



SERMAYE PİYASASI KURULU

DENETLEME DAİRESİ

**SERMAYE PİYASALARINDA VERGİ TEŞVİKLERİ
TÜRKİYE UYGULAMALARI**

YETERLİK ETÜDÜ

Çağrı Selim VURAL

Uzman Yardımcısı

HAZİRAN 2004

İSTANBUL

YÖNETİCİ ÖZETİ

Ülkelerde etkin işleyen, oturmuş yapıya sahip bir sermaye piyasasının varlığı ekonomik kalkınmanın temel koşullarından biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Orta ve uzun vadeli kaynakların tasarruf sahiplerinden ekonominin üretim potansiyelini doğrudan artıracak olan verimli proje ve yatırımlara yönelmesi, iyi işleyen bir sermaye piyasası vasıtasıyla gerçekleşecektir. Bu sebeple, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasasının gelişimine yönelik politikalar her zaman hükümetlerce ön planda tutulmaktadır.

Sermaye piyasalarının hem arz hem de talep yönlü gelişiminde uygulanan vergi politikaları ve vergisel teşvikler, gerek uygulanmasındaki kolaylık, gerekse de hedeflere ulaşılabilme güçleri bakımından önemli bir yere sahiptir. Ülkemizde de sermaye piyasasının daha verimli bir şekilde çalışmasını sevkettmeye yönelik bir çok vergisel düzenleme bulunmakla birlikte, bu düzenlemelerin amaca yeterince hizmet etmediği bilinmektedir. Bu bağlamda, sermaye piyasasının mevcut problemlerini çözmeye ilişkin bir takım ilave düzenlemelerin gerekliliği yadsınamaz bir gerçektir.

Sermaye piyasamızın arz tarafındaki en önemli sorun piyasanın yeterli derinliğe sahip olmamasıdır. Ülkemizde, özel sektörün fon ihtiyacını büyük ölçüde dolaylı finansman yöntemiyle, yani bankacılık sektörü vasıtasıyla, sağlama alışkanlığına sahip olması, halka açık şirket sayısı ve şirketlerin halka açıklık oranının yetersiz seviyelerde kalması sonucunu doğurmaktadır. Bu da piyasanın işleyişinde önemli aksamalara neden olmakta ve kaynak tahsisinde etkinliğin sağlanmasını olumsuz yönde etkilemektedir. Ülkemizde bir çok büyük ölçekli sanayi şirketinin hisse senetlerinin İMKB’de işlem görmediği dikkate alındığında, özellikle büyük ölçekli sanayi şirketlerinin halka açılması yönünde vergisel teşviklerin sağlanması piyasanın gelişimi açısından önem arz etmektedir. Bu çerçevede, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin kurum kazançları üzerindeki vergi yükünün halka açıklık oranına göre kademeli olarak düşürülmesiyle halka kapalı anonim şirketlerin sermaye piyasasından finansman sağlamaya yöneltilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Bunun yanında, sermaye piyasasının arz yönlü gelişiminde, destek verilmesi gereken diğer bir nokta da özel kesimin borçlanmasıyla ilgilidir. Mevcut düzenlemelerde hazinenin borçlanmasının

kolaylaştırılması amacıyla devlet borçlanma senetlerine bir takım vergisel avantajlar sağlanmış, ancak özel sektör borçlanma senetleri bu teşvikler kapsamına sokulmamıştır. Borçlanma piyasasında kamu ile özel kesim arasındaki rekabet eşitsizliğinin giderilmesi, özel sektörün sermaye piyasasından daha fazla kaynak sağlamasına ve piyasanın gelişimine katkıda bulunacaktır. Bu bağlamda, hazine bonusu ve devlet tahvillerine tanınmış olan istisnaların özel sektör borçlanma senetlerine de tanınması ve söz konusu senetlerden sağlanan faiz gelirin uygulanana stopaj oranının eşit düzeye getirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Sermaye piyasasında talep tarafında yaşanan en önemli sıkıntı ise bireysel ve kurumsal yatırımcı yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Ülkemizde tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası araçlarına muhafazakar yaklaşarak, daha çok geleneksel yatırım araçlarını tercih etme eğiliminde olması, sermaye piyasası araçlarından elde edilen kazançlara vergisel avantajlar sağlanmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Bu sebeple, özellikle hisse senedi alım satım kazançlarına ve halka açık anonim şirketlerden elde edilen kar paylarına ilişkin teşvikler, tasarruf sahiplerinin sermaye piyasasına yönelmesini sağlayabilecektir. Bu da bireysel yatırımcılar nezdinde sermaye piyasası kültürünün gelişmesine katkıda bulunacaktır.

Diğer taraftan, sermaye piyasasının gelişiminde çok önemli bir yere sahip olan kurumsal yatırımcılara ilişkin vergisel düzenlemeler üzerinde de dikkatle durulması gerekmektedir. Mevcut düzenlemelerimizle, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik ve sigorta şirketlerine bir takım vergisel avantajlar sağlanmıştır. Ancak kurumsal yatırımcı yetersizliğinin aşılmasında daha fazla vergisel teşviğe ihtiyaç duyulduğu bir gerçektir. Bu noktada, özellikle diğer kurumsal yatırımcılara nazaran daha kısa bir geçmişe sahip olan bireysel emeklilik şirketleri ve bireysel emeklilik fonları üzerinde yoğunlaşarak, bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaştırılması ve desteklenmesi büyük önem arz etmektedir. Bireysel emeklilik sisteminden elde edilen gelirlere daha etkili istisnalar tanınarak bu sistemden elde edilen kazançların vergi yükünün hafifletilmesi ve getirilecek bir takım ilave tedbirler, bu sisteme olan katılımı artıracaktır. Gelişmiş ülkelerde emeklilik şirketlerinin kurumsal yatırımcılar içindeki önemi ve bireysel emeklilik sisteminin ekonomide uzun vadeli fon sağlayabilme potansiyeli dikkate alındığında, söz konusu sistemin kurumsallaşmasına ve bireylerin emeklilik sistemine katılımını özendirme yönelik söz konusu düzenlemelerin yürürlüğe konulmasının gerekli olduğu düşünülmektedir.

İÇİNDEKİLER

I. GİRİŞ	1
II. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE SERMAYE PİYASASINDA VERGİLENDİRMEYE İLİŞKİN DÜZENLEMELER.....	2
II.1. Sermaye Piyasası Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	2
II.1.1. Sermaye Piyasası Araçlarından Doğan Kazançların Gerçek Kişi Bireysel Yatırımcılar Bünyesinde Vergilendirilmesi.....	3
II.1.1.1. Gerçek Kişilerin Hisse Senetlerinden Elde Ettiği Kazanç ve İratların Vergilendirilmesi	5
A) Hisse Senedi Alım Satım Kazançları	5
B) Hisse Senedi Kâr Payları (Temettü)	7
II.1.1.2. Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Eurobond ve Özel Sektör Borçlanma Senetlerinin Gerçek Kişiler Bünyesinde Vergilendirilmesi	9
II.1.1.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Kar Paylarının Gerçek Kişiler Bünyesinde Vergilendirilmesi	12
II.1.1.4. Repo ve Borsa Para Piyasası Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	13
II.1.2. Sermaye Piyasası Kazançlarının Kurumlar Bünyesinde Vergilendirilmesi	13
II.1.2.1 Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	16
II.1.2.2.Yabancı Kurumsal Yatırımcıların Sermaye Piyasası Kazançlarının Vergilendirilmesi	17
II.2. Sermaye Piyasasına Yönelik Vergi Düzenlemeleri	20
II.2.1. Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve İhraççılara İlişkin Vergi Düzenlemeleri	20
II.2.2. Bireysel Emeklilik Sistemine ve Bireysel Emeklilik Fonlarına İlişkin Vergi Düzenlemeleri.....	22
III. DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER.....	25
III.1. Hisse Senedi Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler	25
III.2. Kar Paylarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler	29
III.3. Halka Açık Ortaklıkların Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler .	32
III.4. Kamu Kesimi ve Özel Kesim Borçlanma Araçlarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler	34
III.5. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler.....	35
III.6. Bireysel Emeklilik Sistemindeki Vergi Düzenlemelerine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler	36
IV. SONUÇ	39
KAYNAKÇA	42

KISALTMALAR CETVELİ

SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
TEFE	Toptan Eşya Fiyat Endeksi
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

I. GİRİŞ

1980'li yılların başından itibaren devletlerce uygulanan finansal liberalizasyon politikalarının giderek yaygınlaşması, teknoloji ve haberleşmede yaşanan gelişmeler, dünya üzerindeki mali piyasaların entegrasyonuna, uluslararası sermayenin yüksek getiri beklentisiyle bir ülkeden diğerine hızla yönelmesine neden olmuştur. Azami getiriye odaklı uluslararası sermayenin global finans piyasalarında bu derece akışkan hale gelmesi, özellikle sermaye birikimi yetersiz olan ve kalkınmasını tamamlayamamış gelişmekte olan ülkeleri portföy yatırımlarından daha fazla pay alma yarışına sevk etmiştir. Bu gelişme de mali piyasaların, özellikle de sermaye piyasalarının, ekonomilerdeki önemini ön plana taşımıştır.

Finansal piyasalar tasarruf fazlası olan kişilerin, tasarruflarını tasarruf açığı olan kişilerin kullanımına sundukları piyasalardır¹. Finansal piyasalar, bu piyasada işlem gören araçların vade yapısına göre para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasası, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasaları ise genel olarak, orta ve uzun vadeli fon arzı ile fon talebinin karşılaştığı örgütlenmiş piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Sermaye piyasalarında, ekonomideki fon fazlasına sahip üniteler (fon arz edenler) ile fon ihtiyacı olan üniteler (fon talep edenler) doğrudan karşı karşıya gelerek fon değişimini gerçekleştirmektedir.

Sermaye piyasalarından temin edilen fonların uzun vadeli olması ve genellikle şirketlerin tesis, makine, teçhizat gibi üretim kapasitesini artıran yatırımlarının finansmanında kullanılması sebepleriyle, sermaye piyasalarının kurumsallaşması ve etkin bir şekilde işlemesi ekonomik kalkınma açısından büyük önem arz etmektedir. Bu nedenle, sermaye piyasalarının ve sermaye piyasası kurumlarının gelişiminin sağlanmasına ve uluslararası sermayeyi ülkeye çekmeye yönelik politikalar birçok ülke tarafından uygulanmaktadır. Sermaye piyasasının kurumsallaşarak etkin bir şekilde işlemesi için hükümetlerce kullanılan en önemli politika araçlarından biri de vergi teşvikleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Sermaye piyasasının ve sermaye piyasası kurumlarının ülkemizdeki geçmişinin gelişmiş ülkelere kıyasla çok kısa olduğu ve sermaye piyasası enstrümanlarının diğer yatırım araçlarına

¹ Ahmet EROL-A. Ercan YILDIRIM, Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi, Yaklaşım Yayınları, 2001, sf. 31

göre daha komplike bir yapıya sahip olmasından dolayı ülkemizdeki tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası araçlarını çok fazla tercih etmeme eğiliminde oldukları göz önünde bulundurulduğunda, piyasanın vergisel teşviklerle daha etkin bir duruma getirilmesinin önemi daha iyi anlaşılacaktır. Diğer taraftan, ülkemizde sermaye birikiminin yetersiz olmasından kaynaklanan uluslararası sermaye akımlarından daha fazla pay alma zorunluluğu, sağlanan vergisel teşvikleri daha da önemli kılmaktadır.

Aslında, ülkemiz vergi düzenlemelerinde sermaye piyasalarına dönük önemli vergi teşviklerinin var olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Ancak, bu teşviklerin amaca yeterince hizmet etmemesi, bu konuda ilave bir takım düzenlemelerin yapılması gerektiği sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Bu çalışmada önce sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasası kurumlarının vergilendirilmesine yönelik mevcut vergi mevzuatımızdaki düzenlemeler ve teşvikler ortaya koyulacak, daha sonra söz konusu düzenlemelere ilişkin değerlendirme ve önerilere yer verilecektir.

II. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI VE SERMAYE PİYASASINDA VERGİLENDİRMEYE İLİŞKİN DÜZENLEMELER

II.1. Sermaye Piyasası Kazançlarının Vergilendirilmesi

Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) 3'üncü maddesinde sermaye piyasasında işlem gören evrakın üst kavramı olarak "sermaye piyasası araçları" benimsenmiş, bu genel başlık altında "menkul kıymetler" ve "diğer sermaye piyasası araçları" ayrımı yapılmıştır. SPKn'nun 3'üncü maddesinde 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 evrak" olarak tanımlanmıştır. Diğer sermaye piyasası araçları ise menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evrak olarak tanımlanmaktadır. Ancak, çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları diğer sermaye piyasası araçlarının dışında tutulmuştur².

² AKIL Mustafa - CANPOLAT Erdal, Menkul Sermaye İratları ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi, Maliye Gelirler Kontrolörleri Vakfı, 2001, sf.32

Sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesi, kazanç veya iradı elde eden mükellefin gerçek kişi veya kurum olmasına göre değişiklik göstermektedir. Aşağıda, sermaye piyasası araçlarının gerçek kişi yatırımcılar ve kurumlar bünyesinde vergilendirilmesine ilişkin düzenlemeler ayrı ayrı ele alınacaktır.

II.1.1. Sermaye Piyasası Araçlarından Doğan Kazançların Gerçek Kişi Bireysel Yatırımcılar Bünyesinde Vergilendirilmesi

Gerçek kişilerin sermaye piyasası araçlarından elde ettikleri gelirlerin mevcut vergilendirme rejimi tam ve dar mükellefiyet esasına göre değişmektedir.

Genel olarak tanımlamak gerekirse, Türkiye’de yerleşik olan kişiler, gelirin vergilendirilmesi bakımında “tam mükellef” sayılmaktadır. Bir takvim yılı içerisinde Türkiye’de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlar da yine tam mükellef olarak değerlendirilmektedir. Tam mükellef kişiler yurt içinde ve yurt dışında elde ettikleri tüm kazanç ve iratlar üzerinden vergilendirilmektedirler. Türkiye’de yerleşik olmayan veya altı aydan daha kısa süre ile Türkiye’de bulunanlar “dar mükellef” olarak tanımlanmakta ve sadece Türkiye’de elde ettikleri kazanç ve iratlar üzerinden vergilendirilmektedirler.

Aşağıda sayılanlar tam mükellefiyet esasında gerek yurt içinde gerekse yurt dışında elde ettikleri bütün gelirler için Türk vergi mevzuatına göre vergilendirilirler.

- Medeni Kanuna göre ikametgahı Türkiye’de bulunanlar,
- Bir takvim yılı içinde Türkiye’de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlar,
- Resmi daire ve müesseselere veya merkezi Türkiye’de bulunan teşekkül ve teşebbüslere bağlı olup, adı geçen daire, müessese, teşekkül ve teşebbüslerin işleri dolayısıyla yabancı memleketlerde oturan Türk vatandaşları (Bu gibilerden, buldukları memleketlerde elde ettikleri kazanç ve iratları dolayısıyla gelir vergisine veya benzeri bir vergiye tabi tutulmuş bulunanlar, bu kazanç ve iratları üzerinden ayrıca Türkiye’de vergilendirilmezler.)

Aşağıda yazılı yabancılar ülkemizde altı aydan fazla kalsalar dahi, Türkiye’de yerleşmiş sayılmadıkları için tam mükellef kabul edilmezler.

- Belli ve geçici görev veya iş için Türkiye’ye gelen iş, ilim ve fen adamları, uzmanlar, memurlar, basın ve yayın muhabirleri ve durumları bunlara benzeyen diğer kimselerle tahsil veya tedavi veya istirahat veya seyahat maksadıyla gelenler,
- Tutukluluk, hükümlülük veya hastalık gibi elde olmayan sebeplerle Türkiye’de alıkonulmuş veya kalmış olanlar.

Tam ve dar mükellefiyetin belirlenmesinde yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarının durumu özellik göstermektedir. Bu vatandaşlardan çalışma veya oturma izni alarak 6 aydan daha fazla bir süredir yurt dışında yaşamakta olanlar dar mükellef sayılmakta ve sadece Türkiye’de elde ettikleri gelirler üzerinden Türk vergi mevzuatına göre vergiye tabi tutulmaktadır.

Gelir vergisine tabi olan kazanç ve iratlar iki şekilde vergilendirilmektedir. Gerçek kişilerin elde ettikleri kazanç ve iratların bazıları, geliri elde eden mükellef tarafından vergi idaresine beyan edilmek suretiyle vergilendirilirken, bazı gelirlerin vergilendirilmesi ise vergi sorumlusu tarafından kaynakta yapılan tevkifat yoluyla gerçekleştirilmektedir. Tam mükellefler, bir takvim yılı içinde elde ettikleri gelirlerin safi tutarını “yıllık beyanname” ile vergi idaresine beyan etmektedir. Dar mükellef konumundaki gerçek kişiler ise, “yıllık beyanname” ile bildirilmesi gerekmeyen; fakat vergisi de stopaj yoluyla kesilmemiş gelirleri nedeniyle beyanname verir ve bu beyannameye “münferit beyanname” denir. Dar mükellefiyette, mükellefin Türkiye’de birden fazla daimi temsilcinin mevcudiyeti halinde, mükellefin tayin edeceği, tarhiyat tarihine kadar böyle bir tayin yapılmamışsa temsilcilerden herhangi birisi, daimi temsilci mevcut değilse, kazanç ve iratları yabancı kişiye sağlayanlar tarhiyatta muhatap tutulurlar.

Gelir Vergisi Kanunu’nun (GVK) 1’inci maddesinde gelir “bir gerçek kişinin bir takvim yılı içinde elde ettiği tasarruf ve harcamasına kaynak teşkil eden her türlü kazanç ve iratların safi tutarı” olarak tanımlanmaktadır. GVK’nun 1’inci maddesinde gelirin tanımlanması yapıldıktan sonra 2’nci maddede gelir kavramı içerisinde değerlendirilecek kazanç ve iratlar “gelir unsurları”

olarak sayılmıştır. Buna göre GVK’nda sayılan kazanç ve iratlar şunlardır: 1. Ticari Kazançlar, 2. Zirai Kazançlar, 3. Ücretler, 4. Serbest Meslek Kazançları, 5. Gayrimenkul Sermaye İratları, 6. Menkul Sermaye İratları, 7. Kaynağı Ne Olursa Olsun Diğer Her Türlü Kazanç ve İratlar.

Gerçek kişilerin sermaye piyasası işlemleri sonucu doğan kazançlarının veya elde edilen gelirlerinin vergilendirilmesi bakımından yukarıda sayılan gelir unsurlarından menkul sermaye iradı ile diğer kazanç ve iratlara ilişkin Gelir Vergisi Kanunu’ndaki düzenlemeler konumuz açısından önem arz etmektedir.

Menkul sermaye iradı, sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlardır. Diğer kazanç ve iratlar ise Gelir Vergisi Kanunu’nun 2’inci maddesindeki ilk 6 gelir unsuru içinde sayılanların dışında kalan kazanç ve irat türlerini, kaynak ayrımı yapmaksızın ve genel bir tanımlama altında ele almaktadır. Bu kapsamdaki kazançlar değer artışı kazançları ve arızı kazançlar olmak üzere iki ayrı bölümde ele alınmaktadır.

II.1.1.1. Gerçek Kişilerin Hisse Senetlerinden Elde Ettiği Kazanç ve İratların Vergilendirilmesi

Hisse senedinden elde edilen gelirler alım satım kazancı ve temettü (kar payı) olarak iki ana başlık altında toplanabilir. Hisse senedi alım satım kazancı, GVK’nda öngörülen kazanç unsurları içinde diğer kazanç ve iratlar (değer artışı kazancı) kapsamında yer alırken, temettü menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmektedir.

A) Hisse Senedi Alım Satım Kazançları

GVK’nun mükerrer 80’inci maddesinde, menkul kıymetlerin gerçek kişiler tarafından elden çıkarılması suretiyle elde edilen kazançlar değer artış kazancı olarak nitelendirilmektedir. Söz konusu maddenin birinci fıkrası hükmü; “İvazsız olarak iktisap edilenler, Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören ve üç aydan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile tam mükellef kurumlara ait olan ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri hariç,

menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar (Üç aylık süreyi bir yıla kadar çıkartmaya veya tekrar kanuni süreye kadar indirmeye Bakanlar Kurulu yetkilidir.)” şeklindedir.

Kanun hükmünden de anlaşıldığı üzere, ivazsız (veraset veya bağış yoluyla) olarak iktisap edilen hisse senetlerinin hangi sürede olursa olsun elden çıkartılmasıyla sağlanan kazançlar vergiye tabi bulunmamaktadır. Hisse senetlerinin yanında, ivazsız olarak edinilen tüm menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından kaynaklanan alım satım kazançları da gelir vergisinden müstesna tutulmaktadır.

İvaz karşılığında iktisap edilen hisse senetlerinin alım satım kazançlarının vergilendirilmesinde, söz konusu hisse senedinin Türkiye’de kurulu borsalarda işlem görüp görmemesine ve hisse senedinin ait olduğu kurumun niteliğine göre bir ayırım getirilmiştir. Buna göre, Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören hisse senetlerinin üç aydan daha fazla süreyle elde tutulmasından sonra elden çıkartılması sonucu sağlanan kazançlar gelir vergisine tabi bulunmamaktadır. Diğer taraftan, Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyen ve tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin bir yıldan fazla süreyle elde tutulmasından sonra elden çıkarılması sonucu sağlanan kazançlar da vergilendirilmemektedir.

Türkiye’de kurulu borsalarda işlem gören hisse senetlerinin iktisabından sonra üç ay içerisinde, ülkemizde kurulu borsalarda işlem görmeyen ve tam mükellef kurumlara ait hisse senetlerinin iktisabından sonra bir yıl içerisinde elden çıkarılması sonucu sağlanan hisse senedi alım satım kazançları ile diğer hisse senetlerinden elde edilen alım satım kazançları vergiye tabi bulunmaktadır. Söz konusu alım satım kazancının saptanmasında, endeksleme yönteminin uygulanması suretiyle alım satım kazancının enflasyondan kaynaklanan kısmı elemine edilerek reel kazanç vergiye tabi tutulur. Endeksleme yönteminde, hisse senedinin iktisap bedeli, hisse senedinin elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere TEFE’deki artış oranı kadar artırılmakta, hisse senedinin elden çıkarıldığı fiyattan, ilgili dönemdeki TEFE’deki değişim nisbetinde artırılan iktisap bedelinin çıkarılması suretiyle vergilendirilecek alım satım kazancı bulunmaktadır.

Türkiye’de kurulu borsalarda işlem gören hisse senetlerinin iktisabından sonra üç ay

içerisinde, ülkemizde kurulu borsalarda işlem görmeyen hisse senetlerinin iktisabından sonra 1 yıl içerisinde elden çıkarılması sonucu elde edilen hisse senedi alım satım kazançları ile diğer hisse senedi alım satım kazançları, endeksleme uygulandıktan sonra diğer menkul kıymet alım satım kazançları ile birlikte 2004 yılı için 12 milyar TL'nin altında gerçekleşirse, söz konusu kazanç beyan edilmemektedir. Ancak bahse konu alım satım kazancı yukarıda belirtilen 12 milyar TL'lik tutardan yüksekse, bu tutarı aşan kısmı vergilendirilmektedir.

Hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesinde, özellik arz eden bir düzenleme, borsalarda işlem gören hisse senetlerinin iktisap tarihinden itibaren üç ay sonra, borsada işlem görmeyen hisse senetlerinin iktisap tarihinden itibaren bir sene sonra elden çıkarılması neticesinde ortaya çıkan zararın, aynı takvim yılı içerisinde elde edilen *alım satım kazançlarından* mahsup edilebilmesidir. Ancak, hisse senetlerinin yukarıda belirtilen sürelerden önce elden çıkarılması sonucu doğan zararların aynı yıl içindeki alım satım kazançlarından mahsubu mümkün değildir.

Dar mükellef gerçek kişilerce hisse senetlerinin elden çıkarılması neticesinde oluşan kazançların vergilendirilmesinde de yukarıda belirtilen esaslar geçerli olmakla birlikte bu kazançların beyan şekli tam mükellef gerçek kişilere göre farklılık göstermektedir. Tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen hisse senedi alım satım kazançları yıllık beyanname ile beyan edilirken, dar mükelleflerin hisse senetlerinden elde ettiği değer artış kazançları, kazancın elde edilmesini izleyen 15 gün içerisinde verilen münferit beyanname vasıtasıyla beyan edilmektedir.

B) Hisse Senedi Kâr Payları (Temettü)

Kâr payı (temettü) kavramı GVK'nda tam olarak tanımlanmamakla birlikte söz konusu Kanun'un 75'inci maddesinde yer alan belirlemeyle, üretim faktörü olan sermayenin üretim sürecine başkaları vasıtasıyla, yani dolaylı olarak sokulması karşılığında elde edinilen edinim (irat) olarak tanımlanabilir³.

GVK'nun 75'inci maddesi uyarınca gerçek kişiler tarafından elde edilen kar payları menkul sermaye iradı olarak gelir vergisine tabi bulunmaktadır. 24.04.2003 tarihinde Resmi

³ Cemali OKTAY, Kar Paylarının Beyanı ve Toplam Vergi Yüğü Neydi, Ne Oldu?, Vergi Sorunları, Temmuz 2003, sf. 83

Gazete’de yayımlanan 4842 sayılı Kanun’la kar paylarının vergilendirilmesine yönelik olarak GVK’nda önemli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler neticesinde, tam mükellef kurumlardan gerçek kişilerce elde edilen kar payları üzerinden hesaplanan ve gelir vergisinden mahsup edilen *vergi alacağı uygulaması* yürürlükten kaldırılmış, Alman menşeli **yarım beyan yöntemine** (Halbeinkünfte Verfahren) bir dönüş yapılmış ve tam mükellef kurumlardan elde edilen kar paylarının yarısı gelir vergisinden istisna edilmiştir⁴. Bununla birlikte kar dağıtımını yapan tam mükellef kurumlar, dağıtılan kar payları üzerinden vergi tevkifatı yapacaklar, dağıtılan kar payı üzerinden tevkif edilen verginin tamamı, mükelleflerce beyan edilen gelir vergisinden mahsup edilecek, mahsup edilmemesi durumunda ise mükellefe red ve iade edilecektir⁵.

Diğer taraftan, 4842 sayılı Kanun ile GVK’nda yapılan değişikliklerle, kurumların istisna kazançları ve normal kazançları ayırımına son verilerek, söz konusu kazançların tümünde gelir vergisi tevkifatı karın dağıtım aşamasına bırakılmış, ayrıca halka açık anonim şirket ile halka açık olmayan anonim şirketten elde edilen kar payı ayırımı da kaldırılarak, her iki şirket tarafından dağıtılan kar payının aynı oranda vergilendirilmesi esasa bağlanmıştır.

GVK’nda 4842 sayılı Kanunla yapılan değişiklikler sonucunda, tam mükellef gerçek kişilerce tam mükellef kurumlardan elde edilen kar payının ½’si vergiden istisna tutulmuştur. İstisna sonrası kalan tutarın, 2004 yılında diğer beyana tabi gelirlerle birlikte 14 milyar TL’yi aşması durumunda, istisna sonrası tutarın tamamı beyan edilmektedir. Kar payının tamamı üzerinden hesaplanan vergi tutarından, kar payının dağıtılması esnasında kar dağıtan kurum tarafından kesilen %10’luk stopaj tutarı mahsup edilmektedir.

Diğer taraftan, 31.12.1998 veya daha önce sona eren hesap dönemlerinde, kurumlar vergisi mükelleflerince elde edilen kazançlara ilişkin gerçek kişiler tarafından elde edilen kar payı gelir vergisinden müstesnadır. Kurumlar vergisi mükellefleri tarafından; 1999 ile 2002 yılları arasında sona eren hesap dönemlerinde elde edilen, kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançları ile GVK’nun Geçici 61’inci maddesi kapsamında tevkifata tâbi tutulmuş kazançlarından elde edilen kar payları ise özel bir beyan usulüne tabidir. Gerçek kişilerce, yukarıda belirtilen şekillerde elde edilen kar payı tutarına, bu tutarın 1/9’u eklenmek suretiyle brüt kar payı bulunmakta, bu tutarın

⁴ Selahattin TUNCER, Kar Paylarının Vergilendirilmesinde “Vergi Alacağı”ndan “Yarım Beyan Yöntemine”, Vergi Dünyası, Eylül 2003, sf.4

⁵ Cem TEKİN, Gerçek Kişiler Tarafından Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesi , Yaklaşım, Mart 2004, sf. 154

½'si üzerinden vergi hesaplanmaktadır. Hesaplanan gelir vergisinden beyan edilen tutarın 1/5'i mahsup edilmektedir.

Tam mükellef gerçek kişilerce yurt dışından elde edilen kar payları sınır olmaksızın beyan edilmekte ve söz konusu temettü gelirine herhangi bir istisna uygulanmamaktadır. Yurt dışında elde edilen kar payı üzerinden kesilen stopaj ödenen vergiden mahsup edilmektedir.

Dar mükellef gerçek kişiler tarafından nakit kar dağıtımı ve karın sermayeye eklenmesi suretiyle elde edilen kar payları beyana tabi bulunmamaktadır. Dar mükellef gerçek kişilere kar payının ödenmesinde %10 oranında tevkifat yapılmaktadır. Söz konusu gelir vergisi tevkifatı dar mükellef gerçek kişiler için nihai vergü yükünü oluşturmaktadır.

Şirketler ortaklarına nakit olarak kar payı ödeyecekleri gibi, hisse senedi biçiminde kar payı da ödeyebilmektedir. Kar payının hisse senedi olarak dağıtılması yedeklerin veya dağıtılmayan karların sermaye ilavesi suretiyle gerçekleştirilmektedir. Artırılan sermaye kısmını temsil eden hisse senetleri kar payı olması nedeniyle gerçek kişiler açısından menkul sermaye iradı niteliğindedir. Ancak GVK'nun 94'üncü maddesinde sermayeye eklenen kar karşılığında ortaklara dağıtılan hisse senetlerinin kar dağıtımı sayılmadığı belirtilmiştir. Dolayısıyla, yedeklerin veya karın sermayeye eklenmesi suretiyle hisse senedi olarak dağıtılan karlar vergiye tabi bulunmamaktadır.

II.1.1.2. Devlet Tahvili, Hazine Bonosu, Eurobond ve Özel Sektör Borçlanma Senetlerinin Gerçek Kişiler Bünyesinde Vergilendirilmesi

Mükelleflerce devlet ve özel sektör borçlanma senetlerinden elde edilen kazanç ve iratlar esas itibarıyla faiz geliri ve alım satım kazancı olmak üzere iki ana başlık altında toplanabilir. GVK'nda faiz geliri menkul sermaye iradı, alım satım kazancı ise değer artış kazancı kapsamında nitelendirilmekte ve söz konusu kazançların vergilendirilmesi farklı düzenlemelere tabi bulunmaktadır.

Hazine tarafından 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvillerine tanınmış olan istisnadan dolayı hazine bonoları ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz geliri ve alım satım kazancının beyan ve vergi durumu devlet borçlanma senetlerinin ihraç tarihine bağlı olarak değişiklik göstermektedir.

Tam mükellef gerçek kişilerce 26.07.2001 tarihinden itibaren ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirleri enflasyon indirimine tabi tutulmakta ve enflasyon indirimi sonucunda kalan tutarın 2004 yılı için 156,5⁶ milyar TL'si gelir vergisinden istisna tutulmaktadır. Bahse konu devlet borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirlerine enflasyon indirimi ve yukarıda belirtilen istisnanın uygulanmasından sonra kalan tutar diğer gelirlerle birlikte 14 milyar TL'den yüksek bir seviyedeysse, söz konusu miktarın tamamı beyan edilmektedir. İndirim oranı ise ilgili sene için saptanan yeniden değerlendirme oranının devlet iç borçlanma senetleri ihalelerinde oluşan ortalama bileşik faiz oranına bölünmesi suretiyle bulunmakta ve söz konusu oranın devlet tahvili ve hazine bonosundan elde edilen faiz tutarıyla çarpılması sonucunda brüt faiz gelirinden indirilecek tutar belirlenmektedir.

Hazine tarafından ihraç edilen Eurobondlardan elde edilen faiz gelirin saptanmasında, faizin tahsil edildiği tarihteki TL tutarı esas alınmakta, anapara kur farkı kazanca dahil edilmemektedir. Söz konusu menkul kıymetlerin faiz gelirlerinden enflasyon indirimi yapılmamaktadır. Tam mükellef gerçek kişilerin, 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilmiş olan Eurobondlardan elde ettikleri faiz gelirlerinin 14 milyar TL'lik kısmı gelir vergisinden istisna edilmiştir. İstisnadan sonra elde edilen Eurobond faiz kazancının diğer gelirlerle birlikte 14 milyar TL'yi aşması durumunda, tam mükellef gerçek kişilerce istisna sonrası kazancın tamamı beyan edilmektedir.

Tam mükellef gerçek kişilerce, 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş olan hazine bonoları, devlet tahvilleri, Eurobondlar ile özel sektör borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirlerinin indirim oranı uygulanmasından sonraki (Eurobondlardan elde edilen faiz gelirlerine söz konusu indirim uygulanmamaktadır) tutarının diğer gelirlerle birlikte 14 milyar TL'yi geçmesi durumunda, söz konusu tutar mükelleflerce beyan edilmektedir.

⁶ İstisna tutarı 156.505.290.000 TL'dir.

Dar mükellef gerçek kişiler tarafından, devlet tahvili, hazine bonusu, Eurobond ve özel sektör borçlanma senetlerinden elde edilen ve stopaj yoluyla vergilendirilmiş olan faiz gelirleri için gelir vergisi beyannamesi verilmemektedir. Yukarıda belirtilen menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirin e uygulanan stopaj oranının %0 olması durumunda dahi söz konusu dar mükelleflerce ilgili gelire ilişkin herhangi bir beyan yapılmamaktadır.

Diğer taraftan, hazine tarafından ihraç edilen devlet borçlanma senetleri ile özel kesim borçlanma senetlerine uygulanan stopaj oranları farklılık arz etmektedir. Hazine bonoları, devlet tahvili ve Eurobond faizlerine uygulanan stopaj oranı %0'ken, özel sektör tarafından ihraç edilmiş olan borçlanma senetleri faiz gelirleri üzerinden %10 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılmaktadır.

Tam mükellef gerçek kişilerce, 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilen hazine bonusu, devlet tahvilleri ve Eurobondlardan⁷ elde edilen alım satım kazançlarının endeksleme sonucunda kalan kısmının 2004 yılı için 156,5 milyar TL'lik kısmı gelir vergisinden istisna edilmiştir. Ancak söz konusu istisna tutarı, devlet tahvili ve hazine bonusundan elde edilen faiz gelirleri ile değer artış kazançlarına birlikte uygulanabilmekte ve uygulama konusundaki tercih mükelleflerce yapılmaktadır. Mükelleflerin, 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilmiş olan hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilmiş faiz gelirlerinin bulunmaması durumunda, istisna tutarının tamamının değer artış kazancı için uygulanması imkanı bulunmaktadır⁸. Ancak mükelleflerin yukarıda belirtilen istisnadan faydalanmaları durumunda GVK'nun Mükerrer 80'inci maddesinde belirtilen değer artış kazancına ilişkin 12 milyar TL'lik istisnadan yararlanılması mümkün değildir.

Diğer taraftan, 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş olan hazine bonusu, devlet tahvilleri, Eurobondlar ile özel kesim borçlanma araçlarının tam mükelleflerce elden çıkarılması neticesinde ortaya çıkan alım satım kazançlarının diğer menkul kıymet alım satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL'yi aşan kısmı beyan edilmektedir. Devlet ve özel sektör borçlanma senetlerinden elde edilen alım satım kazançları stopaja tabi bulunmamaktadır. Dar mükellef

⁷ Eurobondların elden çıkarılmasıyla elde edilen alım satım kazancı, Eurobondun satıldığı tarihteki TL tutarı ile alındığı tarihteki TL tutarı arasındaki farktan oluşmaktadır.

⁸ M. Emin AKYOL, Menkul Kıymetlerin Elden Çıkarılmasından Doğan Kazançların Vergilendirilmesi, Yaklaşım, Ocak 2004, sf. 75

kişiler bakımından da yukarıda belirtilen istisnalar ve beyan sınırları geçerlidir, ancak dar mükellef gerçek kişiler, devlet ve özel kesim borçlanma senetleri alım satımı sonucu ortaya çıkan kazançlarını 15 gün içerisinde münferit beyanname ile beyan etmekle yükümlüdürler.

II.1.1.3. Menkul Kıymet Yatırım Fonu Katılma Belgeleri Kar Paylarının Gerçek Kişiler Bünyesinde Vergilendirilmesi

Menkul kıymet yatırım fonları, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inanca dayalı mülkiyet esaslarına göre;

i) Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye’de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri,

ii) Türk Parasının Kıymetinin Korunması Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu sektörü borçlanma senetleri ve hisse senetleri,

iii) Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,

iv) Sermaye Piyasası Kurulu’na uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, futures, opsiyon ve forward sözleşmelerinden

oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan malvarlığı olarak tanımlanmaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatında, yatırım fonlarının portföylerindeki hisse senedi miktarına göre bir ayırıma gidilmiştir. Buna göre, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25’ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri de dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım fonları A tipi, diğerleri ise B tipi yatırım fonları olarak nitelendirilmektedir.

GVK’nun 75’inci maddesinde SPKn’na göre kurulan yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kar payları menkul sermaye iradı olarak tanımlanmaktadır. GVK’nun geçici 55’inci maddesi uyarınca tam ve dar gerçek kişi mükelleflerce Türkiye’de kurulu menkul kıymet yatırım fonlarının katılma belgelerinden elde edilen kar payları için yıllık beyanname verilmemektedir.

Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinden sağlanan kar payları beyannameye dahil edilmektedir.

Diğer taraftan yurt dışında kurulu menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinden tam mükellef gerçek kişilerce elde edilen kar payları hiçbir sınırlamaya bağlı olmaksızın beyana tabidir. Söz konusu yatırım fonu katılma belgelerinden elde edilen kar payları için yurt dışında ödenen vergiler vergi mevzuatımıza göre hesaplanan vergiden mahsup edilebilmektedir.

II.1.1.4. Repo ve Borsa Para Piyasası Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

GVK'nun 75'inci maddesinde repo faiz gelirleri menkul sermaye iratları arasında sayılmıştır. Tam ve dar mükellef gerçek kişilerin elde ettikleri repo faiz gelirleri için beyanname verilmemesi öngörülmüştür. Repo faiz gelirlerinin vergilendirilmesi kaynakta vergi tevkifatı yoluyla gerçekleştirilmektedir. Mükellefler tarafından elde edilen repo gelirlerine uygulanan stopaj oranı ise % 22 seviyesindedir.

Diğer taraftan yine GVK'nun 75'inci maddesinde mevduat faizleri menkul sermaye iradı olarak nitelendirilmiş, bankalar ve aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizler de mevduat faizi olarak sayılmıştır. Dolayısıyla GVK'nun 86'ncı maddesi uyarınca menkul sermaye iradı niteliğindeki borsa para piyasası faiz gelirleri de mevduat faizleri gibi beyana tabi bulunmamakta, söz konusu kazançlar %18 oranındaki stopaj yoluyla vergilendirilmektedir.

II.1.2. Sermaye Piyasası Kazançlarının Kurumlar Bünyesinde Vergilendirilmesi

Kurumlar vergisi uygulamasında mükellefiyet kavramı önemli bir yere sahip bulunmaktadır, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun (KVK) 1'inci maddesinde kurumlar vergisi mükellefleri; *sermaye şirketleri, kooperatifler, iktisadi kamu müesseseleri, dernek ve vakıflara ait iktisadi işletmeler, iş ortaklıkları* olarak sayılmış bulunmaktadır. Kurum kazançlarının vergilendirilmesinde de tam ve dar mükellefiyet ayrımına gidilmekte ve vergilendirme mükellefin sahip olduğu özelliklere göre farklı biçimlerde gerçekleştirilmektedir.

KVK'na göre kanuni veya iş merkezleri Türkiye'de bulunan kurumlar, tam mükellef olarak tanımlanmakta ve söz konusu kurumlar gerek Türkiye'de gerekse yabancı memleketlerde elde ettikleri kurum kazançları üzerinden vergiye tabi bulunmaktadır. Diğer taraftan kanuni ve iş merkezinden herhangi biri Türkiye'de bulunmayan kurumlar, dar mükellef sayılmaktadır. Bu ayrıma göre, kanuni ve iş merkezi yurt dışında bulunan kurumların Türkiye'deki şubeleri de dar mükellef sayılmaktadır. Dar mükellef kurumlar yalnızca Türkiye'de elde ettikleri kurum kazançları üzerinden vergilendirilmektedir.

Tam mükellef kurumların sermaye piyasası araçlarından elde etmiş oldukları bütün gelirler kurum kazancına dahil edilerek kurumlar vergisine tabi tutulmaktadır. Bununla birlikte KVK'nun 8'inci maddesiyle bazı gelir unsurları kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur. KVK'nun 8/1'inci maddesinde tam mükellef kurumların sermayelerine iştirakleri nedeniyle elde edilen temettü ve iştirak hissesi kazançlarının kurumlar vergisinden istisna tutulması öngörülmüştür. Ancak yatırım fonları katılma belgeleri ve yatırım ortaklığı hisse senetlerinden elde edilen kar payları söz konusu istisna kapsamında bulunmamaktadır. Bu çerçevede, tam mükellef kurumların sermayelerine iştirak nedeniyle elde edilen kazançlar kurumlar vergisi beyannamesinde vergi matrahına ulaşılırken istisna kazanç olarak dikkate alınmaktadır. Bunun yanında, tam mükellef kurumların, sermayelerine iştirak ettiği tam mükellef kurumlardan elde ettiği kar payları üzerinden vergi tevkifatı yapılmamaktadır.

KVK'nun 8/5'inci maddesiyle, kurumların rüçhan hakkı kuponlarının satışından elde ettikleri kazançları ile sermaye artırımında elde edilen emisyon primleri kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur. Anonim şirketlerin sermaye artırımları halinde mevcut ortaklarca artırılan sermaye kısmından, sermaye içindeki payları nisbetinde yeni pay alma hakkı sağlayan rüçhan haklarının kullanılmayıp da satılması neticesinde elde edilen kazançlar kurumlar vergisine tabi bulunmamaktadır.

Emisyon primi, anonim şirketin kuruluşunda veya sermaye artırımında ihraç edilen hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerindeki bir fiyattan satılması sonucu şirket tarafından elde

edilen bir kaynaktır. Emisyon primi yedek akçe olarak anonim şirketin özkaynakları arasında bulunur. KVK’nda şirket tarafından hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde satılmasından dolayı elde edilen emisyon primi kurumlar vergisinden müstesna tutulmaktadır.

Rüçhan hakkı kuponu satışı ile emisyon primli hisse senedi ihracı nedeniyle elde edilen kazançların kurumlar vergisinden istisna edilmesi sermaye piyasasını teşvik edici düzenlemelerdir. Zira emisyon primli ihraç neticesinde şirketin özkaynakları artmakta, dolayısıyla da şirketin mali bünyesi güçlenmektedir. Emisyon priminin kurumlar vergisinden müstesna tutulması, şirketlerin sermaye artırımında emisyon primli hisse senedi ihracı yoluyla sermayenin yanında ilave özkaynak temin etmesini teşvik eden bir uygulamadır. Kurumların rüçhan hakkı kuponlarının satışından elde edilen kazançlarının da kurumlar vergisine tabi bulunmaması, nakit sıkışıklığı nedeniyle sermaye artırımına katılmayan hisse senedi sahiplerinin bu haklarını devrederek, sermaye artırımı yapan şirketin hisse senetlerinin başkaları tarafından satın alınmasına imkan vererek, sermaye artırımını sürecinin tamamlanmasına olanak sağlar⁹.

KVK’nun 8/4 maddesinde ise yatırım ortaklıkları, yatırım fonları gibi sermaye piyasası kurumları tarafından elde edilen bir takım kazançların kurumlar vergisinden müstesna tutulacağı hükmü yer almaktadır. Diğer taraftan, aynı maddede emeklilik yatırım fonlarının kazançlarının da kurumlar vergisinden müstesna tutulması öngörülmüştür. Bu konu çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylarıyla ele alınacaktır.

Kurumların sermaye piyasası kazançlarının vergilendirilmesine ilişkin yukarıda belirtilen istisnaların yanında, KVK’nun Geçici 28’inci ve Geçici 29’uncu maddelerinde de kurumların bir takım alım satımlarından kaynaklanan kazançlarına ilişkin istisnalar getirilmiştir.

KVK’nun Geçici 28’inci maddesinde, tam mükellefiyete tabi kurumların en az iki sene süreyle aktiflerinde tuttıkları iştirak hisselerinin veya gayrimenkullerinin satışından doğan kazancın, satışın yapıldığı yılda kurum sermayesine ilave edilen kısmının kurumlar vergisinden müstesna tutulacağı öngörülmüştür. Vadeli satış halinde, satışın yapıldığı hesap dönemini takip eden ikinci hesap döneminin sonuna kadar tahsil edilen kazançların tutarı, ilgili yılın kurum

⁹ Selami ŞENGÜL, Sermaye Piyasasında Vergilendirme, İmaj Yayıncılık, Ekim 2002, sf. 33-34

kazancından indirilmektedir. KVK'nun geçici 29'uncu maddesinde ise, Türkiye'de faaliyette bulunan bir bankanın Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'ndan izin almak suretiyle ve izin tarihinden itibaren üç ay içinde yetkili organlarınca karar alınarak devir veya birleşme işlemlerine geçilmesi şartıyla, diğer bir veya birkaç bankayla birleşmesi veya tüzel kişiliği ortadan kalkmak suretiyle bilanço değerlerini kısmen veya tamamen diğer bir veya birkaç bankaya devretmesi ya da hisseleri kısmen veya tamamen Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na ait olan bir bankanın bilanço değerlerinin Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu tarafından devralınması halinde devir veya birleşmeden doğan kazançların kurumlar vergisinden istisna tutulduğu hükme bağlanmıştır. KVK'nun Geçici 28'inci ve Geçici 29'uncu maddelerinde belirtilen kurumlar vergisinden müstesna tutulan kazançlardan gelir vergisi tevkifatı yapılmamaktadır.

II.1.2.1 Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıklarının Portföy İşletmeciliği Kazançlarının Vergilendirilmesi

KVK'nun 2'nci maddesinin 1'inci fıkrasında "*Sermaye Piyasası Kanunu'na göre kurulan yatırım fonları Kurumlar Vergisi Kanunu'nun ve Gelir Vergisi Kanunu'nun uygulanmasında sermaye şirketi addolunur*" hükmü yer almaktadır. Görüldüğü üzere 2'nci maddede yatırım ortaklıkları ile ilgili bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak, yatırım ortaklıkları anonim şirket şeklinde kurulmak zorunda olduklarından ve anonim şirketler de KVK'nun 1'inci ve 2'nci maddeleri uyarınca kurumlar vergisi mükellefi olduklarından, yatırım ortaklıkları da kurumlar vergisi mükellefidir.

KVK'nun 8/4'üncü maddesinde, menkul kıymet yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları ile risk sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kazançlarının kurumlar vergisinden istisna edildiği hükme bağlanmıştır.

Menkul kıymet yatırım fonları ile menkul kıymet yatırım ortaklıklarının portföylerinin %25'inin hisse senetlerinden oluşması halinde, söz konusu kurumların portföy işletmeciliğinden sağladıkları kazançlarına uygulanan gelir vergisi tevkifat oranı %0'dır. %25'lik oranın hesaplanmasında ise yabancı borsalara kayıtlı hisse senetleri dikkate alınmamaktadır. Yine,

portföyünün asgari %25'i hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu ve yatırım ortaklıklarında olduğu gibi, risk sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından elde edilen kazançlara uygulanan stopaj oranı %0 seviyesindedir. Diğer taraftan menkul kıymet yatırım fonu ve menkul kıymet yatırım ortaklıklarından portföyünün %25'i hisse senetlerinden oluşmayan veya portföyünde %25'lik asgari hisse senedi bulundurma koşulunu sağlamayanların portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisine tabi olmamakla birlikte, söz konusu mükelleflerin portföy işletmeciliği kazançları %10 oranında stopaja tabidir.

Portföyünü oluşturan hisse senedi oranına bakılmaksızın, menkul kıymet yatırım fonları ve yatırım ortaklarının elde edeceği faiz ve kar payı kazançları üzerinden gelir vergisi tevkifatı yapılmaktadır. Portföyünün %25'i hisse senetlerinden oluşmayan menkul kıymet yatırım fonu ve yatırım ortaklarının portföy işletmeciliğinden elde ettikleri kazançlar üzerinden kesilen stopajlardan, söz konusu mükelleflere daha önce kar payı ve faiz ödemelerinin yapılması esnasında kesilen gelir vergisi mahsup edilebilmektedir. Ancak portföyünün %25'inden fazlası hisse senedinden oluşan menkul kıymet yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği kazançlarına uygulanan stopaj oranının %0 olması sebebiyle, söz konusu mükelleflerin elde ettiği faiz ve kar payları üzerinden kesilmiş olan vergileri mahsup etme imkanı bulunmamaktadır.

II.1.2.2.Yabancı Kurumsal Yatırımcıların Sermaye Piyasası Kazançlarının Vergilendirilmesi

Kanuni ve iş merkezinin herhangi birisi Türkiye'de bulunmayan yabancı kurumsal yatırımcılar, KVK hükümleri bakımından dar mükellefiyete tabidir. Yabancı kurumsal yatırımcıların bir bölümü Türkiye'de iş yeri veya daimi temsilci aracılığıyla faaliyet göstermekte, bir bölümünün ise Türkiye'de bir iş yeri veya daimi temsilciliği bulunmamaktadır.

Türkiye'de bir iş yeri veya daimi temsilciliğe sahip olmayan kurumların sermaye piyasası araçları ve faaliyetlerinden elde ettiği kazançların bir bölümü beyana tabi bulunmamakta, bazı kazançları ise özel beyana tabi bulunmaktadır.

Türkiye’de iş yeri veya daimi temsilciliği bulunmayan kurumların Türkiye’de elde ettikleri temettü gelirleri, yatırım fonu katılma kar payları, devlet tahvili ve hazine bonusu, repo, mevduat ve borsa para piyasası faiz gelirleri beyana tabi bulunmamaktadır. Söz konusu kurumlar tarafından elde edilen ve beyana tabi olmayan gelirlerin nihai vergi yükü kaynakta tevkif edilen gelir vergisinden ibarettir. Diğer taraftan, yukarıda belirtilen gelirlere ilişkin stopaj uygulamasında çifte vergiyi önleme anlaşmaları uygulanabilmektedir.

Türkiye’de bir iş merkezi veya daimi temsilciliği bulunmayan kurumların hisse senedi ile devlet tahvili ve hazine bonusu alım satım kazançları ise özel beyana tabi bulunmaktadır. KVK’nun 22’nci maddesinde dar mükellefiyete giren yabancı kurumların vergiye tabi kazançlarının yabancı kurum veya Türkiye’de namına hareket eden kişiler tarafından, kazancın iktisap tarihinden itibaren 15 gün içinde vergi dairelerine özel beyanname ile bildirilmesi öngörülmüştür. Türkiye’de iş yeri veya daimi temsilciliği bulunmayan dar mükellef kurumlar tarafından hisse senedi ile devlet tahvili ve hazine bonolarının elden çıkarılması neticesinde elde edilen kazançların saptanmasında endeksleme uygulaması gerçekleştirilebilmektedir. Söz konusu mükelleflerce elde edilen alım satım kazançları, kazancın elde edilmesinden itibaren 15 gün içinde, söz konusu mükelleflere kazancı sağlayan banka, aracı kurumlar tarafından özel beyanname ve muhtasar beyanname ile beyan edilmektedir. Yurt içinde daimi temsilciliği veya işyeri bulunmayan dar mükellef kurumların alım satım kazançları üzerinden %33 oranında kurumlar vergisi alınırken, bunun yanında çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları hükümleri saklı kalmak üzere kurumlar vergisi sonrası tespit edilen kazanç üzerinden %10 oranında stopaj uygulanmaktadır.

Türkiye’de şubesi bulunan dar mükellef yabancı kurumlar KVK açısından şube kazancı üzerinden vergilendirilmektedir. Söz konusu kurumlar tarafından sermaye piyasası araçları ve faaliyetleri neticesinde elde edilen kazançlar şube kazancı içinde değerlendirilmekte ve şube kazancı üzerinden %33 (2004 yılı için) oranında kurumlar vergisi alınmaktadır. Türkiye’de şubesi bulunan dar mükellef kurumların elde ettikleri karın merkeze aktarılan tutarının çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları hükümleri saklı kalmak üzere %10’u ise stopaja tabi

bulunmaktadır.

KVK'nun 2. maddesi uyarınca Türkiye'de işyeri veya daimi temsilcisi bulunan dar mükellef yatırım fonları sermaye piyasası mevzuatına göre kurulan yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları ile aynı mali mevzuat hükümlerine tabi bulunmaktadır. Yurt dışında kurulup Türkiye'de faaliyet gösteren dar mükellef yatırım fonlarının SPKn'na göre kurulan yatırım fonları olarak addolunabilmesi için, bu fonların bir takım şartları haiz olmaları gerekmektedir. Bu koşullar 18.11.1993 tarih ve 21672 mükerrer sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1 numaralı sirkülerinde aşağıdaki şekilde açıklanmıştır:

“Yabancı yatırım fonları ve ortaklıkları kendi ülkelerindeki hukuki yapıları nedeniyle birbirlerinden kesin hudutlarla ayrılmamakta ve sermaye piyasası mevzuatındaki tarifleri tam olarak karşılamamaktadır. Bu sebeple, Sermaye Piyasası Kurulu uygulamaları açısından portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunan, emeklilik ve sigorta kuruluşları ile bunlar tarafından kurulan fonlar ve ortaklıklar, ülke fonları, yatırım kuruluşları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi pek çok çeşitte olan yabancı kurumsal portföy işletmecilerinin tümünün (Türk yatırım fonlarından mahiyet farklılıkları söz konusu olsa dahi, sorunu yabancı mevzuata göre de çözümlenmek zaruri olduğundan) mali mevzuat uygulamaları açısından “Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan menkul kıymet yatırım fonları” gibi addedilmesi uygun görülmüştür.”

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1 numaralı sirkülerindeki bu tanım 45 numaralı Kurumlar Vergisi Genel Tebliği ile Maliye Bakanlığı tarafından vergi mevzuatına dahil edilmiştir. Ayrıca, Maliye Bakanlığı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 8. maddesinden almış olduğu yetki ile 44, 47, 51 ve 57 numaralı Kurumlar Vergisi Tebliğ'leri dar mükellef yatırım fonu statüsünden yararlanmanın şartlarını düzenlemiştir.

Buna göre, Türkiye'de faaliyet gösteren dar mükellef yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları tam mükellef kurumlarda olduğu gibi kurumlar vergisinden istisnadır. Ancak, dar mükellef kurumların bu istisnadan yararlanabilmeleri, Türkiye'de bir iş yeri veya daimi temsilcileri vasıtasıyla faaliyette bulunmalarına ve Türk Vergi Kanunlarına göre

defter tutma ve vergiye ilişkin diğer mükellefiyetleri yerine getirmeleri şartına bağlıdır.

Dar mükellef yatırım fonları tarafından portföy işletmeciliğinden elde edilen kazançların kurumlar vergisinden müstesna tutulmasına rağmen, portföyündeki hisse senetlerinin değerinin portföy toplamına oranı %25'in altında bulunan dar mükellef yatırım fonlarının portföy işletmeciliği kazançları %10 oranında stopaja tabi bulunmaktadır. Diğer taraftan portföyünün asgari %25'i hisse senetlerinden oluşmakta olan yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden elde ettikleri kazançlara uygulanan stopaj oranı %0'dır.

II.2. Sermaye Piyasasına Yönelik Vergi Düzenlemeleri

II.2.1. Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve İhraççılara İlişkin Vergi Düzenlemeleri

SPKn'nun 3'üncü maddesinde halka açık anonim ortaklık ile ihraççı kavramlarının tanımları yapılmıştır. Buna göre halka açık anonim ortaklık, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya arzedilmiş sayılan anonim ortaklıklardır. SPKn'nun 11'inci maddesinde ise "pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar" hükmü yer almaktadır. Diğer taraftan SPKn'nda ihraççılar, "anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bunlarla ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler" olarak tanımlanmaktadır.

SPKn'nda tanımlanmış olan halka açık anonim ortaklıklar vergi mevzuatı bakımından diğer sermaye şirketleri gibi kurumlar vergisine tabi bulunmakta ve KVK'da belirtilen esaslar çerçevesinde kurum kazançları üzerinden %33 oranında kurumlar vergisi ödemektedirler. Halka açık anonim şirketler ile halka açık olmayan anonim şirketler arasında kurumlar vergisi uygulaması açısından şirketlerin halka açılmasını ve sermaye piyasasından fon temin etmesini özendirme yönelik herhangi bir farklılık bulunmamaktadır.

Diğer taraftan, 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe giren 4842 sayılı Kanun'dan önce tam

mükellef kurumların dağıtılan kar payları üzerinden yapılan gelir vergisi stopaj oranında şirketlerin halka açık olup olmamasına göre bir farklılık bulunmaktayken, söz konusu Kanun'un yürürlüğe girmesi neticesinde bu ayırım ortadan kalkmıştır. 24.04.2003 tarihinden önce dağıtılan kar payları üzerinden halka açık anonim şirketlerde %5, halka kapalı anonim şirketlerde ise %15 oranında (söz konusu stopaj tutarından %10 oranında fon payı tahsil edilmekteydi) gelir vergisi tevkif edilmekteydi. Yukarıda belirtilen Kanun değişikliğinden sonra halka açık olsun veya olmasın tüm anonim şirketlerin dağıtılan kar payları üzerinden alınan gelir vergisi stopaj oranı %10 olarak belirlenmiş, böylelikle halka açık anonim şirket ortakları ile halka açık olmayan anonim şirket ortaklarının vergi yükü eşit düzeye getirilmiştir.

Netice itibariyle, mevcut vergi düzenlemeleri çerçevesinde, gerek anonim ortaklıkları halka açılmaya sevkedici, gerekse de kar payı elde etme saikiyle şirketlere ortak olan yatırımcıları halka açık şirketlere ortak olmaya yönlendiren herhangi bir teşvik bulunmamaktadır. Söz konusu durum, sermaye piyasasında hem arz hem de talebin gelişmesine engel teşkil eden bir husus olarak ortaya çıkmaktadır.

Özel kesimin sermaye piyasasından fon sağlamasını zorlaştıran bir diğer husus da kamu kesimi borçlanmasının sermaye piyasası kaynakları içindeki payının yüksek seviyelerde bulunmasıyla ilişkilidir. Türkiye'de uzun yıllardan beri kamu kesiminde mali disiplinin tam olarak sağlanamaması, devletin giderleri ile gelirleri arasındaki farkın borçlanma yoluyla sağlanmasına neden olmuş, enflasyon ve ekonomik istikrarsızlık nedeniyle yüksek seviyelerde bulunan reel faizlerin de etkisiyle artan kamu kesimi borç stoku, sermaye piyasasındaki talep tarafında devletin giderek daha önemli bir aktör haline gelmesi sonucunu doğurmuştur. Kamu kesiminin borçlanma gereksiniminin önemli ölçüde artması neticesinde, devlet borçlanmasını kolaylaştırmak amacıyla hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen gelirlere ilişkin olarak mükelleflere bir takım vergisel avantajlar sağlanmıştır. Ancak, özel kesim borçlanma araçlarına aynı vergisel avantajların getirilmemiş olması, özel kesimin borçlanma senedi ihracı yoluyla finansman sağlaması imkanını neredeyse ortadan kaldırmıştır.

Çalışmanın önceki bölümlerinde de değinildiği üzere, 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç

edilmiş olan devlet borçlanma senetlerinden elde edilen faiz geliri ve alım satım kazançlarına mükellefler bakımından önemli istisnalar tanınırken, özel kesim borçlanma senetlerinden elde edilen gelirler bu istisna kapsamına sokulmamıştır. Yine, hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirlerine uygulanan stopaj oranıyla, özel kesim borçlanma senetleri faiz gelirlerine uygulanan gelir vergisi stopaj oranı arasındaki fark, özel kesim borçlanma senetlerinin ihracını zorlaştıran önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır. Hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirleri %0 oranında stopaja tabiyken, özel kesim borçlanma araçlarından elde edilen faiz gelirin %10 oranında gelir vergisi stopajı uygulanmaktadır. Özellikle yabancı kurumsal ve bireysel yatırımcılar tarafından borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirin nihai vergi yükünün kaynakta tevkif edilen gelir vergisi olduğu dikkate alındığında, özel kesimin borçlanma senedi ihracı yoluyla yabancı portföy yatırımlarından pay alması mümkün görünmemektedir. Sonuç olarak, devlet borçlarını çevirebilmekte kolaylık sağlayabilmek amacıyla kamu kesimi borçlanma senetlerine bir takım vergisel avantajlar getirirken, aynı avantajların özel kesim borçlanma araçlarına tanınmaması, özel kesim kesimin sermaye piyasasından borçlanma yoluyla kaynak temin etmesini olumsuz yönde etkilemiştir.

Özel kesimin borçlanma senetleri ihracını zorlaştıran diğer bir husus da söz konusu senetlerin damga vergisine tabi olmasından kaynaklanmaktadır. Kamu kesimi tarafından ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonusu damga vergisinden istisna edilmişken, her türlü özel sektör tahvili ve varlığa dayalı menkul kıymet üzerinden binde 6, finansman bonoları ve banka garantili bonolar üzerinden binde 7,5 oranında damga vergisi alınmaktadır. Diğer taraftan yatırım fonları da fon içtüzüklerinde (fon esas sözleşmesi) yer alan fon tutarı üzerinden binde 7,5 oranında bir damga vergisi ödemektedir. Netice itibarıyla, özel sektör borçlanma senetlerinden ve yatırım fonlarından alınan damga vergisi ihraççı ve yatırım fonları için ek bir maliyet yaratmaktadır.

II.2.2. Bireysel Emeklilik Sistemine ve Bireysel Emeklilik Fonlarına İlişkin Vergi Düzenlemeleri

Devletin sosyal güvenlik sisteminde rol alan tek birim olması, birçok ülkede kamu finansmanında büyük sıkıntılara neden olmuş ve bu noktada sosyal güvenlik sisteminin özel

ekonomiye devredilmesi batılı ülkeler ve bazı gelişmekte olan ülkelere çözüm olarak benimsenmiştir. Bu çerçevede, özellikle ABD, Japonya, İngiltere gibi gelişmiş ülkeler erken davranarak özel emeklilik sistemlerini kurmuş, toplanan emeklilik fonlarıyla hem katılımcılara ek bir gelir sağlamışlar hem de finans sistemlerini geliştirmişlerdir¹⁰. Gelişmekte olan ülkelerde de 1980'den sonra özel emeklilik sistemi kurma yönünde bir eğilim ortaya çıkarken, Türkiye'de özel emeklilik sisteminin tam anlamıyla işlemeye başlaması 2003 yılının son çeyreğini bulmuştur.

Türkiye'de sermaye piyasasının en önemli sorunlarından birinin kurumsal yatırımcı yetersizliği olduğu dikkate alındığında, bireysel emeklilik sisteminin kurulmasının ve emeklilik yatırım fonlarının sermaye piyasası aktörleri arasına girmesinin, sermaye piyasasının gelişmesi açısından büyük önem taşıdığı açıktır. Bu nedenle, özel emeklilik sisteminin çalışmasına, genişlemesine ve kurumsallaşmasına devlet tarafından da destek verilmiş, 28.06.2001 tarih ve 4697 sayılı Yasa ile bireysel emeklilik sisteminin gelişimine yönelik bir takım vergisel teşvikler uygulamaya konulmuştur. Söz konusu Yasa ile başta Gelir ve Kurumlar Vergisi Kanunları'nda olmak üzere önemli istisna, muafiyet ve indirimler getirilmiştir.

4697 sayılı Yasa ile emeklilik yatırım fonlarına önemli vergi avantajları sağlanmıştır. Söz konusu Yasa'nın 9'uncu maddesi uyarınca, KVK'nun istisnalarla ilgili 8'inci maddesine yapılan bir ekleme ile emeklilik yatırım fonlarının sağladıkları kazançlar kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur. Bahse konu istisna hükmü bireysel emeklilik fonlarının her türlü kazanç ve iradını içine almaktadır. Diğer taraftan, KVK'nda yapılan aynı değişiklikle bireysel emeklilik fonlarının kazancının gelir vergisi stopajına da tabi bulunmadığı hükme bağlanmıştır.

GVK'nun 75'inci maddesinde bireylerin emeklilik veya sigorta şirketlerinden elde etmiş olduğu kazançlar menkul sermaye iradı kapsamına sokulmuş ve bu gelirler için tevkifat yolu ile vergileme esası getirilmiştir. GVK'nun 22'inci maddesinde yapılan düzenleme ile kişilerin bireysel emeklilik sisteminden elde ettiği kazançların bir kısmı gelir vergisinden müstesna tutulmuştur. Buna göre; bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin %25'i, gelir vergisinden istisna edilmiştir. Ayrıca tek primli yıllık gelir sigortalarına ilişkin

¹⁰ Selahattin TUNCER, Bireysel Emeklilik Fonları ve Vergi Sorunları, Yaklaşım, Aralık 2003, sf.19

ödemelerin tamamı gelir vergisinden müstesna tutulmuştur.

GVK'nun 94'üncü maddesinin 15'inci bendi uyarınca bireysel emeklilik şirketlerden elde edilen menkul sermaye iradı olarak tanımlanmış gelirler, gelir vergisi tevkifatına tabi bulunmaktadır. Ancak, söz konusu gelirlerin GVK'nun 22'inci maddesinde istisna tutulan tutarlarına isabet eden kısmı üzerinden tevkifat yapılmamaktadır. Bireysel emeklilik şirketlerinden elde edilen gelirlere uygulanacak tevkifat oranları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

Bireysel emeklilik şirketleri ve diğer sigorta şirketlerince,

- On yıllık süreyle prim, aidat veya katkı payı ödemediği ayrılanlara yapılan ödemeler üzerinden %15,
- On yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar ile diğer şahıs sigortalarından on yıl süreyle prim veya aidat ödeyenlere ve vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerden %10,
- Bireysel emeklilik sisteminden emeklilik kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerden %5

oranında gelir vergisi tevkifatı yapılmaktadır. Söz konusu gelirlerden yukarıda belirtilen şekilde yapılan tevkifat nihai vergi olmaktadır.

Diğer taraftan, yapılan düzenlemeler ile bireysel emeklilik şirketlerine ödenen katkı paylarının, ücret olarak vergilendirilen gelirin matrahından ve yıllık beyanname ile beyan edilecek gelirlerin matrahından olmak üzere iki şekilde indirimi mümkün bulunmaktadır¹¹.

Buna göre ücretler açısından, hizmet erbabı tarafından Türkiye'de bulunan emeklilik şirketlerine ödenen katkı payları vergiye tabi ücret gelirinin tespitinde indirim olarak dikkate alınabilecek, iş verenler tarafından ücretliler adına bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payları ticari kazancın tespitinde gider olarak yazılabilecektir. Ancak, gerek işverenler gerekse de ücretliler tarafından ödenen ve vergi matrahının tespitinde dikkate alınan katkı paylarının toplamı,

¹¹ Necat ÖZEN, Bireysel Emeklilik Sistemi ve Diğer Şahıs Sigortalarına Ödenen Katkı Payı ve Primlerin, Matrahın Tespitinde İndirimi ve Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi, Yaklaşım, Kasım 2003, sf.104

ücretin %10'unu ve yıllık bazda asgari ücretin yıllık tutarını aşmayacaktır.

Diğer taraftan, yıllık beyanname veren mükellefler, vergi matrahlarının tespitinde, bireysel emeklilik sistemine ödedikleri katkı payının beyan edilen gelirin %10'una kadar olan kısmını gelir vergisi matrahından düşebilmektedirler.

III. DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER

III.1. Hisse Senedi Alım Satım Kazançlarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler

Çalışmanın önceki bölümlerinde değinildiği üzere, mevcut vergi mevzuatımızda, İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin alım satımından doğan kazançların gerçek kişi mükellefler açısından gelir vergisinden müstesna tutulması, hisse senetlerinin asgari üç ay süre ile elde tutulmasına bağlıdır. Diğer taraftan, 4842 sayılı Kanun ile tam mükellef kurumların İMKB'de işlem görmeyen hisse senetlerinin iktisap tarihinden itibaren bir sene sonra satılması neticesinde elde edilen alım satım kazançlarının da gerçek kişiler açısından gelir vergisinden müstesna tutulması, şirketlerin, büyük ortakların kendi portföylerinden yapacağı satışlar vasıtasıyla halka açılmasını teşvik edici bir düzenleme olmuştur.

İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin iktisap tarihinden itibaren üç aylık süre içinde elden çıkarılması durumunda, gerçek kişi mükelleflerce elde edilen alım satım kazançları gelir vergisine tabi bulunmaktadır. Alım satım kazancının belirlenmesinde kullanılan endeksleme yönteminin uygulanmasının güç olması, özellikle kısa süreler içinde alım satım yapmaya dayalı işlem kalıbına sahip yatırımcılar nezdinde sorun teşkil etmekte ve yatırımcıların işlem miktarını sınırlandırıcı olabilmektedir.

Diğer taraftan, İMKB'de işlem görmekte olan hisse senetlerinin elden çıkarılması neticesinde elde edilen kazançların vergilendirilmesinde, gerçek kişi mükelleflerin vergiden kaçınma eğiliminde olmaları, söz konusu kazançlardan vergi geliri toplanmasında önemli bir engel teşkil etmektedir. Hisse senedi piyasasında yoğun işlem yapan yatırımcılar, kendilerinin dışındaki

başka kimseler adına açılan hesaplar aracılığıyla işlem gerçekleştirmek suretiyle, farklı hesaplardan elde ettikleri alım satım kazançlarının yıllık istisna tutarının altında kalmasını sağlayabilmektedir. Örneğin, 2004 yılında değer artış kazançları için 12 milyar TL'lik bir istisnanın olduğu düşünüldüğünde, farklı kişiler adına açılan 5 farklı hesaptan gerçekleştirilen işlemlerle her hesaptan 12 milyar TL'lik alım satım kazancı elde eden bir kimsenin kazancı vergilendirilmeyecektir. Diğer yandan, aynı şahsın kendine ait tek hesaptan aynı işlemleri gerçekleştirdiği ve 60 milyar TL'lik kazanç elde ettiği varsayıldığında ödeyeceği gelir vergisi tutarı 18,6 milyar¹² TL olacaktır.

Gerçek kişilerin hisse senedi işlemlerinden doğan kazançlarına ilişkin olarak vergiden kaçınmalarının yaygın bir yolu ise söz konusu kişilerin hisse senedi piyasasında yabancı yatırım fonları aracılığıyla işlem yapmasıdır. Çalışmanın önceki bölümlerinde de değinildiği üzere, Türkiye'de iş yeri veya daimi temsilciliği bulunan dar mükellef yatırım fonları, sermaye piyasası mevzuatına göre kurulan yatırım fonları ile aynı mali mevzuat hükümlerine tabi bulunmakta ve KVK'nun 8'inci maddesi uyarınca söz konusu dar mükellef yatırım fonlarının kazançları kurumlar vergisinden müstesna tutulmaktadır. Mevcut düzenlemeden yararlanarak vergiden kaçınmayı hedefleyen, hisse senedi piyasasında işlem yapan gerçek kişi mükellefler, vergi cenneti olarak bilinen ülkelerde çok düşük maliyetlerle kurdukları yatırım fonlarına Türkiye'de bir daimi temsilci atamakta ve söz konusu yatırım fonları aracılığıyla hisse senedi piyasasında gerçekleştirdikleri işlemlerden doğan kazançların vergilendirilmesini önlemektedir. "Bıyıklı yabancılar" olarak da adlandırılan söz konusu şahısların vergi yüklerini hafifletmeye yönelik söz konusu uygulamalara yönelmesi, hem önemli miktarlarda sermayenin yurt dışına çıkmasına, hem de hisse senedi piyasasında elde edilen kazançlardan vergi geliri elde edilememesine neden olmaktadır.

Hisse senedi alım satım kazançlarında mükelleflerin vergiden kaçınma eğiliminde olmasının yanında, söz konusu kazançların beyan yoluyla vergilendirilmesi de vergi hasılatının düşük tutarlarda kalmasına neden olmaktadır. Vergi incelemelerinin sıklığında ve sayısındaki yetersizlik sebebiyle birçok mükellef hisse senedi işlemlerinden doğan kazancını beyan etmekten imtina etmekte ve halihazırda bahse konu kazançların vergilendirilmesinde kaçakların önüne geçilememektedir. Diğer taraftan, dar mükelleflerin İMKB'de işlem gören hisse senedi alım

¹² 2004 yılı vergi tarifesine göre hesaplanmıştır.

satımından elde edilen kazançlarının beyanında da özellikle aracı kurum ve bankalar açısından önemli sıkıntılar yaşanmaktadır. GVK'nun 107'nci maddesinde, dar mükelleflere yapılacak tarhiyatın, bunlara gelir sağlayanlar adına yapılması hükmünün yer alması, alımın ve satımın farklı kurumlardan yapılması durumunda kazancın gelir sağlayanlar adına bilinmemesi nedeniyle bu kurumlar için ciddi riskler doğurmaktadır.

Hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesinde uygulamada karşılaşılan güçlüklerin bir tarafa bırakılarak, ülkemiz düzenlemelerinin gelişmekte olan ülkelerdeki hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilme rejimleriyle karşılaştırılması neticesinde, Türkiye'deki hisse senedi piyasasının vergi bakımında birçok gelişmekte olan ülkeye nazaran dezavantajlı konumda olduğu görülmektedir. Arjantin, Meksika, Polonya, Tayland, Yunanistan gibi gelişmekte olan ülkelerde, borsalarda işlem gören hisse senetlerinin gerçek kişiler tarafından elden çıkarılması neticesinde ortaya çıkan alım satım kazançları vergiye tabi bulunmamaktadır¹³.

Hisse senedi işlemlerinin vergilendirilmesi bakımından değerlendirilebilecek olan bir diğer alternatif de "işlem vergisi" uygulamasıdır. Birçok kişi tarafından, borsada gerçekleşen hisse senedi işlemleri üzerinden alınacak düşük oranlı Tobin Vergisi'ne benzer nitelikte bir işlem vergisinin bir yandan hisse senedi piyasasında fiyat istikrarına katkıda bulunacağı diğer yandan da devletin kaynak sağlamasına yol açacağı savunulmaktadır. Diğer taraftan, borsa işlem vergisinin uygulama ve vergi kaçırılmasının bertaraf edilmesi açısından beyan usulüne dayanan sistemlere nazaran daha avantajlı olduğu açıktır.

Nobel ödüllü iktisatçı James Tobin, dövizde gerçekleşen günlük alım satım işlemlerinin dünyanın tüm borsalarında oluşan işlem hacminden daha fazla olduğuna dikkat çekerek, ülke merkez bankalarının ulusal para birimlerini daha kolay koruyabilmeleri açısından, spekülasyon maliyetlerini yükseltip kısa vadeli spekülasyonlarda kar elde etmeyi güçleştirmek amacıyla sermaye hareketleri üzerine sabit oranda bir işlem vergisi getirilmesini önermiştir¹⁴. Anlaşılacağı üzere, Tobin Vergisi'nin uygulanmasındaki asıl maksat fiyat istikrarının sağlanması yönündedir. Söz konusu vergiden elde edilen vergi geliri ikinci planda kalmaktadır.

¹³ TSPAKB, Vergi Raporu, 2003, sf. 72

¹⁴ Erol UÇMAZBAŞ, Borsada Alternatif Vergilendirme Yöntemi: Hisse Senedi İşlem Vergisi, Vergi Dünyası, Kasım 2003, sf. 121

Hisse senedi işlemleri üzerinden işlem vergisi alınmasının etkileri üzerinde farklı görüşler bulunmaktadır. İşlem vergisi taraftarları, hisse senedi piyasasında aşırı spekülasyondan kaynaklanan volatilitenin azaltılması ve yatırımcıların uzun dönemli yatırıma teşvik edilmesinde borsa işlem vergisinin önemli bir araç olduğu görüşünü benimsemektedir. Diğer taraftan borsa işlem vergisi karşıtları, borsa işlem vergisinin likiditeyi olumsuz yönde etkileyeceğini ve bahse konu verginin piyasayı etkin bir şekilde işlemekten uzaklaştıracağını savunmaktadır. İşlem vergisi karşıtlarının diğer bir görüşü de işlem vergisinin vergi adaletini bozucu bir uygulama olduğu yönündedir.

Türkiye’de hisse senedi piyasasında getirilecek olan bir işlem vergisinin, uygulama ve vergi geliri elde etme bakımından avantajlara sahip olduğu kabul edilebilir bir gerçektir. Ancak bu noktada, söz konusu verginin piyasanın işleyişi üzerindeki muhtemel etkileri de büyük önem taşımaktadır. Ülkemizde halka açık şirket sayısının ve halka açıklık oranının düşük seviyelerde olması nedeniyle sermaye piyasasının sığ olduğu dikkate alındığında, uygulanacak bir borsa işlem vergisinin piyasanın likiditesini önemli ölçüde azaltabileceği ve piyasa etkinliğini olumsuz yönde etkileyeceği düşünülmektedir. Borsa işlem vergisinin sadece kısa süreli spekülasyon işlemleri üzerinde değil, yatırım ortaklığı, yatırım fonları, sigorta ve emeklilik şirketleri gibi kurumsal yatırımcılar üzerine de vergi yükleri getireceği göz önünde bulundurulduğunda, işlem vergisi uygulamasının piyasanın gelişimine menfi yönde tesir edeceği kanaati ağır basmaktadır. 1990’ların başından itibaren Japonya, Almanya, Hollanda gibi bir çok ülkede de işlem vergisinin uygulamadan kaldırıldığı gerçeği ve yukarıda belirtilen hususlardan hareketle mevcut koşullarda Türkiye’de hisse senetleri işlemleri üzerine getirilecek bir işlem vergisi, hisse senedi piyasası vergilendirmesinde uygun bir alternatif olarak görülmemektedir.

Bütün bu değerlendirmeler çerçevesinde, gerçek kişilerin borsada işlem gören hisse senedi alım satım kazançlarının belirli bir süre için gelir vergisinden istisna tutulmasının sermaye piyasasının gelişimi açısından uygun olacağı düşünülmektedir. Böylelikle bir yandan mevcut vergi rejiminde uygulamada karşılaşılan bir takım sorunların yatırımcıların işlem saiklerini azaltıcı etkileri elemine edilecek, diğer yandan da mükelleflerin vergiden kaçınmaya yönelik uygulamalara başvurması önlenecektir. Hisse senedi kazançlarının gelir vergisinden istisna

tutulması piyasamızın diğer gelişmekte olan piyasalar karşısındaki dezavantajlı konumunun ortadan kalkması sonucunu doğuracaktır.

Hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesinde ve bu vergilendirmenin denetiminde yaşanan bir takım sıkıntılar da dikkate alındığında hisse senedi alım satım kazançlarının gelir vergisinden istisna edilmesi, vergi gelirlerinde önemli bir kayba da yol açmayacaktır. Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre gerçek kişilerce elde edilen hisse senedi alım satım kazançlarının da içinde bulunduğu diğer kazanç ve iratlardan elde edilen vergi hasılatının toplam gelir vergisi hasılatı içindeki payı 1999 yılında %0,087, 2000 yılında ise %0,013 seviyesinde gerçekleşmiştir¹⁵. Yukarıda belirtilen senelerdeki diğer kazanç ve iratların tamamının hisse senedi alım satım kazançlarından oluştuğu düşünülse bile, hisse senedi alım satım kazançlarının toplam gelir vergisi hasılatı içindeki payının önemsiz düzeylerde seyrettiği açıktır. Dolayısıyla, hisse senetlerinin alım satım kazançlarının gelir vergisinden müstesna tutulmasının sermaye piyasasının gelişimi açısından faydaları, doğacak vergi hasılatı kaybından çok daha önemli boyutlarda olacaktır.

III.2. Kar Paylarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler

24.04.2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan 4842 sayılı Kanun ile GVK'nda kar paylarının dağıtımına ilişkin önemli değişiklikler yapılmıştır. Söz konusu Kanun ile bu konuda yapılan en önemli değişiklik kar paylarının vergilendirilmesinde “vergi alacağı” uygulamasının kaldırılarak “yarım beyan yöntemi”ne geçilmesi ve kurumlarca dağıtılan kar payları üzerindeki vergi yükünün hafifletilmesi yönünde olmuştur. Diğer taraftan, yeni düzenlemelerle, kurumların istisna kapsamında olan veya olmayan kazançlarında stopaj uygulaması kar dağıtılması aşamasına bırakılmış, bunun yanında halka açık ve kapalı şirketler tarafından kar dağıtımında farklı oranlarda gelir vergisi tevkifatı yapılması uygulaması kaldırılarak, tüm şirketler için kar dağıtımında aynı oranda vergi tevkifatı yapılması öngörülmüştür.

4842 sayılı Kanun'la GVK'nda yapılan değişiklikler sonucunda halka açık anonim şirketlerin istisna kapsamında olmayan ve olan kazançlarının kar payı olarak dağıtılmasında

¹⁵ TSPAKB, Vergi Raporu, 2003, sf. 55

oluşan vergi yükünde daha önceki düzenlemelere göre önemli ölçüde bir hafifleme gerçekleşmiştir.

Aşağıdaki tabloda, 4842 sayılı Kanun ile yapılan değişikliklerden önce halka açık anonim ortaklıkların istisna kapsamında olan ve olmayan kazançlarının ortaklarına kar payı olarak dağıtımında karşılaşılan vergi yüküne ilişkin hesaplamalar yer almaktadır. Söz konusu örnekte, halka açık anonim şirketin elde ettiği 100 milyar TL tutarındaki kazancın dağıtılmasında “vergi alacağı” yöntemi dikkate alınarak toplam vergi yükü hesaplanmıştır. Halka açık anonim şirketin istisnaya tabi olmayan kazancına ilişkin karın dağıtılmasında, 4842 sayılı Kanun’dan önceki düzenlemeler çerçevesinde net kurum kazancı üzerinden %5 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılırken, istisnaya tabi olan kazanç üzerinden ise değişiklikten önceki düzenlemeler uyarınca %18 oranında tevkifat yapılmıştır.

Maddeler	Ticari Kazanç Üzerinden Yapılan Kar Dağıtımındaki Vergi Yükü		İstisna Kazançları Üzerinden Yapılan Kar Dağıtımındaki Vergi Yükü	
	Açıklama	Tutar (Milyar TL)	Açıklama	Tutar (Milyar TL)
1-Ticari Kazanç	(1)	100,00	(1)	100,00
2-İstisna ve İndirimler (Yatırım İndirimi)	-	-	(2)	100,00
3-Kurumlar Vergisi Matrahı	(1)	100,00	(1)-(2)	-
4-Hesaplanan Kurumlar Vergisi	(3)*%30	30,00	(3)*%30	-
5-Hesaplanan Fon Payı	(4)*%10	3,00	(4)*%10	-
6- Kurumlar Vergisi ve Fon Payı Toplamı	(4)+(5)	33,00	(4)+(5)	-
7-Gelir Vergisi Tevkifat Matrahı	(1)-(6)	67,00	(2)	100,00
8-Gelir Vergisi Tevkifatı	(7)*%5	3,35	(7)*%18	18,00
9-Hesaplanan Fon Payı	(8)*%10	0,34	(8)*%10	1,80
10-Kurum Bünyesinde Hesaplanan Toplam Vergi Yükü	(6)+(8)+(9)	36,69	(6)+(8)+(9)	19,80
11- Dağıtılabılır Kar Payı	(1)-(9)	63,32	(1)-(9)	80,20
12-Vergi Alacağı	(11)/5	12,66	(11)/5	16,04
13- Gelir Vergisi Matrahı	(11)+(12)	75,98	(11)+(12)	96,24
14-Hesaplanan Gelir Vergisi ¹⁶	-	24,49	-	35,60
15-Hesaplanan Fon Payı	(14)*%10	2,45	(14)*%10	3,56

¹⁶ Hesaplanan gelir vergisi 2004 yılı gelir vergisi tarifesi kullanılarak saptanmıştır.

16- Mahsup Edilecek Vergiler (Vergi Alacağı)	(12)	12,66	(12)	16,04
17-Ödenecek Gelir Vergisi	(14)-(16)	11,83	(14)-(16)	19,56
18- Mahsup Edilecek Fon Payları	(12)*%10	1,18	(12)*%10	1,60
19-Ödenecek Fon Payı	(15)-(18)	1,27	(15)-(18)	1,96
20- Toplam Ödenecek Vergi	(10)+(17)+(19)	49,78	(10)+(17)+(19)	41,31

Tablo II’de 4842 sayılı Kanun ile yapılan düzenlemeler çerçevesinde, halka açık bir anonim ortaklığın kurumlar vergisinden istisna olan ve olmayan kazançlarının kar payı olarak dağıtılması neticesinde ortaya çıkan vergi yüküne ilişkin hesaplamalar yer almaktadır¹⁷. Tabloda, 4842 sayılı Kanun’un Geçici 1’inci maddesi uyarınca gelir vergisi ve kurumlar vergisi üzerinden fon payı hesaplanmamıştır.

Tablo II: 4842 Sayılı Kanun İle Yapılan Değişikliklerden Sonra Halka Açık Anonim Ortaklıklarca Dağıtılan Kar Paylarının Vergilendirilmesi

Maddeler	Ticari Kazanç Üzerinden Yapılan Kar Dağıtımındaki Vergi Yükü		İstisna Kazançları Üzerinden Yapılan Kar Dağıtımındaki Vergi Yükü	
	Açıklama	Tutar (Milyar TL)	Açıklama	Tutar (Milyar TL)
1-Ticari Kazanç	(1)	100,00	(1)	100,00
2-İstisna ve İndirimler (Yatırım İndirimi)	-	-	(2)	100,00
3-Kurumlar Vergisi Matrahı	(1)	100,00	(1)-(2)	-
4-Hesaplanan Kurumlar Vergisi	(3)*%33	33,00	(3)*%33	-
5-Gelir Vergisi Tevkifat Matrahı	(3)-(4)	67,00	(2)	100,00
6-Gelir Vergisi Tevkifatı	(5)*%10	6,70	(5)*%10	10,00
7-Kurum Bünyesinde Hesaplanan Toplam Vergi Yükü	(4)+(6)	39,70	(4)+(6)	10,00
8- Dağıtılabilir Kar Payı	(1)-(7)	60,30	(1)-(7)	90,00
9-Elde Edilen Brüt Menkul Sermaye İradı	(6)+(8)	67,00	(6)+(8)	100,00
10- Gelir Vergisi Matrahı	(9)/2	33,50	(9)/2	50,00
11-Hesaplanan Gelir Vergisi ¹⁸	-	9,32	-	15,10
12- Mahsup Edilecek Vergiler	(6)	6,70	(6)	10,00
13- Ödenecek Gelir Vergisi Toplamı	(11)-(12)	2,63	(11)-(12)	5,10
14- Toplam Ödenecek Vergi	(7)+(13)	42,33	(7)+(13)	15,10

¹⁷ 4842 sayılı Kanun’la getirilen düzenlemeler sonucunda halka açık ve halka kapalı anonim ortakların dağıtılan kazançlarına uygulanan stopaj oranında farklılık olmaması nedeniyle, Tablo II’de halka açık olan bir şirketin kar payı dağıtımı için hesaplanan vergi yükü halka kapalı bir anonim şirkette de aynı olacaktır.

¹⁸ Hesaplanan gelir vergisi 2004 yılı gelir vergisi tarifesi kullanılarak saptanmıştır.

Yukarıdaki tablolardan da görüldüğü üzere, 4842 sayılı Kanun ile yapılan düzenlemeler sonucunda halka açık anonim ortaklıkların gerek kurumlar vergisi istisna kazançlarına tabi olan gerekse tabi olmayan kazançlarının dağıtılmasında ortaya çıkan toplam vergi yükünde bir hafifleme hasıl olmuştur. Halka açık bir anonim şirketin istisnaya tabi olmayan kazancının dağıtılmasında %49,78 olan toplam vergi yükü 4842 sayılı Kanun'la getirilen değişiklikler neticesinde %42,33'e gerilemiş, toplam vergi yükünde %7,46 oranında bir düşüş meydana gelmiştir. Diğer taraftan, değişiklikler sonucunda halka açık anonim ortaklıkların istisnaya tabi kazançlarının dağıtımında vergi yükündeki gerileme çok daha dikkat çekicidir. Yapılan değişiklikler sonucunda istisna kapsamına giren kazançlardan yapılan kar dağıtımında vergi yükü %41,31'den %15,1'e gerilemiş, toplam vergi yükünde %26,1 oranında bir azalış gerçekleşmiştir. 4842 sayılı yasa ile halka açık anonim ortaklıklarının kar payı dağıtımında ortaya çıkan vergi yükündeki hafifleme, sermaye piyasası açısından olumlu bir gelişme olarak ortaya çıkmıştır.

Kar paylarının vergilendirilmesine ilişkin mevcut düzenlemelerde eleştiri getirilecek bir husus, halka açık anonim şirketler ve halka kapalı anonim şirketler tarafından dağıtılan kar paylarının vergilendirilmesinde uygulanan stopaj oranının eşit olmasıdır. Bu düzenleme sebebiyle halka açık bir anonim şirket ortağı ile halka açık olmayan anonim şirket ortağı tarafından elde edilen kar payının vergi yükünde hiçbir farklılık bulunmamaktadır. Bu çerçevede, sermaye piyasasının talep tarafının geliştirilmesi ve tasarruf sahiplerinin halka açık ortaklıklara ortak olmaya çekilmesi bakımından halka açık anonim ortaklıklar tarafından dağıtılan kar payları üzerinden alınan stopaj oranının düşürülmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

III.3. Halka Açık Ortaklıkların Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler

Çalışmanın daha önceki bölümlerinde de belirtildiği gibi, KVK'na göre halka açık şirketler ile halka kapalı şirketlerin kurum kazançlarının vergilendirilmesinde herhangi bir fark bulunmamaktadır. Anonim şirketlerin halka açılmasının vergisel anlamda teşvik edilmemesi sebebiyle ülkemizdeki birçok büyük ölçekteki şirket sermaye piyasası vasıtasıyla kaynak sağlayamamaktadır. Bugün, ülkemizin 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan şirketlerin

büyük bir bölümünün hisse senetleri İMKB’de işlem görmemektedir. Ülkemizde sermaye piyasasının sığılı, dolayısıyla da piyasanın manipülatif nitelikteki işlemlere açıklığı dikkate alındığında, özellikle büyük ölçekli sanayi şirketlerinin halka açılması yönünde vergisel teşviklerin sağlanması gelişmiş ve derin bir piyasanın oluşumu açısından büyük önem arz etmektedir.

Bir şirketin halka açılması ve hisse senetlerinin borsada işlem görmesi şirket için çeşitli ilave maliyet ve yükümlülükleri beraberinde getirmektedir. Söz konusu maliyetler ve sermaye piyasası mevzuatına tabi olmaktan kaynaklanan yükümlülükler, şirketlerin sermaye piyasası vasıtasıyla kaynak temin etmesinde daha isteksiz olmalarına yol açmaktadır. Ancak, halka açık anonim şirketlerin kurum kazançlarının vergilendirilmesinde bir takım teşviklerin sağlanmasıyla şirketlerin halka açılma sonucu katlanmış olacakları ilave maliyetler kompanse edilebilecek, halka kapalı anonim şirketlerde sermaye piyasasına bir yöneliş sağlanabilecektir.

Yukarıdaki hususların tamamı birlikte değerlendirildiğinde, halka açık şirketlerin kurum kazançlarının vergilendirilmesinde bu şirketlere bir takım avantajlar tanınmasının gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede, halen %33 seviyesinde bulunan kurumlar vergisi oranının, menkul kıymet borsalarında işlem gören halka açık şirketler açısından, halka açıklık düzeyine bağlı olarak kademeli olarak indirilmesinin halka açılmaları teşvik edeceği ve sermaye piyasasının istenen derinliğe ve verimli çalışma ortamına kavuşmasını sağlayacağı düşünülmektedir.

Şirketlerin halka açılması yoluyla kurumsal yapılarının güçleneceği ve şirketlerin faaliyet ve ticari işlemlerinin daha transparan bir hale geleceği göz önünde bulundurulduğunda, halka açık şirket sayısının artmasıyla, halen kayıt dışı olarak yürütülmekte olan bir takım ekonomik faaliyetlerin kayıt altına gireceği düşünülmektedir. Halka açılan şirketlerin ve bu şirketlerle ticari ilişki içinde bulunan diğer şirketlerin işlemlerinin kayıt altına girmesiyle vergi gelirlerinde de bir artış sağlanabilecektir.

Hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin kazançlarına uygulanan kurumlar vergisi oranının halka açıklık oranına göre kademeli olarak düşürülmesi, sermaye piyasasının arz

yönünün gelişmesi açısından önem arz etmektedir. Halka açık anonim şirketlere sağlanan bu teşvikle piyasanın daha derinleşmesi sağlanabilecek, bu da sermaye piyasamızın en önemli sorunlarından biri olan manipülatif nitelikteki işlemlerin azalmasına yol açacaktır. Diğer taraftan, halka arzların artmasıyla şirketler için daha az risk taşıyan özkaynakla finansman yönteminin yaygınlaşması, söz konusu şirketlerin yerel veya global ekonomide yaşanabilecek krizlerden daha az zararlı çıkabilmesi sonucunu doğuracaktır.

III.4. Kamu Kesimi ve Özel Kesim Borçlanma Araçlarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler

Son yıllarda devletin borç stokunun önemli ölçüde artış göstermesi neticesinde, kamu borçlarının çevrilebilmesi amacıyla hazine bonosu ve devlet tahvili alıcılarına önemli vergisel avantajlar sağlanmıştır. 26.07.2001'den sonra ihraç edilen hazine bonosu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirlerinin ve değer artış kazançlarının önemli bir tutarının gelir vergisinden istisna edilmesi ve devlet borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirlerine %0 oranında stopaj uygulanması devletin borçlanmasını kolaylaştırmaya yönelik vergi teşvikleri olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ancak, gerek devlet borçlanma senetlerinden elde edilen gelirlere sağlanan istisnanın özel sektör borçlanma senetlerinden elde edilen gelirlere getirilmemesi, gerekse de özel kesim borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirlerine uygulanan gelir vergisi tevkifat oranının devlet borçlanma senetlerine uygulanan stopaj oranının çok üzerinde olması, özel kesimin borçlanma senedi ihracı yoluyla finansman sağlamasını zorlaştırmıştır. Mevcut düzenlemeler çerçevesinde, tasarruf sahipleri açısından devlete borç vermek, hem risk hem de vergi yükü açısından özel kesime borç vermeye göre daha cazip hale gelmektedir. Diğer taraftan, devlet tahvili ve hazine bonosuna %0; özel kesim tahvil ve bonolarına %10 oranında gelir vergisi kesintisi uygulanması, özel kesimin kamuyla ancak stopaj oranlardaki bu farkı telafi edebilecek nispette yüksek faiz ile borçlanmak suretiyle rekabet edebilmesi sonucunu doğuracak, bu durum da şirketlerin finansman giderlerinin artmasına neden olacaktır.

Bu çerçevede, özel sektör ile kamu sektörünün borçlanmasındaki rekabet eşitsizliğinin giderilmesini teminen, borçlanma senetlerinin vergilendirilmesinde ortaya çıkan kamu-özel kesim ayrımının ortadan kaldırılması önem taşımaktadır. Bu amaçla, özel sektör borçlanma senetlerinin de, 26.07.2001'den sonra ihraç edilen devlet borçlanma senetlerine uygulanan istisnanın kapsamına sokulmasının yerinde olduğu düşünülmektedir. Bunun yanında, kamu ve özel kesim borçlanma senetleri arasındaki ayrımın giderilmesinde özel kesim borçlanma senetlerinden elde edilen faiz gelirlerine uygulanan faiz oranının da %0 olarak belirlenmesi uygun olacaktır.

Diğer taraftan, özel sektör tarafından borçlanma senedi ihracı yoluyla finansman sağlanmasında damga vergisiyle de ihraççılara ek bir maliyet getirilmiştir. Özel sektör tahvilleri ve varlığa dayalı menkul kıymetler üzerinden binde altı, finansman bonoları ve banka garantili bonolar üzerinden binde 7,5 oranında damga vergisi alınırken, devlet tahvilleri ve hazine bonoları üzerinden damga vergisi alınmamaktadır. Özel sektör ile kamu kesimi borçlanma senetleri arasında rekabet eşitsizliği yaratan bu durumun özel sektör borçlanma senetleri üzerinden damga vergisi alınmaması yoluyla giderilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

III.5. Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler

Çalışmanın önceki bölümlerinde de değinildiği üzere, gerek portföyünün asgari %25'i hisse senetlerinden oluşan A tipi yatırım fonlarının, gerekse de portföyündeki hisse senetlerinin değeri portföy değerinin %25'inden az olan B tipi yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden elde ettikleri kazançları kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur. A tipi menkul kıymet yatırım fonlarının portföy işletmeciliği kazançları üzerinden stopaj alınmazken, B tipi yatırım fonları üzerinden ise %10 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılmaktadır.

Vergi mevzuatımızda yatırım fonu gelirleri üzerinden yapılan stopaj, fonun nihai vergisi olarak benimsenmiştir. KVK'nun 8'inci maddesinin 4'üncü bendinde, fon gelirleri üzerinden GVK'nun 94'üncü maddesi uyarınca yapılan stopajın, yine aynı maddenin 6-a bendi uyarınca yapılan stopajdan mahsup edilebileceği, mahsup edilemeyen vergilerin fona iade edilemeyeceği hükme bağlanmıştır. Böylelikle mahsup edilemeyen vergi karşılığı iade edilmeyecek ve yatırım

fonu tarafından giderleştirilecektir. Örneğin, B tipi yatırım fonlarının portföylerindeki ters repo işlemlerinden doğan gelirleri %22 oranında stopaja tabi tutulmakta, daha sonra yatırım fonunun kazancı üzerinden ödenen %10 seviyesindeki stopajdan, ters repo gelirleri için hesaplanan stopajın sadece %10'unun mahsubu mümkün olmakta, geri kalan %12'lik kısmın yatırım fonuna iadesi yapılmamaktadır. Yatırım fonlarının diğer yatırım araçları üzerine inşa edilen bir yatırım aracı olduğu ve dolayısıyla da gelir yaratan bir kurum olarak değerlendirilmemesi gerektiğinden, mahsup edilmeyen stopajların fona iadesinin yatırım fonlarına olan talebi artıracığı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, yatırım fonlarının, fon içtüzüklerinde (fon esas sözleşmesi) yer alan fon tutarı üzerinden binde 7,5 oranında damga vergisi ödemeleri, yatırım fonları için önemli bir masraf kalemi olarak ortaya çıkmaktadır. Fonlar için maliyet unsuru olması nedeniyle, yatırım fonlarından alınan damga vergisi oranının %0 olarak belirlenmesinin yatırım fonları açısından olumlu olacağı düşünülmektedir.

III.6. Bireysel Emeklilik Sistemindeki Vergi Düzenlemelerine İlişkin Değerlendirme ve Öneriler

Türkiye'de özel emeklilik sisteminin hukuki alt yapısının oluşturulup işlemeye başlaması birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeden çok sonra gerçekleşmiştir. Söz konusu sistemin çok yeni olması ve sermaye piyasası açısından önemi dikkate alındığında, sistemin ve sistemdeki kurumların tam olarak oturması, kurumsallaşması ve yaygınlaşması açısından vergisel teşviklerin büyük önemi olduğu görülmektedir. Bireysel emeklilik sisteminin teşviklerle desteklenmesi yönündeki görüş devlet tarafından da benimsenmiş ve 2001 yılında kabul edilen 4697 sayılı Yasa ile bireysel emeklilik sistemine ilişkin bir takım vergisel avantajlar getirilmiştir.

4697 sayılı Yasa ile emeklilik yatırım fonlarının kazançlarının kurumlar vergisinden müstesna tutulması ve söz konusu kazançlar üzerinden stopaj yoluyla gelir vergisi alınmaması sistemin gelişmesi açısından olumlu bir düzenleme olarak değerlendirilmektedir.

Diğer taraftan, bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaşması ve sisteme katılan bireylerin sayısındaki artış büyük ölçüde, emeklilik sisteminden elde edilen kazançların vergilendirilmesinde sağlanılacak avantajlarla doğrudan ilişkilidir. Mevcut durumda, bireysel emeklilik sistemine katılan bireyler tarafından elde edilen menkul sermaye iradı niteliğindeki gelirlerin vergilendirilmesi gelir vergisi stopajı yoluyla gerçekleşmektedir. Emeklilik şirketleri tarafından katılımcılara yapılan ödemelere uygulanan stopaj oranları ise bireylerin sistemde katkı payı ödeme süresine göre değişmektedir. Özetle, bireysel emeklilik hakkı kazanan kişilere yapılan ödemelere %5, on yıl süreyle katkı payı ödemekle birlikte emeklilik hakkını kazanmayan kişilere yapılan ödemelere %10 ve on yıldan daha az süre ile katkı payı ödeyerek sistemden çıkan kişilere yapılan ödemelere %15 oranında gelir vergisi stopajı uygulanmaktadır. Diğer taraftan, bireysel emeklilik sisteminden emeklilik hakkı kazananlara yapılan ödemelerin % 25'i gelir vergisinden istisna edilmiştir.

Türkiye’de yıllardır yaşanan ekonomik istikrarsızlık, hem devlet hem de özel sektör tarafından ihtiyaç duyulan kaynakların vade yapısının önemli ölçüde kısılmasına neden olmuştur. Gerek bireysel gerekse de kurumsal bazdaki tasarruf sahiplerinin, ekonomideki belirsizliklerden dolayı sahip oldukları fonları uzun süreler için bir yere bağlamaktan kaçınmaları, fon talep eden kesimlerin kısa vadeli fon sağlayabilmeleri neticesini doğurmuştur. Ekonomideki üretim potansiyelini artıracak yatırımların kısa vadeli fonlarla finanse edilmesinin de güçlüğü dikkate alındığında, Türk mali sistemindeki ortalama vadenin uzamasının büyümenin en önemli koşullarından biri olduğu düşünülmektedir. Bu noktada, bireysel emeklilik sisteminin ekonomide uzun vadeli kaynak yaratma gücü ön plana çıkmaktadır. Özel emeklilik sisteminin uzun seneler boyu finansal sistemden çıkmayacak kaynak yaratma potansiyeli göz önünde bulundurulduğunda, bireylerin özel emeklilik sisteminden elde ettiği kazançlara daha önemli vergisel avantajların getirilmesi uygun olacaktır.

Mevcut sistemde sadece emeklilik hakkı kazanan bireylerin emeklilik şirketlerinden elde ettiği ödemelere %25 oranında bir istisna getirilmiştir. Diğer taraftan, on sene boyunca katkı payı ödemekle birlikte emeklilik hakkı kazanmayan bireylerin emeklilik şirketlerinden elde ettiği ödemeler bir istisnaya tabi bulunmamakta ve bu ödemeler üzerinden yüzde on oranında stopaj

kesilmektedir. Türkiye'deki finansal piyasalar için çok uzun bir süre olarak kabul edilecek on yıllık bir dönem içinde, finansal sistemden çekilmeyecek bir kaynaktan elde edilen gelirin vergilendirilmesinde hiç bir istisna uygulanmaması ve söz konusu gelire uygulanan tevkifat oranının yüksekliği, bireysel emeklilik sisteminin önemli bir sorunu olarak göze çarpmaktadır. Mevcut durumda, vadesi 1 seneden uzun olan TL cinsinden mevduatlara uygulanan stopaj oranının %7 olduğu düşünüldüğünde, bireysel emeklilik sisteminde bireylerin vergisel açıdan önemli avantajlara sahip olmadığı anlaşılacaktır. Yürürlükte olan düzenlemelere göre, bir buçuk sene vadeli TL mevduat hesabı açtıran bir tasarruf sahibinin, on yıl gibi çok daha uzun bir dönem için yatırdığı katkı paylarını finansal sistemden çekemeyen bir kişiye nazaran daha hafif bir vergi yüküne sahip olması, bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaşması açısından büyük bir engel teşkil etmektedir.

Bu çerçevede, finansman ihtiyacı çeken kesimlere daha uzun vadeli kaynak sağlama gücü olan bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaşması ve söz konusu fonksiyonu tam anlamıyla yerine getirebilmesi açısından, emeklilik hakkının kazanılıp kazanılmaması dikkate alınmaksızın, on sene süreyle katkı payı ödeyen kişilerin kazançlarının tabi bulunduğu istisna oranlarının artırılması, söz konusu kazançlara uygulanan gelir vergisi stopaj oranının düşürülmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Henüz çok yeni bir sistem olan bireysel emeklilik sisteminin gelişimini tamamlaması ve yaygınlaşması süreci içinde uygulanacak söz konusu teşviklerle, hem kamu borç stokunun ortalama vade yapısında sağlanan uzama ile kamu finansmanı rahatlatılacak, hem de özel sektörün uzun vadeli yatırımları için kaynak temin edebilmesi kolaylaştırılacaktır.

Bireysel emeklilik sisteminin gelişmesinde ve bireysel emeklilik sistemine olan talebin artmasında önemli olduğu düşünülen bir diğer husus da bireysel emeklilik şirketlerine ödenen katkı paylarının, ücret olarak vergilendirilen gelirin matrahından indirilmesiyle ilgilidir. Mevcut düzenlemelere göre, gerek işverenler gerekse de ücretliler tarafından ödenen, ücret ve ticari kazanç vergi matrahlarından indirilen katkı paylarının toplamı, ücretin %10'unu ve yıllık bazda asgari ücretin yıllık tutarını aşmamaktadır. Ülkemizde asgari ücretin yıllık sınırının düşük seviyelerde olduğu göz önünde bulundurulduğunda, özellikle orta ve üst gelir düzeyindeki bireylerin sisteme dahil edilmesi bakımından yıllık indirim tutarında asgari ücret sınırının

yukarıya çekilmesinin gerektiği düşünülmektedir. Böylelikle orta ve üst gelir düzeyindeki kişilerin ücret gelirinin matrahından indirilebilen tutar artacak ve bahse konu bireylerin bireysel emeklilik sistemine dahil edilmesi sağlanacaktır.

Kamunun mali dengesi açısından bakıldığında, ücret matrahından yapılan indirim tutarının artırılmasının devletçe elde edilen vergi hasılatını düşüreceği ortadadır. Ancak ekonominin geneli açısından değerlendirildiğinde, indirim tutarının artırılmasıyla bireysel emeklilik sistemine katılım artacak, bu durum reel sektörün ucuz ve uzun vadeli finansman kaynağı sağlamasını kolaylaştıracak, artan üretim ve satışlar, kurumlar ve gelir vergisi ile katma değer vergisinde artışlara neden olacaktır. Böylelikle indirimden kaynaklanan vergi kaybının artan diğer vergi gelirleriyle telafi edilmesi söz konusu olacaktır. Diğer taraftan bireysel emeklilik sistemine olan talebin artması sonucunda, sağlanan ilave fonlar sermaye piyasasına, özellikle kamu borçlanma senetlerine, kanalize olacağından devletin borçlanma maliyetlerinde ve süresinde önemli iyileşmeler ortaya çıkacaktır.

Bilindiği üzere özellikle gelişmiş ülkelerde sigorta ve emeklilik şirketleri sermaye piyasalarındaki en önemli kurumsal yatırımcılar olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye’de sermaye piyasasındaki en önemli sorunlardan birinin kurumsal yatırımcı eksikliği olduğu düşünüldüğünde, bireysel emeklilik sisteminin gelişimi açısından yukarıda belirtilen önerilerin hayata geçirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

IV. SONUÇ

Gelişmiş ülkelerle mukayese edildiğinde çok kısa bir geçmişe sahip olan sermaye piyasamızın yapısal oluşumunu tam anlamıyla tamamlayamamış olması, bütün gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi sermaye piyasasının gelişimine yönelik bir takım politikaların uygulanması zorunluluğunu beraberinde getirmektedir. Ekonomideki orta ve uzun vadeli fonların el değiştirmesine imkan sağlayan, dolayısıyla büyüme ve ekonomik kalkınmada çok hayati bir yere sahip olan sermaye piyasasının gelişiminin desteklenmesinde uygulanan vergi politikaları büyük önem taşımaktadır.

Ülkemizde sermaye piyasasının en önemli sorunlarından biri halka açık şirket sayısının ve halka açıklık oranının düşük seviyelerde olmasıdır. Bu husus, piyasanın yeterli derinliğe sahip olmamasına, dolayısıyla piyasanın işleyişinde bir takım aksaklıkların belirmesine neden olmaktadır. Bugün, ülkemizdeki birçok büyük ölçekli şirket sermaye piyasasından fon temin etmemektedir. Piyasamızın daha derin, dolayısıyla daha etkin bir yapıya kavuşması bakımında şirketlerin halka açılma yoluyla finansman sağlamasının özendirilmesi oldukça önem taşımaktadır. Bu bağlamda, halka açık şirketlerin vergilendirilmesinde söz konusu şirketlere bir takım avantajlar sağlanması, daha çok şirketin halka açılarak özkaynak yoluyla finansman sağlamasına neden olacaktır. Bu da, bir yandan söz konusu şirketlerin yatırım ve üretim kapasitelerini artırmalarına, kurumsallaşmalarına, ticari işlemlerinin kayıt altına alınmasına olanak sağlayacak, bir yandan da piyasamızın arz yönündeki yetersizliğinin giderilmesi neticesini doğuracaktır. Bunun yanında, borçlanma piyasasında kamu ile özel kesim arasındaki rekabet eşitsizliğinin giderilmesi, özel sektörün sermaye piyasasından daha fazla kaynak sağlamasına etki edecektir.

Diğer taraftan, kurumsal yatırımcılardaki yetersizlik de sermaye piyasamızın gelişimine olumsuz yönde etki eden konuların başında gelmektedir. Vergi mevzuatımızda, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik ve sigorta şirketlerinin gelişimine yönelik bir takım düzenlemeler bulunmaktadır. Ancak, kurumsal yatırımcıların desteklenmesinde daha fazla teşviğe ihtiyaç duyulduğu bir gerçektir. Sermaye piyasasındaki kurumsal yatırımcı yetersizliği probleminin aşılmasında özellikle bireysel emeklilik sisteminin yaygınlaştırılması ve desteklenmesi büyük önem arz etmektedir. Gelişmiş ülkelerde emeklilik şirketlerinin kurumsal yatırımcılar içindeki önemi ve bu sistemin ekonomide uzun vadeli fon sağlayabilme potansiyeli dikkate alındığında, söz konusu sistemin kurumsallaşmasına ve bireylerin emeklilik sistemine katılımını özendirmeye yönelik ilave bir takım düzenlemelerin yapılmasının zorunlu olduğu düşünülmektedir.

Sermaye piyasasının talep yönlü gelişimi ise tasarruf sahiplerini sermaye piyasası araçlarına yöneltmekle mümkün olacaktır. Ülkemizde, yatırımcıların daha karmaşık bir yapıya sahip olan sermaye piyasası araçları yerine geleneksel yatırım araçlarını tercih etme eğiliminde olması, bir takım vergisel teşviklerle tasarrufların sermaye piyasası araçlarında değerlendirilmesinin

sağlanmasını şart kılmaktadır. Bu sebeple özellikle hisse senedi alım satım kazançlarının ve halka açık anonim şirketlerden elde edilen elde edilen kar paylarının üzerindeki vergi yüklerinin hafifletilmesi sermaye piyasasının gelişimine olumlu yönde tesir edecektir. Diğer taraftan, ülkemizde sermaye birikiminin yetersizliği de dikkate alındığında, yabancı sermayenin ülkemize çekilmesi bakımından gelişmekte olan ülkelerde yatırımcılara vergisel anlamda sağlanan avantajların piyasamız için de sağlanması önem teşkil etmektedir.

KAYNAKÇA

AHKEMOĞLU Mehmet, 2002 ve 2003 Yıllarında Yapılan Düzenlemelerin Menkul Sermaye İratları Üzerinde Oluşan Vergi Yüküne Etkileri, Vergi Dünyası, Eylül 2003, sf. 30-39

AKIL Mustafa - CANPOLAT Erdal, Menkul Sermaye İratları ve Borsa Kazançlarının Vergilendirilmesi, Maliye Gelirler Kontrolörleri Vakfı, 2001

AKYOL M. Emin, Menkul Sermaye İratlarının Elde Edene Göre Farklı Şekilde Vergilendirilmesinin Bazı Sonuçları, Vergi Dünyası, Kasım 2003, sf 11-13

ALTINDAĞ Mehmet, Kurumlarda Kar Dağıtımına Bağlı Tevkifat, Vergi Dünyası, Temmuz 2003, sf. 18-20

ARIKAN A. Naci, 4842 Sayılı Kanun İle Birlikte Gerçek Kişiler Açısından Menkul Kıymet Alım-Satım Kazançları İle İlgili Olarak Yapılan En Son Düzenlemeler, Vergi Dünyası, Mayıs 2003, sf 54-61

BALSEVEN Hale, Türkiye’de Finansal Piyasalarda Vergilendirme ve Vergi Politikalarının Değerlendirilmesi, Yaklaşım, Ağustos 2003, sf. 195-201

BALSEVEN Hale, Dünya Uygulamalarında ve Türkiye’de Finansal Piyasalardaki İşlem Vergileri, Yaklaşım, Eylül 2003, sf. 171-178

BAŞAK Levent, 4842 Sayılı Kanun İle Tam Mükellefiyete Tabi Gerçek Kişilerce Elde Edilen Kar Paylarının Vergilendirilmesinde Yapılan Değişikliklerin Analizi-II, Yaklaşım, Temmuz 2003, sf.144-151

BİLİCİ Nurettin, Kar Paylarının Vergilendirilmesi Sorunu, Yaklaşım, Nisan 2003, sf. 43-48

ÇOLAKOĞLU Sevdil, Menkul Kıymet Borsalarında İşlemlerin Vergilendirilmesi Üzerine Bir Değerlendirme, SPK Araştırma Raporu, 1990

DİKMEN Birgül, 4842 Sayılı Kanunla Yapılan Değişiklikler Sonrası Hisse Senetlerinin Elden Çıkarılması Sonucu Doğan Değer Artış Kazançlarının Vergilendirilmesi, Vergi Dünyası, Haziran 2003, sf. 150-155

FARHAN Ferhat, Dağıtılan Kar Paylarına 4842 Sayılı Kanunla Getirilen Yeni Vergileme Rejiminin Önceki Rejimle Vergi Yüğü Yönünden Mukayesesi, Yaklaşım, Ağustos 2003, sf 151-157

International Bureau of Fiscal Documentation, The Taxation Of Private Investment Income, Ağustos 2003

KARAYILMAZLAR Ekrem, Vergi Arbitrağı ve Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi, Vergi Sorunları, Kasım 2003, 127-137

KESKİN Ömer, Kar Paylarının Vergilendirilmesinde Son Durum, Vergi Dünyası, Eylül 2003, sf. 103-111

SEZGİN Burhan, Kurumlarda Kar Paylarına İlişkin Stopaj İadesi, Vergi Dünyası, Ekim 2003, sf. 51-55

TOSUNER Mehmet - KILDİŞ Yusuf, Türkiye’de Sermaye Piyasasının Arz ve Talep Açısından Teşviki, Vergi Sorunları, Mart 2003, sf. 48-54

YILDIZHAN Lokman Y. - ALPAY Songül, 4842 Sayılı Kanun İle Değişen Kar Dağıtım İle İlgili Hükümlerin Tam Mükellef Kurumlar ve Gerçek Kişiler Yönünden Değerlendirilmesi ve Örneklerle Açıklanması, Yaklaşım, Şubat 2004, sf. 180-188

YILMAZ Celali, Sermaye Piyasasında Vergilendirme, SPK Yayın No:23, 1995