergi idaresince tespit edilebilme olanağının az olduğunun bilincinde olan mükellefler, beyanname vermeyerek, yasalara uyum gösteren mükellefler aleyhine bir rekabet ortamı yaratmaktadır. Zaman içerisinde, bu durumun farkına varan diğer uyumlu mükellefler de uyumsuzluk göstermeye başlamaktadır. Dolayısıyla vergiye uyumsuzluğu teşvik eden bir yapı oluşmaktadır.³⁴⁰ Eleştirilere maruz kalan ve külfet olarak görülen beyan sistemi menkul sermaye gelirlerinde pek fazla uygulanmamaktadır.

³³⁹ Kurumsal Yatırımcı Yöneticiler Derneği (KYD), **Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının İdeal Vergileme Sistemi Nasıl Olmalıdır?** İstanbul, 2002 s.19.

³⁴⁰ Ibid.

3.1.4.1. Vergi Mahsubu

GVK 121. maddesine istinaden yıllık beyannameye gösterilen gelire dâhil kazanç ve iratlardan bu kanuna göre kesilmiş bulunan vergiler, beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir. Mahsubu yapılan miktar gelir vergisinden fazla olduğu takdirde aradaki fark vergi dairesince mükellefe bildirilir ve mükellefin tebliğ tarihinden itibaren bir yıl içinde müracaatı üzerine kendisine ret ve iade olunur. Mahsuben iade işlemi, aranan tüm belgelerin tamamlanması koşuluyla, yıllık gelir vergisi beyannamesinin verildiği tarih itibarıyla yapılır.

GVK 94. madde gereğince kâr payları üzerinden kesilen tevkifat tutarları, beyannameye hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilebilir. Gelir vergisi tevkifatı yapılmış fakat yıllık beyannameye dâhil edilmeyecek olan gelirler için, yıllık beyannameye hesaplanan gelir vergisinden mahsup yapılamayacaktır. Söz konusu gelir ticari kazanç olarak elde edilirse, ticari işletmenin bu geliri yıllık beyannameye dâhil etmesi nedeniyle tevkifat tutarı mahsup edilebilecektir. Tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin 2. fıkrasının 1, 2 ve 3 numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.

GVK 123. maddesine göre, tam mükellefiyete tabi mükelleflerin yabancı memleketlerde elde ettikleri kazanç ve iratlardan mahallinde ödedikleri benzeri vergiler, Türkiye'de tarh edilen gelir vergisinin yabancı memleketlerde elde edilen kazanç ve iratlara isabet eden kısmından indirilir. İndirilecek miktar gelir vergisinin yabancı memleketlerde elde edilen kazanç ve iratlara isabet eden kısmından fazla olduğu takdirde, aradaki fark nazara alınmaz. Gelir vergisinin yabancı memlekette elde edilen kazanç ve iratlara isabet eden kısmı, bunların gelire olan nispeti üzerinden hesaplanır. Yabancı memleketlerde ödenen vergilerin ilgili bulundukları kazanç ve iratlar mükellef tarafından hangi yılın gelirine ithal edilmişse, bu vergiler de o gelire ait vergiden indirilir. Bu madde gereğince yapılan vergi indiriminde yabancı para ile ödenen vergilere, bunların ilgili bulunduğu kazanç ve iratlara uygulanan kambiyo rayici uygulanır.

3.1.5. Menkul Kıymetlerin Değerleme İşlemleri

Değerleme, vergi matrahlarının hesaplanmasıyla ilgili iktisadi kıymetlerin takdir ve tespittir. Değerlemede, iktisadi kıymetlerin vergi kanunlarında gösterilen gün ve zamanlarda haiz oldukları kıymetler esas tutulur. Değerlemede, iktisadi kıymetlerden her biri tek başına nazara alınır.

4369 sayılı Kanunun 6. maddesiyle değiştirilen ve 31.12.1998 tarihinde yürürlüğe giren VUK. 279. maddesine göre hisse senetleri ile fon portföyünün en az yüzde 51' i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunlar dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluştuğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dâhil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle hesaplanır. Ancak, borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kâr ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibariyle hesaplanması mümkün olmayan menkul kıymetler, alış bedeli ile değerlendirilir.

Alış bedeli bir menkul kıymetin elde edilmesi sırasında ödenen ya da borçlanılan bedel olarak ifade edilirken, borsa rayici gerek menkul kıymetler ve kambiyo borsasına, gerekse ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi kıymetlerin değerlemeden evvelki son muamele gününde borsadaki muamelelerin ortalama değerlerini ifade eder. Ticari sermayeye dâhil olsun olmasın bütün esham ve tahvilat borsa rayici ile borsada kayıtlı olmayan esham ve tahvilat, emsal bedelleri ile değerlendirilir. Borsa rayicinin takarrüründe muvazaa olduğu anlaşılırsa bu rayiç yerine emsal bedeli esas olur.

3.1.6. Türkiye Sermaye Piyasası Göstergeleri

Türk Sermaye Piyasasının çeyrek yüzyıllık bir geçmişi vardır. Bu süre içinde yaşanan ekonomik bunalımlar nedeniyle bu gelişme zaman zaman sarsıntılar geçirmiş, fakat sistem rayına oturmuş, gelişmiş olmasına rağmen piyasa tam bir derinlik kazanmış değildir.³⁴¹

³⁴¹ TUNCER 2006, s. 2.

Sermaye piyasası yanında daha geniş bir çerçevede, finansal sistemden de söz etmek gerekecektir. Öğretide, fon kullanan yatırımcılar ile fon arz eden tasarruf sahipleri arasındaki akımı düzenleyen aracı kurum ve kuruluşlar ile fon akımını sağlayan yatırım ve finansman araçlarından bunları düzenleyen hukuki ve idari yapıdan oluşan organik yapıya finansal sistem denilmektedir. Bir ülkenin sosyal ve iktisadi açıdan kalkınabilmesi için güçlü ve sağlam bir finansal sisteme sahip olması gerekir.³⁴²

Bir ülkenin gelişimi ve kalkınması için sermaye piyasasına ihtiyaç duyulurken sermaye piyasasının da ülke içerisindeki tasarruflara ihtiyacı vardır. Bu sebeple yurtiçi tasarrufların sermaye piyasasına aktarılması gerekir. Sermaye piyasası aracılığıyla elde edilen bu fonlar, kaynak talebinde bulunan yatırımcılarla birlikte yatırıma ve üretime dönüşecektir. Üretimin artması, müteşebbislerin kâr yoluyla tasarruflarını arttırmasını, kamu kesiminin vergi yoluyla gelirlerini arttırmasını, iş imkânları itibariyle istihdamın artmasını ve ihracat kanalıyla dış ticaret gelirlerinin artması gibi ülke kalkınması için gerekli bütün enstrümanların bir arada gelişmesini sağlamaktadır.

Tablo 10: Türkiye’ de Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı

Yurtiçi Tasarrufların Dağılımı YTL	2004	2005	2006	Artış 06
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	97.407	104.729	103.051	-1,6%
Mevduat	182.762	226.091	276.925	22,5%
Hisse Senedi*	40.616	67.530	72.831	7,9%
TOPLAM	320.785	398.350	452.807	13,7%
Tahmini Altın Stoku	114.775	131.682	170.383	29,4%

*: Halka açık kısmın piyasa değeri.

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Göstergeleri 2004- 2006, www.tspakb.org.tr

Yukarıda 2004-2006 arası yurtiçi tasarrufların dağılımı gösterilmiştir. Yurtiçi tasarrufların % 61’ lik kısmını mevduatlar oluşturmaktadır. Hisse senetleri 2006 yılında yurtiçi tasarruflarının (altın stoku da dikkate alındığında) % 11,68’ ini oluşturmuştur. Atıl durumda bulunan altın stokları bile hisse senetlerinin iki katındadır. Bu durum sermaye piyasalarının gelişimi ve ülke kalkınması için istenen bir tablo değildir.

Ülkemizde kullanılan menkul kıymet enstrümanları gün geçtikçe çeşitlilik göstermesine rağmen, bu enstrümanların çoğu bankalar tarafından ihraç edilen enstrümanlar olmakla birlikte, menkul kıymet stoklarının büyük kısmını DT ve HB oluşturmaktadır. Aşağıdaki tabloda da toplam menkul kıymet stoklarının uzun dönemde ayrıntılı durumu görülmektedir. 1994 yılında toplam menkul kıymet stokları içerisinde

³⁴² Ibid.

kamu sektörünün payı % 82 iken özel sektörün payı % 18'dir. Kamu kesiminin yüksek borçlanma ihtiyacıyla birlikte, finansal sistemde oluşan kaynakların büyük bir kısmı kamu tarafından kullanılmıştır. 2005 yılı sonu itibariyle toplam menkul kıymet stokları içerisinde kamu sektörünün payı % 88,6'ya yükselirken özel sektörün payı % 11,4'e gerilemiştir. Özel sektörün payının düşmesinde kamu sektörünün kendine özel vergisel avantajlar sağlaması da etkin rol oynamıştır. Örnek incelendiğinde menkul kıymet stokları içerisinde sadece hisse senetleri, DT ve HB' nın önemli yer tuttuğu, özel sektörün finansmanı için önemli olan diğer yatırım araçlarının tamamen yok olduğu görülmektedir. Yıllar itibariyle tahvil ve bono piyasası işlem hacimleri ele alındığında özel sektör menkul kıymetleri yok denecek kadar azdır. Kamunun yüksek borçlanma ihtiyacı karşısında yüksek faiz oranlarıyla borçlanmasıyla birlikte vergisel avantajlar durumun Tablo 4' de olduğu gibi oluşmasına neden olmuştur.

TABLO 11: TÜRKİYE MENKUL KIYMET STOKLARI

OUTSTANDING SECURITIES

(New TL.) (*)

	1994	(%)	2000	(%)	2003	(%)	2004	(%)	2005-12	(%)
ÖZEL SEKTÖR MENKUL										
KIY.	130881	18,0	6867980	15,7	18008193	8,4	25186443	10,0	31916	11,4
Hisse Senedi/Shares	109239	15,0	6866817	15,7	18008193	8,4	25186443	10,0	31916	11,4
Tahvil/Corporate Bonds	1412	0,2	1163	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Fin.Bonosu/Commercial Paper	213	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
VDMK/Asset Backed Sec.	19950	2,7	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
BB-BGB/BB-BGB	53	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
KZOB/PLSC	15	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Gayrimenkul Sert./Real Estate Cert.			0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
KAMU KESİMİ MENKUL KIY.	597915	82,0	36802214	84,3	196004070	91,6	227414927	90,0	248773	88,6
Devlet Tahvili/Govern.Bond	232825	31,9	34362937	78,7	168973626	79,0	194210700	76,9	226964	80,9
Hazine Bonosu/Treasury Bill	304230	41,7	2057684	4,7	25413074	11,9	30272222	12,0	17818	6,3
Gelir Ort.Sen./Rev.Sharing Cert.	20380	2,8	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Dvz. End.Sen./For.Ex.Ind.B.	40480	5,6	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Özelleştirme Tah./Priv. Bond			381593	0,9	1617370	0,8	2932005	1,2	3991	1,4
TOPLAM / Total:	728796	100	43670194	100	214012263	100	252601370	100	280689	100

(*) 2005 yılından önceki rakamlar milyar TL., 2005 Ocak ayından itibaren YTL bazındadır.

(*) Values shown in the table are TL billion, before 2005.

KAYNAK: : TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Göstergeleri 2005, www.tspakb.org.tr

Halka açık şirket sayısı 2 Şubat 2007 tarihi itibarıyla 321 olup bu şirketlerin halka açıklık oranı ortalama % 31,9 olarak gerçekleşmiştir. Türkiye gibi büyük bir potansiyele

sahip bir ülke için halka açık şirket sayısı ve halka açıklık oranı yeterli değildir. Aşağıda 2005–2007 yatırım fonları ile yatırım ortaklıklarının portföy büyüklükleri gösterilmiştir. 2005 yılında yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının kazançları vergiden istisna edilmiş olmasına rağmen yatırım fon ve ortaklıklarının portföy değerleri düşmüştür.

Tablo 12 : Kurumsal Yat. Portföy Büyüklüğü

Milyon \$	2005	2006	05/02/2007	Artış 06
A Tipi Yatırım Fonları	786	599	583	-2,6%
B Tipi Yatırım Fonları	20.977	15.701	14.976	-4,6%
Borsa Yatırım Fonları	40	88	76	-14,0%
Emeklilik Yatırım Fonları	913	2.048	2.138	4,4%
Yatırım Ortaklıkları	360	280	273	-2,5%
Gayrimenkul Yat.Ort.	1.864	1.487	1.628	9,5%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	69	68	75	10,1%
Toplam	25.010	20.271	19.750	-2,6%

Kaynak:TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası Göstergeleri, 2005-2007 www.tspakb.org.tr

Türkiye'nin AB sermaye piyasalarına uyumu da son derece önemli bir konudur. Bu açıdan bakıldığında yasal düzenlemelerle ilgili konular aşağıdaki şu başlıklar kapsamında uyumlaştırılmalıdır: Yatırım hizmetlerinde serbesti, Sermaye yeterliliği, Borsalarda kotasyon kriterleri, İçeriden öğrenenlerin ticareti, Büyük miktartlı işlemler, Şirket birleşme ve ele geçirmeleri, Yatırım fonları, Emeklilik fonları, Finansal hizmetlerin uzaktan pazarlaması, Elektronik imza, Takas ve saklama, Yatırımcı tazmin fonu, Şirketler hukuku ve değerlendirmedir.³⁴³

3.2. Kâr Paylarının (Temettülerin) Vergilendirilmesi

GVK'nın 75. maddesinin 1. 2. ve 3 numaralı bentlerinde hisse senetlerinin kâr payları ile ilgili açıklamalarına yer verilmiş ve kaynağı ne olursa olsun aşağıda yazılı 1. 2. ve 3 numaralı bentlerde yer alan iratların menkul sermaye iradı sayılır ifadesi yer almıştır.

- 1) Her nevi hisse senetlerinin kâr payları
- 2) İştirak hisselerinden doğan kazançlar,
- 3) Kurumların idare meclisi başkan ve üyelerine verilen kâr payları,

³⁴³ Meral VARIŞ, Ali KÜÇÜKÇOLAK, Oral ERDOĞAN ve Levent ÖZER, 'AB Sermaye Piyasalarına Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi,' **İMKB Dergisi Özel Sayı**, Yıl: 4, Sayı: 14, Nisan/Mayıs/Haziran 2000, s. 17.

Kâr dağıtımının kaynağı, dönemin ticari kârı ile işletmede bırakılan ve dağıtımı kısıtlanmamış bulunan özkaynak unsurlarından meydana gelmektedir. Özkaynak unsurları, Geçmiş Yıl Kârları, Olağanüstü Yedekler ve Diğer Kâr Yedekleridir.³⁴⁴ Sermaye birikimi ve yatırımların artmasını teşvik amacıyla kârın sermayeye ilavesini stopaj dışında tutmak gerekir. Geçmişte karpayı elde eden hissedarların tespit edilmesi ve izlenmesinin zor oluşu nedeniyle kolay uygulanan stopaj uygulamasıyla birlikte beyan usulünün de uygulanması faydalı olacaktır. Günümüzde bilgi sistemlerinin gelişmesiyle kar payı elde eden hissedarlar kolayca tespit edilebilmektedir. Stopaj uygulamasıyla asgari oranda vergi kazancı elde edilirken beyan usulüyle de kar payı diğer kazançlarla birlikte değerlendirilebilmektedir.

5520 sayılı KVK ile getirilen “kontrol edilen yabancı kurum” müessesesi GVK’da da düzenlenmektedir. Bu kapsamda, KVK’nın 7. maddesindeki şartların birlikte gerçekleşmesi halinde; Türkiye’de yerleşik gerçek kişilerin doğrudan veya dolaylı olarak ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin, kâr payının veya oy kullanma hakkının en az % 50’ sine sahip olmak suretiyle kontrol ettikleri yurtdışı iştiraklerinin kazançlarının, dağıtılın veya dağıtılmasın, iştirakin hesap döneminin kapandığı ayı içeren yıl itibarıyla dağıtılan kâr payı sayılacağı hükme bağlanmaktadır.

GVK’nın 22. maddesinin ikinci bendinde ‘Tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin 2. fıkrasının (1),(2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.’ ifadesi yer almaktadır. Söz konusu istisnanın geçerli olması için kâr payının tam mükellef kurumlardan elde edilmesi gerekmektedir. Dar mükellef kurumlardan elde edilen kâr payları, vergi antlaşmaları saklı kalmak kaydıyla, meblağları ne kadar olursa olsun beyan edilecektir. Dar mükellef kurumlardan elde edilen kâr payları istisnaya tabi olmayıp tamamı beyana tabidir.

Tam mükellef gerçek kişilerin, tam mükellef kurumlardan elde ettikleri kâr paylarının tamamı uyarınca ilgili kurum tarafından GVK’ 94. maddesi uyarınca tevkifat

³⁴⁴ Remzi ÖRTEN, **Ortaklıklar ve Muhasebe Uygulamaları**, Ankara, Gazi Büro Kitabevi, 1999, s. 145.

yapılır. Kârın sermayeye ilave edilmesi durumu kâr dağıtımı sayılmadığından gelir vergisi tevkifatı yapılmaz. GVK Geçici 61. maddesine göre yatırım indirimi istisnasından yararlanan kazançlar ile bu maddenin yürürlük tarihinden önce gerçekleşen yatırımlar üzerinden hesaplanan ve kazancın yetersiz olması nedeniyle sonraki dönemlere devreden yatırım indiriminden yararlanan kazançlar üzerinden dağıtılsın, dağıtılmasın % 19,8 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılır.

3.2.1. Hisse Senedi Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

GVK' nın 75/2. maddesinin 1 numaralı bendine göre, her nevi hisse senetlerinin kâr payları (Kurucu hisse senetleri ve diğer intifa hisse senetlerine verilen kâr payları ve pay sahiplerine hazırlık dönemi için faiz olarak veya başka adlarla yapılan her türlü ödeme menkul sermaye iradı kapsamına girmektedir.³⁴⁵

Bir menkul kıymet borsasında hisse senedi alan bir yatırımcının iki temel getirisinden biri de kar payı geliridir. Anonim şirketler her yıl elde ettikleri karın belli bir kısmını ortaklarına kar payı olarak dağıtırlar. TTK' nun 298. maddesine göre hâsıl olan kazançtan, pay sahipleri için % 5 ilk kar payı ödenir. Sermaye Piyasası Kanununun 15. maddesi halka açık şirketlerin kar payı ödeme esaslarını açıklamıştır. TTK ve mevzuatında kar dağıtımı konusunda belirlenen temel ilkeler; net kardan kar payı ayrılması, esas sermayenin kar dağıtımından olumsuz etkilenmemesi, kar dağıtacak firmanın borçlarını ödeme gücüne sahip olmasıdır.³⁴⁶ Kar payları nakit olarak, hisse senedi olarak, şirketin hisse senetlerini piyasadan satın alması,³⁴⁷ hisse senetlerinin nominal değerlerinin azaltılması yoluyla hisse senedi sayısının artırılması,³⁴⁸ şekillerinde ödenebilir.³⁴⁹

Ülkemizde hisse senetleri kar payları üzerinden kurumlar vergisi ödendikten sonra tevkifat kesintisi yapılmaktadır. Sonrasında elde edilen kar payının beyana tabi olması hisse senedi yatırımlarını olumsuz etkilerken çifte vergilendirme de sözkonusu

³⁴⁵ Veysi SEVİĞ, '2003 Yılında Elde Edilen Kar Paylarının Beyanı', *Yaklaşım Dergisi*, Haziran 2003, S. 126 s.21

³⁴⁶ B. KOCAMAN, s. 80.

³⁴⁷ TTK. 329' a göre; Ülkemizde şirketlerin kendi hisse senetlerini satın alarak kar payı dağıtması yasal olarak mümkün değildir.

³⁴⁸ TTK. 400 e göre; Şirket genel kuruluna esas sermaye miktarı aynı kalmak üzere, esas sözleşmeyi değiştirerek, hisse senetlerini itibari değeri daha az olan hisse senetlerine bölme hakkı vermiştir.

³⁴⁹ B. KOCAMAN, s. 81.

olmaktadır. Kurumlar vergisi oranının 2006 yılı itibarıyla % 20' ye düşürülmesi vergi yükünü azaltmıştır. Kar payları üzerinden minimum düzeyde vergi alınması ile yaşanacak vergi kaybı, ülke kalkınması için gerekli olan sermaye ve üretim artışı sonucu sağlanacak maksimum fayda ile telafi edilebilir.

3.2.1.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

Türkiye' de yerleşik kurumların her nevi hisse senetlerinden elde edilen kâr payları, iştirak hisselerinden doğan kazançlar, kurumların yönetim kurulu başkan ve üyelerine verilen kâr paylarının yarısının 2005 yılı için 15.000 YTL'yi³⁵⁰ aşması halinde tamamı beyannameye tabidir. 15.000 YTL' lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. Kâr paylarının yarısının vergilendirilmesi, ilgili maddenin gerekçesinde açıklanmıştır. 'Halen uygulanmakta olan vergilendirme sisteminde kurum kazançları üzerindeki vergi yükü % 65'e yaklaşmaktadır. Bu tasarı ile vergi yükünün gelir vergisi tarifesinde yer alan en yüksek orana yaklaştırılması amaçlanmaktadır. Bu amaçla yapılan düzenlemede, kâr paylarının yarısı vergiden istisna edilirken, elde edilen gelirin beyan edilmesi halinde bu kâr payları üzerinden yapılan vergi tevkifatının tamamının yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsubu öngörülmektedir.

GVK' nın 22. maddesine istinaden de tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.

24 Nisan 2003 Tarihli Resmi Gazete de yayınlanan 4842 sayılı kanunla GVK'nda değişiklikler yapılmıştır. 2003 yılında elde edilen temettülerin beyan ve vergileme esasları farklı bir çerçeveye oturtulmuş ve önceki yıllarda elde edilen temettülerin beyanında bu temettülerin 1/5' i oranında hesaplanan vergi alacağı uygulaması yürürlükten kaldırılmıştır. Bu durum kâr payı üzerindeki artan oranlı gelir tarifesinin yarattığı vergi yükünü belirli ölçüde azaltmıştır. İstisna kazançlar üzerinden yapılan stopaj kaldırılmış olup, stopaj sadece kâr dağıtımına bağlanmıştır. Tam mükellef

³⁵⁰ 2003 yılı için 12 milyar TL, 2004 yılı için 14 milyar TL

kurumlara dağıtılan kâr payları üzerinden stopaj yapılmayacak olup ancak Türkiye'de ticari kazanç elde edenler hariç, dar mükellef kurumlara dağıtılan kâr payları üzerinden stopaj yapılmasına devam edilecektir. Dar mükellefler tarafından GVK'nın 75/4. maddesi kapsamında elde ettikleri menkul sermaye iradının sadece ana merkeze aktarılan tutarı üzerinden stopaj yapılacaktır. 24 Nisan 2003 Tarihli Resmi Gazete de yayınlanan 4842 sayılı kanunla GVK'ya eklenen Geçici 62. maddeye göre;

a) 31.12.1998 ve önceki yıllara ait kâr payları nedeniyle gerçek kişiler tarafından yıllık beyanname verilmeyecek ve diğer gelirler nedeniyle verilen beyannamelere de bu kâr payları ilave edilmeyecektir.

b) Kurumların 01.01.1999-31.12.2002 arasındaki hesap dönemlerinde elde ettikleri, kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançlarının dağıtılması durumunda gerçek kişiler tarafından elde edilen kâr payları için temettü stopajı yapılmayıp ve Geçici 62. maddede yer alan esaslar çerçevesinde beyan edilir. Söz konusu kâr paylarının 1/9' u, bu kâr payının kişiye ödenen tutarına eklenir. Bu şekilde hesaplanan toplam tutarın yarısı vergiye tabi gelir olarak dikkate alınır ve 12 milyar TL beyan sınırını aşması halinde beyan edilir. Bu gelirler ile ilgili olarak yıllık beyanname verilmesi halinde, beyannameye intikal ettirilen tutarın 1/5 'i beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.

c) Yukarıda (b) paragrafında yer verilen esaslar, kurumların 2003 ve sonraki yıl kazançlarından GVK'nun Geçici 61. maddesine göre indirim konusu yaptıkları, 24.4.2003 tarihinden önceki teşvik belgeleri kapsamındaki yatırım indirimi istisnasından yararlanan kazançların dağıtımı halinde de geçerlidir.

Aynı zamanda herhangi bir kurum iştirak ettiği başka bir kurumdan yukarıda (a), (b) ve (c) paragraflarında yer verilen nitelikteki kazançların dağıtımına bağlı kâr payı elde eder ve bunu gerçek kişi hissedarlarına kâr payı olarak dağıtırsa, gerçek kişi hissedarların elde ettikleri bu kâr paylarının beyanıyla ilgili olarak yine (a), (b) ve (c)'de yer verilen esaslara göre hareket edilir. Kâr payının elde edildiği dönem önemli olduğundan gerçek kişi yatırımcıların kendilerine dağıtılan kâr payının ne kadarlık kısmının hangi yıl kurum kazancından dağıtıldığı konusunda bilgi sahibi olmaları

gereklidir. Aksi halde, kâr paylarının hangi durumda yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edileceği, beyan edildiği durumda ise ödenecek verginin nasıl hesaplanacağını doğru olarak tespit etmek mümkün olmayacaktır. Tam mükellef kurumlar tarafından, tam mükellef gerçek kişilere, gelir vergisi mükellefi olmayanlara, vergiden muaf kişilere ve Türkiye’ de bir işyeri veya daimi temsilcisi bulunmayan dar mükellef tüzel kişilere, GVK 75. maddesinin ikinci fıkrasının (1) (2) (3) numaralı bentlerinde belirtilen kâr paylarının dağıtılması halinde stopaja tabidir.

2005 yılı için 15 bin YTL’ lik beyan sınırı belirlenirken Türkiye’ de stopaja tabi tutulmuş olan; birden fazla işverenden elde edilen ücretler, diğer menkul sermaye iratları ve gayrimenkul sermaye iratları, bono, tahvil faiz gelirlerinin yanında yatırım ortaklıkları ve diğer kurumlardan elde edilen kâr payları birlikte değerlendirilmelidir. İndirim uygulamasına tabi gelirler indirim uygulandıktan sonra, kâr payları içinse istisna tutarları düşüldükten sonra dikkate alınmalıdır. Kâr dağıtımı yapan kurum tarafından % 10 oranında stopaj kesintisi yapılır. Kâr payından elde edilen gelirin beyanı halinde stopaj tutarı hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir. Beyan sınırı, vergi istisnası tutarı bütün gelirlerin toplamı için bir kez uygulanmalıdır.

Dar mükellef gerçek kişilere yapılan nakit kâr payı ödemeleri ile kârın sermayeye eklenmesi sonucunda elde edilen kâr payları beyana tabi değildir. Dar mükellef gerçek kişiler için stopaj kesintisi yapılmasında tam mükellef gerçek kişilerle benzer hükümler mevcuttur. Vergi anlaşmalarında yazılı hükümler saklı kalmak kaydıyla 1998 yılı ve daha önceki yıllara ilişkin olarak dağıtılmayan kâr payları, 1999 - 2002 dönemlerine ait istisna kazançlardan elde edilen kâr payları ile GVK Geçici 61. maddesi kapsamındaki kazançlara ilişkin dağıtılan kâr payları üzerinden stopaj kesintisi yapılmayacaktır. Diğer kâr paylarından ise % 10 oranında stopaj kesilmesi gerekir.

3.2.1.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

Menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesiyle ilgili olarak 5281 sayılı Kanunun 30. maddesiyle 01.01.2006 tarihinden itibaren elde edilen gelirlere uygulanmak üzere eklenen Geçici 67. madde ile yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında bankalar ve aracı kurumlar takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına

aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yaparlar. Tam ve dar mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

GVK'nın 67. maddesi kapsamında, tam mükellef kurumlara ait olup, İMKB'de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasında ve hisse senetleri kâr paylarının hisse sahipleri adına tahsilinde gelir vergisi tevkifatının yapılmayacağı hüküm altına alınmış olması nedeniyle, 2006–2015 yılları arasında hisse senetlerinden elde edilen kâr paylarının vergilendirme esasları 2005 yılı esaslarına göre olacaktır. Gerçek kişilerin elinde bulundurduğu hisse senetlerini bankalar, aracı kuruluşlar ve Takasbank dışındaki kuruluşlar vasıtasıyla elden çıkarmaları durumunda GVK Geçici 67. madde hükümleri uygulanacaktır.

GVK'nın 22. maddesine istinaden de tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir. 2006 yılı için beyan sınırı 18.000 YTL' (2007 yılı için 19.000 YTL) dir. Kâr payının yarısının tutarı 18.000 YTL'yi aşmadığı sürece beyana tabi değildir. Kâr payı geliri dışında elde edilmiş bulunan başka gelirlerle birlikte 18.000. YTL'lik sınır aşıldığı takdirde beyanda bulunulacaktır. 22.07.2006 tarihli ve 2006/10731 sayılı kararnamenin eki ile Bakanlar Kurulu 23.07.2006 tarihine kadar % 10 olarak uygulanmakta olan tam mükellef kurumlarca dağıtılan kazançlar (kâr payları) üzerindeki tevkifat oranını, 23.07.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, % 15'e yükseltmiştir.

-Tam mükellef kurumlar tarafından; tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve gelir vergisinden muaf olanlara dağıtılan, 75.

maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarından (kârın sermayeye eklenmesi kâr dağıtımı sayılmaz) % 15,

-Tam mükellef kurumlar tarafından; dar mükellef gerçek kişilere ve gelir vergisinden muaf olan dar mükelleflere dağıtılan, 75 inci maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarından % 15,

24 Nisan 2003 Tarihli Resmi Gazete de yayınlanan 4842 sayılı kanunla GVK’nda değişiklikler yapılmıştır. Bu nedenle kurumların 2006 yılında dağıttıkları 2003 yılı öncesine ait temettülerin beyanı 24 Nisan 2003 Tarihli Resmi Gazete de yayınlanan 4842 sayılı kanunla GVK’ ya eklenen Geçici 62. maddeye göre değerlendirilecektir.

a) 31.12.1998 ve önceki yıllara ait kâr payları nedeniyle gerçek kişiler tarafından yıllık beyanname verilmeyecek ve diğer gelirler nedeniyle verilen beyannamelere de bu kâr payları ilave edilmeyecektir.

b) Kurumların 01.01.1999–31.12.2002 arasındaki hesap dönemlerinde elde ettikleri, kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançlarının dağıtılması durumunda gerçek kişiler tarafından elde edilen kâr payları için temettü stopajı yapılmayıp ve Geçici 62. maddede yer alan esaslar çerçevesinde beyan edilir. Söz konusu kâr paylarının 1/9' u, bu kâr payının kişiye ödenen tutarına eklenir. Bu şekilde hesaplanan toplam tutarın yarısı vergiye tabi gelir olarak dikkate alınır ve 12 milyar TL beyan sınırını aşması halinde beyan edilir. Bu gelirler ile ilgili olarak yıllık beyanname verilmesi halinde, beyannameye intikal ettirilen tutarın 1/5'i beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.

c) Yukarıda (b) paragrafında yer verilen esaslar, kurumların 2003 ve sonraki yıl kazançlarından GVK’nın Geçici 61.maddesine göre indirim konusu yaptıkları, 24.4.2003 tarihinden önceki teşvik belgeleri kapsamındaki yatırım indirimi istisnasından yararlanan kazançların dağıtımı halinde de geçerlidir.

3.2.2. Bedelsiz Hisse Senetlerinden Elde Edilen Kâr Payları.

Kurumlar, kendi iç kaynaklarından (yeniden değerlendirme değer artışı, kâr yedekleri, iştirak ve duran varlık satış kârları, temettü) karşılamak suretiyle sermaye artırımında

bulunabilirler. Sermaye artırımını karşılığında çıkardıkları yeni hisse senetlerini herhangi bir bedel talep etmeksizin ortaklarına dağıtırlar. Kurumların kârlarını sermayeye eklemek suretiyle gerçekleştirdikleri kâr dağıtım işlemlerinde gerçek kişi ortaklarca elde edilen kâr paylarının menkul sermaye iradı olarak beyanına ilişkin açıklamalar 231 Seri No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliğinde belirtilmiştir.³⁵¹ Buna göre, gerçek kişi ortaklar tarafından, kârın sermayeye ilavesi suretiyle elde edilen kâr paylarının menkul sermaye iradı olarak GVK'nın 85 ve 86. madde hükümleri çerçevesinde beyan edilmesi gerekiyor.

Danıştay 4. Dairesi 6.12.2000 tarih ve Esas No:2000/1307, Karar No:2000/5053 sayılı kararı ile 193 sayılı GVK'nun 94. maddesinin birinci fıkrasının 6/b-i numaralı bendinde kârın sermayeye ilavesinin kâr dağıtımı sayılmayacağından bahisle ortaklar açısından da elde edilmiş bir kâr payından söz edilemeyeceği belirtilerek bu gelirlerin beyanına ilişkin 231 Seri No.lu Tebliğin iptaline karar vermiş olup, bu karar Vergi Dava Daireleri Genel Kurulu'nun 8.6.2001 tarih ve No: 2001/180, Karar No:2001/224 sayılı kararı ile kesinleşmiş bulunmaktadır.³⁵² Bu yüzden, gerçek kişi ortaklar tarafından kârın sermayeye ilavesi suretiyle elde edilen kâr paylarının beyan edilmesine gerek yoktur.

3.2.3. M. K. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

Menkul kıymet yatırım fonları çok küçük sayılabilecek fonlara bile günlük getiri sağlayabilme özellikleri nedeniyle tasarrufların finans piyasalarına kanalize edilmesinde ve yatırım riskinin asgariye indirilmesinde çok önemli bir işlev görmektedir. Yatırım fonları kollektif yatırım araçları olarak para ve sermaye piyasasının etkin işlemesine de katkıda bulunmaktadır. Yatırım fonları aslında kendileri doğrudan bir yatırım aracı değil diğer yatırım araçları üzerine inşa edilen bir yatırım aracıdır. Bu nedenle yatırım fonlarını bağımsız bir gelir yaratan kurum olarak düşünmemek gerekir. Yatırım fonlarının geliri, portföylerindeki varlıkların kanalize edildiği yatırım araçlarından elde ettikleri gelirlere bağlıdır. Bu yönüyle yatırım fonlarını bağımsız bir gelir yaratan kurum gibi vergilendirmek yanlış olacaktır.³⁵³ Bu anlayış neticesinde yatırım fonlarının vergilendirilmesinde stopaj nihai vergilendirme olurken istisnalarda yer almaktadır.

³⁵¹ 06.02.2000 tarihli 23956 nolu RG' de yayımlanmıştır.

³⁵² 20.12.2001 tarihli 24616 nolu RG' de yayımlanmıştır.

³⁵³ KYD, s. 24.

3.2.3.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

2003–2005 yılları içinde Türkiye’ de Sermaye Piyasası Kanunu mevzuatına göre kurulan menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinden elde edilen kâr payları için tutarı ne olursa olsun beyanname verilmeyecek olup, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumlarında da menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinden elde edilen kâr payları beyannameye dâhil edilmeyecektir. Menkul kıymet yatırım fonları tarafından portföy işletmeciliğinden elde edilen kazançlar kurumlar vergisinden istisna olmakla beraber, istisna edilen bu kazançlar A tipi yatırım fonlarında % 0 ve B tipi yatırım fonlarında % 10 (%1 fon payı) oranlarında stopaja tabidir. 01.01.2004 tarihinden itibaren de fon payı kaldırılmıştır.

GVK Geçici 55. maddesinde yer alan ifade aşağıdaki şekildedir. 1.1.1999–31.12.2005 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan GVK’nın 75’ inci maddesinin 7, 12 ve 14 numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları, menkul kıymetler yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kâr payları veya bu fonların katılma belgelerinin İMKB’ de alım-satımından elde edilen kazançlar ile Türkiye’de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler sonucunda elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dâhil edilmez. Ticarî işletmeye dâhil olan bu gelirler, bu maddenin kapsamı dışındadır. Bu noktadan hareketle menkul kıymet yatırım fonlarının ait olduğu fona iadesiyle birlikte İMKB ve Türkiye de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler sonucunda elde edilen kazançlar içinde beyanname verilmeyeceği belirtilmiştir. Ticari faaliyet kapsamında menkul kıymet yatırım fonlarından elde edilen kazançların ticari kazanç olarak dönem kazancına ilave edilmesi gerekmektedir.

3.2.3.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

GVK Geçici 67. madde ile 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere genel olarak menkul kıymet ve sermaye piyasası araçlarının elde tutulması ya da elden çıkarılması halinde % 15 vergi tevkifatı uygulanması düzenlenmiştir. 23.07.2006 tarihinden itibaren Bakanlar Kurulu Kararı ile tevkifat oranı % 10’a düşürülmüştür.

Ancak söz konusu maddenin devamında Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonlarının (borsa yatırım fonları hariç) katılma belgelerinin ilgili olduğu fona iadesi, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımı, Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerin alım-satımı, itfası sırasında elde edilen getirileri ile bunların dönemsel getirilerinin tahsili konusunda tevkifat yapılmayacağı belirtilmiştir. Menkul kıymet yatırım fon veya ortaklıklarının katılma belgelerinin ilgili fona iadesinden elde edilen gelirler ile hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği gibi diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dâhil edilmeyecektir. Borsa yatırım fonları ile gayrimenkul ve risk sermayesi yatırım fonu katılma belgelerinin ait olduğu fona iadesi % 15 vergi tevkifatına tabidir. Borsa yatırım fonları için 23.07.2006 tarihinden itibaren Bakanlar Kurulu Kararı ile %10'a düşürülmüştür. Bakanlar Kurulu Kararı ile Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dahil) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden, borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları için % 0, diğerleri için 1.10.2006 tarihine kadar uygulanmak üzere % 10, 1.10.2006 tarihinden itibaren uygulanmak üzere % 0 olarak değiştirilmiştir. 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş menkul kıymet yatırım fonu katılım belgelerinin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibarıyla yürürlükte bulunan kanun hükümleri uygulanacaktır.

Dar mükellef gerçek kişiler için 07.07.2006 tarihinden itibaren tevkifat oranı % 0 olarak uygulanır. Menkul kıymet yatırım fon veya ortaklıklarının katılma belgelerinin ilgili fona iadesinden elde edilen gelirler ile hisse senetlerinin alım-satımından elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği gibi diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dâhil edilmeyecektir.

3.2.3.3. Yurtdışında Kurulu Menkul Kıymet Yatırım Fonlarından Elde Edilen Kâr Payları

2005 yılında yurtdışında kurulu menkul kıymet yatırım fonlarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançların endeksleme uygulanması sonrasında hesaplanan

diğer değer artış kazançlarıyla birlikte 13.000 YTL'yi aşan kısmı beyan edilir. 13.000 YTL'lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. 2006 yılı için 14.000 YTL'dir. Tam ve dar mükellef tüzel kişiler tarafından katılma belgelerinden elde edilen gelirler genel usuller çerçevesinde kurumlar vergisine tabidir. Vergi anlaşmaları hükümleri saklı kalmak kaydıyla, yurt dışında ödenen vergiler mahsup edilir.

3.2.4. Yatırım Ortaklıkları Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

Sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. 2005 yılında yatırım ortaklıklarından elde edilen kâr paylarının, TL cinsinden olanlarda enflasyon indirimi uygulandıktan sonra kalan kısmının yarısının 2005 yılı için 15.000 YTL'yi³⁵⁴ aşması halinde, yarısının tamamı beyannameye tabidir. 15.000 YTL'lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır.

Yatırım ortaklıkları 2002 yılında elde ettikleri gelirleri, 2003 yılında kâr payı olarak dağıtmaktadırlar. 24 Nisan 2003 Tarihli Resmi Gazete de yayınlanan 4842 sayılı kanunla GVK'ya eklenen Geçici 62. maddeye göre 31.12.1998 ve önceki yıllara ait kâr payları nedeniyle gerçek kişiler tarafından yıllık beyanname verilmeyecek ve diğer gelirler nedeniyle verilen beyannamelere de bu kâr payları ilave edilmeyecektir. Yine aynı maddenin b fıkrasında kurumların (yatırım ortaklıklarının) 01.01.1999–31.12.2002 arasındaki hesap dönemlerinde elde ettikleri, kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançlarının dağıtılması durumunda gerçek kişiler tarafından elde edilen kâr payları, Geçici 62. maddede yer alan esaslar çerçevesinde beyan edilecektir. Söz konusu kâr paylarının 1/9' u, bu kâr payının kişiye ödenen tutarına eklenir. Bu şekilde hesaplanan toplam tutarın yarısı vergiye tabi gelir olarak dikkate alınır ve 15.000 YTL beyan sınırını aşması halinde beyan edilir. Bu gelirler ile ilgili olarak yıllık beyanname verilmesi halinde, beyannameye intikal ettirilen tutarın 1/5'i beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.

³⁵⁴ 2003 yılı için 12 milyar TL, 2004 yılı için 14 milyar TL

Beyan sınırı belirlenirken Türkiye’ de stopaja tabi tutulmuş olan; birden fazla işverenden elde edilen ücretler, diğer menkul sermaye iratları ve gayrimenkul sermaye iratları, bono, tahvil faiz gelirlerinin yanında yatırım ortaklıkları ve diğer kurumlardan elde edilen kâr payları birlikte değerlendirilmelidir. İndirim uygulamasına tabi gelirler indirim uygulandıktan sonra, kâr payları içinse istisna tutarları düşüldükten sonra dikkate alınmalıdır. Beyan sınırı, vergi istisnası tutarı bütün gelirlerin toplamı için bir kez uygulanmalıdır. 2005 yılı indirim oranı % 53,7’dir. Döviz cinsinden, dövize veya başka değere endeksli tahvillerden elde edilen gelirler için indirim oranı uygulanmaz. Yatırım ortaklıkları bünyesinde stopaj yapılması suretiyle de vergilendirilmektedir. B Tipi menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kazançları (dağıtılsın dağıtılmasın) % 10 stopaja tabi iken diğer yatırım ortaklıklarında stopaj yoktur.

2006 yılında 31.12.2005 tarihinden önce elde bulunan edilen yatırım ortaklıklarından elde edilen kâr paylarının, TL cinsinden olanlarda enflasyon indirimi uygulandıktan sonra kalan kısmının yarısının 2006 yılı için 18.000 YTL’ yi aşması halinde beyannameye tabidir. 18.000 YTL’ lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. 2002 yılı ve öncesi dönemlere ait kâr paylarının vergilendirilmesi, GVK Geçici 62. maddeye göre belirlenecektir. 1.1.2006 tarihinden itibaren yatırım ortaklıklarından elde edilen kâr payları için beyanname verme sınırı 18.000 YTL olup enflasyon indirimi uygulanmayacaktır. Yatırım ortaklığı hisse senetlerinin 1 yıldan daha fazla elde tutulduktan sonra çıkartılması halinde elde edilen gelir beyana tabi değildir.

Dar mükellef gerçek kişiler yatırım ortaklıkları bünyesinde stopaj yapılması suretiyle de vergilendirilmektedir. B Tipi menkul kıymet yatırım ortaklıklarının kazançları % 10 stopaja tabi iken diğer yatırım ortaklıklarında stopaj yoktur. Dar mükellef gerçek kişilerde stopaj yoluyla vergilenen kâr payları ayrıca beyana tabi değildir.

3.2.5. İştirak hisselerinden Doğan Kazançların Vergilendirilmesi

GVK 75. maddesinin 2 numaralı bendinde iştirak hisselerinden doğan kazançlar menkul sermaye iradı olarak sayılmıştır. Aynı bent içerisinde Limited Şirket ortaklarının, iş ortaklıklarının ortakları ve komanditerlerin kâr payları ile kooperatiflerin

dağıttıkları kazançlarında bu zümreye dâhil olduğu belirtilmiş olup devamında kooperatiflerin ortakları ile yaptıkları muamelelerden doğan kârların ortaklara, kooperatifle yaptıkları muameleler nispetinde tevzii, kazanç dağıtımını sayılmayacağı belirtilmiştir. Adî komandit şirketlerde komanditerlerin kâr payları, şirket kârının ilişkin bulunduğu takvim yılında elde edilmiş sayılacağı bendin son kısmında yer almıştır.

Türkiye’ de yerleşik kurumların iştirak hisselerinden doğan kazançların yarısının 2005 yılı için 15.000 YTL’ yi³⁵⁵ aşması halinde tamamı beyannameye tabidir. Beyan sınırı diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. GVK’nın 22. maddesine istinaden de tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.

3.2.6. Kurumların İdare Meclisi Başkan ve Üyelerine Verilen Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

GVK 75. maddesinin 3 numaralı bendinde Kurumların idare Meclisi Başkan ve üyelerine verilen kâr payları menkul sermaye iradı olarak sayılmıştır. Türkiye’ de yerleşik kurumların yönetim kurulu başkan ve üyelerine verilen kâr paylarının yarısının 2005 yılı için 15.000 YTL’ yi aşması halinde tamamı beyannameye tabidir. Beyan sınırı diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. GVK’nın 22. maddesine istinaden de tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75. maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94. madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.

3.2.7. Yurtdışı Kurumlardan Elde Edilen Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

Tam mükellef gerçek kişilerin yurtdışından elde ettikleri kâr payları Türkiye’ de gelir vergisine tabi olmakla birlikte, söz konusu kâr paylarının GVK’ 22. maddesinde

³⁵⁵ 2003 yılı için 12 milyar TL, 2004 yılı için 14 milyar TL

yer alan istisnadan yararlanması mümkün değildir. Yurtdışından elde edilen kâr payları için GVK' 94. madde ile Geçici 67. madde kapsamında tevkifat yapılması mümkün olmadığından elde edilen bu gelirler için yıllık beyanname verilmesi gerekir. GVK 86. maddesinin d bendi uyarınca bir takvim yılı içerisinde elde edilen ve toplam tutarı 2006 yılı için 875 YTL' ni³⁵⁶ aşmayan, tevkifata ve istisna uygulamasına konu olmayan menkul sermaye iratları için yıllık beyanname verilmez, diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde bu gelirler beyannameye dâhil edilmez.

Yurtdışından elde edilen kâr paylarının beyan edilmesi durumunda, GVK'nın 123. maddesine istinaden, tam mükellefiyete tabi mükelleflerin yabancı memleketlerde elde ettikleri kazanç ve iratlardan mahallinde ödedikleri benzeri vergiler, Türkiye'de tarh edilen gelir vergisinin yabancı memleketlerde elde edilen kazanç ve iratlara isabet eden kısmından indirilir. Yabancı memleketlerde ödenen vergilerin ilgili bulundukları kazanç ve iratlar mükellef tarafından hangi yılın gelirine ithal edilmişse, bu vergiler de o gelire ait vergiden indirilir. Bu madde gereğince yapılan vergi indiriminde yabancı para ile ödenen vergilere, bunların ilgili bulunduğu kazanç ve iratlara uygulanan kambiyo rayici uygulanır.

3.2.8. Serbest Bölgelerde Faaliyet Gösteren Kurumlardan Elde Edilen Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

Serbest bölgeler Türkiye'de ihracat için yatırım ve üretimi artırmak, yabancı sermaye ve teknoloji girişini hızlandırmak, ekonominin girdi ihtiyacını ucuz ve düzenli şekilde temin etmek, dış finansman ve ticaret imkânlarından daha fazla yararlanmak üzere kurulmuştur. Serbest bölgeler gümrük bölgesi dışında sayılırlar. 3218 sayılı Kanuna göre kurulan serbest bölgelerde faaliyette bulunmak üzere ruhsat almış mükelleflerin,

-bu bölgelerde gerçekleştirdikleri faaliyetlerinden elde ettikleri kazançları faaliyet ruhsatlarında belirtilen süre ile sınırlı olmak üzere gelir veya kurumlar vergisinden

-bu bölgelerde gerçekleştirdikleri faaliyetleri ile ilgili yaptıkları işlemler 31.12.2008 tarihine kadar her türlü vergi, resim ve harçtan istisnadır.

³⁵⁶ 2004 yılı için 600.000.000 TL, 2005 yılı için 800.YTL

Ayrıca, serbest bölgelerde faaliyette bulunan mükelleflerin, bu bölgelerde elde ettikleri kazançlar, Avrupa Birliğine tam üyeliğin gerçekleştiği tarihi içeren yıllık vergileme döneminin sonuna kadar gelir veya kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Bu istisnanın GVK'nın 94. maddesinin birinci fıkrasının (6) numaralı bendinin (b) alt bendi kapsamında yapılacak tevkifata etkisi yoktur. Tevkifat istisnasının olmaması sebebiyle, serbest bölgelerde faaliyet gösteren tam mükellef kurumlar tarafından, tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve gelir vergisinden muaf olanlara, dar mükellef gerçek kişilere ve gelir vergisinden muaf olan dar mükelleflere dağıtılan, 75. maddenin 2.fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarından, 23.07.2006 tarihinden itibaren % 15 gelir vergisi tevkifatı yapılması gerekir. 23.07.2006 tarihinden önceki dönem için tevkifat oranı % 10 olarak uygulanır. Tam mükellef gerçek kişiler tarafından elde edilen bu kâr paylarının, menkul sermaye iradı olarak beyan edilmesi gerekir. GVK 86/2. maddesi gereğince dar mükelleflerin elde ettikleri bu kâr payları beyana tabi değildir.

3.3. Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK 75. maddesine göre sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkül sermaye dolayısıyla elde ettiği faiz menkul sermaye iradı sayılmaktadır. Bununla beraber faiz ister ticari, ister zirai veya mesleki faaliyet dışında elde edilsin GVK 94. maddesine istinaden de tevkifata tabidir. Ülkemizde faiz gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda var olan farklı ve adil olmayan vergilendirme rejimleri 01.01.2006 tarihinde yürürlüğe giren Geçici 67. madde kapsamındaki tevkifat uygulamasıyla giderilmeye çalışılmıştır.

3.3.1. DT ve HB Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

DT ve HB'nda faiz geliri, GVK'nın 75. maddesi uyarınca menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmektedir. Menkul kıymetlerin vade sonuna kadar elde tutulmasından edilen gelirler faiz geliri olup menkul sermaye iradı olarak vergiye tabi tutulacaktır. 26.07.2001 tarihinden itibaren çıkartılan DT ve HB için ayrı bir istisna hakkı tanındığından, DT ve HB'ndan elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilme durumu, söz konusu tahvil ve bonoların ihraç tarihine göre değişiklik göstermektedir.

31.12.2007 tarihine kadar, 26.7.2001 - 31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen DT ve HB'nın 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. ve Geçici 56. maddelerde yer alan istisnalardan ayrıca yararlanamaz.³⁵⁷ İstisna, faiz gelirleri açısından indirim oranı, elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar açısından ise mükellefin tercihinin bağlı olarak maliyet bedelinin endekslenmesi veya indirim oranı uygulandıktan sonra bulunan tutara uygulanacaktır. İndirim oranı; Vergi Usul Kanununa göre o yıl için tespit edilmiş olan yeniden değerlendirme oranının, aynı dönemde DT ve HB ihalelerinde oluşan bileşik ortama faiz oranına bölünmesi suretiyle tespit edilmektedir.

3.3.1.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan TL cinsinden DT ve HB'ndan, 2005 yılında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine % 53.7³⁵⁸ indirim oranı uygulanacaktır. İndirim oranı uygulandıktan sonra kalan faiz gelirinden istisna tutarı olan 2005 yılı için 174.033,88 YTL düşülecektir. İndirim oranı uygulandıktan ve istisna tutarı düşüldükten sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte ve 2005 yılı için 15.000 YTL' nı aşarsa beyana tabi olacaktır.

26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan döviz cinsinden olanlar ile dövize veya başka herhangi bir değere endeksli DT ve HB'ndan, 2003-2005 yıllarında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine indirim oranı uygulanmayacaktır. 2005 yılı için 174.033,88 YTL³⁵⁹ olan gelir vergisinden istisna tutarları düşülecektir. İstisna tutarı düşüldükten sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte 2005 yılı için 15.000 YTL' nı aşarsa beyana tabi olacaktır. Döviz cinsinden olanlar ile dövize veya başka herhangi bir değere endeksli ihraç edilen menkul kıymetler indirim oranından yararlanamamakla birlikte bu menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan kur farkları ve değer artışları da

³⁵⁷ 24.10.2001 tarihli ve 24563 sayılı R.G.de yayımlanan 4710 sayılı Kanunun 1 inci maddesi ile eklenmiştir.

³⁵⁸ 2003 yılı % 57,5 ve 2004 yılı için % 43,8

³⁵⁹ 2003 yılı için 121.794.000.000.TL, 2004 yılı için 156.505.290.000. TL

gelir sayılmadığı için vergilendirmede dikkate alınmayacaktır. Stopaj oranı da fon payı dahil % 0 dır.

2005 yılı için 174.033,88 YTL olan istisna tutarları, faiz gelirleri ile elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar toplamına uygulanacaktır. Bir gerçek kişinin, hem faiz hem de elden çıkarma dolayısıyla elde ettiği kazancının bulunması ve gelir toplamının istisna sınırını aşması halinde, istisnanın hangi kazanca uygulanacağı serbestçe belirlenebilecektir. İstisna; faiz gelirleri açısından indirim oranı, elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar açısından ise maliyet bedeli endekslenmesi uygulandıktan sonra bulunan tutara uygulanacaktır. İstisna sadece gerçek kişilerce elde edilen kazançlar yönünden geçerli olup, ticari işletmelere ait olan bu tür gelirler ile ilgili olarak uygulanmayacaktır.

GVK 86. maddesinin 2. bendinde, 'Dar mükellefiyette, tamamı Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan; ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratlar için yıllık beyanname verilmez, diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde bu gelirler beyannameye dahil edilmez.' ifadesi yer almaktadır. Bu nedenle dar mükellef gerçek kişilerin, 2003-2005 yıllarında DT ve HB'ndan elde edilmiş bulunan faiz gelirleri beyana tabi olmayıp, stopaj oranı (01.10.1998 tarihinden sonra ihraç edilmiş bulunan TL cinsinden DT ve HB' ile GOS-TOKİ-KOİ tarafından çıkarılan Menkul Kıymetlerden Elde edilen Faiz Gelirlerinin) % (0) dır. Stopaj nihai vergi olarak kalmaktadır. Dar mükellef gerçek kişilerin DT ve HB'ndan elde edilmiş bulunan faiz gelirleri dışında, beyana tabi diğer gelirleri söz konusu olması durumunda da bu gelirler beyana tabi olmayacaktır.

3.3.1.1.1. 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş DT ve HB elde edilen gelirler.

26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş bulunan TL cinsinden DT ve HB'ndan, 2005 yılında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine % 53,7 indirim oranı uygulanır. 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş bulunan TL cinsinden DT ve HB için istisna tutarı olan 2005 yılı için 174.033,88 YTL uygulanmaz. İndirim oranı uygulandıktan sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte 2005 yılı için 15.000 YTL' nı aşarsa

beyana tabi olacaktır. 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş bulunan döviz cinsinden olanlar ile dövize veya başka herhangi bir değere endeksli DT ve HB'ndan, 2003–2005 yıllarında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine indirim oranı ve istisna tutarı uygulanmaz.

3.3.1.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile DT ve HB'nın faiz gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında bankalar ve aracı kurumlar, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsilane aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

1.1.2006 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren Geçici 67. maddenin 9 numaralı bendinde, 01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş olan her nevi tahvil ve Hazine bonoları ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin elde tutulması veya elden çıkarılması suretiyle sağlanan gelirlerin vergilendirilmesinde bu madde hükümlerinin uygulanmayacağı ve bu gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir. Uygulama söz konusu kıymetlerin itfasına kadar devam edeceğinden bu kıymetlerin elde edilme tarihi önem taşımamaktadır. Diğer bir ifadeyle 01.01.2006 tarihinden sonra satın alınsa da 01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş DT ve HB'ndan elde edilen gelirler için Geçici 67. madde hükmü uygulanmayacaktır. 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan TL cinsinden DT ve HB'ndan, 2006 yılında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine % 46,5 indirim oranı uygulandıktan sonra kalan faiz gelirinden istisna tutarı olan 191.089,20 YTL (2007 yılı için 205.994,16) düşülecektir. İndirim oranı uygulandıktan ve istisna tutarı düşüldükten sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte 18.000 YTL' nı aşarsa beyana tabi olacaktır.

Örnek olarak, 06.12.2006 ihraç tarihli hazine bonosunu 08.03.2007 tarihinde (A) bankasından 1.500.000. YTL' ye satın alan bir yatırımcı, söz konusu bonoyu itfa tarihi olan 22.01.2008 tarihine kadar elinde tutarak 130.000 YTL faiz geliri elde etmiştir. (A) bankası elde edilen bu faiz geliri üzerinden vergi tevkifatı yapacaktır. Yatırımcının, 05.08.2004 tarihinde ihraç edilen Devlet Tahvilini 20.08.2005 tarihinde iktisap etmiş, bu tahvilleri itfa tarihi olan 15.08.2006 tarihine kadar bekleterek faiz geliri elde ettiğini varsayarsak, söz konusu tahvilin ihraç tarihi 01.01.2006 tarihinden önce olduğundan, yatırımcının elde etmiş olduğu faiz geliri GVK'nın 31.12.2005 tarihinde geçerli olan hükümlerine göre değerlendirilecektir. Dolayısıyla, bu gelirler için Geçici 67. maddeye göre tevkifat yapılmayacaktır.

61 nolu Gelir Vergisi Sirkülerine göre, TÜFE' ye endekli Devlet Tahvillerinde enflasyon farkını içeren temiz fiyatın hesaplanması, Sabit Getirili Devlet Tahvillerinin tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınan temiz fiyatın, tahvilin alış fiyatından birikmiş faiz tutarının düşülmesi yöntemine göre yapılmakla birlikte, hesaplamada reel birikmiş faiz yerine enflasyon dâhil birikmiş faizin dikkate alınması gerekmektedir. Kupon başına ödenen prim tutarı, temiz fiyat ile senedin nominal bedelinin alış tarihindeki endekslenmiş değeri arasındaki farkın, kupon sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanacaktır. İtfa tarihindeki anapara ödemesine ilişkin tevkifat matrahı ise, endekslenmiş anapara tutarı ile senedin nominal bedelinin alış tarihindeki endekslenmiş değeri arasındaki fark olacaktır.

1.1.2006 tarihinden önce ihraç edilen her nevi tahvil ve Hazine bonolarından 2006 yılında elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde uygulanacak indirim oranı % 46,5 olarak tespit edilmiştir. 2006 takvim yılında elde edilen menkul sermaye iratlarından, 1.1.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş olan ve GVK'nın 75. Maddesinin 2. fıkrasının 5 numaralı bendinde sayılan her nevi tahvil ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler indirim oranı uygulanmak suretiyle beyan edilecektir. GVK'nın Geçici 59. madde hükmü ile 31.12.2007 tarihine kadar, 26.07.2001-31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen DT ve HB'nın faiz gelirleri ve elden çıkarılmasından sağlanan diğer kazançlar toplamının 2006 yılı için 191.089,20 YTL'si gelir vergisinden istisna edilmiş olup

istisna kapsamına giren kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği gibi, diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu kazançlar dâhil edilmeyecektir.

Bankalar veya aracı kurumlarca gerçekleştirilecek tevkifat, elde edilmesine aracılık ettikleri kazançlar ile ilgilidir. Dolayısıyla, bu kurumların kendi portföylerinde bulunan menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri kazançlar tevkifat kapsamında olmayacaktır. Bir bankanın Hazine tarafından düzenlenen ihaleden kendi portföyü için satın almış olduğu Devlet tahvilini itfaya kadar elinde tutmak suretiyle elde ettiği faiz geliri üzerinden tevkifat yapılmayacaktır. GVK Geçici 67. maddesinin 2. fıkrasında bankalara veya aracı kurumlara alış bedeli tevsik edilmeksizin teslim edilmiş olan menkul kıymetlerin gelirlerinin ödenmesinde ise ödeme banka veya aracı kurumlar aracılığıyla yapılsa dahi tevkifat yapılır ifadesi yer almaktadır. Menkul kıymetin bir banka veya aracı kurum aracılığıyla alınmış olması halinde tevkifatta, bu işlemdeki itfa bedeli ile alış bedeli arasındaki fark esas alınır.

Dar mükellef gerçek kişilerin 01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen DT ve HB faiz gelirlerinden elde ettikleri kazançlar GVK Geçici 67. maddesi kapsamında % 15 vergi tevkifatına tabidir. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren Dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır. Döviz, altına veya başka bir değere endeksli DT ve HB'nın, tevkifat matrahının tespitinde alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki YTL karşılıkları esas alınacaktır. DT ve HB'nın yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde ise, tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmayacaktır. Tevkifat DT ve HB tahvili alım-satım kazançları için nihai vergileme olup dar mükellef gerçek kişilerce yıllık beyanda bulunulmayacak ve diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu gelirler dâhil edilmeyecektir.

3.3.1.2.1. Tevkifat Kapsamı

Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan borsa yatırım fonları ve emeklilik yatırım fonları dışında kalan gerçek veya tüzel kişilerin elde ettikleri gelirler tevkifat kapsamında olacaktır. Tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup

bulunmaması, vergiden muaf olup olmamasının bir önemi bulunmamakla birlikte elde edilen gelirlerin vergiden istisna olup olmamasının da tevkifat uygulamasında bir önemi yoktur. GVK'nın 75. maddesinin 2. fıkrasının (5) numaralı bendinde yazılı menkul sermaye iratları arasında tanımlanmış olmakla beraber, Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilen gelirler için Geçici 67. maddenin (2) numaralı fıkrası kapsamında tevkifat yapılmayacaktır.

İtfa ve/veya kupon ödemesine konu tahvil ve bonolarda, bu menkul kıymetlere ilişkin itfa gelirlerinin, fiziken veya hesaben nezdinde bulunduran saklamacı kuruma ödenmesi esnasında, ödemeyi yapanlarca tevkifat yapılmayacaktır. Saklamacı kuruluşlarca, tahsil edilen bu gelirler üzerinden nihai sahibine ödeme aşamasında tevkifat yapılacaktır. Ayrıca, Takasbank nezdindeki hesaplarda bulunan tahvil ve bonoların itfa ve kupon ödemelerinde tahsile aracılık eden başka bir aracı kurum, banka veya saklamacı kuruluşun bulunmaması durumunda, söz konusu menkul kıymetlerle ilgili itfa ve kupon ödemelerindeki tevkifatın kendisine bildirilen alış maliyeti bilgisi esas alınarak Takasbank tarafından yapılması uygun bulunmuştur. GVK Geçici 67. maddesi gereğince 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen DT ve HB'ndan ticari faaliyete tabi olmaksızın elde edilen ve GVK Geçici 67. maddesi (1), (2), (3) ve (4) fıkra hükümleri uyarınca tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez.

3.3.2. GOS-TOKİ-KOİ Tarafından Çıkarılan Menkul Kıymetlerden Elde Edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GOS-TOKİ-KOİ tarafından çıkarılan Menkul Kıymetlerden Elde edilen Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi esasları 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilmiş DT ve HB'ndan elde edilen gelirlerin vergilendirme esaslarıyla aynı olup bu bölümde ayrıca ek bir açıklama yapılmamıştır.

3.3.3. Eurobond Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Eurobond, devlet hazinesinin ya da ülkedeki özel şirketlerin, kendi ülkeleri dışında kaynak sağlamak amacıyla, uluslararası piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden

satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma aracıdır. Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından uluslararası piyasalarda genellikle USD ve ya EUR cinsinden Eurobondlar ihraç edilmektedir. Uzun vadeli borçlanma aracı olmasına rağmen, vade sonu beklenmeden nakde çevrilebilir, bu durumda nakde çevrileceği tarihteki piyasa koşulları geçerlidir.

Eurobondlar ihraç edildikleri tarihte nominal değerlerinin altında iskontolu olarak satılır ve vadesi geldiğinde nominal bedeli üzerinden itfa edilir. Nominal bedel ile iskontolu satış bedeli arasındaki fark da yatırımcının gelirini oluşturur. Eurobond vade sonuna kadar beklenilerek elden çıkartılması dolayısıyla elde edilen gelir faiz geliri olarak vergilendirilir. Vade sonunu beklemeden vadesinden önce elden çıkartılmasından dolayı elde edilen kazanç, Diğer Kazanç ve İratlar kapsamında vergiye tabidir.

3.3.3.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan Eurobondlardan, 2005 yıllarında elde edilmiş bulunan faiz gelirinden istisna tutarı olan 2005 yılı için 174.033,88 YTL düşülecektir. İstisna tutarı düşüldükten sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte 2005 yılı için 15.000 YTL' nı aşarsa beyana tabi olacaktır. Eurobond faizi enflasyon indiriminden yararlanmamakla birlikte bu menkul kıymetlerin itfası sırasında oluşan kur farkları ve değer artışları da gelir sayılmadığı için vergilendirmede dikkate alınmayacaktır. Stopaj oranı da fon payı dahil % 0 dır. 2005 yılı için 174.033,88 YTL istisna tutarı, faiz gelirleri ile elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar toplamına uygulanacaktır. Bir gerçek kişinin, hem faiz hem de elden çıkarma dolayısıyla elde ettiği kazancının bulunması ve gelir toplamının istisna sınırını aşması halinde, istisnanın hangi kazanca uygulanacağı serbestçe belirlenebilecektir.

Dar mükellef gerçek kişilerin, 2003–2005 yıllarında Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş bulunan Eurobondlardan elde edilmiş bulunan faiz gelirleri beyana tabi olmayıp, gelir vergisi tevkifatına da tabi değildir. Dar mükellef gerçek kişilerin Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmiş bulunan Eurobondlardan elde edilmiş bulunan faiz gelirleri dışında, beyana tabi diğer gelirleri söz konusu olması durumunda da bu gelirler beyana tabi olmayacaktır.

3.3.3.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

GVK'ya 5281 sayılı Kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. maddenin 1 numaralı fıkrasına göre, bankalar ve aracı kurumlar tarafından menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri arasındaki fark ile alış ve itfa bedelleri arasındaki fark ve dönemsel getiriler üzerinden % 15 oranında tevkifat yapılması gerekmektedir. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23/07/2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

Hazine tarafından yurt içinde ihraç edilen tahvil ve bonolardan elde edilen gelirler söz konusu madde gereğince tevkifata tabi tutulmaktadır. Ancak, dış borçlanma programı çerçevesinde yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerin (Eurobond) itfası ve alım-satımı neticesinde elde edilen gelirler madde kapsamı dışında bırakıldığından, bu gelirler üzerinden Geçici 67. maddeye göre tevkifat yapılmamaktadır. Bu uygulamada, Eurobondların ihraç tarihinin önemi bulunmamaktadır. Maliye Bakanlığı 258 seri nolu Tebliğ ile bu konuya açıklık getirmiştir.

GVK'nun 3' üncü maddesine göre, tam mükellef gerçek kişiler Türkiye içinde ve dışında elde ettikleri kazanç ve iratların tamamı üzerinden vergilendirilmektedir. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen faiz gelirinin, 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilen Eurobondlara ilişkin olması halinde, bu gelirlere Geçici 59³⁶⁰ uncu maddedeki istisna uygulanmayacak olup, faiz gelirinin 103' üncü maddede yazılı tarifenin ikinci gelir diliminde yer alan beyan sınırını aşması halinde, tamamının yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

31.12.2007 tarihine kadar uygulanmak üzere, 26.07.2001-31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen Eurobondlardan faiz geliri elde edilmesi durumunda ise, Geçici 59.

³⁶⁰26.07.2001-31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen DT ve HB'nın 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. Ticari işletmelere ait olan bu tür gelirler hakkında bu madde hükmü uygulanmaz.

maddeye göre ilgili yıl için belirlenmiş istisna tutarı düşülecek olup, kalan tutarın beyan sınırını aşması halinde bu tutarın tamamı beyan edilecektir.

Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen faiz gelirin 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen Eurobondlara ilişkin olması halinde, bu gelirlere Geçici 59. maddedeki istisna uygulanmayacak, beyan sınırının aşılması halinde, tamamı yıllık beyanname ile beyan edilecektir. Eurobondların döviz cinsinden ihraç edilmesi nedeniyle, bu kıymetlerin itfası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmadığı gibi, elde edilen gelirlere indirim oranı uygulaması da söz konusu değildir. Bu uygulamada Eurobondların ihraç tarihinin herhangi bir önemi bulunmamaktadır.

GVK'nun 6. maddesine göre, Türkiye'de yerleşmiş olmayan gerçek kişiler (dar mükellefler) sadece Türkiye içinde elde ettikleri kazanç ve iratlar üzerinden vergilendirilmekte olup, aynı Kanunun 7. maddesinde de, kazancın Türkiye'de elde edilmesi sermayenin Türkiye'de yatırılmış olmasına bağlanmıştır.

Diğer taraftan GVK'nun 86. maddesinin 2 numaralı fıkrasına göre, dar mükellef gerçek kişiler tarafından elde edilen ve tamamı Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan menkul sermaye iratları için yıllık beyanname verilmeyecek, diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir. Dar mükellef gerçek kişilerce Eurobondlardan elde edilen faiz gelirleri, Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş kabul edildiğinden, bu kıymetlerden elde edilen faiz gelirleri tutarı ne olursa olsun beyan edilmeyeceği gibi, diğer gelirlerin beyanı halinde de beyannameye dâhil edilmeyecektir.

3.3.4. Özel Kesim Tahvilleri Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Ülkemizde kamunun yüksek reel faizlerle borçlanması nedeniyle özel sektörün sermaye piyasasından kaynak temin etmesi oldukça zordur. Özel sektörün sermaye piyasalarının borçlanma tarafındaki ağırlığının artırılması kaynakların etkin dağılımında ve ekonomik dengelerin düzeltilmesinde son derece önemli bir rol oynamaktadır.³⁶¹ Ülkemizde, 1.1.2006 tarihinden itibaren yapılan düzenlemelerle özel sektör tahvilleri ile kamu tahvilleri arasında vergi eşitliği sağlanmıştır. Uzun yıllar

³⁶¹ TUSİAD, s. 29.

boyunca kamu tahvilleri lehine verilen vergisel teşvikler özel sektörün tahvil ihracı kavramından uzaklaşmasına neden olmuştur. Özel sektör tahvil ihracının gelişmesi için vergisel teşviklerin özel sektör lehine kullanılması olumlu etkide bulunacaktır.

3.3.4.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

Özel sektör tarafından ihraç edilmiş bulunan tahvillerin, 2005 yılında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine (dövizli olanlar hariç) % 53,7 indirim oranı uygulanır. 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilen Devlet tahvillerinden elde edilen alım-satım kazançlarına uygulanan 2005 yılı için 174.033,88 YTL istisna tutarları, özel sektör tarafından ihraç edilmiş bulunan tahviller için uygulanmaz. Bu durum Devlet tahvillerini özel sektör tahvillerine oranla daha avantajlı bir duruma getirmiştir. İndirim oranı uygulandıktan sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte 2005 yılı için 15.000 YTL' nı aşarsa gelirin tamamı beyana tabi olacaktır. Ayrıca özel sektör tahvil faizleri üzerinden %12 stopaj kesintisi mevcuttur. Stopajın gelir vergisinden mahsubu mümkündür. Stopaj miktarına indirim oranları uygulandıktan sonra kalan kısmı hesaplanacak gelir vergisinden mahsup edilir. Elde edilen faiz geliri beyana tabi değilse stopaj nihai vergi olarak kalacaktır.

3.3.4.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile Özel Kesim tahvillerinin faiz gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında bankalar ve aracı kurumlar, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsilane aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilen özel kesim tahvillerinin faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihinde yürürlükte bulunan kanun hükümleri uygulanacaktır. 01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen özel kesim tahvilleri için GVK'76 maddesinde düzenlenen indirim oranı uygulaması da 5281 sayılı kanunla kaldırılmıştır. 01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen özel kesim tahvilleri için geliri elde edenin hukuki kişiliğine bakılmaksızın % 15 tevkifat yapılacak olup ayrıca bu iratlar üzerinden 94' üncü madde veya KVK'nun 24' üncü maddesi kapsamında tevkifat yapılmayacaktır. Tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez ve diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez. Bu durum Devlet tahvilleriyle, özel kesim tahvilleri arasındaki vergisel eşitsizliği ortadan kaldırmıştır.

Geçici 67. maddenin (1) numaralı fıkrasında yapılan düzenleme ile tahvil ve bonoların elde tutulma süreci veya itfası sırasında elde edilen gelirler üzerinden, itfa bedeli veya dönemsel getirinin tahsiline aracılık eden banka veya aracı kurumlar tarafından tevkifat yapılması öngörülmüştür. Tevkifatın banka veya aracı kurumca gerçekleştirilemediği durumlarda, ödeme banka veya aracı kurum aracılığıyla yapılırsa dahi ihraç edenlerce tevkifat yapılacaktır. İtfa bedeli veya dönemsel getirinin tahsilinde banka veya aracı kurum kullanılmadığı durumlarda elde edilen getiriler üzerinden ödemeyi yapanlarca gerçekleştirilecek tevkifatlar aylık olarak muhtasar beyanname ile beyan edilecektir. Bu gelirler üzerinden GVK'nun 94' üncü maddesi ve KVK'nun 24'üncü maddesi uyarınca ayrıca tevkifat yapılmayacaktır.

Örneğin bir yatırımcı, 23.08.2006 tarihinde banka aracılığı olmaksızın halka açık (Y) A.Ş.'den 100.000 YTL tutarında tahvil satın almıştır. Söz konusu tahvillerin itfa tarihi 20.04.2008 olup, itfa tutarı 140.000 YTL'dir. Yatırımcının tahvil kazancı (140.000 – 100.000) 40.000 YTL'dir. Tevkifat Tutarı (40.000 * 0,10) 4.000 YTL' dir.

Dar Mükellef Gerçek kişilerin 01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen özel kesim tahvillerinden elde ettikleri gelirler için % 15 tevkifat yapılacak olup ayrıca bu iratlar üzerinden 94' üncü madde veya KVK'nun 24' üncü maddesi kapsamında tevkifat yapılmayacaktır. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır.

Tevkifat özel sektör tahvilleri faiz gelirleri için nihai vergileme olup dar mükellef gerçek kişilerce yıllık beyanda bulunulmayacak ve diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu gelirler dâhil edilmeyecektir.

3.3.5. VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonolarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

3.3.5.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonolarının, 2005 yılında elde edilmiş bulunan faiz gelirlerine (dövizli olanlar hariç) % 53,7 indirim oranı uygulanır. 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilen Devlet tahvillerinden elde edilen alım-satım kazançlarına uygulanan istisna tutarları olan 2005 yılı için 174.033,88 YTL VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonoları için uygulanmaz. İndirim oranı uygulandıktan sonra kalan faiz geliri, diğer gelirlerle birlikte 2005 yılı için 15.000 YTL' nı aşarsa gelirin tamamı beyana tabi olacaktır. Ayrıca VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonoları faizleri üzerinden % 12 stopaj kesintisi mevcuttur. Stopajın gelir vergisinden mahsubu mümkündür. Stopaj miktarına indirim oranları uygulandıktan sonra kalan kısmı hesaplanacak gelir vergisinden mahsup edilir. Elde edilen faiz geliri beyana tabi değilse stopaj nihai vergi olarak kalacaktır.

3.3.5.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonolarından elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında Bankalar ve aracı kurumlar, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731

sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir. 01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilen VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonolarından elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihinde yürürlükte bulunan kanun hükümleri uygulanacaktır. Tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez ve diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez.

Dar Mükellef Gerçek kişilerin 01.01.2006 tarihinden itibaren ihraç edilen VDMK, Banka, Banka Garantili Bonolar, Finansman Bonolarından elde ettikleri gelirler için % 15 tevkifata tabidir. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren Dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır.

3.3.6. Alacak Faizlerinin Vergilendirilmesi

GVK' 75. maddesinin 6. bendi uyarınca her nevi alacak faizleri (Adi, imtiyazlı, rehinli, senetli alacaklarla cari hesap alacaklarından doğan faizler ve kamu tüzel kişilerince borçlanılan ve senede bağlanmış olan meblağlar için ödenen faizler dahil.) menkul sermaye iradı olarak belirtilmiştir. Kanun metninden de anlaşılabacağı üzere her nevi senetli ya da senetsiz alacak ile cari hesaplardan kaynaklanan alacaklar neticesinde oluşan faiz gelirleri menkul sermaye iradı olarak vergiye tabidir.

Her nevi alacak faizleri, indirim oranı uygulandıktan sonraki tutarının 2005 yılı için 800 milyon TL'yi (2003 yılı için 600 milyon TL, 2004 yılı için 750 milyon TL) aşması halinde beyana tabidir ve yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilir. 1.1.2006 tarihinden itibaren elde edilen alacak faizlerine indirim oranı uygulanması mümkün bulunmamaktadır. Ancak bu gelirlerin, tevkifat ve istisna uygulamasına konu olmayan menkul sermaye iratlarına ilişkin 2006 yılı beyan haddi olan 875 YTL' yi aşması halinde yıllık beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir.

3.3.7. Mevduat Faizi Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nun 75. maddesinin 7 numaralı bendinde; bankalara, bankerlere, tasarruf sandıklarına, tevdiat kabul eden diğer müesseselere yatırılan vadeli, vadesiz paralara ödenen faizler ile bunun dışında kalan kişi ve kuruluşlardan devamlı olarak para

toplama işi ile uğraşanların her ne şekil ve ad altında olursa olsun topladıkları paralara sağladıkları gelirler ve menfaatler ile bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizler mevduat faizi olarak nitelendirilmektedir.³⁶²

3.3.7.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

2003-2005 yıllarında elde edilen mevduat faizleri için tutarı ne olursa olsun beyanname verilmeyecek olup, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumlarında da mevduat faizlerinden elde edilen gelirler beyannameye dâhil edilmeyecektir. Mevduat faizi gelirleri üzerinden yapılan gelir vergisi stopajı nihai vergi olarak kalacaktır. TL cinsinden açılan hesaplara ödenen faizler için indirim uygulaması varken, DTH cinsinden açılan hesaplara ödenen faizler için indirim uygulaması yoktur. Stopaja tabi mevduat faizleri beyan edilmeyeceğinden dolayı indirim oranı uygulamasının bir anlamı kalmamıştır. Dar mükellef gerçek kişilerin Off-shore bankalar ile yurt dışı bankalardan elde edilen faiz gelirleri beyana tabi değildir.

Mevduatın yapısının TL cinsinden ve uzun vadeli olması amacıyla, kısa vadeli mevduat ile döviz tevdiat hesaplarına uygulanan stopaj oranları daha yüksek tutulmuştur. 2005 yılında mevduat faizlerine, vade ve türlerine göre % 7 ile % 25 arasında değişen oranlarda gelir vergisi tevkifatı yapılmıştır.³⁶³

3.3.7.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

5281 sayılı kanunla GVK'' ya eklenen Geçici 67. madde ile 2006-2015 yılları arasına elde edilecek mevduat faizlerinin vergilendirilmesi konusunda da değişiklikler

³⁶² TSPAKB 2004, s. 48

³⁶³ A-) TL mevduat hesaplarına uygulanan stopaj oranları:

	2003	2004	2005
Vadesiz ve ihbarlı hesaplar	%16	%18	%18
3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplardan	%16	%18	%18
6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplardan	%14	%16	%16
1 yıla kadar vadeli hesaplardan	%10	%12	%12
1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplardan	%6	% 7	% 7
B-) Döviz tevdiat hesaplarına uygulanan stopaj oranları			
Vadesiz	%18	%25	%25
1 yıla kadar vadeli hesaplarda	%18	%24	%24
1 yıldan uzun vadeli hesaplarda	%16	%18	%18

2003 yılı oranları üzerinden %10 fon payı uygulanacaktır.

yapılmıştır. Söz konusu kanunun 4. fıkrasında bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralarına yürütülen faizler hariç olmak üzere, 75' inci maddenin ikinci fıkrasının (7), (12) ve (14)³⁶⁴ numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratlarından ödemeyi yapanlarca % 15 oranında vergi tevkifatı yapılacağı belirtilmiştir. Bu fıkra kapsamında yapılan tevkifat tutarları 98³⁶⁵ inci ve 119³⁶⁶ uncu maddelerde belirtilen sürelerde beyan edilir ve ödenir. Bu iratlar üzerinden 94' üncü madde veya KVK'nun 24' üncü maddesi kapsamında ayrıca tevkifat yapılmaz. 5281 sayılı kanunla GVK' ya eklenen Geçici 67. madde hükümleri uyarınca tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez.

2005 yılında mevduat faizlerine, vade ve türlerine göre % 7 ile % 25 arasında değişen oranlarda gelir vergisi tevkifatı yapılmışken 5281 sayılı kanunla bu oran vade ve tür dikkate alınmaksızın % 15 olarak belirlenmiştir. Vergisel avantajdan yararlanmak isteyen mükelleflerin uzun vadeli ya da YTL cinsinden mevduat hesabı açmaları için kademeli oran etkin olurken, % 15 tek oran mevduat yapısının kısa vadeli olmasına sebep olabilecektir.

Geçici 67. maddeye göre Tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olmasının, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmamasının, vergiden muaf olup olmamasının veya elde edilen gelirlerin vergiden

³⁶⁴ 7. (4761 sayılı Kanunun 1 inci maddesiyle değişen bent Yürürlük; 01.07.2002)Mevduat faizleri (Bankalara, bankierlere, tasarruf sandıklarına, tevdiat kabul eden diğer müesseselere yatırılan vadeli, vadesiz paralara ödenen faizler, bunlar dışında kalan kişi ve kuruluşlardan devamlı olarak para toplama işi ile uğraşanların her ne şekil ve ad altında olursa olsun toplanan paralara sağladıkları gelirler ve menfaatler ile bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizler de mevduat faizi sayılır.)

12. (3239 sayılı Kanunun 57. maddesiyle değişen bent) Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr, ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları.

14. (3946 sayılı Kanunun 16'ncı maddesiyle eklenen bent Yürürlük; 1.1.1994) Bu maddenin ikinci fıkrasının 5 numaralı bendinde yer alan menkul kıymetleri geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatler.

³⁶⁵ 94'üncü madde gereğince vergi tevkifatı yapmaya mecbur olanlar bir ay içinde yaptıkları ödemeler veya tahakkuk ettirdikleri karlar ve iratlar ile bunlardan tevkif ettikleri vergileri (5035 Sayılı Kanunun 48/4-e maddesiyle değişen ibare. Geçerlilik:01.01.2004; Yürürlük:02.01.2004) ertesi ayın yirminci günü akşamına kadar, ödeme veya tahakkukun yapıldığı yerin bağlı olduğu vergi dairesine bildirmeye mecburdurlar. Yıl sonlarında tahakkuk ettirilen mevduat faizlerinden kesilecek vergilerin bildirilmesi için bu süre bir ay uzatılır.

³⁶⁶ 94'üncü madde gereğince yapılan vergi tevkifatı, vergi kesenler tarafından beyanname verecekleri ayın yirmialtıncı günü akşamına kadar bağlı bulundukları vergi dairesine yatırılır

istisna olup olmamasının da tevkifat uygulamasında bir önemi bulunmamaktadır. Düzenleme, 01.01.2006 tarihi itibarıyla yürürlüğe gireceğinden bu tarihten sonra yapılacak ödemeler % 15 oranında vergi tevkifatına tabi olacaktır. Bu noktada mevduat faizlerine uygulanacak tevkifat uygulamasında GVK' Geçici 67 açısından mevduat hesaplarının açılış ve temdit tarihlerinin bir önemi bulunmamaktadır. Faiz gelirin 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilmesi % 15 tevkifat uygulanması için yeterlidir.

Bankalar arasındaki mevduat hesaplarına yürütülen faizler ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendi paralarına ödenen faizler üzerinden tevkifat yapılmayacaktır. Zira, banka ve aracı kurumlarca bu tür işlemlerden elde edilen faiz gelirleri kurum kazancına dâhil edilerek beyan edilmektedir. Ancak, bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen banka ve aracı kurum müşterilerine ait paralara ödenen faizlerdeki vergi tevkifatı, kazancı nihai olarak elde eden kişi veya kuruma ödemeyi gerçekleştiren, piyasa üyesi aracı kurumlar ve bankalar tarafından yapılacaktır. Aynı uygulama, nakit teminatlardan elde edilen faiz kazançları için de geçerli olacaktır.

3.3.8. Repo-Ters Repo İşlem Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Her nevi tahvil ve Hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresi' nce çıkarılan menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatler GVK' 75. maddesinin 14. bendi uyarınca menkul sermaye iradı olarak sayılmaktadır.

Repo: Bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe satılıp, bitiş valöründe geri alınmasını ifade eder. Repo yapan taraf, parayı kullanan taraftır. Geri alma taahhüdü ile menkul kıymetin satımı söz konusudur.

Ters Repo : Bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe alınıp, bitiş valöründe geri satılması işlemidir. Ters repo yapan, parayı kullandıran taraftır. Geri satma taahhüdü ile menkul kıymetin alımı söz konusudur.

67 seri nolu Kurumlar Vergisi Genel Tebliğinde repo işlemleri ile ilgili açıklama getirilmiştir. Ülkemizde uygulanış şekliyle geri alım taahhüdü ile menkul kıymet satışı ve geri satım taahhüdü ile menkul kıymet alımı işlemleri esas itibarıyla günün faiz koşullarında bir borç para alış verişi işlemi olup söz konusu menkul kıymetler bu işlemlerde bir nevi teminat unsuru olarak kullanılmaktadır. Zira repo ve ters repo işlemlerinde kullanılan faiz oranı menkul kıymet üzerindeki faiz oranından bağımsız olarak günün piyasa koşullarına göre belirlenmekte, repo ve ters repoya konu menkul kıymetler üzerindeki gelirler repo ve ters repo yoluyla borç para veren tarafa aktarılmamakta ve dolayısıyla repo ve ters repo yoluyla borç para alanlar bu işlemlerden elde ettikleri vergiye tabi kazançlarını bu işlemlere konu olan menkul kıymetlerin piyasa değerlerinden bağımsız olarak belirlemektedirler. Bu durumda repo ve ters repoya konu menkul kıymetlerin her zaman menkul kıymeti geri almakla yükümlü olan tarafından VUK' nun 279. maddesi çerçevesinde değerlendirilmesine tabi tutulması gerekmektedir. Diğer yandan vadesi değerlendirilme gününden sonra olan repo ve ters repo işlemleri ile ilgili olarak, değerlendirilme gününe kadar tahakkuk eden faiz tutarları, repoya taraf olanlarca ticari kazancın elde edilmesi ile ilgili GVK'nın 38 ve 39, KVK'nın 13. maddesi hükümleri çerçevesinde gelir veya gider olarak dikkate alınacaktır.

3.3.8.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

2003–2005 yıllarında elde edilen repo/ters-repo gelirleri için tutarı ne olursa olsun beyanname verilmeyecek olup, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumlarında da mevduat faizlerinden elde edilen gelirler beyannameye dâhil edilmeyecektir. Repo/ters-repo gelirleri üzerinden yapılan gelir vergisi stopajı nihai vergi olarak kalacaktır. Repo/ters-repo gelirleri 2003 yılı için % 20 stopaja tabidir. Repo/ters-repo gelirleri 2004 ve 2005 yılı için % 22 stopaja tabidir.

3.3.8.3. 2006 Sonrası Vergilendirme

GVK' Geçici 67. maddeye istinaden 2006–2015 yılları arasında, menkul kıymetleri geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatlerden dolayı elde edilen kazançlar üzerinden ödemeyi yapan taraflarca % 15 oranında vergi tevkifatı yapılacağı ifade edilmiştir. . Bu iratlar üzerinden ayrıca tevkifat

yapılmayacak olup, tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmeyecektir. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmeyecektir.

Geçici 67. maddeye göre tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olmasının, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmamasının, vergiden muaf olup olmamasının veya elde edilen gelirlerin vergiden istisna olup olmamasının da tevkifat uygulamasında bir önemi bulunmamaktadır. Düzenleme 01.01.2006 tarihi itibarıyla yürürlüğe gireceğinden bu tarihten sonra yapılacak ödemeler % 15 oranında vergi tevkifatına tabi olacaktır.

3.3.9. Katılım Bankaları (ÖFK) Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

GVK'nun 75. maddesinin 12 numaralı bendinde (3239 sayılı kanunun 57 nci maddesiyle değişen bent) faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları menkul sermaye iradı olarak belirtilmektedir.

Resmi Gazete'nin 1 Kasım 2005 tarih ve 25983 mükerrer sayılı nüshasında yayımlanan 5411 sayılı bankalar kanununda Katılım Bankaları, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubelerini ifade etmektedir. Aynı kanunun Geçici 3. maddesinde, kanunun yayımlandığı dönem itibarıyla faaliyette bulunan özel finans kurumlarına, bir yıl içerisinde ticaret unvanlarını katılım bankası ibaresini de kapsayacak şekilde değiştirmek ve mevcut durumlarını Kanunun finansal raporlamayla ilgili hükümlerine intibak ettirmek zorunluluğu getirilmiştir. Özel Finans Kurumları Birliği Türkiye Katılım Bankaları Birliği olarak değiştirilmiştir.

3.3.9.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

2003–2005 yıllarında elde edilen özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları için, tutarı ne olursa olsun beyanname

verilmeyecek olup, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumlarında da özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları beyannameye dahil edilmeyecektir. Özel finans kurumlarınca, kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları üzerinden yapılan gelir vergisi stopajı nihai vergi olarak kalacaktır. TL cinsinden açılan hesaplara ödenen kâr payları için indirim uygulaması varken, DTH cinsinden açılan hesaplara ödenen kâr payları için indirim uygulaması yoktur. Stopaja tabi kâr payları beyan edilmeyeceğinden dolayı indirim oranı uygulamasının bir anlamı kalmamıştır.

Mevduatın yapısının TL cinsinden ve uzun vadeli olması amacıyla, kısa vadeli mevduat ile döviz tevdiat hesaplarına uygulanan stopaj oranları daha yüksek tutulmuştur. 2005 yılında tam mükellef gerçek kişiler içinde, özel finans kurumlarınca kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları üzerinden vade ve türlerine göre % 7 ile % 24 arasında değişen oranlarda gelir vergisi tevkifatı yapılmıştır.³⁶⁷

3.3.9.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

5281 sayılı kanunla GVK' ya eklenen Geçici 67. madde ile 2006–2015 yılları arasına elde edilecek kâr paylarının vergilendirilmesi konusunda da değişiklikler yapılmıştır. Söz konusu kanunun 4. fıkrasında Bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralarına yürütülen faizler hariç olmak üzere, 75 inci maddenin ikinci fıkrasının (12)³⁶⁸ numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratlarından ödemeyi yapanlarca % 15 oranında vergi tevkifatı yapılacağı belirtilmiştir. Bu fıkra kapsamında yapılan tevkifat tutarları kanunda belirtilen sürelerde beyan edilir ve ödenir. Bu iratlar üzerinden ayrıca tevkifat yapılmaz. 5281 sayılı kanunla GVK'' ya eklenen Geçici 67. madde hükümleri uyarınca

³⁶⁷ A-) TL katılma hesaplarına uygulanan stopaj oranları:

	2003	2004	2005
İhbarlı hesaplar	%16	%18	%18
3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplardan	%16	%18	%18
6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplardan	%14	%16	%16
1 yıla kadar vadeli hesaplardan	%10	%12	%12
1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplardan	%6	% 7	% 7

B-) Döviz tevdiat hesaplarına uygulanan stopaj oranları

1 yıla kadar vadeli hesaplarda	%18	%24	%24
1 yıldan uzun vadeli hesaplarda	%16	%18	%18

2003 yılı oranları üzerinden %10 fon payı uygulanacaktır.

³⁶⁸ Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ile kâr, ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kâr payları ve özel finans kurumlarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları.

tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez.

2005 yılında katılım bankalarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları, vade ve türlerine göre % 7 ile % 25 arasında değişen oranlarda gelir vergisi tevkifatı yapılmışken 5281 sayılı kanunla bu oran vade ve tür dikkate alınmaksızın % 15 olarak belirlenmiştir. Vergisel avantajdan yararlanmak isteyen mükelleflerin uzun vadeli ya da YTL cinsinden katılım hesabı açmaları için kademeli oran etkin olurken, % 15 tek oran katılım hesabının kısa vadeli olmasına sebep olabilecektir.

Geçici 67. maddeye göre Tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olmasının, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmamasının, vergiden muaf olup olmamasının veya elde edilen gelirlerin vergiden istisna olup olmamasının da tevkifat uygulamasında bir önemi bulunmamaktadır. Düzenleme, 01.01.2006 tarihi itibarıyla yürürlüğe gireceğinden bu tarihten sonra yapılacak ödemeler % 15 oranında vergi tevkifatına tabi olacaktır. Bu noktada Katılım Bankalarınca kâr ve zarara katılma hesabı karşılığında, ödenen kâr paylarına uygulanacak tevkifat uygulamasında GVK' Geçici 67. açısından katılım hesaplarının açılış ve temdit tarihlerinin bir önemi bulunmamaktadır. Kâr payının 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilmesi % 15 tevkifat uygulanması için yeterlidir.

3.3.10. Off Shore (Kıyı Bankacılığından) Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

Menkul kıymet kazançlarının off shore (kıyı bankacılığı) hesaplarından elde edilmiş olmaları durumunda; bu gelirler yurt dışından elde edilen gelir niteliğinde olduklarından ve Türk Vergi Kanunlarına göre herhangi bir vergi tevkifatına tabi tutulmadıklarından, tutarına bakılmaksızın yıllık beyanname ile bildirilmeleri gerekecektir. Türkiye'de yerleşik kişilerin off-shore bankalarında (kıyı bankacılığı) veya yurt dışındaki herhangi bir bankada mevduat hesabı açtırarak faiz geliri elde etmeleri halinde, tam mükellefiyet esasında yurt dışından elde edilen gelir niteliğindeki bu gelirin, tutarı ne olursa olsun GVK'nun 85 ve 86' ncı maddeleri hükmü uyarınca

yıllık beyanname ile bildirilmesi gerekmektedir. Söz konusu mevduat hesabının döviz cinsinden açılmış olması halinde, faiz gelirin, elde edildiği tarihteki Merkez Bankası döviz alış kuru esas alınmak suretiyle TLna çevrilerek beyan edilmesi gerekmekte olup, bu gelire indirim oranının uygulanması söz konusu değildir. Mevduat hesabının TL olarak açılmış olması halinde ise elde edilen faiz gelirine indirim oranının uygulanması suretiyle bulunacak kısım vergiden istisna edilecek, kalan tutar yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilecektir. Off-shore bankalar ile yurt dışı bankalardan elde edilen faiz gelirleri 2003 yılı için 600 milyon TL, 2004 yılı için 750 milyon TL, 2005 yılı için 800 milyon TL’yi aşarsa beyana tabidir ve yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilmesi gerekir.

Tam mükellef kurumların off shore hesaplarından faiz elde edilmiş olmaları durumunda kurumlar vergisi matrahına bu gelirlerini dâhil edecektir. 01.01.2006 tarihi öncesi % 30 olarak uygulanan kurumlar vergisi 01.01.2006 tarihi sonrası elde edilen gelirler için % 20 olarak uygulanacaktır. Dar mükellef kurumların off shore (kıyı bankacılığı) hesaplarından elde ettikleri faiz gelirleri beyana tabi değildir.

3.3.11. Borsa Para Piyasasında Elde Edilen Faizler

Borsa para piyasasında elde edilen gelirler için Geçici 67. madde kapsamında % 15 oranında tevkifat kesintisi yapılacaktır. Tevkifata tabi bu gelirler için yıllık beyanname verilmeyecek olup diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi durumunda ise bu gelirler beyannameye dâhil edilmeyecektir.

3.4. Alım-Satım (Değer Artış) Kazançlarının Vergilendirilmesi

Menkul kıymetlerden elde edilen bir başka gelir türü de bunların elden çıkarılması halinde elde edilen kazançlar diğer bir ifadeyle değer artış kazançlarıdır. Değer artış kazançları GVK’ nın mükerrer 80. maddesinde ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Bu maddede geçen “elden çıkarma” deyimi, GVK’ 80. maddede belirtilen mal ve hakların satılması, bir ivaz karşılığında devir ve temlik, trampa edilmesi, takası, kamulaştırılması, devletleştirilmesi, ticaret şirketlerine sermaye olarak konulmasını ifade eder.

Değer artışında safi kazanç, elden çıkarma karşılığında alınan para ve ayınlarla sağlanan ve para ile temsil edilebilen her türlü menfaatlerin tutarından, elden çıkarılan mal ve hakların maliyet bedelleri ile elden çıkarma dolayısıyla yapılan ve satıcının uhdesinde kalan giderlerin ve ödenen vergi ve harçların indirilmesi suretiyle bulunur. Hâsılâtın ayın ve menfaat olarak sağlanan kısmının tutarı Vergi Usul Kanununun değerlendirme ile ilgili hükümlerine göre tayin ve tespit olunur.

Alım-satım işlemlerinde tevkifat matrahı alış bedeli ile satış bedeli arasındaki tutar olacaktır. Alış ve satış işlemleri sırasında ödenen komisyonlar ile BSMV tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak olup, bu giderler dışında başkaca bir giderin tevkifat matrahının tespitinde indirim konusu yapılması söz konusu değildir. Alım-satım işlemlerinde tevkifat matrahı tespit edilirken işlem günündeki bilgiler esas alınacak olup, tevkifat alım-satımına ilişkin takas tarihinde yapılacaktır.

Bir menkul kıymetin başka bir hesaba virman edilmesi de elden çıkarma addedilerek tevkifat kesilmesine sebep olacaktır. GVK' 257 seri nolu tebliğde bu konu açıkça belirtilmiştir. Saklamacı kuruluşlar nezdinde bulunan menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının müşterilerin talimatıyla mülkiyet devrini öngörecektir. Hukuki ve ekonomik tasarruf imkânının aynı veya başka bir saklamacı kuruluş nezdindeki diğer bir müşteri hesabına aktarılması işlemleri alım-satım işlemi addedilecektir. Bu işlemler teşkilatlanmış piyasalarda tescil edilip edilmediğine bakılmaksızın alım-satım işlemlerinde olduğu gibi tevkifata tabi tutulacaktır.

GVK' nun mükerrer 80'inci maddesinde yer alan değer artışı kazançlarına ilişkin istisna tutarı, 2006 yılında elde edilen değer artış kazançları için 6.000 YTL iken, 2007 yılında 6.400 YTL olarak tespit edilmiştir.

3.4.1. Hisse Senetlerinin Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

Anonim şirketlerde paydaşlığı ifade eden hisse senetlerinin, elden çıkarılmasından doğan kazançlar, 193 sayılı GVK' ya göre değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir. Ancak bu kapsamda vergilendirilecek kazancın diğer kazanç ve irat olarak vergiye tabi olabilmesi için hisse senetlerinin iktisabının ivazlı (hisse

senetlerinin ediminde para veya para ile temsil edilen bir değerin ödenmiş olması) olması gerekmektedir.³⁶⁹

Hisse senedini satın alan bir yatırımcının iki temel getiri beklentisinden biri de sermaye kazancı elde etmektir. Yatırımcı hisse senedini elinde tuttuğu sürece fiyatında artış olmasını bekler. Gelişmiş sermaye piyasalarında, gelişmekte olan piyasalarla karşılaştırıldığında hisse senedi fiyatlarında aşırı oynaklık ve anormal artışlar daha az karşılaşılan bir durumdur. Ülkemiz gibi örgütlü sermaye piyasasının kuruluşunun kısa sayılabilecek bir geçmişe sahip olduğu ülkelerde, alınan riskin büyüklüğüne karşın fiyat artışından doğan sermaye kazancıda büyük olmaktadır.³⁷⁰

Ayrıca hisse senedinin sahibine sağladığı, yeni hisse senedi çıkarımı sırasında yeni çıkarılacak hisse senetlerinden, şirketteki sermaye payları ile orantılı olarak öncelikli alım hakkı (rüçhan hakkı) da sermaye kazancı içinde sayılabilir. TTK 394. Maddesine göre; şirket genel kurulu, esas sermayenin arttırılmasına ilişkin kararında rüçhan hakkını sınırlandırabilir. Sermaye Piyasası Kanununun 12. maddesine göre; kayıtlı sermaye usulünü kabul etmiş olan ortaklıklarda da yönetim kurulu, ana sözleşmeyle yetki verilmek koşuluyla, yeni çıkarılacak hisse senetlerinde rüçhan haklarını sınırlama hakkına sahiptir.³⁷¹

3.4.1.1. Hisse Senetlerinin İktisap Tarihi

Hisse senetlerinin üç ay süreyle elde tutulduktan sonra satılması halinde doğan değer artış kazancının vergilendirilmeyecek olması hisse senedinin iktisap tarihinin bilinmesini önemli kılmaktadır. Bu nedenle, hisse senedi alım-satımı yapanların vergisel yükümlülüklerini tam olarak yerine getirebilmeleri açısından hisse senetlerinin iktisap tarihini izlemeleri gerekmektedir.

Genel olarak hisse senedi üzerinde tasarruf hakkına sahip olunan tarihin iktisap tarihi olarak dikkate alınması gerekmektedir. Bununla birlikte gerçek kişi ortakların şirketin sermaye artırımına gitmesi dolayısıyla sahip oldukları hisse senetlerinin ve aynı hisse senedinden değişik tarihlerde alım yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden

³⁶⁹ TSPAKB 2004, s. 35.

³⁷⁰ KOCAMAN, s. 79.

³⁷¹ bid..

ıkarılması halinde elden çıkarılan hisse senetlerinin iktisap tarihinin belirlenmesi farklılık göstermektedir.

Hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların vergilendirilmesinde, sermaye ve kâr yedeklerinin sermayeye eklenmesi dolayısıyla sahip olunan hisse senetlerinin iktisap tarihi olarak, daha önceden sahip olunan hisse senetlerinin iktisap tarihi esas alınacaktır. Belirli bir şirketin hisse senedinden değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra, alınan hisse senetlerinin bir kısmının elden çıkarılması halinde mükellefler elden çıkarılan hisse senetlerinin hangi işlem ile alındığı konusunda serbestçe karar verebilecektir. Hisse senetlerinin iktisap bedelinin tevsik edilememesi halinde, iktisap tarihindeki rayiç bedel iktisap bedeli olarak kabul edilecektir. VUK' un mükerrer 266. maddesi uyarınca rayiç bedel, bir iktisadi kıymetin değerleme günündeki normal alım-satım değeri olarak tanımlanmıştır.

3.4.1.2. Sermaye Artırımları Dolayısıyla Sahip Olunan Hisse Senetlerinin İktisap Tarihi

Hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların vergilendirilmesinde, sermaye ve kâr yedeklerinin sermayeye eklenmesi dolayısıyla sahip olunan hisse senetlerinin iktisap tarihi olarak, daha önceden sahip olunan hisse senetlerinin iktisap tarihi esas alınacaktır. şirketler tarafından sermaye artırımına gidildiği durumlarda, ortaklar rüçhan haklarını kullanmak suretiyle artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetlerini almaktadırlar. Hisse senedi sahipleri tarafından rüçhan hakkı kullanılmak suretiyle itibari değerleri ödenerek sahip olunan hisse senetleri yönünden de iktisap tarihi olarak sahip olunan eski hisse senetlerinin iktisap tarihi esas alınacaktır. Ortakların rüçhan haklarını sınırlamak suretiyle sermaye artırımını temsil eden hisse senetlerinin satılması durumunda ise yeni bir alım işleminin gerçekleştiği kabul edilecektir.

3.4.1.3. Aynı Hisse Senedinden Yıl İçinde Birden Fazla Alım Yapılması Halinde Satılan Hisse Senedinin İktisap Tarihinin Belirlenmesi

Belirli bir şirketin hisse senedinden değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra, alınan hisse senetlerinin bir kısmının elden çıkarılması halinde mükellefler elden

Çıkarılan hisse senetlerinin hangi işlem ile alındığı konusunda serbestçe karar verebilecektir. Hisse senetlerinin iktisap bedelinin tevsik edilememesi halinde, VUK' un 266. maddesinde yazılı itibari değer iktisap bedeli olarak kabul edilecektir.

3.4.1.4. Hisse Senetlerinin Elden ıkarılmasından Doğan Kazancın Tespiti

Hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların tespitinde uygulanacak hükümlere GVK'nın Geçici 56. maddesinin safi değer artışını düzenleyen (F) bölümünde yer verilmiştir. Buna göre, genel olarak değer artışında safi kazanç, elden çıkarma karşılığında alınan para ve ayınlarla sağlanan ve para ile temsil edilebilen her türlü menfaatlerin tutarından, elden çıkarılan mal ve hakların maliyet bedelleri ile elden çıkarma dolayısıyla yapılan ve satıcının uhdesinde kalan giderlerin ve ödenen vergi ve harçların indirilmesi suretiyle bulunacaktır.

3.4.1.5. Değer Artış Kazancının Tespitinde Esas Alınacak Maliyet Bedeli ve Endekslemesi

Hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazancın tespitinde, satış bedelinden elden çıkarılan hisse senetlerinin maliyet bedelinin düşülmesi gerekmektedir. VUK' un 262. maddesinde maliyet bedeli, iktisadi bir kıymetin iktisap edilmesi veyahut değerinin artırılması münasebetiyle yapılan ödemelerle bunlara müteferrik bilumum giderlerin toplamı olarak tanımlanmıştır.

GVK' nın mükerrer 81. maddesi hükmü uyarınca hisse senetlerinin maliyet (iktisap) bedeli, hisse senedinin elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere Devlet İstatistik Enstitüsünce belirlenen toptan eşya fiyat endeksindeki artış oranında artırılarak tespit edilecektir. Dolayısıyla, kazancın tespitinde satış bedelinden maliyet bedelinin endekslenmesi sonucu bulunan tutarın düşülmesi gerekmektedir. 5281 sayılı Kanunun 28' inci maddesiyle 01.01.2006 tarihinden itibaren elde edilen gelirlere uygulanmak üzere endekslemenin yapılabilmesi için, toptan eşya fiyat endeksindeki artış oranının % 10 veya üzerinde olması şartı getirilmiştir.

Dar mükelleflerin (kurumlar dâhil), yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye'ye bizzat getirdikleri nakdî veya ayn sermaye

karşılığında iktisap ettikleri menkul kıymetler ile iştirak hisselerini elden çıkarmalarından doğan değer artışı kazançlarının hesabında, kur farkından doğan kazançlar dikkate alınmaz. Şu kadar ki, bu mükelleflerin Türkiye’de elde ettikleri kazançların, münhasıran bu menkul kıymet veya iştirak hisseleri dolayısıyla elde edilen menkul sermaye iratlarından ve bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılmasından doğan değer artışı kazançlarından ibaret olması şarttır. Bu mükelleflerin, Türkiye’de menkul kıymet alım-satımıyla devamlı olarak uğraşmaları halinde, kur farkından doğan kazançlar da ticarî kazancın hesabında dikkate alınır.

Kur farkından doğan kazançların hesabında, menkul kıymet veya iştirak hisselerinin iktisabına tahsis edilen yabancı sermayenin bu kıymet veya hisselerin iktisap tarihindeki TCMB döviz alış kuruna göre hesaplanan YTL karşılığı ile bu kıymet veya hisselerin elden çıkarılması tarihindeki aynı miktar yabancı sermayenin TCMB döviz alış kuruna göre hesaplanan YTL karşılığı arasındaki fark esas alınır.

3.4.1.6. Sermaye Artırımları Dolayısıyla Sahip Olunan Hisse Senetlerinin Maliyet Bedeli

Şirketlerin sermaye yedekleri ile sermaye artırımında bulunmaları halinde, bu işlem sonrasında gerek önceden sahip olunan gerekse sermaye artırımını dolayısıyla alınan hisse senetlerinin maliyet bedeli, daha önce sahip olunan hisse senetlerinin maliyet bedelinin, sermaye artırımını sonrasında sahip olunan toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle tespit edilecektir. Kâr yedekleri kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması halinde, bu işlem dolayısıyla sahip olunan hisse senetlerinin maliyet bedeli, daha önce sahip olunan hisse senetlerinin maliyet bedeli ile yeni alınan hisse senetlerinin itibari değerleri toplamının sermaye artırımını sonrasında sahip olunan toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanacaktır.

Şirketler tarafından nakit olarak sermaye artırımına gidildiği durumlarda, hisse senedi sahipleri tarafından rüçhan hakkı kullanılmak suretiyle itibari değerleri ödenerek sahip olunan hisse senetleri yönünden de maliyet bedeli, daha önce sahip olunan hisse senetlerinin maliyet bedeli ile yeni alınan hisse senetleri için ödenen bedelin toplamının sermaye artırımını sonrasında sahip olunan toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanacaktır.

3.4.1.7. Geçici İlmühaberler

Geçici ilmühaberler anonim şirketler tarafından hisse senetlerinin yerini tutmak amacıyla çıkartılan menkul kıymetlerdir. Sahiplerine genel kurul toplantılarına katılmak, oy kullanmak, kâr payı almak gibi pay sahipliği haklarını kazandıran ilmühaberler, ilgili anonim şirketçe hisse senetleri düzenlenip ortaklara teslim edildiği anda geçerliliğini kaybetmektedir. Dolayısıyla ilmühaberlerin elden çıkarılmasından doğan kazançların vergilendirilmesinde, GVK' nın hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların vergilendirilmesine ilişkin hükümlerinin uygulanması gerekmektedir.

Buna göre, iktisap tarihi 01.01.2006 tarihinden önce olan ilmühaberlerin iktisap tarihinden itibaren üç ay içerisinde elden çıkarılması halinde elde edilen kazanç değer artış kazancı olarak gelir vergisine tabi olacak, iktisap tarihinden itibaren üç aylık sürenin geçmesinden sonra elden çıkarılması halinde ise elde edilen kazanç gelir vergisine tabi olmayacaktır. Ayrıca, ilmühaberlerin hisse senetleri ile değiştirilmesi dolayısıyla alınan hisse senetlerinin iktisap tarihi olarak ilmühaberlerin elde edildiği tarih dikkate alınacaktır. İktisap tarihi 01.01.2006 tarihinden sonra ilmühaberlerin 2006-2015 yılları arasında elden çıkarılmaları durumunda GVK' nın Geçici 67. maddesince işlemi yapan banka ya da aracı kuruluşça % 15 oranında vergi tevkifatına tabi tutulması gerekir. Tam mükellef gerçek kişi ve kurumlarca elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

3.4.1.8. Hisse Senetlerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Zararların Mahsubu

Hisse senetlerinin elden çıkarılması ve bu işlem sonucunda bir zarar doğması halinde, bu zarar aynı takvim yılı içerisinde elden çıkarılan menkul kıymetlerden elde edilen kazançlardan mahsup edilebilecektir. Doğan zararın, diğer menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan kazançlara mahsup edilemeyen kısmının, GVK'nın 88. maddesi hükmü uyarınca diğer faaliyet veya işlemlerden elde edilen kazançlara mahsup edilmesi mümkün bulunmamaktadır.

5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. maddesiyle 01.01.2006 tarihinden itibaren elde edilen gelirler için bazı değişiklikler yapılmıştır. Buna göre; üç aylık dönem içerisinde aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak birden fazla alım-satım işlemi yapılması halinde tevkiyatın gerçekleştirilmesinde bu işlemlerin tek bir işlem olarak dikkate alınacağı hükme bağlanmıştır. Bu hüküm uyarınca alım-satım konu menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının aynı türden olması kaydıyla, üç aylık dönem içerisinde yapılan işlemlerin konsolide edilmesiyle (varsa) beyan edilip ödenmesi gereken vergi hesaplanacaktır. Tevkif suretiyle kesilen verginin ödenmesi gereken vergiden fazla olması (bir kısım işlemlerin zararlı olması dolayısıyla) halinde fazla kesilen vergi müşterinin hesabına aktarılacaktır.

Üç aylık dönem sonucunun zarar olması halinde ise, bu zarar izleyen üç aylık döneme takvim yılı aşılmamak kaydıyla devredilebilecektir. Takvim yılının son üç aylık döneminde oluşan zarar tutarının izleyen döneme aktarılması mümkün değildir. Aynı tür menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının değerlendirilmesinde aşağıdaki sınıflandırma esas alınacaktır.

- I) Sabit getirili menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları
- II) Değişken getirili menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları
- III) Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri

Menkul kıymetlerle yapılan vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde sınıflandırma, işlemle ilişkilendirilen menkul kıymetin dahil olduğu gruba göre yapılacaktır. Menkul kıymete bağlı olmaksızın yapılan işlemler ise III. Gruptaki vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri kapsamında değerlendirilecektir.

3.4.1.9. 2006 Öncesi Vergilendirme

4783 sayılı Kanun ile GVK' nın Mükerrer 80. maddesinin 1 numaralı bendinde yapılan değişiklik sonucunda, hisse senetlerinden ve diğer menkul kıymetlerden elde edilen aşağıdaki kazançlar 'değer artış kazancı' olarak vergiye tabi tutulacaktır.

a) Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 3 ay içerisinde elden çıkarılmaları halinde endeksleme uygulandıktan sonra diğer menkul kıymet alım-satım kazançları ile birlikte 2005 yılı için 13.000 YTL’ yi³⁷² aşan kısmı vergiye tabidir.

b) Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin 1 yıl içerisinde elden çıkarılmaları halinde elde edilecek kazancın endeksleme uygulanması sonrasında diğer menkul kıymet alım-satım kazançları ile birlikte 2005 yılı için 13.000 YTL’ yi aşan kısmı vergiye tabidir.

c) Hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlerin (her nevi tahvil ve bono dahil) hangi sürede olursa olsun elden çıkartılmasından sağlanan ve TEFE endekslemesinden sonraki tutarı 2005 yılı için 13.000 YTL’ yi aşan kazançlar vergiye tabidir.

13.000 YTL’ nin hesabında hisse senetlerinin (üç aydan daha az sürede elden çıkartılan İMKB hisse senetleri ile hangi sürede olursa olsun elden çıkartılan diğer hisse senetleri dahil) yanı sıra DT ve HB ile diğer menkul kıymetlerin elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar ve GVK’ nın Mükerrer 80. maddesinin 2 ila 6 numaralı benlerinde sayılan değer artış kazançlarının³⁷³ toplamı dikkate alınır. Bu durumda sadece 13.000 YTL’ yi aşan kısım beyan edilerek vergilendirilir. GVK’ nın Geçici 56. maddesi hükmü uyarınca hisse senetlerinin maliyet (iktisap) bedeli, hisse senedinin elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere Devlet İstatistik Enstitüsünce belirlenen TEFE artış oranında artırılarak tespit edilecektir. Dolayısıyla, kazancın tespitinde satış bedelinden maliyet bedelinin endekslenmesi sonucu bulunan tutarın düşülmesi gerekmektedir. Vergi antlaşmaları hükümleri saklı kalmak kaydıyla, dar mükellefiyete tabi gerçek kişiler bu

³⁷² 2003 yılı için 10 milyar TL, 2004 yılı için 12 milyar TL

³⁷³ Mükerrer 80 inci maddenin 2 ila 6 numaralı bentlerinde sayılan değer artışı kazançları şunlardır.

-70 inci maddenin birinci fıkrasının (5) numaralı bendinde yazılı hakların (ihtira beratları hariç) elden çıkarılmasından doğan kazançlar.

-Telif haklarının ve ihtira beratlarının müellifleri, mucitleri ve bunların kanunî mirasçıları dışında kalan kimseler tarafından elden çıkarılmasından doğan kazançlar.

- Ortaklık haklarının veya hisselerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar.

- Faaliyeti durdurulan bir işletmenin kısmen veya tamamen elden çıkarılmasından doğan kazançlar.

- İktisap °ekli ne olursa olsun (ivazsız olarak iktisap edilenler hariç) 70 inci maddenin birinci fıkrasının (1), (2), (4) ve (7) numaralı bentlerinde yazılı mal (gerçek usulde vergiye tâbi çiftçilerin zirai istihsalde kullandıkları gayrimenkuller dahil) ve hakların, iktisap tarihinden başlayarak dört yıl içinde elden çıkarılmasından doğan kazançlar (Kooperatiflerin ortaklarına bu sıfatları dolayısıyla tahsis ettikleri gayrimenkulleri tahsis tarihinde ortak tarafından satın alınmış sayılır.).

gelirlerini kazancın elde edildiği günü izleyen 15 gün içerisinde GVK' nın 101. maddesi gereğince beyan etmeleri gerekmektedir.

3.4.1.9.1. Beyannameye Tabi Olmayan Hisse Senedi Alım-Satım Kazançları

Tam ve dar mükellef gerçek kişiler bakımından aşağıdaki durumlarda elde edilen hisse senedi kazançları beyanname kapsamında değildir.

a) Menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin üç aydan daha fazla bir sürede elde bulundurulduktan sonra çıkartılması sonucu elde edilen kazançlar beyannameye tabi değildir.

b) Menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin 1 yıldan daha fazla bir sürede elde bulundurulduktan sonra çıkartılması sonucu elde edilen kazançlar beyannameye tabi değildir.

c) İvazsız olarak (miras, hibe yoluyla) iktisap edinilenlerin, elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar beyannameye tabi değildir.

d) Türkiye' de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinden 3 aydan kısa sürede elde tutulanlar ile Türkiye' de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisselerden 1 yıldan kısa sürede elde tutulanlarla birlikte her türlü hisse senedi alım-satım kazançlarının endeksleme yapıldıktan sonraki kısmının 2005 yılı için 13.000 YTL' lik kısmı beyannameye tabi olmayıp diğer alım-satım kazançları ile birlikte dikkate alınmalıdır.

3.4.1.9.2. Beyannameye Tabi Hisse Senedi Alım-Satım Kazançları

Tam ve dar mükellef gerçek kişiler bakımından aşağıdaki durumlarda elde edilen hisse senedi kazançları beyanname kapsamında olup değer artış kazancı olarak vergiye tabidir.

a) Menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin üç aydan daha kısa bir sürede elde bulundurulduktan sonra çıkartılması sonucu elde edilen kazançların endeksleme sonrası 2005 yılı için 13.000 YTL' yi³⁷⁴ aşan kısmı beyannameye tabidir.

³⁷⁴ 2003 yılı için 10 milyar TL, 2004 yılı için 12 milyar TL

b) Menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin 1 yıldan daha kısa bir sürede elde bulundurulduktan sonra çıkartılması sonucu elde edilen kazançların endeksleme sonrası 2005 yılı için 13.000 YTL' yi aşan kısmı beyannameye tabidir.

c) Hisse senetleri dışındaki menkul kıymetlerin (her nevi tahvil ve bono dahil) hangi sürede olursa olsun elden çıkartılmasından sağlanan ve TEFE endekslemesinden sonraki tutarı 2005 yılı için 13.000 YTL' yi aşan kazançlar vergiye tabidir.

13.000 YTL' nin hesabında hisse senetlerinin yanı sıra DT ve HB ile diğer menkul kıymetlerin elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar ve GVK' nın Mükerrer 80. maddesinin 2 ila 6 numaralı benlerinde sayılan değer artış kazançlarının toplamı dikkate alınır. Bu durumda sadece 13.000 YTL' yi aşan kısım beyan edilerek vergilendirilir.

3.4.1.10. 2006 Sonrası Vergilendirme

4783 sayılı Kanun ile GVK''nın Mükerrer 80. maddesinin 1 numaralı bendinde hisse senetlerinden ve diğer menkul kıymetlerden elde edilen kazançların değer artış kazancı olarak vergiye tabi tutulacağı belirtilmektedir. 01.01.2006 tarihinden geçerli olmak üzere 5281 sayılı kanunla hisse senetlerinin elden çıkarılmasından dolayı elde edilen değer artış kazançlarının vergilendirme esasında bazı değişiklikler yapılmıştır. Buna göre;

-Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 1 yıl içerisinde, Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin 2 yıl içerisinde elden çıkarılmaları halinde elde edilecek kazançlar endeksleme uygulanması sonrasında (hisse senetleri maliyet bedelinin endekslenebilmesi için TEFE oranının % 10'u aşması gerekir) vergiye tabidir. 31.12.2005 tarihi itibarıyla elde bulundurulan hisse senetlerinin 2006 yılında elden çıkarılmaları durumunda 2005 yılı mevzuatı uygulanacaktır.

—5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında Bankalar ve aracı kurumlar, takvim

yılının üçer aylık dönemleri itibarıyla, alım-satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır.

—2005 yılı için menkul kıymet alım-satım kazançlarına uygulanan 13.000 YTL istisna tutarı, 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilecek olan alım-satım kazançları için uygulanmayacak olup istisna uygulamasına son verilmiştir.

% 15 oranında tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmaması, vergiden muaf olup olmamasının bir önemi bulunmamaktadır. Geçici 67. madde kapsamında üçer aylık dönemler itibarıyla yapılan tevkifat, ilgili üç aylık dönemleri izleyen ayın 20. günü akşamına kadar beyan edilip, 26' ncı günü akşamına kadar ödenecektir. Ancak, yurtdışında yerleşik yabancı yatırımcılar açısından saklama hizmeti veren kuruluşlarca yapılacak tevkifat tutarları, 2006 takvim yılının ilk üç aylık dönemine münhasır olmak üzere Haziran ayının 20. günü akşamına kadar beyan edilip, 26. günü akşamına kadar ödenecektir. Geçici 67. madde kapsamında tevkifata tabi tutulan ve yıllık veya münferit beyanname ile beyan edilmeyeceği belirtilen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançlar için takvim yılı itibarıyla yıllık beyanname verilebilecektir. Beyana tabi hisse senedi kazançlarının beyan edilmesi durumunda hisse senetlerinin iktisap bedeli için endeksleme (hisse senetleri maliyet bedelinin endekslenmesi için TEFE oranının % 10' u aşması gerekir) yapılabilir.

3.4.1.10.1. Beyannameye Tabi Olmayan Hisse Senedi Alım-Satım Kazançları

a) 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilen, Türkiye’ de menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin üç aydan daha fazla bir sürede, menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin 1 yıldan daha fazla bir sürede elde bulundurulduktan sonra 2006 ve sonrası yıllarda çıkartılması sonucu elde edilen kazançlar beyannameye tabi değildir.

b) İvazsız olarak (miras, hibe yoluyla) iktisap edinilenlerin, elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar beyannameye tabi değildir.

Konuya ilişkin olarak Gelir Vergisi uygulamasına yönelik 258 sıra numaralı genel tebliğ ile yapılan yönlendirme uyarınca “Mirasçılara veraset yoluyla intikal eden hisse senedi ve tahviller ölüm tarihinden, diğer suretle vuku bulan bedelsiz intikallerde ise bu kıymetler hukuken iktisap edildiği tarihte elde edilmiş kabul edilecek ve söz konusu kıymetlerin alış bedeli olarak da miras bırakanın ölümü veya hukuki iktisabın gerçekleştiği tarihteki borsa rayici, borsaya kayıtlı olmayanlar için ise bu tarihteki emsal bedeli esas alınacaktır. Tebliğ uyarınca ivazsız iktisap edilen menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların vergilendirilmesinde veraset yoluyla iktisap edilen menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde geçerli olan yöntem dikkate alınacaktır. Buna göre de söz konusu menkul kıymetlerin hukuken edinildiği tarihteki değeri esas alınarak edinim tarihinde varsa borsa rayiçleri veya borsa rayiçleri yoksa emsal bedelleri ile elden çıkarılması nedeniyle elde edilen bedel arasındaki fark vergi tevkifatına (stopaja) tabi tutulacaktır.

c) 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilen, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinden 3 aydan kısa sürede elde tutulanlar ile Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisselerden 1 yıldan kısa sürede elde tutulanlarla birlikte her türlü hisse senedi alım-satım kazançlarının endeksleme yapıldıktan sonraki kısmının 13.000 YTL’lik kısmı beyannameye tabi değildir. 13.000 YTL’ lik kısım, diğer alım-satım kazançları ile birlikte dikkate alınmalıdır.

d) Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları hariç) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının Kurumlar

Vergisinden istisna edilmiş olan portföy kazançları, dağıtılsın veya dağıtılmasın % 15 oranında vergi tevkifatına tâbi tutulur. Bu kazançlar üzerinden GVK 94. madde uyarınca ayrıca tevkifat yapılmaz. Bu fon veya ortaklıklarının katılma belgelerinin ilgili fona iadesinden elde edilen gelirler ile hisse senetlerinin alım-satımından elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmez.

e) 01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 1 yıldan daha uzun bir süre içerisinde, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin ise 2 yıldan daha uzun bir süre içerisinde elden çıkarılmaları halinde elde edilecek kazançlar beyannameye tabi değildir.

01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 1 yıl içerisinde, bankalar ya da aracı kurumlar vasıtasıyla elden çıkarılmaları durumunda % 15 gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır. %15 tevkifat tutarı nihai vergilendirme olup ayrıca beyanda bulunulmayacaktır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10’a indirilmiştir.

3..4.1.10.2. Beyannameye Tabi Hisse Senedi Alım-Satım Kazançları

a) 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilen, Türkiye’ de menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin üç aydan daha kısa bir sürede, menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin 1 yıldan daha kısa bir sürede elde bulundurulduktan 2006 ve sonraki yıllarda elden çıkartılması sonucu elde edilen kazançların endeksleme sonrası 13.000 YTL’ yi aşan kısmı beyannameye tabidir.

b) 01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görenler dâhil tam mükellef kurumların hisse senetlerinin 2 yıl ve daha az bir sürede, bankalar ya da aracı kurumlar vasıtası olmaksızın elden çıkarılmaları durumunda elde edilen kazançlar endeksleme uygulaması sonrası beyana tabidir.

3.4.1.10.3. İhtiyari beyan

Geçici 67. madde kapsamında tevkifata tabi tutulan ve yıllık veya münferit beyanname ile beyan edilmeyeceği belirtilen menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançlar için takvim yılı itibarıyla yıllık beyanname verilebilecektir. Söz konusu beyan sadece menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının alım-satımına ilişkin olarak yapılacak olup, faiz ve itfa gelirlerinin beyanı söz konusu değildir. Alım-satım işlemlerine ilişkin olarak beyan edilecek kazançlardan, aynı türden menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin olması şartıyla yıl içinde oluşan zararların tamamı mahsup edilebilecektir. Beyan edilen gelire, GVK'nın 103. maddesinde yer alan artan oranlı vergi tarifesi değil % 15'lik (2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararına göre 23.07.2006 tarihinden geçerli olmak üzere % 10) tek oran uygulanacaktır.

Beyan edilen gelir üzerinden hesaplanan vergiden yıl içinde tevkif edilen vergiler mahsup edilecek, mahsup edilemeyen tutar ise genel hükümler çerçevesinde ret ve iade edilecektir. Mahsup ve iadenin yapılabilmesi için tevkif yoluyla kesilen vergilerin beyannameye dâhil edilen kazançlara ilişkin olması şarttır. Öte yandan, beyan yoluyla mahsup edilemeyen zararların başka gelir unsurlarındaki kazançla mahsubu yapılamayacağı gibi ertesi yıllara devredilmesi de söz konusu değildir.

263 seri nolu Gelir Vergisi Tebliği ile Geçici 67. maddenin (7) ve (11) numaralı fıkralarında, değişiklik yapılmıştır. Geçici 67. maddenin 7. fıkrasında gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmeyeceği, 11. fıkrasında ise Geçici 67. madde kapsamında tevkifata tabi tutulan ve yıllık veya münferit beyanname ile beyan edilmeyeceği belirtilen kazançlar için ihtiyari beyanın mümkün olabileceği belirtildiğinden sadece 7. fıkra çerçevesinde yıllık beyanname vermesi engellenen tam mükellef gerçek kişilerle, münferit beyanname vermesi engellenen dar mükellef gerçek kişilerin ihtiyari beyanname vermesi mümkün bulunmaktadır.

Söz konusu beyan, sadece Geçici 67. madde kapsamındaki menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasına ilişkin olup, faiz ve itfa gelirlerinin beyanı söz konusu değildir. Alım-satım işlemlerine ilişkin olarak beyan edilecek

kazançlardan, aynı türden menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarına ilişkin olması şartıyla yıl içinde oluşan zararların tamamı mahsup edilebilecektir.

İhtiyari beyanda uygulanacak olan vergi oranı, Geçici 67. maddenin (11) numaralı fıkrasında % 15 olarak belirlenmiş olup, söz konusu oran 22.07.2006 tarih ve 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı (BKK) ile 23.07.2006 tarihinden geçerli olmak üzere % 10'a indirilmiştir. Buna göre, 2006 yılına ilişkin olarak verilecek beyannamede; beyan edilen gelir üzerinden kıst dönemler de dikkate alınmak suretiyle vergi hesaplanacak ve bulunan toplam tutar beyannamenin 27 numaralı "Hesaplanan Gelir Vergisi" satırına aktarılacaktır. Bu konuya ilişkin ayrıntılı açıklamalara 258 seri numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliğinin "2.5- İhtiyari Beyanda Uygulanacak Vergi Oranı" başlıklı bölümünde yer verilmiştir. Beyannameye dâhil edilen menkul kıymet alım-satımından doğan kâr/zarara ilişkin tevkif suretiyle ödenmiş vergiler, beyannamenin 28 numaralı "Yıl İçinde Tevkif Edilen Vergiler" satırına aktarılarak mahsup edilecektir. Beyan yoluyla mahsup edilemeyen zararların, başka gelir unsurlarındaki kazanca mahsubu yapılamayacağı gibi ertesi yıllara devredilmesi de söz konusu değildir.

3.4.1.10.4. Vergi Matrahının Tespiti

01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olarak 5281 sayılı kanunla yapılan düzenlemeler neticesinde, Bankalar ve aracı kurumların değer artış kazançları üzerinden yapacakları tevkifatın matrahını, alım-satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsilane aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler oluşturacaktır. Bankalar ve aracı kurumlar takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle bu gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

Aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması halinde, ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılmak suretiyle, tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedeli belirlenir. Bir menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının alımından önce elden çıkarılması halinde, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk alım işlemi esas alınarak üzerinden tevkifat yapılacak tutar tespit edilir.³⁷⁵ Aynı gün içerisindeki işlemlerde ağırlıklı ortalama yöntemi kullanılabilir. Alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınır. Alış ve satış işlemleri sırasında ödenen komisyon bedellerinin bir kısmı, işlem hacmine ya da başka bir nedene bağlı olarak iade edilebilmektedir. İade edilen bu tutarlar komisyonun doğduğu işleme bağlı olmaksızın, iadenin gerçekleştiği döneme ilişkin tevkifat matrahına dâhil edilecektir.

Üç aylık dönem içerisinde aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak birden fazla alım-satım işlemi yapılması halinde tevkifatın gerçekleştirilmesinde bu işlemler tek bir işlem olarak dikkate alınır. Aynı türden menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracı alım-satımından doğan zararlar takvim yılı aşılılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından mahsup edilir. Döviz, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracının alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki YTL karşılıkları esas alınarak tevkifat matrahı tespit edilir. Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde ise tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmaz. Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı BKK ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir.

3.4.1.10.5. İktisap Tarihinin Tespiti

Tevkifat uygulamasında vergi matrahının tespitinde alış ve satış bedeli arasındaki fark dikkate alındığından dolayı hisse senetlerinin iktisap tarihleri ve alış bedellerinin bilinmesi önem arz etmektedir. Hisse senetlerinin iktisap tarihleri alış bedellerine ilişkin esaslar 232 ve 257 Seri No' lu Gelir Vergisi Genel Tebliğlerinde yayımlanmıştır.

³⁷⁵ 5436 sayılı Kanunun 14/d maddesiyle eklenen ibare. Geçerlilik; 01.01.2006

01.01.2006 tarihinden itibaren aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması halinde, ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılmak suretiyle, tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedeli belirlenir.

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

3.4.1.10.6. Sermaye ve Kâr Yedeklerinin Sermayeye İlave Edilmesi

Sermaye ve kâr yedeklerinin sermayeye eklenmesi dolayısıyla sahip olunan hisse senetlerinin alış tarihi olarak daha önceden sahip olunan hisse senetlerinin alış tarihi esas alınacaktır. Şirketlerin sermaye yedekleri ile sermaye artırımında bulunmaları halinde, bu işlem sonrasında gerek önceden sahip olunan gerekse sermaye artırımını dolayısıyla alınan hisse senetlerinin alış bedeli, daha önce sahip olunan hisse senetlerinin alış bedelinin, sermaye artırımını sonrasında sahip olunan toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle tespit edilecektir.

Kâr yedekleri kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması halinde, bu işlem dolayısıyla sahip olunan hisse senetlerinin alış bedeli, daha önce sahip olunan hisse senetlerinin alış bedeli ile yeni alınan hisse senetlerinin itibari değerleri toplamının sermaye artırımını sonrasında sahip olunan toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanacaktır.

3.4.1.10.7. Rüçhan Hakkı Kullanılmak Suretiyle Hisse Senedi Elde Edilmesi

Hisse senedi sahipleri tarafından rüçhan hakkı kullanılmak suretiyle itibari değerleri ödenerek sahip olunan hisse senetleri yönünden de alış bedeli, daha önce sahip olunan hisse senetlerinin alış bedeli ile yeni alınan hisse senetleri için ödenen bedelin

toplamının sermaye artırımını sonrasında sahip olunan toplam hisse senedi sayısına bölünmesi suretiyle hesaplanacaktır.

3.4.1.10.8. Rüçhan Hakkı Kuponlarının Satışı Halinde Maliyet Bedeli

Sahip olunan bir hisse senedine ilişkin yeni pay alma kuponunun, hisse senedinden bağımsız olarak satışı halinde kupon maliyeti, mevcut hisse senetlerinin alış bedeli ile rüçhan hakkı kullanılarak alınan hisse senetleri için ödenen bedel (rüçhan hakkı kullanma maliyeti) toplamının, mevcut ve elde edilecek hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunacak tutarla rüçhan hakkı kullanma fiyatı arasındaki farkın sermaye artırım oranıyla çarpılması suretiyle hesaplanacaktır.

$$\begin{array}{rclcl} \text{Mevcut hisse senetlerinin alış} & & \text{Rüçhan} & & \\ \text{Kupon} & = & \frac{\text{bedeli+ rüçhan hakkı kullanma maliyeti}}{\text{Mev.hisse senetleri sayısı+elde}} & - & \begin{array}{l} \text{Hakkı} \\ \text{Kullanma} \\ \text{Fiyatı} \end{array} \quad \begin{array}{l} * \\ \\ \end{array} \quad \begin{array}{l} \text{Sermaye} \\ \text{Arttırım} \\ \text{Oranı} \end{array} \\ \text{Maliyeti} & & \text{edilecek hisse senetleri sayısı} & & \end{array}$$

Kupon maliyeti, hisse senedinin orijinal maliyetinden düşülerek elde tutulmaya devam edilen hisse senetlerinin maliyeti izlenebilecektir.

3.4.2. D.T. ve H. B. Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

20 Aralık 2001 tarih ve 24616 sayılı RG’ de yayımlanan 243 seri no’ lu genel tebliğ uyarınca; GVK’na 4710³⁷⁶ sayılı Kanunla eklenen Geçici 59. madde hükmü ile 26.07.2001-31.12.2002 tarihleri arasında ihraç edilen DT ve HB’nın faiz gelirleri ve elden çıkarılmasından sağlanan diğer kazançlar toplamının 2001 yılında 50 milyar lirası gelir vergisinden istisna edilmiştir. İstisna kapsamına giren söz konusu kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği gibi, diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu kazançlar dâhil edilmeyecektir.

26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilen DT ve HB’ nın elden çıkarılmasında sağlanan gelirlerin endeksleme sonrasında kalan kısmının 2005 yılında ise 174.033,88

³⁷⁶ 24 Ekim 2001 tarih ve 24563 sayılı RG’ de yayımlanmıştır.

YTL³⁷⁷ gelir vergisinden istisna edilmiştir. İstisna; faiz gelirleri açısından indirim oranı, elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar açısından ise mükellefin tercihine bağlı olarak maliyet bedelinin endekslenmesi veya indirim oranı uygulandıktan sonra bulunan tutara uygulanacaktır. İstisna, faiz gelirleri ile elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar toplamına uygulanacaktır. Bir gerçek kişinin, hem faiz hem de elden çıkarma dolayısıyla elde ettiği kazancın bulunması ve gelir toplamının istisna sınırını aşması halinde, istisnanın hangi kazançta uygulanacağı mükellefçe serbestçe belirlenecektir. İstisnanın seçimlik olarak kullanılabilmesi mükellefe vergi avantajı sağlamaktadır. 2003 yılı ve sonrasında kazancın tespitinde maliyet indekslemesi söz konusu olup, 2003 yılı öncesinde buna alternatif olan indirim oranı imkânı 2003 ve sonrasında söz konusu değildir.

3.4.2.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan TL cinsinden DT ve HB'ndan, 2005 yılında elde edilmiş bulunan alım-satım kazançlarının endeksleme uygulaması sonrasında kalan kısmının 174.033,88 YTL' sı gelir vergisinden istisna edilmiştir. İstisna tutarı aynı zamanda beyan sınırı da olup istisna tutarını geçen alım-satım kazançlarında aşan kısım beyana tabidir. Diğer menkul kıymet alım-satım kazançlarının endeksleme uygulaması sonrasında 2005 yılı için 13.000 YTL' yi aşması durumunda, 174.033,88 YTL istisna tutarından daha az alım-satım kazancı elde edilmiş olsa da beyannameye tabidir. 13.000 YTL' lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilen DT ve HB' nın elden çıkarılmasından doğan kazançlar açısından 2005 yılında elde edilen gelire hem 13.000 YTL hem de 174.033,88 YTL' sı istisna bir arada uygulanamaz.

Diğer menkul kıymet alım-satım kazançlarının endeksleme uygulaması sonrasında 2005 yılında 13.000 YTL' yi aşması durumunda, 2005 yılı için 174.033,88 YTL istisna tutarından daha az alım-satım kazancı elde edilmiş olsa da beyannameye tabidir. 2005 yılı için 13.000 YTL' lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan döviz cinsinden olanlar ile dövize endeksli DT ve HB'ndan elde edilen kazançların hesabında TL karşılıkları dikkate

³⁷⁷ 2002 yılında 76.600.000.000 TL, 2003 yılında 121.794.000.000 TL, 2004 yılında 156.505.290.000 TL

alınır. Satış işleminin gerçekleştiği tarihteki döviz cinsinden satış bedeli TCMB döviz alış kurundan TL' ye çevrilir. Alış işleminin gerçekleştiği tarihteki döviz cinsinden alış bedeli TCMB döviz alış kurundan TL' ye çevrilir. Satış bedeli ile alış bedelinin TL karşılıkları arasındaki fark beyan edilecek verginin hesabında dikkate alınır. Gelir vergisinden istisna tutarı olan 2005 yılı için 174.033.88 YTL endeksleme uygulaması sonrası kalan tutardan düşülecektir. Stopaj oranı da fon payı dahil % 0'dır.

Gelir vergisinden istisna tutarları 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan DT ve HB'nın elden çıkarılması dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar toplamına uygulanır. İstisna; elden çıkarma dolayısıyla elde edilen diğer kazançlar açısından ise maliyet bedeli endekslenmesi uygulandıktan sonra bulunan tutara uygulanır. DT ve HB' alım-satım kazançları dolayısıyla elde edilen gelirlerin istisna sadece gerçek kişilerce elde edilen kazançlar yönünden geçerli olup, ticari işletmelere ait olan bu tür gelirler ile ilgili olarak uygulanmayacaktır.

3.4.2.1.1. 26.07.2001 Tarihinden Önce İhraç Edilmiş DT ve HB' ndan Elde Edilen Alım-Satım Kazançları

26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş bulunan DT ve HB' ndan, 2005 yılında elde edilmiş bulunan alım-satım kazançlarına, 2005 yılı için 174.033.88 YTL olan istisna tutarları uygulanmaz. DT ve HB' nın elden çıkarılmasından sağlanan kazançların endeksleme uygulanması sonrasında hesaplanan diğer değer artış kazançlarıyla birlikte 2005 yılı için 13.000 YTL' yi aşan kısmı beyan edilir.

3.4.2.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

5281 sayılı Kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile DT ve HB' nın elden çıkarılmasından sağlanan kazançların vergilendirilmesi konusunda yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında Bankalar ve aracı kurumlar, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına aracılık ettikleri DT ve HB' nın alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsilane aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen Geçici 67. maddenin (1), (2) ve (3) numaralı fıkralarında yer

alan gelirlere yönelik olarak uygulanmakta olan % 15 oranındaki tevkifat, 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a indirilmiştir. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır. 1.1.2006 tarihi itibarıyla yürürlüğe giren Geçici 67. maddenin 9 numaralı bendinde, 01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş olan her nevi DT ve HB ile TOKİ ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin elde tutulması veya elden çıkarılması suretiyle sağlanan gelirlerin vergilendirilmesinde bu madde hükümlerinin uygulanmayacağı ve bu gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir.

1.1.2006 tarihinden önce ihraç edilen her nevi tahvil ve hazine bonolarından 2006 yılında elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde uygulanacak indirim oranı % 46,5 olarak tespit edilmiştir. 2006 takvim yılında elde edilen menkul sermaye iratlarından, 1.1.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş olan ve GVK' nın 75. maddesinin ikinci fıkrasının 5 numaralı bendinde sayılan her nevi DT ve HB ile TOKİ ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler indirim oranı uygulanmak suretiyle beyan edilecektir. GVK' nın Geçici 59. madde hükmü ile 31.12.2007 tarihine kadar, 26.07.2001-31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen DT ve HB' nın faiz gelirleri ve elden çıkarılmasından sağlanan diğer kazançlar toplamının 2006 yılı için 191.089,20 YTL'si gelir vergisinden istisna edilmiş olup istisna kapsamına giren kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği gibi, diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu kazançlar dâhil edilmeyecektir.

GVK' nın Geçici 67. maddesinin (1) numaralı fıkrasında düzenlenen tevkifat, 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamında Türkiye'de faaliyette bulunan bankalar ve TCMB ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında Türkiye'de faaliyette bulunan aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilecektir. Bunun dışında kalan kurum ve kuruluşların Geçici 67. maddenin (1) numaralı fıkrası kapsamında tevkifat yapma sorumluluğu bulunmamaktadır. Bankalar veya aracı kurumlarca gerçekleştirilecek tevkifat, elde edilmesine aracılık ettikleri kazançlar ile ilgilidir. Dolayısıyla, bu

kurumların kendi portföylerinde bulunan menkul kıymetler veya diğer sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri kazançlar tevkifat kapsamında olmayacaktır.

Bir bankanın Hazine tarafından düzenlenen ihaleden kendi portföyü için satın almış olduğu Devlet tahvilini itfadan önce bir gerçek veya tüzel kişiye satılması durumunda da bankanın elde edeceği gelir tevkifat kapsamında değildir. Aynı şekilde, bir bankanın kendi portföyünde bulunan bir menkul kıymeti başka bir bankaya satması durumunda da banka tarafından elde edilen gelir üzerinden tevkifat yapılmayacaktır. Öte yandan, bankanın başka bir banka/aracı kurumu aracı kılmak suretiyle menkul kıymet satın alması durumunda bu menkul kıymetlerle ilgili olarak elde edeceği gelirden sorumlularca tevkifat yapılacağı tabidir.

Banka veya aracı kurumlar, bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını, Geçici 67. maddenin (1) numaralı fıkrası kapsamında tevkifata tabi tutulmaksızın satın almaları halinde, kendilerine satış yapanlar adına satış bedeli ile alış bedeli arasındaki fark üzerinden, Geçici 67. maddenin (3) numaralı fıkra hükmü uyarınca % 15 (23.07.2006 tarihinden itibaren % 10) oranında vergi tevkifatı yapacaklardır.

İtfa ve/veya kupon ödemesine konu tahvil ve bonolarda, bu menkul kıymetlere ilişkin itfa gelirlerinin, fiziken veya hesaben nezdinde bulunduran saklamacı kuruma ödenmesi esnasında, ödemeyi yapanlarca tevkifat yapılmayacaktır. Saklamacı kuruluşlarca, tahsil edilen bu gelirler üzerinden nihai sahibine ödeme aşamasında tevkifat yapılacaktır. Ayrıca, Takasbank nezdindeki hesaplarda bulunan tahvil ve bonoların itfa ve kupon ödemelerinde tahsile aracılık eden başka bir aracı kurum, banka veya saklamacı kuruluşun bulunmaması durumunda, söz konusu menkul kıymetlerle ilgili itfa ve kupon ödemelerindeki tevkifatın kendisine bildirilen alış maliyeti bilgisi esas alınarak Takasbank tarafından yapılacaktır.

Dar mükellef gerçek kişiler için dövize, altına veya başka bir değere endeksli DT ve HB' nin, tevkifat matrahının tespitinde alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki YTL karşılıkları esas alınacaktır. DT ve HB' nin yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde ise, tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmayacaktır. Tevkifat DT ve HB alım-satım kazançları için nihai vergileme olup dar

mükellef gerçek kişilerce yıllık beyanda bulunulmayacak ve diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu gelirler dâhil edilmeyecektir.

3.4.2.2.1. Tevkifat Kapsamı Ve Matrahının Tespiti

Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan borsa yatırım ve emeklilik yatırım fonları dışında kalan gerçek veya tüzel kişilerin elde ettikleri gelirler tevkifat kapsamında olacaktır. Tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmaması, vergiden muaf olup olmamasının bir önemi bulunmamakla birlikte elde edilen gelirlerin vergiden istisna olup olmamasının da tevkifat uygulamasında bir önemi yoktur.

Alım-satım işlemlerinde tevkifat matrahı alış bedeli ile satış bedeli arasındaki tutar olacaktır. Alış ve satış işlemleri sırasında ödenen komisyonlar ile banka ve sigorta muameleleri vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak olup, bu giderler dışında başkaca bir giderin tevkifat matrahının tespitinde indirim konusu yapılması söz konusu değildir. Alış ve satış işlemleri sırasında ödenen komisyon bedellerinin bir kısmı, işlem hacmine ya da başka bir nedene bağlı olarak iade edilebilmektedir. İade edilen bu tutarlar komisyonun doğduğu işleme bağlı olmaksızın, iadenin gerçekleştiği döneme ilişkin tevkifat matrahına dâhil edilecektir.

3.4.2.2.2. Döviz Endeksli Ya da Yabancı Para Cinsinden İhraç Edilen DT ve HB Tevkifat Matrahının Tespiti

Döviz, altına veya başka bir değere endeksli DT ve HB'nın, tevkifat matrahının tespitinde alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki YTL karşılıkları esas alınacaktır. DT ve HB'nın yabancı bir para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde ise, tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmayacaktır. Kur olarak işlem anında kullanılan kur, böyle bir kurun bulunmadığı hallerde ise TCMB döviz alış kuru esas alınacaktır.

3.4.2.2.3. Kuponlu Tahviller

Kuponlu bir tahvilin satın alınmasında, işlemiş faizin bulunması halinde işlemiş faiz tutarı kupon alış bedeli, temiz işlem fiyatı (Temiz Fiyat=Sözleşme fiyatı-İşlemiş

faiz) ise tahvilin alış bedeli olarak kabul edilir. Bir tahvil için işlemlş faiz, temiz işlem fiyatı üzerine eklenmesi gereken ve son kupon tarihinden sonra tahvili elde tutma süresiyle orantılı kupon faizini ifade eder ve son kupon tarihinden valör tarihine kadar geçen gün sayısının kupon dönemi gün sayısına oranı ile ödenecek kupon faizinin çarpılması suretiyle hesaplanır. Söz konusu hesaplama, İMKB tarafından kabul edilen esaslar çerçevesinde yapılır.

İhraç tarihi 01.01.2006 tarihinden önce olan DT ve HB için 31.12.2005 tarihinde yürürlükte bulunan kanun hükümleri geçerli olacaktır. GVK Geçici 67. maddesi gereğince 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen DT ve HB'ndan ticari faaliyete tabi olmaksızın elde edilen ve GVK Geçici 67. maddesi (1), (2), (3) ve (4) fıkra hükümleri uyarınca tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez.

3.4.3. GOS-TOKİ-KOİ Tarafından Çıkarılan Menkul Kıymetlerin Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

GOS-TOKİ-KOİ tarafından çıkarılan Menkul Kıymetlerin Alım-satım Kazançlarının Vergilendirilme esasları DT ve HB Alım-satım Kazançlarının Vergilendirilme esasları ile aynı olup, bu bölümde ayrıca ek bir açıklama yapılmamıştır.

3.4.4. Eurobond Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

Eurobond, devlet hazinesinin ya da ülkedeki özel şirketlerin, kendi ülkeleri dışında kaynak sağlamak amacıyla, uluslararası piyasalarda yabancı para birimleri üzerinden satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma aracıdır. Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından uluslararası piyasalarda genellikle USD veya EUR cinsinden Eurobondlar ihraç edilmektedir. Uzun vadeli borçlanma aracı olmasına rağmen, vade sonu beklenmeden nakde çevrilebilir, bu durumda nakde çevrileceği tarihteki piyasa koşulları geçerlidir.

Eurobondlar ihraç edildikleri tarihte nominal değerlerinin altında iskontolu olarak satılır ve vadesi geldiğinde nominal bedeli üzerinden itfa edilir. Nominal bedel ile

iskontolu satış bedeli arasındaki fark da yatırımcının gelirini oluşturur. Eurobondun vade sonuna kadar beklenilerek elden çıkartılması dolayısıyla elde edilen gelir Faiz Geliri olarak vergilendirilir. Vade sonunu beklemeden vadesinden önce elden çıkartılmasından dolayı elde edilen kazanç, Diğer Kazanç ve İratlar kapsamında vergiye tabidir.

3.4.4.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan Eurobondlardan, elde edilmiş bulunan alım-satım kazançlarının endeksleme uygulaması sonrasında kalan kısmının 2005 yılı için 174.033.88 YTL'lik³⁷⁸ kısmı gelir vergisinden istisna edilmiştir. İstisna tutarı aynı zamanda beyan sınırı da olup istisna tutarını geçen alım-satım kazançlarında aşan kısım beyana tabidir. Diğer menkul kıymet alım-satım kazançlarının endeksleme uygulaması sonrasında 2005 yılı için 13.000 YTL' yi³⁷⁹ aşması durumunda, yukarıda belirtilen gelir vergisinden istisna tutarından daha az alım-satım kazancı elde edilmiş olsa da beyannameye tabidir. 13.000 YTL' lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilen DT ve HB'nın elden çıkarılmasından doğan kazançlar açısından 2005 yılında elde edilen gelire hem 13.000 YTL hem de 174.033,88 YTL' lik istisna bir arada uygulanamaz. Bir gerçek kişinin, hem faiz hem de elden çıkarma dolayısıyla elde ettiği kazancın bulunması ve gelir toplamının istisna sınırını aşması halinde, istisnanın hangi kazanca uygulanacağı mükellefçe serbestçe belirlenecektir.

26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilmiş bulunan Eurobondlardan elde edilen kazançların hesabında TL karşılıkları dikkate alınır. Satış işleminin gerçekleştiği tarihteki döviz cinsinden satış bedeli TCMB döviz alış kurundan TL' ye çevrilir. Alış işleminin gerçekleştiği tarihteki döviz cinsinden alış bedeli TCMB döviz alış kurundan TL' ye çevrilir. Satış bedeli ile alış bedelinin TL karşılıkları arasındaki fark beyan edilecek verginin hesabında dikkate alınır. 2005 yılı için 174.033.88 YTL' gelir vergisinden istisna tutarı endeksleme uygulaması sonrası kalan tutardan düşülecektir. Stopaj oranı da fon payı dahil % 0 dır.

³⁷⁸ 2003 yılı 121.794.000.000 TL, 2004 yılı 156.505.290.000 TL

³⁷⁹ 2003 yılı 10 milyar TL, 2004 yılı 12 milyar TL

Tam ve dar gerçek kişi mükelleflerin, 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş bulunan Eurobondlardan elde edilmiş bulunan alım-satım kazançlarına 2005 yılı için 174.033.88 YTL istisna tutarı uygulanmaz. Eurobondların elden çıkarılmasından sağlanan kazançların endeksleme uygulanması sonrasında hesaplanan diğer değer artış kazançlarıyla birlikte 2005 yılı için 13.000 YTL' yi aşan kısmı beyan edilir.

3.4.4.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

GVK'na 5281 sayılı Kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. maddenin 1 numaralı fıkrasına göre, bankalar ve aracı kurumlar tarafından menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının alış ve satış bedelleri arasındaki fark ile alış ve itfa bedelleri arasındaki fark ve dönemsel getiriler üzerinden % 15 (23.07.2006 tarihinden itibaren % 10) oranında tevkifat yapılması gerekmektedir.

Hazine tarafından yurt içinde ihraç edilen tahvil ve bonolardan elde edilen gelirler söz konusu madde gereğince tevkifata tabi tutulmaktadır. Ancak, dış borçlanma programı çerçevesinde yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerin (Eurobond) itfası ve alım-satımı neticesinde elde edilen gelirler madde kapsamı dışında bırakıldığından, bu gelirler üzerinden Geçici 67. maddeye göre tevkifat yapılmamaktadır. Bu uygulamada, Eurobondların ihraç tarihinin önemi bulunmamaktadır. Maliye Bakanlığı 258 seri nolu Tebliğ ile bu konuya açıklık getirmiştir.

GVK'nın mükerrer 80. maddesine göre, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir. Söz konusu menkul kıymetlerin alım-satımından elde edilen değer artış kazançlarında vergilendirmeye esas alınacak kazanç, GVK' nın mükerrer 81. maddesine göre elden çıkarma karşılığında alınan para ve ayınlarla sağlanan ve para ile temsil edilebilen menfaatlerin tutarından, elden çıkarılan kıymetin maliyet bedeli ile elden çıkarılma dolayısıyla yapılan giderlerin ve ödenen vergi ve harçların indirilmesi suretiyle bulunacaktır. Eurobondların elden çıkarılmasından doğan kazanç, elden çıkarma karşılığında elde edilen yabancı para tutarının YTL karşılığından, bunların alımında ödenen yabancı para tutarının YTL karşılığı ve varsa alım-satım giderlerinin düşülmesi sonucu hesaplanacaktır.

Tam mükellef gerçek kişilerce, 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilen Eurobondlardan değer artış kazancı elde edilmiş olması halinde, GVK'nın Geçici 59. maddesinde yer alan istisna uygulanmayacak olup, maliyet bedeli endekslemesi yapıldıktan sonra bulunacak kazanç, tutarı ne olursa olsun beyan edilecektir. Kazancın tespitinde, maliyet (iktisap) bedeli, menkul kıymetin elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere Türkiye İstatistik Kurumunca belirlenen toptan eşya fiyat endeksindeki artış oranında artırılarak tespit edilecektir. Ancak, bu endekslemenin yapılabilmesi için artış oranının % 10 veya üzerinde olması şarttır. 31.12.2007 tarihine kadar uygulanmak üzere, 26.07.2001–31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen Eurobondlarla ilgili olarak değer artış kazancı elde edilmesi durumunda, maliyet bedeli endekslemesi yapıldıktan sonra bulunacak kazanç tutarından Geçici 59. maddede yer alan istisna tutarı düşülecek ve kalan tutar ne olursa olsun beyan edilecektir. 26.07.2001–31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen Eurobondlarla ilgili olarak, 2006 yılı için istisna tutarı 191.089,20 YTL ve beyan sınırı 18.000 YTL'dir. 01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilen Eurobondlardan alım-satım kazancı elde edilmesi durumunda da, Geçici 59. ve mükerrer 80. maddedeki istisna uygulanmayacak, maliyet bedeli endekslemesi yapıldıktan sonra bulunacak kazanç, tutarı ne olursa olsun beyan edilecektir.

GVK' nın 7. maddesine göre, diğer kazanç ve iratlar için bu kazancı doğuran işin veya muamelenin Türkiye'de ifa edilmesi veya Türkiye'de değerlendirilmesi, kazanç ve iradın Türkiye'de elde edildiğini göstermektedir. Aynı maddede değerlendirmeden maksadın ödemenin Türkiye'de yapılması veya ödeme yabancı memlekette yapılmışsa, Türkiye'de ödeyenin veya nam ve hesabına ödeme yapılanın hesaplarına intikal ettirilmesi veya kârından ayrılması şeklinde olduğu belirtilmiştir. Bu kapsamda, yurt dışında ihraç edilen Eurobondların yine yurt dışında yerleşik kişiler tarafından Türkiye'de yerleşik bir kuruluşa hesap açılması suretiyle Türkiye'de alım-satımının yapılması halinde elde edilen değer artış kazançları Türkiye'de vergiye tabi bulunmaktadır.

GVK' nın 101. maddesine göre, menkul malların ve hakların elden çıkarılmasından doğan diğer kazanç ve iratların mal ve hakların Türkiye' de elden çıkarıldığı yerin vergi dairesine, kazancın iktisap olunduğu tarihten itibaren 15 gün içinde münferit beyanname ile beyan edilmesi zorunludur. Kanunun 107. maddesinde ise dar mükellefiyette;

mükellefin Türkiye’de daimi temsilcisi mevcutsa mükellef hesabına daimi temsilci (Türkiye’de birden fazla daimi temsilcisinin mevcudiyeti halinde, mükellefin tayin edeceği, tarhiyat tarihine kadar böyle bir tayin yapılmamışsa temsilcilerden herhangi birisi), daimi temsilci mevcut değilse kazanç ve iratları yabancı kişiye sağlayanlar, tarhiyata muhatap tutulmuşlardır. Bu durumda, dar mükelleflerin değer artış kazancı elde etmeleri halinde vergilendirmeye esas kazanç dar mükellef gerçek kişinin daimi temsilcisi tarafından kazancın elde edildiği tarihten itibaren 15 gün içerisinde münferit beyanname ile beyan edilecektir.

Öte yandan, GVK’ nın Mükerrer 81. maddesi gereğince, dar mükelleflerin yabancı sermaye mevzuatına göre ilgili mercilerden izin almak suretiyle, Türkiye’ ye bizzat getirdikleri nakdi veya aynı sermaye karşılığında iktisap ettikleri menkul kıymetleri elden çıkarmalarından doğan değer artış kazançlarının hesabında kur farkından doğan kazançları dikkate alınmamaktadır. Dolayısıyla, dar mükellef gerçek kişilerin Eurobond alım-satımından elde ettikleri değer artış kazançlarının hesabında, kur farkları dikkate alınmayacağı gibi maliyet (iktisap) bedeli endekslemesi de yapılmayacaktır.

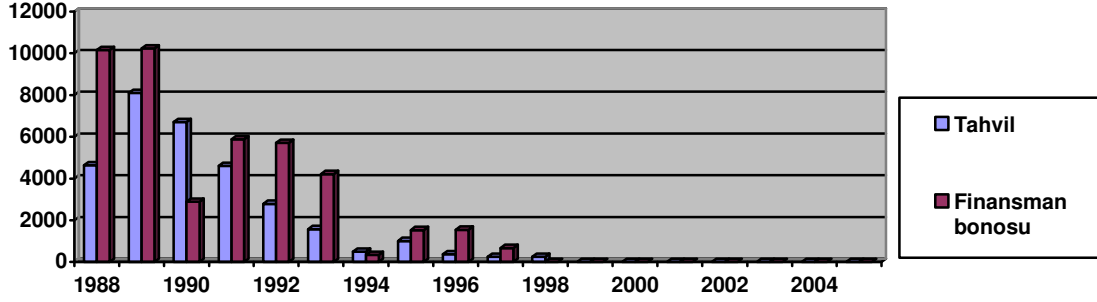
Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen borçlanma senetlerinin (Eurobondların) yurtdışında yerleşik ve dar mükellefiyet esasında vergilendirilen gerçek kişiler ve kurumlarca, Türkiye’de yerleşik kurumlardan sadece alış veya bu kurumlara sadece satış işleminin yapılmış olması durumunda; alış veya satış işlemini yapan Türkiye’de yerleşik kurumların bu işlem nedeniyle herhangi bir tarhiyata muhatap tutulması veya söz konusu dar mükellef kişi ve kurumlardan herhangi bir vergi tevkifatı yapılması söz konusu olmayacaktır.

3.4.5. Özel Kesim Tahvilleri Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

Bilindiği üzere özel sektörün sermaye piyasalarından fon temin etmesi temel olarak borçlanma ve özkaynak kullanma olarak iki şekilde gerçekleşmektedir. Ancak, uzun yıllardır ülkemizde yaşanan makro ekonomik sorunlar, krizler, sürekli artan açıkları dolayısıyla kamunun yüksek reel faizlerle borçlanarak finansman sağlaması, sermaye piyasalarını olumsuz yönde etkilemiş, özel sektörün borçlanma yoluyla sermaye piyasasından kaynak temin etmesi giderek güçleşmiştir. Şekil 3’ de görüleceği üzere özellikle 1990’ların ikinci yarısından sonra giderek azalan tahvil ve finansman bonusu

ihraçları 1998 yılı itibari ile son bulmuş, özel sektör finansman ihtiyaçlarını karşılamak için hisse senedi piyasalarına ve banka kredilerine yönelmek zorunda kalmıştır.³⁸⁰

Şekil 3. Özel Sektör Tahvil ve Finansman Bonosu İhraçları



Kaynak. TÜSİAD, Yayın No: TÜSİAD-T/2005-02/391

3.4.5.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

Özel sektör tarafından ihraç edilmiş bulunan tahvillerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların endeksleme uygulanması sonrasında hesaplanan diğer değer artış kazançlarıyla birlikte 2005 yılı için 13.000 YTL'yi aşan kısmı beyan edilir. Devlet tahvillerinden elde edilen alım-satım kazançlarına uygulanan 2005 yılı için istisna tutarı olan 174.033,88 YTL özel sektör tarafından ihraç edilmiş bulunan tahviller için uygulanmaz. Bu durum devlet tahvillerini özel sektör tahvillerine oranla daha avantajlı bir duruma getirmiştir.

3.4.5.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

Özel sektör tahvillerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların vergilendirilmesi konusunda 5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında özel sektör tahvillerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar üzerinden % 15 (23.07.2006 tarihinden itibaren % 10) oranında vergi tevkifatı yapılacaktır. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır. 01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş olan

³⁸⁰ TÜSİAD, Türkiye Sermaye Piyasalarının Gelişimine Yönelik Öneriler, Yayın No: TÜSİAD-T/2005-02/391, Şubat 2005, s. 27.

her nevi tahvil için bu madde hükümleri uygulanmayacak olup bu gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan hükümler uygulanacaktır. Geçici 67. madde ile Özel Sektör Tahvilleri ve Devlet Tahvilleri için tevkifat oranı eşitlenmiştir.

Banka veya aracı kurumlar, bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracını, Geçici 67. maddenin (1) numaralı fıkrası kapsamında tevkifata tabi tutulmaksızın satın almaları halinde, kendilerine satış yapanlar adına satış bedeli ile alış bedeli arasındaki fark üzerinden, Geçici 67. maddenin (3) numaralı fıkra hükmü uyarınca % 15 (23.07.2006 tarihinden itibaren % 10) oranında vergi tevkifatı yapacaklardır.

Tevkifatın gerçekleştirilmesinde, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmaması, vergiden muaf olup olmamasının bir önemi bulunmamakla birlikte elde edilen gelirlerin vergiden istisna olup olmamasının da tevkifat uygulamasında bir önemi yoktur. Alım-satım işlemlerinde tevkifat matrahı alış bedeli ile satış bedeli arasındaki tutar olacaktır. Döviz, altına veya başka bir değere endeksli tahvillerin, tevkifat matrahının tespitinde alış ve satış bedeli olarak işlem tarihindeki YTL karşılıkları esas alınacaktır. Tevkifata tâbi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye bu gelirler dâhil edilmez.

3.4.6. VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ile Finansman Bonolarının Alım-Satım Kazançlarının Vergilendirilmesi

3.4.6.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ile Finansman Bonolarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançların endeksleme uygulanması sonrasında hesaplanan diğer değer artış kazançlarıyla birlikte 2005 yılı için 13.000 YTL' yi aşan kısmı beyan edilir. Devlet tahvillerinden elde edilen alım-satım kazançlarına uygulanan 2005 yılı istisna tutarı 174.033,88. VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ile Finansman Bonoları için uygulanmaz. Kanunda açık bir hüküm bulunmamasına rağmen T.C. Maliye Bakanlığı bir basın bülteniyle, alım-satım zararlarının alım-satım kazançlarından mahsup edilebileceğini belirtmiştir.

. Dar mükellef gerçek kişiler için kur farkından meydana gelen kazançlar vergiye tabi değildir. Vergi antlaşmaları hükümleri saklı kalmak kaydıyla, dar mükellefiyete tabi gerçek kişiler bu gelirlerini kazancın elde edildiği günü izleyen (15) gün içerisinde GVK'nın 101. maddesi gereğince beyan etmeleri gerekmektedir.

3.4.6.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ile Finansman Bonolarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançların vergilendirilmesi konusunda 5281 sayılı kanunun 30. maddesiyle eklenen Geçici 67. madde ile yeni düzenlemeler getirilmiştir. Bu madde kapsamında Bankalar ve aracı kurumlar, takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle, alım-satımına aracılık ettikleri VDMK, Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar ile Finansman Bonolarının alış ve satış bedelleri ya da itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark ve bununla beraber tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri ile ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden % 15 (23.07.2006 tarihinden itibaren % 10) oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef gerçek kişiler için bu oran % 0 olarak uygulanacaktır. 01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilmiş olan her nevi tahvil için bu madde hükümlerinin uygulanmayacak olup bu gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibariyle geçerli olan hükümler uygulanacaktır.

3.4.7. Ortaklık Haklarının veya Hisselerinin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi

Ortaklık haklarının veya hisselerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artışı kazancı olarak nitelendirilmektedir. Burada unutulmaması gereken husus, bu bent kapsamına hisse senedine bağlanmamış ortaklık payları veya hisseleri girmektedir. Bu nedenle Anonim Şirketlere ait hisse senetleri ile Eshamlı Komandit Şirketlerin komanditer ortakların hisse senetlerinin elden çıkarılması bu madde kapsamında değerlendirilemeyecektir. Buna karşılık Limited Şirket, Adi Komandit Şirket ve Kollektif Şirket ortaklık payları ile Kooperatif hisselerinin elden çıkarılması bu madde kapsamında değerlendirilmelidir.

Yukarıda açıklanan değer artışı kazançları ile birlikte Mükerrer 80. maddede belirtilen diğer değer artış kazançlarının da elde edilmiş olması halinde söz konusu kazançlar toplanarak istisna tutarı olan 2005 yılı için 13.000 YTL tutar ile karşılaştırılacaktır. Değer artış kazançları hesaplanırken endeksleme yapılacaktır. Elde edilen değer artışı kazançlarının toplamı istisna tutarlarına eşit veya altında ise söz konusu gelirler için yıllık gelir vergisi beyannamesi verilmeyecektir. Başka gelirler için yıllık gelir vergisi beyannamesi verilse dahi belirtilen gelirler verilecek beyannameye dâhil edilmeyecektir. Buna karşılık elde edilen değer artışı kazançlarının toplamı istisna tutarlarını aşıyor ise toplam gelirden istisna tutarı düşülerek kalan tutarın tamamı diğer kazanç ve irat olarak yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilecektir.

3.4.8 Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Alım-Satım Kazançları Vergilendirilmesi

3.4.8.1. 2006 Öncesi Vergilendirme

GVK Geçici 55. maddesinde yer alan ifade aşağıdaki şekildedir. 1.1.1999-31.12.2005 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan GVK'nın 75. maddesinin 7, 12 ve 14 numaralı bentlerinde yazılı menkul sermaye iratları, menkul kıymetler yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kâr payları veya bu fonların katılma belgelerinin İMKB'de alım-satımından elde edilen kazançlar ile Türkiye'de Kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler sonucunda elde edilen kazançlar için yıllık beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dâhil edilmez. Ticari işletmeye dâhil olan bu gelirler, bu maddenin kapsamı dışındadır.

Bu noktadan hareketle menkul kıymet yatırım fonlarının ait olduğu fona iadesiyle birlikte İMKB ve Türkiye' de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler sonucunda elde edilen kazançlar içinde beyanname verilmeyeceği belirtilmiştir. Ticari faaliyet kapsamında menkul kıymet yatırım fonlarından elde edilen kazançların ticari kazanç olarak dönem kazancına ilave edilmesi gerekmektedir.

Menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin ait olduğu fona iadesi dışında kesin alım-satım kazançlarından ivazsız olarak (miras,hibe vb.) iktisap edilenlerin satış

kazancı vergiye tabi olmayıp, ivazlı olarak iktisap edilenlerin alım-satımından doğan kazançlar vergiye tabidir. 2005 yılında menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançların endeksleme uygulanması sonrasında hesaplanan diğer değer artış kazançlarıyla birlikte 13.000 YTL'yi aşan kısmı beyan edilir. 13.000 YTL'lik sınır diğer alım-satım kazançlarıyla birlikte dikkate alınacaktır. Tam ve dar mükellef tüzel kişiler tarafından katılma belgelerinden elde edilen gelirler genel usuller çerçevesinde kurumlar vergisine tabidir.

3.4.8.2. 2006 Sonrası Vergilendirme

GVK Geçici 67. madde ile 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonlarının (borsa yatırım fonları hariç) katılma belgelerinin ilgili olduğu fona iadesi, menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım-satımı sonucunda elde edilen gelirler üzerinden tevkifat yapılmayacağı belirtilmiştir. Ancak menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin ait olduğu fon dışında satılması sonrasında elde edilen alım-satım kazançları üzerinden % 15 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır. 23.07.2006 tarihinden itibaren Bakanlar Kurulu Kararı ile tevkifat oranı % 10'a düşürülmüştür. 1.10.2006 tarihinden itibaren fon içerisinde uygulanan stopaj oranı % 0'a düşürülmüştür. Vergilendirme borsa yatırım fonları da dâhil olmak üzere, yatırımcının satış işlemi yaptığı anda banka veya aracı kurumdan tarafından yatırımcının elde ettiği kazanç üzerinden % 10 stopaj uygulanarak yapılacaktır. Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen menkul kıymetlerin alım-satımı, itfası sırasında elde edilen getirileri ile bunların dönemsel getirilerinin tahsilinde, tam mükellef kurumlara ait olup, İMKB' de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İMKB' de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasında ve hisse senetleri kâr paylarının hisse sahipleri adına tahsilinde tevkifat uygulanmayacaktır. Tevkifata tâbi tutulan bu kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmeyeceği gibi diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu gelirler dâhil edilmeyecektir.

1.10.2006 tarihinden itibaren 5527 sayılı Kanun ve 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararına istinaden, yatırım fonu katılma belgelerinin elden çıkarılması halinde (sürekli olarak portföyünün en az % 51' i İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılması hariç) % 10 oranında stopaj uygulanır. Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dahil) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden; Borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ve varlık finansmanı fonları için % 0, borsa yatırım fonları, konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dışında kalanlar için ise 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10 oranında, 01.10.2006 tarihinden itibaren ise % 0 oranında tevkifat yapılacaktır.

Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonları (borsa yatırım fonları ile konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dahil) ile menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının GVK' nun Geçici 67. maddesinin (1), (2), (3) ve (4) numaralı fıkralarda belirtilen gelirleri üzerinden yapılacak tevkifat oranları 23.07.2006 tarihinden itibaren borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ve varlık finansmanı fonları için % 0, Borsa yatırım fonları, konut finansmanı fonları ve varlık finansmanı fonları dışında kalanlar için % 10 ve 1.10.2006 tarihinden itibaren % 0 olarak uygulanır.

Dar mükellef gerçek kişilerin Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Alım-Satım Kazançları ile ilgili olduğu fona iadesi sonucunda elde ettikleri kazançların vergilendirilmesi 07.07.2006 tarihine kadar tam mükellef gerçek kişilerde olduğu gibidir. 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef gerçek kişiler için tevkifat oranı % 0 olarak uygulanır. Bakanlar Kurulu Kararı gereği dar mükellef gerçek kişi ve kurumlarca, 1.10.2006 tarihinden itibaren yatırım fonu katılma belgesinin elden çıkarılması halinde (sürekli olarak portföyünün en az % 51'i İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılması hariç) kesilecek stopajın oranı % 0 olarak uygulanır.

3.5. Menkul Sermaye İradı Sayılan Diğer Gelirler

3.5.1. Hisse Senedi ve Tahvil Kazançlarının Vadesi Gelmemiş Kuponlarının Vergilendirilmesi

Hisse Senedi ve Tahvil Kazançlarının Vadesi Gelmemiş Kuponlarının hisse senetleri ve tahvillerden ayrı olarak satılması sonucu elde edilen gelir menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmektedir. GVK 75. maddesinin 8 numaralı bendinde de Hisse Senedi ve Tahvil Kazançlarının Vadesi Gelmemiş Kuponlarının satışından elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı olarak değerlendirileceği belirtilmiştir.

Hisse Senedi ve Tahvil Kazançlarının Vadesi Gelmemiş Kuponlarının hisse senetleri ve tahvillerden ayrı olarak satılması sonucu elde edilen gelirlerin, 2003 yılı için 600 milyon TL, 2004 yılı için 750 milyon TL, 2005 yılı için 800 milyon TL'yi aşarsa beyana tabidir ve yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilmesi gerekir.

3.5.2. İştirak Hisselerinin Sahibi Adına Henüz Tahakkuk Etmemiş Kâr Paylarının Devir ve Temlik Karşılığında Alınan Para ve Ayınların Vergilendirilmesi

GVK 75. maddesinin 9 numaralı bendinde iştirak hisselerinin sahibi adına henüz tahakkuk etmemiş kâr paylarının devir ve temlik karşılığında alınan para ve ayınlar menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmiş olup bunların devir ve temlik karşılığı elde edilecek olan gelirler vergiye tabi olacaktır. Devir ve temlikin yapıldığı tarihte menkul sermaye iradı elde edilmiş olmaktadır. İştirak hisselerinin sahibi adına henüz tahakkuk etmemiş kâr paylarının devir ve temlik karşılığında alınan para ve ayınlar toplamı, 2003 yılı için 600 milyon TL, 2004 yılı için 750 milyon TL, 2005 yılı için 800 milyon TL'yi aşarsa beyana tabidir ve yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilmesi gerekir.

3.5.3. Her Çeşit Senetlerin İskonto Edilmesi Karşılığında Alınan İskonto Bedellerinin Vergilendirilmesi

Şahıs ya da kurumlar ellerinde bulundurdıkları senetleri ihtiyaçları sebebiyle vadesinden önce iskonto ettirmektedirler. Vade ve piyasadaki faiz oranlarını dikkate

olarak senedi iskonto eden şahıs ya da kurum bu işlem neticesinde bir gelir elde etmektedir. Elde edilen bu gelir iskonto bedeli olarak adlandırılmakta olup, GVK 75. maddesinin 10 numaralı bendinde de her çeşit senetlerin iskonto edilmesi karşılığında alınan iskonto bedelleri, menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmiştir. İskonto işleminin yapıldığı gün menkul sermaye iradı elde edilmiş olmaktadır.

Her çeşit senetlerin iskonto edilmesi karşılığında alınan iskonto bedelleri, 2003 yılı için 600 milyon TL, 2004 yılı için 750 milyon TL, 2005 yılı için 800 milyon TL'yi aşarsa beyana tabidir ve yıllık gelir vergisi beyannamesiyle beyan edilmesi gerekir.

3.5.4. Emekli ve Yardım Sandıkları İle Emeklilik ve Sigorta Şirketleri Tarafından Yapılan Ödemeler

4697 sayılı Kanunun 5. maddesiyle eklenen ve 07.10.2001 tarihinden itibaren yürürlüğe giren Tüzel kişiliği haiz, yardım sandıkları ile emeklilik ve sigorta şirketleri tarafından aşağıda sıralanan ödemeler menkul sermaye iradı sayılmaktadır.

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.

GVK 22. maddesine göre, bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin % 25' i, Türkiye' de kâin ve merkezi Türkiye' de bulunan diğer sigorta şirketlerinden on yıl süreyle prim ödeyenler ile vefat, malûliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin % 10'u ve tek primli yıllık gelir sigortalarından yapılan ödemelerin tamamı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden GVK 94. maddenin birinci fıkrasının (15) numaralı bendine göre tevkifat yapılmaz. Bu madde ile yukarıdaki koşulları sağlayan bireysel emeklilik ve özel

sigorta şirketlerinin yaptığı ödemelere istisna getirilirken emekli ve yardım sandıklarının ödemelerine istisna getirilmemiştir.

Katılımcının aylık brüt gelirinin % 10' unu geçmemek kaydıyla ve asgari ücret tutarını geçmemek üzere ödenen katkı payları vergi matrahından indirilebilmektedir. Çalışanları adına katkı payı ödemesi yapan işveren ödenen katkı paylarını vergi matrahından düşebilecektir. İndirim konusu yapılan tutar, katkı payı ödemesi yapılan çalışanın brüt yıllık gelirinin % 10' u ve aynı zamanda brüt asgari ücretin yıllık tutarını geçmeyeceği hükme bağlanmıştır.³⁸¹ Türkiye' nin uzun vadeli sermaye girişi sağlayacak bireysel emeklilik fonlarına ihtiyacı bulunmaktadır. Bu nedenle bireysel emeklilik fonlarının vergi teşvikleriyle desteklenmesi gerekir.

3.5.5. Konut Finansmanı Sisteminin (Mortgage) Vergilendirilmesi

Resmi Gazete'nin 6 Mart 2007 tarih ve 26454 sayılı nüshasında yayımlanan 5582 sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanunda, konut finansmanı sistemiyle (mortgage) ilgili vergisel düzenlemelerde yer almıştır. 5582 sayılı kanunun 28. maddesi ile GVK' nın 75. maddesinin ikinci fıkrasının (1) ve (5) numaralı bentleri değiştirilmiştir. Bu değişikliklerle birlikte, konut finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetlere ve varlık finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ödenen faiz, kâr payı veya benzeri gelirler ve ipotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler hariç ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetlerden sağlanan gelirler menkul sermaye iradı sayılmıştır.

5582 sayılı kanunun 29. maddesi ile GVK'nın 94. maddesinin birinci fıkrasının (7) numaralı bendinin (e) alt bendinden sonra gelmek üzere, ipotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen ipotekli sermaye piyasası araçlarından elde edilen kâr payı ve faiz gelirlerinden alt bendi eklenmiştir.

³⁸¹ Nalan ULUĞ, **Bireysel Emeklilik Sistemi Bilgilendirme Semineri**, Vakıf Emeklilik Eğitim ve Kalite Müdürlüğü Yayını, 04.06.2003. s. 64.

Bu düzenlemelerle birlikte konut finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen ipotek dayalı menkul kıymetlere ve varlık finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetlere ödenen faiz, kâr payı veya benzeri gelirler menkul sermaye iradı sayılacak tevkifata tabi olacaklardır.

Gider Vergisi Kanunu' na eklenen alt bent ile konut finansmanı kapsamında yapılan sigortalarda sözleşme ve poliçe üzerinden alınan paralar, ipotek finansmanı kuruluşlarının kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibârî değerlerinin üzerinde elden çıkarılması sonucu kendi lehlerine kalan paralar ve İpotek finansmanı kuruluşlarının, konut finansmanı kuruluşlarının ve konut finansmanı fonlarının, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 38/A maddesinin birinci fıkrasında tanımlanan konut finansmanı kapsamında yaptıkları tüm işlemler dolayısıyla lehe alınan paralar BSMV' den istisna edilmişlerdir.

Harçlar Kanununun 59. maddesine eklenen alt bent ile konut finansmanı kuruluşları ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından tesis olunacak ipotek işlemleri, konut finansmanı amacıyla yapılacak finansal kiralamalarda kiralanan konutların kiracıya devri, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı tarafından konut satışları nedeniyle tesis olunacak ipotek işlemleri harçtan istisna edilmişlerdir. Konusu belli bir değerle ilgili bulunan davalarda, konut finansmanından kaynaklanan alacaklar ile Toplu Konut İdaresi Başkanlığının rehinle temin edilmiş alacaklarının takibinde, ihalenin feshi talepleri ile ilgili olarak esas hakkında karar verilmesi halinde hüküm altına alınan anlaşmazlık konusu değer üzerinden Binde 54 oranında harç alınacaktır.

Damga Vergisi Kanununa eklenen alt bentler ile konut finansman sistemiyle ilişkin aşağıdaki sıralanan makbuz ve kâğıtlar Damga Vergisinden istisna edilmiştir.

1- Sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin olarak düzenlenen makbuz ve kâğıtlar, konut finansmanı kuruluşlarının konut finansmanı işlemleri ve bu kuruluşların ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetler ve varlık finansmanı fonlarını temsilen menkul kıymet ihracı ve bu ihraca konu teminatlarla ilgili olarak düzenlenen makbuz ve kâğıtlar."

2- İpotek finansmanı kuruluşları ile konut finansmanı fonlarının kuruluş ve ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlý menkul kıymetler ve varlık finansmanı fonlarını temsil eden menkul kıymetlerin ihracı ve ihraca konu teminatlardan kaynaklananlar dahil her türlü işlemleri ile ilgili olarak düzenlenen ve damga vergisi bu kuruluşlar veya fonlar tarafından ödenmesi gereken makbuz ve kâğıtlar.

3- Toplu Konut İdaresi Başkanlığının menkul kıymet ihracı ve ihraca konu teminatlardan kaynaklananlar dâhil her türlü işlemleri ile ilgili olarak düzenlenen ve damga vergisi bu kuruluş tarafından ödenmesi gereken makbuz ve kâğıtlar

3.5.6. Depo Sertifikalarının (ADR, GDR, DR) Vergilendirilmesi

257 seri numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliğinde menkul kıymetlerin, mülkiyetin şekil değiştirerek devri sonucunu doğuran, ADR, GDR ya da DR gibi uluslararası piyasalarda işlem görmek üzere ihraç edilmiş özel amaç araçları (depo sertifikası) haline getirilmesi durumunda, bu sertifikalardan elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilmiş depo sertifikalarının (ADR-GDR-DR) iptal edilerek karşılığı menkul kıymetlerin alımı şeklinde dar mükellef yatırımcılarca (gerçek kişi/kurum) elden çıkarılması sonucu elde edilen kazançların vergilendirilmesi Geçici 67. madde hükümleri çerçevesinde yapılacak olup, iptal işleminin 07.07.2006 tarihinden önce yapılması durumunda (ilgili çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları ile 257 ve 258 seri numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliği göz önünde bulundurularak) % 15, bu tarihten itibaren yapılması halinde ise % 0 oranında tevkifat uygulanacaktır. Söz konusu sertifikaların 01/01/2006 tarihinden önce mi yoksa sonra mı iktisap edildiğinin tespitinde, dönüşüm talebinde bulunan yabancı yatırımcının (gerçek kişi/kurum) yazılı beyanı esas alınacaktır.

(ADR-GDR-DR)'a dönüşümü 01.01.2006 tarihinden önceki bir tarih olup, 01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen söz konusu menkul kıymetlerle ilgili olarak dönüşümün 07/07/2006 tarihinden önceki bir tarihte olması halinde % 15, 07.07.2006 tarihinden sonra (bu tarih dahil) olması durumunda ise % 0 oranında tevkifat uygulanacaktır. 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş depo sertifikalarının

(ADR/GDR/DR) iptal edilerek karşılığı menkul kıymetlerin alımı şeklinde dar mükellef yatırımcılarca 01.01.2006 tarihinden sonra (gerçek kişi/kurum) elden çıkarılması sonucu elde edilen kazançlar, Geçici 67. madde kapsamında olmayıp, söz konusu gelirlerin vergilendirilmesi 31.12.2005 tarihinde geçerli olan vergi mevzuatına göre yapılacaktır.

Bu çerçevede, dar mükellef gerçek kişilerce elde edilen söz konusu gelirin GVK'nın 101. maddesi hükmü gereğince münferit beyanname ile beyanı gerekmektedir. Dar mükellef kurumların ise söz konusu gelirlerini özel beyanname ile beyan edecekleri tabiidir. Dar mükellef yatırımcılarca (gerçek kişi/kurum) beyan edilecek gelir, söz konusu depo sertifikasının elde tutulma süresince oluşan değer artış kazancı kadar olacaktır.

01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş depo sertifikalarının iptali sonucu elden çıkarılması karşılığı elde edilen kazançların vergilendirilmesinde, sertifikanın çıkarılmasına aracılık eden kurumların veya sertifikaya konu menkul kıymetleri saklayan kurumların, söz konusu sertifikaların yurtdışındaki dolaşımını ve bu süreçte ortaya çıkan değer artışını takip etmeleri mümkün olmadığından, GVK ve KVK hükümleri çerçevesinde tarhiyata muhatap tutulmaları söz konusu değildir. 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş olan depo sertifikaları ile ilgili olarak tam mükelleflerce elde edilen gelirlerin yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edileceği tabiidir.

3.6. Vadeli İşlemler Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi

Türkiye'de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarında yapılan işlemler sonucunda elde edilen kazançlar bireysel yatırımcılar açısından gelir vergisinden istisna edildiği için beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verildiği durumda da bu kazançlar beyannameye dâhil edilmez. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) işlem yapabilmek için Takasbank'a nakit teminat yatırılmaktadır. Yatırılmış olan nakit teminatının neması dolayısıyla alacak faizi geliri olarak ayrı bir kazanç unsuru oluşmaktadır. 2005 yılı için Takasbank'a yatırılan nakit teminattan elde edilen nema tutarının 800 YTL'yi aşması halinde yıllık beyanname ile beyan edilerek gelir vergisine tabi olacaktır.

Geçici 67. Madde kapsamında VOB’ da yapılan işlemler 2009 yılına kadar % 0 oranında tevkifata tabidir. Geçici 67. maddenin (14) numaralı fıkrasında, bankaların ve aracı kurumların taraf olduğu veya bunlar aracılığıyla 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 dövizli alma, satma, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin bu madde uygulamasında diğer sermaye piyasası aracı addolunacağı hükme bağlanmıştır. Bu hüküm uyarınca, bankalar veya aracı kurumlar, bu nitelikte bir işlem yapmaları halinde; vadeli işlem veya opsiyon sözleşmesinin hükmünden yararlanıldığı anda, sözleşmeye baz alınan kıymetin piyasa fiyatına göre oluşan değeri ile işlem fiyatına göre oluşan değeri arasındaki fark üzerinden sözleşmenin sona erdiği tarih itibarıyla % 15 oranında tevkifat yapacaklardır.

Bu kazancın bir kısmının sözleşmenin devamı sırasında lehdara ödenmesi halinde tevkifat yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Ancak, sözleşme sona ermeden sözleşmeden doğan kazancın ilgisine (lehdara) ödenmesi sırasında sözleşme sonunda doğacak verginin ödenmesini güvenceye alacak önlemlerin banka ve aracı kurumca alınacağı tabidir. Türev ürün sözleşmesi bir bütün olarak dikkate alınacak olmakla birlikte; birden fazla yıla yayılan türev ürünlere ilişkin sözleşmeden doğan kâr ya da zararın, dönemsel olarak ödenmesinin öngörüldüğü hallerde, her ödeme dönemi itibarıyla lehdara yapılan ödemelerden tevkifat yapılacaktır. Sözleşme dönemleri itibarıyla doğan zararlar ise Tebliğin üç aylık dönemler itibarıyla aynı tür menkul kıymetler kârından takvim yılı aşılmamak kaydıyla mahsup edilebilecektir.

Bakanlar Kurulu 2006/10731 sayılı kararı gereği tam mükellef kurumlar ile Türkiye’de işyeri veya daimi temsilcisi aracılığıyla faaliyette bulunan dar mükellef kurumların (Banka ve benzeri finans kurumları için Türkiye’de işyeri veya daimi temsilci aracılığıyla faaliyette bulunma şartı aranmaz) aralarında yaptıkları vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden doğan kazançlar için tevkifat yapılmamasına ilişkin uygulama sürekli hale getirilmiştir. Türkiye’de işyeri veya daimi temsilci aracılığıyla faaliyette bulunmasalar dahi banka ve benzeri finans kurumlarınca bu kapsamda elde edilen gelirler tevkifata tabi olmayacaktır. Banka ve benzeri finans kurumları dışında

kalan dar mükellef kurumların ise bu düzenleme çerçevesinde tevkifat kapsamı dışında kalabilmeleri için Türkiye’ de işyeri veya daimi temsilci aracılığıyla faaliyette bulunmaları gerekmektedir. Vadeli işlem veya opsiyon sözleşmeleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ve banka ve sigorta muameleleri vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacaktır.

3.7. Menkul Kıymet Gelirlerinin Kurumlar Bünyesinde Vergilendirilmesi

GVK’ nın 75. maddesinin son fıkrasında, ilgili maddede sayılan iratların, bunları sağlayan sermaye sahibinin ticari faaliyetine bağlı bulunduğu takdirde, ticari kazancın tespitinde nazara alınır ifadesi yer almaktadır. Bu maddeden hareketle gerçek kişi yatırımcı menkul sermaye iradı ya da değer artış kazancı elde ettiği takdirde gelir vergisine tabi olurken, kurumlar vergisi mükellefleri açısından söz konusu menkul sermaye iratları ticarî kazanç olarak kabul edilmekte ve kurumlar vergisine tabi olmaktadır.

Geçici 67. maddeyle getirilen düzenleme ile çeşitli finansal araçlardan elde edilen getirilerin aynı düzeyde kaynakta vergilenmesi, ticari faaliyetlere dâhil olmayan gelirler için kaynakta yapılan bu vergilemenin nihai vergileme olması öngörülmüştür. Bu çerçevede, gerçek kişilerce elde edilen ve Geçici 67. madde kapsamında tevkifata tabi tutulan kazançlar için tutarı ne olursa olsun yıllık veya münferit beyanname verilmeyecektir. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık beyannameye de bu gelirler dâhil edilmeyecektir. Geliri elde edenin tam veya dar mükellef olması durumu değiştirmeyecektir. Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerinin ilgili olduğu fona iadesinden elde edilen gelirler ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım-satımından elde edilen kazançlar için de yıllık beyanname verilmeyecektir.³⁸²

Geçici 67. madde kapsamında tevkifata tabi tutulan gelirlerin ticari faaliyet kapsamında elde edilmesi halinde, bu gelirler ticari kazancın tespitinde dikkate alınacaktır. Tevkif suretiyle ödenmiş olan vergiler, genel hükümler çerçevesinde ticari kazançla ilgili olarak verilen beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden

³⁸² 257 seri nolu Gelir Vergisi Genel Tebliği

mahsup edilecektir. Mahsup sonrası arta kalan bir tutarın bulunması halinde bu tutar genel hükümler çerçevesinde ret ve iade edilecektir.

Nereden ve ne şekilde elde edilirse edilsin kurumlar tarafından elde edilen safi kârın tamamı “kurum kazancı” adını alır. “Başka bir deyişle kurumlarca elde edilen kazanç ve iradın unsuruna bakılmaksızın tamamına kurum kazancı denilir.”³⁸³

Kurumlar faiz, kâr payı ve değer artış kazançlarını ticari kazanç olarak değerlendirecek ve GVK’ nın ticari kazancın tespitine dair hükümlerine göre safi kazancını hesaplayacaktır. Bu ayırımın önemi, menkul sermaye iratlarına tanınacak istisnaların, yalnızca, bireysel yatırımcıya uygulanabilmesi, kurumların menkul sermaye tanımını içindeki gelirleri ticari kazanç sayıldığından, bu istisnalardan faydalanamayacak olmalarıdır. Tam mükellef kurumların her tür kazancı ticari kazanç sayılıp, ticari kazançla ilişkin GVK hükümleri uygulandığı halde, dar mükellef kurumlarda, ticari kazanç dışında kalan ve GVK 2. maddede sayılan kazanç ve iratlar, GVK’ nın bunlara ilişkin olarak safi kazanç ve iradın saptanmasına yönelik hükümlere göre, kurum kazançları saptanacaktır. Örneğin, dar mükellef kurum faiz geliri elde etmişse, bu kazanç GVK’ daki ticari kazanç hükümlerine göre değil, GVK’ daki safi menkul sermaye iradının tespitine ilişkin hükümlere uygun olarak kazancını saptayacaktır. Dar mükellef kurumlar ticari kazanç dışındaki, gelirleri nedeniyle, genelde örneğin faiz veya kâr payı, KVK 24. maddede öngörülen stopaj suretiyle vergilenmektedirler.³⁸⁴

3.7.1. Tam Mükellef Tüzel Kişilerin Vergilendirmesi

Tam mükellef tüzel kişiliklerin 01.01.2006 tarihinden önce aktiflerinde bulundurdıkları hisse senetlerini elden çıkarmaları dolayısıyla elde ettikleri kazanç, ticari kazanç olarak ele alınmakta ve kurumlar vergisine tabi olmaktadır. Kurumların iki tam yıl süreyle aktifinde yer almayan iştirak hisselerinin veya gayrimenkullerinin satışından elde ettikleri kazançlar ile menkul kıymet veya gayrimenkul ticareti ile uğraşan kurumların ellerinde bulundurdıkları değerlerin satışından elde ettikleri kazançlar % 30 oranında kurumlar vergisine tabidir. Kurumların iki tam yıl süreyle aktifinde yer aldıktan sonra satışı yapılan hisse senetlerinden elde edilen kazançlarla

³⁸³ Şükrü KIZILOĞLU, **K.V.K. ve Uygulaması**, Cilt-1, Ankara, Savaş Yayınları, 1990, s. 857.

³⁸⁴ Selami ŞENGÜL, **Sermaye Piyasasında Vergilendirme**, Ankara, İmaj Yayınevi, Ekim 2002, s. 48-49.

ilgili olarak KVK Geçici 28. madde hükümleri ya da GVK 38. maddesinde düzenlenen maliyet revizesi uygulanabilir.

Tam mükellef tüzel kişiliklerin aktiflerinde bulundurdıkları hisse senetlerini elden çıkarmaları dolayısıyla elde ettikleri kazanç, ticari kazanç olarak ele alınmakta ve kurumlar vergisine tabi olmaktadır. 01.01.2006 tarihinden itibaren 5520 sayılı KVK' ya göre kurumlar vergisi oranı % 20'dir.

01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen, Türkiye' de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 1 yıldan daha az bir süre içerisinde, Türkiye' de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin ise 2 yıldan daha az bir süre içerisinde elden çıkarılmaları halinde elde edilecek kazançlar üzerinden, işlemin bankalar ya da aracı kurumlar vasıtasıyla yapılması kaydıyla % 15 (23.07.2006 tarihinden itibaren % 10) oranında banka ve aracı kurumlar tarafından tevkifat yapılacaktır. İktisap tarihi 01.01.2006 tarihinden önce olan hisse senetlerinin 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilecek kazançları için 31.12.2005 tarihi itibarıyla yürürlükte bulunan kanun hükümleri geçerli olacaktır.

5520 sayılı KVK 5/1-e bendine göre Kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançların % 75' lik kısmı kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Bu istisna, satışın yapıldığı dönemde uygulanır ve satış kazancının istisnadan yararlanan kısmı satışın yapıldığı yılı izleyen beşinci yılın sonuna kadar pasifte özel bir fon hesabında tutulur. Ancak satış bedelinin, satışın yapıldığı yılı izleyen ikinci takvim yılının sonuna kadar tahsil edilmesi şarttır. Bu süre içinde tahsil edilmeyen satış bedeline isabet eden istisna nedeniyle zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler ziyaa uğramış sayılır. İstisna edilen kazançtan beş yıl içinde sermayeye ilave dışında herhangi bir şekilde başka bir hesaba nakledilen veya işletmeden çekilen ya da dar mükellef kurumlarca ana merkeze aktarılan kısım için uygulanan istisna dolayısıyla zamanında tahakkuk ettirilmeyen vergiler ziyaa uğramış sayılır. Bedelsiz olarak veya rüçhan hakkı kullanılmak suretiyle itibarî değeriyle elde edilen hisse senetlerinin elde edilme tarihi olarak, sahip olunan eski hisse senetlerinin

elde edilme tarihi esas alınır. Beyana tabi hisse senedi kazançlarının beyan edilmesi durumunda hisse senetlerinin iktisap bedeli için endeksleme yapılabilir.

Tam mükellef kurumlar tarafından tevkifata tabi bulunan kazançları ile menkul kıymetlerin alım-satım kazançları ve faiz gelirlerinden elde etmiş oldukları kazançları kurum beyannamesine dâhil edilecektir. Yıllık beyanname ile hesaplanan kurumlar vergisinden yıl içerisinde tevkifat yoluyla ödenen vergiler mahsup edilebilecektir. 21.06.2006 Tarih ve 26205 Sayılı Resmi Gazetede Yayımlanan 5520 sayılı KVK'ya göre kurumların vergiye tabi kazançlarının söz konusu olması durumunda 1.1.2006 tarihinden itibaren başlayan vergileme dönemi süresince kurum kazancı üzerinden % 20 oranında kurumlar vergisi alınır.

Kurumların, tam mükellefiyete tâbi başka bir kurumun sermayesine katılmaları nedeniyle elde ettikleri kazançlar (Fonların katılma belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen kâr payları hariç), tam mükellefiyete tâbi başka bir kurumun kârına katılma imkânı veren kurucu senetleri ile diğer intifa senetlerinden elde ettikleri kâr payları kurumlar vergisinden istisnadır. Kanunî ve iş merkezi Türkiye' de bulunmayan anonim ve limited şirket niteliğindeki şirketlerin sermayesine iştirak eden kurumların, bu iştiraklerinden elde ettikleri iştirak kazançları, İştirak payını elinde tutan şirketin, yurt dışı iştirakin ödenmiş sermayesinin en az % 10' una sahip olması ve kazancın elde edildiği tarih itibarıyla iştirak payının kesintisiz olarak en az bir yıl süreyle elde tutulması halinde kurumlar vergisinden istisnadır.

Yabancı ülkelerde elde edilerek Türkiye' de genel sonuç hesaplarına intikal ettirilen kazançlardan mahallinde ödenen kurumlar vergisi ve benzeri vergiler, Türkiye' de bu kazançlar üzerinden tarh olunan kurumlar vergisinden indirilebilir. Tam mükellef gerçek kişi ve kurumların doğrudan veya dolaylı olarak ayrı ayrı ya da birlikte sermayesinin, kâr payının veya oy kullanma hakkının en az % 50' sine sahip olmak suretiyle kontrol ettikleri yurt dışı iştiraklerinin kurum kazançları, dağıtılsın veya dağıtılmasın aşağıdaki şartların birlikte gerçekleşmesi halinde, Türkiye' de kurumlar vergisine tâbidir:

a) İştirakin toplam gayrisafi hâsılâtının % 25 veya fazlasının faaliyet ile orantılı sermaye, organizasyon ve eleman istihdamı suretiyle yürütülen ticarî, ziraî veya serbest meslek faaliyeti dışındaki faiz, kâr payı, kira, lisans ücreti, menkul kıymet satış geliri gibi pasif nitelikli gelirlerden oluşması.

b) Yurt dışındaki iştirakin ticarî bilânço kârı üzerinden % 10' dan az oranda gelir ve kurumlar vergisi benzeri toplam vergi yükü taşıması.

c) Yurt dışında kurulu iştirakin ilgili yıldaki toplam gayrisafi hâsılâtının 100.000 YTL karşılığı yabancı parayı geçmesi.

Yukarıdaki şartların gerçekleşmesi durumunda yurt dışında kurulu iştirakin elde etmiş olduğu kâr, yurt dışı iştirakin hesap döneminin kapandığı ayı içeren hesap dönemi itibarıyla tam mükellef kurumların, kurumlar vergisi matrahına hisseleri oranında dahil edilir. Türkiye'de vergilenmiş kazancın yurt dışındaki kurum tarafından sonradan dağıtılması durumunda, elde edilen kâr paylarının vergilenmemiş kısmı kurumlar vergisine tâbi tutulur. Tam mükellef kurumlar tarafından; tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve gelir vergisinden muaf olanlara, dar mükellef gerçek kişilere ve gelir vergisinden muaf olan dar mükelleflere dağıtılan, 75. maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kâr paylarından (kârın sermayeye eklenmesi kâr dağıtımı sayılmaz) 23.07.2006 tarihi itibarıyla % 15 vergi tevkifatı yapılmak zorundadır.

5520 sayılı KVK'nın 15. ve 30. maddeleri ile 193 sayılı GVK'nun 94. maddesine göre vergi kesintisi yapmak zorunda olanlar, bu vergileri ödeme veya tahakkukun yapıldığı yer itibarıyla bağlı oldukları vergi dairesine, vergilendirme dönemini izleyen ayın yirminci günü akşamına kadar muhtasar beyanname ile bildirmeye mecburdurlar. KVK uyarınca verilecek muhtasar beyannameler hakkında da GVK'nda belirlenen usul ve esaslar uygulanacaktır. 193 sayılı GVK'nın 99. maddesinin ikinci fıkrasında "Tevkifata tabi menkul sermaye iratları ile bunlardan yapılan vergi tevkifatı, nevi itibarıyla icmalen ayrı bir muhtasar beyannameye alınır." hükmüne yer verilmiştir. 2006/1 seri nolu Kurumlar Vergisi İç Genelgesi ile hâlihazırda kullanılmakta olan beyannamelerde menkul sermaye iratlarına ayrıntılı olarak yer verildiği için ayrı bir muhtasar beyanname verilmesine gerek bulunmadığı belirtilmiştir.

3.7.2. Dar Mükellef Tüzel Kişilerin Vergilendirmesi

01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 1 yıldan daha az bir süre içerisinde, Türkiye’ de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin ise 2 yıldan daha az bir süre içerisinde elden çıkarılmaları halinde elde edilecek kazançlar üzerinden, işlemin bankalar ya da aracı kurumlar vasıtasıyla yapılması kaydıyla % 15 oranında banka ve aracı kurumlar tarafından tevkifat yapılacaktır. KVK 8. maddesinin 12 numaralı bendi ile kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan iştirak hisseleri ile gayrimenkullerinin satışından doğan ve sermayeye eklenmesine karar verilen kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. İktisap tarihi 01.01.2006 tarihinden önce olan hisse senetlerinin 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilecek kazançları için 31.12.2005 tarihi itibarıyla yürürlükte bulunan kanun hükümleri geçerli olacaktır.

KVK’ nın 35. maddesi kapsamında dar mükellef kurumların Türkiye’ deki işyerlerine atfedilmeyen veya daimi temsilcilerinin aracılığı olmaksızın elde edilen ve GVK’nın Geçici 67. maddesi kapsamında tevkifat yapılmış kazançları ile dar mükellef kurumların daimi temsilcileri aracılığıyla elde ettikleri ve tamamı GVK’nın Geçici 67. maddesi kapsamında tevkifata tâbi tutulmuş kazançları için yıllık veya özel beyanname verilmeyecektir. Dar mükellef kurumların Türkiye’ deki işyerlerine atfedilen ve 67. madde kapsamında tevkifata tabi bulunan kazançları kurum beyannamesine dâhil edilecektir. Yıllık beyanname ile hesaplanan kurumlar vergisinden yıl içerisinde tevkifat yoluyla ödenen vergiler mahsup edilebilecektir. Beyana tabi hisse senedi kazançlarının beyan edilmesi durumunda hisse senetlerinin iktisap bedeli için endeksleme (hisse senetleri maliyet bedelinin endekslenebilmesi için TEFE oranının % 10’ u aşması gerekir) yapılabilir. 5527 sayılı Kanunun 1/a maddesiyle eklenen cümle ile 07.07.2006 tarihinden itibaren dar mükellef kurumlar için Geçici 67. madde kapsamındaki tevkifat oranı % 0 olarak uygulanacaktır.

Dar mükellef kurumlar tarafından tevkifata tabi bulunan kazançları için tevkifat nihaî vergilemedir. Dar mükellef kurumların iş yeri veya daimî temsilci vasıtasıyla elde edilen kazançlarının tespitinde, aksi belirtilmediği takdirde tam mükellef kurumlar için

geçerli olan hükümler uygulanır. Dar mükellefiyete tâbi kurumların ticarî veya zirâî kazançlar dışında kalan kazanç ve iratları hakkında, GVK'nın bu kazanç ve iratların tespitine ilişkin hükümleri uygulanır.

3.8. Menkul Sermaye Gelirlerinde Diğer Vergisel Yükümlülükler

Menkul sermaye gelirlerinin elde edilmesi açısından GVK'nın içinde vergilendirilmelerinin yanında diğer ilgili kanunlarda da menkul sermaye gelirleri ile finansal işlemler üzerinden alınan vergi ve harçlar bulunmaktadır.

Menkul Kıymetlerin herhangi bir suretle olursa olsun ivazsız bir tarzda bir şahıstan diğer şahsa intikali Veraset ve İntikal Vergisine tabidir. Sahip olunan menkul kıymetlerin veraseten ya da herhangi bir suretle olursa olsun ivazsız bir tarzda başka bir şahsa intikal etmesi durumunda, intikal eden menkul kıymet kanunda belirtilen esaslar dâhilinde değerlendirmeye tabi tutulduktan sonra nispeti oranında veraset ve intikal vergisine tabidir. Veraset ve İntikal Vergisinin mükellefi, veraset tarikiyle veya ivazsız bir tarzda mal iktisab eden şahıstır. Veraset ve İntikal Vergisinin matrahı, intikal eden malların Vergi Usul Kanununa göre bulunan değerleridir. 2006 yılı için her bir varise veraseten intikal eden malların toplam değerinin 83.139. YTL'lik kısmı ile ivazsız bir şekilde intikal eden malların 1.919. YTL'lik kısmı veraset ve intikal vergisinden müstesnadır. 2007 yılında bu miktarlar 89.623. YTL' ye yükseltilmiştir. İvazsız intikallerde vergiden bağışık tutulan miktar ise 2007 yılı için 2.068. YTL olarak belirlenmiştir.

3.8.1. Damga Vergisi

Damga Vergisi Kanunu 9. maddesine istinaden menkul kıymet işlemleriyle ilgili olarak aşağıdaki kâğıtlar Damga Vergisinden istisna edilmişlerdir.

-Hükümetçe addolunan avans ve istikraz mukavelenameleri, Hazine Bonoları, Yatırımlar Finansman Fonu Teşkil ve Tasarruf Bonoları İhracı hakkındaki Kanun gereğince çıkarılan tasarruf bonoları ve tedavüle çıkarılacak Hükümet ve Türkiye Emlak Kredi Bankası istikrazlarına ait geçici veya kati tahvillerle bunların bedel, faiz ve ikramiyelerinin ödenmesine ve bu husustaki diğer muamelelere ilişkin kâğıtlar.

-Anonim, eshamlı komandit ve limited şirketler ile yatırım fonlarının kuruluşlarına, sermaye artırımlarına ve süre uzatımlarına ilişkin olarak düzenlenen kâğıtlar.

-KVK'na göre yapılan birleşme, devir ve bölünmeler nedeniyle düzenlenen kâğıtlar.

-Bankalar arasında, bankanın taraf olduğu veya bankalar aracılığıyla 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 alım, satım, değiştirme hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kâğıtlar.

-Factoring şirketlerinin müşterileriyle yaptıkları factoring sözleşmeleri ile bu sözleşmelere ilişkin olarak düzenlenen diğer kâğıtlar.

-Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının münhasıran gayrimenkul portföylerine ilişkin alım-satım sözleşmeleri ile gayrimenkul satış vaadi sözleşmeleri.

-Kıymetli madenler borsalarında kıymetli madenlerin ödünç işlemlerine ilişkin düzenlenen kâğıtlar.

-Kambiyo senetleri ve kambiyo senetlerine benzeyen senetler üzerine konulan aval ve kefalet şerhleri ile bu mahiyetteki diğer şerhler.

-Sigorta ve emeklilik şirketleri ile emeklilik yatırım fonlarının kuruluşları dahil her türlü işlemlerinde düzenlenen ve damga vergisi bu şirketler veya fonlar tarafından ödenmesi gereken kâğıtlar.

Sermaye Piyasası Kanununun uygulanması ile ilgili olarak, Bakanlar Kurulu 94/6035 sayılı kararınca SPK'nca düzenlenmesi öngörülen aşağıda belirtilen kâğıtlar için damga vergisi nispeti "0" sıfır olarak uygulanır.³⁸⁵

a) Sermaye piyasası araçlarının halka satışında bunları halka arz edenler ile aracı kurum veya bankalar arasında aracılık faaliyetleri ile ilgili düzenlenecek sözleşmeler.

³⁸⁵ 26/10/1994 tarih 22093 sayılı RG' de yayımlanmıştır.

b) Menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satım ve geri satma taahhüdü ile alım işlemleri nedeniyle düzenlenecek taahhütnameler, sözleşmeler,

c) Varlığa dayalı menkul kıymet ihraçları ile ilgili aracılık sözleşmeleri, saklama sözleşmeleri, vekalet sözleşmeleri ve temlik sözleşmeleri,

Menkul kıymetlerin halka satışında, bunları ihraç eden anonim ortaklıklar ile aracı kurum ve bankalar arasında düzenlenen aracılık sözleşmeleri de Bakanlar Kurulu' nun 87/12067 sayılı kararı ile damga vergisinden istisna edilmiştir.³⁸⁶

Ödünç alınan paralar için verilen makbuzlar veya bu mahiyetteki senetler binde 6 damga vergisine tabidir. Resmi daireler tarafından yapılan mal ve hizmet alımlarına ilişkin ödemeler nedeniyle, kişiler tarafından resmi dairelere verilen ve belli parayı ihtiva eden makbuz ve ibra senetleri ile bu ödemelerin resmi daireler nam ve hesabına, kişiler adına açılmış veya açılacak hesaplara nakledilmesini veya emir ve havalelerine tediyasını temin eden kâğıtlar binde 7,5 oranında, ipotekli borç senedi ve iratlar binde 7.5 oranında, belli bir parayı ihtiva eden sözleşme, taahhütname ve mukaveleler de binde 7.5 oranında damga vergisine tabidir.

3.8.2. Harçlar

Her takvim yılı başından geçerli olmak üzere önceki yılda uygulanan maktu harçlar (maktu ve nispi harçların asgari ve azami miktarlarını belirleyen hadler dahil) o yıl için tespit ve ilan olunan yeniden değerlendirme oranında artırılır. 1.1.2006 tarihinden itibaren uygulanacak finansal faaliyet harçları Ek-1' de gösterilmiştir. 492 sayılı Kanunun mükerrer 138' inci maddesi hükmü gereğince, Kanuna bağlı tarifelerde yer alan ve 49 Seri No.lu Harçlar Kanunu Genel Tebliği ile tespit edilen maktu harçlar (maktu ve nispi harçların asgari ve azami miktarlarını belirleyen hadler dâhil), 2007 yılında 7.8 oranında artırılmıştır. (Ek-1)

3.8.3. Gider Vergisi

Banka ve sigorta şirketlerinin 10/6/1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıkları işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun

³⁸⁶ 17.09.1987 tarih 19577 sayılı RG' de yayımlanmıştır.

nakden veya hesaben aldıkları paralar BSMV' ye tabidir. Bankerlerin yapmış oldukları banka muamele ve hizmetleri dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar da BSMV' ye tabidir.

Bakanlar Kurulu 98/11591 sayılı kararı uyarınca BSMV nispeti³⁸⁷;

- a) Bankalar arası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- b) Bankalar ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden % 1,
- c) DT ve HB'nın geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1,
- d) DT ve HB'nın vadesi beklenilmeksizin satışı nedeniyle bankaların lehlerine aldıkları paralar üzerinden % 1,
- e) (2002/4506 sayılı B.K.K. ile değişen fıkra Yürürlük; 01.08.2002) Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden binde 1, bankalar arası kambiyo satış muamelelerinde satış tutarı üzerinden sıfır,
- f) Diğer banka ve sigorta muamelelerinde lehe alınan paralar üzerinden % 5,

Aşağıda yazılı muameleler dolayısıyla alınan paralar BSMV' den müstesnadır:

-Hususi kanunlarla her türlü vergiden istisna edilmiş olan esham ve tahvillerin, faiz, temettü ve ikramiyeleri,

-KVK'na göre yapılan birleşme, devir, bölünme ve hisse değişimi işlemlerinden doğan kazançlar.

-Emeklilik yatırım fonlarının, sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler nedeniyle elde ettikleri paralar,

-Banka ve sigorta şirketleri ile emeklilik şirketlerinin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılması sonucu kendi lehlerine kalan paralar.

³⁸⁷ 01.09.1998 tarih 23450 sayılı RG' de yayımlanmıştır.

3.9. Menkul Sermaye Şirketlerinin Vergilendirilmesi

KVK 2. maddesinde TTK hükümlerine göre kurulmuş olan anonim, eshamlı komandit ve limited şirketler ile aynı mahiyetteki yabancı kurumlar; sermaye şirketleridir. Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kurulan Yatırım Fonları bu Kanunun ve GVK'nın uygulanmasında sermaye şirketi addolunur' ifadesi yer almaktadır. Aynı kanun maddesinin devamında 2499 sayılı Sermaye piyasası Kanununa göre, SPK'ca halka açık anonim şirket olduğu kabul edilen şirketler, bu kanun ve GVK uygulaması bakımından da 'halka açık anonim şirket' sayılır denmektedir.

3.9.1. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi

5422 sayılı KVK' nın 'İstisnalar' başlığı altındaki 8. maddesinin 4/a-b bendinde, portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler yatırım fonları (döviz yatırım fonları hariç) ile bu özelliğin dışında kalan menkul kıymetler yatırım fonlarının (döviz yatırım fonları hariç) kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. GVK'' nun 94/6. maddesi uyarınca portföyünün en az % 25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler yatırım fonları (A Tipi) , 2003/6577 sayılı BKK ile % 0 oranında stopaja tabi iken yukarıdaki özelliğe haiz olmayan menkul kıymet yatırım fonlarının (B Tipi) kazançları % 10 oranında gelir vergisi kesintisine tabidir. 01.01.2006 tarihinden itibaren Geçici 67. madde kapsamında portföy kazançları üzerinden % 15 olarak uygulanan tevkifat oranı 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10'a ve 01.10.2006 tarihinden itibaren % 0'a indirilmiştir.

3.9.2. Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

5422 sayılı KVK' nun 'İstisnalar' başlığı altındaki 8. maddesinin 4/a-b bendinde, portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları ile bu özelliğin dışında kalan menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. GVK' nın 94/6. maddesi uyarınca portföyünün en az % 25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları (A Tipi) , 2003/6577 sayılı BKK ile % 0 oranında stopaja tabi iken yukarıdaki özelliğe haiz olmayan menkul kıymetler yatırım

ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları (B Tipi) % 10 oranında gelir vergisi kesintisine tabidir. 01.01.2006 tarihinden itibaren Geçici 67. madde kapsamında portföy kazançları üzerinden % 15 olarak uygulanan tevkifat oranı 23.07.2006 tarihinden itibaren % 10' a ve 01.10.2006 tarihinden itibaren % 0' a indirilmiştir.

3.9.3. Aracı Kurumların Vergilendirilmesi

KVK'da belirlenen esaslar çerçevesinde aracı kurumlarda diğer kurumlar gibi 01.01.2006 tarihinden itibaren % 20 kurumlar vergisine tabidir. Bunun yanında aracı kurumların kendi ve başkası nam ve hesabına yaptıkları menkul kıymet alım-satım işlemleri de BSMV kapsamına girmektedir. Menkul kıymet işlemlerinin alım-satımı sonrasına elde edilen gelirler % 5 oranında BSMV' ye tabidir.

3.9.4. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yöneten ve Kanunda Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı olarak ifade edilen ortaklıkları belirtmektedir. Ortaklığın aktifinde bulunan, girişim sermayesi yatırımları ile ikincil piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçları ve ters repo işlemlerinin rayiç değerleri toplamı ortaklığın portföy değerini oluşturmaktadır.

5422 sayılı KVK' nın 'İstisnalar' başlığı altındaki 8. maddesinin 4/c bendinde Girişim Sermayesi Yatırım Fonu ve Ortaklıklarının kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. GVK' nın 94/6. maddesi ile Girişim Sermayesi Yatırım Fon ve Ortaklıklarının Kazançları, 2003/6577 sayılı BKK ile % 0 oranında gelir vergisi kesintisine tabidir. Menkul kıymet işlem kazançları ile hisse senedi alım kazançları 23.07.2006 tarihine kadar % 15, 23.07.2006 tarihinden sonra % 10 oranında tevkifata tabidir.

3.9.5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Vergilendirilmesi

5422 sayılı KVK'nun 'İstisnalar' başlığı altındaki 8. maddesinin 4/d bendinde, GYO'dan elde edilen kazançlar kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. GVK'nın 94/6. maddesi uyarınca GYO' dan elde edilen kazançlar, 2003/6577 sayılı BKK. ile % 0 oranında gelir vergisi kesintisine tabidir.

3.9.6. Kurumlarının Devir, Birleşme ve Bölünmelerinin Vergilenmesi

5520 sayılı KVK' nın 18, 19, 20. maddeleri kurumların devir birleşme ve bölünmeleri ile vergilendirilme durumlarını belirtmektedir. Bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme nedeniyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak, birleşmede tasfiye kârı yerine birleşme kârı vergiye matrah olur. Aşağıdaki şartlar dâhilinde gerçekleşen birleşmeler ve tür değiştirmeleri devir hükmünde sayılmaktadır.

- Birleşme sonucunda infisah eden kurum ile birleşilen kurumun kanunî veya iş merkezlerinin Türkiye'de bulunması.
- Müfesihi kurumun devir tarihindeki bilânço değerlerinin, birleşilen kurum tarafından bir bütün halinde devralınması ve aynen bilânçosuna geçirilmesi.

KVK' ya göre aşağıdaki işlemler bölünme veya hisse değişimi hükmündedir:

Tam bölünme: *Tam mükellef bir sermaye şirketinin tasfiyesiz olarak infisah etmek suretiyle bütün mal varlığını, alacaklarını ve borçlarını kayıtlı değerleri üzerinden mevcut veya yeni kurulacak iki veya daha fazla tam mükellef sermaye şirketine devretmesi ve karşılığında devredilen sermaye şirketinin ortaklarına devralan sermaye şirketinin sermayesini temsil eden iştirak hisseleri verilmesi, bu Kanunun uygulanmasında tam bölünme hükmündedir. Devredilen şirketin ortaklarına verilecek iştirak hisselerinin itibarî değerinin % 10'una kadarlık kısmının nakit olarak ödenmesi, işlemin bölünme sayılmasına engel değildir.*

Kısmî bölünme: *Tam mükellef bir sermaye şirketinin veya sermaye şirketi niteliğindeki bir yabancı kurumun Türkiye' deki iş yeri veya daimî temsilcisinin bilânçosunda yer alan taşınmazlar ile en az iki tam yıl süreyle elde tutulan iştirak hisseleri ya da sahip oldukları üretim veya hizmet işletmelerinin bir veya birkaçını kayıtlı değerleri üzerinden aynî sermaye olarak mevcut veya yeni kurulacak tam mükellef bir sermaye şirketine devretmesi, bu Kanunun uygulanmasında kısmî bölünme hükmündedir. Ancak, üretim veya hizmet işletmelerinin devrinde, işletme bütünlüğü korunacak şekilde faaliyetin devamı için gerekli aktif ve pasif kalemlerin tümünün devredilmesi zorunludur. Kısmî bölünmede devredilen varlıklara karşılık edinilen devralan şirket hisseleri, devreden şirkette kalabileceği gibi doğrudan bu şirketin*

ortaklarına da verilebilir. Taşınmaz ve iştirak hisselerinin bu bent kapsamında devrinde, devralan şirketin hisselerinin devreden şirketin ortaklarına verilmesi halinde, devredilen taşınmaz ve iştirak hisselerine ilişkin borçların da devri zorunludur.

Hisse değişimi: *Tam mükellef bir sermaye şirketinin, diğer bir sermaye şirketinin hisselerini, bu şirketin yönetimini ve hisse çoğunluğunu elde edecek şekilde devralması ve karşılığında bu şirketin hisselerini devreden ortaklarına kendi şirketinin sermayesini temsil eden iştirak hisselerini vermesi, bu Kanunun uygulanmasında hisse değişimi hükmündedir. Hisseleri devralınan şirketin ortaklarına verilecek iştirak hisselerinin itibari değerinin %10'una kadarlık kısmının nakit olarak ödenmesi, işlemin hisse değişimi sayılmasına engel değildir.*

Münfesi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilir; birleşmeden doğan kârlar ise hesaplanmaz ve vergilendirilmez. Münfesi kurum ile birleşilen kurum devir tarihi itibariyle hazırlayacakları ve müştereken imzalayacakları münfesi kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesi ile birleşme tarihinden itibaren otuz gün içinde münfesi kurumun tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarını ödeyeceğini bir taahhütname ile taahhüt ederek münfesi kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine vermek zorundadır.

Tam bölünme durumunda münfesi kurumun sadece bölünme tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilir; bölünmeden doğan kârlar ise hesaplanmaz ve vergilendirilmez. Bölünen kurum ile devralan kurum bölünme tarihi itibariyle hazırlayacakları ve müştereken imzalayacakları bölünen kuruma ait kurumlar vergisi beyannamesi ile, bölünme tarihinden itibaren otuz gün içinde bölünen kurumun tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarını ödeyeceğini bir taahhütname ile taahhüt ederek bölünen kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine vermek zorundadır.

Kısmi bölünme ve hisse değişimi işlemlerinden doğan kârlar hesaplanmaz ve vergilendirilmez. Kısmi bölünme işlemlerinde, bölünen kurumun bölünme tarihine kadar tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarından bölünen kurumun varlıklarını devralan kurumlar, devraldıkları varlıkların emsal bedeli ile sınırlı olarak müteselsilen sorumlu olurlar.

4. SONUÇ VE ÖNERİLER

Günümüzde dünya ekonomilerinin finansal yapısını oluşturan, finansal piyasalar ile finansal kurumların liberalleşme, uzmanlaşma ve kendilerini geliştirme çabaları içinde hareket ettikleri ve işlevlerini yerine getirdikleri görülmektedir. Bu hareket içerisinde, teknolojik gelişmeler de finansal piyasaların globalleşme sürecini hızlandırmıştır. Gelişen yeni finansal ürünler, yeni ekonomik ve yasal düzenlemeleri de beraberinde getirirken bu düzenlemelerin uluslar arası piyasaları da dikkate alarak yapılmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu yasal düzenlemeler çalışmamızda menkul sermaye gelirlerinin ulusal ve uluslararası vergilendirme konusu olarak ele alınmıştır.

Globalleşen dünyada, teknolojinin gelişmesi ve yatırım imkânlarının çeşitlenmesiyle birlikte para ve sermaye piyasaları da gelişme göstermiş, yatırımcı sayısı artmıştır. Bu piyasalardan elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi incelendiğinde ulusal ve uluslar arası düzeyde bir yeknesaklık olmadığı, farklı vergilendirme oran ve sistemleri ile farklı istisna ve teşvik uygulamalarının olduğu görülmektedir. Bununla birlikte vergilendirme gelirin türüne ve niteliğine, geliri elde eden kişinin mükellefiyet durumuna göre değişiklik göstermektedir. Para ve sermaye piyasalarının vergi düzenlemelerinde bir istikrar olmaması, vergi düzenleme ve değişikliklerinin süreklilik göstermesi, ekonomik ve siyasi gelişmelerin birinci derecede ve hızlı bir şekilde vergilendirme konusunu etkilemesi, bu piyasalardaki kriz durumlarının akabinde vergi düzenlemelerinin uygulamaya konulması, vergilendirme konusunun karmaşık bir hal almasına da neden olmuştur.

Para piyasaları bir yıldan kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı, sermaye piyasaları ise orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Ülkemizde, para ve sermaye piyasalarının son yirmi yıllık süreçte gelişme göstermesiyle birlikte bu piyasalarda kullanılan araçların çeşitliliği artmıştır. Yeni yatırım enstrümanlarının gelişmesiyle birlikte söz konusu enstrümanlara yatırım yapan yatırımcı sayısının hızla artması bu yatırımlardan elde edilen menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesi konusunu önemli bir hale getirmiştir. Vergi kanunlarımız çeşitli yatırım enstrümanlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesini, üç ana başlık altında toplamasına rağmen, aynı türdeki yatırım araçlarının farklı şekilde

vergilendirilmesi ve beyana tabi tutulması, menkul kıymet gelirlerinin vergilendirme konusunu karmaşık bir hale getirmiştir. Bu noktadan hareketle menkul kıymetlerin vergilendirilmesiyle ilgili olarak mevcut bulunan karmaşık yapıyı sadeleştirmek gerekir. Mükellefin aynı tip menkul kıymetten elde etmiş olduğu menkul kıymet kazancı hem menkul sermaye iradı hem değer artış kazancı olarak vergilendirilmemelidir. Menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi tek çatı altında toplanmalı ve vergilendirme mükellef açısından açık ve anlaşılır olmalıdır.

Sermaye piyasalarının gelişmesi, küçük ve orta ölçekli tasarrufların büyük yatırımlara dönüşmesi ülke kalkınması için büyük bir önem taşımaktadır. Bu önem sebebiyle ülke içerisinde veya dışarısında tasarruf amaçlı bulunan fonların verimli yatırımlara kanalize edilebilmesi için söz konusu fonların kısa vadeli para piyasası yerine sermaye piyasası sistemi içerisinde yer alması sağlanmalıdır. Güçlü ve derinliği olan bir sermaye piyasasına sahip olmayan ülkelerin gelişmişlik düzeylerini yükseltmelerine imkân yoktur. Fon sahipleri, ellerinde bulundurdıkları fonları sermaye piyasalarına aktarmak için belli kriterleri göz önüne alacaklardır. Bu kriterler arasında yüksek kâr beklentisi, piyasaların şeffaf ve güvenilir olması, yasal ve vergisel düzenlemeler önem arz edecektir. Konumuz itibarıyla, ülkemizde sermaye piyasalarının gelişmesi amacıyla yıllar itibarıyla arz ve talep yönlü vergisel teşvikler uygulamaya konmuştur. Fakat bu vergisel teşviklerin sermaye piyasalarının geliştirilmesi amacına yeterince yardımcı olamamasının yanında ülke için çok önemli vergi gelirlerinin kaybına yol açtığı görülmüştür. Talep yönlü çoğu vergisel teşvik, fon sahiplerinin yüksek kâr beklentisine yardımcı olmuştur.

GVK' na eklenen Geçici 67. madde ile 01.01.2006 tarihinden itibaren menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda değişiklikler yapılmıştır. Maddenin gerekçesinde de belirttiği üzere karmaşık olan vergilendirme sisteminde basitleştirme ve vergilemede uyumluluk sağlanması amaçlanmıştır. Geçici 67. madde kapsamında, vergi muafiyeti ve istisnasına tabi olan bir çok para ve sermaye piyasası aracının vergilendirme imkanı doğmuş ve beraberinde Türk vergi sisteminde büyük oranda yer bulan tevkiyat uygulaması, menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi açısından önemli bir yere sahip olmuştur. Tevkiyat yoluyla vergilendirme adil bir vergileme

sisteminde en alt düzeyde olmak zorundadır. Sabit oranlı tevkifat uygulaması sonucu elde edilen gelirin nihai vergi olarak kalması yüksek düzeyde gelir elde eden ile düşük düzeyde gelir elde edenin aynı oranda vergilendirilmesine yol açmaktadır. Gelir vergimiz içerisinde yer alan artan oranlı vergi tarifesine uymamakta ve vergi adaletini zedelemektedir. Tevkifat uygulaması nedeniyle mükellef vergi ve vergi dairesi kavramından uzaklaşmaktadır. Vergisinin başka kişi ve kurumlarca yatırılması mükellefi beyan sisteminin getirdiği belge ve kayıt düzeninden uzaklaştırmakta kayıt dışılığa teşvik etmektedir. Basit ve anlaşılır bir beyan sistemiyle gelir elde eden tüm vatandaşların beyanname ve dolayısıyla vergi dairesi ile tanıştırılmaları gerekir. Beyan sınırı kaldırılmalı ya da çok cüzi oranlarda belirlenmelidir. Teknolojinin gelişmesi ile beyanlar elektronik ortamda verilerek vergi ödemesi de elektronik ortamda yapılabilir. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar, bankalar ve diğer kurumlar da teknolojik altyapının gelişmiş olması sebebiyle müşterinin beyana tabi bir gelirin olup olmadığı ve bunun beyan edilip edilmediği çok kolaylıkla denetlenebilir.

Verginin öncelikli amacı devlet harcamalarının finansmanını sağlamak olsa da sosyal ve ekonomik amaçlar konusunda da vergi etkin bir araç olarak kullanılmaktadır. Sermaye piyasalarının gelişmesi konusunda vergisel teşvikler önem arz etmekte olup ulusal ve uluslar arası düzeyde vergi bu yönde de kullanılmaktadır. Vergisel teşviklerin doğru yönde kullanılması sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunurken, ülke ekonomisi içerisinde atıl bulunan fonların ülke kalkınması için gerekli etkin yatırımlara dönüşmesinde sağlayabilir. Bu konuda uygulanacak teşvikler arasında yer alan özel sektör tahvil ve finansman bonolarının desteklenmesi piyasada sık sık dile getirilmektedir. Ülkemizin sürekli artan kamu açıklarının finansmanının yüksek reel faizlerle borçlanarak kapatılması nedeniyle iç borç stoklarının neredeyse tamamını DT ve HB' oluşturmaktadır. DT ve HB'nın yüksek reel faizlerinin yanında bu enstrümanlardan elde edilen alım-satım kazançları ve faiz gelirlerinin hiç vergilendirilmemesi ya da istisna oran ve tutarlarının yüksek olması bono ve tahvil piyasasında devletin tek başına kalmasını sağlamıştır. Kamu kesimi yapısal reformlarla borçlanma ihtiyacını uzun vadelere yayarak tahvil ve bono piyasasında özel sektörün de yer almasını sağlamak zorundadır. Geçici 67. madde kapsamında 01.01.2006 tarihinden itibaren kamu kesimi borçlanma senetleri ile özel sektör borçlanma senetleri arasında

vergisel eşitlik sağlanmış olup bu eşitliğin Özel Sektör borçlanma senetleri lehine bozulmasında fayda vardır.

Yatırım fonları ile yatırım ortakları kazançları vergiden istisna olmasına karşın yıllar itibariyle yatırım fon ve ortaklıkları bir gelişme gösterememiş aksine portföy büyüklüklerinde düşüşler meydana gelmiştir. Bu noktada vergisel teşviklerin çok etkin olmadığı görülmektedir. Konunun uzmanlarının da belirttiği üzere toplumu sermaye piyasasıyla tanıştırmak ve vergisizliğe değil, sermaye piyasası türevlerine alıştırmak gerekir.

Ülkemizde, halka açık şirket sayısının ve halka açıklık oranlarının düşüklüğü piyasada bulunan tüm kesimler tarafından bilinmektedir. Bu noktada halka açılmayı özendirecek vergisel teşviklerin artırılmasında fayda vardır. Küçük ve orta boy işletmelerinde finansman sıkıntılarını azaltacak ve sermaye piyasalarından daha etkin ve verimli bir biçimde yararlanmalarını sağlayacak KOBİ borsalarının kurulması hızlandırılmalı ve KOBİ'lerin borsalardan elde edeceği kaynaklar vergiden muaf tutulurken KOBİ'lere kaynak sağlayacak fon sahiplerinin de elde edeceği gelirler istisna kapsamına alınmalıdır.

Dar mükellef gerçek kişi ve kurumların (Türkiye'deki işyerlerine atfedilmeyen) Türkiye' de elde etmiş olduğu menkul sermaye iratlarının sadece tevkifata tabi tutulması ve tevkifat oranının birçok yatırım aracı için % 0 olarak belirlenmesi dar mükellefler lehine yüksek kazanç sağlamaktadır. Yabancılar lehine sağlanan vergi avantajının, ülkeye yabancı sermaye girişinin artmasının sağlanması olarak değerlendirmemek gerekir. Üretimi ve istihdamı arttıracak, ekonomik kalkınmaya katılım sağlayacak yabancı sermayeye vergisel teşvikler yanında diğer ekonomik teşvikler de sağlanabilir. Burada sözünü ettiğimiz sermaye, kısa vadede yüksek kâr elde etmeyi amaçlayan büyük fon sahiplerinin İMKB ikincil Pazar, tahvil bono piyasası, döviz piyasası ile diğer kısa vadeli enstrümanlarda değerlendirmek üzere kullandıkları sermayedir. Fon sahipleri gelişmekte ve derinliği olmayan piyasalara yüksek miktarlarda fon girişi sağlayarak piyasaların dengesini sarsmakta ve bu piyasaların kendi yüksek kâr hedefleri doğrultusunda hareket etmelerini sağlamaktadır. Piyasa tabiri ile sıcak para da diye algılanan bu sermaye hareketlerine vergisel teşvik yerine

daha yüksek oranlarda vergi uygulanması gerekir. Dar mükelleflere uygulanan bu vergi avantajından yararlanmak isteyen büyük fon sahibi tam mükelleflerinde, yurtdışından dar mükellef sıfatıyla işlem yapmalarına neden olmaktadır.

Vergi yapısı itibariyle yatırımcıların elinde bulunan fonların bir kısmının kamu kesimine aktarılmasını sağladığı için yatırımcılar yatırım kararlarını verirken vergiden dolayı oluşan maliyeti ya da avantajı dikkate almaktadır. Yatırım kararlarında vergi sisteminin büyük bir rol oynaması sebebiyle Devlet tarafından salınacak vergilerin yatırımcı tercihlerini en alt düzeyde etkilemesi gerekir. Aynı türden yatırım araçlarının farklı şekillerde vergiye tabi tutularak bir yatırım aracının diğer yatırım aracı karşısında avantajlı duruma gelmesi kabul edilebilir bir anlayış değildir. Vergileme sistemi gelir unsurları arasındaki tercihi de en az oranda etkilemek zorundadır. Vergisel avantajlar üretimi, ekonomik kalkınmayı ve uzun süreli yatırımları teşvik eder nitelikte olmalıdır. Banka mevduat faiz gelirleri ve katılım bankaları kâr paylarının Geçici 67. madde öncesi vade yapısına göre düzenlenen tevkifat oranları Geçici 67. madde ile bütün vadelerde % 15' e çekilmiştir. Uzun vadeli tasarruflara ihtiyacı olan ülkemiz için mevduat faiz gelirleri ve katılım bankaları kâr paylarının vade yapılarına göre tevkifat oranının belirlenmesi uygulamasına devam edilebilirdi.

Vergi sistemimizin istikrarlı bir yapıya kavuşturulması gerekir. Uzun vadeli yatırım yapacak yerli ve yabancı sermaye için yatırım kararlarını olumlu ya da olumsuz etkilemeyen, kısa dönemlerde değişikliğe uğramayan vergi mevzuatı ihdas edilmek zorundadır. 2003 yılından itibaren incelediğimiz menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesi örneğinde de olduğu üzere dört yıllık periyotta birçok Kanun değişiklikleri, Geçici Maddeler, Tebliğler, Bakanlar Kurulu Kararları karşımıza çıkmıştır. Yılbaşında belirlenen tevkifat oranları yıl içerisinde birkaç kez değişikliğe uğramıştır. Uzun vadeli yatırım yapmak ve risk almak isteyen yabancı ve yerli yatırımcılar için vergi mevzuatında öngörülemeyen değişiklikler yatırımın kısa dönemli ya da hiç yapılmamasına neden olmaktadır.

Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi konusunda görüş ayrılıkları mevcuttur. Ülkemizde gelişme çağında olan sermaye piyasalarının desteklenmesi, istisna kapsamlarının daha da genişletilmesi ve teşviklerin artırılması savunulurken diğer

tarafından sermaye piyasalarında vergi istisnaları ve teşviklerin yüksek olduğu bu durumun kaynak dağılımını olumsuz etkilediği ve vergide adalet ilkesine uyulmadığı savunulmaktadır. Bu noktada sorunun çözümü birbirine zıt görünen görüşlerin ortak noktada birleştirilmesi olacaktır. Sermaye piyasalarının desteklenmesi gerektiği doğrudur ama bu destekleme bu piyasaların geliştirilmesi, yeni kaynakların elde edilmesi ve büyük sermaye yatırımlarının gerçekleştirilmesi yönünde olmalıdır.

EKLER

Ek-1 :

XI- Finansal faaliyet harçları³⁸⁸

(5035 sayılı Kanunun 39 uncu maddesi ile değişen şekli.)

	2006	2007
1- Banka kuruluş ve faaliyet izin belgeleri:		
a) Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak bankalar ile yabancı bankaların Türkiye'de açtıkları ve açacakları Merkez Şubelerine ilişkin izin belgeleri (Her yıl için)	104.081,00	112.199,30
b) Serbest bölgelerde faaliyet göstermek üzere kurulacak bankalar ve açılacak yabancı banka şubelerine ilişkin belgeler (Her banka ve şube için)	104.081,00	112.199,30
c) Bütün bankaların, serbest bölgelerdekiler de dahil olmak üzere açacakları şubeler için düzenlenen belgeler (Her şube için)	20.815,90	22.439,50
2- Özel Finans Kurumları Kuruluş izin belgeleri:		
a) Özel finans kurumları kuruluş izin belgesi (Her yıl için)	104.081,00	112.199,30
b) Özel finans kurumlarının açacakları şubeler için düzenlenen belgeler (Her şube için)	20.815,90	22.439,50
3- Sermaye piyasasında aracılık yapan kurumlara verilen yetki belgeleri (Her belge için ayrı olmak üzere) (Her yıl için)	20.815,90	22.439,50
4- Yatırım ortaklığı kurma ve faaliyet izin belgeleri	20.815,90	22.439,50
5- Finansal kiralama şirketleri kuruluş izin belgeleri:		
a) Finansal kiralama şirketler kuruluş izin belgeleri (Her yıl için)	20.815,90	22.439,50
b) Finansal kiralama şirketlerinin, serbest bölgelerdekiler de dahil olmak üzere açacakları şubeler için düzenlenen belgeler (Her şube için)	10.407,90	11.219,70
6- Faktoring şirketleri kuruluş izin belgeleri:		
a) Faktoring şirketleri kuruluş izin belgeleri (Her yıl için)	20.815,90	22.439,50
b) Faktoring şirketlerinin, serbest bölgelerdekiler de dahil olmak üzere açacakları şubeler için düzenlenen belgeler (Her şube için)	10.407,90	11.219,70
7- Yetkili müesseseler (Döviz büfeleri) kuruluş izin belgeleri:		
a) Yetkili müesseseler (Döviz büfeleri) kuruluş izin belgeleri (Her yıl için)	20.815,90	22.439,50
b) Yetkili müesseselerin (Döviz büfeleri) açacakları şubeler için düzenlenen belgeler	10.407,90	11.219,70
8- (5035 sayılı Kanunun 39 uncu maddesi ile değişen bent. Yürürlük:1.1.2004)		
a) Sigorta şirketleri kuruluş izin belgeleri (Her yıl için)	52.040,30	56.099,40
b) Emeklilik şirketleri kuruluş izin belgeleri (Her yıl için)	36.629,20	39.486,20
9- Diğer finansal kurumlara ilişkin belgeler:		
a) Diğer finansal kurumlar kuruluş ve faaliyet izin belgeleri (Her yıl için) (Diğer finansal kurumlar, yukarıda belirtilen kurumların dışında kalan, ancak finansal hizmet vermek üzere kuruluşu veya faaliyetleri yetkili kamu mercilerinin iznine tabi gerçek ve tüzel kişilerdir.)	20.815,90	22.439,50
b) (a) fıkrasında belirtilen kuruluşların açacakları şubelerle ilgili izin belgeleri (Her şube için)	10.407,90	11.219,70
10- (5035 sayılı Kanunun 39 uncu maddesi ile eklenen bent. Yürürlük:1.1.2004)		
İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında yapılan iş ve işlemler nedeniyle alınan menkul kıymet kotasyon ve tescil ücretleri, kurtaj ücretlerinden borsa yönetimine ödenecek borsa payları ve SPK tarafından yapılan tescil ve kayıtlar nedeniyle alınan ücretler üzerinden %50)		

³⁸⁸ 18/12/2005 tarih 26025 sayılı RG' de yayımlanmıştır.

KAYNAKLAR

- AKGÜÇ, Öztin, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayın No: 65, İstanbul, 1998
- ALLEN, Franklin, GALE, Douglas; **Financial İnnovations And Risk Sharing**, MIT pres, Cambridge, MA-1994. S. 229-264.
- ALTAŞ, Gökben, **İpotekli Konut Finansmanı Sistemi**, Sermaye Piyasasında Gündem, TSPKAB, Sayı. 60, Ağustos 2007
- ASHER, Mukul G. and RAJAN Ramkinsen S., **“Globalization and Tax Systems: Implications for Developing Countries with Particular Reference to Souhteast Asia”**, Asean Economic Bulletin, April, (2001)
- ASWATH, Damodaran, Dividends and Taxes: An Analysis of the Bush Dividend Tax Plan, 23 March 2003 Stern school of Business,
- ATAN, Murat, TANRIÖVEN Cihan, KAYACAN Murad, BOZTOSUN Derviş, **Dünya Borsalarının Finansal Göstergelere Göre Dönemlerarası Karşılaştırılmalı Analizi**
- ATEŞAĞAOĞLU, Erdem, **Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, Legal Yayınevi, İstanbul, 2006,
- ATKİNSON, Van Den Noord, 2001. “Managing public expenditure: some emerging policy issues and a framework for analysis”, OECD Economic Department Working Papers, No. 485.
- AUERBACH, Alan and HASSET Kevin A., **Dividend Taxes and Firm Valuation: New Evidence, 2006,**
- AYDIN, Selda, **ABD Kurumlar Vergisi Uygulaması**, Vergi Sorunları Dergisi, Temmuz 1999,
- AYDIN, Selda, **ABD Vergi sisteminde Alternatif Asgari Vergi (Alternative Minimum Tax) Uygulaması**, Vergi Sorunları, Mayıs, 1997, Sayı 104,
- AYTAÇ, Zühtü. **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü. Ankara 1998,
- BATIREL, Ö.Faruk, **Amerikan Federal Gelir Vergisi**, Vergi Sorunları, S.103,Nisan 1997

- BOLAK, Mehmet, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 4. baskı İstanbul, 2001
- BOZKURT, Ünal, **Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi** , Yön Ajans, İstanbul, 1988
- BREALEY, Richard A.-MYERS, Steward C. **Principle of Corporate Finance**. 4th. ed. New York 1991
- CALATCHİ, Franklin R., ROSENBERG Sidney B., **Property Finance An International Perspective**, Euromoney Books, London
- CEYLAN, Ali, **Finansal Teknikler**, 3. Baskı Bursa, Ekim Kitabevi 1998
- CEYLAN, Ali ve Diğerleri, **Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar**, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayın No: 1581, Eskişehir 2007,
- CİVAN, Mehmet. **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**. TBB. Ankara 1994
- COONEY, John, (Ed.), **The International Handbook of Corporate and Personel Taxes**, 9th.Ed., Tollely, (Nexia International), 2006,
- ÇITAK, Serdar; **Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar**, SPK Yayınları. 1998
- DELOÏTTE, **Menkul Sermaye Gelirlerinin Vergilendirilmesi ve 2007 Vergi Rehberi**, İstanbul, 2007,
- DİKBAŞ, Kadir, **İşletmeler İçin Alternatif Finansman Modeli Olarak Halka Arz**, İstanbul 2006
- DOĞAN, Zeki, **Kredi Faizlerinin Yönetiminde Faiz Swap'ı ve Yapılan İşlemlerin Muhasebeleştirilmesi**, Vergi Sorunları, Sayı:88,
- DURAN, Mustafa, **Teşvik Politikaları ve Doğrudan Sermaye Yatırımları**, T.C.Başbakanlık Hazine Müs. Ekonomik Araştırmalar Genel Müd. Ocak 2003
- EDWARDS, Chris, **Dividend Taxes: U.S. Has the Second-Highest Rate**, Cato Enstitute,
- ELVEREN, Ali Haydar, **Yeni Açılımlar ve Özel Emeklilik Sigortası**, Türkiye'de Sigortacılık Sektörünün Sorunları ve Yeni Açılımlar Paneli, 12 Ekim 2001, İTO, Yayın No:2002/3, İstanbul, 2002,
- ERDİKLER, Şaban, **Reel Sektöre Finansman Temini Konusunda Sermaye Piyasalarının Etkinliğini Artırıcı Vergisel Politikalar**, TSPAKB, İstanbul, 12.12.2002

- Erdoğan, Oral. **ÖZER, Levent. Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İMKB. İstanbul 1998
- EROĞLU, Halil **Mevcut ve Potansiyel Halka Açık Şirketler Yönünden Borsalara Bakış ve Beklentiler**, TSPAKB, (2003),
- ERSAN, İhsan, **Finansal Türevler**, Literatür Yayınları, İstanbul 1996,
- FABOZZİ, Frank, J.- MODİGLİANİ, Franco, **Capital Markets:Institutions and Instrument**, New Jersey 1992,
- FELGRAN, Steve D., **İnterest Rate Swaps; Use Risk and Prices**, New England Economics Review, November -December 1987,
- FERHATOĞLU, Emrah, **Avrupa Birliği'nde Tasarrufların Vergilendirilmesi**, Vergi Sorunları, Mayıs 2006, Sayı: 212,
- FERTEKLİGİL, Azmi, **Sermaye Piyasasında Borsa Sisteminin Oluşturulması**, Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi Seri:1,1982
- FİCKES, Michael, **A Continental Flair**, January/February 2001
- FIKIRKOCA, Ekin, **Almanya Sermaye Piyasası**, Sermaye Piyasasında Gündem, Sayı: 38, Ekim 2005,
- FRANSCİNİ, M, SCHİLLİNGER T. **European Mortgage Markets Securitisation Process**. Lausanne 2001
- FRANCİS, J.C. **Investments, Analysiz and Management**, Mcgraw-Hill Book Co. 5th.ed.New York 1986
- GENSCHEL, **Philiph, Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Viability of the Welfare State**, MPIfG Working Paper , 01/1, May. (2001),
- GİRAY, Filiz **Küreselleşme Sürecinde Vergi Rekabeti ve Boyutları**, Akdeniz , İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı 9, 2005,
- GÜCENME, Ümit, **Türkiye' de Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler**, TBB, 1994,
- GÜNAL, Vural, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara 1987 Üzkan Matb.
- GÜRLESEL, C. ALKİN, K, UZUNOĞLU S. **Avrupa Sermaye Piyasası Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası**, İMKB, İstanbul 1997

- HARRINGTON, Richard, **Trends in Banking Structure and Regulation in OECD Countries**, Asset and Liability Management by Banks, 1986,
- HEPŞEN, Ali, Bir Finanslama Yöntemi Olarak Menkul Kıymetleştirme: İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme Ve Türkiye Uygulaması İTO Yayın No: 2005-13 İstanbul, 2005
- HOWELLS, Peter, BAİN Keith, **Financial Markets and Institutions**. Financial Times&Prentice Hall, 2000
- JACOBUS, Charles J. HARWOOD Bruce, **Real Estate Principles**, Prentice Hall, Englewood Cliffs, Seventh Edition, New Jersey, 1996
- JOUMARD, Isabelle, **Tax Systems in European Union Countries**, Copyr., OECD, 2001
- KARACAN, Ali İhsan, **Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları.'Türkiye İçin Model Arayışı'** TSPAKB İstanbul 2003,
- KARAKURT Birol, **Sermaye Kaçışı Problemi Karşısında Değişen Vergi Anlayışı**, Sosyo Ekonomi, Temmuz-Aralık 2005,
- KARSLI, Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, 3.Bas., Beta Basım Yayın, 1989
- KIRMAN, Ahmet, **Future,Options,Swaps,Leasing İşlemlerinin Hukuki Yapısı ve Vergilendirilmesi**, TBB,Ankara Ekim 2000
- KIZILOT, Şükrü, **GVK ve Uygulaması, Cilt 2 Madde 75-79**, Ankara, 1997
- KIZILOT, Şükrü, **KVK ve Uygulaması, Cilt-1**, Savaş Yayınları, 1990 Ankara
- KIDWELL, David S.-PETERSON Richard L. **Financial Institutions, Markets and Money**, 4th.ed. Orlando 1990
- KOCAMAN, Ç. Berna, **Finansal Piyasalar (Kurumlar, Teknikler ve Araçlar**, Ankara, 2004, Siyasal Kitabevi,
- KOÇ, Selman, **Forward Sözleşmelerinin Hukuki Mahiyeti, Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu ve Muhasebeleştirilmesi**, Vergi Dünyası, Sayı: 219, Yıl :1999,
- KOMAN, Olgaç, **Oydan Yoksun Hisse Senetleri**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2000

- KONDAK, Nuray, **Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu, Türkiye, Merkez ve Doğu Avrupa Ülkeleri Menkul Kıymet Borsaları**, İstanbul,2002
- KONDAK, Nuray, **Menkul Kıymet Pazarına Giriş**, Der Yayınları, İstanbul, 1999,
- KRAWCZYK, Kathy, WRİGHT, Lorraine, **Dividends and Capital Gains Planning After the 2003 Tax Act**. The Cpa Journal,
- LUMPKİN, Stephen A. **Repurchase and Reverse Repurchase Agreements**, 7. d.Virginia 1993
- MARCUS, Alan J.,KANE, Alex, BODİE, Zui, **Investments**, Boston, 1993
- MİLLER, Merton H. **Financial İnnovation: The last Twenty Years and the Next**, Journal of Financial and Quantitive Analysis, Vol. 21, No.4, December 1986,
- MISKHIN, Frederic S. **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, Fourth Edition, New York 1995
- MUELLER, Glenn R. PAULEY Keith R. **The Effect of İnterest-Rate Movements on Real Estate Investment Trusts**, The Journal of Real Estate Research, Vol.10 No:3 1995
- MÜDERRİSOĞLU, Okan, Cem KILIÇ ve Şükrü KIZILOĞ, **AB Yolunda Mali Dünyamız**, TİSK, Ankara, Temmuz 2006,
- NADAROĞLU, Halil, **Kamu Maliyesi Teorisi**, 9. Baskı, İstanbul, 1996,
- NORMANN, Göran **Taxation of Entrepreneurs Relative to Well Diversified Investors – A Swedish Perspective**, The Research Institute of Insistruel Economics, No.632, 2004,.
- ÖNCEL, Mualla Ahmet KUMRULU ve Nami ÇAĞAN, **Vergi Hukuku**, Ankara, Turhan Kitabevi, 1999,
- ÖRTEN, Remzi, **Ortaklıklar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Büro Kitabevi, 1999,Ankara,
- ÖZKER, Niyazi, **Vergi Hukuku Ve Bütçe Politikalarında Vergi Harcaması Olgusu Ve Uygulanabilir Etkinliği**. E-akademi Eylül 2002 sayı 7
- ÖZŞAHİN, Kerem, **Vadeli İşlem Sözleşmesinin Hukukî Niteliği**, Ankara, SPK, 1999,

- PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı, Bursa, 2000
- PARELTA, Susana and Tanguy Van YPERSELE. **Coordination of Capital Taxation among Asymmetric Countries**, Core Discussion Paper, May 2002/32,
- PULAŞLI, Hasan, **Kıymetli Evrak Hukuku**, Konya, Hukuk Yayınları, 1997
- RYBCZYNSKI, M. Tad, **Securities Markets and Investment Banking in the United Kingdom**, 1996
- PETERSEN, Hans-Georg, **Globalization, Capital Flight and Capital Income Taxation: A European Perspective**, Tax Note International, 2004,
- REILLY, Frank K., NORTON, Edgar A. **Investments**, 4th. The Dryten Press. 1995
- SAKAL, Mustafa, TAŞ, İlkay, **Avrupa Birliği'nde Vergi Teşvik Uygulamaları Ve Uyum Sorunu**, İzmir, 2001,
- SANTAMERO, Antony, BABEL David, **Financial Markets, Instruments, and Institutions**, 2.Baskı, Mc Graw-Hill Irwin, 2001
- SARIKAMIŞ, Cevat, **Sermaye Pazarları**, 3. Basım, Alfa Basım, İstanbul 1998,
- SCHADE, Peter, **Grundgesetz Mit Kommentierung**, 6.Auflage, Walhalla-Fachverlag, Regensburg, Berlin, 2003.
- SCOTT, William, **Contemporary Financial Markets and Services**, New York 1991
- SCHJELDERUP, Guttorm, **International Capital Mobility and the Taxation of Portfolio Investments**, Swedish Economic Policy Review 9, 2002,
- SEVİÇ, Veysi, **2003 Yılında Elde Edilen Kar Paylarının Beyanı**, Yaklaşım Dergisi, Haziran 2003, Sayı. 126
- SHULDİNER, Reed. **A General Approach to the Taxation of Financial Instruments**, Texas Law Review, Vol. 71 No:2 1992
- SONNTAG, René, **Stock Exchanges and Their Origins**, Future The Hoechst Magazine, 3/97
- SORAL, H.Bartu, **Özel Sektör Araştırma Raporu, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, Haziran 2003.
- SOYGÜR, Nevin, **Ticaret Hukuku, Cilt 2, Şirketler**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, Yayın no: 506/740, 1997,

- SUMER, Ayşe, **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, İstanbul, Alfa Basım, 1999
- ŞEN, İsmihan. **Menkul Kıymet Gelirlerinin Tam Mükellef Gerçek ve Tüzel Kişiler Yönünden Vergilendirilmesi ve Bu Gelirler Üzerindeki Vergi Yüklerinin Karşılaştırılması**. TCMB Muhasebe Genel Müd., Ankara 2005
- ŞENGÜL, Selami, **Sermaye Piyasasında Vergilendirme**, Ankara Ekim 2002,
- TANER, Berna, POLAT Leyla, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı Ve Menkul Kıymetler**, İzmir, 1992
- TANÖR, Reha, **Türk Sermaye Piyasası 1. Cilt, Taraflar**, Beta Yayınevi, Birinci Basım, İstanbul, 1999
- TANÖR, Reha, **Türk Sermaye Piyasası, 2. Cilt Halka Arz**, İstanbul, 1999
- TANZI, Vito and ZEE Howell, **Tax Policy for Emerging Markets**, IMF Working Paper 00/35, 2000
- TANZI, Vito and ZEE Howell, **Economic And Monetary Union for the Coordination Of Tax Systems European Union**, IMF W. Paper, WP/98/115, 1998,
- TEZCANLI, M.Varış .& ERDOĞAN, Oral, **Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarının Entegresyanu ve İMKB**, İstanbul 1996
- TOBB, **Türk Vergi Sistemi Sorunlar & Çözüm Önerileri**, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ve Maliye Hesap Uzmanları Vakfı Doğuşum Matbaacılık Ltd. Şti. Ankara, 2002,
- TOROSIAN, Martin, **Modern Stock Market**, 3. Edition, Financial Associates, 1978,
- TROTMAN, Donata Irena - DICKENSON, **Economics of the Public Sector**, Macmillan, London, 2006,
- TUNAY, Batu, **Finansal Sistem (Yapısı,İşleyişi,Yönetimi ve Ekonomisi)**, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2005
- TUNCER, Selahattin, **Türkiye Sermaye Piyasası (Teori ve Uygulama)**, İstanbul, 1985
- TUNCER, Selahattin, **Türkiye’de Finansal Kesimin Vergilendirilmesi**, Mali Pusula Dergisi, Ocak 2006

- TÜSİAD, **Türkiye Sermaye Piyasalarının Gelişimine Yönelik Öneriler**, Yayın No: TÜSİAD-T/2005-02/391, Şubat 2005
- TUR, Orhan, **Avrupa Para Birliği Sermaye Hareketlerinin Serbestleştirilmesi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2000
- ULUDAĞ, İlhan, ARICAN Erişah, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, Beta Yayınları, İstanbul 1999,
- ULUĞ, Nalan; **Bireysel Emeklilik Sistemi Bilgilendirme Semineri**, Vakıf Emeklilik Eğitim ve Kalite Müdürlüğü Yayını, 04.06.2003.
- UYANIK, Atilla, **Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirmesi**, SPK Yayın no:79 Temmuz 1997
- UZUNOĞLU, Sadi, GÜRLESEL Can Fuat, AKLİN, Kerem. Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası, İMKB Araştırma Yayınları No:10. Nisan. 1997
- ÜNAL, Kürşat Oğuz, **Menkul Kıymetler**, Ankara, 1988
- VARIŞ, Meral, KÜÇÜKÇOLAK, Ali, ERDOĞAN, Oral, ÖZER, Levent, **AB Sermaye Piyasalarına Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi**, İMKB Dergisi Özel Sayı, Yıl: 4 Sayı:14 Nisan/Mayıs/Haziran 2000
- YARAŞLI, Genç Osman, **Türkiye' de Vergi Reformu**, T.C.Maliye Bakanlığı Yayın no: 2005/367 Ankara 2005
- YAYLA, Münir, YAMAN, Serap, **Bankacılık Sektöründe Mali Yükler: Türkiye'de ve Dünyada Borsa İşlem Giderleri**, BDDK
- YETGİN, Feyzullah, **Mortgage Sistemi: Türkiye (Teori – Uygulama)**, İstanbul, Şubat 2007,
- YETGİN, Feyzullah, GYO' nın Performans Değerlendirmesi ve Türkiye Uygulaması, İstanbul Dünya Yayıncılık, 2002
- YILMAZ, Celali, **Sermaye Piyasasında Vergilendirme**, SPK Yayın No: 23, Ankara 1995

İNTERNET SİTELERİ

<http://www.bilgiportali.com>
<http://www.deloitte.com>
<http://www.ekonomi.name>
<http://www.fool.com>
<http://www.frenchentree.com>
<http://www.gelirler.gov.tr>
<http://www.hi-ho.ne.jp>
<http://www.hmrc.gov.uk>
<http://www.ikv.org.tr>
<http://www.imkb.gov.tr>
<http://www.investorguide.com>
<http://www.investorwords.com>
<http://www.maliye.gov.tr>
<http://www.muhasabetr.com>
<http://www.spk.gov.tr>
<http://www.tcmb.gov.tr>
<http://www.tspkab.org>
<http://www.vergidegundem.com>
<http://www.verginet.com.tr>
<http://www.worldwide-tax.com>

ÖZGEÇMİŞ

Ufuk CANTUMUR 1974 yılında İstanbul’ da doğdu. İlk, Orta ve Lise öğrenimini İstanbul’ da tamamladı. Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Maliye Bölümü’ nden 1995 yılında mezun oldu. 1998 yılında Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Maliye Teorisi Bilim Dalı’ nda yüksek lisans öğrenimini tamamladı. 1996 yılında Türk Ticaret Bankası’nda göreve başlayan Ufuk CANTUMUR şu anda Türkiye Finans Katılım Bankası’ nda görev yapmaktadır.