

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET KAZANÇLARINDA  
VERGİ UYGULAMALARININ  
YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARINA ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

HASAN TUNA ÇETİNKAYA

İstanbul, 2007

T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ  
SERMAYE PİYASASI VE BORSA ANABİLİM DALI

**TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET KAZANÇLARINDA  
VERGİ UYGULAMALARININ  
YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARINA ETKİLERİ**

Yüksek Lisans Tezi

HASAN TUNA ÇETİNKAYA

Tez Danışmanı: YRD.DOÇ.DR.MURAT AKBALIK

İstanbul, 2007



T.C.  
MARMARA ÜNİVERSİTESİ  
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ



Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Türkiye'de Menkul Kıymet Kazançlarında Vergi Uygulamalarının Yabancı Portföy Yatırımlarına Etkileri

TÜRÜ : Yüksek Lisans

TEZİ HAZIRLAYAN : Hasan Tuna ÇETİNKAYA

ANABİLİM DALI : Sermaye Piyasası ve Borsa

SAVUNMA TARİHİ : 13.11.2007

JÜRI ÜYELERİ :

<u>GÖREVİ</u>	<u>ADI SOYADI</u>	<u>İmza</u>
Danışman	Yrd.Doç.Dr.Murat AKBALIK	
Üye	Yrd.Doç.Dr.Hayati ERİŞ	
Üye	Yrd.Doç.Dr.Erkan AYDIN	

## İÇİNDEKİLER

SAYFA NO.

<b>TABLO LİSTESİ.....</b>	<b>V</b>
<b>ŞEKİL/ GRAFİK LİSTESİ.....</b>	<b>VI</b>
<b>KISALTMALAR.....</b>	<b>VII</b>
<b>GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### **1.MENKUL KIYMETLER , MENKUL KIYMET KAZANÇLARI VE VERGİ TARAFLARI İLE İLGİLİ GENEL AÇIKLAMALAR**

1.1 Menkul Kıymet Kavramı .....	2
1.2 Menkul Kıymetlerin Özellikleri.....	3
1.3 Menkul Kıymetlerin Türleri.....	3
1.3.1 Hisse Senetleri.....	4
1.3.1.1 Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri.....	5
1.3.1.2 Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri.....	6
1.3.1.3 Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri.....	6
1.3.1.4 Primli ve Primsiz Hisse Senetleri.....	7
1.3.1.5 Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri.....	7
1.3.2 Hisse Senedi Türevleri.....	8
1.3.2.1 Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri.....	8
1.3.2.2 Katılma İntifa Senetleri.....	8
1.3.2.3 Oydan Yoksun Hisse Senetleri.....	9
1.3.3 Tahviller ve Tahvil Çeşitleri .....	9
1.3.4 Hazine Bonoları.....	11
1.3.5 Gelir Ortaklığı Senetleri.....	11
1.3.6 Yatırım Fonları Katılma Belgeleri.....	11

1.3.7 Banka Bonoları.....	12
1.3.8 Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler.....	13
1.3.9 Gayrimenkul Sertifikaları.....	13
1.3.10 Finansman Bonoları.....	14
1.3.11 Eurobond.....	14
1.3.12 Vadeli İşlemler.....	15
1.4 Menkul Kıymet Kazançlarının Sınıflandırılması.....	15
1.4.1 Menkul Sermaye İradı.....	17
1.4.2 Değer Artış Kazançları.....	18
1.5 Menkul Kıymet Kazançları ile İlgili Taraflar.....	19
1.5.1 Mükellef.....	20
1.5.1.1 Tam ve Dar Mükellef Ayrımı.....	19
1.5.1.2 Gerçek ve Tüzel Kişi Ayrımı.....	20
1.5.2 Aracı Kurumlar.....	21
1.5.3 Vergi İdaresi.....	22

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET KAZANÇLARINDA VERGİ UYGULAMALARININ İNCELENMESİ

2.1 Gelişmiş Ülkelerde Vergilendirme Örnekleri.....	25
2.1.1 ABD.....	26
2.1.2 Japonya.....	27
2.1.3 Almanya.....	28
2.1.4 İngiltere.....	30
2.1.5 Fransa.....	32
2.1.6 Hollanda.....	32
2.1.7 Danimarka.....	33
2.1.8 İspanya.....	34
2.2 Gelişmekte Olan Ülkelerde Vergilendirme Örnekleri.....	34
2.2.1 Brezilya.....	34
2.2.2 Arjantin.....	35

2.2.3 Hindistan.....	37
2.3 Türkiye’de Menkul Kıymet Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	38
2.3.1 Olağan Vergileme Rejimi Kapsamında Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	40
2.3.1.1. Tam Mükellef Kurumlardan Elde Edilen Kâr Payları.....	41
2.3.1.2 Menkul Kıymet Yatırım Fonları (A Tipi, B Tipi vd.) Katılma Belgeleri Kâr Payı.....	43
2.3.1.3. 31.12.2005 ‘ ten Önce İktisap Edilen Hisse Senedi ve Diğer Menkul Kıymetlerin Alım-Satım Kazançları .....	44
2.3.1.4 Her Nevi Tahvil ve Bono (Özel Sektör Tahvili, Finansman Bonosu, VDMK, Devlet Tahvili , Hazine Bonosu vd.) Faizleri.....	47
2.3.1.5 Kar Zarar Ortaklığı Belgeleri.....	48
2.3.2 Yeni Vergileme Rejimi Kapsamında(2006-2015), Tevkifat (Stopaj) Yöntemi İle Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi.....	48
2.3.2.1. Menkul Sermaye İratlarında ;31.12.2005 ‘ten Önce İhraç Edilen Tahvil ve Bono Faizler.....	49
2.3.2.2 Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Kar Payları.....	50
2.3.2.3 Repo Gelirleri.....	51
2.3.2.4 Alım Satım Kazançlarında ; 31.12.2005 ‘ten Sonra İktisap Edilen Menkul Kıymetler .....	51
2.3.3.5 Hisse Senedi Kar Payları .....	53
2.3.2.6. Yeni Vergileme Rejimine İlişkin İstisnalar.....	53
2.3.2.7. Banka ve Aracı Kurumların Stopaj, Beyan ve Bildirim Yükümlülükleri.....	54
2.3.2.8. 5436 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler.....	57
2.3.2.9. 5527 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler.....	58

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3. DOLAYLI YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE VERGİ

3.1 Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Tanımı ve Kapsamı.....	62
3.1.1 Uluslararası Özel Sermaye Hareketleri ve Portföy Yatırımları.....	63
3.1.2 Resmi Sermaye Hareketleri.....	65
3.1.3 Doğrudan Sermaye Yatırımları.....	65
3.2 Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi ve Nedenleri.....	67
3.3 Uluslararası Sermaye Akımları ile Ülke Ekonomilerinin Etkileşimi... 69	
3.3.1 Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımlarının Reel Ekonomi Üzerine Etkileri.....	72
3.3.2 Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sermaye Piyasası Üzerine Etkileri.....	74
3.4 Verginin Dolaylı Yabancı Sermaye Kontrolündeki Rolü.....	73
3.4.1 Tobin Vergisi .....	77

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 4. YENİ VERGİ UYGULAMASININ ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALI DEĞERLENDİRMESİ VE TÜRKİYE'DE YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARINA ETKİLERİ

4.1 Yeni Vergileme Rejiminin Değerlendirilmesi.....	80
4.2 Türkiye'de ve Diğer Ülkelerdeki Menkul Kıymet Vergilerinin Karşılaştırılması.....	84
4.3. Uluslararası Vergi Anlaşmaları ve Çifte Vergilemeyi Önleme Modelleri.....	93
4.4 Türkiye'deki Yabancı Portföy Yatırımların İncelenmesi.....	98
4.5 Yürürlüğe Konulan Yeni Vergi Sisteminden Sonra Yabancı Portföy Hareketleri.....	104
<b>SONUÇ</b> .....	111
<b>KAYNAKLAR</b> .....	114

## TABLO LİSTESİ

### SAYFA NO.

<b>Tablo 1</b> : Finansal Araçlardan Elde Edilen Gelirlerin Sınıflandırılması.....	16
<b>Tablo 2</b> : Brezilya Hisse Senedi Piyasası Vergi Oranları.....	34
<b>Tablo 3</b> : Yıllara Göre Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili İstisna Tutarı.....	45
<b>Tablo 4</b> : 5527 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklerden Sonra Tevkifat Oranları.....	60
<b>Tablo 5</b> : Dış Ünelere Yatırım Nedenleri.....	68
<b>Tablo 6</b> : Uluslar arası Piyasalarda Menkul Kıymet Vergilemesi.....	83
<b>Tablo 7</b> : Türkiye’de Menkul Kıymet Gelirleri Vergilendirmesi Özet Tablo.....	88
<b>Tablo 8</b> : Yürürlükte Bulunan Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları.....	94
<b>Tablo 9</b> : Türkiye’ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri.....	100
<b>Tablo 10</b> : 1997-2006 Dönemi GSMH, Yabancı Payı ve İMKB Endeks Değerleri.....	102

## ŞEKİL/GRAFİK LİSTESİ

### SAYFA NO.

<b>Şekil 1</b> : İkili Vergi Sistemi .....	38
<b>Grafik 1</b> : 1997-2007 Döneminde İMKB’de Yabancıların Dolar Bazında Alım ve Satımı.....	103
<b>Grafik 2</b> : Türkiye’de 1984-2006 Dönemi Yabancı Portföy Hareketleri.....	106
<b>Grafik 3</b> : Yıllara Göre İMKB Hisse Senetleri Ulusal Pazarı İşlem Hacmi.....	107
<b>Grafik 4</b> : Aylara Göre 2007 Yılı İMKB Hisse Senetleri Ulusal Pazar Hacmi.....	107
<b>Grafik 5</b> : 2000-2006 İMKB Tahvil Bono Piyasası İşlem Hacimleri.....	108
<b>Grafik 6</b> : 2006 Yılı Aylara Göre Portföy Yatırımları.....	108
<b>Grafik 7</b> : 2005 – 2007 Yılları Bankalar Emanetindeki Menkul Değerler.....	109

## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>BKK</b>	Bakanlar Kurulu Kararı
<b>BSMV</b>	Banka ve Sigorta Muamele Vergisi
<b>ÇVÖA</b>	Çifte Vergilemeyi Önceleme Anlaşmaları
<b>DAK</b>	Değer Artış Kazancı
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Milli Hasıla
<b>GVK</b>	Gelir Vergisi Kanunu
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KİS</b>	Katılma İntifa Senedi
<b>KVK</b>	Kurumlar Vergisi Kanunu
<b>m.</b>	Madde
<b>No.</b>	Numara
<b>OYHS</b>	Oydan Yoksun Hisse Senedi
<b>Ser.PK</b>	Sermaye Piyasası Kanunu
<b>s.</b>	Sayfa
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TEFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TSPAKB</b>	Türkiye Sermaye Piyasaları Aracı Kurumlar Birliği
<b>TTK</b>	Türk Ticaret Kanunu
<b>VDMK</b>	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
<b>v.b</b>	Ve benzeri
<b>VOB</b>	Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
<b>YTL</b>	Yeni Türk Lirası

## GİRİŞ

Son yıllarda bir hayli serbestleşen sermayenin uluslararası piyasalarda hızla dolaşması ve bu sermayenin girdiği ülke ekonomilerine etkileri göz önüne alındığında, menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinin önemi daha da arttırmıştır. Ülkeler, ekonomik çıkarları doğrultusunda önünü açmaktan çekinmedikleri yabancı yatırımlardan aynı zamanda vergi almak isterken, bu yatırımların uzun vadeli olmasını tercih etmektedirler. Ülkeler vergileme politikalarını belirlerken hem yabancı yatırımları teşvik edecek hem de diğer ülkelerle rekabet edebilir nitelikte vergi yükleri belirlemek durumundadırlar. Bu dengeyi oluştururken verginin amaç ve ilkelerinin dışına çıkmadan optimum vergi geliri elde etmek amaçlanmaktadır.

Uluslararası sermaye hareketlerinden dolayı yabancı sermaye adı altında incelenebilecek yabancı portföy yatırımları iktisadi açıdan ülke ekonomilerine zaman zaman olumsuz etkilerde bulunmuştur. Olası durumlarda ülkeyi hızlı bir şekilde terk edebilen kısa vadeli yabancı sermaye yatırımlarını kontrol altına almanın ve etkilerini hafifletmenin yöntemleri tartışılmaktadır.

Çalışma dahilinde, uluslararası sermaye piyasalarında menkul kıymet kazançlarına uygulanan vergileme rejimini ve Türkiye'nin bu konuda ne aşamada olduğu incelenirken, özellikle bu alanda yürürlüğe giren stopaj esaslı vergileme rejiminin incelenerek, uygulamanın diğer ülkelerle karşılaştırılması sonucunda, yabancı portföy yatırımlarına olan etkilerine ulaşmak amaçlanmaktadır.

Dört bölümden oluşan bu çalışmada birinci bölümde menkul kıymet kavramı ve türleri tanımlanacak, vergi açısından gelir nitelikleri açıklanacaktır. İkinci bölümde diğer ülke uygulamaları ve Türkiye'deki yasal düzenlemeler belirtilecektir. Üçüncü bölümde dolaylı yabancı sermaye yatırımları dahilinde yabancı portföy yatırımlarının nitelikleri ve iktisadi etkileri üzerinde durulacak, dördüncü ve son bölümde ise ülkemizdeki son dönem yabancı sermaye hareketlerine göre yeni vergi rejiminin etkileri araştırılacaktır.

# 1. MENKUL KIYMETLER , MENKUL KIYMET KAZANÇLARI VE VERGİ TARAFLARI İLE İLGİLİ GENEL AÇIKLAMALAR

## 1.1. Menkul Kıymet Kavramı

İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak tanımlanır. Piyasa kavramı genellikle teorik ve mekandan soyutlanmış bir kavramdır.<sup>1</sup> Fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşılaştıkları bu sistemler tüm dünyada ekonomik gelişmişliğin göstergesi kabul edilir. Yatırım ve fon araçları, yardımcı kuruluşlar ve hukuki idare bu denkleme eklenirse mali piyasalar bütünlüğüne ulaşılır. Mali piyasaları ise vade temelinde ;kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı para piyasası ile orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin olduğu sermaye piyasası olarak ayırmak mümkündür. Sermaye piyasasının başlıca araçları ise menkul kıymetlerdir.

SerPK m.3 'e göre "Menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır."

Menkul kıymetler ile ilgili daha kapsamlı bir tanım yapılırsa, menkul kıymetler; "sahibine alacaklılık ve ortaklık hakkı sağlayan, belli şekil ve şartlara haiz, standart meblağ ve tipte olan, orta, uzun ve sonsuz vadeli olarak seri halde, nakit ve aynı karşılığında kamu tüzel kişiler veya anonim şirketler tarafından çıkarılan, süreklilik arz eden, dönemsel gelir getiren ve piyasada yer alan kıymetli evrak niteliğindeki

---

<sup>1</sup> İMKB: Borsa ve Temel Bilgiler Kılavuzu, <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, (02.02.2007)

belgeler” olarak da tanımlanabilir.<sup>2</sup>

## 1.2. Menkul Kıymetlerin Özellikleri

SerPK m.3 ‘ de belirlenen tanıma göre, menkul kıymetlerin özellikleri şunlardır<sup>3</sup> ;

- i) Ortaklık veya alacaklık hakkı sağlamak,
- ii) Belirli bir meblağı temsil etmek,
- iii) Yatırım aracı olarak kullanılmak,
- iv) Dönemsel gelir getirmek,
- v) Misli nitelikte olmak,
- vi) Seri halde çıkarılmış olmak,
- vii) Kıymetli evrak niteliği taşımak.

## 1.3. Menkul Kıymet Türleri

Yukarıda belirtilen unsurlara sahip olan menkul kıymetlere örnek olarak;

- Hisse senetleri, hisse senedi türevleri,
- Geçici İlmühaberler,
- Yeni pay alma kuponları,
- Tahviller, tahvil faiz kuponları,

---

<sup>2</sup> M. Emin AKYOL: “Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Mahiyeti ve Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 116, (Ağustos 2002), s.78.

<sup>3</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz; Ayşe SÜMER: **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, 3. Baskı, İstanbul: Alfa, 2002, s.17.

- Hazine bonoları,
- Katılma intifa senetleri
- Kar ve zarar ortaklığı belgeleri,
- Banka bonoları ve banka garantili bonolar,
- Finansman bonoları,
- Varlığa dayalı menkul kıymetler,
- Gelir ortaklığı senetleri,
- Gayrimenkul sertifikaları,
- Tertip Halinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri,
- Borsa yatırım fonu katılma belgeleri,
- İhtüzüğüne kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbest alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgelerini,

sayabiliriz.<sup>4</sup>

Bu finansal araçlara çalışmanın içeriği ile ilgili vergi uygulamalarında karşımıza çıkacak olan Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Eurobond, Repo ve Ters Repo eklenebilir.

### **1.3.1. Hisse Senetleri**

TTK m.399 'da itibari kıymeti açıklanan hisse senetleri<sup>5</sup>, anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklığın payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senetlerdir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirket de hisse senedi çıkarabilir

---

<sup>4</sup> Cem TEKİN ve Emre KARTALOĞLU, **Yeni Sisteme Göre Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, 2.Baskı, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık, 2007, s.29.

<sup>5</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz: Tekinalp, Ünal/Camaoğlu Ersin, **Türk Ticaret Kanunu ve Ticari Mevzuat**, 10.Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 2000

ancak bunların sermaye piyasasında tedavülü yoktur. Kooperatifler kıymetli evrak niteliğine sahip ortaklık senedi çıkarabilir.<sup>6</sup>

Hisse senedi kıymetli evrak niteliğindedir. Yani, hisse senedine bağlı hak onsuz devredilemez. Hisse senedi devredildiğinde, temsil ettiği bütün haklar da devredilmiş olur.<sup>7</sup>

Hisse senedinin başlıca üç avantajı vardır ;

-Temettü geliri,

-Zaman içinde hisse senedinin değerinde meydana gelen artış,

-Rüçhan hakkı satışından elde edilen gelir.<sup>8</sup>

Hisse senetlerini türleri, hamiline ve nama yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri olarak incelenebilir.

### **1.3.1.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri**

Anonim ortaklıklarının hisse senetleri esas olarak nama yazılı olarak ihraç edilir ve bu hisse senetlerinin devri esas mukavelede aksine hüküm bulunmamak kaydıyla şirket pay defterine kaydedilmek ve hisse senedinin ciro edilerek alan kişiye devredilmesi suretiyle gerçekleştirilir. Bununla birlikte hamiline yazılı hisse senetlerinin devri ise söz konusu menkul kıymetin alan kişiye teslim edilmesi suretiyle gerçekleştirilir.

TTK m.409 hükmü uyarınca hisse senetleri, hamiline veya nama yazılı olmakla birlikte esas mukavelede aksine hüküm bulunmadıkça hisse senetlerinin nama

---

<sup>6</sup> SÜMER:a.g.e, s.18.

<sup>7</sup> Cevat SARIKAMIŞ : **Sermaye Pazarları**, İstanbul : Alfa, 2000, s.8.

<sup>8</sup> Lale Erdem KARABIYIK : **Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri** , Bursa: Marmara, 1997 , s.19.

yazılı olması gerekmektedir. Diğer taraftan bedelleri tamamen ödenmemiş olan paylar için hamile yazılı hisse senetleri veya ilmühaberler çıkarılmayacağı gibi bu hükme aykırı olarak çıkarılanlar hükümsüzdür.

Esas mukavelede aksine hüküm bulunmadıkça çıkarılan hisse senetlerinin nev'i değiştirilebilir. Ancak, nama yazılı senetlerin hamiline yazılı senetlere çevrilemesi için pay bedelinin tamamen ödenmiş olması şarttır. Diğer taraftan nama yazılı hisse senetlerinin yerini tutmak üzere çıkarılan ilmühaberlerin de nama yazılı olması gerekmektedir.<sup>9</sup>

### **1.3.1.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri**

Hisse senetleri, şayet ana sözleşmede aksine bir hüküm bulunmuyorsa sahiplerine eşit haklar sağlamaktadırlar. Bu tür hisse senetleri adi hisse senetleri olarak adlandırılır. Bazı hisse senetleri ise ana sözleşme ile sahiplerine kara iştirak ve tasfiye gibi hususlarda imtiyazlı haklar getirebilir. Bunlara da imtiyazlı hisse senetleri denilmektedir.<sup>10</sup>

### **1.3.1.3. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri**

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmemekte ve şirketin yönetimine katılma hakkını da vermemektedir. Bu durumda, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket karının bir kısmı iştirak hakkı sağlamak üzere kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla ihraç edilir. Bunlara kurucu hisse senetleri denir.<sup>11</sup>

İntifa hisse senetleri ise, şirket genel kurulunun alacağı kararlar bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> TEKİN ve KARTALOĞLU, s.30.

<sup>10</sup> Ali TUĞLU: Hisse Senetlerinden Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi, **Yaklaşım**, Sayı:123, (Mart 2003), s.116.

<sup>11</sup> M. Baha KARAN: **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara:Gazi,2001, s.306.

<sup>12</sup> İlker PARASIZ: **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı ,Bursa: Ezgi Kitapevi, 2000, s. 238.

#### **1.3.1.4. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri**

Türk hukuk sisteminde nominal değeri bulunmayan hisse senedi ihracı söz konusu değildir. Öte yandan TTK m.286 ' ya 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.<sup>13</sup>

#### **1.3.1.5. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri**

Sermaye oluşumu ya da sermaye artırımının ortaklık dışı kaynaklardan ya da iç kaynaklardan yapılmasındaki durumuna göre bedelli ve bedelsiz hisse senetleri olarak ayrılır.<sup>14</sup>

Yeni taahhüt veya ödeme yolu ile çıkarılan, diğer bir deyiş ile bedelli artırıma konu olan hisseler ya kuruluş aşamasında ya da sermaye artırımında, 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 kar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, gayrimenkul satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılacak hisse senetleri için yeni bir ödeme veya yeni taahhüde gerek yoktur. Burada aslında mevcut payların değerleri yükseltilmekte ve gerçekte iç kaynaklardan bir ödeme yapılmaktadır. Bu durumda yeni hisse senetleri eskisinin

---

<sup>13</sup> TSPAKB: **Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları**, SPK Lisanslama Eğitim Notları, İstanbul (Mart 2007), s.56.

<sup>14</sup> KARABIYIK, s.21.

uzantısı olduğundan, bedelsiz hisse senetlerini edinme hakkı ortaklara yani pay sahiplerine aittir.<sup>15</sup>

### **1.3.2. Hisse Senetleri Türevleri**

Hisse senetleri türevleri üç başlıkta incelenebilir.

#### **1.3.2.1. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB)**

Kar ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarılmasındaki temel amaç, menkul kıymet piyasasında değişime konu olan araçları çoğaltmak ve çeşitlendirmektir. Bunun yanı sıra kar ve zarar ortaklığı belgelerinin kendine özgü bir menkul kıymet olarak, faiz dışı kazanca uygun bir yönü vardır.

Bu belgeler, kar ve zarara katılma ve ortaklık hakkı vermekle beraber, hisse senedi sayılamazlar.

Çünkü;

- kar ve zarar ortaklığı belgeleri, sahiplerine şirket yönetim hakkı vermez.
- Hisse senedinin tersine bu belgeler vadeli olup vade bitiminde anapara ve kar payı belge sahiplerine geri ödenir.

Bu tür belgelerin kara iştirakli tahviller de bir ilgisi yoktur. Çünkü zarar durumunda senet sahibinin zarara da katılması söz konusudur.<sup>16</sup>

#### **1.3.2.2. Katılma İntifa Senetleri (KİS)**

SPK Seri III No 10 sayılı “Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği” ne<sup>17</sup> göre ortaklıklar, nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve SPK

---

<sup>15</sup> İMKB, s.115.

<sup>16</sup> TSPAKB: **Sermaye Piyasası Mevzuatı ,İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar**, SPK Lisanslama Eğitim Notları, İstanbul (Mart 2007), s.27.

<sup>17</sup> R.G: 14.07.1992/ 21284

katılma intifa senetlerine ilişkin esaslar tebliğinde belirlenen olanakların bir bölümünden veya tamamından yararlanma haklarını sağlayan KİS çıkarılabilir.

Katılma intifa senetleri nakit karşılığı satılmak koşuluyla çıkarılabilir ve belirli bir sermayeyi temsil etmedikleri için bu senetlere sahip olan şahıs veya kuruluşların şirket yönetimine katılma ve oy verme hakları yoktur.<sup>18</sup>

### **1.3.2.3. Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS)**

SPK 'nın Seri I No 30 sayılı 'Oydan Yoksun Hisse Senetleri Hakkında Tebliği'ne<sup>19</sup> göre OYHS ortaklıkların 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 m.418 hükmü uygulanmaz ve yönetim kurulu bu payları pay defterine kayıttan imtina edemez. OYHS' ye tanınan imtiyazlar ile oy haklarının doğması şartları, OYHS' nin üzerine yazılır.

### **1.3.3. Tahviller ve Tahvil Çeşitleri**

TTK m.420' de belirtildiği gibi anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir.<sup>20</sup>

Tahvili, sermaye piyasası açısından, anonim ortaklıkların orta ve uzun vade ile dışarıdan finansman fonu sağlamak masadıyla çıkardıkları borç senetleri olarak da tanımlayabiliriz. Dünya uygulamasında primli, ikramiyeli, kara iştirakli, endeksli, itfaya tabi gibi tahvil türlerine rastlanmaktadır.<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> SARIKAMIŞ, s.50.

<sup>19</sup> R.G: 20.03.2003/25054

<sup>20</sup> Mustafa ÜNAL, **Son Değişiklerle Türk Ticaret Kanunu**, 2.Baskı, İstanbul:Temel Yayınları,1995,s.165

<sup>21</sup> Vural GÜNAL: **Hukuki Açından Sermaye Piyasası Faaliyetleri Araçlar Kurumlar**, İstanbul :İMKB Yayınları , 1997,s.59

İşletmelerin, hükümetlerin ve kamu kuruluşlarının uzun vadeli borçlanma yollarından birisi tahvil ihracıdır. Tahviller gelişmiş sermaye piyasalarında uzun vadeli kaynak sağlama araçları olarak kullanılmaktadırlar. Hatta sanayileşmiş ülkelerde bankaların sonsuz vade ile tahvil (süresiz tahvil) ihracına bile izin verilir. Ülkemizdeki uygulama biçimiyle ise tahvilleri uzun vadeli değil, belki ancak orta vadeli bir fon sağlama aracı olarak değerlendirme olanağı vardır. Çünkü, Türkiye’de çıkartılan tahvillerin vadesi genellikle üç yılı aşmamakta ve çoğu kez de çıkartıldıktan bir yıl sonra her an paraya çevrilebilir duruma gelmektedirler.

Genel ilke olarak tahvillerin satış süresinin son günü, vadenin başlangıcıdır. Ancak bazı tahviller için borcun ana para ve faiz ödemelerinin başlamasından önce belirli bir ödemesiz dönem (grace period) öngörölmüş olabilir.

Tahvil ihracı ya halka açık biçimde, ya da özel ihraç biçiminde olabilir. Tahviller de hisse senetleri gibi, sermaye piyasalarında alınır ve satılırlar. Bazı ülkelerde tahviller de borsaya kaydedilmekle birlikte, genellikle tahviller borsa dışı sermaye piyasasında (tezgah üstü piyasa) işlem görürler.<sup>22</sup>

#### **Tahviller kendi içinde şu şekilde sınıflandırılır;**

- Devlet tahvilleri ve Özel Kesim Tahvilleri,
- Primli Tahviller Başa baş Tahviller,
- İkramiyeli Tahviller,
- Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller,
- Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller,
- Sabit ve Değişken Faizli Tahviller,
- Endeksli Tahviller,
- Garantili ve Garantisiz Tahviller,

---

<sup>22</sup> Halil SEYİDOĞLU, *Uluslararası Finans*, 4. Baskı, İstanbul: Güzem Can, 2003, s.317.

- Rüşhan Haklı Tahviller,
- Kara İştirakli Tahviller,
- Hisse Senedi ile Değişirebilir Tahviller, sayılabilir.

#### **1.3.4. Hazine Bonoları**

Hazine bonoları; devletlerin kısa vadeli finansman gereksinimini karşılamak amacıyla ihraç ettikleri, bir yıldan daha kısa vadeli iç borçlanma senetleridir. Hazine bonoları para piyasalarının en önemli kaynaklarından biridir. Bir çok ülkede para piyasalarındaki günlük işlem hacminin büyük bir bölümünü Hazine bonolarının alım-satımı oluşturur. Genellikle, ülkelerin hazineleri adına merkez bankaları tarafından ihale usulü ile ihraç edilirler. Bütçe açıklarının olduğu ülkelerde iç borçlanma aracı olarak kullanılırlar. Bazı ülkelerde Hazine bonolarının önemli vergisel avantajlarının olması bu araçlara olan talebi canlı tutmaktadır.<sup>23</sup>

#### **1.3.5. Gelir Ortaklığı Senetleri**

Kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetlerdir. Merkez Bankası nezdinde kurulacak Kamu Ortaklığı Fonuna bu senetlerin satış bedelleri kaynak olarak düşünülmüştür. Altyapı tesislerinin mülkiyeti kamu kurum ve kuruluşlarına aittir. Gelir ortaklığı senetleri Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı Kurulu'nun alacağı kararlar dahilinde çıkarılırlar. Hamiline yazılı katılma senetleridir.Senedi almış bulunan yatırımcılara dönem sonunda kar payı ödenir.<sup>24</sup>

#### **1.3.6. Yatırım Fonları Katılma Belgeleri**

Yatırım fonları SerPK m.32 'de anılan kanun kapsamında faaliyette bulunabilecek sermaye piyasası kurumları arasında sayılmıştır.Yine SerPK m.37 'de ise;

---

<sup>23</sup> Ekrem SARISU: "2003 Yılı Devlet tahvili ve Hazine Bonosu Gelirlerinin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı: 132, (Aralık 2003), s.272.

<sup>24</sup> SÜMER, s.46.

“halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığına Yatırım Fonu adı verilir.” tanımı yapılmıştır. Yatırım fonlarının kuruluş ve işleyişine ilişkin düzenlemeler, SPK’nın Seri VII No: 10‘ Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde<sup>25</sup> belirtilmiştir.

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. Katılma belgelerinin itibari değeri olmayıp, fon pay değeri, fon toplam değerinin tedavüldeki katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesi suretiyle tespit edilir.

Katılma belgesi sahipleri, belgelerini fon içtüzüklerinde belirlenen esaslara göre fona iade etmek suretiyle paraya çevirebilirler. Ayrıca iç tüzüğünde hüküm bulunmak şartı ile kurucunun talebi ve borsanın uygun görmesi üzerine menkul kıymet niteliği verilen katılma belgeleri borsada işlem görebilir. Ancak özel fon katılma belgeleri borsada işlem göremezler, bu katılma belgelerinden fona geri dönenler ancak başlangıçta içtüzükte belirlenen kişi ve kuruluşlara satılabilir.<sup>26</sup>

### **1.3.7. Banka Bonoları**

Banka bonoları ve banka garantili bonolar yatırım ve kalkınma bankaları (mevduat toplamayan bankalar) ile anonim şirketlerin ihtiyaç duydukları zaman, borçlu sıfatıyla, ihtiyaç duydukları miktarda bono ihdas etmek suretiyle finansman sağlamalarına imkan veren sermaye piyasası araçlarıdır.<sup>27</sup>

SPK Seri III No 12 sayılı ‘Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonoların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği’nde;<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> R.G: 19.12.1996/22852

<sup>26</sup> TEKİN ve KARTALOĞLU, s.60.

<sup>27</sup> Muharrem KARSLI: **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler** ,5.Baskı,İstanbul: Alfa,2003,s.331

<sup>28</sup> R.G: 14.07.1992/21284

**Banka Bonoları**; bankanın Tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip, Kurul'ca kayda alınmasını müteakip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kıymetli evraktır, şeklinde; **Banka Garantili Bonolar** ise; bankadan kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ve Kurul'ca kayda alınmasını müteakip, ihraç edilen kıymetli evraktır; olarak tanımlanmıştır.

### 1.3.8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

VDMK, bir işletmenin duran varlıklarının senetli veya senetsiz alacaklarının, kredilerinin hatta sözleşmelerinin teminat oluşturması suretiyle finans ortaklıkları, bankalar veya bazı şartlara bağlı olarak finansal kiralama şirketleri tarafından halka arz edilmek üzere çıkarılan iskontoya tabi borçlanma senetleridir.<sup>29</sup>

SPK'nın ilgili tebliğinde ise VDMK'ler; "Bu Tebliğde düzenlenen varlığa dayalı menkul kıymetler, bu Tebliğde belirlenen ihraççıların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları veya bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde temellük edecekleri alacaklar karşılığında, Kurul'ca kayda alınarak ihraç edilen kıymetli evraktır." Şeklinde tanımlanmıştır.<sup>30</sup>

### 1.3.9. Gayrimenkul Sertifikaları

Gayrimenkul sertifikaları, genelde anonim ortaklıklar tarafından nominal değerleri eşit, hamiline yazılı olarak ihraç edilirler. Belirli bir gayrimenkul projesini gerçekleştirmeyi hedefleyen anonim ortaklığın, elde edilecek geliri inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanmak üzere ihraç ettiği menkul kıymetlere denir.<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> SÜMER, s.41.

<sup>30</sup> SPK: **Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınması ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği**, Seri III No 14, R.G: 31.07.1992/21301, m.3.

<sup>31</sup> Muhsin ÇELİK-Seçkin GÖNEN: "Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Usul Kanunu Açısından Menkul Kıymetlerin incelenmesi", **Vergi Sorunları**, Sayı: 210, (Mart 2006), s.152.

### 1.3.10. Finansman Bonoları

Batı ülkelerinde “commercial paper” olarak adlandırılan ve vadelerinin kısalığı nedeniyle para piyasası aracı olarak kabul edilen finansman bonoların ihraç koşulları SPK’nın 31.07.1992 tarihli Seri: III, No: 13 Tebliği ile düzenlenmiştir.<sup>32</sup>

Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır. Finansman bonolarının vadesi 60 günden az 720 günden çok olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir. Iskontolu olarak ihraç edilir ve ikincil piyasaları vardır.

Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri azami finansman bonusu tutarı, Kurulun ilgili tebliğ hükümlerine göre hazırlanmış ve genel kurulca onaylanmış son yıllık bilançoda görülen çıkarılmış veya ödenmiş sermaye ve yedek akçeler ile yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamı varsa toplam zararların düşülmesinden sonra kalan miktarı geçemez.<sup>33</sup>

### 1.3.11. Eurobondlar

Eurobond, devletlerin veya şirketlerin, yurt dışından kaynak sağlamak amacıyla, yabancı para birimi cinsinden satışa sundukları, genellikle uzun vadeli borçlanma araçları olarak tanımlanabilir. Başka bir ifade ile Eurobond, yurtdışı piyasalardan borç para temin etmek için yabancı para cinsinden ihraç edilen ve satışı yurtdışında yapılan tahvillere denir. Eurobondların para birimi genellikle, Amerikan Doları’dır. Fakat Euro, Japon Yeni, İsviçre Frangı ve diğer döviz cinsleri üzerinden ihraç edilen eurobondlara da rastlanmaktadır. Eurobondların vadeleri 1 yıldan 30 yıla kadar değişmektedir. Vade sonuna kadar elde tutulan eurobondlardan vade sonunda faiz geliri elde edilebileceği gibi; eurobondların vade tarihinden önce elden çıkarılması sonucu değer artış kazancı elde edilmesi de mümkündür.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> R.G: 31.07.1992/21301

<sup>33</sup> TSPAKB: **Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları**,s.56.

<sup>34</sup> A. Naci ARIKAN: “Tam Mükellef Gerçek Kişilerin Elde Ettikleri Eurobond Kazançlarının Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı:112, (Nisan 2002), s.92.

### **1.3.12. Vadeli İşlem Sözleşmeleri**

Vadeli işlemler dünyada kullanılan terminolojiye göre türev araçlar olarak ifade edilmektedir. Vadeli işlem sözleşmelerinden menkul kıymetlere dayalı gelir elde edilebildiği için verginin konusunu oluşturmaktadır. Türev araçlar aşağıdaki işlemleri kapsamaktadır.

- I. Alivre İşlem Sözleşmeleri (Forward)
- II. Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Futures)
- III. Opsiyon Sözleşmeleri (Options)
- IV. Takas Sözleşmeleri (Swaps)

Ülkemizde 2005 yılında faaliyete başlayan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB) şimdilik sadece vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. Bu sözleşmelerden elde edilen gelirler vergi konusu olduğundan, kısaca açıklanmasında yarar vardır.

Vadeli işlem sözleşmesi esasen standart hale getirilmiş alivre sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmesi (futures), ileri bir tarihte önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikteki ekonomik veya finansal göstereyi, sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni veya dövizli alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmedir. Vadeli işlem sözleşmesinde alım satım konu mal ve finansal aracın niteliği, miktarı, süresi ve teslim yeri standart olarak tanımlanmıştır.<sup>35</sup>

### **1.4. Menkul Kıymet Kazançlarının Sınıflandırılması**

Gerçek kişilerce finansal araçlardan “menkul sermaye iradı” veya “diğer kazanç ve iratlar” (alım satım kazancı) elde edilmesi mümkündür. Öte yandan ticari faaliyet kapsamında yapılan sermaye piyasası işlemleri nedeniyle elde edilen kazançlar “ticari kazanç” sayılır ve GVK'nın ticari kazançlara ilişkin hükümleri çerçevesinde

---

<sup>35</sup> TSPAKB:Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Türev Araçlar Lisanslama Rehberi, İzmir:2006, s.27.

vergileme rejimi belirlenir. GVK m.37 uyarınca kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım satımı ile devamlı olarak uğraşanların kazançlarının vergilendirilmesinde “menkul sermaye iratları” ve “diğer kazanç ve iratlar”ın vergilendirilmesine ilişkin hükümler geçerli olmayacaktır. Bunun sonucu olarak ticari faaliyet kapsamında olmaksızın gelir elde eden kişilere ilişkin bazı istisna, muafiyet, kayıt, şart ve süreler ticari faaliyet kapsamında aynı tipte işlemlerden gelir elde eden kişilere uygulanmamaktadır.

Öte yandan, kurumlar vergisi mükellefleri tarafından sermaye piyasası araçlarından elde edilen kazançlar ise “kurum kazancı” sayılır.<sup>36</sup>

**Tablo 1**  
**Finansal Araçlardan Elde Edilen Gelirlerin Sınıflandırılması**

<b>Finansal Araç</b>	<b>Menkul Sermaye İradı (Faiz / Kar Payı)</b>	<b>Diğer kazanç ve İratlar Değer Artış Kazancı (Alım Satım Kazancı)</b>
<b>Hisse Senedi</b>	Kar payı	<b>Alım Satım Kazancı</b>
<b>Tahvil, Eurobond</b>	Faiz	<b>Alım Satım Kazancı</b>
<b>MKYF Katılma Belgesi</b>	Kar payı	
<b>Ters Repo</b>	Faiz	
<b>Mevduat/BPP İşlemleri</b>	<b>Faiz</b>	

**Kaynak:** TSPAKB:İlgili Vergi Mevzuatı, SPK Lisanslama Eğitim Notları, İstanbul (Mart 2007), s.17

Bu çerçevede menkul kıymet kazançları iki başlık altında incelenebilir.

<sup>36</sup> TSPAKB:İlgili Vergi Mevzuatı, SPK Lisanslama Eğitim Notları, İstanbul (Mart 2007), s.16

### 1.4.1. Menkul Sermaye İratları

GVK m.75 'te belirtilen yedi kazanç unsurundan biri olan menkul kıymet sermaye iratları, sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye dolayısı ile elde ettiği kar payı, kira ve benzeri iratlar olarak tanımlanmıştır.

Bu tanımın yanında;

- Her türlü hisse senedi kar paylarının,
- Her türlü tahvil ve hazine bonosu faizlerinin,
- Mevduat faizlerinin,
- Hisse senedi ve tahvillerin vadesi gemlememiş kuponlarının satışından elde edilen gelirlerin,
- Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kar paylarının,
- Özel finans kurumlarınca kar ve zarara katılma hesabı karşılığı ödenen kar paylarının,
- Kar ve zarar ortaklığı belgesi karşılığında ödenen kar paylarının,
- Her nevi tahvil ve hazine bonosunun geri alım veya satım taahhüdü ile elde edilmesi ya da elden çıkarılması karşılığında elde edilen gelirlerin (repo),

kaynağa bakılmaksızın menkul sermaye iradı sayılacağı yasada açıkça belirtilmiştir.

Bireyler, gelir yaratma faaliyetine iktisadi anlamda direkt katılmadıkları halde, bu faaliyetlere katılmış olan gerçek veya tüzel kişilere finansal kaynak sağlamak suretiyle gelir elde edebilirler. Söz konusu bireylerin sahip oldukları menkul sermayelerini bu şekilde kullanmaları karşılığında elde ettikleri gelirlere "menkul sermaye iradı" denilmektedir. Bu gibi durumlarda bireyler, bir işletme kurmadan,

gerçek ve tüzel kişilere mali açıdan katkıda bulunarak, bir diğer ifadeyle sermaye ihtiyaçlarını karşılayarak menkul sermaye iradı elde etmektedirler.<sup>37</sup>

Menkul Sermaye iradında elde etme hukuki ve ekonomik tasarruf imkanın doğduğu anda tamamlanmış sayılır. Hukuki ve ekonomik tasarruftan kasıt, kişinin gelir alabilir konuma gelmesidir. Gelir alıp almaması kişinin tercihinde olsa bile hukuki tasarrufun gerçekleşmesi vergilendirme için yeterlidir.<sup>38</sup>

#### 1.4.2. Değer Artış Kazançları

GVK' da sayılan yedi gelir unsurundan sonuncu olan "Diğer Kazanç ve İratlar" arasında yer alan "Değer Artışı Kazançları" uygulamada alım satım kazançları olarak da bilinmektedir. GVK mük. m.80'e göre menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artışı kazancı olarak vergilendirilir.<sup>39</sup>

Menkul kıymetlerin vadelerinden önce elden çıkarılmasından doğan kazançlar, bireylerin sahip oldukları menkul değerleri değişik nedenlerle (kişisel servetin korunması, uzun süreli yatırım düşüncesi vb.) bekledikleri kazancı elde edebilecekleri bir dönemde ya da beklentilerinin değişmesi, seçenekli yatırım ortamı, menkul değerlerin temsil ettiği çıkardaki değişiklik gibi süreklilik taşımayan nedenlerle satmaları suretiyle elde ettikleri alım satım kazançları olarak ifade edilebilir.<sup>40</sup>

Bu çerçevede, menkul kıymetlerden elde edilen gelirler menkul sermaye iradı ve değer artış kazancı olarak ikili bir ayrıma tabi tutulduğunda, menkul kıymetlerin sağladığı getirilerin irat ve değer artış kazançları açısından aşağıdaki şekilde farklılık arz ettiği görülmektedir.

---

<sup>37</sup> Nagihan OKTAYER: **Vergi Uyumlaştırması Kapsamında Türkiye ve Avrupa Birliği'nde Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, (İstanbul 2002), s.14.

<sup>38</sup> Seçil Gökçen SAYLAM : **Menkul Kıymet Yatırımları ve Vergilendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, (Kırıkkale 2003), s.51.

<sup>39</sup> TSPAKB:İlgili Vergi Mevzuatı, s.20.

<sup>40</sup> Cemalettin TURAN: "Menkul Kıymet Alım-Satımından Elde Edilen Kazançların Gelir Vergisi Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı: 105, (Mayıs 1990), s.40.

Örneğin, hisse senedinin alım değeri ve satım değeri arasındaki lehte farktan kaynaklanan kazanç “değer artış kazancı” sınıfına girerken aynı hisse senedinden elde edilen kâr payı (temettü) “menkul sermaye iradı” sayılır. Yine benzer şekilde Hazine bonosunun faizi menkul sermaye iradı sayılırken, bononun vadesine kadar beklenmeden satışından elde edilen kazanç “değer artış kazancı” kabul edilmektedir.

## **1.5. Menkul Kıymet Kazançları ile İlgili Taraflar**

Menkul kıymet kazançları bunları elde eden gerçek kişilerin ve kurumların hukuki durumlarına ve mükellefiyet şekillerine göre farklı açılardan incelenebilir. Bu kazançların tarafları mükellef, aracı kurum ve vergi idaresi şeklinde sayılabilir.

### **1.5.1. Mükellef**

VUK m.8’e göre kendisine vergi borcu yüklenebilen gerçek ve tüzel kişilere mükellef denilmektedir. Başka bir deyişle mükellef gelirin gerçek sahibi olan kişi veya kurumdur.<sup>41</sup>

#### **1.5.1.1. Tam ve Dar Mükellef Ayrımı**

Tam ve dar mükellef ayrımı GVK ve KVK’ da tanımlanan kavramlardır. Gelir vergisi açısından GVK m.3 ve m.4’te yer alan düzenlemelere göre Türkiye’de ikametgahı bulunanlar ile Türkiye’de yerleşmiş sayılanlar tam mükellef, GVK m.6’ya göre ise Türkiye’de yerleşmiş olmayanlar da dar mükellef olarak kabul edilmektedirler.

KVK m.3’ e göre ise kurumlar, kanuni veya iş merkezi Türkiye’de bulunanlar tam mükellefiyetle, kanuni ve iş merkezlerinin her ikisi de Türkiye’de bulunmayanlar dar mükellefiyetle tanımlanmıştır.

Tam ve dar mükellef olmanın doğurduğu en önemli sonuç, tam mükelleflerin hem Türkiye’de hem de yurt dışında elde ettikleri tüm gelir unsurları üzerinden

---

<sup>41</sup> TSPAKB, s.10.

Türkiye’de dar mükelleflerin ise sadece Türkiye’de elde ettikleri gelirler üzerinden Türkiye’de vergilendirilmelerinin söz konusu olmasıdır.<sup>42</sup>

### 1.5.1.2. Gerçek ve Tüzel Kişi Ayrımı

Medeni Kanun’ a (MK) göre kişilik kavramı gerçek ve tüzel ayrımına göre ele alınmıştır. Buna göre gerçek kişilerin hak ve ehliyetlerinin yanı sıra tüzel kişilik kavramı, MK m.47 ‘de ; “Başlı başına bir varlığı olmak üzere örgütlenmiş kişi toplulukları ve belli bir amaca özgülenmiş olan bağımsız mal toplulukları, kendileri ile ilgili özel hükümler uyarınca tüzel kişilik kazanırlar” şeklinde belirtilmiştir.Bu ayrımın konuyla ilişkili yönü, menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesi dahilinde, gerçek ve tüzel kişilerin elde ettiği menkul kıymet gelirlerin hangi vergi sınıfında değerlendirileceği hususunda karşımıza çıkar.

Menkul kıymetlerle ilgili olarak gerçek kişilerin sağladığı getiri, bir faaliyete bağlı olarak gerçekleşmesine veya bir faaliyete bağlı olmamasına göre farklılık göstermektedir.Gerçek kişiler, ticari, zirai ve serbest meslek faaliyetlerine göre farklı şekillerde vergilendirilmektedir.

Bilindiği üzere menkul kıymetlerden menkul sermaye iradı ve değer artış kazançları olmak üzere iki şekilde gelir elde edilebilmektedir. Ayrıca, ticari bir organizasyon çerçevesinde kendi nam ve hesabına menkul kıymet alım satımı ile devamlı olarak uğraşanların bunlardan elde ettikleri kazançlar ile ticari işletmeler tarafından elde edilen menkul kıymetlerin satışından doğan kazançlar, ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir.<sup>43</sup>

Menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin bir tarafı konumunda bulunan gerçek kişiler açısından, menkul kıymetlerin elden çıkarılması sonucu doğan kazançların değer artış kazancı olarak kabul edilebilmesi, alım satım işleminin sürekli olarak yapılmaması başka bir ifadeyle bu faaliyetin ticari nitelik taşıması

---

<sup>42</sup> İMKB,s.153.

<sup>43</sup> Atilla UYANIK: **Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi**, SPK Yayınları, Ankara, (Temmuz 1997), s.178.

gerekmektedir. Alım satım faaliyetinin devamlı olarak yapılması durumunda ticari faaliyet söz konusu olacağından, doğan kazanç ticari kazanç olarak kabul edilecektir. Ancak, menkul kıymet alım satım işlerinde arızilik veya devamlılık unsurlarının tespiti oldukça zordur ve bu konuda genel kabul gören bir ilke mevcut değildir. Bu şartlar altında söz konusu durumu olayın özelliğine göre ve ticari bir organizasyon içinde yapılıp yapılmadığına göre değerlendirmek daha uygun olacaktır.<sup>44</sup>

Temel faaliyet konusu menkul değer alım-satımı olmayan ticari işletmelerin aktiflerinde yer alan menkul değerleri herhangi bir nedenle elden çıkarmalarından sağlanan kazançlar, süreklilik niteliği bulunmasa da değer artış kazançları kapsamından çıkarak ticari kazanç sayılarak vergilendirilir. Bu kurumların kendi ad ve hesaplarına menkul kıymet alım satımını süreklilik arz edecek şekilde yapmaları ise herhangi bir ticari işten elde edilen kazançlar gibi ticari kazanç olarak vergilendirilir.<sup>45</sup>

### **1.5.2. Aracı Kurumlar**

Sermaye piyasasında gerçekleşen aracılık faaliyetleri; sermaye piyasası araçlarının, aracı kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesaplarına veya başkasının nam ve hesaplarına ya da kendi namına ve başkasının hesaplarına ticari amaçla alım-satımı şeklinde yapılmaktadır. Aracı kurumlar, her şeyden önce, nitelikleri gereğince sermaye piyasası yardımcı kuruluşu işlevlerini yerine getirmektedirler. Yatırımcılar sermaye piyasasında menkul kıymetlerin alım satım işlemlerini bizzat kendileri değil de aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirirler. SerPK m.32 'de aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetlerine yer verilmiştir. Buna göre aracı kuruluşlar SPK' dan yetki belgesi almak kaydıyla; Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arz yoluyla satışı, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı, sermaye piyasasında yer alan her türlü türev araçlarının alım satımının yapılmasına aracılık, menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım-satımı ve yatırım danışmanlığı ile portföy yöneticiliği alanlarında aracılık

---

<sup>44</sup> Muzaffer BERİK: **Türk Vergi Hukukunda Sermaye Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi**, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (İstanbul 1995), s.53.

<sup>45</sup> BERİK : s.54

faaliyetinde bulunabilirler.<sup>46</sup> Aracılık faaliyetleri SerPK' nın Seri V No. 46'da düzenlenmiştir.<sup>47</sup>

Bu nedenle sermaye piyasası içerisinde işlem gören ve alım satıma konu olan menkul kıymetlerin sağladığı getiriler noktasında aracı kurumlar bir taraf olma niteliği taşırlar. Burada taraf olma özelliği gerek aracı kurumun işlem görmesine aracılık ettiği menkul kıymetler açısından gerekse söz konusu menkul kıymetlerden elde edilen gelirler açısından iki farklı biçimde ifade edilebilir.<sup>48</sup>

### 1.5.3. Vergi İdaresi

Menkul kıymetlerden elde edilen getirilerin tarafı konumunda olan diğer bir unsur da devletin bu konuda görev üstlenen organlarından biri olan vergi idaresidir. Vergi idaresinin bu noktadaki temel işlevi ise, menkul kıymetlerden gerek gerçek kişilerin gerekse kurumların elde ettiği getirileri belli oranlar dahilinde vergilendirerek bir pay almaktır. Burada vergi idaresinin temel amacı, diğer tüm gelir kaynaklarının vergilendirilmesi noktasında olduğu gibi hazineye gelir sağlamaktır.

Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi ile ilgili olarak Bakanlar Kurulu Anayasanın 73. maddesi ile verilen yetki ile düzenlemeler yapılabilmekte ve birtakım istisna uygulamalarıyla söz konusu kıymetlerden gelir elde eden mükellef kesimlerine vergisel avantajlar tanınabilmektedir. Bu tarz düzenlemelere gidilmesinde temel hedef ülkede tasarruf birikimini arttırıcı yönde katkıda bulunarak, sermaye birikimine olumlu yönde etki etmektir.

Dünyanın birçok ülkesinde menkul kıymetler farklı biçimlerde vergilendirilmektedir. Her ülke kendine özgü bir vergilendirme rejimi çerçevesinde konuya yaklaşmaktadır. Her ülke, menkul kıymetleri ve bunlardan elde edilen kazançları, dolaşımdaki paranın arz ve talebinin dengelenmesi, para ve sermaye piyasalarının geliştirilerek daha geniş kitlelerin katılımının sağlanması ve para ve

---

<sup>46</sup> Erdem ATEŞAĞAOĞLU: **Gelir Vergisi ve Aracı Kurumlar Vergisi Kanunu Bakımından Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, İstanbul: Legal Yayıncılık,2006,s.11

<sup>47</sup> R.G.: 07.09.2000/ 24163

<sup>48</sup> Mustafa ACAROĞLU-Cevdet ŞAHOĞLU: **Yatırımcılar İçin Borsa ve Menkul Kıymetler**,Yayılım Yayıncılık, İstanbul, (Ağustos 2000), s.29.

sermaye piyasalarının istikrarlı ve güvenilir bir düzeye gelerek uluslararası piyasalar ile entegre olabilmesi gibi mikro ve makro ekonomik hedeflere ulaşabilmek için vergilendirilmektedir.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup> Ali ÇOLAK: **Değer Artış Kazançlarından Menkul Kıymet Satış Kazançlarının Vergilendirilme Açısından Analizi ve Değerlendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, (Ankara 2006),s.30

## 2. DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET KAZANÇLARINDA VERGİ UYGULAMALARININ İNCELENMESİ

Dünyanın pek çok ülkesinde menkul kıymetlerden elde edilen gelirler ülkelerin sahip oldukları vergi sistemlerine göre vergiye tabi tutulmaktadır. Menkul kıymetlerin nasıl vergilendirildiği konusu incelendiğinde, vergilendirme prensipleri bakımından ülkeler arasındaki ilk ortak noktanın, tam ve dar mükellef ayrımı olduğu görülmektedir. İkinci ortak nokta ise menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin faiz, kar payı ve alım satım kazancı şeklinde tasnife uğraması ve bu tasnife göre farklı şekillerde vergilendirilmesidir.<sup>50</sup>

Finansal piyasalarda menkul kıymetlerin vergilendirilmesi, gelir sağlama (mali) amacına yönelik dolaysız (doğrudan) vergilendirme ve ekonomik amaçları üstlenen dolaylı vergileme olmak üzere iki biçimde yapılmaktadır. Sermaye piyasasında dolaysız (doğrudan) vergilendirme; bu piyasadan elde edilen gelirlerin (menkul sermaye iradı ve değer artış kazancı) vergilendirilmesidir. Dolaylı vergilendirme ise, piyasada yapılan işlemlerin vergilendirilmesidir. Uluslar arası menkul kıymet piyasalarında menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesinde bazı ülkelerde gelir sağlama (mali) amacına yönelik olarak sadece dolaysız vergilendirme uygulanmakta iken, bazılarında ise her iki vergilendirme yönteminin de uygulandığı bilinmektedir. Uluslar arası sermaye piyasalarında işlem vergisi, menkul kıymetin niteliğine ve bu menkul kıymetlere dayalı olarak gerçekleştirilen işlem türüne göre ayrımlı biçimlerde uygulanmaktadır. İşlem vergisi bazı ülkelerde sadece hisse senedi işlemleri üzerinden alınmakta; bazı ülkelerde ise, her türlü kıymet alım satımı üzerinden uygulanmaktadır.

Menkul kıymetlerden elde edilen kazançlar vergilendirme yöntemleri açısından ülkeler bazında incelendiğinde, bir takım farklılaşmaların olduğu görülmektedir. Örneğin, Fransa, İtalya, İsviçre, Belçika ve İngiltere'de menkul kıymetler, satış

---

<sup>50</sup> Faruk SABUNCU-Filiz KESKİN: **Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi**, Beta Basım, (İstanbul 2005), s.57,58

aşamasında “Borsa Vergisi”, “Menkul Kıymet Satış Vergisi”, “Damga Vergisi” gibi isimler altında işlem vergisine tabi tutulmaktadır. Bu işlem vergilerinin mükellefleri ise bazı ülkelerde hem alıcı hem satıcı, bazılarında ise sadece alıcı veya sadece satıcıdır. Diğer taraftan, Kanada ve İsveç’te işlem vergisi uygulaması bulunmamaktadır.<sup>51</sup>

Ülkelerin bazıları menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesinde, sadece kaynakta kesinti (stopaj) usulünü uygularken, diğerleri kaynakta kesintinin yanı sıra artan oranlı gelir vergisi tarifesi de uygulamaktadır. Örneğin, İtalya, Fransa ve Belçika’da söz konusu iki usulün de uygulandığı görülmektedir.<sup>52</sup>

## 2.1. Gelişmiş Ülkelerde Vergilendirme Örnekleri

Dünyada menkul sermaye kazançlarının vergilendirilmesine bakıldığında ülkemiz uygulamalarına az veya çok benzer bir rejimin yaygın olduğu görülmektedir. Genelde menkul kıymetlerin elden çıkarılması dolayısıyla elde edilen kazanç ile kıymetlerden elde edilen (akım gelir) irat ayrı gelir unsuru olarak tanımlanmakta ve vergilendirilmektedir. Konunun yasalardaki düzenlenmesi çeşitlilik göstermektedir. Vergilendirilebilir gelirin unsurları arasında Fransa, Avusturya, İngiltere örneklerinde olduğu gibi menkul sermaye iratları menkul kıymet kazançlarından ayrı bir grup olarak sayılmakta veya Yunanistan, Portekiz örneklerinde olduğu gibi genel olarak menkul kıymet gelirleri bir grup olarak belirtilmekte ya da Amerika Birleşik Devletleri örneğinde olduğu gibi gelir unsuru menkul sermaye iradı olarak kategorize edilmemekte ancak faiz, kar payı gibi menkul sermaye iratları ismen sayılmaktadır.

Menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesinde, yıllık beyan ile birlikte stopaj usulü de yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak İngiltere örneğinde olduğu gibi vergi dışı bırakılan bir gelir tutarı belirleyen ülkelerde, kazanç sahibi, gelirin bu asgari tutarın altında olduğunu bildirmesi durumunda stopajın yapılmasını engelleyebilmektedir. Keza ABD’de olduğu gibi bazı durumlarda bu kıymetlerden elde edilen gelirler, geçmiş

---

<sup>51</sup> Ahmet EROL -A. Ercan YILDIRIM: “Uluslararası Piyasalarda Menkul Kıymet Vergilemesine Toplu Bir Bakış”, **Yaklaşım**, Sayı: 138, (Haziran 2004), s.61.

<sup>52</sup> Hatice DOĞUKANLI-Songül KAKILLO: “Türkiye’de ve Çeşitli Ülkelerde Hisse Senedi Kazançlarının Vergilendirilmesine Yönelik Vergi Uygulamalarının Karşılaştırmalı Olarak incelenmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 91, (Temmuz 2000), s.240.

yıllara ait yıllık beyannameye ithal edilmenin yanında içinde bulunulan yıla ilişkin olarak ödenen “Estimated Tax” (tahmini vergi,geçici vergi) hesabında da dikkate alınabilmektedir. Hemen bütün ülke uygulamalarında menkul sermayenin ticari bir organizasyon içinde değerlendirildiği durumlarda elde edilen irat, ticari kazanç sayılmaktadır.<sup>53</sup>

Menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesi konusu, Avrupa Birliği ülkeleri genelinde değerlendirildiğinde, söz konusu gelirleri vergileme esasları bakımından Birlik üyesi ülkeler arasında bile önemli farklılıkların bulunduğu görülmektedir. Bu farklılaşma, menkul kıymetlerin gerek kâr payı ve faiz niteliğindeki iratları açısından, gerekse elden çıkarılmalarından kaynaklanan değer artış kazançları açısından kendini göstermektedir.

Üniter yapıları bir sistemin benimsenmiş olduğu üye ülkelerin büyük bir kısmında, gerek menkul sermaye iratlarının, gerekse menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan sermaye kazançlarının (değer artış kazançları) çoğunlukla gelir vergisi kapsamında vergilendirildiği görülmektedir.<sup>54</sup> Bu bağlamda çalışmada gerek gelişmiş gerekse gelişen ülkelerin menkul kıymet vergileme uygulamaları özetlenerek, genelden özele bir karşılaştırma imkanı aranacaktır.

### **2.1.1. ABD**

Değer artış kazancının yani sermaye kazancının uzun vadeli (1 yıldan fazla) elde tutulması durumunda mükellef özel oranlar üzerinden vergilendirilmektedir. Eğer mükellef, vergi tarifesine göre %10 veya %15 marjinal vergi oranlarında ise uzun vadeli sermaye kazançları %5 vergilendirilir; eğer mükellef vergi tarifesine göre %15'i geçen bir marjinal vergi oranına ulaşmışsa o zaman bu kazançlar %15 oranında vergilendirilmektedir. Borsa kazançları beyan usulüne göre vergilendirilmektedir. istisna haddi olan 3,050 doları aşan her türlü gelir beyana tabidir. Dolayısıyla avantajlı vergi oranları, beyanname üzerinde belirlenip, uygulanmaktadır. Ancak marjinal vergi oranının tespiti yönünden değerlendirildiğinde, borsa kazançları gelir diliminin aşılp

---

<sup>53</sup> TSPAKB:Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi,Vergi Konseyi Finansal İş ve İşlemlerin Vergilendirilmesi Alt Konseyi, İstanbul:2004 ,s.32.

<sup>54</sup> OKTAYER, s.145.

aşılmamasında dikkate alınmamaktadır.<sup>55</sup>

### 2.1.2. Japonya

Japonya’da 2001 yılının sonunda kabul edilen vergi reformuyla getirilen yeni düzenlemelerle birlikte 2002 takvim yılından itibaren geçerli olmak üzere menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde şu esaslar getirilmiştir.

- 2002 takvim yılından itibaren kaynakta tevkif yoluyla vergileme uygulamalarına son verilmiştir.
- Tezgah üstü piyasalarda işlem gören hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen vergi oranı 2003 takvim yılından itibaren uygulanmak üzere %26’dan %20’ye indirilmiştir. Bu oranın %15’i ulusal, %5’i de yerel yönetimlere gidecektir.
- 2003 takvim yılından itibaren geçerli olmak üzere, hisse senetlerinin elden çıkarılmasından dolayı oluşacak zararların üç yıl devredilebileceği hükme bağlanmıştır.
- 01.10.2005 tarihinden önce iktisap edilen hisse senetlerinin 2003 ile 2010 takvim yılları arasında elden çıkarılması halinde, söz konusu hisse senetlerinin maliyetlerinin bu hisse senetlerinin 01.10.2001 tarihindeki değerlerinin %80’i olarak hesaplanması gerektiği belirtilmiştir.
- Tezgah üstü piyasalarda el değiştiren hisse senetlerinin 1 yıldan daha fazla süre ile elde tutulduktan sonra satılması halinde yatırımcıları teşvik etmek amacıyla daha düşük oranlı bir verginin uygulanması esasa bağlanmış olup, bu tür hisse senetlerinin 2003 ile 2005 yılları arasında elden çıkarılmaları halinde uygulanacak vergi oranı %10 olarak belirlenmiştir.
- Acil önlem uygulaması olarak; gerçek kişiler tarafından söz konusu vergi

---

<sup>55</sup> Garip AYZ: “Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi (ABD Örneği)”, Vergi Dünyası, (Ekim 2005), Sayı: 290, s. 56.

reformuyla getirilen düzenlemelerin yürürlüğe giriş tarihiyle 2002 takvim yılı sonuna kadarki dönemde iktisap edilen ve tezgah üstü piyasalarda işlem gören ve iktisap bedeli 10,000,000 Japon Yeni'nin altında olan hisse senetlerinin 2004 takvim yılının sonuna kadar elde tutulduktan sonra 2005 - 2007 yılları arasında elden çıkarılmasından sağlanan değer artış kazançları vergiden istisna tutulmuştur.<sup>56</sup>

### 2.1.3. Almanya

Alman gelir vergisi sisteminde, ikametgahı Almanya'da bulunanlar ile bir takvim yılı içinde, kesintisiz olarak, 6 aydan fazla Almanya' da oturanlar tam mükellef kabul edilmektedir. Ayrıca Almanya' daki resmi kurum ve kuruluşlara bağlı olarak, söz konusu kurum ve kuruluşların işleri dolayısıyla yurt dışında bulunan Alman vatandaşları da tam mükellefiyet kapsamındadır. Tam mükellef gerçek kişiler, yurt içinde ve yurt dışında elde ettikleri gelirin tamamı üzerinden vergilendirilmektedirler. Almanya' da yerleşik olmayan gerçek kişiler ise dar mükellef statüsünde olup, yalnızca Almanya' da elde ettikleri gelirleri üzerinden vergilendirilirler. Almanya 'da vergilendirme dönemi açısından takvim yılı esası geçerlidir.

Alman gelir vergisi sistemine göre; menkul kıymetler vasıtasıyla elde edilen sermaye kazançları, kısa ve uzun dönemli kazançlar olmak üzere iki kısımda ele alınmaktadır. Kısa dönemli sermaye kazançları gelir vergisine tabi iken, uzun dönemli sermaye kazançları vergi dışı bırakılmıştır. Gerçek kişilerde, menkul kıymetlerin, iktisap tarihlerinden itibaren bir yıl içerisinde elden çıkarılmalarından doğan kazançlar, kısa dönemli sermaye kazancı olarak kabul edilmekte ve söz konusu kazancın 512 Euro'yu aşan kısmı, yıllık gelir vergisi beyannamesine dahil edilmek suretiyle vergiye tabi tutulmaktadır. Bir yıldan daha uzun süreyle elde tutulan menkul değerlerin satışından doğan sermaye kazançları ise, uzun dönemli sermaye kazancı olarak kabul edilmekte ve tutarı ne olursa olsun vergi dışı bırakılmaktadır.<sup>57</sup> Ayrıca, satış tarihinden önceki 5 yıllık sürede şirket sermayesinin %10'una ulaşmayan ve en az 1 yıl elde tutulmuş olan, borsada işlem görmeyen hisse senetlerinin satışından doğan sermaye

<sup>56</sup> MOF JAPAN, 2002 Main Tax Reform, <http://www.mof.go.jp/english/tax/tax2002/tax2002d.pdf>, (10.04.2007 )

<sup>57</sup> OKTAYER:, s.105

kazancı da vergiden istisna tutulmuştur. Kurumların menkul sermaye kazançları ise, farklı bir orana tabi değildir. Bu gelirler kurum gelirine dahil edilerek vergilendirilmektedir.<sup>58</sup> Verginin uygulanmasında tam ve dar mükellef ayrımı söz konusudur.

Tam mükellef gerçek kişiler tarafından hisse senetlerinin, tahvillerin ve bonoların elden çıkarılması yoluyla elde edilen istisna sonrası kazançlar aşağıdaki durumlarda %48.5 oranına kadar artan oranlı gelir vergisine tabi olmaktadır.<sup>59</sup>

- Söz konusu varlıkların ticari bir işletme bünyesinde tutulması durumunda veya
- Söz konusu varlıkların en az 1 yıl süre ile elde tutulmamış ve elde edilen kazancın 512 Euro'yu aşmamış olması durumunda veya
- İştirak oranının %1 veya daha fazla olması durumunda.

Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları hükümleri baki kalmak şartıyla, dar mükellef gerçek kişiler tarafından hisse senetlerinin elden çıkarılması yoluyla elde edilen kazançlar son 5 yıl içinde iştirak oranı %1 veya daha fazla ise %48.5 oranına kadar artan oranlı gelir vergisine tabi tutulmaktadır. Ancak, hisse senetlerinin elden çıkarılması yoluyla elde edilen kazançların %50'si gelir vergisinden istisna tutulmuştur.<sup>60</sup>

Dar mükellef gerçek kişilerin sahip oldukları tahvilleri ve bonoları elden çıkarmaları yoluyla elde ettikleri kazançlar Almanya'da vergiye tabi tutulmamaktadır.<sup>61</sup>

Almanya'da menkul kıymetlerden elde edilmekte olan gerek kâr payı, faiz ve kira gibi iratlar, gerekse söz konusu kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan kazançlar gelir vergisi kapsamında vergiye tabi tutulmakta olup, sistemde ayrı bir sermaye

---

<sup>58</sup> SPK: **Kurul İçi Araştırma Çalışması**, AB Daire Başkan Yardımcılığı, (Ankara 2004), s.5.

<sup>59</sup> COUNTRY PROFILE GERMANY:

<http://www.rowbotham.com/knowledgenet/countryprofiles/germany> , (14.01.2007)

<sup>60</sup> SABUNCU VE KESKİN,s.250.

<sup>61</sup> ÇOLAK,s.39.

kazançları vergisi bulunmamaktadır. Söz konusu kazanç ve iratlar diğer kaynaklardan elde edilen gelir unsurlarıyla birleştirilmek suretiyle artan oranlı tarifeye göre vergilendirilir.<sup>62</sup> Menkul kıymetlerden elde edilen kazanç ve iratların tamamı prensip olarak vergiye tabi olmakla birlikte sistemde bazı istisnalara da yer verilmiştir. Bu çerçevede, sermaye kazançları açısından bir yıldan daha uzun süreyle elde tutulan menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından kaynaklanan kazançlar vergiden istisna edilmiştir.<sup>63</sup>

#### 2.1.4. İngiltere

Gerçek kişiler için, İngiltere'nin vergi sistemi kısmi bölgesel rejime dayanmaktadır. Bu rejimde tam mükellef, normal tam mükellef ve yerleşik tam mükellef olmak üzere üç mükellef türü bulunmaktadır.<sup>64</sup> Kısmi bölgesel rejimin bir özelliği de belirtilen üç mükellef tanımına göre yurtdışında elde edilen kazançlar yurtiçine getirilirse vergiye tabi tutulmasıdır. İngiltere'de yerleşik olmayan tam mükelleflerin yurtdışında elde ettikleri kazançlar yurt içine getirildiği takdirde vergiye tabi tutulmaktadır.<sup>65</sup>

Gerçek kişiler tarafından elde edilen sermaye kazançlarının 7,200 Pound' luk kısmı vergiden istisnadır. Gerçek kişiler tarafından sahip olunan menkul kıymetlerin iktisap tarihinden itibaren 10 yıldan daha kısa süre içinde elden çıkarılması halinde, elde edilen sermaye kazancına 7,200 Pound' luk istisnanın uygulanmasının ardından, kalan tutar tümüyle vergileme kapsamına girmektedir. Oluşacak zararlar kardan düşülebilmekte ve sonraki yıllara taşınabilmektedir. Sermaye kazançları kısa vadede vergiye tabi gelire ilave edilirken, uzun vadede en az 10 yıl elde tutulması halinde vergiye tabi gelir matrahı %60 azaltılmaktadır. Kurumların elde ettikleri sermaye gelirleri ise, farklı bir orana tabi olmamakta, kurum gelirine dahil edilerek vergilendirilmektedir.<sup>66</sup>

---

<sup>62</sup> Michael KOHLHAAS: **Ecological Tax Reform In Germany From Theory To Policy, Economic Studies Program Series Volume 6**, 2000, s.32.

<sup>63</sup> OKTAYER: a.g.t., s.108.

<sup>64</sup> HM REVENUE&CUSTOMS: <http://www.hmrc.gov.uk/rates/cgt.htm>, (17.02.2007 )

<sup>65</sup> SABUNCU ve KESKİN: a.g.e., s.251.

<sup>66</sup> SPK: s.7.

İngiltere’de kişilerin elde ettikleri değer artış kazançları gelir vergisine tabi değildir. Bunun yerine değer artış kazancı vergisi yoluyla vergilendirilirler.<sup>67</sup> Hisse senetleri değer artış kazancına tabidir. Tam mükellef gerçek kişilerin İngiltere’ de mukim bir şirketin hisse senetlerinin alım satımından elde ettikleri kazançlar elde tutma süresine bağlı olarak %10 ile %40 arasında değişen oranda değer artış kazancı vergisine göre vergilendirilir. Tam mükellef olup da İngiltere’de yerleşik olmayan kişilerin hisse senedi alım satımından elde ettikleri kazançlar ancak ilgili kazançların İngiltere’ye getirilmesi halinde vergiye tabi tutulmaktadır. Diğer taraftan, borsa veya borsa dışında gerçekleşen hisse senedi satış işlemleri %0.5 oranında damga vergisine tabidir. Ancak, yetkili aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılan işlemler belli koşullar dahilinde damga vergisinden muaf tutulmuştur. Bunun yanı sıra, İngiliz hisse senetlerinin veya bu hisse senetlerine ilişkin hakların satışına dair düzenlenen anlaşmalar %0.5 oranında damga vergisine tabidir. Ancak, çifte vergilendirmeyi önlemek için, bir anlaşmaya dayanan hisse senedi satışının %0.5 oranındaki damga vergisinin ödendiği ispat edilirse, borsa veya borsa dışı gerçekleştirilen satış işlemleri tekrar damga vergisine tabi tutulmaz.<sup>68</sup>

Dar mükellef gerçek kişilerin İngiltere’de yerleşik bir şirketin hisse senetlerinin satışından elde ettiği değer artış kazançları İngiltere’ de vergiye tabi tutulmamaktadır.<sup>69</sup>

Diğer taraftan, tam mükelleflerde olduğu gibi dar mükellef gerçek kişilerin de borsa veya borsa dışında gerçekleşen hisse senedi satış işlemleri %0.5 oranında damga vergisine tabidir. Ancak, yetkili aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılan işlemler, belli koşullar dahilinde damga vergisinden istisna tutulmuştur. Bunun yanı sıra, İngiliz hisse senetlerinin veya bu hisse senetlerine ilişkin hakların satışına dair düzenlenen anlaşmalar %0.5 oranında damga vergisine tabidir. Ancak, çifte vergilendirmeyi önlemek için, bir anlaşmaya dayanan hisse senedi satışının %0.5 oranındaki damga vergisinin ödendiği ispat edilirse, borsa veya borsa dışı gerçekleştirilen satış işlemleri

---

<sup>67</sup> ERNST&YOUNG :United Kingdom Tax, Social Security and Share Incentives For Expatriates, [http://www.ey.nl/download/publicatie/HRTax\\_Alert\\_United\\_Kingdom230505.pdf](http://www.ey.nl/download/publicatie/HRTax_Alert_United_Kingdom230505.pdf) ,(Erişim: 17.02.2007 ),s.7

<sup>68</sup>SABUNCU ve KESKİN: a.g.e., s.252

<sup>69</sup> ERNST&YOUNG,s.8

tekrar damga vergisine tabi tutulmaz.<sup>70</sup>

### **2.1.5. Fransa**

Fransa’ da gerçek kişiler tarafından elde edilen faiz ve kar payı niteliğindeki menkul kıymet gelirleri, diğer gelir unsurlarıyla birlikte, yıllık gelir vergisi beyannamesine dahil edilmek suretiyle artan oranlı tarifeye göre vergilendirilmektedir. Ancak menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirleri, yıllık beyannameye dahil edilmeden önce yıl içerisinde yapılan ödeme esnasında, menkul kıymetin türüne ve ihraç tarihine bağlı olarak %10, %12 ve %25 oranlarında kaynaktan vergi kesintisine tabi tutulmakta, kesinti yoluyla ödenen bu vergi, yıl sonunda beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilmektedir. Menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde genel uygulama böyleyken, sabit getirili bazı menkul kıymetlerden elde edilen gelirler açısından, kaynaktan yapılan kesinti nihai vergileme olabilmektedir. Bazı kamu borç senetlerinden elde edilen faiz gelirleri ise vergiden tamamen istisna edilmiştir. Kar paylarının vergilendirilmesi açısından 1965 yılından bu yana ülkede vergi alacağı sistemi uygulanmaktadır. Hisse senedi sahiplerinin elde ettikleri kar paylarının %50’si vergi alacağını teşkil eder.<sup>71</sup>

Toplam değeri 7,700 Euro’ yu aşan ve gerçek kişilerin elden çıkardığı hisse senetlerinden elde edilen sermaye kazançlarına %26 vergi oranı uygulanmaktadır. Kurumların sermaye gelirlerinde ise kısmi istisna esasını benimsenmiş olup, bu kapsamda kurumların kar paylarının vergilendirilmesinde Fransız şirketlerinden elde edilen kar paylarının %95’i, iştirak oranının en az %5 olması koşuluyla vergiden istisna tutulmuştur.

### **2.1.6. Hollanda**

Hollanda gelir vergisi mevzuatı uyarınca, menkul kıymetlerin alım satımından doğan sermaye kazançları gelir vergisi kapsamı dışında bırakılmıştır. Ancak bunun iki istisnası bulunmaktadır:

---

<sup>70</sup> SABUNCU ve KESKİN: s.253.

<sup>71</sup> OKTAYER,s.120.

Gerçek kişilerin ticari faaliyetleri sonucunda elde ettikleri sermaye kazançları yıllık gelir vergisi beyannamesine dahil edilmek suretiyle vergiye tabi tutulur.

Gerçek kişilerin herhangi bir yerli şirkete ait hisse senetlerinin %5'inden fazlasına sahip olmaları durumunda, söz konusu hisselerin satışından doğan sermaye kazançları gelir vergisine tabi tutulur ve vergi oranı %25'tir. Pay %5 in altında ise, 450 Euro kadarlık kısım vergiden istisnadır.

Kurumlar ise, varsa zararların dönem karından mahsup edilmesi sonrasında kalan tutarın 22,689 Euro'yu aşması halinde %29 oranında, aşan kısım üzerinden de %34,5 oranında kurumlar vergisi ödemekle yükümlüdür. Hollanda gelir vergisi sisteminde, menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan değer artış kazançları, menkul kıymetlerin elde tutulma süresi dikkate alınmaksızın bütünüyle vergi dışı bırakılmıştır.<sup>72</sup>

### **2.1.7. Danimarka**

Danimarka vergi sisteminde, gerçek kişiler tarafından sahip olunan menkul kıymetlerin, iktisap edildikleri tarihten itibaren üç yıl içinde elden çıkarılmasından doğan kazançlar kısa dönemli sermaye kazancı olarak kabul edilmekte olup diğer gelir unsurları ile birlikte vergiye tabi tutulur.

Söz konusu sistemde, tam mükellef gerçek kişiler tarafından elde edilen kâr payı gelirleri ile üç yıldan daha uzun süreyle elde tutulan menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan kazançlar açısından diğer gelir unsurlarından daha farklı bir vergileme uygulamasına gidilmektedir. Gerçek kişiler; varsa zararlarını alım satım işlemlerinden doğan kazançlarından mahsup edebilmektedirler. Gerçek kişiler tarafından elde edilen sermaye kazançları %40-59 oranları arasında vergilendirilmektedir. Borsada işlem gören hisse senetlerinden oluşan portföyler 3 yıl veya daha fazla elde tutulur ve bu portföylerin değeri 19,904 Euro' nun altında kalırsa vergi istisnası tanınmaktadır. Diğer taraftan, 14,920 Euro' ya kadar olan portföylerin sermaye kazançları üzerindeki vergi oranı %28'dir. Ayrıca sermaye kazancı 14,920 Euro' dan fazla olması, en az 3 yıl elde tutulmuş olması ve portföy değerinin 19,904

---

<sup>72</sup> ÇOLAK, s.39-40.

Euro'yu aşması durumlarında vergi oranı %43 olarak uygulanmaktadır. Kurumların sermaye gelirlerine ilişkin olarak kısmi muafiyet esası uygulanmaktadır.<sup>73</sup>

### **2.1.8. İspanya**

Gerçek kişilerin bir yıldan az süre ile elde ettikleri varlıklara ilişkin sermaye kazançları vergilendirilebilir toplam gelire dahil edilir ve genel vergi oranları üzerinden vergiye tabi tutulur. Ayrıca kurumların elde ettiği sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde %17 oranında vergi alacağı (tax credit) bulunmaktadır.

Kurumların elde ettiği menkul sermaye kazançları, farklı bir orana tabi olmamakta, kurum gelirine dahil edilerek vergilendirilmektedir.<sup>74</sup>

## **2.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Vergilendirme Örnekleri**

Özellikle gelişen piyasalardaki rekabet faktörü göz önüne alındığında verginin etkisi artmaktadır. Türkiye'de menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesi üzerinde durmadan, global rakiplerinden bazılarında ne gibi vergi uygulamalarının olduğunu incelemek doğru olacaktır.

### **2.2.1. Brezilya**

Brezilya'da 15 Haziran 2005 tarihinde yayınlanarak yürürlüğe giren 252 Sayılı Geçici Kanun hükümlerine göre, tam mükellef gerçek kişiler için değer artış kazancının vergilendirilmesinde uygulanan 20,000 R\$ (yaklaşık 8,300 Amerikan doları) tutarındaki istisna haddi 35,000 R\$' a (yaklaşık 14,500 Amerikan doları) yükseltilmiştir. Belirtilen istisna tutarını aşan değer artış kazançları %15 oranında vergiye tabi tutulmuştur. Eğer hisse senetleri borsalarda işlem görmüyorsa, değer artış kazancının istisna tutarı yine 20,000 R\$ olarak kalacaktır.

16 Şubat 2006 tarihinde yürürlüğe giren 281 Sayılı Geçici Kanunun hükümleri

---

<sup>73</sup> SPK: **Kurul İçi Araştırma Çalışması**; AB Daire Başkan Yardımcılığı, ( Ankara 2004 ) , s.5

<sup>74</sup> ÇOLAK, s.40-41.

uyarınca, Brezilya dışında yerleşik mükellefler tarafından bu kanunun yürürlüğe girdiği tarihten sonra iktisap edilen Devlet tahvili ve Hazine bonoları kazançlarına uygulanacak stopaj oranı %15’den %0’a indirilmiştir. Ancak, Brezilya dışında yerleşik mükelleflerin Brezilya kanunlarına göre vergi cenneti olarak kabul edilen ülkelerde ikamet etmesi halinde, söz konusu stopaj indirimi uygulanmayacaktır.<sup>75</sup>

**Tablo 2**  
**Brezilya Hisse Senedi Piyasası Vergi Oranları**

<b>Türü</b>	<b>Dar Mükellef Gelir Vergisi</b>	<b>Düşük Vergi Hükümlerine Göre Dar Mükellef Gelir Vergisi</b>
<b>Sermaye Kazançları</b>	Muaf	<b>%15</b>
<b>Temettü</b>	Muaf	<b>Muaf</b>
<b>Öz kaynak Payı</b>	%15	<b>Muaf</b>
<b>Borsa Fonları, Swap İşlemleri ,Vadeli ve diğer işlemler</b>	<b>%10</b>	<b>Muaf</b>

**Kaynak:** BOVESPA; Tax Treatment for International Investors , <http://www.bovespa.com.br/indexi.asp>, (15.04.2007)

Brezilya’da ,ülkemizde uygulanan Banka ve Sigorta Muamele vergisine benzer bir vergi olan “Financial Transactions Tax (IOF)” uygulanmaktadır , ancak bu oran yabancı yatırımcılar için yüzde sıfırdır.<sup>76</sup>

### **2.2.2. Arjantin**

Arjantin’de kurumlar vergisi oranı %35’dir. Tam mükellef şirketler yabancı vergi için krediyle birlikte dünya geneli gelirleri için vergilendirilirler; dar mükellef

<sup>75</sup> PWC: News Alert International Tax Services , Brazil 22 February 2006, [www.pwcglobal.com/us/eng/tax/its/Newsalert-Brazil-reduces-taxes.pdf](http://www.pwcglobal.com/us/eng/tax/its/Newsalert-Brazil-reduces-taxes.pdf) , (15.04.2007 )

<sup>76</sup> BOVESPA; Tax Treatment for International Investors , <http://www.bovespa.com.br/indexi.asp>, (15.04.2007 )

şirketler yalnızca Arjantin'deki yatırımları için vergilendirilirler. Arjantin içinde anonim şirket haline gelen bir kuruluş vergi açısından tam mükellef olarak kabul edilir. Dağılımların vergiye tabii karlardan fazla olduğu durumlarda eşitleme amaçlı vergi uygulanmasına rağmen, tam mükellefler arasında ödenen kar payları genellikle vergilendirilmez. Sınırlı ortaklıklar ya da hisselerle sınırlandırılmış ortaklıklar kurumlar vergisine tabiidir. Ancak, genel ortaklıkların geliri vergi amacıyla ortaklara tahsis edilir.

Bireysel gelir vergisi %35' e kadar artan oranlıdır. Tam mükellefler üzerinden tüm gelirleri üzerinden vergilendirilirler; dar mükelleflerin ise genel olarak Arjantin kaynaklı gelirleri vergilendirilir. Arjantin'de kalıcı ikamet statüsünde olan ya da Arjantin'de yasal olarak 12 aydır kalmakta olan tam mükellefler Arjantinli yerleşikler ya da yabancılar olarak tanımlanır. Yüzde 9 ile yüzde 35 arasında değişen toplam 7 çeşit gelir vergisi dilimi vardır. 5 yıla kadar çalışma anlaşması olan yabancı bireyler (geçici vizeleri olması durumunda) yalnızca Arjantin-kaynaklı gelir üzerinden vergilendirilir.

Sermaye kazançları vergilendirilebilir gelire dahil, kurumlar vergisine tabiidir. Halka arz edilmiş ya da özel tahvillerden elde edilen sermaye kazançları vergiden muafır. Mallara ait kazançlar vergi geliri elde etmek için kullanılmadığı sürece, bireylerin sermaye kazançlarının pek çoğu vergiden muafır.

Arjantin'de kaynaktan kesinti (stopaj) yönteminin kullanıldığı alanlar da mevcuttur. Bunlar;

Kar payları %0 (dağılımların vergilendirilebilir karları geçtiği durumlarda %35 eşitleme vergisi uygulanır),

Hisse kazançları %35 ve %15.05, Uygulanabilir bir vergi anlaşmasıyla vergiler düşürülebilir.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> DELOITTE, Arjantina Snapshot March 2006 , [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com), (24.05.2007 )

### 2.2.3. Hindistan

Hindistan'da değer artış kazançları üzerinden bir stopaj uygulaması bulunmamakta olup, faiz ve kar payı kazançları ise %20 stopaja tabidir. Değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde menkul değerlerin elde tutulma süresi ve mükellefin Hindistan' da yerleşik olup olmamasına göre farklılıklar bulunmaktadır. Üç yıldan daha fazla süreyle elde tutulan menkul kıymetlerden elde edilen değer artış kazançları uzun vadeli gelirler olarak değerlendirilmekte ve kısa vadeli değer artış kazançlarına göre daha cazip vergi oranlarına tabi tutulmaktadır. Menkul kıymetler borsalarında işlem gören hisse senetleri ile yatırım fonları için bu süre 1 yıl olarak belirlenmiştir.

Uzun vadeli değer artış kazançları hesaplanırken, iktisap maliyeti ile satış bedeli enflasyon endekslemesine tabi tutulur. Endekslenen iktisap maliyeti satış bedelinden çıkarılmak suretiyle elde edilen değer artış kazancı bulunur. Hindistan' da yerleşik gerçek kişiler ile dar mükellef kişi ve kurumlar hesaplanan uzun vadeli değer artış kazancı üzerinden %20 oranında vergilendirilir. Hindistan' da yerleşik kurumlar için bu oran %30 olarak uygulanır. Hindistan hükümeti tarafından yabancı bir döviz cinsinden ihraç edilen hisse senetleri ve bonoların elden çıkarılmasından sağlanan uzun vadeli değer artış kazançları ise %10 vergiye tabidir. Yabancı kurumsal yatırımcıların menkul kıymet değer artış kazançları uzun vadeli işlemler için %10, kısa vadeli için %30 olarak uygulanır. Hindistan' da yerleşik olmayan tüzel ve gerçek kişiler için hisse senedi veya bononun ihraç edildiği orijinal döviz cinsi üzerinden değer artış kazancı hesaplanır. Hindistan Rupisinin diğer dövizlere karşı devalüasyona uğramasından dolayı genellikle hesaplanacak bir vergi matrahı oluşmamaktadır.

Uzun dönemli değer artış kazançlarına uygulanan tavizli uygulamalar kısa vadeli değer artış kazançlarına uygulanmamaktadır. Kısa vadeli değer artış kazançlarının hesaplanmasında iktisap maliyeti ve menkul kıymetin elde edilmesi için yapılan harcamalar toplamı satış bedelinden düşülerek belirlenir. Vergilendirilecek kısa dönem kazancı diğer gelirlerle beraber toplanarak mükellefin ödeyeceği toplam gelir vergisi içerisine dahil edilir. Herhangi bir yıl içerisinde menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından dolayı oluşabilecek zararlar yine aynı yıl içerisinde sadece menkul

kıymetlerden elde edilen değer artış kazançlarından mahsup edilebilir. Mahsuplaşılacak bir durumun oluşmaması halinde bu zararlar 8 yıl boyunca devredilerek, bu 8 yıllık süre içerisindeki değer artış kazançlarından mahsup edilebilir.<sup>78</sup>

### 2.3. Türkiye’de Menkul Kıymetlerden Sağlanan Gelirlerin Vergilendirilmesi

Menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine ilişkin usul ve esaslar, zaman içerisinde Türk Vergi Sistemi’nde önemli değişiklikler yapan Kanunların hemen hepsi ile çeşitli değişikliklere uğramıştır. Bu kapsamda, 4369 Sayılı Kanun ile kar paylarının ve menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan değer artış kazançlarının vergilendirilmesine yönelik önemli değişiklikler yapılmış, 4783 sayılı Kanun ile değer artış kazancı olarak vergilendirilmesi öngörülen menkul kıymet alım-satım kazançlarının kapsamı yeniden belirlenmiş, 4842 sayılı Kanun ile menkul sermaye iratlarına ilişkin olarak çeşitli istisnalar düzenlenmek suretiyle kar paylarının vergilendirilmesinde yeni usul ve esaslar belirlenmiştir.

Son olarak 5281 sayılı “Vergi Kanunları’nın Yeni Türk Lirası’na Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”<sup>79</sup> ile menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından ve elde tutulmasından sağlanan kazanç ve iratlar, GVK m.75 ‘in ikinci fıkrasının (7),(12) ve (14) numaralı bentlerinde yer alan menkul sermaye iratları ve SerPK ‘ ya göre kurulan menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna kazançlarının vergilendirilmesine yönelik 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere ve 2006 – 2015 yılları arasında uygulanmak üzere yeni bir sistem belirlenmiştir.

Belirlenen yeni sistemin uygulamaya girmesiyle birlikte uygulama bir kısım sorunlar ortaya çıkması bir kısım düzenlemelerin yapılmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu kapsamda olmak üzere, 5436 sayılı “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ile Bazı Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”<sup>80</sup> ve

---

<sup>78</sup> ÇOLAK, s. 54.

<sup>79</sup> R.G: 31.12.2004 / 25687

<sup>80</sup> R.G: 24.12.2005 / 26033

5527 sayılı “Gelir Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun”<sup>81</sup> ile GVK geç.m.67 ile bir kısım değişiklikler ve ilaveler yapılmıştır.<sup>82</sup>

Ülkemizde menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde halihazırda iki rejim bulunmaktadır. İkili vergilemeden kasıt GVK geç.m.67 ile getirilen kaynaktan kesinti (stopaj) yöntemi ile, bundan önce uygulanan olağan vergileme rejimidir.

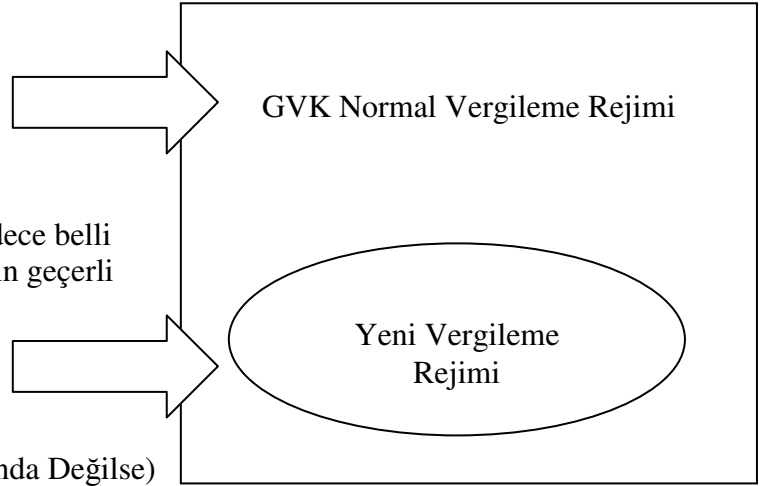
### Şekil 1 İkili Vergileme Sistemi

- Yeni rejime girmeyen Kazançlar normal rejime tabi;

- Beyan Usulü
- Artan Oranlı Tarife

- Yeni Vergileme Rejimi sadece belli Araçlar ve belli işlemler için geçerli

- Stopaj nihai vergi
- Beyan Yok (Ticari Faaliyet Kapsamında Değilse)



**Kaynak:** TSPAKB:İlgili Vergi Mevzuatı, s.22.

Buna göre tam mükellef ve dar mükelleflerin menkul kıymetlerden elde ettiği kazanç türlerinin vergilendirilmesinin, olağan vergileme rejimi ve yeni vergileme rejimi başlıkları altında incelenmesi uygundur.

<sup>81</sup> R.G: 07.07.2006 / 26221

<sup>82</sup> TEKİN ve KARTALOĞLU, s.67.

### 2.3.1. Olağan Vergileme Rejimi Kapsamında Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Vergileme rejimlerini incelerken de mükellefiyet şekline göre bir ayırım izlemek gereklidir. Tam ve dar mükelleflerin her iki rejime göre yükümlülükleri karşılaştırılırken, dar mükelleflerin durumunun, diğer ülkeler ile karşılaştırılması açısından daha ayrıntılı ele alınması daha uygun olacaktır. Olağan vergileme rejimi ile kasıt, 01.01.2006 tarihi itibariyle uygulanacak geçici (2006-2015) vergileme rejimi öncesidir. Önceki uygulama açıklanırken genel olarak son vergi dönemi olan 2005 göz önüne alınacaktır.

Olağan vergileme rejimi kapsamında önce endeksleme ve 5281 sayılı kanun ile 01.01.2006 tarihi itibariyle yürürlükten kalkan indirim oranı uygulamasına değinmekte yarar vardır. İndirim oranı, 2005 yılı yeniden değerleme oranı olan %9,8 'in aynı dönemde HB ve DT ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranına bölünmesi sonucu bulunur. Bileşik ortalama faiz oranı; Hazine tarafından Maliye'ye ağırlıklı ortalamaya göre %18,25 aritmetik ortalamaya göre %17,90 olarak bildirildi. Maliye, ağırlıklı ortalamayı, 18,3 olarak esas alıyor. Buna göre, iki oranın birbirine bölünmesi sonucu enflasyon indirimi %53,6 olarak bulunuyor.<sup>83</sup>

5281 sayılı Kanun ile yürürlükten kaldırılan GVK m.76 'ya göre indirim oranı uygulanacak menkul sermaye iratları ;

- GVK m.75 'de sayılan her nevi tahvil ve hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresi' nce çıkarılan menkul kıymetlerden elde edilen gelirler,
- Her nevi alacak faizleri ve
- Menkul kıymet yatırım ortaklıklarından sağlanan kar payları,

---

<sup>83</sup> Şükrü KIZILOTT, "2005 Yılında Elde Edilen Hazine Bonusu ve Gelirlerinin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı: 156, (Aralık 2005) ,s.9,10.

indirim oranı uygulanmak suretiyle beyan edilecektir.<sup>84</sup>

Endeksleme yöntemi ise GVK mük.m.81 kapsamında menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan kazanç belirlenirken, menkul kıymetin iktisap bedeli, elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere TİK tarafından belirlenen ÜFE artış oranında arttırılarak uygulanır.<sup>85</sup>

Öte yandan GVK m.86 ‘nın 1/d bendinde; tevkifata ve istisna uygulamasına konu olmayan ve tutarı 2007 yılı için 900 YTL’ yi aşmayan menkul sermaye iratları için yıllık beyanname verilmeyeceği, başka gelirler nedeniyle verilecek beyannamelere bu gelirlerin ithal edilmeyeceği hüküm altına alınmıştır.<sup>86</sup>

### **2.3.1.1. Tam Mükellef Kurumlardan Elde Edilen Kâr Payları**

Hisse senedinden elde edilen gelirler alım satım kazancı, temettü (kar payı) ve ödünç kıymet komisyonları olarak üç ana başlık altında toplanabilir. Bu gelirlerin her biri farklı şekilde vergilendirilir. Hisse senedi alım-satım kazancı diğer kazanç ve iratlar (değer artış kazancı) sayılırken temettü ve ödünç kıymet komisyonları menkul sermaye iradı sayılır. Dolayısıyla bu gelirlerden birkaçının bir arada elde edildiği durumda her birinin vergisel durumunun kendi kurallarına göre ayrı ayrı belirlenip buna göre işlem yapılması gerekir.<sup>87</sup>

Hisse senedi kar payları ; ortaklık haklarından en önemlisi olan kar payı alma hakkı hisse senedine sahip olunması halinde mümkün olmaktadır. Bir kurumun hisse senedine sahip olan kişiler söz konusu kurumun mali yılı kapatmış olması durumunda cari yıl karının ya da geçmiş yıllarda dağıtılmamış olan karların genel kurulca dağıtılmasına karar verilmesi halinde dağıtılmasına karar verilen kardan kar dağıtım tarihi itibariyle elinde bulunan hisse senedi miktarına göre alma hakkına sahip olur.

---

<sup>84</sup> Necat ÖZEN, “2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye İratlarında İndirim Oranı Uygulaması ve Beyan Edilmeyecek Menkul Sermaye İratları”, **Yaklaşım**, Sayı:158, (Şubat 2006 ),s.84,85.

<sup>85</sup> M.Emin AKYOL, s.79.

<sup>86</sup> TEKİN ve KARTALOĞLU, s.496

<sup>87</sup> DELOITTE; **Menkul Sermaye Gelirlerinin 2005 Yılı Vergi Rehberi** ,s.10, [www.deloitte.com.tr](http://www.deloitte.com.tr) (11.12.2006)

i) **Tam mükellef gerçek kişilerin** ellerinde bulundurdukları hisse senetleri ya da ortaklık hakları nedeniyle elde ettikleri kat payları vergiye tabidir. Söz konusu kar paylarının gerçek kişilere ödenmesi sırasında ödemeyi yapan kurum tarafından ödenecek kar payı tutarının %10'u tevkif edilerek bakiyesi kar payı almayı hak eden gerçek kişiye ödenir. Yasa tam mükellef gerçek kişilerin tam mükellef kurumlardan elde edilen kar paylarına ilişkin bir istisna vardır. Söz konusu maddeye göre tam mükellef kurumlardan elde edilen kar paylarının ½'si vergiden istisnadır. İstisna sonrası kalan tutarın diğer gelirlerle (stopaja tabi tutulmuş ücret, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları) birlikte (2006 yılı için 18.000 YTL'yi) 19.000 YTL'yi (2007 yılı için) aşması halinde (beyan sınırı) istisna sonrası kalan tutarın tamamı yıllık beyanname ile beyan edilir. Hesaplanan vergiden kar payını dağıtan kurum tarafından (kar payının tamamı üzerinden) stopaj mahsup edilir.

ii) **Dar mükellef gerçek kişilerin** elde ettikleri kar paylarının dar mükellef kişiler tarafından beyanı gerekmemektedir. Bu kar paylarının dağıtılması sırasında kar payı dağıtan kurum tarafından yapılan stopaj söz konusu gelirlerin dar mükellef gerçek kişiler açısından nihai vergiyi oluşturmaktadır.

Kar payları üzerinden yapılacak stopajla ilgili olarak mükellef gerçek kişilerle ilgili kısımda yer alan açıklamalar dar mükellef gerçek kişiler açısından da geçerlidir. Ancak dar mükellef gerçek kişilere ödenecek kar payları üzerinden yapılacak stopajda kullanılacak olan oran kar payını alan dar mükellefin mukimi bulunduğu ülke ile Türkiye Cumhuriyeti arasında yapılmış bulunan ÇVÖA'nda yer alan oranın üzerinde olamaz. Bu nedenle dar mükelleflere kar payı dağıtımı yapılırken söz konusu anlaşmaları incelemekte yarar vardır.<sup>88</sup>

iii) **Tam mükellef kurumların** tam mükellefiyete tabi kurumlardan elde ettikleri kar payları, KVK m.5'te düzenlenen iştirak kazançları istisnası kapsamındadır. Bu nedenle kurumlar diğer bir tam mükellef kurumdan kar payı elde ettiğinde, bu tutar kurumlar vergisine tabi tutulmamaktadır.

iv) **Dar mükellef kurumların** hisse senedi kar paylarından elde ettikleri

---

<sup>88</sup> SPK, İlgili Vergi Mevzuatı, s.37.

gelirlerin vergilendirilmesine iki açıdan bakmakta yarar vardır. Bunlardan ilki Türkiye’de işyeri veya daimi temsilci vasıtasıyla gelir elde edenlerdir ki bu tip dar mükellef kurumlar yukarıda özetlenen tam mükellef kurumlar ile aynı şartlara muhataptır. Ancak elde edilen gelir ana merkeze aktarıldığında ÇVÖA hakları saklı kalmak koşuluyla GVK m.94/6 uyarınca %10 stopaja tabidir. Diğer durum ise hiçbir şekilde işyeri veya daimi temsilci olmaksızın gelir elde eden dar mükellef kurumlara uygulanan vergilemedir. Bu kurumların elde ettiği kar payları beyana tabi olmamakla birlikte ÇVÖA hakları saklı kalmak koşuluyla kar payı ödemesi sırasında yapılan %15 lik stopaj nihai vergidir.<sup>89</sup>

### **2.3.1.2. Menkul Kıymet Yatırım Fonları Katılma Belgeleri Kâr Payı**

Tam ve dar mükellef gerçek kişiler, GVK geç.m.55 ‘e göre, menkul kıymetler yatırım fonları katılma belgelerine kar payları veya bu fonların katılma belgelerinin İMKB’de alım satımından elde edilen kazançlar için gelir vergisi beyannamesi verilmeyecek; diğer gelirler için beyanname verilmesi halinde bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecekti.<sup>90</sup>

Tam mükellef kurumların menkul kıymet yatırım fonları katılma belgelerinden elde ettikleri kar payları kurum kazancına dahil edilir. Fon bünyesinde hesaplanan vergiler kurumlar vergisinden mahsup edilir.

Dar mükellef kurumların ise ,Türkiye’deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabi iken, diğerleri için fon bünyesindeki kesintiler nihai vergiyi oluşturur ve beyana tabi değildir. Türkiye’de iş yeri olanlar için söz konusu kesintiler tam mükellef kurumlarda olduğu gibi kurumlar vergisinden mahsup edilir.<sup>91</sup>

---

<sup>89</sup> SPK, İlgili Vergi Mevzuatı, s.48

<sup>90</sup> Selma KOÇ ve Şenol KOCAER, “ 2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye İratlarının Beyanı”, **Vergi Dünyası** , Sayı: 295, (Mart 2006), s.57

<sup>91</sup> DELOITTE, “2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye Gelirlerinin Beyan ve Vergilendirme Esasları”, s.1, [www.deloitte.com.tr](http://www.deloitte.com.tr) (11.12.2006)

### 2.3.1.3. 31.12.2005 ‘ ten Önce İktisap Edilen Hisse Senedi ve Diğer Menkul Kıymetlerin Alım-Satım Kazançları

Hisse Senetleri ile diğer menkul kıymet (her türlü bono ve tahvil dahil) alım satım kazançları GVK mük.m.80 ‘de belirtilen şartlarla diğer kazanç ve iratlar kapsamında değer artış kazancı olarak vergilendirilir.

i) **Tam mükellef gerçek kişiler ile dar mükellef gerçek kişiler** aynı prensiplere göre vergilendirilmekteydi. Bunun için gerekli şartlar şöyledir;

Menkul kıymetin ivaz karşılığı elde edilmesi gerekmektedir. İktisabının ivazlı olmasından maksat, bu menkul kıymetin ediniminde para veya para ile temsil edilebilen bir değer ödenmiş olmasıdır. Miras yoluyla veya sair yollarla ivazsız iktisap edilen menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan kazançlar, gelir vergisine tabi değildir.

İMKB‘de işlem gören hisse senedinin iktisap tarihinden başlayarak 3 ay veya daha kısa bir süre içerisinde elden çıkarılmış olması gerekmektedir. Borsada işlem gören hisse senetlerinden ivazsız olarak iktisap edilenlerin elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar ile ivazlı olanların iktisap tarihinden başlayarak 3 ay geçtikten sonra elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar gelir vergisine tabi değildir. Hisse senetleri değer artış kazancının tespitinde, GVK m.81 ‘e göre iktisap bedelinin endekslenmesi gerekmektedir. Bu işlem, iktisap bedelinin hisse senedinin elden çıkarıldığı ay hariç iktisap tarihinden itibaren TEFE artış oranında artırılması suretiyle yapılır. Elde edilen hasılatтан, endekslenmiş iktisap bedeli düşüldükten sonra kalan tutar, safi kazanç olarak dikkate alınır. Bu safi kazanç tutarından GVK mük.m.80 ‘de yer alan 15.000 YTL’lik istisna tutarı düşüldükten sonra kalan tutar vergi matrahı olarak yıllık gelir vergisi beyannamesi ile beyan edilir.

Elden çıkarılan hisse senedi İMKB‘de işlem görmeyen bir hisse senedi ise bu hisse senedinden elde edilecek değer artış kazancı, ilgili hisse senedinin tam mükellef kurumlara ait olması halinde iktisap tarihinden başlayarak 1 yıl veya daha kısa bir süre içerisinde elden çıkarılmış olması şartıyla vergilendirilir.

Hisse senetlerinin yabancı ülkelerde kurulu şirketlere ait olması halinde, ivazlı iktisap edilmek kaydıyla herhangi bir süre şartı olmaksızın elden çıkarmadan sağlanan gelir vergilendirilir.<sup>92</sup>

Hazine Bonosu ve Devlet tahvillerinden iki tür gelir elde edilmektedir. Bunlar bono ve tahvillerin vadesinden önce elden çıkarılması suretiyle elde edilen alım satım kazancı ile vadesinde elde edilen faiz geliridir<sup>93</sup>

GVK mük.m.80 'de 31.12.2005 tarihi itibarıyla yürürlükte olan 1. bendine göre ivazsız olarak iktisap edilenler dışında hazine bonosu ve devlet tahvillerinin elden çıkarılmasından doğan kazançlar değer artış kazancı sayılmaktadır. Bunların elden çıkarılmasında iktisap bedeli elden çıkarılma ayı hariç olmak üzere TİK'ce belirlenen ÜFE artış oranında arttırılarak tespit edilebilmektedir.<sup>94</sup>

Hazine Bonosu ve devlet tahvillerinden elde edilen kazançlarda istisna ve indirim oranı uygulaması söz konusudur. İstisna düzenlemesi GVK geç.m.59' da yer almaktadır. Buna göre 26.07.2001 – 31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen devlet tahvilleri ve hazine bonolarının faiz gelirleri ve elden çıkarılmasında sağlanan kazançlara uygulanacak istisna tutarı şöyle olacaktır.<sup>95</sup>

---

<sup>92</sup> KOÇ ve KOCAER, s.55.

<sup>93</sup> Gündoğan DURAK, "2006 Yılından Önce İhraç Edilmiş Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinden 2006 Yılında Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı: 171, (Mart 2007 ), s.119.

<sup>94</sup> Mehmet Emin AKYOL, "Hazine Bonosu ve Devlet Gelirlerinin Vergilendirilmesi", **Vergi Dünyası**, Sayı:296, (Nisan : 2006 ), s.14.

<sup>95</sup> DURAK, s.119.

**Tablo 3**  
**Yıllara Göre Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili İstisna Tutarı**

Yıl	İstisna Tutarı
2001	50.000.000.000 TL
2002	76.600.000.000 TL
2003	121.794.000.000 TL
2004	156.505.290.000 TL
2005	174.033,88 YTL
2006	191.089,20 YTL
2007	205.994,16 YTL

**Kaynak:** Gündoğan DURAK, “2006 Yılından Önce İhraç Edilmiş Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinden 2006 Yılında Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 171, (Mart 2007), s.119.

İstisna kapsamına giren kazançlar için yıllık beyanname verilmeyeceği gibi, diğer gelirler dolayısıyla verilecek beyannameye de bu kazançlar dahil edilmeyecektir. İstisna ; faiz gelirleri açısından indirim oranı, elden çıkarma dolayısıyla elde edilen kazançlar açısından ise iktisap bedelinin endekslenmesi suretiyle bulunan tutara uygulanacaktır.<sup>96</sup>

Tam ve dar mükellef gerçek kişilerin elde ettikleri alım satım kazançlarının beyanında ise farklılık vardır. Dar mükellef gerçek kişiler elde ettikleri söz konusu kazancı, 15 gün içerisinde kazancın elde edildiği yer vergi dairesine münferit beyanname ile beyan edilerek vergisini öderler.<sup>97</sup> Dar mükelleflerin değer artış

---

<sup>96</sup> AKYOL, s.15.

<sup>97</sup> KVK,m.26.

kazançlarının hesabında, kur farkından doğan kazançlar dikkate alınmaz.<sup>98</sup>

ii ) **Tam Mükellef Kurumlar**'ın bir hesap dönemi içerisinde elde ettikleri safi kazançları KVK m.6 uyarınca kurum kazancı olarak vergiye tabidir. KVK m.5 daha önce değinildiği gibi istisnaları belirtmiştir. Bu istisnalar hariç, tam mükellef kurumların hisse senetleri ve diğer menkul kıymetlerden (her türlü hazine bonusu ve tahvil dahil) elde ettikleri alım satım kazançları kurum kazancına dahil edilir.

iii) **Dar Mükellef Kurumlar**'ın değer artış kazançlarından elde ettiği gelirler KVK m.22 uyarınca kazancın elde edildiği tarihi takip eden on beş gün içinde özel beyanname ile beyan edilmesi gerekmektedir. Ancak dar mükellef kurumların Türkiye' de bulunan işyeri veya daimi temsilcileri vasıtasıyla elde ettikleri menkul kıymet alım-satım kazançları ticari kazanç olarak vergilendirilecek ve buna bağlı olarak yıllık beyanname ile beyan edilecektir.<sup>99</sup>

#### **2.3.1.4. Her Nevi Tahvil ve Bono (Özel Sektör Tahvili, Finansman Bonusu, VDMK, Devlet Tahvili ,Hazine Bonusu vd.) Faizleri**

Tam mükellef gerçek kişileri için her nevi tahvil ve bono faizlerine ilgili yıl için belirlenen indirim oranı uygulanması suretiyle bulunacak kısmı, vergiye tabi değildir.

26.07.2001-31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvilleri' den elde edilen faiz gelirlerinin indirim oranı uygulamasından sonra kalan kısmı ile maliyet bedeli endekslemesi sonrası bulunan değer artış kazançları toplamının 205.994,16 YTL' si gelir vergisinden istisnadır.

Bu indirim ve istisna; 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilenler için indirim oranı sonrası tutar, GVK m.86/1-c' de 19.000 YTL olan beyanname verme sınırının

---

<sup>98</sup> KOÇ ve KOCAER, s.59.

<sup>99</sup> Cem TEKİN, "Dar Mükellef Kurumlar Tarafından Elde Edilen Menkul Kıymet Gelirlerinin Yeni Sistem Çerçevesinde Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı : 160, (Nisan 2006) s.100.

hesabında vergiye tabi gelir olarak dikkate alınacaktır.<sup>100</sup>

Kur farkları ve değer artışları vergiye tabi olmamakla birlikte, indirimine isabet eden stopaj hariç, stopajın mahsubu veya iadesi mümkündür. Dar mükellef gerçek kişiler için ise bu kazanç türü beyana tabii değildir.

Tam mükellef kurumların her nevi tahvil ve bono faizi gelirleri kurum kazançlarına eklenirken, dar mükellef kurumların Türkiye'deki işyerlerince edilenler vergiye tabi, diğerleri vergiye tabi değildir.<sup>101</sup>

### **2.3.1.5. Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri**

Kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kâr payları GVK' nın 75/12 m.' ne göre menkul sermaye iradı olarak kabul edilmiş ve böylece gelir vergisinin konusu kapsamına alınmıştır.

2006 yılı öncesine kadar, bu gelirler söz konusu kanunun 94/8, 9 ve 14'üncü maddeleri uyarınca gelir vergisi kesintisine tabi tutulmuş ve geç.m.55 ile de % 18 oranındaki kesintinin nihai vergi olması kabul edilmiş ve bu gelirler dolayısıyla ayrıca beyanname verilmemesi veya her hangi bir sebeple beyanname verilen hallerde bu gelirlerin beyana dahil edilmemesi kabul edilmiştir.

### **2.3.2. Yeni Vergileme Rejimi Kapsamında (2006-2015), Tevkifat (Stopaj) Yöntemi İle Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**

GVK' ya 5281 sayılı kanunla<sup>102</sup> eklenen geç.m.67 ile menkul kıymetlerden ve diğer sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde 01.01.2006 tarihinden itibaren on yıl süreyle(2006-2015) uygulanmak üzere yeni vergilendirme rejimi başlamıştır. Yapılan düzenleme menkul kıymetlerden ve diğer

---

<sup>100</sup> KOÇ ve KOCAER, s.63.

<sup>101</sup> DELOITTE, "2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye Gelirlerinin Beyan ve Vergilendirme Esasları", s.1.

<sup>102</sup> 31.12.2004 tarih ve 25687 3. Mükerrer sayılı Resmi Gazetede yayımlanmıştır.

sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin kesinti suretiyle %15 oranında vergilenmesini ve ticari faaliyetlere dahil olmayan gelirler için tevkifatın nihai vergileme olmasını öngörmektedir.<sup>103</sup>

Yeni düzenlemede banka ve aracı kurumlar aracılığıyla her türlü menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından elde edilecek getiri vergi tevkifat kapsamına alınmış ve söz konusu gelirler için kaynakta kesinti yöntemi öngörülmüştür.<sup>104</sup>

Böylece Türk Vergi Kanunlarında ilk kez değer artışı kazançlarının tevkifat yoluyla vergilendirilmesi esası benimsenmiştir.Söz konusu madde bu şekilde önemli yenilikleri beraberinde getirmekle birlikte ayrıca iki defa değişikliğe uğramıştır.Bunlardan birincisi, GVK Geç.m.67 henüz yürürlüğe girmeden 5436 Sayılı Kanun' la<sup>105</sup> yapılan değişikliklerdir.İkincisi 5527 Sayılı Kanun' la<sup>106</sup> yapılan değişikliklerdir.<sup>107</sup>

### **2.3.2.1 Menkul Sermaye İratlarında ;31.12.2005 'ten Önce İhraç Edilen Tahvil ve Bono Faizleri**

5281 sayılı kanun ile menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde değişiklikler yapılmıştır. Menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde GVK' nın menkul sermaye iratlarına ilişkin hükümleri ile aynı yasanın diğer kazanç ve iratlar başlığı altında yer alan değer artış kazançlarına(alım satım kazançları) ilişkin hükümleri ana çerçeveyi çizmekte, söz konusu gelirlerin vergilendirilmesinde yasanın ve geç.m.59 'da önemli hükümler yer almaktadır.

---

<sup>103</sup> Mustafa TAN; "Geçici 67' nci Madde Kapsamında Tevkifata Tutulmayacak Olan Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesindeki Esaslar", **Vergi Sorunları**, Sayı: 210 (Mart 2006) , s.98.

<sup>104</sup> Serbülen BAYRAK;" 2006 ve Sonrasında Banka ve Aracı Kurumlarca Gerçekleştirilecek Vergi Tevkifatı ve Sonuçları",**Vergi Sorunları**, Sayı:208, (Ocak 2006) , s.39.

<sup>105</sup> R.G: 24.12.2005 / 26033

<sup>106</sup> R.G: 07.07.2006 / 26221

<sup>107</sup> Muzaffer EMEKÇİ ve Ömer ERDAL;" 5527 Sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun Geçici 67'nci Maddesinde Yapılan Son Değişiklikler", **Vergi Sorunları**, Sayı:216, (Eylül 2006 ),s.23.

GVK geç.m.59 ile devlet tahvili ve hazine bonosu alım satım kazançlarına tanınan istisnanın uygulanma süresi 2005 yılında ihraç edilecek olanları da kapsamak üzere 31.12.2007 tarihine kadar uzatılmıştır.

Bu değişiklikten sonra 26.07.2001-31.12.2005 tarihleri arasında ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarının faiz gelirleri ve elden çıkarılmasından sağlanan diğer kazançların toplamının(indirim uygulaması sonrasında) 205.99416 YTL' si gelir vergisinden istisna edilmiştir.

Diğer değişiklik ise GVK m.76 'nın ikinci fıkrasında yer alan ve menkul sermaye iradının safi tutarının tespitinde kullanılan indirim oranı uygulamasının 01.01.2006 tarihi itibariyle yürürlükten kaldırılmasıdır.

### **2.3.2.2 Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Kar Payları**

5527 sayılı Kanunla, GVK' nın geç.m.67' nin (1) numaralı fıkrasının altıncı paragrafında yapılan değişiklikle, 01/10/2006 tarihinden itibaren SerPK' ya göre kurulan menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerinin ilgili olduğu fona iadesi ve menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımı % 10 tevkifat kapsamına alınmıştır.

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 çıkarılmasından elde edilen kazanç stopaja tabi değildir.

Yurt dışında kurulu bulunan yabancı menkul kıymet yatırım fonlarından elde edilen kâr payları, yurt dışında elde edilen menkul kıymet alım satım kazancı niteliğindedir. 1/1/2006 öncesinde iktisap edilmiş olan bu fonların alış bedelinin bunların elden çıkartıldığı ay hariç olmak üzere aylık TEFE oranında artırılması suretiyle belirlenen kazanç tutarının 2007 yılı için 19.000 YTL' si vergiden istisnadır. Bu tutarı aşan yabancı fon katılma belgesi kâr payı elde edildiğinde sadece aşan kısım beyan edilir. Beyannamede hesaplanan vergiden varsa yurt dışında ödenen gelir vergisi mahsup edilir.

### 2.3.2.3 Repo Gelirleri

Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile elden çıkarılmasından sağlanan repo gelirlerinin vergilendirilme rejimi tam ve dar mükellef gerçek kişiler için aynı olup, 4444 sayılı yasanın 3. maddesiyle GVK' ya eklenen geçici m.55 'e göre (01.01.1999-31.12.2002)<sup>108</sup> tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan GVK m.75 'in 14 no' lu bendinde sayılan repo-ters repo gelirleri için yıllık beyanname verilmeyeceği ve başka gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirlerin beyannameye dahil edilmeyeceği öngörülmüştü.

Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar üzerinden GVK m. 94 'ün 14 no' lu bent hükmüne göre %20<sup>109</sup> oranında gelir vergisi tevkifatı yapılmaktaydı.

Yeni vergileme sisteminde ise reponun dayalı olduğu menkul kıymetin ihraç tarihi dikkate alınmaksızın repo edildiği tarihte tam ve dar mükellef gerçek kişiler tarafından elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilmiş bulunan repo-ters repo gelirlerinde % 15 kesinti nihai vergi niteliği taşıyacaktır.

### 2.3.2.4 Alım Satım Kazançlarında ; 31.12.2005 'ten Sonra İktisap Edilen Menkul Kıymetler

Yine GVK mük.m.80 'de yer alan Türkiye' de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin 3 aydan fazla süre ile elde tutulduktan sonra elden çıkarılması durumunda alım satım kazancının vergilendirilmemesine ilişkin hükmün 01.01.2006 tarihinden itibaren yürürlükten kaldırılacağı ve mük.m. 81 'de yer alan değer artışı (alım satım) kazançlarında safi iradın tespitinde kullanılan TEFE endekslemesinin yapılabilmesi için artış oranının %10 veya üzerinde olması gerektiği belirtilmişti.

<sup>108</sup> 5281 sayılı Kanununun 43/8-e maddesiyle değişen ibare. Geçerlilik; 01.01.2005, Yürürlük; 31.12.2004, (1.1.1999-31.12.2005 tarihleri arasında).

<sup>109</sup> 2003/6577 sayılı B.K.K. ile %22 olarak belirlenmişti.

5281 Sayılı Kanun m.30 ile 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere GVK' ya eklenen geç.m.67 özetle; 01.01.2006 -31.12.2015 tarihleri arasındaki dönemde menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılması ve elde tutulmasından sağlanan kazançlar, GVK m.75'in ikinci fıkrasının (7), (12) ve (14) numaralı bentlerinde yer alan menkul kıymet sermaye iratları ve SerPK' ya göre kurulan menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıklarının kurumlar vergisinden istisna kazançlarının tevkifat suretiyle vergilendirilmesine ilişkin usul ve esaslar hüküm altına alınmıştır.<sup>110</sup>

Anılan maddenin 1 numaralı fıkrası uyarınca banka ve aracı kurumlar takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle;

- Alım satımına aracılık ettikleri menkul kıymetler ile diğer sermaye piyasası araçlarının alış satış bedelleri arasındaki fark,
- Alımına aracılık ettikleri menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının itfası halinde alış bedeli ile itfa bedeli arasındaki fark,
- Menkul kıymetlerin veya diğer sermaye piyasası araçlarının tahsiline aracılık ettikleri dönemsel getirileri(herhangi bir menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası aracına bağlı olmayan,
- Aracılık ettikleri menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının ödünç işlemlerinden sağlanan getiriler üzerinden,

%15 oranında tevkifat yapmak zorundadırlar.Ancak anılan tevkifat uygulamasına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 257 numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliği<sup>111</sup> ile Takas bank dışındaki saklamacı kuruluşlardan saklama hizmeti alan yatırımcılar açısından, anılan tevkifatın bu yatırımcıların varlıklarının bulunduğu saklamacı kuruluşlarca yapılması uygun bulunmuştur.<sup>112</sup>

<sup>110</sup> TEKİN ve KARTALOĞLU,s.69.

<sup>111</sup> R.G : 30.12.2005 / 26039

<sup>112</sup> Cem TEKİN;" Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesine İlişkin Olarak 5436 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler", **Yaklaşım**, Sayı:158, (Şubat 2006), s.120,121.

### **2.3.3.5 Hisse Senedi Kar Payları**

2005 ve daha önceki dönemlerde olduğu gibi 2006-2015 yılları arasında da tam mükellef kurumlar tarafından dağıtıma tabi tutulan GVK m.75 'in ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kar payları üzerinden söz konusu kar payı elde edenin mükellefiyet türüne göre mezkur Kanun' un 94. maddesinin 6/b-i ya da (ii) bendi uyarınca gelir vergisi tevkifatı yapılmasına devam edilecektir.

Dolayısıyla gerçek kişilerce 2006 -2015 yılı itibariyle hisse senetleri ve iştirak hisselerinden elde edilen kar payları, 2005 yılı itibariyle mevcut olan sistem uyarınca vergilendirilecektir.Olağan vergileme rejimi incelenirken üzerinde durulduğu gibi GVK m.22 'nin (2) numaralı fıkrası uyarınca gerçek kişilerin, tam mükellef kurumlardan elde ettikleri kar paylarının yarısı gelir vergisinden istisna edilmiş,kalan tutarın 19.000 YTL olan beyan sınırını aşması durumunda beyana tabi olduğu belirtilmiştir.

### **2.3.2.6. Yeni Vergileme Rejimine İlişkin İstisnalar**

Genel kapsam içerisinde olsa dahi, banka ve aracı kurumlar aracı kılınmak suretiyle GVK geç.m.67 uyarınca tevkifat kapsamı dışında bırakılan gelirler özetlenecek olunursa ;

- Hazine tarafından yurt dışında ihraç edilen(Eurobond) menkul kıymetlerin alım-satımı, itfası sırasında elde edilen gelirler ve bunların dönemsel getirileri,
- Tam mükellef kurumlara ait olup, İMKB'de işlem gören ve 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen kazançlar,(Bu kazançlar GVK geç.m. 67 'nin yürürlükte kalacağı 2015 yılı sonuna kadar, tutarı ne olursa olsun vergilendirilmeyecek, başka gelirler dolayısıyla beyanname verilmesi halinde dahi beyannameye dahil edilmeyecektir.)
- Hisse senetleri kar payları,

- 01.01.2006 yılından önce ihraç edilmiş olan her nevi tahvil ve hazine bonusu ile Toplu Konut İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin elde tutulması veya elden çıkarılması suretiyle sağlanan gelirler,
- 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş olan menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından veya elde tutulma sürecinde elde edilen gelirler,(Bu durumda örneğin 01.01.2006 tarihinden önce iktisap edilmiş hisse senetlerinin alım-satım kazançları için tevkifat söz konusu olmayacak, söz konusu kazançlar 2005 yılında yürürlükte bulunan mevzuat hükümleri geçerli olacaktır.
- Tam mükellef kurumların, Türkiye’ de iş yeri veya daimi temsilcisi aracılığı ile faaliyette bulunan dar mükellef kurumlar ya da dar mükellef banka ve benzeri finans kurumlarıyla aralarında yaptıkları vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden doğan kazançlar,

tevkifat kapsamı dışında tutulmuştur.Böylelikle bu istisnalar içerisinde , kimi gelirler olağan vergileme rejimi kapsamında vergilenirken, kimi gelirler için ise stopaj oranı % 0 tutulmuştur.

Örneğin, Türkiye’ de kurulu vadeli işlem ve opsiyon borsalarından yapılan işlemlerden 2008 yılı sonuna kadar elde edilen kazançlar için %15’lik tevkifat oranı sıfır olarak uygulanacaktır.

### **2.3.2.3. Banka ve Aracı Kurumların Stopaj, Beyan ve Bildirim Yükümlülükleri**

Belirtildiği gibi yeni rejim esas olarak GVK geç.m. 67 kapsamındaki menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin vergilemesinde stopaj esasını getirmektedir.Bunun yanında rejimin matrah tespit ,beyan ve ödemeye yönelik diğer şekli özelliklerine bu başlık altında değinilebilir.

GVK Geç. m.67 kapsamında, vergi kesintisi yapmak zorunda olan bankalar,katılım bankacılığı yapanlar(ÖFK), TCMB, saklamacı kurum ve kuruluşlar ve aracı kurumlar<sup>113</sup> tarafından takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle yapılacak tevkifatta, alım-satıma ilişkin takas tarihi esas alınacaktır.

Söz konusu üçer aylık tevkifat dönemleri aşağıda belirtildiği gibi olacaktır.

- Birinci Dönem : Ocak-Şubat-Mart
- İkinci Dönem: Nisan-Mayıs-Haziran
- Üçüncü Dönem: Temmuz-Ağustos-Eylül
- Dördüncü Dönem: Ekim-Kasım-Aralık<sup>114</sup>

Tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedeli aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılmasının halinde, ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılmak suretiyle belirlenecektir.

Açığa satış işlemlerinde,bir menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının alımdan önce elden çıkarılması halinde, üzerinden tevkifat yapılacak tutar, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk alım işlemine esas alınarak tespit edilecektir.

Tevkifat matrahının tespitinde alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi dikkate alınacaktır.

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 alınacaktır.

Aynı türden menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı alım satımından doğan zararlar takvim yılı aşılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifat matrahından mahsup edilebilecektir.

---

<sup>113</sup> Ahmet EROL;Menkul Kıymet Gelirleri Vergilemesi, İSMMO:2006,s.83

<sup>114</sup> BAYRAK,s.42,43.

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 edilecektir. Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracının yabancı para cinsinden ihraç edilmiş olması halinde tevkifat matrahının tespitinde kur farkı dikkate alınmayacaktır.<sup>115</sup>

Banka ve aracı kurumlar, tevkif ettikleri vergileri internet ortamında, şekli ve muhteviyatı Maliye Bakanlığı'na belirlenecek bir beyanname ile tevkifat dönemini izleyen ayın yirminci günü akşamına kadar bağlı oldukları vergi dairesine beyan edecek ve yirmi altıncı günü akşamına kadar ödeyeceklerdir.

Söz konusu beyan ve ödeme, banka ve aracı kurumların genel müdürlükleri tarafından ve genel müdürlüğün bağlı olduğu vergi dairesine yapılacaktır.

Banka ve aracı kurumlarca sorumlu sıfatıyla vergi tevkif edilerek üçer aylık dönemler itibarıyla beyan edilecek gelir unsurları için mükellefler beyanname vermeyeceklerdir. Bu durumda banka ve aracı kurumlarca sorumlu sıfatıyla beyan edilecek vergiler mükellefler açısından nihai vergi olacaktır.<sup>116</sup>

Yine banka ve aracı kurumlar açısından diğer bir yükümlülük ise, 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 tarihini aktarma yapılan kuruma bildirmelerinde ortaya çıkmaktadır. Aktarmanın başka bir kişi veya kurum adına yapılması halinde, alış bedeli ve alış tarihi ilgili banka veya aracı kuruma bildirilmesinin yanı sıra işlem Maliye Bakanlığı'na da bildirilecektir.<sup>117</sup>

---

<sup>115</sup> PWC; **5281 Sayılı Yasa İle Menkul Kıymet Vergilemesinde Yapılan Değişiklikler**, <http://www.vergiportali.com/bulten.asp?tip=1&yil=2005&no=018>, ( 06.11.2005),s.1-4

<sup>116</sup> BAYRAK, s.43.

<sup>117</sup> PWC, s.5.

#### 2.3.2.4. 5436 Sayılı Kanun' la Yapılan Değişiklikler

5436 sayılı<sup>118</sup> “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile ,menkul kıymet kazançlarına uygulanacak vergileme rejiminde aşağıdaki düzenlemeler yapılmıştır.

(a) Ödünç işlemleri tevkifat kapsamına dahil edildi. Bu işlem sırasında varsa ödenen komisyon veya banka ve sigorta muameleri vergisi tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacaktır.Öte yandan,ödünç işlemine konu menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak ödünç veren tarafın elde ettiği gelirlere ilişkin tevkifat, kazancı nihai olarak elde eden kişi veya kuruma ödemeyi gerçekleştiren piyasa üyesi banka ya da aracı kurumlar tarafından yapılacaktır.<sup>119</sup>

(b) Aynı gün içerisindeki işlemlerde ağırlıklı ortalama yönteminin kullanılabilmesi.

(c) Hisse senetlerinde elde tutma süresine bağlı istisnanın tam mükellef kurumlara ait olup ,İMKB’de işlem gören ve 1 yıldan fazla elde tutulan hisse senetlerine uygulanmak üzere değiştirilmesi.

(d) Banka ve aracı kurumların tevkifat sorumluluğunun kendilerinde bulunan veya ulaştırılan bilgi ve belgelerle sınırlandırılması.

(e) Menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralara yürütülen faizlerin tevkifat kapsamı dışında tutulması.

(f) Dar mükelleflerin 01.01.2003 tarihinden önce iktisap ettiği menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde 31.12.2005 tarihi itibariyle geçerli olan hükümlerin uygulanması.

(g) Kurumlar arası veya dönemler arası kar ve zarar mahsubuna imkan

---

<sup>118</sup> R.G: 24.12.2005/26033

<sup>119</sup> TEKİN, s. 123.

tanıyabilmek için yıl sonunda ihtiyari beyanname verilebilmesi.

(h) Tam ve dar mükellef kurumların 2006 yılında aralarında yaptıkları vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden doğan kazançların tevkifata tabi tutulmaması.<sup>120</sup>

(i) Bilindiği üzere GVK geç.m.67 uyarınca menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarının elde tutulmasından ve elden çıkarılmasından sağlanan kazanç ve iratlar üzerinden tevkifat yapmak zorunda olan bankalar, anılan maddenin 12 numaralı fıkrasında düzenlenmişti.Buna göre 4389 sayılı Bankalar Kanunu kapsamındaki Türkiye’ de faaliyette bulunan bankalar, GVK geç.m.67 uyarınca tevkifat yapmakla sorumludurlar.

Öte yandan 5436 sayılı Kanunla GVK’ nın 12 numaralı fıkrasında yapılan değişiklikle T.C. Merkez Bankası da anılan madde kapsamında tevkifat yapmakla sorumlu tutulmuştur.<sup>121</sup>

### **2.3.2.5. 5527 Sayılı Kanun’ la Yapılan Değişiklikler**

Tevkifat uygulamasının düzenlendiği geç.m.67 ilk olarak yukarıda belirtildiği gibi, 5436 sayılı “Kamu Yönetimi ve Kontrol Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” ile bazı değişikliklere uğramış, madde üzerinde son değişiklikler ise 07.07.2006 tarih ve 26221 sayılı resmi gazetede yayımlanan “5527 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu’nda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun” ile yapılmıştır.5527 sayılı Kanunla dar mükellef gerçek kişi ve kurumlarca menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının alım-satımı ve itfası suretiyle elde edilen gelirlere uygulanacak tevkifat oranı %0 ‘a indirilmekte, tevkifat yapılmayacak gelirlerin kapsamı yeniden belirlenmekte, yatırım fon ve ortaklıkları ile bu fon ve ortaklıklardan elde edilen gelirlerin vergilendirilme rejimi değiştirilmektedir.

Anılan Kanunla ayrıca Bakanlar Kurulu’nda geç.m. 67’ de yer alan oranları her

---

<sup>120</sup> TSPAKB; **Sermaye Piyasası Düzenlemeleri 2005**,  
<http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/srapor/rapor05/mevzuat2005.pdf> , (11.05.2007), s.162,163.

<sup>121</sup> TEKİN, s.124.

bir kazanç ve irat türü ile bunları elde edenler itibariyle, yatırım fonlarının katılma belgelerinin fona iade edilmesinden elde edilen kazançlar için fonun portföy yapısına göre, ayrı ayrı sifra veya %15'e kadar arttırmaya yetki verilmiştir. Bakanlar Kurulu bu yetkisini 23.07.2006 tarih ve 26237 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı(BKK) ile kullanmış ve tevkifat oranlarını kazanç türleri itibariyle yeniden belirlemiştir.Gerek 5527 sayılı Kanun gerekse de 2006/10731 sayılı BKK sonrası menkul kıymet gelirlerini elde edenlerin mükellefiyet durumu bu gelirler üzerinden yapılacak tevkifat oranını etkiler hale gelmiştir.<sup>122</sup>

Yapılan değişiklikler özetlenecek olunursa;

- i) Dar mükellef gerçek kişi ve kurumlarca 07.07.2006 tarihinden itibaren Türkiye’de elde edilecek gelirler üzerinden GVK m.67 ‘nin (1) numaralı fıkrası uyarınca yapılacak tevkifatın oranı %0 olarak belirlenmiş,
- ii) SerPK’ ya göre kurulan menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinin ilgili olduğu fona iadesi ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin alım satımı karşılığında 01.10.2006 tarihinden itibaren elde edilecek gelirler GVK geç.m. 67’nin (1) numaralı fıkrası uyarınca tevkifata tabi hale getirilmiştir.(Ancak, sürekli olarak portföyünün en az %51’i İMKB’de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının (borsa yatırım fonları) bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar üzerinden ise tevkifat yapılmayacaktır)
- iii) GVK geç.m. 67’nin (8) numaralı fıkrasında yapılan değişiklik ile borsa yatırım fonları, konut finansman fonları ile varlık finansman fonlarının 01.10.2006 tarihinden itibaren elde edecekleri kurumlar vergisinden istisna kazançları üzerinden tevkifat yapılacaktır.(Ancak söz konusu tevkifatın oranı 2006/10731 sayılı BKK ile %0 olarak belirlenmiştir.)
- iv) Tam ve dar mükellef kurumların kendi aralarında yaptıkları vadeli

---

<sup>122</sup> Gündoğan DURAK;” 5527 Sayılı Kanun Sonrasında Menkul Kıymet Gelirlerinde Tevkifat Uygulaması”,**Vergi Dünyası**, Sayı: 301,(Eylül 2006),s.98.

işlemler ile opsiyon sözleşmelerinden kaynaklanan kazançlar üzerinden yapılacak tevkifat uygulaması yürürlükten kaldırılmıştır.

- v) GVK geç.m. 67'ye eklenen (17) numaralı fıkra ile Bakanlar Kurulu'nun anılan maddede yer alan oranları, her bir kazanç ve irat türü ile bunları elde edenler itibariyle, yatırım fonlarının katılma belgelerinin fona iade edilmesinden elde edilen kazançlar için fonun portföy yapısına göre ayrı ayrı sifıra kadar indirmeye veya %15' e kadar arttırmaya yetkili olduğu hüküm altına alınmıştır.

**Tablo 4****5527 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklerden Sonra Tevkifat Oranları**

<b>GELİR TÜRÜ</b>	<b>TEVKİFAT ORANI</b>	
	<b>Tam Mükellef gerçek ve Tüzel Kişi</b>	<b>Dar Mükellef gerçek ve Tüzel Kişi</b>
Tahvil Bono Alım Satım Geliri	%10	%0
Tahvil –Bono Faiz Geliri	%10	%0
Hisse Senedi Alım Satım Geliri	%10	%0
Mevduat Faizi	%15	%15
Repo Geliri	%15	%15
Faizsiz Olarak kredi verenlere ödenen kar payları ile KZOB karşılığı ödenen kar payları ve katılım bankalarınınca KZKH karşılığında ödenen kar payları	%15	%15
Menkul Kıymetler Yatırım Fonu Katılma Belgesi Alım Satım Geliri	%10	%0
Borsa Yatırım Fonu Katılma Belgesi Alım Satım Geliri	%10	%0
Portföyünün en az %51 'i İMKB 'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının bir yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılması	Tevkifat Yok	Tevkifat Yok
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı Hisse Senedi Alım Satımı	%10	%0
Diğer Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının Alım-satımı, itfası, dönemsel getirileri ve ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler	%10	%0
Banka veya aracı kurumlara veya bunlar aracılığıyla diğer gerçek ve tüzel kişilere ödenenler hariç olmak üzere, her nevi tahvil ve hazine bonusu faizleri ile TOKİ, KOİ ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirler	%10	%15

**Kaynak:** Gündoğan DURAK, "5527 Sayılı Kanun Sonrasında Menkul Kıymet Gelirlerinde Tevkifat Uygulaması", **Vergi Dünyası**, Sayı :301, (Eylül 2006), s.103

### **3. DOLAYLI YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI VE VERGİ**

Son yıllarda uluslararası piyasalarda görülen küreselleşme, ülkelerarası ticaretin ve sermaye akışının önündeki engelleri kaldırıcı bir etki yapmakta ve gelişmekte olan ülkelere uygulanan liberal ekonomik politikalar ve finansal serbestleşme politikalarının da etkisiyle sermaye hareketleri hızlanarak, bu ülkelerin finansal piyasalarının gelişmesine ve dış dünya ile bütünleşmesinde katkıda bulunmaktadır.

1990 ' ların başında gelişmiş ülkelere doğru yoğun bir sermaye akışı görülmektedir. Finansal piyasalardaki bütünleşme, tasarrufların ve yatırımların dünya genelinde etkin bir şekilde tahsis edilmesine imkan vermektedir. Çeşitli ülkelere giren sermaye hareketlerindeki artışlar bu ülkedeki yatırımları artırarak büyümeye olumlu bir şekilde etkileyebilmekte, diğer taraftan bu akımların finansal istikrarsızlığa yol açabilme olasılığı da söz konusu olabilmektedir.<sup>123</sup>

Çalışmanın bu son bölümünde, yabancı sermaye hareketleri dahilinde ,dolaylı sermaye hareketleri olarak da anılan, portföy yatırımlarının, ülke ekonomilerine nasıl izler bıraktıkları ve önceki bölümlerde açıklanan vergi politikalarından ne derece etkilendikleri değerlendirilecekken, anılan rejimlerin, ülkemiz ve dünya uygulamaları karşılaştırılacaktır.Gerek bu karşılaştırmaya gerekse sonuca varılmasında büyük pay sahibi olacak vergi etkilerine geçmeden, sermaye hareketlerine değinmek uygundur.

#### **3.1. Uluslar arası Sermaye Hareketlerinin Tanımı ve Kapsamı**

Uluslar arası sermaye hareketleri, ulusal sınırları aşarak ülkeye giren ya da ülkeden çıkan fonları ifade eder. Uluslar arası sermaye hareketleri; özel sermaye hareketleri,kalkınma amaçlı, hibe ve kredi şeklinde resmi sermaye hareketleri ve

---

<sup>123</sup> M. Akif KARA;”Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”,  
[www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/sermaye%20hareketleri.doc](http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/sermaye%20hareketleri.doc),  
(28.05.2007) ,s.1.

doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak üç ana başlık altında toplanabilir.<sup>124</sup>

Fon talep edenlerle fon arz edenlerin ülkelerarası para ve sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler uluslar arası özel sermaye akımlarıdır. Fon talep eden işletme ve kuruluşların ihraç ettikleri tahvil ve hisse senetlerinin uluslar arası sermaye piyasalarında tasarruf sahiplerine satmaları uluslar arası sermaye piyasası işlemlerini oluşturmaktadır.

Uluslar arası özel sermaye akımlarının en belirgin özelliklerinden birisi bunların uluslar arası para ve sermaye piyasalarından ticari koşullarla sağlamalarıdır. Bir dış yardım niteliğinde olmamaları onları resmi sermaye akımlarından ayırır. Yabancı yatırımcı tarafından doğrudan üretime dönük yatırım biçiminde olmamaları da onları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ayırır.<sup>125</sup>

### **3.1.1. Uluslar arası Özel Sermaye Hareketleri ve Portföy Yatırımları**

Uluslar arası özel sermaye hareketleri, ticari koşullar altında sermayenin bir ülkeden diğerine hareketini ifade eder. Bu fonların sahiplerinden belirli bir gelir karşılığında talep edenlere aktarılması işlemine mali işlem denir. Bu mali işlem, bir ülke yerleşiklerinin diğer ülke yerleşiklerine fon sağlamaları şeklinde gerçekleşirse uluslar arası mali işlem adını alır. Mali işlemlerin gerçekleştirildikleri piyasalar ise para ve sermaye piyasalarıdır.

Para ve sermaye piyasalarında uluslar arası mali işlem şeklinde gerçekleşen, uluslar arası özel sermaye hareketleri kısa (1 yıldan az), orta (1-5 yıl) ve uzun (5 yıldan çok) vadeli olarak gerçekleşmektedir. Sermaye piyasası işlemleri tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerlerin alım satımıyla gerçekleşmekte ve portföy yatırımları olarak adlandırılmaktadır.

Uluslar arası portföy yatırımlarının açıklanmasında portföy teorisi önemli bir yere sahiptir. Bu teoriye göre; yatırımcı sermaye fonlarını çeşitli menkul değerler arasında, belirli bir risk düzeyinde en yüksek geliri elde edecek biçimde dağıtacaktır.

---

<sup>124</sup> KARA, s.1.

<sup>125</sup> Erdem SAĞLAMER; **Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2003, s.1.

Yatırımcı en yüksek geliri hedefler iken tüm fonlarını tek bir menkule yatırımın getireceği riskten korunmak amacıyla yatırım araçlarının çeşitlendirecek ve böylelikle yerli menkullerin yanında bir miktar da yabancı menkul alma yoluna gidebilecektir. Menkullerin risk ve gelir seviyesindeki beklenti ve değişimler ise uluslar arası özel sermaye hareketlerini etkileyebilecektir.

Para piyasalarında gerçekleştirilen uluslar arası mali işlemler ise, ticari bankalar tarafından dış ticaretin finansmanına yönelik kısa vadeli, likiditesi yüksek ve risk oranı düşük banka kredileri şeklindeki işlemlerdir. Zamanla bu bankalar çok uluslu şirketlere, yabancı hükümetlere ve diğer kuruluşlara da kredi sağlamaya başlamış bulunmaktadır.

Uluslar arası özel sermaye akımlarının para ve sermaye piyasalarından ticari koşullara göre sağlanmaları en belirgin özellikleridir. Yardım niteliğinde olmamaları ise onları doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ayırır.

Portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin uluslar arası sermaye piyasalarında uluslar arası politik risk, kambiyo kuru riski, bilgi edinebilme riski gibi ek riskler üstlenmek suretiyle sermaye kazancı ile faiz ve temettü geliri gibi kazançlar elde etmek amacıyla hisse senedi, tahvil ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmalarıdır. Eğer satın alınan menkul değerler, yabancı ülkelerdeki özel şirket veya hükümet kuruluşlarına ait bulunuyorsa, bu takdirde bir uluslar arası portföy yatırımı yapılmıştır ve mali fonların bir ülkeden diğerine transferi söz konusudur.

Portföy yatırımları, uluslar arası ve piyasalar arası (off-shore) yapılabilir. Bir ülkenin ihraç ettiği hisse senedi ve tahvillerin yabancı yatırımcılar tarafından, o ülkenin sermaye piyasasında ticaretinin yapılması, uluslar arası işlemlere örnektir. Aynı işlemin ülke sınırları dışında bir merkezde gerçekleşmesi piyasalar arası işleme örnektir.

Uluslar arası portföy yatırımlarında risk ve getiri yatırımcı için büyük önem taşımaktadır. Yatırımcıların ülke dışında hisse senedi alım satımıyla uğraşmalarının belirleyici unsurlarından biri, çeşitlendirmenin yatırım riskini azaltma etkisidir. Dolayısıyla çeşitlendirilmiş bir menkul kıymet portföyüne sahip olmanın esas nedeni,

toplam riskin azaltılmasıdır.<sup>126</sup>

### **3.1.2. Resmi Sermaye Hareketleri**

Resmi sermaye hareketleri; gelişmiş ekonomilerin, az gelişmiş ekonomilere yaptıkları bağış ve kredi şeklindeki yardımlardır. Yardımlar bir bağış şeklinde olursa bir transfer söz konusu iken kredi şeklinde ise devletlerarası bir borçlanma söz konusudur.

Kredi ve bağış şeklindeki bu yardımların verilmesinde ekonomik sosyal ve siyasi bir takım faktörler etkili olabilmektedir. Genellikle dış devletler, Dünya Bankası gibi mali kuruluşlar ya da Avrupa Yatırım Bankası gibi bölgesel kalkınma bankalarınınca gerçekleştirilen bu yardımlardan faydalanan ülkeler bu yardımlarla döviz ve tasarruf açıklarını kapatarak daha yüksek bir kalkınma hızına ulaşmaya çalışmaktadırlar.

### **3.1.3. Doğrudan Sermaye Yatırımları**

Literatürde özel yabancı sermaye hareketleri içerisinde de değerlendirilen doğrudan yabancı sermaye yatırımları konusunda pek çok tanımlama bulunmaktadır. Tahvil ve hisse senetlerinin bir diğer ülke veya ülkelerin kuruluşları tarafından satın alınmasını ifade eden portföy yatırımları dışında kalan ve bir veya birden fazla uluslar arası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirildiği yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımları olarak tanımlanmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını özel bir sermaye transferi olarak da değerlendirmek mümkündür. Ancak bazı özellikleri dolayısıyla da portföy yatırımlarından ayrılmaktadır. Yabancı ülkelerde yapılan yatırımlar fiziki ya da mali nitelikte olabilmektedir. Tahvil ve hisse senedi şeklindeki portföy yatırımları, mali nitelikli yatırımlar iken, bina, fabrika, arazi, tesis gibi fiziki değerlere karşılık gelen yatırımlar doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır. Günümüzde çok uluslu şirketler tarafından gerçekleştirilen bu fiziki yatırımlar, aynı zamanda beraberinde teknik bilgi, know-how, patent, ticari marka, işletmecilik bilgisi ve denetim yetkisini de beraberinde

---

<sup>126</sup> Rüştü KARAMAHMUT, “Uluslararası Portföy Yatırımları ve Türkiye Örneği”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 1998, s.5.

getirmektedir. Bu yönleriyle portföy yatırımlarından ayrılır.

Küresel rekabet bu çok uluslu şirketleri tek bir merkezden üretim yapıp uluslar arası pazarlara ulaşmak yerine bizzat pazarın olduğu ülkelerde yatırım yapmaya sevk etmektedir. Çok uluslu şirket ise; belirli bir merkezden yönetilen ve aynı çeşitli dünya ülkelerinde, üretimde bulunan dev firmalardır. Bu firmaların diğer ülkelerde yatırım yapmasının sebebi kendi ülkelerine göre daha karlı olmasıdır. Ancak bu yatırım kararında sadece karlılık değil yatırımın riski de dikkate alınmaktadır. Bu riskler yatırımın yapılacağı ülkeye ve zamana bağlı olarak değişmekle beraber, yapılan çeşitli risk analizleri, yatırımın getiri oranı yeterli düzeyde olduğunda bu şirketlerin riskten kaçmadığına işaret etmektedir.<sup>127</sup>

Gerek uluslararası portföy yatırımları, gerekse dolaysız yabancı sermaye yatırımları uluslararası sermaye akımları niteliğinde olmakla birlikte aralarında bazı önemli farklar vardır. Bunlar özetlenirse;

- Dolaysız yabancı sermaye yatırımı durumunda, yabancı ülkede kurulan şirket, ana şirketin doğrudan denetimi altındadır. Çoğuz kez şirketin yönetim kadrolarında ana şirket tarafından atanan yöneticiler yer alır. Uluslararası portföy yatırımlar durumunda ise bir yabancı tahvil veya hisse senedi satın alınırken şirket yönetimin doğrudan denetlenmesi söz konusu değildir. Her ne kadar hisse senedi yatırımları durumunda pay sahiplerinin genel kurulda oy verme hakkı bulunsa da bu oy kullanma, şirket yönetimine dolaysız katılma demek değildir.
- Dolaysız yabancı sermaye yatırımları durumunda yabancı yatırımcı, sermayenin yanında genellikle üretim teknolojisi ve işletmecilik bilgisini de getirir. Uluslararası portföy yatırımlarında yabancı yatırımcının sermayeden başka katkısı yoktur.
- Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarını yapanları hemen hemen tümü çok uluslu şirketlerdir. Uluslararası portföy yatırımlarında çok uluslu

---

<sup>127</sup> KARA, s.2

şirketlerin yanı sıra gerçek kişiler de yatırım yapabilmektedirler.

- Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarında transfer edilen karlar, işletmenin kazanç durumuna ve hükümetlerin transferler üzerine koydukları kısıtlamalara bağlıdır. Uluslar arası portföy yatırımlarından olan tahvil alımları, sabit bir döviz borcu niteliğinde olup ekonomik koşullara göre değişmemektedir. Ancak burada hisse senedi yatırımları ile dolaysız yabancı yatırımları arasında benzerlik bulunduğu söylenebilir.<sup>128</sup>

### **3.2. Yabancı Sermaye Yatırımlarının Gelişimi ve Nedenleri**

Son yıllarda, özellikle uluslararası finans piyasalarında yaşanan çeşitli gelişmeler yabancı portföy yatırımlarının hem hacim olarak artmasında hem de bu kadar çok tartışılıyor olmasında başrol oynamaktadır. Belki de yaşanan en önemli değişiklik olarak adlandırılabilir finans piyasalarında sınırlamaların ve kontrollerin kalkmasıyla,ulusal anlamda faiz ve döviz piyasalarındaki sınırlamalar terk edilmiş ve uluslar arası anlamda sermaye hareketlerine serbesti getirilmiştir. Yirminci yüzyılın son çeyreğinde, gerek genel ekonomi ve gerekse mali piyasalarla ilgili olarak ortaya çıkan bu yeni yaklaşıma göre, piyasalarla ilgili olarak kısıtlama getiren düzenlemelerin yürürlükten kalkması, devletin ekonomik rolünün azaltılması ve sonuçta kaynak dağılımının, üretim ve fiyatlandırmanın piyasa güçlerine terk edilmesi gerektirmektedir.

Liberalizasyon ve deregulasyon olarak adlandırılan bu süreç, sanayileşmiş ülkelerde başlamış olmakla beraber, 1980'li yıllarda bir çok gelişmekte olan ülkenin de katılımıyla uluslar arası düzeyde hakim bir paradigmaya dönüşmüştür. Liberalizasyon alanında atılan adımların en önemlileri, ulusal anlamda faiz oranları ve kredi sınırlamaları üzerindeki sınırlamaların kaldırılması ile döviz piyasalarında kurları serbest piyasada oluşumuna terk edilmesi ve uluslar arası anlamda sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve böylece piyasa mekanizmasının etki işleyişinin önündeki engellerin giderilmesidir.

---

<sup>128</sup> KARAMAHMUT, s.7.

Finansal sistemin liberalleşmesi ve küreselleşmesi yeni finansal araçları gündeme getirdiği gibi, uygulanmakta olan finansal araçlara da yeni fonksiyonlar yüklemiştir. 1980 sonrası artan finansal yenilikler sadece piyasalarda ve hizmetlerde değil ürünlerde de ortaya çıkmıştır. Dünya şu anda paranın veya diğer finansal varlıkların kullanılabilirdiği yaklaşık 150 civarında enstrüman vardır.

Organize türev menkul kıymet borsalarının çoğalması ve yayılması sonucu hemen hemen her türlü kişisel veya kurumsal yatırımcının risk yönetim ihtiyacını giderici mahiyette çok çeşitli yeni finansal araçlar tasarlanmış ve ticarete sokulmuştur.

Bilişim teknolojileri ile telekomünikasyon ve ulaştırma alanlarında sağlanan olağanüstü gelişmeler, piyasa katılımcılarının çok farklı mekanlarda da bulunsalar, değişik finansal merkezlerde işlem yapabilmelerine ve yeni finansal ürünlerin dizayn edilip kullanılmasına, bu finansal ürünlerin takas ve saklamasının, mekan değiştirmesinin gerçekleştirilmesine imkan tanınmış olup, günümüzde gerek ulusal ve gerekse uluslar arası finansal merkezlerde gerçekleştirilen işlemle oldukça yüksek hacimlere ulaşmış ve sürekli devam eder bir hal almıştır.<sup>129</sup>Tüm bu gelişmeler piyasalar arası rekabeti arttırmış ve yatırımcılarının portföylerini dış ülkelerde çeşitlendirmelerine neden olmuştur.

Yabancı sermaye yatırımlarının başlıca nedeni uluslar arası kar farklılıkları; yani yurt dışında sağlanan karın yurt içinde sağlanan kardan daha yüksek olmasıdır. Esas amaç karlılık ve kar transferi olmakla birlikte yabancı sermayenin yatırımlarını yaparken dikkat ettiği başka etkenler de vardır. Bunları ekonomik, siyasi, psikolojik ahlaki ve moral değerler olarak sıralamak mümkündür.

Yabancı sermaye için bu etkenlerin en önemlisi olan ekonomik etkenlerin kapsamına; iç pazar büyüklüğü, ulusal gelirin büyüme hızı, dış ticaret ve kambiyo rejimi, ücret, yabancı yatırımlara uygulanan vergi yükümlülükleri ve vergisel avantajlar enflasyon ve devalüasyon oranları, kalkınma ve büyüme hızı, dış borç yükü, ödemeler dengesi, dışalım ve dışsatım gelirlerinin ve dış ticarete konu ülkelerin kompozisyonu,

---

<sup>129</sup> Emin Hüseyin ÇETENAK, “ Yabancı Sermaye Yatırımlarının Hisse Senetleri Üzerine Etkisi”, Yüksek Lisans Tezi, Adana, 2005 , s.24.

uluslar arası piyasalarla bütünleme düzeyi gibi konular girmektedir.

Portföy yatırımlarına neden olan etkenler ile doğrudan yatırım neden olan etkenler her iki yatırımın daha fazla getiri elde etmek için yapılıyor olması dışında, bu yatırım türlerinin karakteristiklerinden kaynaklanan farklılıklar nedeniyle çeşitlilik gösterir. Genel olarak doğrudan yatırımlara neden olan faktörler, yatırımı yapan firmalar açısından, ABD örneğinde, aşağıdaki tabloda değerlendirilmiştir.

**Tablo 5**  
**Dış Ükelere Yatırım Nedenleri**

<b>Faktörler</b>	<b>Ağırlık (%)</b>
Yeni Pazarlar Elde Etme	48
Kar Maksimizasyonu	20
Hammadde ve Yarı Mamul Madde Sağlamak	13
Diğer Firmalarla Rekabet	10
İşçi Ücretlerinin Düşüklüğü	6
Diğer Etmenler	3
<b>Toplam</b>	<b>100</b>

**Kaynak :** Ahmet Erol, “Yabancı Sermaye”, Mükellefin Dergisi, Sayı : 93 (Eylül 2000) s.80

### **3.3. Uluslararası Sermaye Akımları ile Ülke Ekonomilerinin Etkileşimi**

IMF istatistiklerinde özel yabancı sermaye yatırımları dolaysız yabancı sermaye yatırımları (Foreign direct investment), portföy yatırımları (Portfolio investments) ve diğer yatırımlar (other investmens) üç ana başlık altında sunulmaktadır. Genel olarak dolaysız yabancı sermaye yatırımları dışındaki uluslararası sermaye hareketleri hisse senedi, tahvil gibi finansal araçlar yardımıyla ülkeye girdikleri için, portföy yatırımları ile diğer yatırımlar toplamı finansal yatırımlar olarak adlandırabilir.

Gelişmiş ülkelerden az gelişmiş ülkelere yapılan dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının etkileri “toplamı sıfır olmayan bir oyun”dur. (non-zero-sum-game) Yani dolaysız yabancı sermaye yatırımları kısa dönemde ortaya çıkabilecek bazı problemlere rağmen, uzun dönemde hem yatırımcı hem de ev sahibi ülkeye kazandıracaktır. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının etkileri “etkinlik”, “dağılım” egemenlik” olarak üç ana başlık altında toplanabilir.

Dolaysız yabancı sermaye yatırımları az gelişmiş ülkeler için öncelikle yatırımlarını finanse edebileceği bir dış kaynaktır. Ayrıca getirdiği gayri maddi varlıklar ve döviz ile birlikte sermaye birikimini hızlandıracaktır. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının sermaye birikimini hızlandırması “kaynak dağılımı etkinliği”dir. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının üretimi arttırması ise “üretim etkinliği”dir. Artan üretime bağlı olarak üretim faktörlerinin üretimden aldıkları paydaki değişim ise dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının dağılım etkisidir. Kaynağın kullanımının doğrudan yabancıların elinde olması, ev sahibi ülke için ülke kaynakları üzerindeki yetkisini sınırlayarak bağımlılığı arttıracaktır. Bu etki dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının bağımsızlık etkisidir.

Görelî olarak yeni araştırmalarda yukarıda saydığımız klasik etkiler yanında dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının sektörel taşma etkileri üzerinde durulmaktadır. Taşma etkisi, dolaysız yabancı sermaye yatırımlarına bağlı olarak ulusal firmaların verimliliklerinde ortaya çıkan artış olarak tanımlanabilir. Dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının finansal yatırımlara oranla geleneksel etkiler dışında etkiler çıkarması dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının etkinliğinin altını çizmektedir. Klasik etkilerden farklı olarak ortaya çıkan bu etki sonuç olarak üretimi arttıracığından üretim etkinliğinin bir parçası olarak düşünülebilir.

Uluslararası finansal sermaye hareketlerinin ekonomik etkileri konusunda literatürde gelişmekte olan ülkelerde bir biri ardına patlayan krizler damgasını vurmuştur. Büyük ölçüde az gelişmiş ülkelerin kriz deneyimleri ile pekişen finansal sermaye hareketlerinin ev sahibi üzerine etkilerini şu şekilde özetleyebiliriz.

- Ülkeye gelen finansal yabancı sermaye yatırımları öncelikle döviz

birikimi sağlamaktadır.

- Döviz birikiminin ortaya çıkardığı ithalata ve para arzındaki artışa bağlı olarak tüketim ve yatırım harcamaları artmakta ve ulusal tasarruf azalmaktadır. Tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış yurt içi hasılayı arttırmaktadır.
- Ülkeye gelen sermaye akımlarının hızının yavaşlaması veya durması ve ithalattaki artışa bağlı olarak ülke büyük bir cari işlemler bilançosu açığı ile karşı karşıya kalmaktadır.

Finansal liberalleşme süreci yukarıda özetlenen etkiler sonucu genellikle büyük bir finansal kriz ve buna bağlı olarak ortaya çıkan ekonomik krizle sonuçlanmaktadır. Krizleri finansal liberalleşmeye bağlayan bu görüş yanında, az gelişmiş ülkelerin finans sektörünün gelişmemiş olmasına veya ev sahibi ülke hükümetlerinin yanlış uygulamalarına bağlanmaktadır.

Dolaysız yabancı sermaye yatırımları ile finansal yabancı sermaye yatırımlarının etkileri gerçekten farklı mıdır? Acaba dolaysız yabancı sermaye yatırımı teorisi finansal yatırımlar için de geçerli değil midir? Bu sorunun cevabını verebilmek için farklı türdeki uluslar arası sermaye akımlarının etkilerini birbirinden ayırmak gerekir. Son yıllarda yapılan araştırmalarda dolaysız yabancı sermaye yatırımlarının diğer sermaye akımlarına göre ev sahibi ülke ekonomisi üzerinden olumlu etkilerinin daha fazla olduğu yönünde bulgulara ulaşılmıştır.<sup>130</sup>

Portföy yatırımlarının azalıp artmasında yurtdışındaki ve yurt içindeli birçok faktör etkili olabilmektedir. Portföy yatırımları öncelikle kendi sermayelerinin güvende olması ve sermayenin onlara getirdikleri kazançlar gibi konularla ilgilenirler. Bir ülkeden diğerine çok hızlı hareket eden portföy yatırımları diğer yabancı yatırımlara göre daha karmaşıktır. Çünkü portföy yatırım kazançları, ülkenin makroekonomik göstergelerine daha fazla bağlıdır. Örneğin kurda ya da faiz oranında yaşanacak küçük bir değişim bir anda çok yüksek hareketliliğe neden olabilir. Portföy yatırımlarının

---

<sup>130</sup> Ferit KULA: "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği, Türkiye Üzerine Gözlemler", C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt :4 ,Sayı: 2, 2003, s. 143.

ülkede uzun süre kalması aşağıda belirtilen faktörlere bağlıdır.

- Yüksek ulusal ekonomik büyüme oranı,
- Döviz kurlarında istikrar,
- Genel makroekonomik istikrar,
- Yabancı döviz rezerv düzeylerinin merkez bankası tarafından tutulması,
- Yabancı bankacılık sisteminin genel durumu,
- Tahvil ve hisse senedi piyasasının likiditesi
- Faiz oranları.

En önemli özelliği, yüksek likidite olan portföy yatırımları zaman zaman makroekonomik istikrarsızlığa katkıda bulunmaktadır. Bu yatırımlarda gerçekleşen aşırı dalgalanmalar özellikle sermaye piyasaları çok gelişmemiş ve sığ olan gelişmekte olan ülkeleri ciddi anlamda tehdit eder.<sup>131</sup>

### **3.3.1. Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımlarının Reel Ekonomi Üzerine Etkileri**

Uluslararası sermaye hareketleri, ekonomik kalkınmanın önemli bir aracı durumundadır ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik büyümelerinde önemli bir finansman imkanı olarak değerlendirilmektedir. Yabancı sermaye, hem başlangıçta getirdiği sermaye, hem de yatırımdan elde ettiği karları yeniden yatırım dönüştürerek, gittiği ülkenin sermaye birikimini arttırabilir. Getirilen dövizin uzun dönemde ithal ikamesi ve ihracatı arttırıcı etkiler sağlaması, sermaye ithalatçısı ülkenin ödemeler dengesini düzeltici yönde etkide bulunur.

Ülke ekonomilerindeki bütçe açıkları, ağır borç yükü ve enflasyonist yapı, uzun dönemli strateji belirleme olanaklarını kısıtlamaktadır. Dolaylı yabancı sermaye

---

<sup>131</sup> ÇETENAK, s.19.

yatırımları, ekonomik gelişmede engel teşkil eden tasarruf açıklarının kapatılmasında önemli rol oynamaktadır.

Yabancı sermayenin herhangi bir nedenle ülkeden ayrılması, girişinin azalması veya durması, sermaye ithalatçısı ülkede sermaye stokunun azalmasına yok açarken, ödemeler dengesini de olumsuz etkilemektedir.

Uluslar arası sermaye akımlarından yararlanmak amacıyla ekonominin dışa açılması ve mali piyasalarda serbestleştirme, ülke ekonomisinin makro-ekonomik istikrarsızlığın varolması durumunda istikrarsızlığı artırıcı ve derinleştirici bir rol oynamaktadır. Makro ekonomik dengesizlikler içindeki bir ekonomide yabancı sermaye girişini özendirici uygulamalar, eğer ülkede bütçe açıkları kronik bir soruna dönüşmüşse, bütçe açıklarının devamına neden olabilmektedir. Hükümetler bu açıkları kapatmak için yabancı sermaye girişini özendirmek niyetindedirler. İstikrarsız bir ekonomik yapı içinde, enflasyonist ortamda kısa vadeli fonların cezp edilmesi çabası içine girilmekte, sıcak para olarak adlandırılan kısa vadeli fonlar, faiz ve kurlardaki beklentilere uygun hareket etmektedir.

Sıcak para, özellikle yüksek enflasyonlu ülkelerde ekonominin sürdürülebilir bir istikrara kavuşmasının önünde büyük bir engeldir. Çünkü ekonomide istikrar için döviz piyasa fiyatının istikrarlı olması gerekir. Halbuki sıcak paranın girişinde ve özellikle çıkışında döviz fiyatı aşırı dalgalanmaya uğrar. Dövizin piyasa fiyatı denge kuru dolayında oluşmalıdır. Denge kuru, cari işlemleri dengede tutan kurdur. Eğer ülkede, sermaye hareketleri yüzünden döviz arzı fazlası varsa, döviz fiyatı denge kurundan düşük olur. Sıcak para girişi, döviz arzının artışı demektir. Arz fazlaysa fiyat düşer. Aynı şekilde bir ülkede aniden yüksek bir döviz talebi ortaya çıkıyorsa (yani sıcak para kaçırıyorsa) o ülkedeki döviz fiyatları, denge kurunun çok üstüne çıkar. Döviz fiyatlarının böylesine dalgalı bir ülkede de, ne ihracata dönük be de iç piyasaya dayanan bir sanayileşme gerçekleşemez. Sıcak para ülkeye girerken oyunun kuralları belirlenmemişse, ülkeden çıkarken ona dur demek mümkün değildir. İşte o sırada yani sıcak paranın ülkenin yerel para biriminden dövize döndüğü ve yurtdışına gittiği esnada kriz çıkmaktadır. Ancak sıcak paranın bu dezavantajlarından kurtulmak için bazı tedbirler alınmalıdır. Örneğin sıcak paraları vadeye bağlamak ve spekülatif pozisyon

oluşan sermaye kazançlarını, pozisyon değişiminde ve yurtdışına çıkışta vergilendirmek gibi tedbirler düşünülebilir.

### **3.3.2. Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sermaye Piyasası Üzerine Etkileri**

Yabancı sermaye girişi, bir ülkenin sermaye piyasalarını canlandırıcı bir rol oynamaktadır. Ekonomik büyüme için uluslar arası sermayeden daha fazla yararlanma ihtiyacı, ekonomide özelleştirme gibi araçlarla yapısal reformlara gidilmesine neden olmaktadır. Yabancı sermaye ise yapısal reformların gerçekleştirilmesinde en büyük katkıyı sağlayan güçlerden biridir. Gelişmekte olan ülkelerin gerçekleştirdiği özelleştirmelerde hisse senedi arzının üçte biri uluslar arası yatırımcılar tarafından karşılanmıştır. Özelleştirmenin sermaye piyasalarındaki canlandırıcı etkisinin yanı sıra dış yatırımcıların portföy yatırımları ile yerel piyasalarda yaptıkları alımlar, hisse senedi fiyatlarını arttırmakta, yerel piyasalardaki illinin de bu piyasalarda yoğunlaşmasına neden olmaktadır.

Uluslar arası portföy yatırımları giderek önem kazanmaktadır. Bunun başlıca nedeni, dış yatırımcıların dünya menkul kıymet borsalarında giderek artan bir sayıda marjinal alıcı olmalarıdır. Dış yatırımcılar, nakit aktarımında ne kadar aktif olurlarsa dünya piyasalarındaki hisse senedi fiyatları da o kadar yükselmektedir. Bu durum yabancı portföy yatırımcılarının menkul kıymet satışı yapmaları ya da piyasadan çekilmeleri durumunda fiyatlarda önemli ölçüde düşüş riski de beraberinde getirmektedir.<sup>132</sup>

### **3.4. Verginin Dolaylı Yabancı Sermaye Kontrolündeki Rolü**

Ülkeler arasında kolayca yer değiştirebilen parasal fon akımları, uluslar arası faiz farklılıkları döviz kurlarında değişme olasılığı, vergi oranlarındaki değişiklikler, enflasyon ve öteki iç ekonomik güçlükler, siyasal istikrarsızlıklar vb. faktörlere karşı son derece duyarlıdır. Özellikle Euro dolar piyasasında bu fonlar söz konusu faktörlerin etkisine bağlı olarak dolaşırlar. Dış ödeme güçlükleri içinde bulunan bazı ülkeler,

---

<sup>132</sup> SAĞLAMER, s.3.

örneğin faiz oranlarını yükseltmek suretiyle bu fonların ülkeye girişini özendirmeye çalışırlar. Geçmişte ABD de bu politikaları uygulamıştır. Sıcak para fonları girdikleri ülkenin dış ödemeler bilançosu durumunu olumlu şekilde etkilerken çıktıkları ülkelerde dış dengeyi bozarlar.<sup>133</sup>

Vergi, günümüzde devlete gelir sağlama aracı olmaktan öteye ekonomik ve sosyal hayata müdahalenin, bazen de politik amaçları gerçekleştirmenin bir yöntemi ve aracı haline gelmiştir. Bu nedenle, vergileme, gelir dağılımı dengesizliğini giderme, yatırım bölgeler arası dengeli dağılımı ve dış ödemeler bilançosunun denliğini temin ile enflasyonun önlenmesi gibi çok değişik amaçlarla kullanılabildiği kadar ekonomik istikrarı sağlamada önemli bir fonksiyona sahiptir.

Verginin, mali düzeyinin ötesinde ekstra-fiskal fonksiyonları da kapsamı; vergi hukukunun oluşum şekli ve içeriği üzerinde ekonomik ihtiyaçlar ve politikalar ile gelişmelerin de etkili olmasına ve müesseselerin yön kazanmasına neden olduğu kadar; ülke ekonomisinde yaratacağı etkilerle ekonomik krizlerin önlenmesinde veya ortaya çıkan krizlerin giderilmesinde de bir araç olma özelliğini ortaya çıkarır.

Ekonomik krizlere karşı ve krizlerin engellenmesi veya ortadan kaldırılmasında vergi politikalarından yararlanılabilmesi için bunların mahiyetinin irdelenmesi ve nedenlerinin belirlenmesi gerekmektedir. Özellikle, izlenen ekonomik politika ve tedbirlerin, dünyadaki gelişmelerle birlikte değerlendirilmesi uygulanacak vergi politikası için önem taşımaktadır.

Başarılı ekonomi ve kalkınma politikası yürüten ülkeler, diğer ülkelerin başarılı ve başarısız deneyimlerini araştırıp, kendi ülke şartlarında yorumlamak suretiyle politikalarına yön vermekte; saptanan politikaların kararlılıkla uygulanırken, ulaşılan sonuçları dikkatle ve objektif olarak izleyerek, değerlendirmekte ve gerekiyorsa süratle gözden geçirerek gerekli değişiklikleri saplantılara kapılmadan yapmaktadırlar.<sup>134</sup>

---

<sup>133</sup> Doğan ALANTAR; “Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi “, <http://www.mtk.gov.tr/yayinlar.aspx?cid=33> , (05.07.2006 )

<sup>134</sup> İsmail CAN; “Ekonomik Krizlere Karşı Uygulanması Gereken Vergi Politikası”, <http://www.bayar.edu.tr/~iibf/sakinc/kamumaliyesi/plan.htm> , (26.04.2007 ) , s.69

Dolaylı yabancı sermayenin, tabiri caizse sıcak paranın ülke ekonomisi üzerine etkileri önceki bölümlerde reel anlamda belirtilmişti. Bu bölümde üzerinden tekrar geçilebilecek ana bağlantı cari açık ve ekonomik istikrar ilişkisi bağlamında yabancı yatırımlara duyulan gereksinimdir.

Ülkemize giriş yapan sermayenin finansal piyasalar üzerindeki etkisi çok hızlı bir biçimde meydana gelmektedir. Yerel paranın değerlenmesi, yerel faiz oranlarının düşmesi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının endeksinin birden yükselmesi verilebilecek en güzel örneklerdir. Etkinin reel piyasalara yansması ise dövizin ucuzlaması ve faizin düşmesi sonucunda gerçekleşecektir. Belli bir süre sonra ülke içerisinde fiyatların genel düzeyi yükselmeye başlayacaktır. Dış ticaret hesabına spekülasyon sermayenin yansması ise ithalatın ucuzlayan döviz nedeniyle çok yüksek düzeylere çıkarak cari işlemler açığını tırmandırmasıdır. Görüldüğü üzere spekülasyon sermaye finansal göstergelerde yapay artışlara neden olurken reel sektörün göstergelerinde elle tutulur bir biçimde bozulmaya neden olmaktadır.

Bu döngü içerisinde hükümetler cari açığın finansmanını yine bu açığı körükleyen sıcak para ile sağlamaya çalışmakta ve küreselleşme içerisinde vergi rekabetine girerek yabancı yatırımları ülkelere çekme arayışında olmaktadır.

Gerek döviz mevduatları gerek portföy yatırımları olarak dolaylı yabancı sermayenin ülkeden ani çıkışının etkileri ekonomik istikrarı ağır zedelemektedir. Bu etkileri kontrol altına almanın yolları para politikasının yanında uygulanacak maliye politikasıdır.

Günümüzde ülke içerisindeki sermayenin çıkışları hem vergi tabanında bir boşluk hem de ülkenin dış dengesini etkileyen bir unsur olarak görülmelidir. Ülke içinden dışarıya akan yerli sermaye hareketleri vergilendirilmeyen kazanç olarak görülmelidir. Özellikle kriz zamanlarında yerli sermayenin ülke dışına çıkması ülkelerin içine düştüğü durumu daha ciddileştirecektir. Somut olarak, ülkenin ödemeler bilançosunun içerisinde bulunan hata ve net noksan hesabının yerleşiklerin kayıt-dışı hareketlerini gösterdiği bilinmektedir. Bu hareketin hacmi küçümsenemeyecek kadar büyüktür. Bu noktada yerleşiklerin kayıt-dışı sermaye hareketlerini sınırlama ya da

vergileendirme hem ülkenin vergi gelirini artıracak hem de sermayenin başına buyruk hareket etmesi sonucu oluşan finansal sorunlarının önüne geçilecektir.

Finansal hareketlerin kontrolünde doğrudan ve dolaylı kontrollerinden bahsedilebilir. Doğrudan kontroller sermayenin doğrudan yasaklanması, sermaye üzerinde belli limitler koyma ve sermaye hareketi için belli izin alma gerekliliği gibi uygulamalarla gerçekleşir. Doğrudan kontrollerin yaptırım gücü çok daha keskin ve güçlü görünmektedir.

Dolaylı kontroller ise sermaye işlemlerinin maliyetini yükselterek dolaylı yoldan sermaye hareketlerini azaltmaktadırlar. İkili ya da çoklu döviz kuru sistemleri, açık veya dolaylı vergileme, yerel finansal düzenlemeler yoluyla dolaylı sermaye kontrolleri gerçekleştirilir.

İkili (çoklu) döviz kuru uygulamasında ticaret ve sermaye işlemleri için ayrı döviz kurları öngörülmektedir. Hükümet ticaret için kullanılan kurun istikrarını sağlamaktadır. Sermaye işlemleri için kullanılan kur ise dalgalanmaya bırakılır. Sermaye çıkışı yerel para biriminin değerini kaybetmesine neden olsa da ticaretle uğraşan kesim hükümetten istikrarlı kur şartlarında döviz alacaktır. Özellikle ithalatın maliyetinde bir artış olmayacaktır. Özünde ikili piyasa, yerli para cinsinden açık pozisyon da kalmak için yerli kredi ihtiyacı olan spekülâtörün maliyetini yükseltirken, spekülâtif olmayan kredi talebinin normal piyasa fiyatından karşılanmasını sağlar.

### **3.4.1. Tobin Vergisi**

Diğer bir dolaylı sermaye kontrolü uygulaması ise doğrudan vergileme yöntemidir. Sermaye hareketlerinin doğrudan vergilendirilmesi konusunda, Tobin' in 1978 yılında önerdiği vergi, günümüzde "**Tobin Vergisi**" olarak adlandırılmaktadır. Tobin, döviz işlemleri üzerinden küçük bir oranda vergi alınmasını ilk kez 1972'de Princeton Üniversitesinde bir konferans içinde gündeme getirmiş, 1978'de ise öneri olarak açıklamıştır.

Tobin' in asıl vurgusu döviz alım satım işlemleri üzerine vergi konulması yönündedir. Tobin' i bu düşünceye iten en önemli faktör Bretton Woods sonrası

dönemde spekülâtif döviz alım-satım işlemlerinin kur dalgalanmalarına neden olmasıdır. Tobin vergisi, spot döviz alım işlemleri üzerine getirilen sabit fakat düşük oranlı ad-valorem bir vergidir. Vergi oranını yüzde 2, 0.5 ve 1 olarak değişik alternatifler şeklinde önermiştir.1995’de Fransa Başbakanı Lionel Jospin hükümetin 1995-2000 yıllarına ilişkin projeksiyonlarını açıkladığı konuşmasında 10 yıllık yatırımı caydırmayacak ancak 10 günlük işlemleri cezalandıracak yüzde 1 oranında bir Tobin vergisi önermiştir.

Keynes’in sermaye işlemlerini vergileme konusunda daha geniş fikirler öne sürdüğünü görmekteyiz. Keynes genel teori adlı eserinde, spekülâtif hareketleri minimize etmek için hükümetin transfer vergisi almasını dile getirmiştir. Heteredoks iktisatçılar tarafından bu düşünce “Keynes vergisi” olarak adlandırılmıştır. Keynes vergisi, Tobin vergisinin doğal tamamlayıcısıdır. Zira büyük miktarda dövizin ülkeyi terk etmesi spekülâtorlerin ellerindeki kağıtları boşaltması ile gerçekleşecektir. Keynes ve Tobin vergilerinin, spekülâtif sermayenin saldırısına maruz kalan ülkelerin üzerindeki yükü azaltacağı düşünülmektedir.

Llene Grabel iki verginin temel eksiklikleri olduğunu belirtmektedir. Bunlar aşağıda gösterilmiştir.

1. Vergiler, yapay şişmelere eğilimli bütün sektörlerde spekülasyonu durduracak şekilde tasarlanmamıştır.

2. Bu sektörlerde spekülasyon azaltılsa da, spekülasyonun tamamen yok edilmesi olanaksızdır. Spekülasyondan sağlanacak gelirin vergiye nazaran yüksek olması durumu örnek gösterilebilir.

İki verginin (Keynes ve Tobin) öngördüğü vergilemenin ülkeye para girişi-çıkışını büyük spekülasyonların olduğu dönemde durduramayacağı açıktır. Bu noktada, Crotty ve Epstein iki verginin birlikte uygulanmasının tekil sorunları gidereceğini düşünmektedirler. 1990 sonrası ise Spahn adlı iktisatçı iki vergiye bazı eleştiriler getirmiştir. Bunlar aşağıda sunulmuştur.

1. Bütün işlemlere vergi uygulanması, spekülasyonla ilgisi olmayan finansal kurumları ve piyasa yapıcılarını cezalandıracaktır.

2. Vergilendirilecek işlemler spot işlemlerle sınırlı kalırsa, işlemler finansal türev işlemlere doğru yönelebilir.

3. Küçük oranlı bir vergi büyük spekülatif kazançların olduğu bir durumu engelleyemeyecektir. Çok yüksek bir vergi ise finansal aracılık sektörünü olumsuz yöne etkileyecektir ise iki aşamalı(ayaklı) bir Tobin vergisi önermiştir. Bu öneri aşağıdaki gibidir.

1. Her zaman uygulanan düşük oranlı bir genel Tobin vergisi

2. Spot döviz işlemleri üzerinden yüzde 2 oranında

3. Türev işlemlerden yüzde 0.1

4. Spekülatif işlemlerin yoğunlaştığı dönemlerde uygulanacak yasaklayıcı ek vergi

Breton ise benzeri bir öneriyi Asya krizi sonrasında yapmıştır. Önerilen vergi normal zamanlarda yüzde 0.1 oranında uygulanacak, ancak belli bir para biriminin spekülatif saldırı altında bulunduğu tehlikesi hissedilince vergi oranı yüzde 1 ve yüzde 10 arasında caydırıcı bir orana çıkarılacak, kriz dönemlerinde ise vergi oranı yüzde 50 gibi yüksek bir oranda sabitlenecektir.<sup>135</sup>

---

<sup>135</sup> Engin YILMAZ, "Türkiye'de Finansal Krizlerin Nedeni Olarak Sermaye Hareketleri ve Kontrolüne Yönelik Önlemler", Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2004, s. 78.

## 4.YENİ VERGİ UYGULAMASININ ULUSLARARASI KARŞILAŞTIRMALI DEĞERLENDİRMESİ VE TÜRKİYE'DE YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARINA ETKİLERİ

### 4.1 Yeni Vergileme Rejiminin Değerlendirilmesi

Ülkemizde 5281 sayılı Kanunla yürürlüğe giren ve daha sonra 2 kere değişikliğe uğrayan kaynaktan kesinti ile menkul kıymetleri vergilendirilmesinin yabancı portföy yatırımları üzerine etkilerine geçmeden önce , uygulamanın artı ve eksilerini sıralamakta fayda vardır.

Sermaye gelirlerinin nihai olarak kaynakta kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilerek ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesi, özellikle bireysel yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir. Bu nedenle, özellikle gerçek kişi yatırımcılar ayrıca beyanname suretiyle oluşacak vergi yükünü hesaplama zahmetinden kurtulmakta ve daha hızlı yatırım tercihlerinde bulunabilmektedir.<sup>136</sup>

Yeni vergileme rejimi birçok yatırımcıyı geliri hesaplama, beyanname verip vermeyeceğini tespit etme, beyanname verme ve vergi ödeme şeklindeki külfetlerden kurtarmıştır.Ayrıca beyan edilecek matrahların eksik hesaplanmasından veya hiç beyanname verilmemesinden dolayı doğacak cezalı tarhiyatlardan yatırımcılar korunmuştur. Menkul kıymet gelirlerinin tespiti, vergilerin kesilip ödenmesi ve ödenen vergilerin doğruluğundan tevkifat yapmak zorunda olan kuruluşlar sorumludur. Eksik hesaplanan ve ödenen vergiler dolayısıyla doğabilecek cezai işlemlerde de sorumluluk tevkifat yapmak zorunda olan kuruluşlardadır.<sup>137</sup>

Yeni düzenlemenin yatırımcılar için ifade edeceği bir başka anlam ise; vergi yükünün artık her bir finansman aracı için(ya da çok büyük bir kısmı için) aynı olması nedeniyle, yatırım araçlarının maliyet analizinde bunun ihmal edilebilecek olmasıdır.

---

<sup>136</sup> Cansu USLU; “**Hisse Senedi Kazançları Beyanı ve Vergilendirilmesinde Yeni Kurallar**”,[http://www.vergidegundem.com/files/makale3\\_nisan06.doc](http://www.vergidegundem.com/files/makale3_nisan06.doc) , (18.06.2007 ) , s. 1.

<sup>137</sup> TAN, s.107.

Dolayısıyla beklenen getiri unsuru ile risk unsuru yatırımcılar ve yatırım aracının seçimi açısından yeni dönemde daha önemli hale gelecektir.<sup>138</sup>

Toplum tarafından genel kabul görmüş hedeflere göre, vergi sistemlerinin ve dolayısıyla da bu vergi sistemlerinin içinde yer alan muhtelif vergilerin, sahip olması gereken nitelikler, vergileme ilkeleri adı verilen birtakım kuralların ve kriterlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bir bütün olarak vergileme ilkeleri, vergilerden beklenen işlevlerin gerçekleşmesi için bir vergi sisteminde yer alan çeşitli vergilerin seçiminde ve uygulanmasında göz önünde bulundurulması gereken hususları ifade etmektedir. Ancak hızla değişen ve globalleşen dünyada ekonomik ve sosyal alanlarda yaşanan son gelişmeler, verginin ekonomik ve sosyal boyutlarının da önem kazanmasına sebep olmuştur. Bu anlamda, vergiler sadece kamusal bir finansman aracı olmanın dışına çıkarak, ekonomi politikaları ile belirlenen amaçlara ulaşmada ve hükümetlerin tespit ettiği sosyal politikaların uygulanmasına yardımcı olmada kullanılan birer araç olma niteliğine bürünmüşlerdir.

Bu gelişmelerin paralelinde kaçınılmaz olarak vergilemeden beklenen fonksiyonlar da artmış ve vergileme ilkeleri de bu anlamda değişikliğe uğramıştır.<sup>139</sup> Yeni uygulama bu ilkeler açısından değerlendirecek olunursa ;

Kısaca toplumdaki her bireyin vergi yüküne katılması ve herkesin vergi karşısında eşit tutulması olarak ifade edilebilecek olan verginin genelliği ilkesi, değer artış kazançları açısından incelendiğinde; gerek getirilen bazı istisna uygulamaları gerekse de değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde dar mükellef ve tam mükelleflere uygulanacak farklı esasların bulunması nedeniyle genellik ilkesine tam olarak uyulduğunu belirtmek mümkün olmayacaktır.

Tam ve dar mükelleflere yönelik farklı uygulama verginin eşitlik ve adalet ilkesine ters düşerken, uygulamanın ilk zamanlarında bu konunun anayasaya aykırı olduğu iddiaları bile ortaya atılmıştır. Ancak vergilendirilecek gelirin aidiyet esasına göre bu ayırım mevzuatın içinde evvelden beri yer alması bu iddialara verilen karşıt görüşlerin başındadır.

---

<sup>138</sup> BAYRAK,s.44.

<sup>139</sup> ÇOLAK,s.128.

2006 yılından önce ihraç edilmiş bazı menkul kıymetlerin olağan vergileme yöntemiyle vergilendirilmesi verginin genellik ilkesine aykırı iken, farklı menkul kıymet zararlarının birbirlerinden mahsup edilememesi, böylece konsolide olarak zarar eden yatırımcı açısından, herkesin kazancına göre vergilendirilme ilkesine aykırı düşmektedir.

Tüm düz oranlı vergilerde karşımıza çıkan yatay ve dikey eşitlik ilkesi, yeni düzenlemelerle getirilen %10'luk stopaj uygulanırken de göz ardı edilmektedir. Mükelleflerin ödeme güçleri hiç dikkate alınmamış, menkul kıymetlerden değer artış kazancı elde eden tüm mükellefler eşit tutularak hepsinin kazançları üzerinden bankalar ve aracı kurumlar tarafından %10 oranında bir tevkifat yapılacağı hükme bağlanmıştır ki bu uygulama, özellikle vergide dikey eşitlik (farklı ödeme gücünde bulunan mükelleflerin farklı oranlarda vergilendirilmesi) ilkesiyle bağdaşmamaktadır.

Vergide belirlilik ilkesi, mükelleflerin ödeyecekleri vergilerle ilgili olarak verginin konusu, oranı, matrahı ve dönemi gibi önemli bazı temel bilgilere sahip olmasını ve bu bilgilerin önceden belirlenmiş olmasını ifade etmektedir. Bu açıdan değerlendirdiğimizde menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde matrahın tespiti, ödeme dönemi, verginin oranı gibi pek çok konuda verginin belirliliği ilkesine uyulduğu belirtilebilir.

Para ve sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde daha önce yaşanan karmaşıklık ve tereddütler dikkate alındığında, yasa koyucunun basitleştirme, sadeleştirme ve yeknesaklık sağlama yönündeki bu düzenlemesinin vergide açıklık ilkesi bakımından olumlu bir yaklaşımı ifade ettiği görülecektir.

Verginin verimliliği açısından bakılacak olunursa, önceki uygulamada yer yer hiç vergi alınmadığı noktalarda yeni uygulama ile vergi hasılatı elde edildiği açıktır. Kanun koyucu kaynakta tevkifat usulüyle menkul kıymet kazançları üzerinden de toplanacak gelirlerdeki kaçakları önlemek konusunda ciddi bir adım atmış oldu ve kamu

harcamalarının finansmanı açısından vergi gelirlerinde bir artış sağlamak için uygun bir düzenleme getirildi.

Yine vergide iktisadilik olarak da nitelendirilebilen vergide verimlilik ilkesi bakımından değerlendirildiğinde, ortaya çıkan yeni düzenlemelerde tevkifat yükümlülüğünün banka ve aracı kurumlara verilmiş olması nedeniyle vergi idareleri ek bir maliyet üstlenmemiş ve verginin hasılatında başkaca bir maliyet unsuru oluşmamıştır. Bu bakımdan düzenleme vergi verimi açısından başarılı bir uygulama olarak değerlendirilebilir.

Vergide istikrar hususunda ise yukarıdaki tabloda anlatılan iyimser havadan bahsetmek ne yazık ki pek mümkün görülmemektedir. Zira değer artış kazançlarının vergilendirilmesiyle ilgili göreceli olarak kısa zaman içinde pek çok yeni düzenlemeye gidilmiş, bu da vergide istikrar ilkesinin zedelenmesine yol açmıştır.

Öte yandan getirilen yeni düzenlemeyle birlikte, aynı türden menkul kıymetlerin alım satımından doğan zararların takvim yılını aşmamak koşuluyla gelecek üç ayda oluşabilecek kazançlardan mahsup edilmesi mümkün olmaktadır. Ancak son üç aylık dönemde zarar eden bir mükellef takvim yılı aşılmış olacağı için bu zararı, izleyen üç aylık döneme devredemeyecektir. Bu da verginin yıllık olması prensibi dahil pek çok vergi ilkesine ters düşmektedir.<sup>140</sup> Bunun yanı sıra, GVK geç.m. 67'nin (7) ve (11) numaralı fıkralarında, tevkifata tabi tutulan kazançlar için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmeyeceği ancak, dar mükellefler de dahil olmak üzere, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkarılmasından doğan kazançlar için takvim yılı itibarıyla ihtiyari olarak yıllık beyanname verilebileceği ,ortaya çıkan mahsup veya iadelerin 252 seri no' lu gelir vergisi tebliği<sup>141</sup> hükümlerince uygulanacağı belirtilmiştir.

---

<sup>140</sup> Şükrü KIZILOL: "Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının 2005 ve 2006-2015 Dönemi Getirilerinin Vergilendirilmesi", **Yaklaşım**, Sayı: 154, (Ekim 2005), s.31.

<sup>141</sup> RG: 06.04.2004/25425

## 4.2. Türkiye’de ve Diğer Ülkelerdeki Menkul Kıymet Vergilerinin Karşılaştırılması

Finansal piyasalardaki hukuki düzenlemenin amacı yatırımcıların korunması ve bilgilendirilmesidir. Diğer bir amaç ise, finansal sistemde biriken fonları, tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasında aracılık eden kurumların güvenilirliğinin sağlanmasıdır. Piyasalardaki gelişmelerin denetimi ve yönlendirilmesini sağlamak, finansal varlıkların işleyişi ile işleme taraf olanların hal ve yükümlülüklerini belirlemek, vergilendirmeye ilişkin usul ve esasları saptamak üzere her ülke, vergilendirme yetkisini kullanarak yasal düzenlemeler ile uygulamaya yöne vermektedir.

**Tablo 6**  
**Uluslararası Piyasalarda Menkul Kıymet Vergilemesi**

	Satış(Genel Yatırımcı)	Mülkiyet (Edinim)			Sermaye Kazançları
		Elde Tutma	Getiriler		
			Faiz	Kar Payı	
<b>Japonya</b>	Menkul Kıymet Satış Vergisi(Satıcı Öder)  Hisse senedi: Devir Fiyatının %0.21 ‘ i oranında  Bono: Devir Fiyatının%0.03 ‘ü oranında	-	Gelir Vergisi Kaynaktan kesinti (stopaj)	Gelir vergisi(Seçimlik)  Kaynaktan Kesinti (Stopaj)  Artan Oranlı Gelir Vergisi	Gelir vergisi(Seçimlik)  Kaynaktan Kesinti (Stopaj)  Artan Oranlı Gelir Vergisi
<b>Fransa</b>	Borsa vergisi (Satan %50 ,Alan %50 öder)  Tahvil ve Bono Vergiye Tabi değil	Net server vergisi  (Ek vergi %10)	Gelir vergisi(Seçimlik)  Kaynaktan Kesinti (Stopaj)  Artan Oranlı Gelir Vergisi	Artan oranlı Gelir Vergisi	Gelir vergisi otomatik gelir vergisi tarhiyatı
<b>İtalya</b>	Menkul Kıymet satış Vergisi  (Satan %50	-	Gelir Vergisi kaynaktan kesinti	Artan oranlı Gelir Vergisi	Gelir vergisi(Seçimlik)  Kaynaktan

	,Alan %50 öder)				Kesinti (Stopaj) Artan Oranlı Gelir Vergisi
<b>Danimarka</b>	Menkul Kıymet satış Vergisi (Satıcı Öder)	Gayrimenkul Vergisi	Gelir vergisi Sermaye kazançları ile sermaye gelirleri üzerinden ek vergi	Gelir Vergisi kaynaktan kesinti	Gelir vergisi Sermaye gelirleri üzerinden sağlanan faiz vb. gelirler vergilendirilir.
<b>İsveç</b>	-	Gayrimenkul Vergisi	Gelir vergisi Sermaye kazançları ile sermaye gelirleri üzerinden ek vergi	Gelir vergisi Sermaye kazançları ile sermaye gelirleri üzerinden ek vergi	Gelir vergisi Sermaye gelirleri üzerinden sağlanan faiz vb. gelirler vergilendirilir.
<b>İngiltere</b>	Damga Resmi (Alıcı Öder)  Tahvil ve bono Vergiye tabi değil	-	Gelir vergisi  Artan Oranlı gelir vergisi		Sermaye Gelirleri Vergisi  Tüm gelirlerin toplamına uygulanan en yüksek gelir vergisi sermaye gelirlerine uygulanır.Bu yolla artan oranlı vergi etkisi dikkate alınmış olur
<b>Kanada</b>	-	-	Gelir vergisi  Artan Oranlı gelir vergisi		Gelir Vergisi kapital kazançlarının ¾ ü diğer gelirlerle toplanmak suretiyle vergilendirilir.
<b>ABD</b>	-	-	Gelir Vergisi Artan oranlı gelir vergisi 12 aydan uzun süreli ve 18 aydan kısa süreli mülkiyetlerde %0 dan %28 e kadar gelir vergisi söz konusudur.18 aydan uzun süreli mülkiyetlerde %0' dan %20'ye kadar gelir vergisi söz konusudur.		Gelir Vergisi gelirlerin tümü birleştirilerek vergilendirilir.
<b>Almanya</b>	-	Gayrimenkul Vergisi	Gelir vergisi  Artan Oranlı gelir vergisi	Vergiye Tabi Değil  Yatırım Amaçlı işlemler(6 ayı aşmayan mülkiyet işlemleri) vergilendirilir.	

<b>İsviçre</b>	Damga Vergisi  (Satan %50 ,Alan %50 öder)  Yabancıların tahvil ve bono edinimleri vergilendirilmez.	Gayrimenkul Vergisi(Ulusal vergi)	Gelir vergisi  Artan Oranlı gelir vergisi	Vergiye tabi değil	-
<b>Belçika</b>	Menkul Kıymet Satış Vergisi  (Satan %50 ,Alan %50 öder)	-	Gelir vergisi(Seçimlik)  Kaynaktan Kesinti (Stopaj)	Vergiye Tabi Değil	-
<b>Singapur</b>	Damga Vergisi	-	Gelir vergisi  Artan Oranlı gelir vergisi	Vergiye Tabi Değil	-
<b>Hong Kong</b>	Damga Vergisi	-	Vergiye Tabi Değil	Vergiye Tabi Değil	-

**Kaynak:** Ministry Of Finance Japan,International Comparison of Taxation of Securities ,www.mof.go.jp

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere; menkul kıymet vergilemesinde dünya ülkeleri arasında farklı uygulamalar bulunmaktadır.Bazı ülkelerde menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde sadece dolaysız vergilenme yapılmakta iken, bazı ülkelerde hem dolaysız hem dolaylı vergilendirme yapılmaktadır.Kazanç üzerinden alınan dolaysız vergilerin daha adil olduğu bir gerçek olmasın, belirli işlemler ya da harcamalar üzerinden alınan vergiler tarih boyunca uluslararası menkul kıymet borsalarında yer almıştır.

Borsada gerçekleşen işlemler üzerine bir finansal işlem vergisinin getirilmesi il kez Keynes tarafından önerilmiştir. Menkul kıymetlerin bir bölümüne ya da tamamına uygulanacak işlem vergisi ile işlem maliyetleri yükselecek ve bu durumda işletmeler üzerinde spekülasyonu azaltıcı etki yaratacaktır. Böylece ,finansal piyasaların kaynak tahsis etkinliği de iyileşecektir.Sermaye piyasalarında işlem vergisi ilk olarak ABD’ de değerli madenlerin alım-satım işlemleri üzerine konuşmuştur.Dolaylı vergi (işlem

vergisi) menkul kıymetin niteliğine ve bu menkul kıymetlere dayalı olarak gerçekleştirilen işlem türüne göre farklı biçimlerde uygulanmaktadır. İşlem vergisi bazı ülkelerde sadece hisse senedi işlemleri üzerinden; bazı ülkelerde ise ,her türlü menkul kıymet üzerinden alınmaktadır.

Geniş tabanlı bir verginin uygulanması halinde, esnekliklere bağlı olarak işlem vergisi oranlarının farklılaştırıldığı da görülmektedir. Vergi oranları; teşvik amacına bağlı olmak üzere mükellefiyet, menkul kıymet ve işlem türü bazında farklı uygulamalara konu olabilmektedir. Kanada, İsveç, ABD ve Almanya'da işlem vergisi uygulanmamaktadır. Japonya, Fransa, İtalya, İsviçre, Belçika, Singapur, Hong Kong, Danimarka ve İngiltere de ise menkul kıymetlerin satış aşamasında belirli oranlarda işlem vergisi alınmaktadır.

Uluslararası piyasalarda dolaylı vergilendirme dışında, menkul kıymetlerin elde tutulmasından sağlanan kar payı ve faiz gelirleri ile sermaye kazançları gelir vergisine tabi tutulmaktadır. Menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde bazı ülkelerde sadece kaynakta kesinti (stopaj) usulü uygulanmakta iken, bazı ülkelerde stopaj usulünün dışında artan oranlı gelir vergisi tarifesi de uygulanmaktadır. Örneğin; Japonya, Fransa, İtalya, Belçika'da hem kaynakta kesinti yöntemi, hem de artan oranlı vergi tarifesi uygulanmaktadır. Ülkelerin mali piyasalarında görülen vergilendirme rejimindeki farklılıklar; sermaye akımının uluslararası piyasalardaki akışkanlığını arttırmış, makro düzeyde piyasaların etkin çalışmasını sağlamıştır. Özellikle dolaylı işlem vergisi uygulanan ülkelerde, menkul kıymet yatırımlarından sağlanan getirilerin azalması, sermayenin yerel piyasalardan uluslararası piyasalara kaymasını da gündeme getirmektedir. Sermayenin serbest dolaşımı ve teknolojik gelişimin hız kazanması ile birlikte, mali piyasalarda işlem gören menkul kıymetlere olan talep, sadece o kıymetin piyasa fiyatındaki değişimlere, döviz kuruna ya da yatırımcıların beklentilerine karşı değil, aynı zamanda vergilendirme rejimi başta olmak üzere yasal düzenlemelere karşı da duyarlı hale getirmiştir.

Doğal olarak, uluslararası alandaki sermaye akışkanlığını doğrudan etkileyen bir başka e de, o ülkedeki siyasal ve ekonomik yapıya olan uluslararası güvendir. Hatta, bu ge diğer ögelerin çok önünde bir öneme sahiptir.<sup>142</sup>

Ülkemizde menkul kıymet kazançlarına yönelik yasal düzenlemelerin ayrıntıları önceki bölümlerde ayrıntılı olarak ele alınmıştır.Uluslararası rneklerle karşılaştırıldığında benzer niteliklerle karşılaşılmasına rağmen , özellik arz eden durumlar da mevcuttur.Türk vergi sisteminde menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde kaynaktan kesinti yoluna gidilmesini ngren GVK geç.m. 67 kapsamında, dünyadaki örnekleri gibi , elde edilen gelirden kesilen vergi nihai vergi olmakta ve yer yer klasik vergi yöntemi terk edilmektedir.

---

<sup>142</sup> EROL ve YILDIRIM, s.64

		TABLO 7 TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET GELİRLERİ VERGİLENDİRİLMESİ ÖZET TABLO				Stopaj
		GERÇEK KİŞİ		KURUM		
		Tam Mükellef	Dar Mükellef	Tam Mükellef	Dar Mükellef	
Mükellef	Gelir	<ul style="list-style-type: none"> <li>Türkiye'de kurulu tam mükellef fonlardan banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilenler beyan edilmez, stopaj nihai vergidir.</li> <li>Yabancı ülke fonlarından elde edilen değer artış kazancı olarak beyana tabi.</li> <li>Yabancı fonları elde bulundurma süresindeki (son ay hariç) ÜFE artış %10 veya daha fazla olursa maliyet revizesi (ÜFE Endekslemesi yapılır)</li> </ul>	<p>Banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilenler beyan edilmez, sıfır stopaj</p> <p>Yabancı ülke fonlarından elde edilenler tam mükellefteki esaslara göre münferit beyannameye ile beyan edilir.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kurum kazancına dahil.</li> <li>Yapılan Stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yabancı kurumun Türkiye'deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabi.(yapılan stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir)</li> <li>Diğerlerinde banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilenler beyan edilmez.</li> <li>Yabancı ülke fonlarından elde edilenler özel beyanname ile beyan edilir.</li> </ul>	<p>Fon bünyesinde stopaj sıfır.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Fon portföyünün %51 ve daha fazlası İMKB'de işlem gören hisse senetlerinden oluşan yatırım fonlarının 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma belgelerinin elden çıkarılmasında stopaj yok.</li> <li>Diğerlerinde alım satım kazancı (kar payı) üzerinden %10 stopaj.</li> </ul>
<p><b>Her Nevi Tahvil ve Bono Faizleri</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Hazine Bonusu (HB)</li> <li>Devlet Tahvili (DT)</li> <li>Eurobond</li> <li>özel Sektör Tahvili</li> <li>Finansman Bonusu</li> <li>VDMK</li> </ul>	<p>- 01.01.2006 sonrası ihraç edilenlerden elde edilen; Türkiye'deki banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilen veya Türkiye'de GVK Geç Md..67 'ye göre stopaja tabi tutulan faiz beyan edilmez.</p> <p>- 01.01.2006 öncesi ihraç edilenlerden 01.01.2006 sonrası elde edilen;</p> <p>a. YTL cinsinden elde edilenlere enflasyon indirimi uygulanır.</p> <p>b. 20.07.2001-31.12.2005 arasında ihraç edilen DT ve HB YTL faizinin enf. indiriminden sonraki tutarının 205.994.,16 YTL' si vergiden istisnadır.</p> <p>c. İstisna uygulamasından sonraki tutar vergi tarifesinin ikinci gelir dilimini aşarsa, enf.indirimi ve istisna uygulaması gelirin tamamı beyan edilir</p>	<p>- Banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilenler beyan edilmez, sıfır stopaj</p> <p>- Eurobondlar hariç diğerlerinden faizleri stopaja tabi olmayanlardan elde edilenler tam mükelleflerin tabi olduğu esaslara göre münferit beyanname ile beyan edilir.</p> <p>- Eurobond Faizleri bayana tabi değil.</p>	<p>Kurum kazancına dahil.</p> <p>Yapılan stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Yabancı kurumun Türkiye'deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabi.(yapılan stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir.)</li> <li>Eurobond hariç diğerlerinden faizleri stopaja tabi olmayanlardan elde edilen tam mükelleflerin tabi olduğu esaslara göre hesaplanarak özel beyanname ile beyan edilir.</li> <li>Eurobond faizleri beyana tabi değil.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>DT ve HB Faizlerinde (TKİ ve KOİ dahil) (Eurobondlar hariç) %10</li> <li>Özel sektör tahvil ve bonoları %10</li> </ul>	

<p><b>Hisse Senedi ve Diğer Menkul Kıymetlerin Alım-Satım Kazançları (Her Türlü Bono ve Tahvil,Eurobond ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri Dahil)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Borsada işlem görmeyen ve ivazsız olarak iktisap edilenler vergiye tabi değil.</li> <li>•Türkiye’deki vadeli işlem ve opsiyon borsalarında elde edilen kazançlarda Geçici Md. Stopajı %10,beyan yok.(2009 yılına kadar %0 uygulanacaktır)</li> <li>•1.1.2006 sonrası ihraç(hisse senetlerinde iktisap) edilen; <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Türkiye’deki banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla elde edilen veya Türkiye’de GVK Geç Md. 67 ‘ ye göre stopaja tabi tutulan kazanç beyan edilmez.</li> <li>b. Tam Mükellef kurumların İMKB’ de işlem gören hisse senetlerinin 1 yıldan (İMKB’ de işlem görmeyenlerin 2 yıldan) sonra satışından sağlanan gelir beyan ve stopaj dışı.</li> <li>c. Elde bulundurma dönemindeki (son ay hariç) ÜFE artışı %10 veya daha fazla olursa maliyet revizesi sonrası tutar beyan edilir.</li> </ul> </li> <li>•1.1.2006 öncesi iktisap edilen; <ul style="list-style-type: none"> <li>a. Borsada işlem gören hisse senetlerinin 3 ay, diğer tam mükellef kurumların hisse senetlerinin 1 yıldan sonra satışından sağlanan kazanç vergi dışı.</li> <li>b. Kazancın, elde bulundurma dönemindeki (son ay hariç) maliyet revizesi sonrası tutarının 15.000 YTL tutarı aşan kısmı beyana tabi (***)</li> <li>c.26.07.2001-31.12.2005 arasında ihraç edilen DT ve HB alım-satım kazancının maliyet revizesinden sonraki tutarının 205.994,16 YTL’si istisna.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Türkiye’deki banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla SPK mevzuatına tabi menkul kıymetlerde yapılan işlemlerden elde edilenler beyan edilmez, sıfır stopaja.</li> <li>• Diğerleri tam mükelleflerdeki esaslara göre münferit beyanname ile beyan edilir.</li> <li>• Kur farkından doğan kazanç vergi dışı.</li> </ul>	<p>Kurum kazancına dahil.</p> <p>Yapılan Stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yabancı kurumun Türkiye’deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabi.</li> <li>• Banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla SPK mevzuatına tabi menkul kıymetlerde yapılan işlemlerden elde edilenler beyan edilmez, sıfır stopaja.</li> <li>• İzin alınarak Türkiye’ye getirilen sermaye ile iktisap edilen menkul kıymet ve iştirak hisselerinin arızı olarak satışından elde edilen kazancın hesabında kur farkları dahil edilmez.</li> <li>• Kur farkının vergilenmemesi için kazancın sadece bu şekilde iktisap edilen menkul kıymetler ve iştirak hisselerinin satış kazancı ve/veya bunların temettü ve faiz gelirlerinden ibaret bulunması şarttır.</li> </ul>	
<p><b>Repo Gelirleri</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Türkiye’de elde edilenler beyan edilmez.Stopaj nihai vergi.</li> </ul>	<p>Beyan edilmez. Stopaj nihai vergi.</p>	<p>Kurum kazancına dahil.</p> <p>Yapılan Stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yabancı kurumun Türkiye’deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabi.</li> <li>• Diğerlerinde beyan edilmez.</li> </ul>	<p>Vadesi 2007 yılına sarkanlar dahil %15 Borsa yatırım,emeklilik,menkul kıymet yatırım fonları %0</p>

<p><b>Tam Mükellef (Kanuni ve İş Merkezi Türkiye’de Bulunan Kurumlardan (Yatırım Ortaklıkları Dahil) Elde Edilen Kâr Payı</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurum nezdinde yapılan stopaj öncesi (brüt) tutarın yarısı istisna, kalan tutar, vergi tarifesinin ikinci gelir dilimini aşarsa beyan edilir.</li> <li>• Bedelsiz hisse senedi olarak dağıtılan temettüler beyan ve vergi dışı.</li> <li>• Kâr payı üzerinden dağıtan kurum nezdinde yapılan stopajın tamamı beyannamedeki vergiden mahsup edilir.</li> <li>• 1998 ve öncesi kazançtan dağıtılanlar beyan edilmez.</li> <li>• 1999-2002 istisna kazancından dağıtılanların net tutarının 1/9 fazlasının yarısı dikkate alınır. Beyan edilen tutarın 1/5’i mahsup edilir.</li> </ul>	<p>Beyan edilmez, stopaj nihai vergi.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kurum kazancına dahil.</li> <li>• İştirak kazançları istisnası uygulanarak vergi dışı bırakılır (yatırım ortaklıkları kar payları istisnadan yararlanamaz). (KVK md 5/1(a)(1))</li> </ul>	<p>Yabancı kurumun Türkiye’deki işyerince elde edilenler kurum kazancına dahil edilir ve iştirak kazançları istisnası uygulanarak vergi dışı bırakılır (yatırım ortaklıkları kar payları istisnadan yararlanamaz). (KVK md 5/1(a)(1))</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Diğerlerinde beyan edilmez..</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tam mükellef kurumlara ve yabancı kurum şubelerine dağıtılan kar paylarından stopaj yapılmaz, diğer gerçek ve tüzel kişilere dağıtılanlar üzerinden %15 stopaj yapılır.</li> <li>• Kârın sermayeye ilavesi halinde stopaj yapılmaz.</li> <li>• 1998 öncesi kurum kazancından, 1999-2002 istisna kazançlarından ve GVK Geç. Md. 61 kapsamında dağıtılanlardan stopaj yapılmaz.</li> <li>• GVK Geç. 67.maddeye tabi değil. Gelirin elde edildiği tarihteki mevzuata göre vergilendirilir.</li> </ul>
<p><b>Mevduat Faizleri (Borsa Para Piyasası Takasbank’ta elde edilenler dahil)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Türkiye’de elde edilenler beyan edilmez. Stopaj nihai vergi.</li> <li>• Yurt dışında elde edilenlerin Türkiye’de stopaja ve istisna uygulamasına konu olmayan diğer menkul ve gayrimenkul sermaye iratlarıyla birlikte toplamı 900 YTL’yi aşmıyorsa beyan edilmez, aşmıyorsa tamamı beyan edilir.</li> </ul>	<p>Beyan edilmez. Stopaj nihai vergi.</p>	<p>Kurum kazancına dahil.</p> <p>Yapılan Stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yabancı kurumun Türkiye’deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabi.</li> <li>• Diğerlerinde beyan edilmez.</li> </ul>	<p>Vadesi 2007 yılına sarkanlar dahil %15</p> <p>Borsa yatırım, emeklilik, menkul kıymet yatırım fonları %0</p> <p>Bankalar arası mevduat ve aracı kurumun takasbank hesabında stopaj yok</p>
<p><b>Faizsiz Kredi Veren Kurumlara Ödenen Kâr Payı ve Kâr Zarara Katılma Belgesi/ Hesabı Kâr Payı</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Türkiye’de elde edilenler beyan edilmez.</li> </ul>	<p>Beyan edilmez. Stopaj nihai vergi.</p>	<p>Kurum kazancına dahil.</p> <p>Yapılan Stopaj kurumlar vergisinden mahsup edilir</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Yabancı kurumun Türkiye’deki işyerince elde edilenler beyana ve .</li> </ul>	<p>Vadesi 2007 yılına sarkanlar dahil %15, Borsa yatırım, emeklilik, menkul kıymet yatırım fonları %0</p>

Kaynak : DELOITTE ,Menkul Sermaye Gelirleri 2007 Yılı Vergi Rehberi, www.deloitte.com.tr

Tablo 7 'da özetlenmeye çalışılan menkul kıymet vergilendirme rejimi incelenirken dikkate alınması gereken bazı noktalar vardır. Öncelikle dar mükelleflerin durumları uluslar arası vergi anlaşmalarını göz önünde bulundurularak incelenmelidir. Öte yandan gerçek kişiler için belirtilen vergileme , ticari ve zirai kazanç sayılmayan durumlara yönelik verilmiştir.

Türk vergi sisteminde menkul kıymetlerin vergilemesinde, sadece gelir sağlama (mali) amaca yönelik olarak dolaysız vergileme uygulanmakta menkul kıymetin el değiştirmesi sırasında bir vergilendirme yapılmamaktaydı. Ancak stopaj esaslı ,sistemin doğrudan vergileme ağırlığını dolaylı vergilemeye doğru kaydırmıştır.

Bunun yanında işlem vergisi olarak hala uygulanan, İMKB'de işlem yapan aracı kuruluşların yatırımcılardan tahsil ettikleri komisyonlar üzerinden alınan Banka ve Sigorta Muamele ve Vergisi (BSMV)'dir.Bir çok ülkede uygulanan damga vergisi (stamp duty) ya da işlem vergisi (transaction tax) İMKB'de uygulanmamaktadır.<sup>143</sup>

Birçok gelişmiş ülke uygulamasına bakıldığında hisse senetlerinden elde edilen sermaye kazançlarının ve temettülerin vergilendirildiği, ancak yüksek oranda vergilendirmenin hisse senedi piyasalarında olumsuz etki yaptığı görülmüştür.

Bazı ülkelerde temettü kazançlarının normal gelirler gibi veya hem şirket hem de hissedarların vergilendirildiği çifte vergilendirme şeklinde vergilendirilmesi hisse senedi piyasalarını olumsuz etkilemiştir.Bu nedenle bir çok ülke klasik vergi sistemine göre daha başarı olduğu düşünülen vergi alacağı sistemine geçmiştir.Ülkemizde ilk gelir dilimine uygulanan vergi oranlarının diğer ülkelere göre daha yüksek olduğu görülmektedir.<sup>144</sup>

Özetlemek gerekirse, uluslar arası piyasalarda menkul kıymetlerin vergilendirmesi, gelişen enformasyon ışığında yayılan global sermayelerin uzun vadeli olmasına yönelik ve bu gezici sermayeden pay alırken verginin mali amacından sapmamak olduğu belirtilebilir.Verginin basitlik ilkesi doğrultusunda anlamlı olan kaynaktan kesintinin ülkemizde uygulanmasıyla yurt dışı örneklere uyumlaştırılmış bir vergileme oluşurken, düzenlenen oranlarla vergi rekabetinden geri kalmamak adına beyan esaslı terk edildiği için vergi yükü daha net görülebilir olmuştur.

---

<sup>143</sup> EROL ve YILDIRIM, s.62

<sup>144</sup> Hatice DOĞUKANLI ve Songül KAKİLLİ, Sayı: 91,

### 4.3. Uluslararası Vergi Anlaşmaları ve Çifte Vergilemeyi Önleme Modelleri

Vergi rekabeti geniş anlamda, vergilendirme yetkisine sahip idari birimlerin(yerel yönetimler,eyaletler,devletler) vergi politikalarının diğer idari birimler üzerinde meydana getirdiği etkiler olarak tanımlanabilir.Vergi rekabeti,firma ve ulusal düzeyde rekabet gücünü artırmak isteyen idari birimlerin vergilendirme yetkisine sahip olduğu alanlarda rakip idari birimlere kıyasla mükelleflerin vergi yüklerini azaltmak veya düşük tutmak suretiyle potansiyel olarak mobilitesi yüksek olan üretim faktörleri (özellikle kalifiye işgücü ve sermaye) için kendi idari birimlerini cazip hale getirme çabasıdır.

Artan vergi rekabeti karşısında ülkeler servet vergilerini ve yabancı faiz, kar payı ve diğer yatırım kazançları üzerinden alınan vergileri önemli ölçüde azaltmakta veya ortadan kaldırmaktadırlar.<sup>145</sup>

Küreselleşmenin getirdiği vergi kayıp ve kaçaklarında diğer bir konu da çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarıdır. Yabancı sermaye yatırımlarının artırılmasını teşvik için anlaşma yapılan ülkede ödenen verginin geri ödenmesi amacıyla çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları yapılmaktadır. Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarında vergileme yetkisi ya yatırımcının ikamet ettiği ülkede ya da ikili anlaşmalara bağlı olarak istenilen tarafta gerçekleştirilmektedir.

Vergi sistemlerindeki derin farklılıklar nedeniyle çok taraflı anlaşmalar yoluyla çözülmesindeki güçlük, daha çok ikili anlaşmaların tercih edilmesine yol açmıştır. Ancak ikili anlaşma görüşmelerinde uzlaşmayı kolaylaştırmak ve bu süreci kısaltmak amacıyla çeşitli uluslar arası kuruluşlar tarafından model anlaşmalar geliştirilmiştir.Bugün bu model anlaşmalardan en yaygın kullanılan ve kabul gören OECD Modeli ve BM Modelidir.

OECD Model Anlaşması 1963 yılında tasarlanmış ve sonradan doğan ihtiyaçlarla revize edilmiştir.BM Model Anlaşması'nın temeli 1945 yıllarında BM bünyesinden kurulan 'Mali Komite'ye kadar dayanmaktadır.1968 yılında alınan bir kararla gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasındaki çifte vergilendirme anlaşmaları üzerine çalışmalar yapmak üzere bir uzman kurulu oluşturulmuştur. 1974 de ilk örnek model anlaşma kurulmuş ve 1980 ' de 1977

---

<sup>145</sup> Çoşkun Can AKTAN ve İstiklal Y. VURAL, Vergi Rekabeti, **Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 22 (Haziran 2004)s. 18

yılında yapılan OECD Model Anlaşması da büyük ölçüde dikkate alınarak ,anlamaya son şekli verilmiştir.Her iki model anlaşmada da sabit bir yerin varlığı aranmış, sabit bir yer aracılığı ile sürdürülmeyen faaliyetlerden elde edilen kazançların ikametgah devletinde vergilendirilmesi öngörülmüştür.Ancak BM modeli bu genel düzenlemeye bir istisna daha getirerek, kaynak devletinde sabit yer olmaksızın 183 günden fazla sürdürülen serbest meslek faaliyetlerinden elde edilen kazançların kaynak devletçe vergilendirileceğini belirtmiştir.

Gerek OECD gerekse BM Modelleri, devletlerin çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması müzakereleri bakımından çok önemli bir baz teşkil etmekle beraber, hemen her ülke kendi ekonomik ve siyasi tercihleri ve çıkarları doğrultusunda, az ya da çok bu modellerden uzaklaşarak, kendi modellerini oluşturmuşlardır. Oluşturulan bu modeller üzerinde anlaşma görüşleri sürdürülür ve her ülke daha büyük ölçüde kendi modelinde yer alan düzenlemeleri anlaşmaya yansıtmaya çalışır. Bununla birlikte, anlaşmaların iki tarafın mutabakatı sonucu oluştuğu düşünülürse, mutabık kalınan metnin OECD veya BM Modelini veya tek bir ülke modelini tümü ile yansıtmasına imkan yoktur.

İlk defa 1969 yılında OECD Modelinin Türkiye'ye uygun olmayan yönlerini değiştirmek suretiyle oluşturulan Türk Modeli, esas olarak Türkiye'nin 1963 OECD Modeline koyduğu çekincelerin OECD Model metni ile bütünleştirilmesine dayanmaktadır. Türk Modeli, OECD Modelinde ikametgah devletin vergilendirme yetkisine bağlanan bazı gelirlerin kaynak devlet tarafından vergilendirilmesi esasına dayandırılmıştır.Vergilendirme her iki devlet arasında paylaştırıldığı gelirler bakımından da kaynak devletin uygulayabileceği en fazla veri oranları arttırılmıştır.Türkiye'nin gereksinimlerine göre oluşturulan 1969 tarihli Türk Modeli, gelirin mümkün olduğu kadar doğduğu ülkede vergilendirilmesini öngörerek OECD Modelinin temel çizgisinden ayrılmıştır.Bugün için yeni oluşturulan bir modelden bahsedilse de henüz yayınlanmış veya açıklanmış başka model bulunmamaktadır.<sup>146</sup>

Uluslararası vergi anlaşmaları, sermayenin akışkanlığını sağlamada önemlidir. Yatırımcılar kendi ülkesi dışında yapacağı yatırımlarda hem kendi ülkesinde hem de yatırım yaptığı ülkede iki defa vergi vermemek için, hükümetlerine baskı yaparak vergi anlaşmaları yolu ile daha az vergi vermeyi amaçlamaktadırlar. Bu durum yatırımın gittiği ülke açısından

---

<sup>146</sup> Özgür BİYAN, Vergi Anlaşmaları Bağlamında Serbest Meslek Kazançları, **E-Yaklaşım**,Sayı:30 (Ocak 2007),s.556

yabancı sermaye çekme yönüyle avantajlı gibi görünmektedir. Fakat gelen yatırım üzerinden vergi alınmayacak olması gelen yatırımcı açısından iyi iken, yatırım yapılan ülke açısından -bu yatırımdan istihdam ve üretim artışı olarak faydalanacak olmakla birlikte- vergi yönüyle iyi görünmemektedir. Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları, küreselleşme sürecinde yabancı sermayenin çekilebilmesi için önemli bir rekabet aracı olarak görülmekte, fakat aynı zamanda da ülkeler için vergi kaçağına yol açmaktadırlar. Çünkü yurt dışında yapılan yatırımın getirisi üzerinden ödenen vergi yabancı ülkenin hazinesine girdiği için ulusal bir kayıp olarak kabul edilmektedir.Çifte vergilendirmenin azaltılması vergi anlaşmalarında genellikle şu yollarla sağlanır.

- Ev sahibi ülke tarafından gelirin vergilendirmeden muaf tutulması;•
- Gelir üzerindeki vergi oranının azaltılması;•
- Yabancı ülkede ödenen ya da tahakkuk eden vergilerin indirilebilmesi (=mahsubu).

Uluslararası vergi anlaşmaları taraf ülkelerin ekonomik ve siyasi gücünün türevidir. Bu sebeple söz konusu anlaşmalar “haksız vergi rekabeti”nin belgesi konumuna da gelebilir. OECD bünyesinde sürdürülen haksız vergi rekabetine yönelik çalışmalar sonucunda üye ülkelere yönelik bir dizi tavsiye kararı ve rehber kuralın kabul edilmesi ile sonuçlanmıştır.<sup>147</sup>

<b>Tablo 8</b>							
<b>YÜRÜRLÜKTE BULUNAN ÇİFTE VERGİLENDİRMEYİ ÖNLEME ANLAŞMALARI</b>							
<b>(26.02.2007)</b>							
				Yayımlandığı Resmi Gazete		Vergiler Açısından Uygulanmaya	
		Taraf Devlet	Anlaşmanın İmza Edildiği Tarihi	Tarih No	Yürürlük Tarihi	Başlandığı Tarih	
	1)	Avusturya	03/11/1970	01.08.1973 - 14612	24/09/1973	01/01/1974	
	2)	Norveç	16/12/1971	21.12.1975 - 15445	30/01/1976	01/01/1977	
	3)	Güney Kore	24/12/1983	02.10.1985 - 18886	25/03/1986	01/01/1987	
	4)	Ürdün	06/06/1985	15.07.1986 - 19165	03/12/1986	01/01/1987	

<sup>147</sup> Sezai TANRIVERDİ, Karşılaştırmalı Vergi Sistemleri : “Vergi Sistemlerinin ve Vergi Yükü Farklılıklarının Globalleşme Süreci Üzerine Etkileri”  
[http://www.malihaber.com/modules.php?name=Kose\\_Yazilari&op=viewarticle&artid=663](http://www.malihaber.com/modules.php?name=Kose_Yazilari&op=viewarticle&artid=663) , (Erişim : 14.06.2007 ) ,s. 1

**Tablo 8 'in devamı**

5)	S.Arabistan	11/01/1989	02.07.1990 - 20566	09/08/1990	01.01.1987	(1)
6)	Tunus	02/10/1986	30.09.1987 - 19590	28/12/1987	01/01/1988	
7)	Romanya	01/07/1986	21.08.1988 - 19906	15/09/1988	01/01/1989	
8)	Hollanda	27/03/1986	22.08.1988 - 19907	30/09/1988	01/01/1989	
9)	Pakistan	14/11/1985	26.08.1988 - 19911	08/08/1988	01/01/1989	
10)	İngiltere	19/02/1986	19.10.1988 - 19964	26/10/1988	01/01/1989	
11)	Finlandiya	09/05/1986	30.11.1988 - 20005	30/12/1988	01/01/1989	
12)	K.K.T.C.	22/12/1987	26.12.1988 - 20031	30/12/1988	01.01.1989	(2)
13)	Fransa	18/02/1987	10.04.1989 - 20135	01/07/1989	01/01/1990	
14)	Almanya	16/04/1985	09.07.1986 - 19159	31/12/1989	01.01.1990	(3)
15)	İsveç	21/01/1988	30.09.1990 - 20651	18/11/1990	01/01/1991	
16)	Belçika	02/06/1987	15.09.1991 - 20992	08/10/1991	01.01.1992	(4)
17)	Danimarka	30/05/1991	23.05.1993 - 21589	20/06/1993	01/01/1991	
18)	İtalya	27/07/1990	09.09.1993 - 21693	01/12/1993	01/01/1994	
19)	Japonya	08/03/1993	13.11.1994 - 22110	28/12/1994	01/01/1995	
20)	B.A.E.	29/01/1993	27.12.1994 - 22154	26/12/1994	01.01.1995	(5)
21)	Macaristan	10/03/1993	25.12.1994 - 22152	09/11/1995	01/01/1993	
22)	Kazakistan	15/08/1995	08.11.1996 - 22811	18/11/1996	01/01/1997	
23)	Makedonya	16/06/1995	07.10.1996 - 22780	28/11/1996	01/01/1997	
24)	Arnavutluk	04/04/1994	05.10.1996 - 22778	26/12/1996	01/01/1997	
25)	Cezayir	02/08/1994	30.12.1996 - 22863	30/12/1996	01/01/1997	
26)	Moğolistan	12/09/1995	30.12.1996 - 22863	30/12/1996	01/01/1997	
27)	Hindistan	31.01.1995	30.12.1996 - 22863	30/12/1996	01.01.1994	
28)	Malezya	27/09/1994	30.12.1996 - 22863	31/12/1996	01.01.1997	
29)	Mısır	25.12.1993	30.12.1996 - 22863	31/12/1996	01.01.1997	
30)	Ç.H.C.	23/05/1995	30.12.1996 - 22863	20/01/1997	01/01/1998	
31)	Polonya	03/11/1993	30.12.1996 - 22863	01/04/1997	01/01/1998	
32)	Türkmenistan	17/08/1995	13.06.1997 - 23018	24/06/1997	01.01.1998	(6)
33)	Azerbaycan	09/02/1994	27.06.1997 - 23032	01/09/1997	01/01/1998	
34)	Bulgaristan	07/07/1994	15.09.1997 - 23111	17/09/1997	01/01/1998	
35)	Özbekistan	08/05/1996	07.09.1997 - 23103	30/09/1997	01/01/1997	
36)	A.B.D.	26/03/1996	31.12.1997 - 23217	19/12/1997	01/01/1998	
37)	Beyaz Rusya	24/07/1996	22.04.1998 - 23321	29/04/1998	01/01/1999	
38)	Ukrayna	27/11/1996	22.04.1998 - 23321	29/04/1998	01/01/1999	
39)	İsrail	14/03/1996	24.05.1998 - 23351	27/05/1998	01/01/1999	
40)	Slovakya	02/04/1997	03.10.1999 - 23835	02/12/1999	01/01/2000	
41)	Kuveyt	06/10/1997	28.11.1999 - 23890	13/12/1999	01/01/1997	
42)	Rusya	15/12/1997	17.12.1999 - 23909	31/12/1999	01/01/2000	
43)	Endonezya	25/02/1997	15.02.2000 - 23965	06/03/2000	01/01/2001	
44)	Litvanya	24/11/1998	10.05.2000 - 24045	17/05/2000	01/01/2001	
45)	Hırvatistan	22/09/1997	10.05.2000 - 24045	18/05/2000	01/01/2001	
46)	Moldova	25/06/1998	25.07.2000 - 24120	28/07/2000	01/01/2001	
47)	Singapur	09/07/1999	18.07.2001 - 24466	27/08/2001	01/01/2002	

**Tablo 8 'in devamı**

48)	Kırgızistan	01/07/1999	12.12.2001 - 24611	20/12/2001	01/01/2002	
49)	Tacikistan	06/05/1996	24.12.2001 - 24620	26/12/2001	01/01/2002	
50)	Sudan	26/08/2001	17.09.2003 - 25232	31/01/2005	01/01/2006	
51)	Çek Cumh.	12/11/1999	15.12.2003 - 25317	16/12/2003	01/01/2004	
52)	İspanya	05/07/2002	18.12.2003 - 25320	18/12/2003	01/01/2004	
53)	Bangladeş	31.10.1999	15.12.2003 - 25317	23.12.2003	01.01.2004	
54)	Letonya	03/06/1999	22.12.2003 - 25324	23/12/2003	01/01/2004	
55)	Slovenya	19/04/2001	23.12.2003 - 25325	23/12/2003	01/01/2004	
56)	Yunanistan	02/12/2003	02.03.2004 - 25390	05/03/2004	01/01/2005	
57)	Suriye	06/01/2004	28.06.2004 - 25506	21/08/2004	01/01/2005	
58)	Tayland	11/04/2002	08.01.2005 - 25694	13/01/2005	01/01/2006	
59)	Lüksemburg	09/06/2003	08.01.2005 - 25694	18/01/2005	01/01/2006	
60)	Estonya	25/08/2003	04.07.2004 - 25512	21/02/2005	01/01/2006	
61)	İran	17/06/2002	09.10.2003 - 25254	27/02/2005	01/01/2006	
62)	Fas	07/04/2004	22.06.2005 - 25853	18/07/2006	01/01/2007	
63)	Lübnan	12/05/2004	17.08.2006 - 26262	21/08/2006	01/01/2007	
64)	Güney Afrika Cumhuriyeti	03/03/2005	20.11.2006 - 26352	06/12/2006	01/01/2007	
65)	Portekiz	11/05/2005	15.12.2006 - 26377	18/12/2006	01/01/2007	

(1) Anlaşma yalnızca Akit Devletlerin hava taşımacılık faaliyetleri dolayısıyla alınan vergilere uygulanacaktır.

(2) Anlaşmanın 5 inci maddesinin 2 nci fıkrasının (h) bendinin 2 nci fıkrası, 11 nci maddesinin 3 üncü fıkrasının (c) bendi ve 14 üncü maddesinin 2 nci fıkrası gereğince bir Akit Devlette vergilendirilmeyecek olan kazanç ve iratlar hakkında 1.1.1987 tarihinden itibaren başlayan vergilendirilme dönemleri için yürürlüğe girmiştir.

(3) Anlaşmanın deniz ve hava taşımacılığına ilişkin hükümleri 1.1.1983 tarihinden itibaren uygulanmaya başlamıştır.

(4) Anlaşma uçakların uluslararası trafikte işletilmesinden sağlanan kazançlar yönünden 1.1.1987 tarihinden itibaren elde edilen gelirler üzerinden alınan vergilere uygulanacaktır.

(5) Anlaşma hava taşımacılık faaliyetlerinden elde edilen gelirler ile bu kazançlar için açtırılan mevduat hesabı dolayısıyla elde edilen faiz gelirleri için 1.1.1988 tarihinden itibaren uygulanacaktır.

(6) Anlaşma hükümleri müteahhitlik yönünden 17.08.1995; diğer hükümler yönünden ise 1.1.1998 tarihinden itibaren uygulanacaktır.

**Kaynak** : Gelirler İdaresi Başkanlığı , [www.gib.gov.tr](http://www.gib.gov.tr)

Tablo 8'de Türkiye'nin taraf olduğu çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları görülmektedir. Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşmaları 03.11.1970 tarihinde Avusturya ile imzalanarak başlamış olup bugüne kadar 82 ülke ile bu çerçevede görüşme yapıp 65 ülke ile Anlaşma imzalanarak yürürlüğe girmiştir. Anlaşma yapılan ülkelerden 11'i Avrupa Birliği üyesidir. Diğer taraftan, halen yürürlükte olan Avusturya Anlaşmasının revize edilmesine

yönelik görüşmelere de başlanılmıştır.<sup>148</sup>

Bu anlaşmalardan yararlanabilme gereği ise mukimlik belgesidir. Yabancı yatırımcıların menkul kıymet gelirlerine uygulanacak stopaj oranı sıfıra indirildiğinde, yerli yatırımcıların bundan yararlanmaması için dar mükelleflere “mukimlik belgesi” ibrazı yükümlülüğü getirildi. Mukimlik belgesi, bir gerçek veya tüzel kişi olan yatırımcının hangi ülkede vergi mukimi olduğunu gösteren bir belgedir. Daha çok çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları çerçevesinde sağlanan vergi kolaylıklarından yararlanması durumunda kullanılır. Maliye bakanlığı, ilk defa ÇVÖ anlaşmaları dışında bu belgeyi yeni uygulamada kullanacaktır.

#### 4.4. Türkiye’deki Yabancı Portföy Yatırımların İncelenmesi

Gelişmekte olan bir çok ülke, yaşanan kaynak sıkıntısını çözebilmek için yabancı sermayeyi ülkelerine çekmeye çalışmaktadır. Her ülkenin yabancı sermaye olarak görmek istediği aslında kısa vadeli yabancı sermaye değil, kalıcı doğrudan sermaye yatırımdır.

1980 öncesi Türkiye’inde dış ticaret, finansal piyasalar ve bazı mal pazarları kontrollü idi. Finansal sektör, bankaların egemenliğindeydi. Türkiye’nin, kabaca 1979’a kadar izlediği ithal ikameci sanayileşme politikaları döneminde devlet, hem yatırımcı hem üretici olarak kamu iktisadî teşekkülleri (KİT) kanalı ile sanayileşme hedeflerine ulaşmaya çalışmıştır. Özel sanayi kârları bu dönemde esas olarak iki kaynaktan beslenmiştir: Ağırlıklı olarak tarife dışı engellere dayanan korumacı ticaret rejimi sayesinde iç pazarda sanayiciler oligopol kâr ve rantlarını elde etmişlerdir. İkinci olarak ise, KİT sisteminin ürettiği girdiler yapay olarak ucuz fiyatlanarak özel sanayi kesimine ve kırsal ekonomiye verildiğinden, girdi maliyetleri düşük seyretmiştir. Bu politikalar yaşanan petrol şoklarının da katalitik rolü ile 1976’da tıkanmış, 1977-80 döviz krizinden sonra da Ocak 1980’de IMF ve Dünya Bankası destekli yapısal uyum programı, yani dışa açılma hamlesi başlatılmıştır.<sup>149</sup>

Küresel sermayeyi ülkemize çekebilmek amacıyla 24 Nisan 1980 kararları alınmıştır. Bu kararlarla özel sermayeyi teşvik edilmesi sağlanmış ve dış ticaretin önündeki sınırlanmalar

<sup>148</sup> GGM, **2003 Faaliyet Raporu**, <http://www.gib.gov.tr/fileadmin/faaliyetraporlari/2003/UlusIliskiler.doc> (16.06.2007 ), s.181

<sup>149</sup> TCMB;”1980-2003 Döneminde Yabancı Sermayenin Türkiye’ ye Gelişi ve Uygulanan Politikalar” **Ekonomik İstikrar Büyüme ve Yabancı Sermaye**, s.10, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html>, (29.05.2007 )

kaldırılmıştır. Bu teşviklerle birlikte sermaye hareketlerinde artış sağlanmaya başlanmıştır. 1989 yılında yürürlüğe konulan Türk Parasının Kıymetini Koruma hakkında 32 sayılı Kararla beraber daha çok portföy yatırımları ve kısa vadeli yatırımlarda görülmüş ve bu yatırımlar doğrudan yatırımlara göre çok daha yüksek seviyelere çıkmıştır.

Türkiye'nin kambiyo rejiminin serbestleşmesiyle beraber, Türkiye'ye yönelik sermaye hareketlerinin türleri, boyutları, ve sonuçları da değişmiştir. Öncelikle sermaye hareketlerinin boyutları genişlemiştir. Sermaye hareketlerinin niteliği ve buna bağlı olarak vade yapısı da değişir iken ekonomiye akan yabancı sermayenin dış dengesizliklere olan bağlantısı zayıflamış ve rezerv birimleri artmıştır.<sup>150</sup>

Türkiye'de sermaye hareketlerinin liberalleştirilmesi çalışmaları 1980'lerde yürütülen ekonomik ve finansal reformlarla bağlantılı olarak başlatılmış ve 1989 yılında tamamlanmıştır. Bu kararnameyle sermaye hareketleri kısmen liberalleştirilmiş, sermaye hareketlerinin tamamen liberalleştirilmesi süreci 11 Ağustos 1989 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 32 no'lu Kararname tamamlanmıştır.İlgili düzenlemelerle sermaye hareketleri tamamen liberalleştirilmiş ve konvertibiliteye yönelik en önemli adımlar da atılmıştır. 32 no'lu kararnameyle getirilen temel düzenlemeler şöyledir:

1) Türkiye'de yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumlarından hiç bir sınırlama olmaksızın döviz alabilirler ve döviz bulundurmak için herhangi bir kısıtlamaya tâbi değildirler.

2) Türkiye'de yerleşik kişiler, Türkiye'de yerleşik olmayan kişilere verdikleri her türlü hizmet karşılığında aldıkları dövizini ülke içine getirebilirler.

3) Yurt dışında yerleşik kişilerin İMKB'de kote edilmiş ve SPK izniyle çıkarılmış her türlü menkul kıymeti alma ve satmaları serbesttir.

4) Türkiye'de yerleşik kişilerin bankalar ve özel finans kurumları vasıtasıyla yabancı borsalarda kote edilmiş menkul kıymetleri; Merkez Bankası tarafından alım-satımı yapılan

---

<sup>150</sup> Gülçin KARASU:”Küreselleşmenin Vergileme Alanında Ortaya Çıkardığı Sorunlar: Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri ve Türkiye “ Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006

yabancı para birimleri cinsinden hazine bonosu ve devlet tahvili satın alıp satmaları ve bu kıymetlerin alış bedellerini yurt dışına transfer etmeleri serbesttir.

5) Türkiye'de yerleşik kişilerin, yurt dışında menkul kıymet çıkarmaları, piyasaya sürmeleri ve satmaları serbesttir. Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından menkul kıymet getirmeleri ve yanlarında yurt dışına çıkarmaları serbesttir.

6) Yabancı sermayenin satışından ya da tasfiyesinden doğan gelirler bankalar ya da özel finans kurumları aracılığıyla ülke dışına transfer edilebilir.

7) Yurt dışından döviz kredisi almak serbesttir.

8) Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin Türk lirası hesap açtırmaları ve bu hesaplara ilişkin ana para ve faizleri Türk lirası ya da döviz olarak transfer ettirmeleri serbesttir.

9) Gayri menkul satışları üzerindeki yasak kaldırılmıştır ve gayri menkul satışından elde edilen gelirin transfer ettirilmesi serbesttir.

10) Türkiye'de yerleşik olmayan kişilerin döviz almaları ve transfer ettirmeleri ve yurt dışına Türk lirası göndermeleri serbesttir.

11) Bankalar ve özel finans kurumları ithalât, ihracat ve görünmez transferler dışında 500.000 ABD doları ya da eşdeğeri döviz tutarını aşan transferleri bildirmekle yükümlüdürler.

12) Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışında temsilcilik ve irtibat büroları vb. açmaları serbesttir.<sup>151</sup>

Doğrudan yatırımlar dışında, tahvil dış satımı ya da menkul kıymetler alım satımı portföy yatırımı olarak tanımlanmaktadır. Ödemeler dengesi sermaye hareketleri içerisindeki portföy yatırımları, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki ana başlıktan oluşmaktadır. Varlıklar kısmında yurt içi yerleşiklerin dış piyasalardan menkul alım ve satımları gösterilmekte ve varlıkların (-) bakiye vermesi dış piyasalardan alımların satımlardan fazla olduğunu, (+) bakiye vermesi ise satımların alımlardan fazla olduğunu göstermektedir. Yükümlülükler kısmında ise iki alt başlık yer almaktadır. Bunlardan birincisi bankalar, kamu

---

<sup>151</sup> TCMB,s.14

sektörü ve diğer kurumların tahvil ihracı yoluyla borçlandığı miktarlar, diğeri ise yurt dışı yerleşiklerin yurt içi piyasalarda yapmış oldukları menkul kıymet alım satımlarıdır.

**Tablo 9**  
**Türkiye'ye Yönelik Net Sermaye Hareketleri**

<b>Yıl</b>	<b>Toplam Sermaye Hareketleri (net)</b>	<b>Doğrudan Yatırımlar</b>	<b>Portföy Yatırımları</b>
1990	4037	700	547
1991	-2397	783	623
1992	3648	779	2411
1993	8903	622	3917
1994	-4257	559	1158
1995	4565	772	237
1996	5483	612	570
1997	6969	554	1634
1998	-840	573	-6711
1999	4935	138	3429
2000	9610	112	1022
2001	-14557	2855	-4515
2002	1194	962	-593
2003	7192	1253	2465
2004	17752	2024	8023
2005	43687	8725	13437
2006	45564	19186	7360

Tablo 9’ da görüldüğü gibi Türkiye’ de sermaye hareketlerinin keskin giriş ve çıkış olarak yansıdığı dönemler yaşanan kriz dönemleridir. Portföy yatırımları ülkemize 1986 yılında gelmeye başlamış ve 1989 yılında yürürlüğe konulan 32 sayılı Kararla beraber bu yatırımların hacminde de önemli artışlar olmuştur. 1990 yılında portföy yatırımı olarak giren döviz 547 Milyon USD’dir.592 Milyon USD ‘lık kısmı sermaye piyasalarına tahvil ihracı yoluyla gerçekleşmiştir. Bu yıl, bir taraftan uluslar arası kuruluşlardan yeterli kredi sağlanmış olması, diğer taraftan uluslar arası sermaye piyasalarındaki belirsizlik nedeniyle yalnızca 639 Milyon USD tahvil ihracı gerçekleştirilmiştir. Tahvil ihracı yoluyla sağlanan kredilerde 500 Milyon USD (350 Milyon USD, 250 Milyon DM 9 hazine tarafından, 67 milyon USD (10 Milyon Japon Yeni) Türkiye Sınai Kalkınma Bankası tarafından Japon sermaye piyasasından borçlanılmış, bankalar tarafından 47 Milyon USD geri ödeme gerçekleştirilmiştir.<sup>152</sup>1986-1989 yılları arasında ülkemize giren net portföy yatırımları 2.9 milyar dolar civarındayken 1993 yılında en yüksek seviyesine ulaşarak 3.9 milyar dolar olmuştur.

Bu artışın 3,7 milyarlık bölümü kamu açıklarını kapatmaya yönelik, kamu ağırlıklı tahvil borçlanmasından kaynaklanmaktadır. 1994 kriziyle, özellikle devlet tahvil yoluyla borçlanabilirliğinin azalmasıyla beraber portföy yatırımları yaklaşık %70 oranında azalmış ve 1,2 milyar dolar olmuştur. Ülkemizden en yüksek miktarda portföy yatırımlarındaki çıkış ise; Asya ve Rusya krizlerinin etkisiyle 1998 yılında yaşanmış ve bu çıkış net, 6,7 milyar dolar civarında gerçekleşmiştir. Bu miktarın büyük kısmı ise 4,5 milyar dolarla yabancıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır.

Ülkemize giren net portföy yatırımları 1999 yılında 3,4 milyar dolar, 2000 yılında ise 1 milyar dolar civarında olmuştur. 2001 yılında ise Türkiye’de yaşanan finansal krizin etkisiyle yaklaşık 4,5 milyar dolar civarında portföy yatırımlarında çıkış yaşanmış ve bunun büyük bir kısmı da yine yabancı yatırımcıların menkul kıymetlerdeki çıkışından kaynaklanmıştır. Portföy yatırımları yıllar itibariyle Türkiye’de istikrarsız bir seyir izlemiş ve bu yatırımların dalgalanması, doğrudan yatırımlara göre daha yüksek olmuştur.<sup>153</sup>

Yaşanılan bu krizlerin hepsinde başrolde bulunan sıcak paranın sonraki yıllardan günümüze gelişimi ise sürekli artış yönünde olmuştur.

---

<sup>152</sup> Rüştü KARAMA AHMUT; s.18

<sup>153</sup> TCMB, s.19.

**Tablo 10**

**1997 – 2006 Dönemi GSMH, Yabancı Payı ve İMKB Endeks Değerleri**

Yıllar	GSMH Büyüme (%)	Yabancı Payı (%)	İMKB 100 Endeksi
1997	8.00	38.90	3,451
1998	3.80	43.50	2,597
1999	- 6.40	60.00	15,209
2000	6.10	42.60	9,437
2001	- 9.40	47.20	13,783
2002	7.90	43.10	10,370
2003	5.90	50.30	18,625
2004	9.9	61.10	24,972
2005	7.6	66,30	39,777
2006	6.00*	71,10*	39,117

**Kaynak:** www.muhasibat.gov.tr , www.imkb.gov.tr, www.mkk.gov.tr

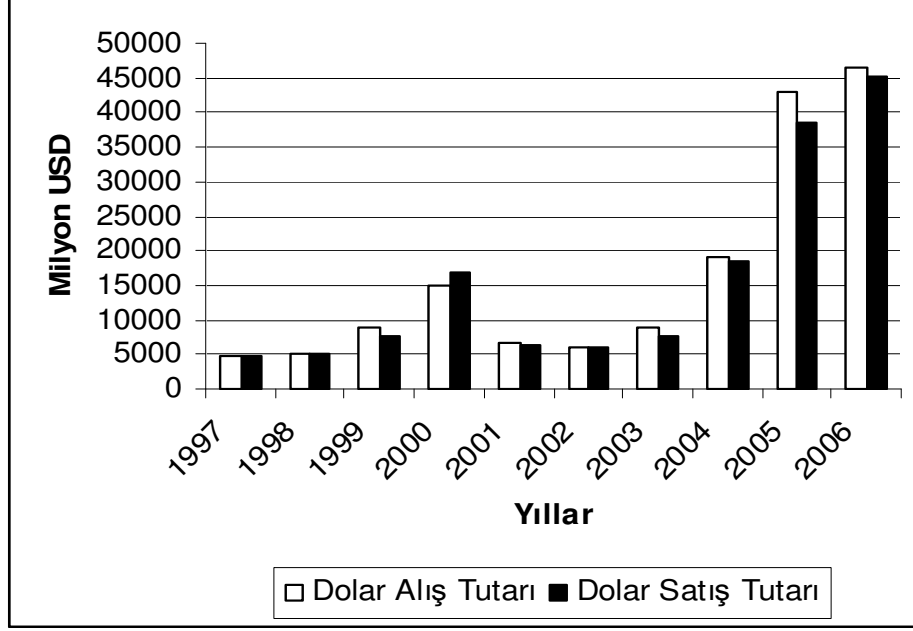
\* Tahmini

Tablo 10’ da ekonomik büyüme ile İMKB yabancı takas oranları arasındaki benzerliği ve bunun Ulusal 100 endekse yansımaları görebiliriz. Ekonomik büyüme ile İMKB’ ye olan ilginin de arttığı gözlenmektedir. 1997-2004 dönemini kapsayan 10 yıllık sürede GSMH’ daki büyümenin artması ile yabancı ilgisinin en yüksek düzeye çıktığı, büyümenin yavaşlaması ve gerilemesine rağmen, yabancı payı ve endeks değerinin arttığı gözlenmektedir. Genel ekonomide gözlenen iyimser hava uluslararası alanda kredi derecelendirme kuruluşlarının Türkiye’ ye yaklaşımlarının not artırımı yönünde olmasına neden olmakta, özellikle iyimser dalgalanmalar İMKB ve sermaye piyasaları üzerinde olumlu etki yaratmaktadır.<sup>154</sup>

<sup>154</sup> Müge İŞERİ ve Zeynep AKTAŞ;” İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler”, Yaklaşım, Sayı: 156, (Aralık 2005), s.29.

**Grafik 1**

**1997 – 2007 Döneminde İMKB ‘ de Yabancıların Dolar Bazında Alım ve Satımı**



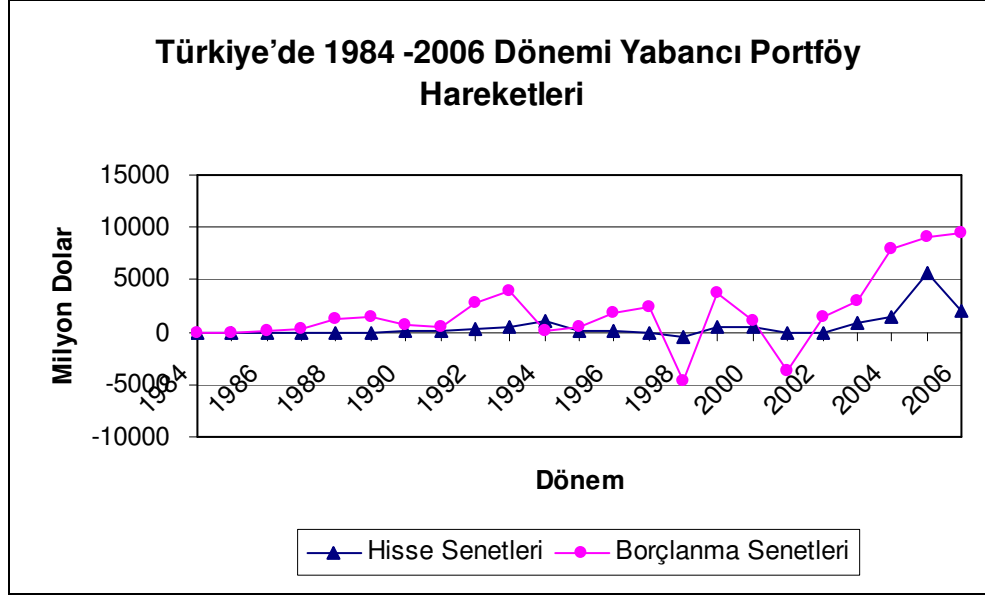
**Kaynak:** www.imkb.gov.tr

Grafik 1’ de görüldüğü gibi yabancı yatırımcıların son yıllarda İMKB’ ye olan ilgisi artmıştır. 2002 seçimlerinden sonra oluşan güven havası, 2004 yılında 20 , 2005 yılında 40 Milyar dolar seviyelerinde yabancı alımına sebep olmuştur. Bu yıllarda Tablo 10’ da gözüktüğü gibi 2004 büyümenin en yüksek olduğu %9.9 seviyesidir. Sonraki yıllarda büyüme yavaşlamış olsa da yabancıların borsaya ilgisinde azalma olmamıştır.

#### **4.5. Yürürlüğe Konulan Yeni Vergi Sisteminden Sonra Yabancı Portföy Hareketleri**

Yabancı portföy yatırımlarının son yıllara ait hareketleri hisse senetleri ve borçlanma senetlerine göre Grafik 2’ de görülebilir. Buna göre yeni vergileme rejiminin uygulanmaya başlandığı 2006 yılında portföy bileşimlerinin hisse senetlerinden borçlanma senetlerine kaydığı açıktır. Ancak bu menkul kıymetlerde aynı tek oranlı verginin uygulandığı düşünüldüğünde , bu değişimi doğrudan vergi rejimine bağlamak doğru olmaz. Tutar olarak bir çıkış olmadığından olumsuz etkiden söz etmek anlamsız olacaktır.

**Grafik 2**



**Kaynak :** TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri

Ancak burada 2006 yılı içerisinde yaşanan bir gelişme üzerinde durmakta fayda vardır. Bono piyasasında Maliye Bakanlığı'nın, vergiden kaçış olup olmadığı yönünde bazı bankalarda "inceleme" başlattığı yolundaki iddialar yabancı kaynaklı fonların üç gün içinde hazine bonolarından yaklaşık 1 milyar dolarlık satış yapmalarına yol açmıştır. Bonodan çıkan paranın önemli bir bölümünün dövize yönelmesi ile ABD Doları 1.37 YTL'ye kadar çıkarken, gösterge bono faizi ise yüzde 14.45 seviyesine yükselmiştir. Bu dönemde yaşanan bu mini krizin diğer önemli bir sebebi ise Amerika Merkez Bankası (FED)'nin faiz artırımına yönelik beklentilerdi.<sup>155</sup>

Bahsedilen vergi incelemesinden birkaç ay sonra Maliye Bakanlığı dar mükelleflere uygulanan stopajı 07.07.2006 tarih ve 26221 sayılı resmi gazetede yayımlanan "5527 Sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun" ile %0'a indirmiştir. Daha önceki bölümlerde değinilen istikrar ve yabancı yatırım ilişkisi dahilinde, sıcak paranın tedirgin olması durumunda Türkiye'ye, önceki yıllarda yaşananların benzeri bir kriz yaşatabilmesi

<sup>155</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz: <http://arsiv.sabah.com.tr/2006/05/11/eko103.html#> ( 05.02.2007 )

mümkündür.Bunun önüne geçmek isteyen hükümetin dar mükelleflerin menkul kıymet kazançlarından alınan vergiyi kaldırması , sürekli yabancılaşan mali piyasalar üzerinde otorite eksikliğini bir nebze daha arttırmıştır.Tam ve dar mükellefler arasındaki vergisel farkın, ortaya vergiden kaçınma hallerini doğurmaması amacıyla ÇVÖA dahilinde kullanılan mukimlik belgesi dar mükellefler için % 0' lık stopajdan yararlanabilme şartı olarak adı geçen kanun değişikliğinde belirtilmiştir.Mukimlik belgesi bir takvim yılı için geçerli olacak ve dar mükellef kurumlar için her yıl yenilenecektir.Ancak bu belge bazı tartışmaları da beraberinde getirmiştir.

Şöyle ki, bir tam mükellef yatırımcı menkul kıymet işlemlerini dar mükellef gerçek kişi üzerinden ,vekaletname olarak gerçekleştirmesi durumunda söz konusu vergiden kaçabilmekteydi.<sup>156</sup> Bunun üzerine gerek dar mükellef gerçek kişilerden gerekse dar mükellef kurumlardan istenilen bu belge bir çok yabancı yatırım fonunu sıkıntıya itti. Mukimlik belgesini ibraz edemeyen dar mükellef kurumlar %10 luk vergiye taraf olmamak için Türkiye dışında SWAP ürünleri sunan yatırım bankalarına yönelecek ve piyasanın likiditesi daralarak hazine ihalelerine ilgi azalacaktı.<sup>157</sup>Bunun diğer bir etkisi ise yerli aracı kurumların pazar paylarını kaybetmeleriyle karlılıklarının azalması ve böylece devletin kurumlar vergisi gelirlerinin etkilenmesiydi.Bu durumun yabancı yatırım bankaları lehine rekabet avantajı sağlaması ve gerek sermaye piyasalarındaki rahatsızlık gerekse vergisel dezavantajın sonucu, Maliye Bakanlığı Genel Tebliği No:263 ile % 0 oranında stopajdan yararlanmak için dar mükelleflerde aranan mukimlik belgesi şartını kaldırarak sadece kuruluş belgesinin yeterli olduğunu bildirilmiştir. Dar mükellef gerçek kişiler için ise durum değişmemiştir.<sup>158</sup> Dolayısı ile ekonomik çıkarlar doğrultusunda kurumlar açısından atılan geri adım, dar mükellef kişiler açısından oluşan vergisel kaçınmada atılmamıştır.Nitekim bahsedilen vergi boşluğunun en somut örneği ilk kez 2007 yılının ekim ayında Gelirler Baş Kontrolörü Ercan Alptürk' ün suç duyurusu üzerine yapılan inceleme ile resmi kayıtlara geçmiştir.<sup>159</sup>

---

<sup>156</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz; <http://www.hurriyet.com.tr/ekonomi/5991043.asp?gid=52>

<sup>157</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz; <http://arsiv.sabah.com.tr/2007/01/11/eko120.html>

<sup>158</sup> R.G: 08.03.2007/ 26456

<sup>159</sup> Maliye Bakanlığı ve SPK tarafından , ABD merkezli aracı kurum Raymond James ' de yapılan incelemeler sonucu, Ahmet Dedehayır adlı şahsın ,bu aracı kurumun müşteri olan Scurlet Fund adlı şirketi kendisinin kurduğu belgelerle ispat edilmiş , yurtdışı kaynaklı birden çok hesaba Türkiye'den kaynak aktararak dar mükellef statüsünde Türk piyasalarında işlem yaptığı tespit edilerek hakkında dava açılmıştır.Ayrıntılı bilgi için bakınız ; <http://mobil.gazetevatan.com/wapdetay.asp?Newsid=140951&Categoryid=2>

Vergi düzenlemesinin tek başına portföy yatırımlarını olumsuz etkilediğini söylemek haksızlık olmakla beraber, Türkiye' nin son dönemde yakaladığı ekonomik iyileşmenin , bu menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcıların ,yine geleceğe yönelik olumlu beklentilerinin,ve finansal piyasa içinde artan paylarının etkilerini göz ardı etmemek gerekir.Daha da netleştirecek olursak, Türkiye uygulamaya koyduğu bir vergiyi (mali politikayı), yine uyguladığı para politikası çerçevesinde kaldırmış, yabancı yatırımcıların tedirginliğini minimize ederek ekonomik istikrarı tercih etmek zorunda kalmıştır.

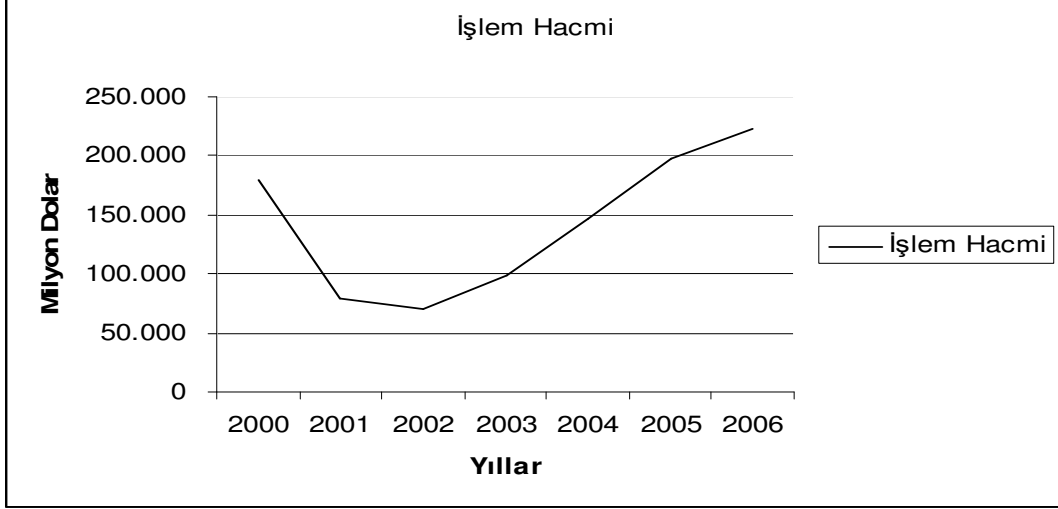
Ekonomik gelişmelerin ve beklentilerin vergi yüklerine tercih edildiği ülkemizde işlem hacimleri olarak inceleme yapılırsa stopaj uygulamasının ilk konuşulmaya başlandığı 2005 yılının son dönemlerinde ki genel beklentiyi belirtmekte yarar vardır.Bu beklenti menkul kıymet kazançlarına yönelik bu vergilemenin, maliyet arttırıcı bir unsur olduğuna yönelikti. Gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar açısından, düz oranlı uygulanacak olan verginin, menkul kıymet yatırımlarına yönelik ilgiyi azaltacağı ve vergi yükünün daha düşük olduğu sermaye piyasası araçlarına geçişlerin başlayacağı ortaya atılmıştı.

5281 Sayılı kanunda değişiklik yapılmadan önce 2006 yılı itibariyle uygulamaya konulan kaynaktan kesinti yöntemi beklenildiği gibi menkul kıymetlere olan ilgiyi azaltmamıştır.

Örneğin hisse senetlerinde Grafik 3 'te görüldüğü gibi, olağan vergilemenin uygulandığı son 5 yılın İMKB hacim ortalaması 90 Milyon Dolar seviyelerinde iken, yeni vergileme rejiminin uygulandığı 2006 yılında hacim 223 Milyon Dolar olmuştur.Grafik 4' de 2007 yılı içinde aylık ortalamaların üstünde bir hacim olduğu gözükmektedir. Böylece menkul kıymetlerde stopaj vergisinin işlem hacimlerine olumsuz etkisi olmadığı söylenebilir.

**Grafik 3**

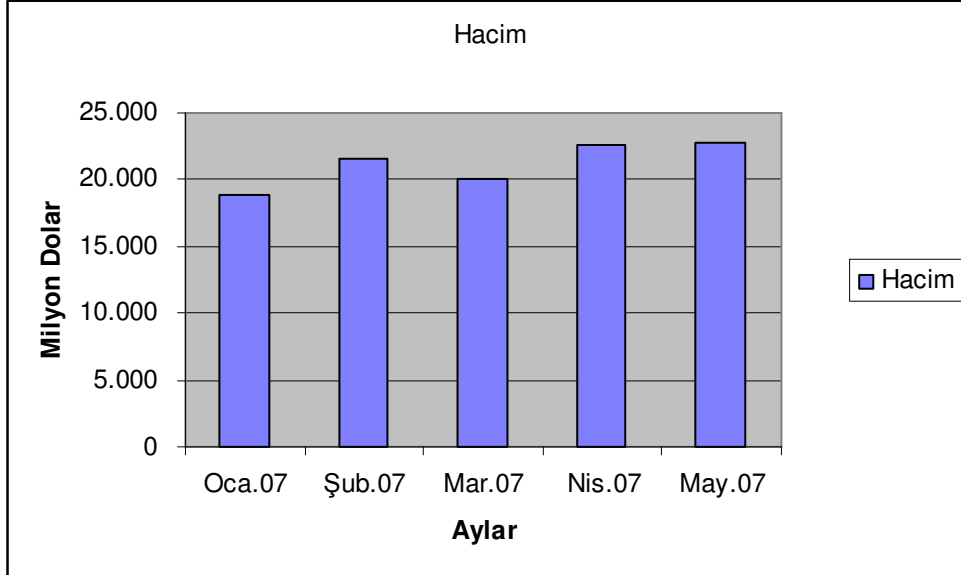
**Yıllara Göre İMKB Hisse Senetleri Ulusal Pazarı İşlem Hacmi**



Kaynak : [www.imkb.gov.t](http://www.imkb.gov.t)

**Grafik 4**

**Aylara Göre 2007 Yılı İMKB Hisse Senetleri Ulusal Pazar Hacmi**

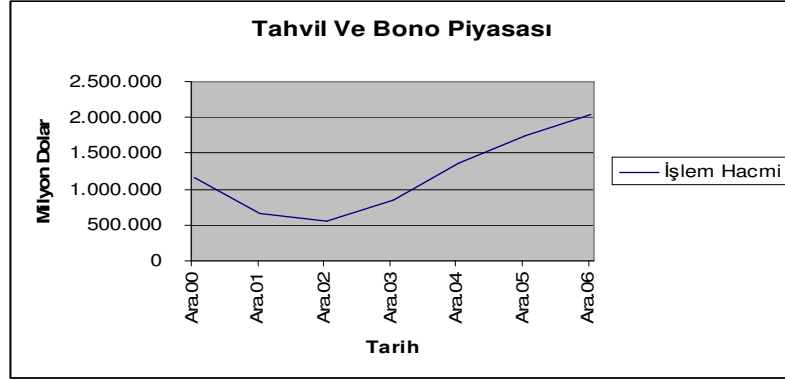


Kaynak : [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

Yine İMKB’de tahvil ve bono piyasası işlem hacimlerine bakıldığında, kesin alım satım pazarı ve repo ters repo pazarı toplamalarında özellikle 2006 yılında artış olduğu göze çarpmakta,böylece yeni vergi rejiminin bu piyasa üzerine de olumsuz etkisi olmadığı görülmektedir.

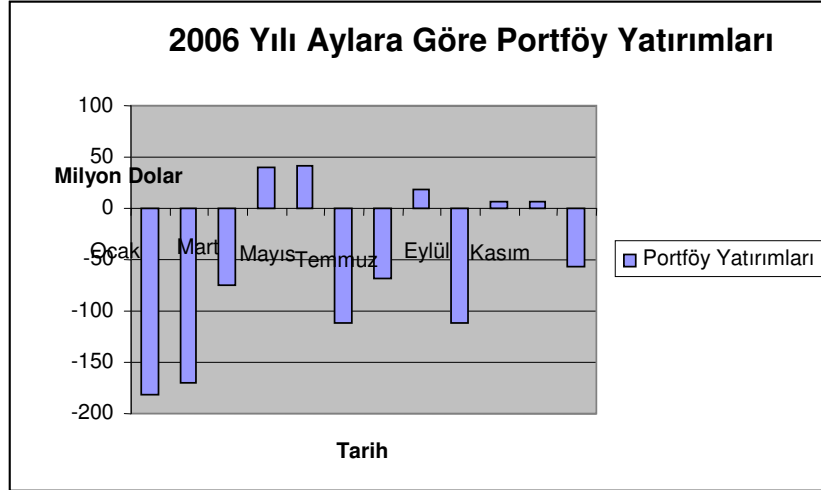
**Grafik 5**

**2000 -2006 İMKB Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacimleri**



**Kaynak :** www.imkb.gov.tr

**Grafik 6**

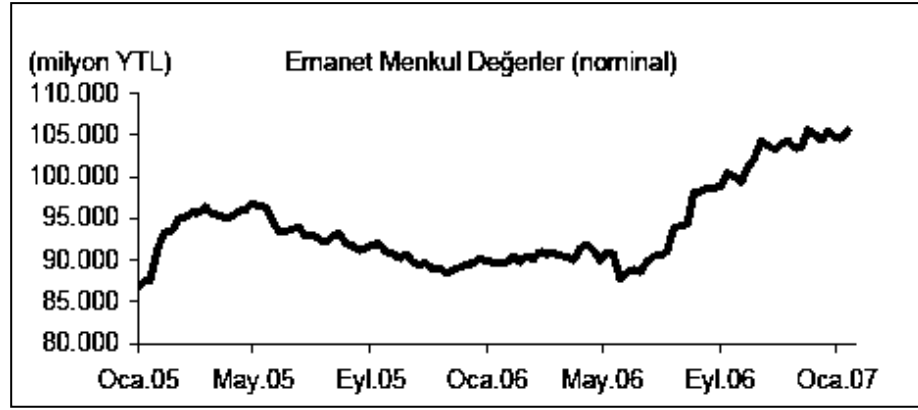


**Kaynak :** www.imkb.gov.tr

2006 yılının ocak-nisan döneminde istikrarlı bir görünüm sergileyen bankalar emanetindeki menkul kıymetler hacmi mayıs ayından itibaren gerilemiş, ancak vergi indiriminin de etkisiyle sonraki dönemde hızlı bir yükseliş göstermiştir.

### Grafik 7

#### 2005 – 2007 Yılları Bankalar Emanetindeki Menkul Değerler



**Kaynak :** www.takasbank.com.tr

Grafik 7’de görüldüğü gibi 2007 yılı başından itibaren dar mükellef kurumların sıfır stopajdan faydalanabilmeleri için mukimlik belgesi getirmesi zorunluluğunun kaldırıldığına açıkladığı 11 Ocak 2007 tarihine kadar bir miktar gerileyen bankalar emanetindeki menkul kıymetler hacmi söz konusu açıklama ile yükselişe geçmiştir. Nitekim 19 Ocak 2007 İtibariyle bir önceki ayın aynı haftasına göre bankalar emanetindeki menkul kıymetler hacmi % 1,2 artışla 105,6 Milyar YTL’ ye ulaşmıştır.

## SONUÇ

Tüm dünyada, herhangi bir ülkenin para ve sermaye piyasalarından başka bir ülkeye ya da piyasaya çok çabuk yer değiştirebilen portföy yatırımları ve bu yatırımların içeriğindeki menkul kıymetlerin vergilendirilmesi konusu gerek ülke çıkarları gerekse uluslararası vergi rekabeti açısından ele alındığında sürekli güncellenecek ve üzerine konuşulacak bir konu olduğu düşünülebilir.

Uluslararası sermaye piyasalarında menkul kıymet kazançlarının vergilendirilmesi, ülkeler bazında incelendiğinde, klasik yöntemlerin yavaş yavaş terk edildiği ve hem düz oranlı hem de dolaylı vergilemenin arttığı gözlenmiştir. Ülkemizin de son dönem yasal düzenlemeler ile bu alanda vergilerin basitleştirildiği ve daha anlaşılır hale getirildiği açıktır.

Yabancı portföy yatırımlarının ülke ekonomilerine etkilerinde en önemli döngü özellikle gelişmekte olan ve borçlu ülkelerde karşımıza çıkmaktadır. Hükümetlerinin cari açığın finansmanını sağlamak üzere, bu yatırımları çekecek maliye politikaları uyguladığı ve ülkeye giren sıcak paranın para arzını arttırarak, yerli para birimini değerlendirmesi ile ihracatçıların uluslararası arenada rekabet imkanını azaltmasıdır. Artan ithalatla büyüyen cari açığın önüne, uzun süreli yabancı yatırımlarla geçilebileceği için, vergi politikalarının buna göre düzenlendiğini söylenebilir.

Diğer ülke uygulamaları da dikkatle incelendiğinde genellikle ülkelerde menkul kıymetlerin vergileme rejimlerinde farklı uygulamalara gidildiği, AB içinde bile bir uygulama birliğinin sağlanamamış olduğu görülecektir. Hükümetlerin farklı ekonomi ve sosyal politikalar izlemelerinin, ekonomik olarak birbirlerinden farklı gelişmişlik düzeylerinde bulunmalarının ve farklı ülkelerdeki yatırımcıların farklı davranış biçimleri geliştirmiş olmasının bu birbirinden değişik uygulamaların ortaya çıkmasında rolü büyüktür.

Bu ülkelerdeki vergileme uygulamalarının tamamına yakınında vergiyi doğuran ve değer artış kazancına konu olan menkul kıymetin elde tutulma süreleri ile mükelleflerin dar veya tam olmasına göre bir farklılaşmaya gidildiği; ayrıca pek çok menkul kıymet için oransal veya maktu tutarlarda istisnalar getirildiği rahatlıkla görülebilir.. Bunun yanı sıra, bazı

ülkelerde menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde düz oranlı vergiler ve kaynakta tevkifat usulüyle stopaj uygulamaları ağırlık kazanırken diğer ülkelerde ise artan oranlı vergi sistemlerinin benimsendiği görülür.

OECD tarafından yapılan araştırmalar; gerek gelişmiş ülkelerde gerekse gelişmekte olan ülkelerde olsun, menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde en uygun yöntemin para ve sermaye piyasası araçlarının mümkün olan en fazla kısmının stopaj yoluyla vergilendirilmesi olduğunu ortaya koymaktadır. Gerçekten de stopaj yoluyla kaynakta tevkif edilecek vergiler hem uygulama kolaylığı ve sadeliği bakımından hem de vergi kayıplarını ve kayıt dışı ekonomiyi en aza indireceğinden dolayı tercih edilebilir.

Türkiye’de 5281 sayılı Kanunla yürürlüğe giren ve daha sonra iki kere değişikliğe uğrayan menkul kıymet kazançlarının kaynaktan kesinti (stopaj) esasıyla vergilendirilmesinin uygulanma zamanlaması doğrudur. Çünkü Türkiye’nin son dönemde yakaladığı ekonomik istikrar ve büyüme süreci anlamında, ülkemizdeki yatırım araçlarının değerlerinin artması , vergi maliyetini ikinci planda bırakmış, yeni rejimin uygulanmasından sonra gerek hacim gerekse işlem tutarı açısından ilgili borsalarda azalma yaşanmamıştır.

Özellik arz eden durumlar incelendiğinde, dar mükelleflere yönelik başta %15 olarak konulan menkul kıymet kazanç stopajının %0’a indirilmesinin altında yatan neden olarak, bu parasal büyüklüğün ülke ekonomisi üzerine etkisi karşımıza çıkmaktadır. 2006 yılının ikinci çeyreğinde yaşanan, dar mükelleflere yönelik vergi inceleme söylentisiyle oluşan hareketlilik örneği hükümeti bu oranı sıfırlamaya yöneltmiştir.

2007 yılı, son haliyle menkul kıymetlerin ülkemizde vergilendirilmesinde göze çarpan en önemli nokta, yerli ve yabancı yatırımcılar arasındaki eşitsizliktir. Hisse senetleri ve borçlanma senetleri alım satım kazançlarında yerli yatırımcılara %10 vergiye maruz kalırken dar mükellef kişiler mukimlik belgesi ile; uluslar arası vergi anlaşmaları saklı kalmak üzere; bu vergi dışında kalmaktadırlar. Bu da yerli yatırımcıyı vergiden kaçınma yoluna itebilmektedir.

Yaşanılan bu hareketlenmeyi doğrudan vergiye bağlamaz isek, menkul kıymetlerin kaynaktan kesinti ile vergilendirilmesinin yabancı portföy yatırımlarını, iktisadi çıkarlar anlamında olumsuz etkilemediği ve bunun da temel nedenini, ülkemizin yakaladığı olumlu konjonktür olduğu sonucuna ulaşılır.

Gerek basitliği, gerekse kayıt dışılığı azaltmaya karşı önemli etkileri olacak bu sistemin, dñnya uygulamaları ve vergi amaçları bakımından ideal vergilendirme olacağını söyleyebilmek için çalışma boyunca değinilen, verginin mali amacıyla ekonomik amaçlarının iyi dengelenmesi, vergi ilkelerinin göz ardı edilmeden, özellikle yerli ve yabancı yatırımcı arasındaki farklı oranların eşitliğe doğru iyileştirilmesi gereklidir.

## KAYNAKLAR

### KİTAPLAR

ACAROĞLU Mustafa ve ŞAHOĞLU Cevdet, **Yatırımcılar İçin Borsa ve Menkul Kıymetler**, Yayılım Yayıncılık, İstanbul, (Ağustos 2000)

ATEŞAĞAOĞLU Erdem, **Gelir Vergisi ve Aracı Kurumlar Vergisi Kanunu Bakımından Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, Legal Yayıncılık, (İstanbul 2006)

CEYLAN Ali ve KORKMAZ Turan, **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi**, Ekin Kitapevi, (Bursa 2000)

EROL Ahmet, **Menkul Kıymet Gelirleri Vergilemesi**, İSMMO:2006

GÜNAL Vural, **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri Araçlar Kurumlar**, İMKB Yayınları , (İstanbul 1997)

KARABIYIK Lale Erdem, **Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri** , Bursa: Marmara, 1997 , s.19.

KARAN M. Baha, **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara:Gazi,2001,

KARSLI Muharrem, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler** ,5.Baskı,İstanbul: Alfa,2003

PARASIZ İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 7. Baskı ,Bursa: Ezgi Kitapevi, , 2000

SARIKAMIŞ Cevat, **Sermaye Pazarları**, İstanbul : Alfa, 2000

SEYİDOĞLU Halil, **Uluslararası Finans**, 4. Baskı, İstanbul: Güzem Can, 2003

SÜMER Ayşe, **Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat**, 3.Baskı, İstanbul: Alfa, 2002

TEKİN Cem ve KARTALOĞLU Emre, **Yeni Sisteme Göre Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**, 2.Baskı,Ankara:Yaklaşım Yayıncılık,2007

TSPA KB, **Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Türev Araçlar Lisanslama Rehberi**, İzmir:2006

UYANIK Atilla, **Finansal Ürünlerin Vergilendirme ve Yasal Düzenlemeler Açısından Değerlendirilmesi**, SPK Yayınları, Ankara, (Temmuz 1997)

## SÜRELİ YAYINLAR

- AKTAN Çoşkun Can ve VURAL İstiklal Y., Vergi Rekabeti, **Erciyes Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 22 (Haziran 2004)s. 16-25
- ARIKAN A. Naci, “Tam Mükellef Gerçek Kişilerin Elde Ettikleri Eurobond Kazançlarının Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı:112, (Nisan 2002), s.88 -96.
- AKYOL M. Emin, “Hazine Bonosu ve Devlet Gelirlerinin Vergilendirilmesi”, **Vergi Dünyası**, Sayı:296,( Nisan : 2006 ), s.11- 18
- AKYOL, M. Emin, “Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazancın Mahiyeti ve Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 116, (Ağustos 2002), s.75-84
- AYAZ Garip, “Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi (ABD Örneği)”, **Vergi Dünyası**,(Ekim 2005), Sayı: 290, s. 55 -59
- BAYRAK Serbülent;” 2006 ve Sonrasında Banka ve Aracı Kurumlarca Gerçekleştirilecek Vergi Tevkifatı ve Sonuçları”,**Vergi Sorunları**, Sayı:208, (Ocak 2006) , s.37-42
- ÇELİK Muhsin ve GÖNEN Seçkin: “Sermaye Piyasası Kanunu ve Vergi Usul Kanunu Açısından Menkul Kıymetlerin incelenmesi”, **Vergi Sorunları**, Sayı: 210, (Mart 2006), s.150-158
- DOĞUKANLI Hatice ve KAKILLO Songül: “Türkiye’de ve Çeşitli Ülkelerde Hisse Senedi Kazançlarının Vergilendirilmesine Yönelik Vergi Uygulamalarının Karşılaştırmalı Olarak incelenmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 91, (Temmuz 2000), s.239 - 247
- DURAK Gündoğan, ”5527 Sayılı Kanun Sonrasında Menkul Kıymet Gelirlerinde Tevkifat Uygulaması”,**Vergi Dünyası**, Sayı: 301,(Eylül 2006),s.96- 108
- DURAK Gündoğan, “2006 Yılından Önce İhraç Edilmiş Hazine Bonosu ve Devlet Tahvillerinden 2006 Yılında Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 171, (Mart 2007 ), s.117 -123
- EMEKÇİ Muzaffer ve ERDAL Ömer;” 5527 Sayılı Kanunla Gelir Vergisi Kanununun Geçici 67’nci Maddesinde Yapılan Son Değişiklikler”, **Vergi Sorunları**, Sayı:216, (Eylül 2006 ),s.21- 29
- EROL Ahmet ve YILDIRIM A. Ercan: “Repo ve Ters Repo İşlemlerinin Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı:110, Şubat 2002, s.60-65

- EROL Ahmet ve YILDIRIM A.Ercan, “Uluslararası Piyasalarda Menkul Kıymet Vergilemesine Toplu Bir Bakış”, **Yaklaşım**, Sayı: 138, (Haziran 2004 ), s.55-63
- KIZILOT Şükrü, ”2005 Yılında Elde Edilen Hazine Bonosu ve Gelirlerinin Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 156, (Aralık 2005) ,s.9-10
- KIZILOT Şükrü: “Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçlarının 2005 ve 2006-2015 Dönemi Getirilerinin Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 154, (Ekim 2005), s.30-32
- KULA Ferit: “Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Etkinliği,Türkiye Üzerine Gözlemler”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt :4 ,Sayı: 2, 2003, s. 142-150
- KOÇ Selma ve KOCAER Şenol, “ 2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye İratlarının Beyanı”, **Vergi Dünyası** , Sayı: 295, (Mart 2006), s.55-59
- İŞERİ Müge ve AKTAŞ Zeynep;” **İMKB’de Yabancı Portföy Yatırımlarındaki Hareketler**”, **Yaklaşım**, Sayı: 156, (Aralık 2005 ),s.29-32.
- ÖZEN Necat, “2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye İratlarında İndirim Oranı Uygulaması ve Beyan Edilmeyecek Menkul Sermaye İratları”,**Yaklaşım**, Sayı:158, (Şubat 2006 ),s.80-87
- SABUNCU Faruk ve KESKİN Filiz, **Gerçek Kişilerde Para ve Sermaye Piyasası Araçlarından Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi**, Beta Basım, (İstanbul 2005)
- SARISU Ekrem, “2003 Yılı Devlet tahvili ve Hazine Bonosu Gelirlerinin Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı: 132, (Aralık 2003), s.271-283.
- TAN Mustafa, “Geçici 67’ nci Madde Kapsamında Tevkifata Tutulmayacak Olan Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesindeki Esaslar”, **Vergi Sorunları**, Sayı: 210 (Mart 2006) , s.95-101
- TEKİN Cem, “Dar Mükellef Kurumlar Tarafından Elde Edilen Menkul Kıymet Gelirlerinin Yeni Sistem Çerçevesinde Vergilendirilmesi”, **Yaklaşım**, Sayı : 160, (Nisan 2006) s.98 -104
- TEKİN Cem,” Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesine İlişkin Olarak 5436 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler”, **Yaklaşım**, Sayı:158, (Şubat 2006), s.119-121
- TUĞLU Ali, Hisse Senetlerinden Sağlanan Kazançların Vergilendirilmesi, **Yaklaşım**, Sayı:123, (Mart 2003), s.110 -119.

TURAN Cemalettin, “Menkul Kıymet Alım-Satımından Elde Edilen Kazançların Gelir Vergisi Açısından Değerlendirilmesi”, **Vergi Dünyası**, Sayı: 105, (Mayıs 1990), s.40-45

## İNTERNET BELGELERİ

ALANTAR Doğan, “Sıcak Para Hareketleri ve Tobin Vergisi“, <http://www.mtk.gov.tr/yayinlar.aspx?cid=33> , (05.07.2006 )

BİYAN Özgür, Vergi Anlaşmaları Bağlamında Serbest Meslek Kazançları, **E-Yaklaşım**, [www.mde.com.tr/2.pdf](http://www.mde.com.tr/2.pdf) , ( 19.09.2007 )

BOVESPA; **Tax Treatment for International Investors** , <http://www.bovespa.com.br/indexi.asp>, ( 15.04.2007 )

CAN İsmail, “**Ekonomik Krizlere Karşı Uygulanması Gereken Vergi Politikası**”, <http://www.bayar.edu.tr/~iibf/sakinc/kamumaliyesi/plan.htm> , (26.04.2007 )

COUNTRY PROFILE GERMANY: <http://www.rowbotham.com/knowledgenet/countryprofiles/germany> ,(14.01.2007)

ERNST&YOUNG ,**United Kingdom Tax**, Social Security and Share Incentives For Expatriates,[http://www.ey.nl/download/publicatie/HRTax\\_Alert\\_United\\_Kingdom230505.pdf](http://www.ey.nl/download/publicatie/HRTax_Alert_United_Kingdom230505.pdf) ,( 17.02.2007 )

DELOITTE, **Arjantina Snapshot March 2006** , [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com), (24.05.2007 )

DELOITTE, “**2005 Yılında Elde Edilen Menkul Sermaye Gelirlerinin Beyan ve Vergilendirme Esasları**” ,[www.deloitte.com.tr](http://www.deloitte.com.tr), ( 11.12.2006 )

DELOITTE; **Menkul Sermaye Gelirlerinin 2005 Yılı Vergi Rehberi**, [www.deloitte.com.tr](http://www.deloitte.com.tr), (12.10.2006 )

DELOITTE: **Menkul Sermaye Gelirleri 2007 Vergi Rehberi**,(İstanbul 2005), [www.deloitte.com.tr](http://www.deloitte.com.tr), ( 05.02.2007 )

HM REVENUE&CUSTOMS, <http://www.hmrc.gov.uk/rates/cgt.htm>, (17.02.2007 )

GGM, **2003 Faaliyet Raporu**, <http://www.gib.gov.tr/fileadmin/faaliyetraporlari/2003/UlusIliskiler.doc> ,(16.06.2007 )

İMKB, **Borsa ve Temel Bilgiler Kılavuzu**,İMKB Yayınları , <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>, ( 02.02.2007 )

- KARA M. Akif, ”Türkiye’ye Yönelik Sermaye Hareketleri ve Krizler”,  
[www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/sermaye%20hareketleri.doc](http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/TanitimKoordinasyonDb/sermaye%20hareketleri.doc), (28.05.2007)
- KOHLHAAS Michael, **Ecological Tax Reform In Germany From Theory To Policy, Economic Studies Program Series Volume 6**, 2000, [www.aicgs.org](http://www.aicgs.org), (15.05.2007)
- MOF JAPAN, **2002 Main Tax Reform**, <http://www.mof.go.jp/english/tax/tax2002/tax2002d.pdf>, (10.04.2007)
- MOF JAPAN, **International Comparison of Taxation of Securities**, [www.mof.go.jp](http://www.mof.go.jp) (01.06.2007)
- PWC, **News Alert International Tax Services , Brazil 22 February 2006**,  
[www.pwcglobal.com/us/eng/tax/its/Newsalert-Brazil-reduces-taxes.pdf](http://www.pwcglobal.com/us/eng/tax/its/Newsalert-Brazil-reduces-taxes.pdf) , (15.04.2007)
- PWC; **5281 Sayılı Yasa İle Menkul Kıymet Vergilemesinde Yapılan Değişiklikler**,  
<http://www.vergiportali.com/bulten.asp?tip=1&yil=2005&no=018> , (06.11.2005)
- SABAH, <http://arsiv.sabah.com.tr/2006/05/11/eko103.html#> (05.02.2007)
- SPK, **Kurul İçi Araştırma Çalışması**, AB Daire Başkan Yardımcılığı, (Ankara 2004), [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), (08.04.2007)
- TANRIVERDİ Sezai, Karşılaştırmalı Vergi Sistemleri : “**Vergi Sistemlerinin ve Vergi Yükü Farklılıklarının Globalleşme Süreci Üzerine Etkileri**”  
[http://www.malihaber.com/modules.php?name=Kose\\_Yazilari&op=viewarticle&artid=663](http://www.malihaber.com/modules.php?name=Kose_Yazilari&op=viewarticle&artid=663) , (14.06.2007)
- TCMB, ”1980-2003 Döneminde Yabancı Sermayenin Türkiye’ ye Gelişi ve Uygulanan Politikalar” **Ekonomik İstikrar Büyüme ve Yabancı Sermaye**,  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kitap2/kitap2monu.html>, (29.05.2007)
- TOROSLU M. Vefa, **Repo Ters Repo İşlemleri ve Muhasebesi**,  
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/42MaliCozum/09-MVefaToroslu50.doc> , (18.02.2007)
- TSPAKB: **İlgili Vergi Mevzuatı**, SPK Lisanslama Eğitim Notları, İstanbul (Mart 2007), [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (04.05.2007)
- TSPAKB, **Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, SPK Lisanslama Eğitim Notları**, İstanbul (Mart 2007), [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) (06.05.2007)

**TSPAKB, Sermaye Piyasası Mevzuatı ,İlgili Mevzuat ve Etik Kurallar, SPK**  
Lisanslama Eğitim Notları, İstanbul (Mart 2007), [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr) ( 04.05.2007)

**TSPAKB,Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi,Vergi Konseyi Finansal İş ve İşlemlerin Vergilendirilmesi Alt Konseyi, İstanbul:2004 ,**  
[www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr), ( 25.04.2007 )

**TSPAKB, Sermaye Piyasası Düzenlemeleri 2005,**  
<http://www.tspakb.org.tr/yayinveraporlar/srapor/rapor05/mevzuat2005.pdf> , ( 11.05.2007)

USLU Cansu, **“Hisse Senedi Kazançları Beyanı ve Vergilendirilmesinde Yeni.Kurallar**,[http://www.vergidegundem.com/ files/makale3\\_nisan06.doc](http://www.vergidegundem.com/files/makale3_nisan06.doc) , (18.06.2007 )

[www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)

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

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

[www.gib.gov.tr](http://www.gib.gov.tr)

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

## **KANUNLAR VE TEBLİĞLER**

Gelir Vergisi Kanunu

Kurumlar Vergisi Kanunu

Sermaye Piyasası Kanunu

**SPK,Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonoların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği**

**SPK,Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar Tebliği**

**SPK,Oydan Yoksun Hisse Senetleri Hakkında Tebliği**

**SPK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınması ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği**

Türk Ticaret Kanunu

## TEZLER

BERİK Muzaffer, **Türk Vergi Hukukunda Sermaye Piyasası İşlemlerinin Vergilendirilmesi**, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (İstanbul 1995)

ÇETENAK Emin Hüseyin, “**Yabancı Sermaye Yatırımlarının Hisse Senetleri Üzerine Etkisi**”, Yüksek Lisans Tezi, Adana, 2005

ÇOLAK Ali, **Değer Artış Kazançlarından Menkul Kıymet Satış Kazançlarının Vergilendirilme Açısından Analizi ve Değerlendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, (Ankara 2006)

KARAMAHMUT Rüştü, “**Uluslararası Portföy Yatırımları ve Türkiye Örneği**”, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul ,1998

KARASU Gülçin:”**Küreselleşmenin Vergileme Alanında Ortaya Çıkardığı Sorunlar: Vergi Rekabeti ve Vergi Cennetleri ve Türkiye**“ Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2006

SAĞLAMER Erdem, **Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, İzmir 2003,

SAYLAM Seçil Gökçen : **Menkul Kıymet Yatırımları ve Vergilendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, (Kırıkkale 2003)

OKTAYER Nagihan: **Vergi Uyumlaştırması Kapsamında Türkiye ve Avrupa Birliği’nde Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, (İstanbul 2002)

YILMAZ Engin, "**Türkiye’de Finansal Krizlerin Nedeni Olarak Sermaye Hareketleri ve Kontrolüne Yönelik Önlemler**", Ege Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, (İzmir 2004)