

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ*SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE TEORİSİ PROGRAMI

**TÜRKİYE'DE MENKUL SERMAYE İRATLARININ VERGİLENDİRİLMESİ VE
BAZI OECD ÜLKELERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Oğuz Gökhan BAYKAN

ARALIK 2016

TRABZON

KARADENİZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ*SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

MALİYE ANABİLİM DALI
MALİYE TEORİSİ PROGRAMI

**TÜRKİYE'DE MENKUL SERMAYE İRATLARININ VERGİLENDİRİLMESİ VE
BAZI OECD ÜLKELERİ İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Oğuz Gökhan BAYKAN

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Ahmet ULUSOY

ARALIK 2016

TRABZON

ONAY

Oğuz Gökhan Baykan tarafından hazırlanan “Türkiye’de Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi ve Bazı Oecd Ülkeleri ile Karşılaştırılması” adlı bu çalışma 11/01/2016 tarihinde yapılan savunma sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Maliye Anabilim dalında **yüksek lisans tezi** olarak kabul edilmiştir.

Prof. Dr. Ahmet ULUSOY (Başkan, Danışman)

Prof. Dr. Temel GÜRDAL (Üye)

Yrd. Doç. Dr. Tayyip YAVUZ (Üye)

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduklarını onaylarım. .../.../2017

Prof. Dr. Yusuf SÜRMEK

Enstitü Müdürü

BİLDİRİM

Tez içindeki bütün bilgilerin etik davranış ve akademik kurallar çerçevesinde elde edilerek sunulduğunu, ayrıca tez yazım kurallarına uygun olarak hazırlanan bu çalışmada orijinal olmayan her türlü kaynağa eksiksiz atıf yapıldığını, aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul ettiğimi beyan ediyorum.

Oğuz Gökhan BAYKAN

28.12.2016

ÖNSÖZ

Bu tezin amacı küreselleşen dünyada çok önemli yeri olan para ve sermaye piyasası araçlarından menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesi hususunda Türkiye ve OCED ülkelerindeki uygulamaların incelenmesi olup aynı zamanda Türkiye açısından yapılması öngörülen çeşitli vergi düzenlemeleridir. Menkul kıymet vergilendirilmesi konusunda tezimi yazarken öncelikle finans piyasası içinde aktif olarak çalışmış biri olarak eski kurumum Halk Bankası bünyesinde görev yaparken edindiğim tecrübelerin önemi ve pratik manada finans piyasalarının işleyiş mekanizmasını kavramamda Halk Bankası'nın ve personelinin yeri büyüktür. Çalışmamın başından sonuna kadar maddi manevi hiçbir yardımını esirgemeyen BAYKAN ailesine ve özellikle ağabeyim Saltuk Alptekin BAYKAN'a, ablam Refia Nurçin BAYKAN'a, çalışmanın çeşitli yerlerinde özverili bir şekilde bana destek olan kuzenim Numan BAYKAN'a, Güntekin TERZİ'ye, Miguel MARTINO DO OLMO ve Antia PAJON SUERIO' ya teşekkürü borç bilirim.

Son olarak, öğrencilik yıllarım ve profesyonel iş hayatımın her döneminde gerek fikirleri gerekse şahsıma kazandırdığı vizyon sayesinde hayatın her alanında bana yol gösterici olan ve bu sürecin her aşamasında sıkılmadan ve süreklilik arz eder biçimde yanımda olan ve bana yol gösteren hocam Sayın Prof. Dr. Ahmet ULUSOY'a teşekkürü borç bilirim.

Aralık, 2016

Oğuz Gökhan BAYKAN

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	IV
İÇİNDEKİLER.....	V
ÖZET	VIII
ABSTRACT	IX
TABLolar LİSTESİ	XII
GRAFİKLER LİSTESİ	XIII
KISALTMALAR LİSTESİ	XIV
GİRİŞ.....	1-2

BİRİNCİ BÖLÜM

1. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAMI, GELİŞİMİ VE İŞLEYİŞİ	3-26
1.1. Finansal Piyasalar Kavramı ve Sınıflandırması	3
1.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları.....	4
1.1.2. Birincil ve İkincil Piyasalar	6
1.1.3. Organize ve Tezgâh Üstü Piyasalar	7
1.2. Finansal Piyasaların Tarihsel Gelişimi	8
1.2.1. Dünya’da Menkul Kıymetler Piyasasının Tarihsel Gelişimi.....	8
1.2.2. Türkiye’de Menkul Kıymetler Piyasasının Tarihi Süreci.....	10
1.3. Menkul Kıymet Piyasası Araçları	13
1.3.1. Hisse Senedi	14
1.3.1.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri	15
1.3.1.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri	16
1.3.1.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri	16
1.3.1.4. Kurucu ve İntifa Hisse Senetli	16
1.3.1.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri	17
1.3.2. Tahviller	17
1.3.2.1. Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri	17
1.3.2.2. Primli Tahviller ve Başabaş Tahviller	18

1.3.2.3. İkramiyeli Tahviller	18
1.3.2.4. Rüçhan Haklı Tahviller	18
1.3.2.5. Paraya Çevrilebilme Kolaylığı Olan Tahviller	18
1.3.2.6. Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller.....	18
1.3.2.7. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller	19
1.3.2.8. Endeksli Tahviller.....	19
1.3.2.9. Hisse Senetleri İle Değiştirilebilir Tahviller (HDT).....	19
1.3.2.10. Euro Tahviller.....	20
1.3.2.11. Garantili ve Garantisiz Tahviller	20
1.3.3. Gayrimenkul Sertifikası.....	20
1.3.4. Yatırım Fonu Katılma Belgesi.....	21
1.3.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	21
1.3.6. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	22
1.3.7. Finansman Bonoları.....	22
1.3.8. Gelir Ortaklığı Senetleri	23
1.4. Finansal Piyasaların Ekonomik Açıdan Önemi	23

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE’DE MENKUL SERMAYE İRATLARININ

VERGİLENDİRİLMESİ	27-58
2.1. Türk Vergi Hukukunda Mükellefiyet Kavramı.....	27
2.1.1. Kurumlar Vergisi Kanunu’na Göre Tam ve Dar Mükellefiyet	27
2.1.2. Gelir Vergisi Kanunu’na Göre Tam ve Dar Mükellefiyet	28
2.2. Menkul Sermayenin Tanımı ve Menkul Sermaye İradı Sayılan Gelirler.....	29
2.3. Menkul Sermaye İratlarında Elde Etme Kavramı	32
2.4. Menkul Sermaye İradında Safi İradın Tespiti ve İndirilecek Giderler.....	33
2.5. Menkul Sermaye İradı Sayılmayan Gelirler.....	34
2.6. Menkul Sermaye İratları İle İlgili İstisnalar	35
2.7. Menkul Sermaye İratları Vergilendirilmesi	35
2.7.1. Hisse Senetleri	37
2.7.2. Devlet Tahvili, Hazine Bonoları	41
2.7.3. Euro Bondlar	42

2.7.4. Mevduat Faizleri	45
2.7.5. Repo-Ters Repo İşlemleri	46
2.7.6. Özel Kesim Tahvilleri.....	47
2.7.7. Kira Sertifikaları	50
2.7.8. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri.....	51
2.7.9. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	53
2.8. Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesinde KDV, BSMV ve Damga Vergisi	54
2.8.1. KDV Açısından Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi	54
2.8.2. BSMV Açısından Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi.....	54
2.8.3. Damga Vergisi Açısından Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi.....	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. BAZI OECD ÜLKELERİNDE MENKUL SERMAYE GELİRLERİNİN VERGİLENDİRİLMESİ	59-88
3.1. Bazı OECD Ülkelerinde Sermaye Kazançlarının Vergilendirilmesi	61
3.2. Bazı OECD Ülkelerinde Temettü Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	71
3.3. Bazı OECD Ülkelerinde Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi	75
3.4. Türkiye İçin Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesinde Öneriler	79
SONUÇ	88
YARARLANILAN KAYNAKLAR	92
EKLER	100
ÖZGEÇMİŞ	111

ÖZET

Bu çalışmada menkul kıymetlerin tarihi, tanımı, çeşitleri ve ekonomi açısından önemi belirtilmiş olup, Türkiye ve seçilmiş bazı OECD ülkelerinde menkul sermaye iratları üzerinde uygulanmakta olan vergi rejimleri incelenmiştir. Konu ile ilgili olarak sermaye piyasası mevzuatı, vergi mevzuatı, tebliğler temel kaynakları oluşturmuştur. Aynı zamanda yayınlanmış süreli yayınlar ve kitaplar ile uluslar arası yayınlardan da yararlanılmıştır. Globalleşen dünyada sermayenin mobilitesinin artması sonucu, sermayenin yatırım kararını belirleyen en önemli faktörlerden biri vergi rejimleridir. Bu bağlamda OECD örnekleri göz önüne alınarak vergi mevzuatlarının anlaşılır, kısa olması ve vergi oranlarının yatırım kararlarına etki etmeyecek seviyede tutulması gerekliliği ortaya konulmuştur. Aynı zamanda Türkiye’de uygulanan menkul kıymet iratları üzerindeki vergi anlayışına ilişkin önerilerde bulunulmuştur.

Anahtar Kelimeler: Menkul sermaye iradı, OECD, Sermaye Kazançları, Vergi, Menkul kıymet piyasası araçları

ABSTRACT

This paper starts with defining securities in their entirety and explaining their place in the economic system within a historical context. It later expands on the different taxation systems implemented on security gains by selected OECD countries including Turkey. These different taxation systems are focused on due to the increasing role they assume in relation to the capital movements, especially as the world economies integrate more and more firmly. Based on those evaluations it is concluded that; as countries establish their taxation systems they should try to clarify and simplify their taxation legislation and try to minimize the tax rates as much as possible in order to attract capital into their economies. Furthermore, some suggestions are made on the taxation of security gains in Turkey. The research is mainly based on the capital market legislation, taxation legislation and notifications. Moreover, books and published scholarly articles of different country origins are referred to.

Keywords: Returns of Stocks and Shares, OECD, Capital Gains, Tax, Security Markets

TABLULAR LİSTESİ

<u>Tablo Nr.</u>	<u>Tablonun Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	2016 Takvim Yılı Vergi Dilimleri.....	36
2	Hisse Senedi Kar Paylarının Vergilendirilmesi.....	37
3	Hisse Senetleri Alım-Satım Kazancı 01.01.2006 Tarihinden Önce İktisap Edilen.....	39
4	Hisse Senetleri Alım-Satım Kazancı 01.01.2006 Tarihinden Sonra İktisap Edilen.....	40
5	Devlet Tahvili, Hazine Bonosu Faiz (İtfa+Kupon) Gelirleri.....	41
6	Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Alım-Satış Kazancı.....	42
7	Eurobond Faiz Geliri Vergilendirilmesi.....	43
8	Eurobond Alım-Satım Kazancı İşlemlerinin Vergilendirilmesi.....	44
9	Mevduat Faizlerinin Tam Mükellef Kurum ve Tam Mükellef Gerçek Kişi Açısından Vergilendirilmesi.....	45
10	Mevduat Faizlerinin Dar Mükellef Kurum ve Dar Mükellef Gerçek Kişi Açısından Vergilendirilmesi.....	46
11	Repo-Ters Repo İşlemlerinin Vergilendirilmesi.....	47
12	Özel Kesim Tahvili Faiz Geliri ve Alım Satım Kazancı (01.01.2006 Tarihinden Önce İhraç Edilen).....	48
13	Özel Kesim Tahvili Faiz Geliri ve Alım Satım Kazancı (01.01.2006 Tarihinden Sonra İhraç Edilen).....	49
14	Özel Kesim Tahvil Alım-Satım Kazancının Vergilendirilmesi (01.01.2006 Yılından Sonra).....	50
15	Vadeli İşlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi.....	52
16	Yatırım Fonu Katılma Payı ve Borsa Yatırım Fonu Alım-Satım Kazancı Vergilendirilmesi.....	53

17	İspanya Sermaye Kazançları Vergi Tarifesi	65
18	ABD’de Temettü Gelirleri ve Uzun Dönemli Sermaye Kazançları Vergi Dilim ve Oranları.....	67
19	İncelenen Ülkelerde Sermaye Kazançlarının Vergilendirilmesi	70
20	Hollanda Kişisel Gelir Vergisi (Kutu 1) Vergi Dilimleri ve Oranları	72
21	İngiltere Gelir Vergisi Dilimleri	77
22	OECD Ülkelerinde Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi.....	78



ŞEKİLLER LİSTESİ

<u>Şekil Nr.</u>	<u>Şekil Adı</u>	<u>Sayfa Nr.</u>
1	Finansal Piyasanın İşleyişi.....	3
2	Finans ve Büyüme Arasındaki Teorik Yaklaşım ve Etkileşim.....	25



GRAFİKLER LİSTESİ

<u>Grafik Nr.</u>	<u>Grafiğin Adı</u>	<u>Grafik Nr.</u>
1	ABD ve OECD Ülkelerinde Temettüleri Üzerinde Uygulanan Marjinal Vergi Oranları.....	73
2	Dünya Fon Piyasalarının Bölgelere ve Varlıklara Göre Dağılımı.....	80
3	Türkiye'deki Fon Piyasalarının Varlık Dağılımı.....	81
4	BİST Yatırımcı Sayıları.....	82
5	BİST Yerli ve Yabancı Yatırımcıların Piyasa Değerleri.....	83

KISALTMALAR LİSTESİ

- ABD : Amerika Birleşik Devletleri
- BİST : Borsa İstanbul
- BSMV: Bankacılık ve Sigortacılık Muamele Vergisi
- DT : Devlet Tahvili
- DVK : Damga Vergisi Kanunu
- GSYİH: Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla
- GVK : Gelir Vergisi Kanunu
- HB : Hazine Bonosu
- HDT : Hisse Senetleri İle Değiştirilebilir Tahvil
- İDMK : İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler
- KİT : Kamu İktisadi Teşekkülleri
- KVK : Kurumlar Vergisi Kanunu
- OECD : Organization for Economic Co-orporation and Development
- SPK : Sermaye Piyasası Kurulu
- TOKİ : Toplu Konut İdaresi
- ÜFE : Üretici Fiyat Endeksi
- VDMK: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

GİRİŞ

Ekonomik gelişmişlik göstergelerinden biri olan finansal piyasalar, fon arz ve talep eden kesimlerin oluşturduğu gerek organize ve gerekse organize olmayan piyasalardır. Finans piyasaları ekonomide bulunan atıl fonların yatırımlara dönüştürülmesi, büyük yatırımlar için kaynak yaratma işlevi, sermayenin tabana yayılması ve piyasalara düşük maliyet değeri ile etkin-piyasa hipotezini yansıtan fiyatlar oluşması bakımından önem arz etmektedir.

Özellikle 1980'li yıllardan sonra Türkiye'nin de içinde aktif olarak bulunduğu küreselleşme hareketleri ile birlikte 1991'de SSCB'nin dağılmasından sonra siyasi ve ticari duvarların yıkılması sonucu sermaye hareketleri de hız kazanmıştır.

Teknolojik gelişmelerle birlikte dünyanın herhangi bir yerindeki piyasaya ulaşımın kolaylaşması ve bu bağlamda menkul sermaye piyasaları da önem kazanmaya ve globalleşmeye, çok uluslu yatırımcısı olan bir hal almaya başlamıştır. Bu gelişmeler sonucu mevcut vergi mevzuatları gelişen piyasa, ürün ve mükellefiyet çeşitlerine karşı kendini yenilemek durumunda kalmış ve böylelikle mevzuatların sayfa sayılarında büyük artışlar yaşanmış ve yapı karmaşık bir hale gelmeye başlamıştır.

Yine bu bağlamda mobilitesi artan sermayeyi ülkelerine çekmek isteyen kamu kesimi karar alıcıları arasında vergi rekabetleri baş göstermiş ve menkul kıymetlerin vergileme rejimleri önemli bir hal almıştır.

Ekonomi çevreleri arasında tartışılmaya başlanan sermaye vergileri, son yıllarda dünya genelinde düşüş eğilimine girmekle beraber özellikle piyasacı bakış açısına sahip iktisatçılar arasında oranın %0' a kadar indirilmesi gerektiği tartışılmaya başlanmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde finansal piyasalar kavramı, sınıflandırılması, finansal piyasaların Türkiye ve dünya ekonomisi açısından tarihsel gelişim süreçleri açıklanmaya çalışılmıştır. Yine birinci bölümde menkul kıymet piyasası araçları ayrıntılı biçimde açıklanmış ve bu araçların finansal piyasalar açısından ekonomik önemine değinilmiştir.

İkinci bölümde ise Türk vergi hukukunda mükellefiyet kavramları ve çeşitleri verilmiş olup, yasal bakımdan menkul kıymetlerin tanımları incelenmiştir. Ayrıca bu bölümde Türk vergi hukukunda menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesine ilişkin mevcut kanunlar ve vergilendirme uygulamaları, menkul kıymet çeşitleri açısından ayrı ayrı incelenmiştir. Bölümün sonunda ise KDV, BSMV ve Damga Vergisi açısından menkul kıymet iratlarının durumu belirtilmiştir.

Üçüncü bölümde OECD ülkelerinin menkul sermayeyi vergilendirme üzerinde güncel vergileme anlayışları, oranları ve dilimleri; sermaye kazancı, temettü gelirleri, faiz gelirleri olarak üç gruba ayrılarak ülkeler açısından ayrı ayrı incelenmiştir. Ayrıca üçüncü bölümde OCED ülkelerinde güncel mevzuat ve oran bilgileri verilirken ülkeler arasında karşılaştırma yapılmıştır.

Bölüm sonunda Türk menkul sermaye piyasasına ilişkin istatistiki bilgiler paylaşılmış ve Türk sermaye piyasalarının problemlerinden bahsedilmiş olup bu sorunlara karşı çeşitli öneriler sunulmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

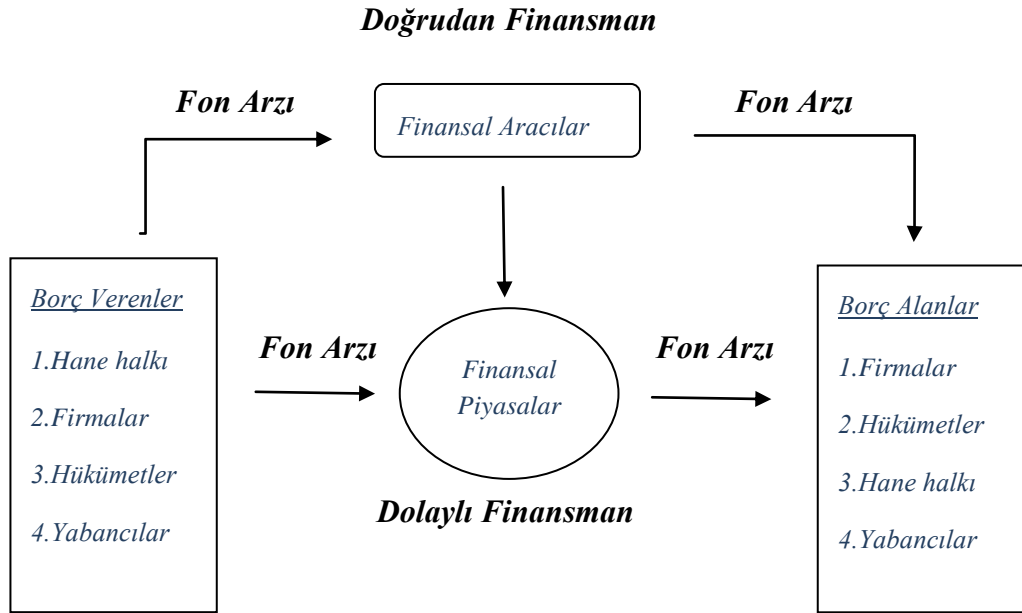
1. FİNANSAL PİYASALAR KAVRAMI, GELİŞİMİ VE İŞLEYİŞİ

1.1. Finansal Piyasalar Kavramı ve Sınıflandırılması

Finansal piyasaları finansal enstrümanların el değiştirdiği piyasalar olarak tanımlamak mümkündür (Fabozzi, 2008: 5).

Finansal piyasaların ana fonksiyonu ise fon fazlası olan kesimlerden fon ihtiyacı olan kesimlere bu fonların aktarılmasıdır. Fon fazlası olan kesimler hane halkı, girişimciler ve devletlerdir. En önemli fon eksiği olan ve fon talebinde bulunan kesimler ise temel olarak hükümetler ve girişimcilerdir. Bunun yanı sıra hane halkı da çeşitli harcamaları için fon ihtiyacı duyarlar (Mishkin ve Eakins, 2012: 16) . Finansal sistemin bu temel düzeni şekil 1’de gösterilmiştir.

Şekil 1: Finansal Piyasaların İşleyişi



Kaynak: Mishkin ve Eakins, 2012: 16

Geleneksel ifadesiyle piyasa kavramı, herhangi bir malın veya hizmetin alıcı ve satıcısının yani arz ve talebinin karşılaştığı ve fiyatının belirlendiği yerler, mekânlar olarak

adlandırılır. Bu tanımdan hareketle finansal piyasa da ekonomideki ödünç verilebilir fonların arz ve talebinin karşılaştığı ve fiyatının oluştuğu yerlerdir (Çıkrıkçı, 2005: 45).

Günümüzde bu mekân kavramı teknolojik gelişmelerin de getirileriyle dünya çapına yayılmış ve dünyanın her yerinden bu piyasalara ulaşım artık yatırımcıların parmaklarının ucuna kadar ulaşmıştır. Dünyanın herhangi bir bölgesindeki piyasalara ulaşma hızı, seksenlerden sonraki teknolojik gelişmeler ve globalleşme hareketlerinin hızlanmasıyla saniyelere kadar düşmüştür.

Finansal piyasalar üç önemli fonksiyonu neticesinde piyasalara etki ederler. Bunlar (Fabozzi, 2008: 6):

i. Finansal piyasalar alıcı ve satıcıların yani fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya getirilmesi ve bu fonların fiyatının belirlenmesini sağlamasıdır.

ii. Finansal piyasaların ikinci ekonomik işlevi bu varlıkların hızlı bir biçimde fazla değer kaybına uğramayacak şekilde elden çıkarılmasına imkân tanınması ve piyasaya likidite sağlamasıdır. Ayrıca vadesi gelmeden fonların satışlarına imkân sunan finansal piyasalar, yatırımcıya zaman bakımından özgürlük sağlar ve piyasaya girişleri özendirir.

iii. Finansal piyasaların üçüncü ekonomik işlevi ise işlem maliyetlerini en aza indirmesidir.

Finansal piyasalar çok çeşitli kriterlere göre sınıflandırılabilen olup literatürde en çok yapılan sınıflandırma çeşitleri aşağıda verilmeye çalışılmıştır.

1.1.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Finansal piyasalar para piyasaları (Money markets) ve sermaye piyasaları (Capital markets) olarak ikiye ayırmaktadırlar. Para piyasaları kısa ve orta vadeli fonların, sermaye piyasaları ise uzun vadeli fonların alınıp satıldığı piyasalardır. Para piyasası araçlarını; nakit, döviz, altın ile kambiyo senetleri ve bir yıla kadar vadeli senetler oluştururken, sermaye piyasasını ise hisse senedi, tahvil, gelir ortaklığı senetleri gibi menkul değerler oluşturur.

Vadesi bir yıla kadar olan varlıkların işlem gördüğü piyasaya para piyasası, vadesi bir yıldan uzun olan varlıkların işlem gördüğü piyasaya ise sermaye piyasası denir (Kocaman, 2004: 9).

Para piyasaları kısa vadeli fon ihtiyacının karşılaması özelliği taşırlar ve bu piyasalarda işlem gören araçlar kısa süre içinde paraya dönüştürülebileceklerinden likittirler (Chisholm, 2002: 11).

Para piyasasının temel kurumları Merkez Bankası, Hazine, mevduat ve ticaret bankaları, banka ve özel sektör yatırım fonları, özel finansman kurumları ile menkul kıymet borsası aracılırları ile döviz büfeleridir.

Para piyasasının finansal araçları ise ticari senetler (Bono, Poliçe, Çek), banka mevduat hesapları, mevduat sertifikaları, hazine bonoları, finansman bonoları, katılma belgeleri, kredi kartları dâhil olmak üzere çeşitli kısa vadeli sözleşmelerdir.

Para piyasasının üç özelliği vardır. Birincisi kredi ve borçların geri ödenmeme riski çok azdır. İkincisi, vadeler kısadır. Üçüncüsü, ödünçlerin paraya dönüştürülme maliyeti düşüktür (Parasız, 2000: 81).

Sermaye piyasaları ise uzun vadeli fon transferlerinin yapıldığı, belirsizliği fazla ve riski yüksek piyasalardır. Sermaye piyasalarının temel kurumları; kalkınma ve yatırım bankaları, menkul kıymet borsaları, broker ve dealer olarak işlemlerde bulunan borsa aracılık şirketleri, sigorta şirketleri, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, ipotek (mortgage) bankaları, leasing şirketleri, yatırım bankacılığı hizmetleri veren mevduat ve kalkınma bankaları, bireysel emeklilik şirketleri ve benzerleridir (Çıkrıkçı, 2005: 47).

Sermaye piyasaları fon fazlası olan kesimlerle, fon açığı bulunan ve yatırım projelerini gerçekleştirmek isteyen aktörleri bir araya getiren piyasalar olması dolayısıyla ekonomik kalkınmayı ya da büyümeyi arttıran bir yapıya sahiplerdir. Sermaye piyasaları serbest rekabet koşullarının daha etkin biçimde çalıştığı ekonomilerde tasarrufların ekonomiye kazandırılmasını sağlayarak büyüme ve kalkınma hareketlerinde önemli rol üstlenirler.

Sermaye piyasasının organize pazar kesiminin tek kuruluşu “ Menkul Kıymetler Borsası”dır (Atan ve diğerleri, 2004: 127).

Sermaye piyasaları:

- Halkı tasarruflara teşvik eder,

- Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle hane halkının ekonomik kalkınmaya desteğini sağlar,
- Mal ve hizmet üreten sanayici ve girişimci kesimine düşük maliyetle kaynak elde tutma imkânı tanır,
- Sermayenin tabana yayılmasında önemli rol oynar, yapılan yatırımlar neticesinde işsizlik sonunun çözümüne de katkı sağlar,
- Özel sektörü güçlendirir,
- Özelleştirmelerin yapılmasında işleri kolaylaştırır ve özleştirmenin istenilen seviyede olmasına katkı verir,
- Gayri safi milli hasılayı büyütür ve halka arzları niceliksel ve niteliksel olarak attırır (Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası (t.y), http://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf).

1.1.2. Birincil ve İkincil Piyasalar

Birincil piyasa yeni çıkarılmış tahvil, pay senedi gibi bir menkul değerın şirketler ya da hükümet tarafından ilk alıcılara satıldığı finansal piyasadır. İkincil piyasa daha önce çıkartılmış menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir finansal piyasadır (Parasız, 2000: 80).

Finansal araçların ilk defa halka arz edildiği piyasalar birincil piyasalar olarak adlandırılırken, arzın ardından sürekli işlem gördüğü piyasalar ise ikincil piyasalar olarak adlandırılır (Kocaman, 2004: 9).

Birincil piyasaların ana finansal faaliyeti “yatırım bankaları ve çıkarım aracıları tarafından üstlenilen kısa veya genellikle uzun vadeli borçlanma senetlerinin ve öz sermaye araçlarının piyasaya sürülmesi işlemidir. Birincil piyasalarda finansal varlıkları piyasaya süreceğ olan şirket gerekli yasal izinleri alarak herhangi bir aracı kullanmadan doğrudan çıkarım işleriyle yatırımcılara ulaşabilir. Doğrudan çıkarımla pek çok küçük yatırımcıya ulaşmak mümkün olduğu gibi, büyük miktarlarda alım yapacak bir veya birkaç yatırımcıya satış yapmak da tercih edilebilir. Birincil piyasalarda çıkarımda başarının koşulu arz edilen varlığın türünün, fiyatının ve çıkarım zamanının piyasa koşullarına uygun olarak doğru belirlenmesidir. Çıkarılacak olan finansal varlığın en kısa sürede ve fazla

sayıda küçük yatırımcıya ulaştırılmasının istendiği durumlarda en iyi yaklaşım finansal varlığın çıkarım işlemini aracı kurumlara devretmektir (Kocaman, 2004: 60).

Birincil piyasalar sermaye piyasaları gibi çalışırken ikincil piyasa bir anlamda sermaye piyasalarından ayrılmakta ve menkul kıymetler piyasası oluşturmaktadır (Parasız, 2000: 81).

Finansal varlıkları birincil piyasadan satın alan yatırımcılar bu varlıkları nakde çevirmek istediklerinde ikincil piyasa bu varlıkların satışını yaparlar. İkincil piyasaların temel işlevleri (Kocaman, 2004: 64);

- Finansal varlıkların tekrar tekrar alınıp satılacağı bir piyasa oluşturmak,
- Finansal varlıkların fiyatlarının serbestçe oluşacağı bir ortam yaratmak,
- Alım satımı yapılan finansal varlıkların saklama ve takas işlemlerini yerine getirmektir.

İkincil piyasalarda alıcı ve satıcılar ya da onların temsilcileri finansal varlık ticaretini kendilerine meslek edinmiş tacirler veya komisyoncular ya gerçek manada karşılıklı ya da sanal ortamda bilgisayarlar aracılığıyla alım satım yaparlar (Kocaman, 2004: 64).

İkincil piyasalar menkul kıymetlerin para dönüşüm hızını arttırarak, birincil piyasalara olan talebi arttırır ve birincil piyasaların gelişmesine katkıda bulunur (Kondak, 1998: 10).

Bu bağlamda birincil ve ikincil piyasalar birbirlerine sıkı bir ilişki ile bağlıdır. Etkin işleyen bir ikincil piyasa varlığı birincil piyasalara olan talebi arttırarak, genişletir ve ekonominin daha sağlıklı işlemesine yardımcı olur.

İkincil piyasalar örgütlenme açısından organize ve tezgâh üstü piyasalar olarak ikiye ayrılırlar.

1.1.3.Organize ve Tezgâh Üstü Piyasalar

Organize finansal piyasalar hukuki ve idari kuralları belirli, fiziki olarak var olan ve resmi manada mekânı bulunan, ilgili kurum ve kuruluşların denetimi altında faaliyet gösteren piyasalardır (Kondak, 1998: 4).

Tezgâh üstü piyasalar ise herhangi bir fiziki mekânı bulunmayan, organize piyasaların dışında alım satım işlemleri gerçekleştirilen, ilgili kurum ve kuruluşların denetim ve gözetiminden uzak olan piyasalardır (Kondak, 1998: 5).

Belirli bir fiziksel mekânı, kuralları, üyeleri olan ve yalnız kendisine kote edilmiş menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalar organize piyasa denirken, çok sayıda finansal kurumun çeşitli gelişmiş teknolojik araçlar yoluyla iletişim halinde olduğu ve iletişimin fiziki bir mekân kavramından uzak olduğu piyasalar ise tezgâh üstü piyasa olarak adlandırılırlar.

Tezgâh üstü piyasalarda, organize piyasaların aksine borsalara kote olmamış finansal enstrümanlarda alınıp satılır. Aynı durum borçlar içinde geçerlidir. FOREX' de tezgâh üstü piyasaya bir örnektir (Fabozzi, 2010: 31).

Finansal piyasalar belirli bir coğrafi yerde, çalışma günü boyunca sürekli olarak al-sat emirlerinin açık attırma usulüne uygun biçimde karşılandığı menkul kıymet şeklinde örgütlenebileceği gibi, dünyada finansal varlıkların ilk satılış usullerini hatırlatır biçimde tezgâh üstü piyasalar olarak bilinen, birbirlerine ve yatırımcılara çok gelişmiş bilgisayar sistemleri ile bağlı olarak çalışan piyasalarda vardır. Tezgâh üstü piyasaların en önemli örneği NASDAQ'dır (Kocaman, 2004: 58).

1.2. Finansal Piyasaların Tarihsel Gelişimi

1.2.1. Dünya'da Menkul Kıymetler Piyasasının Tarihi Süreci

Çok yeni gibi gözüken borsa, piyasa tarihi aslında insanlık ile birlikte doğmuş, malların takası biçiminde alış-verişin başlamasıyla ortaya çıkmıştır. Uygarlıkların gelişmesi ve birbirlerine temas etmesi alış-verişe başlaması sonucunda ise piyasalar gelişmeye başlamıştır. Borsaların başlangıcı olarak eski devirlerde kurulan pazar ve panayırları göstermek mümkündür. Bu pazar ve panayırlarda her türlü eşya alınıp satılmaya başlanmış, zamanla bu pazarlar devamlılık kazanmış ve ticaretin gelişmesi neticesinde bu pazarlarda uzmanlaşma kazanılmıştır (Karslı, 1994: 160).

Sermaye piyasası araçlarının tarihteki öncüsü olarak “ Bill of Exchange” ler kabul edilmektedir. Bu kâğıtların ortaya çıkmasının ana nedeni olarak ise ortaçağ İtalya'sında alış veriş taraflarının ihtiyacı olan finansmanı kolaylaştırmak olmuştur. Üzerinde vade ibaresi olan bu kâğıtlar, dönemin bankerlerine iskonto ettirilerek alıcıya ileride ödeme

yapma, satıcıya ise parasını vaktinde almak gibi kolaylıklar getirerek uluslararası ticaretin gelişmesine olanak tanıyan bir gelişme olarak tarihe geçmiştir (Tanör,200: 5).

Avrupa’ da ilk borsa 1487 tarihinde Anvers’te kurulmuş, 16. YY.’ da altın çağını yaşayan Hollanda’nın Amsterdam borsası bunun yerini almıştır. Aynı yüzyılın sonlarına doğru ise Avrupa’nın diğer ülkelerinde borsalar ortaya çıkmaya başlamış ve bugünün büyük borsaları meydana gelmiştir. 16. yüzyıl içinde Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin ve Basel, 18. yüzyılda Viyana, New York, 19. yüzyılda ise, Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo borsaları kurulmuştur (Karlı, 1994: 160).

16.YY.’ın sonlarında Amsterdam’ dan sonra ise menkul kıymet borsaları-pazarları, Lyon ve diğer Fransız şehirlerinde kurulmaya başlanmıştır (Kondak, 1999: 45).

Londra’da ise bu tür menkul kıymet pazarlarının olduğu bilinmekle beraber başlangıç tarihleri kesin olarak saptanamamıştır. İngiltere’de bilinen en yakın menkul kıymet pazarı ise 1770 tarihinde bir kahvehanenin levhasına “The Stock Exchange” yazılarak kurulmuştur. Borsanın temeli ise 1801 yılında atılmış, 1802 yılında faaliyete geçmiş ve yasal kuruluşu ise 1875 senesinde olmuştur (Kondak, 1999: 45).

Amerikan menkul kıymetler piyasalarının başlangıcı ise 1790 yılında federal hükümetin Amerikan bağımsızlık savaşı finansmanı için 80 Milyon Dolar değerinde tahvil çıkartma işlemi ile başlamıştır. Bundan iki sene sonra 24 borsa komisyoncusu “Buttonwood Anlaşması”ni imzalamışlar ve Tontine Coffee House isimindeki yere taşınarak ticarete devam etmişlerdir. İlk brokerlık işlemlerini gören kişilere ise “Curbstone Brokers”² denmekteydi. Bunun sebebi ilk işlemlerin sokaklarda, kaldırımlar üzerinde yapılmış olmasıdır (AmericanStockExchangeHistoricalTimeline (t.y), https://www.nyse.Com/publicdocs/American_Stock_Exchange_Historical_Timeline.pdf).

Sanayi devrimi, borsalarda ticari kâğıtların yanı sıra sanayi işletmelerinin hisse senedi ve tahvillerinin, işletmelere ait tüm girdileri, tesisleri, makineleri ve mal stoklarını, ham madde ve mamül madde alım-satımlarını da kapsayan ve bütün bu aktifleri temsil eden kâğıtların borsada işlem görmesine sebep olmuştur (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası [İMKB] 1999: 359).

¹ Curbstone kelimesinin Türkçe karşılığı “ Kaldırım Taşdır”.

Dünyanın çeşitli şehirlerinde borsaların çoğalması ile birlikte halka arz edilen kâğıtların sonradan ticarete konu olabilmesi neticesinde piyasalar hızlı bir biçimde gelişim göstermiş, ilk başlarda bankerlerin yönlendirdiği finansal kaynaklar giderek anonim bir karaktere bürünmüşlerdir.

Ayrıca demiryolları, limanlar gibi büyük altyapı işlerinin başlaması Amerika ve Avrupa'da hisse senedi ve tahvil ihracını arttırmış ve birincil ve ikincil piyasalar zenginleşmeye başlamıştır (Tanör, 2000: 6).

Menkul kıymet borsaları 18. YY'ın sonlarından itibaren yeni ulaşım araçlarının gelişmesi, toplumların birbirlerine entegre olmaya başlaması, denizcilik faaliyetlerinin gelişmesi ve sömürgecilik faaliyetlerinin ardından zenginleşen büyük anonim şirketlerin kurulmasına yol açmış ve biriken sermaye yeni yatırım alanları aramaya başlamıştır. Bu gelişmeler menkul sermaye piyasalarının oluşması ve gelişmesinde etkili olmuşlardır.

Ekonomik kalkınma hareketlerini tamamlamış gelişmiş ekonomilerde etkin ve aktif olarak işleyen finansal pazarların olduğunu görebiliriz. Örneğin; ABD - New York/Chicago Stock Exchange, İngiltere Birleşik Krallığında ise The London Stock Exchange bunlara en iyi örnekleri teşkil eder (Kondak, 1998: 3).

Gelişen piyasalarda buna bağlı olarak uzmanlaşma artmış, çeşitli organizasyonlar kurulmuş, spekülasyonu önlemek için işlemlerin yasal düzene ve denetime sahip olunması gerekliliği, devletin piyasaya müdahale gereğini doğurmuş ve yasal teşkilatlanmayı sağlamıştır.

1.2.2. Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasasının Tarihi Süreci

Avrupa'da yaşanan sanayi devriminin ardından ortaya çıkan sömürgecilik anlayışı büyük anonim şirketlerin kurulması ile neticelenmiş ve bu şirketlerin halka açılmasıyla birlikte, Türkiye'de bulunan azınlık kesimi kendilerine tanınan geniş haklar ve kambiyo kontrolünün bulunmaması avantajı ile dışarıya para çıkartarak yabancı şirketlere ait tahvil ve hisse senedine yatırım yapmaya başlamışlardır. Bu gelişmelerin ışığında Türk yatırımcılar da konuya ilgi göstermişler ve Galata bankerleri olarak anılan bir grup tüccar ülkemizde de finansal bir piyasa oluşmasına önyak olmuşlardır (Karlı, 1994: 36).

Osmanlı Devleti'nde borsa faaliyetlerinin başlamasına sebep olan en önemli etken sanayi devriminden sonra Avrupa'da finansal faaliyetlerin çok hızlı bir gelişme göstermiş

olmasıdır. Avrupa’da sanayi devrimi sonrasında hızlı bir şekilde gelişen ticaret, şirketleşmeyi beraberinde getirmiştir. Peş peşe kurulan anonim şirketlerin çıkardığı hisse senedi ve tahvillerin, sarraflar aracılığıyla imparatorluğun merkezi ve önemli şehirlerinde dolaşması ve alınıp-satılması ve ayrıca Kırım Savaşı ile birlikte dış piyasalardan sağlanan borçların tahvillerinin Avrupa’nın önemli piyasalarında kota edilmesi, Osmanlı’da borsanın kurulmasını etkileyen en önemli faktörlerdir (Köse, 2001: 235).

Kırım savaşı neticesinde Osmanlı devletinin ilk dış borcunu almasından sonra bu borçların vade tarihinde ödenememesi yeni borçların alınması ihtiyacını ortaya çıkartması neticesiyle borçların büyümesine ve borçların büyümesi ise faiz oranlarının sürekli artmasına neden olmuştur. Yüksek faizlerin varlığı ise yabancı yatırımcıların Osmanlı piyasasına olan ilgisini canlı tutmuştur. Bu gelişmelerin neticesinde 1871 senesinde yürürlüğe giren “Dersaadet Tahvilat Borsası Nizamnamesi” ile hukuksal düzenleme getirilmiş ve ilk borsa da “Dersaadet Tahvilat Borsası” olarak çalışmaya başlamıştır (Tanör, 2000: 40).

İlerleyen zamanlarda iç ve dış borçlanması artan Osmanlı İmparatorluğu bu borçların ana para ve faiz ödemelerini yapamayacak duruma gelmiş ve 1875 yılında moratoryum ilan etmek zorunda kalmıştır. Bu gelişmeden sonra 1881 yılında borçların düzenli geri ödenmesi amacıyla Düyun-u Umumiye idaresi kurulmuş ve bu idarenin kurulmasına müteakiben Osmanlı İmparatorluğundaki yabancı sermaye yatırımları da artmaya başlamıştır. Öyle ki idarenin kurulmasından sonra 19 olan yabancı anonim şirket sayısı 193’e yükselmiştir (Kıray, 1995: 176).

Dersaadet Tahvilat Borsası 1906’ da Esham ve Tahvilat borsası adını almış ve faaliyetlerine 1923’ten itibaren Cumhuriyet idaresi altında sürmeye devam etmiştir (Tanör, 2000: 42).

Cumhuriyetin ilanından sonra, sermaye piyasası faaliyetleri Osmanlı dönemine kıyasla canlılığını ve hacmini çeşitli nedenlerden ötürü yitirmiştir. Bunun sonucunda oluşan ve 1960’lara kadar uzanan bu döneme Tanör (2000) “Durgunluk Yılları” adını vermiştir.

1929 yılı ise hem bütün dünya açısından hem de Türk sermaye piyasası açısından önem teşkil eden bir yıl olmuştur. 1906 tarihli Esham ve Tahvilat borsası tüzüğü’nün yerini 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu almıştır. Bu kanunla hisse

senedi ve tahvil ihraç etme yetkisi devlet ve özel sektör yanında belediyelere de tanınmıştır. Aynı yıl içerisinde ise ABD’ de patlak veren kriz tüm dünyaya etkilerini hissettirmiş ve genç Cumhuriyet yönetimi de bu krize karşı 1930 senesinde “Türk Parasını Koruma Kanunu’nu” çıkartmıştır. Dönemin şartları finansal şartları derinden etkilemiş ve İstanbul borsası 1938 yılında 3 yıl süre ile kapatılmıştır. 1941 senesinde tekrar açılan borsa ise bekleneni verememiş ve başlayan 2.Dünya savaşı ile birlikte gelen ekonomik sıkıntılar beraberinde ağır vergiler, sermaye birikimi ve yatırıma izin vermemiş ve borsa 1960’lara kadar sürecek olan durgunluk dönemine girmiştir (Tanör, 2000: 46,47).

1980 senesine gelindiğinde ise bankaların, faiz oranlarının devlet tarafından belirlenmesi ancak bankerlerin herhangi bir denetime tabii olmaması nedeniyle bankerler yüksek faizler ile büyük mevduatlar toplamışlar ve bu olayların sonucunda büyük bataklar meydana gelmiştir. Bu durumu çözmeye amacı ile de Sermaye Piyasası Kurulu [SPK] 1981 senesinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur.

7 Ağustos 1981 tarihi kanunun konu ve amacı 1. Madde de şöyle belirtilmiştir: “*Bu kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir*”(SPK, 1981: Madde 1).

6 Ekim 1984 tarihli “ Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” kararı yayınlanmıştır. Bu yönetmelik ile (Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik, 1984: İkinci Bölüm). :

- Borsaya üye olabilecekler,
- Borsa komisyoncularının nitelikleri,
- Borsa üyelerinin yetki ve yükümlülükleri,
- Üyelerin temsili,
- Üye temsilci ve yardımcılarının nitelikleri,
- Teminatlar,
- Zararların karşılanması ve Kurtaj³ işlemlerinin usulleri belirlenmiştir.

³ Aracı kuruluşların, aracı olarak Borsada gerçekleştirdikleri işlemler karşılığında menkul kıymetlerin işlem fiyatlarıyla hesaplanan tutar üzerinden müşterilerinden aldıkları komisyondur. Kambiyo ve menkul değerler

Bu gelişmenin hemen ardından ise 19 Ekim 1984 tarihli⁴ “ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği” resmi gazetede yayınlamış ve 26 Aralık 1985 tarihinde borsa resmi bir törenle açılarak, faaliyete geçirilmiştir (Kondak, 1998: 52).

İMKB 6 Aralık 2012 tarihli SPK gereğince ismini Borsa İstanbul Anonim şirketi olarak değiştirmiştir ve halen BİST ismi ile çalışmasına devam etmektedir.

Bu bilgilerin ışığında ülkemiz tarihinde menkul kıymetleşme hareketlerinin Kırım Savaşından sonra Osmanlı Devletinin borçlanma ihtiyacı ile hız kazandığı, sonrasında ise İmparatorluğun çöküşüyle bu misyonun Cumhuriyet rejimine aktarıldığını görmekteyiz. Gerek İmparatorluk döneminde, gerekse Cumhuriyet devrinde yaşanan küresel çaptaki savaşlar, krizler ve konjoktürel olumsuzluklar neticesinde finansal piyasalarımız halen daha gerektiği kadar gelişmemiş ve gelişmekte olan piyasalar sınıfında kalmıştır.

Teknoloji çağının başlamasıyla birlikte sermayenin mobilitesinin hızlanması artık günümüzde yatırımcıların çok kısa sürelerde yatırımlarının yer değiştirmesine olanak sağlamıştır. Ülkemizde de son gelişmeler ışığında Türk piyasası yabancıların ilgisini çekmekte olup, piyasalarımızın gelişmesi bakımından da yabancı sermaye akışı son derece önemli gözükmektedir. Aynı zamanda sermayenin tabana yayılması ve hane halkının elindeki atıl fonların ekonomiye kazandırılması ekonomik büyüme ve kalkınma hareketi için önem arz ettiğinden menkul sermaye piyasalarının özendirilmesi, ülkemizin gelişmekte olan ülke kategorisinden çıkıp gelişmiş ülke kategorisine gelmesinde son derece önem arz etmektedir.

1.3 Menkul Kıymet Piyasası Araçları

SPK’ nu menkul kıymetleri şöyle tanımlamaktadır: “Menkul kıymetler: Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır” (SPK, 1981: madde 3).

borsalarında faaliyette bulunan borsa acentelerinin, müşterileri adına yaptıkları alım satımlar üzerinden aldıkları ücrettir.

⁴ Tam metin için bkz. http://www.borsaistanbul.com/data/yonetmelikler/IMKB_Yonetmeli.pdf (18.06.2016).

Menkul kıymetlerin özelliklerini sıralamak gerekirse (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 24):

- Menkul kıymetler yasal olarak kıymetli evrak niteliğindedir (Türk Ticaret Kanunu Madde 557),
- Menkul kıymetler standart ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte belirli şekil koşullarına sahip değildirler,
- Çok sayıda ihraç edilmelerinin yanı sıra halka arz edilen kitle senetlerdir,
- Az veya çok devamlılık gösterirler ve alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler,
- Dönemsel getiri sağlarlar,
- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen koşullara uymak zorundadırlar,
- Yatırım amacı ile kullanılırlar.

Menkul kıymetleri Devlet, yerel yönetimler ve şirketler ihraç edebilirler. Şirketler nakit fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla sermaye piyasası araçlarını kullanabilirler. Şirketler 3 tip menkul kıymet ihraç ederler (Reilly ve Norton, 1995: 65):

- Sermayeyi temsilen menkul kıymet (Hisse senedi),
- Borçlanmayı temsilen menkul kıymet (Tahvil ve bono),
- Çeşitli hak özelliklerini içeren menkul kıymet (Dönüştürülebilir tahviller).

Menkul kıymet piyasasının temel araçları hisse senetleri ve tahviller olup, aşağıda bu piyasaya ait çeşitli kıymetlerin tanımı yapılmıştır.

1.3.1. Hisse Senedi

Hisse senetlerinin çıkarılmasında ki ana amaç anonim şirketlerdeki hissedarlığı belgelendirmek ve hisseler arasında yapılan hukuksal işlemleri kolaylaştırmaktır (Öçal ve Çolak, 1999: 33).

Hisse senedi satın alanla, senedi ihraç eden kuruluş arasında ortaklık bağı oluşturan ve satın alana kardan pay alma, ihraç edene ise tasfiye anına kadar fonları kullanma hakkı sağlayan bir finansal varlık olarak tanımlanabilir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 24).

Hisse senedi, bir anonim şirketin sermayesinin birbirine eşit olarak bölünmüş paylardan bir parçasını temsil eden, kanunen belirlenmiş şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen ve hukuken kıymetli evrak olarak nitelendirilmiş bir belgedir. Geliri tahvil geliri gibi sabit olmamakla birlikte, getirisi şirketin bilanço karında ve yatırım kararlarına bağlı olarak değişim gösterir. Hisse senedinin sahibine sağladığı gelire temettü geliri denir (Karlı, 1994: 362).

Hisse senetleri ortaklık senedi olması bakımından elinde bulunduran ortağa belirli haklar sağlarlar bunlar (Karlı,1994: 363);

- Şirket karından pay alma hakkı,
- Şirketin yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı,
- Rüçhan hakkı,
- Tasfiyeden pay alma hakkı,
- Şirket faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı olarak sıralanabilir.

Hisse seneleri ancak sermaye şirketi özelliğine sahip olan anonim şirketler ve anonim şirket statüsünde bulunan diğer şirketler tarafından çıkartılabilir. Hisse senetleri hane halkının elinde bulunan küçük tasarrufların, sermaye şirketlerinde değerlendirilmesini sağlarken, ekonomik kalkınma için gerekli olan sermaye birikiminin oluşmasında da önemli rol oynarlar. Aynı zamanda yeni yatırımlar için sermaye arayan şirketler içinde düşük maliyetli kaynak sağlama görevinde bulunurlar.

Hisse senetleri çeşitleri ise hamiline ve nama yazılı hisse senetleri, adi ve imtiyazlı hisse senetleri, kurucu ve intifa hisse senetleri, bedelli ve bedelsiz hisse senetleri, primli ve primsiz hisse senetleri olmak üzere kategorize edilmiştir (Kondak,1998: 78-83).

1.3.1.1. Hamiline ve Nama Yazılı Hisse Senetleri

Nama yazılı hisse senetleri şirket pay defterinde yazılı kişi adına düzenlenen hisse senedir. Bunlar ciro ve devir yoluyla el değiştirirler. Nama yazılı hisse senetlerinin devri ciro edilmiş senedin devir alana teslimi ve aynı zamanda şirketin pay defterine kaydı ile mümkündür. Hamiline yazılı pay senetleri ise anlaşma ve teslim yoluyla istenildiği zaman ve kolayca el değiştirebilirler (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 34).

1.3.1.2. Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde sahiplerine eşit haklar sağlayan hisse senetleridir. Bu çeşit hisse senetlerine adi hisse senetleri denmektedir (Kondak, 1998: 79).

İmtiyazlı pay senetleri ise sahibine kar payı veya tasfiye, yahut yönetim konularında özel hak ve ayrıcalıklar sağlarlar (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 34).

1.3.1.3. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Bedelli hisse senetleri yeni taahhüt ve ödeme yöntemi ile çıkartılan ve karşılık olarak ortaklık dışı kaynaklardan ortaklığa fon akışı sağlayan senetlerdir. Bu senetler ya kuruluş sırasında ya da sermaye artırımında rüçhan hakkının kullanımıyla eski ortaklar tarafından veyahut halka arz yöntemiyle üçüncü kişiler tarafından satın alınırlar (Bolak, 2001: 78).

Diğer taraftan ise, yedek akçe, alıkonulan karlar, yeniden değerlendirme değer artış fonu, taşınmaz mal satış kazançları veya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle çıkarılan ve çıkarılırken yeni bir ödeme söz konusu olmayan senetlere ise bedelsiz hisse senetleri denir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 35).

1.3.1.4. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Belli bir sermaye payını temsil etmeyen ve aynı zamanda şirketin yönetimine katılma hakkı vermeyen ve kuruluş hizmeti karşılığı ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket karının bir kısmından pay alma olanağı sağlanan ve daimi olarak kurucuların adına yazılı ve bedel gözetilmeksizin çıkartılan senetlere kurucu hisse senetleri denilmektedir (Kondak, 1998: 80).

İntifa senetleri ise, genel kurul kararına istinaden bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen ve sermaye payı temsil hakkı olmayan senetlerdir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 36).

1.3.1.5. Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Üzerinde yazılı değerle ihraç olunan hisse senetlerine “Primsiz Hisse Senedi” denirken, normal değerden daha yüksek bir bedelle ihraç olunan hisse senetlerine ise “ Primli Hisse Senedi” denilmektedir (Kondak, 1998: 81).

Primli hisse senedi ihraç edilebilmesi için ya esas sözleşmede buna dair bir hüküm bulunmalı ya da genel kurul tarafından karar alınmış olmalıdır (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 35).

1.3.2. Tahviller

Tahvil bir borçlanma aracı olarak elinde bulundurana vadesi sonunda belirlenmiş bir faiz oranı üzerinden getiri sağlayan uzun vadeli borçlanma aracıdır. Tahvillerin ekonomik aktivite açısından önemli olmasının sebebi ise devletlerin veya şirketlerin yatırımları veya harcamaları için gerekli olan kaynağın belirli bir vade ve faiz oranı üzerinden sağlanabilmesidir (Mishkin, 2004: 3).

Dünyada en büyük tahvil ihraç eden ülkeler ise ABD, Japonya, İngiltere ve Almanya’dır. ABD’ de süre 10 yıl ve daha uzun, Japonya’da orta, uzun ve süper uzun vadeli tahviller ihraç edilmektedir, İngiltere’de ise tahviller kısa, orta ve uzun vadeli olarak ihraç edilmektedirler (Brealey ve diğerleri, 2003: 318-320).

Günümüzde çok çeşitli tahvil türleri bulunmaktadır. Bunları kısaca gruplayarak özelliklerini belirtmek faydalı olacaktır.

1.3.2.1. Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri

Devlet tahvilleri Maliye Bakanlığı tarafından kamunun uzun vadeli finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla çıkartılan tahvillerdir. Faiz oranları düşüktür ve ayrıca ihalelerde teminat olarak kullanılabilir. Kamu kuruluşları tarafından çıkartılan tahvillerde devlet tahvili olma özelliği taşımaktadırlar (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 42).

Özel sektör tahvilleri ise, şirketler tarafından ihraç edilebilen tahviller olup, vadeleri 2-7 sene arasında değişmektedir (Kondak, 1998: 96).

1.3.2.2. Primli Tahviller ve Başabaş Tahviller

Tahviller yazılan nominal değerle satışa çıkartılıyorsa buna başabaş tahvil, nominal değerinden daha aşağı bedelle ihraç edilmesine primli tahvil denir. Tahvil ihraçlarını düzenleyen mevzuat gereği tahvillerin nominal değerinin %5'i kadar düşük bedelle ihracına izin verilmektedir. Ayrıca, tahvilin satışının son gününden önde satın alanlara, erken satın alma süresine denk gelen faiz tutarı kadar indirim yapılabilmektedir (Karşlı, 1994: 291).

1.3.2.3. İkramiyeli Tahviller

Tahvillerin satışını arttırabilmek ve satışa teşvik etmek amacıyla faiz ve erken satış primlerinden ayrıca para ikramiyeleri verilmesine olanak veren tahvillere ikramiyeli tahviller denir. İkramiyeli tahvillerde alıcısına sağlanacak menfaatler faiz ödeme tutarının içinde yer alır. Ülkemizde tahvil sahiplerine her ne nam altında olursa olsun faiz dışında başka bir menfaat sağlanamaz (Kondak, 1998: 96).

1.3.2.4. Rüchan Haklı Tahviller

Bazı şirketler ihraç etmiş oldukları tahvillerin satışlarını kolaylaştırmak amacıyla tahvillerin tümüne veya kura ile belirlenecek bir bölümüne veya belirli bir limitin üstünde alımda bulunacaklara ilerde yapılacak ilk sermaye artırımında belirlenmiş bir fiyat üzerinden, belirlenmiş sayıda pay senedi alma hakkı tanımaktadırlar. Bu şekilde ihraç olunan tahvillere “rüchan haklı tahviller” denilmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2001: 45).

1.3.2.5. Paraya Çevrilebilme Kolaylığı Olan Tahviller

Bazı tahvillerde, tahvillerin ihraç tarihinden itibaren belirli bir zaman sonra istenildiği an işlemiş günlük faizleriyle birlikte paraya çevrilme imkânları vardır. Bu çeşitte çıkartılan tahvillere paraya çevrilebilme kolaylığı olan tahviller denir (Karşlı, 1994: 292).

1.3.2.6. Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller

Sermaye piyasasındaki menkul kıymetler gibi tahvillerde nama veya hamiline yazılı olarak çıkartılabilmektedirler. Ülkemizde ki uygulama ise tahvillerin sadece hamiline yazılı olarak ihraç edilmesi şeklindedir (Kondak, 1998: 97).

1.3.2.7. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller

Enflasyonun arttığı dönemlerde piyasa faiz oranının tahvil faiz oranını geride bırakması neticesinde tahvil piyasaları istikrarsızlığa sürüklenirler. Bu şekilde piyasalarda var olan riskler yatırımcıların çekimser kalmasına sebep olmakta ve ihraç ve satışlarda durgunluğa yol açmaktadırlar. Değişken faizli tahviller bu gibi durumlarda yatırımcıya güven unsuru olmasının yanı sıra piyasaların tıkanmasını da önler. Bu riski ortadan kaldırmak üzere çıkartılan ve faiz ödemeleri 3, 6 veya 1 yıllık dönemler itibarıyla çıkartılan kuponlara bağlı tahvillere “değişken faizli tahvil” denilmektedir. Sabit faiz oranları kullanılmak suretiyle ihraç edilen tahvillere ise “sabit faizli tahviller” denilmektedir (Karşlı, 1994: 295).

1.3.2.8. Endeksli Tahviller

Yükselen enflasyon yıllarında görülen bir tahvil uygulaması olan “endeksli tahviller” ihraç tarihi ve vade günü arasında altın fiyatında ya da belli bir dövizin kurundaki artış yüzdesine göre ana para arttırılarak tahvil sahibine ödenir (Karşlı, 1994: 295).

Endeksli tahviller de faiz oranı enflasyona karşı korunmaktadır. Aynı zamanda hükümetlerin sermaye piyasalarını etkinleştirmelerinde başarılı olarak kullanılırlar. Bu tahvillerin faiz oranı ve geri ödeme dönemleri değişkenlik göstermekte olduklarından gerçek faiz oranının belirlenmesinde de etkin bir rol oynarlar. Endeksli tahviller para politikası yapıcılarını açısından da önemlidirler. Bunun sebebi ise bu tahvillerin faiz oranının nominal faiz oranından çıkarılmasıyla belirli faizli tahvillerin faiz oranları bulunmaktadır. Bu sayede beklenen faiz oranı da belirlenmiş olur ve bu bilgi piyasalar açısından değerli bir bilgidir (Mishkin, 2004: 82).

1.3.2.9. Hisse Senetleri İle Değiştirilebilir Tahviller (HDT)

Vadesi 2 yıldan az 7 yıldan fazla olmayan tahvillerin ihracı sırasında, tahvilleri ihraç eden şirketçe HDT’ ler ile değiştirilmek üzere arttırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleri ile değiştirme hakkını veren menkul kıymetlere denir (Kondak, 1998: 101).

HDT’ nin vadesi 1 yıldan az olamaz. HDT’ lerin hisse senetlerine dönüştürülmesi vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 1 yıl sonra yapılabilir (Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, 2009: madde 35).

HDT' lerin halka arz yolu ile satılacak olması durumunda ihraççının paylarının borsada veya diğer piyasalarda işlem görmesi zorunludur (Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, 2009: madde 36).

1.3.2.10. Euro Tahviller

İhracı yapan ülkenin dışında bir ülke para birimine bağlı olarak ihraç edilen tahvillere denir. Tahvillerin satılmakta olduğu piyasalara ise Euro Piyasalar denir. Bu tahviller devletçe, uluslararası şirketlerce yaygın olarak kullanılmaktadırlar. Bu tahvillerin bir başka özelliği ise bankalar konsorsiyumu veya uluslararası sendikalar aracılığıyla pazarlanmasıdır (Çıkrıkçı, 2005: 125)

1.3.2.11. Garantili ve Garantisiz Tahviller

Garantisiz tahviller anapara ve faiz ödemesinde hiçbir öncelik taşımayan tahvillerdir. Bu tahvil alacaklıları, ortaklığın diğer alacaklılarıyla aynı haklara sahiptirler. Garantili tahviller ise çıkarılan tahvilin anapara ve faizlerinin vadelerinde ödenmesini garanti altına alan tahvillerdir.

1.3.3. Gayrimenkul Sertifikası

Gayrimenkul sertifikaları ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya inşa edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değerleri eşit ve hamiline yazılı kıymet olarak tanımlanmıştır (Tanör, 2000: 131).

Gayrimenkul sertifikalarının ana felsefesi, gayrimenkul projelerine finansman sağlanması ve tasarruf sahiplerinin gayrimenkülü satın almadan evvel proje değerine ortak olması fikridir (Köroğlu, 2016: 27).

Gayrimenkul sertifikalarının faydalarını özetlemek gerekirse (Köroğlu,2016: 38-40);

- Tasarrufların yatırıma dönüşmesinde önemli rol oynar,
- Konut sorununun çözülmesine katkıda bulunur,
- Yabancı yatırımcıların ülkeye gelmesi ve buna bağlı olarak döviz girdisine katkıda bulunur,

- Ekonomi için çok büyük önem arz eden inşaat sektörünün ve sermaye piyasasının hareketlenmesine sebep olur,
- Tasarruf sahipleri için yatırım açısından bir alternatif oluşturur,
- Borsada işlem görmesi sebebiyle kolaylıkla nakde dönüşebilir,
- Devlet güvencesi altına alınması sebebiyle güvenilir bir yatırım aracıdır,
- Faizsiz sermaye piyasası aracıdır.

1.3.4. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

Yatırım fonu katılma belgesi belge sahibinin, fon kurucusuna karşı sahip olduğu hakları taşıyan ve fona kaç pay ile katıldığını gösteren kıymetli evraktır. Katılma belgeleri fiziksel olarak basılmış halde bulunmayıp, kaydi bir değer olarak kayıtlara geçer (Tanör, 2000: 142).

Yatırım fonları güvenilir kişi veya kişilerce yönetim ilkesini esas alan ve menkul kıymetler portföyünü ortakları adına ve fon sözleşmesine göre yöneten kuruluşlara denir. Yatırım fonlarının yasal düzenleri ortaklık şeklinde olmadığından bu fonların tüzel kişilikleri yoktur. Ayrıca mal varlıkları kurucu mal varlığından ayrıdır. Bu fonların kurucuları genellikle bankalar veya sigorta şirketleridir (Ceylan, 1998: 388-389).

1.3.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Firmalar ve bankaların alacaklarına karşılık olarak çıkarttıkları, belirli bir faiz içeren ve aynı zamanda alacakların vadesi gelmeden nakde çevrilebilme özellikleri olan menkul kıymetlerdir. İlk defa ABD’de 1970’li yılların başında ABD Ulusal İpotek Kurumu (GUMA) tarafından çıkartılmışlardır (Parasız, 2000: 91).

VDMK uygulaması ile müşterilerden senede bağlı olmak koşulu ile büyük alacakları olan işletmelerin doğrudan doğruya piyasadan fon toplayabilmeleri amacı güdülmüştür. Menkul kıymetleştirme uygulamasının alacaklara dayalı bir çeşidi olarak türetilen bu uygulama Türkiye’de 1992 yılında düzenlenmiş ve ilgi çeken bir yatırım aracı olmuştur (Civan, 1994: 35).

VDMK ihracına konu olabilecek alacak türleri şunlardır (Tanör, 2000: 139) :

- Tüketici kredileri,
- Konut kredileri,

- Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- İhracat işlemlerinden doğan alacaklar,
- Diğer alacaklar: Bunlar, bankalar dışındaki, mal ve hizmet üretimi faaliyetlerinde bulunan anonim ortaklıklar ile mevzuat kapsamında özelleştirme alanına girenler dâhil Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) yaptıkları satışlardan doğan, senede bağlı bulunan alacaklardır.
- Tarım Kredi Kooperatifleri aracılığıyla verilen bireysel kredilere ilişkin olarak T.C. Ziraat Bankası'nın senede bağlanmış bulunan alacakları,
- T.Halk Bankası A.Ş.'nin esnaf ve sanatkârla küçük işletmelere açılan ihtisas kredileri.

1.3.6. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları, bankanın borçlu sıfatı ile düzenleyip, kayda alınmasına istinaden ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kıymetli evraktır. Banka tarafından satışı yapıldığı tarihte vadesine en az 90 en çok 360 gün kalmış olması gerekmektedir (Parasız, 2000: 243).

Banka garantili bonolar bankadan kredi kullanan ortakların kredi teminatı olarak düzenledikleri ve alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış bankaca kendi garantisi altında ihraç edilen sermaye pazarı aracıdır (Kondak, 1998: 110).

Banka garantili bono üzerindeki kayıt, garanti veren bankayı borçlu ile aynı şart ve derecelerde sorumlu hale getirir (Ceylan, 1998: 372).

1.3.7. Finansman Bonoları

Finansman bonoları ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip kurul kaydına almak suretiyle ihraç ederek emre ya da hamiline yazılı niteliğe sahip olan kıymetli evraktır (Parasız, 2000: 243).

Finansman bonosunun vadesi 60 günden az, 720 günden uzun olmamak üzere 30 gün ve katları olarak hesaplanır. Vade süresinin başlangıç tarihi, finansman bonolarının satışa sunulduğu ilk gündür. Aynı zamanda finansman bonoları vadenin $\frac{1}{4}$ ünü geçmeyecek satış süresi içinde iskontolu olarak satılır (Kocaman, 2004: 120).

Finansman bonosunun satış fiyatı bu formülle hesaplanır:

$$\text{Satış Fiyatı (a/b)} = \text{Nominal Değer} / (1 + \text{Iskonto Oranı})$$

a: vadeye kalan gün sayısı,

b: vade günü sayısı

Finansman bonusu türleri ise şu şekilde sayılabilir (Parasız, 2000: 244) ;

- A tipi: Garanti kaydı taşımayanlar
- B tipi: ihracatçıya karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş olanlar
- C tipi: Banka garantisi taşıyanlar
- E tipi: Hazine garantisi taşıyanlar
- F tipi: Bir anonim şirketin müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatıyla ödeme vaadini ihtiva edenler.

1.3.8. Gelir Ortaklığı Senetleri

Gelir ortaklığı senetleri köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, iletişim ağları ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları gibi kamu kurumlarının gelirlerine tüzel kişilerin ortak olmasını sağlamaktadır (Kocaman, 2004: 117).

Gelir ortaklığı senetleri taşıdığı özellikler sebebiyle değişken faizli tahviller gibidir. Özellikle faiz hassasiyeti olan kesimlerin tasarruflarını yatırıma dönüştürmeye olanak veren gelir ortaklığı senetleri, vadesi 3 veya 5 yıl olan, istenildiği an paraya çevrilebilen, teminat olarak kullanılabilen ve gelirleri 6 aylık dönemler ile dağıtılan senetlerdir (Ceylan, 1998: 374).

1.4. Finansal Piyasaların Ekonomik Açıdan Önemi

Scumpeter (1911)' den bu yana, yakın tarihli önemli çalışmalar ise Mckinnon (1973) ve Shaw (1973), finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki çokça çalışılmış ve tartışılmıştır. Günümüzde kabul edilen görüş ise finansal gelişmenin ekonomik büyüme için çok önemli olduğudur. Ayrıca finansal gelişme ve ekonomik büyüme arasındaki nedensellik ilişkisinin önemli olmasının bir diğer nedeni büyüme alanındaki politikalara yön verici olmasıdır (Calderon ve Liu, 2002: 1).

Finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi desteklediği ya da ekonomik büyümenin finansal gelişmeyi etkilediği sorusunun cevabı Patrick (1966) tarafından iki farklı şekilde olabileceği öne sürülmüştür. Bunlar arz-öncüllü (supply-leading) ve talep-izleyici (demand-following) hipotezleridir. Arz öncüllü hipotezin varsayımına göre finansal gelişmeyle ekonomik büyüme arasında nedensel bir ilişki olmasının sebebi, planlı olarak meydana getirilmiş finansal kurumlar ve piyasaların, finansal pazarlarda arzı arttıracak olması ve bu gelişmenin ekonomik büyümeye öncülük edip pozitif yönde etki edecek olmasıdır. Sayısız teorik ve deneysel çalışma finansal gelişmenin ekonomik büyümeyi etkilediğini göstermiştir. Mckinnon (1973), King ve Levine (1993), Neusser ve Kugler (1998), Loayza ve Beck (2000) arz öncüllü hipotezini çalışmalarıyla desteklemektedirler. Diğer taraftan talep izleyici hipotezi reel sektördeki gelişmelerin sonucunda oluşan talebi karşılamak için finansal sektörün büyüdüğünü vurgular. Gurley ve Shaw (1967), Goldsmith (1969) ve Jung (1986) talep izleyici hipotezinin savunucularıdır (Calderon ve Liu, 2002: 1).

Ekonomik istikrarın ana unsurlarından biri olan finansal istikrar sağlam kurumlar ve istikrarlı piyasalar anlamına gelir. Finansal istikrardan söz edilebilmesi için parasal bir ekonomiden ve paranın ekonomide etkili şekilde kullanıldığı bir ortamdan söz edilmesi gereklidir. Finansal sistem dendiği zaman bütün ekonomik aktörler ve ilişkiler akla gelir ve bu ilişkiler arasında çok sıkı bağlar mevcuttur. Bu bağlar aynı zamanda finansal sektördeki tüm oyuncular arasındaki uyum veya uyumsuzluk durumuna son derece duyarlıdır (Kaya ve diğerleri, 2013: 3).

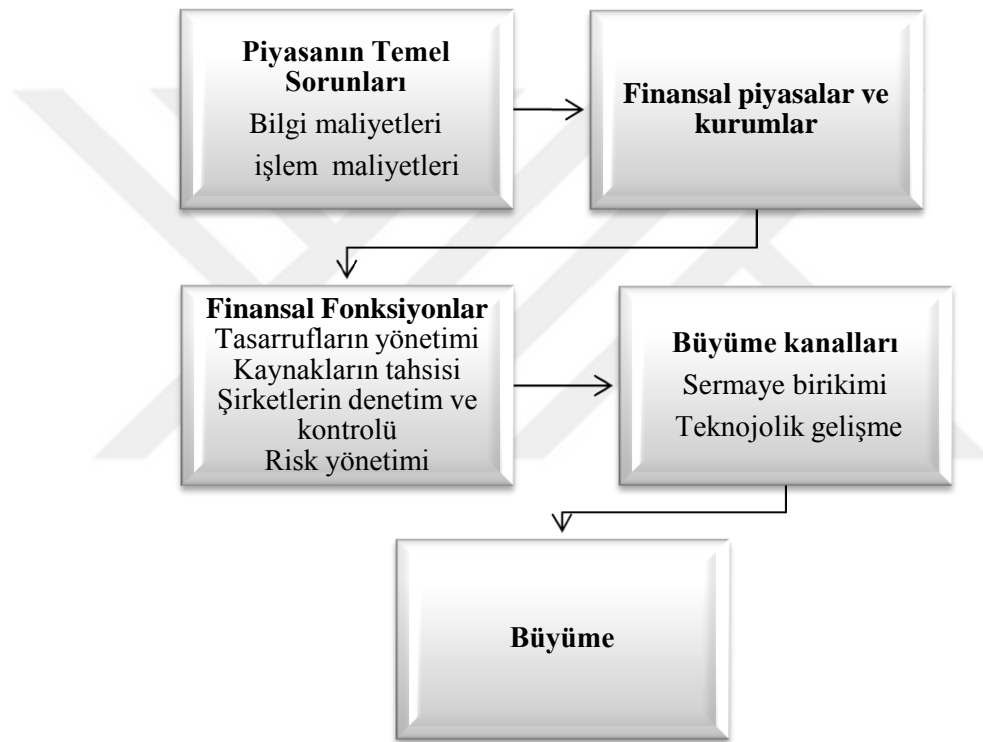
Literatürde finansal piyasaların 5 ana fonksiyonundan söz edilebilir (Levine, 1997: 691).

Finansal piyasalar:

1. Ticareti kolaylaştırır ve riskten korur,
2. Kaynakların yeniden tahsisini sağlar,
3. Tasarrufları yatırıma dönüştürür,
4. Piyasadaki şirketler üzerinde denetim ve kontrol sağlayarak güven oluşturur,
5. Mal ve hizmetlerin değiş-tokuşunu kolaylaştırır.

Bu özellikleri sayesinde finansal piyasalar piyasada fon fazlası olan birimler ile fon açığı olan birimleri bir araya getiriler, aynı zamanda riski dağıtmak için yatırımcısına çeşitli araçlar sunarak riskten koruma sağlar, bünyesinde topladığı fonları uzmanlaşmanın getirisiyle beraber etkin alanlara tahsis eder, büyük yatırımlar için fon sağlar, mal ve hizmetlerin değişimini sağlar. Şekil 2 de finansal sistemin ekonomik büyümeyi nasıl etkilediği teorik yaklaşımlar çerçevesinde ortaya konmuştur (Levine, 1997: 691-692).

Şekil 2: Finans ve Büyüme Arasındaki Teorik Yaklaşım ve Etkileşim



Kaynak: Levine, 1997: 691

Finansal piyasalar yatırımların getiri ve göstergeleri hakkında bilgi üretmektedirler. Ayrıca finansal sistemler vergi kaçırmayı, ters seçiş ve ahlaki riziko problemlerini azaltmakta ve ekonomiyi daha verimli çalışır hale getirmektedir. Finansal sistemler sermayenin daha yüksek getirili doğru yatırımlara yönelmesine de yardımcı olurlar. Buna ilaveten finansal sistemler kaynakların daha verimli kullanılmasına yardım etmekte, tasarruf ve yatırım kararlarına etki etmekte ekonomik faaliyetlerin artmasına yardımcı olmaktadır (Afşar, 2007: 197).

Finansal piyasalar içinde yer alan finansal kurumlar ise firmaları sürekli denetim ve gözetim altında tutarak, firma yöneticilerine firmanın değerini maksimum kılması için itici güç olmaktadır. Bu etki sayesinde firmalar kaynakların etkin bir şekilde kullanılmasını sağlayıp ekonomiye önemli katkılarda bulunurlar (Güngör ve Yılmaz, 2008).

Khan ve Abdelhak yaptıkları çalışmada finansal piyasaların derinliği, gelişmişliği ile ekonomik büyüme arasındaki ilişkinin güçlü ve istatistiksel olarak çok önemli olduğu sonucuna varmış ve aynı zamanda güçlü bankacılık sisteminin, güçlü sermaye ve tahvil piyasasının önemine vurgu yapmışlardır (Khan ve Abdelhak, 2000).

Yukarıdaki açıklamalar ve deneysel çalışmalar finansal piyasaların ekonomik kalkınma ve büyüme hareketleri açısından son derece önemli olduğunu vurgularken, finansal piyasalarda rol alan aktörlerin bu süreçte denetleyici ve gözetleyici olması sebebiyle ve asimetrik bilgiyi azaltıcı etkileriyle çok önemli olduğunu göstermektedir. Diğer yandan piyasalarda toplanan atıl fonların ekonomiye kazandırılması sağlanırken, büyük yatırımlar için gerekli olan büyük kaynakları piyasalar sayesinde ucuza mal eden şirketler, ekonomik kalkınma hareketlerinde önemli rol üstlenmektedirler. Şekil 2 de belirtildiği gibi tasarruf edilen kaynakların gerekli teknolojik yatırımların yapılmasını sağlarken, bu yatırımlar ekonomik büyüme üzerinde önemli rol üstlenmektedirler.

İKİNCİ BÖLÜM

2. TÜRKİYE'DE MENKUL SERMAYE İRATLARININ VERGİLENDİRİLMESİ

2.1. Türk Vergi Hukukunda Mükellefiyet Kavramı

Türk Vergi Hukuku vergileme açısından mükellefiyeti ikiye ayırmaktadır. Bunlardan biri tam mükellef iken diğeri dar mükelleftir. Gelir Vergisi Kanunu (GVK) ve Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'na göre de tam ve dar mükellefiyet ayrı ayrı düzenlenmiştir.

2.1.1. Kurumlar Vergisi Kanunu'na Göre Tam ve Dar Mükellefiyet

KVK' na göre aşağıda sayılan kurumların kazançları, kurumlar vergisine tabi olmaktadır (Kurumlar Vergisi Kanunu [KVK], 2006: madde 1).

- Sermaye şirketleri,
- Kooperatifler,
- İktisadi kamu kuruluşları,
- İş ortaklıkları,

KVK' na göre tam mükellefiyet yukarıda sayılan kurumlardan kanuni veya iş merkezi Türkiye'de bulunanlardır. Bu kurumlar hem Türkiye'de hem de Türkiye dışında elde ettikleri kazançların tamamı üzerinden vergilendirilirler. Bu sayılan kurumlardan kanuni ve iş merkezlerinin her ikisi de Türkiye'de bulunmayanlar, sadece Türkiye' de elde ettikleri kazançları üzerinden vergilendirilirler (KVK, 2006: madde 3).

Burada kanuni merkez kuruluşların kanunlarında, sözleşmelerinde, tüzüklerinde veya ana statülerinde gösterilen merkezdir. İş merkezi ise iş bakımından işlemlerin fiilen yapıldığı ve yönetildiği merkezdir.

2.1.2. Gelir Vergisi Kanunu'na Göre Tam ve Dar Mükellefiyet

Gelir Vergisi Kanunu'na göre gerçek kişilerin gelirleri gelir vergisine tabi olmaktadır. Gelir ise bir gerçek kişinin bir takvim yılı içerisinde elde ettiği kazanç ve iratların safi tutarıdır. GVK' na göre gelir sayılan kazanç ve iratlar şöyle sıralanmıştır (Gelir Vergisi Kanunu [GVK], 1960: madde1-2):

- Ticari kazançlar,
- Zirai kazançlar,
- Ücretler,
- Serbest meslek kazançları,
- Gayrimenkul sermaye iratları,
- Menkul sermaye iratları,
- Diğer kazanç ve iratlar.

GVK'na göre tam mükellefler Türkiye içinde ve dışında elde etmiş oldukları gelirlerin tamamı üzerinden vergilendirilmektedirler. Kanunda tanımlanmış tam mükellefiyet gerekleri ise şunlardır (GVK, 1960: madde 3):

- Türkiye'de yerleşmiş olanlar,
- 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.

Türkiye'de yerleşmiş olanlar ise ikametgâhı Türkiye'de bulunanlar ve bir takvim yılı içerisinde Türkiye' de devamlı olarak altı aydan fazla oturanlardır. Aynı zamanda belirli görev veya iş için geçici olarak Türkiye'ye gelen iş, ilim ve fen adamları, uzmanlar, memurlar, basın ve yayın muhabirleri ve bu durumlara benzer durumları olan kimseler yahut tahsil için veya seyahat maksadıyla gelenler altı aydan daha fazla kalsalar dahi yerleşmiş sayılmamaktadırlar. Buna ilaveten hastalık, hükümlülük, tutukluluk gibi sebeplerle Türkiye'de alıkonulmuş kişilerde yerleşmiş sayılmamaktadırlar (GVK, 1960: madde 5).

GVK' na göre dar mükellefiyet ise Türkiye' de yerleşik olmayan kişilerin Türkiye içinde elde etmiş oldukları kazanç ve iratlar üzerinden vergiye tabi olma durumlarıdır.

GVK' da kazanç ve iratların elde edilmesi hususu belirli şartlara tabi tutulmuştur. Ticari kazançlarda kazancı elde edenin Türkiye'de işyerinin olması ve daimi temsilci bulundurması ve bu kazancın bu temsilciliklerde temsilciler vasıtasıyla sağlanması gerekmektedir. Zirai kazançlarda ise zirai faaliyetlerin Türkiye içinde icra edilmiş olması gerekir. Ücretlerde ise ücretin Türkiye'de ifa edilmiş veya edilmekte olması veya Türkiye'de değerlendirmesi şartı aranırken, serbest meslek kazançlarında da aynı şekilde mesleğin Türkiye'de icra ediliyor olması veya kazancın Türkiye'de değerlendirilmesi gerekmektedir. Gayrimenkul sermaye iratlarında yine aynı şekilde gayrimenkulün Türkiye'de bulunması ve değerlendirilmesi şartı vardır. Menkul sermaye iratları açısından bakıldığında ise sermayenin Türkiye'de yatırılmış olma şartı aranmaktadır. Diğer kazanç ve iratlarda bu kazanç ve iratları doğuran işin veya muamelenin Türkiye'de ifa edilmesi yahut değerlendirilmesi söz konusudur (GVK, 1960: madde 7).

2.2. Menkul Sermayenin Tanımı ve Menkul Sermaye İradı Sayılan Gelirler

Menkul sermaye geliri, menkul sermaye iradı ve menkul kıymet değer artış kazancı olarak iki ana konuya ayrılabilir. Bu başlıklardan menkul sermaye iradı, nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil olan sermayenin kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlardır. Kısaca menkul sermaye iradı sermayenin doğrudan doğruya veya belirli bir menkul kıymete bağlanması sonucu üçüncü kişilerin kullanıma sunulmasından kaynaklanan gelir olarak tanımlamak mümkündür. Menkul kıymet değer artışı ise nakdi olan sermayeyi temsil eden menkul kıymet alım-satımından elde edilmiş olan kazanç olarak tanımlayabiliriz (Deloitte, 2014: 11).

Bu açıklamalar çerçevesinde menkul sermaye iradı farklı bir gelir unsurunu ifade ederken, menkul kıymet alım satım kazancından doğan gelir değer artış kazancı olarak dikkate alınmaktadır.

Bu duruma örnek vermek gerekirse, hisse senedinin alım satımından doğan kazanç değer artış kazancı (diğer kazanç ve irat sayılırken), hisse senedinin kar payı ise menkul sermaye iradı olacaktır. Bu durum devlet tahvili (DT) ve hazine bonusu (HB) içinde geçerlidir. Şöyle ki devlet tahvilinin ve hazine bonusunun faiz getirileri menkul sermaye iradı sayılırken, vadesi geldiğinde satımından doğan kazanç ise değer artış kazancı olacaktır.

GVK'nın 75 inci maddesinde menkul sermaye iradı şöyle tanımlanmıştır “ *Sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden müteşekkil sermaye dolayısıyla elde ettiği kar payı, faiz, kira ve benzeri iratlar menkul sermaye iradidir.*”

Bir diğer hususta sermaye iradı ve ticari kazanç arasındaki farktır. Bu noktada önemli olan durum GVK'nın 75 inci maddesinde belirtildiği gibi irat sahibinin gelirinin ticari, zirai veya mesleki faaliyetleri dışında kalan sermayeden doğmasıdır.

Örneğin bir gerçek kişinin parasını kendi ticari müessesesine yatırması ve işletmesi halinde doğan kazanç, bu paranın işletme faaliyeti sonucu ortaya çıkmasından ötürü menkul sermaye iradı değil, ticari kazanç sayılacaktır.

Buna benzer şekilde bir gerçek kişinin işletmesinin elinde bulunan bono ve tahvillerin getirileri ticari kazanç olarak değerlendirilirken, kişinin kendi şahsına ait olan tahvil ve bonoların faiz getirileri ise menkul sermaye iradı olacaktır.

GVK'nın 75 inci maddesinde ayrıca kaynağı ne olursa olsun menkul sermaye iradı sayılan durumlar şunlardır:

1- Her nevi hisse senetlerinin kar payları (kurucu hisse senetleri ve diğer intifa hisse senetlerine verilen kar payları ve pay sahiplerine hazırlık dönemi için faiz olarak veya başka adlarla yapılan her türlü ödemeler ile SPK'na göre kurulan yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kar payları ile konut finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen ipotēge dayalı menkul kıymetlere (İDMK) ve varlık finansmanı fonlarını temsilen ihraç edilen VDMK'lere ödenen faiz, kar payı veya benzeri gelirler dâhil),

2- İştirak hisse senetlerinden doğan kazançlar (Limited şirket ortaklarının, iş ortaklıkları ortaklıklarının ve komanditlerin kar payları ile kooperatiflerin dağıttıkları kazançlar bu zümreye dâhildir. Kooperatiflerin ortaklıkları ile yaptıkları muamelelerden doğan karların ortaklara, kooperatiflere yaptıkları muameleler nispetinde tevzii, kazanç dağıtımını sayılmaz.) Adi komandit şirketlerde komanditlerin kar payları, şirket karının ilişkin bulunduğu takvim yılında elde edilmiş sayılır,

3- Kurumların idare meclisi, Başkan ve üyelerine verilen kar payları;

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

5- Her nevi tahvil (ipotek finansmanı kuruluşları ve konut finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler hariç ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetler dâhil) ve Hazine bonosu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetler ve varlık kiralaması şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarından sağlanan gelirler (Döviz cinsinden yahut dövize, altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerin ifası sırasında oluşan değer artışları irat sayılmaz.),

6- Her nevi alacak faizleri (Adi, imtiyazlı, rehinli, senetli alacaklara cari hesap alacaklarından doğan faizler ve kamu tüzel kişilerince borçlanılan ve senede bağlanmış olan meblağlar için ödenen faizler dahil.),

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

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

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

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

11- Faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kar payları ile kar ve zarar ortaklığı belgesi karşılığı ödenen kar payları ve özel finansman kurumlarınca kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kar payları.

12- Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatler.

13- Tüzel kişiliği haiz emekli sandıkları, yardım sandıkları ile sigorta ve emeklilik sandıkları tarafından:

a) On yıldan az süreyle prim veya aidat ödeyerek ayrılanlara ödenen irat tutarları,

b) On yıl süreyle prim veya aidat ödeyerek ayrılanlar ile vefat, maluliyet ve tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ödenen irat tutarları,

14- Bireysel emeklilik sisteminden;

a) On yıldan az süreyle katkı payı ödeyerek ayrılanlar ile bu süre içinde kısmen ödeme alanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı,

b) On yıl süreyle katkı payı ödemiş olmakla birlikte emeklilik hakkı kazanmadan ayrılanlar ile bu süre içinde kısmen ödeme alanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarları (4632 sayılı Kanun kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarını ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dâhil),

c) Emeklilik hakkı kazananlar ile bu sistemden vefat, maluliyet veya tasfiye gibi zorunlu nedenlerle ayrılanlara yapılan ödemelerin içerdiği irat tutarı (4632 sayılı Kanun kapsamında bireysel emeklilik hesabına yapılan Devlet katkılarını ödemeye konu olan kısımlarına isabet eden irat tutarı dâhil),

15- Yukarıda sayılan bentler dışında Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre ihraç edilen her türlü sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirler.

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

2.3. Menkul Sermaye İratlarında Elde Etme Kavramı

Vergi uygulamaları bakımından önem arz eden ve ilgili vergi kanunlarında açık bir şekilde belirtilmiş olması gereken düzenleme o verginin doğumunun hangi olaya bağlandığı konusudur. Bu şekilde olay gerçekleştiği zaman vergi yükümlülüğü doğar. GV açısından ise vergiyi doğuran olay, gelirin elde edilmesi durumudur (Akdoğan, 2008: 39).

Menkul sermaye iradında elde etme hukuki ve ekonomik manada tasarruf imkânının doğduğu an itibarıyla gerçekleşmektedir. Ekonomik tasarruf manası ise gelirin sahibi tarafından hukuken talep edilebilir hale gelmesi durumudur.

Burada hukuki tasarruf, gelir sahibinin üzerinde talepte bulunma hakkını ifade ederken, ekonomik tasarruf ise ödemeyi yapacak olan tarafın geliri gelir sahibinin emrine vermiş olması anlamına gelir (Şenyüz, 2005: 193).

Örneğin borç para durumunda borç paranın faizi alacaklının hesabına geçmeden yani tahsil edilme gerçekleşmeden vergilendirilme yapılmayacaktır.

Menkul sermaye iratlarını düzenleyen GVK' nın 75. Maddesinde, elde edilme ile alakalı hüküm bulunmamaktadır. Ancak menkul sermaye iratlarının elde edilmesinde bu durum aşağıda ki gibi belirtilebilir (Tekin, 2014: 3-11);

- Kar paylarında elde etme ödemeyi yapacak kuruluşun payı ödemeye başladığı tarihte kar payları elde edilmiş sayılır,
- Tahvil faizlerinde kuponların üzerine yazılmış tarihler elde etme tarihleridir,
- Kar payı ve faiz kuponu satış bedelleri, satışın yapıldığı anda elde edilmiş sayılır. Ayrıca satışın veresiye yapılmış olması durumu sonucu değiştirmeyecektir,
- Adi komandit şirketlerde komanditer ortakların kar payları bilanço tarihinde, yani hesap döneminin sonunda elde edilmiş sayılır,
- İştirak hisselerinin tahakkuk etmemiş karlarının satışı ve senet iskontosunda ise elde etme satış tarihinde gerçekleşir. Senet iskontosunda ise elde etme tarihi senedin iskonto tarihidir,
- Mevduat faizlerinde ödemeyi yapacak kurumun faizi tahakkuk ettirdiği tarih elde etme tarihidir.

Yabancı para ile ödenen faiz ve temettü gelirlerinde elde etme GVK'nın 79. Maddesinde düzenlenmiştir. 79. Maddeye göre “ Menkul sermaye iratları, yabancı parası ile tahsil edildiği veya yabancı parası olarak intikal ettirildiği veya bu iratlara yabancı parası olarak tasarruf edildiği takdirde, mezkûr iratlar, tahsil edildikleri veya kayıtlara intikal ettirildikleri veya tasarruf oldukları günün borsa rayici üzerinden, borsada rayici yoksa Maliye Bakanlığınca tayin olunacak kur üzerinden Türk Parasına çevrilir.”

2.4. Menkul Sermaye İradında Safi İradın Tespiti ve İndirilecek Giderler

GVK'nın 78. Maddesinde safi iradın bulunabilmesi için menkul sermaye iradından indirilecek giderler sıralanmış olup bu giderler şunlardır:

- Depo etme ve sigorta ücretleri gibi menkul kıymetlerin muhafazası için yapılan giderler,
- Temettü hisseleri ile faizlerin tahsil giderleri (şirket toplantılarına bizzat veya bilvekele iştirak gibi sermayenin idaresi için yapılan giderler irattan indirilmez),
- Menkul kıymetler ve bunların iratları için ödenen her türlü vergi, resim ve harçlar (Gelir Vergisi irattan indirilmez).

Görüldüğü gibi menkul sermaye iradı tespitinde indirilecek giderlerin fazla olmaması ve mevcut olanlarında açık bir şekilde olması mükellef açısından karmaşayı ve asimetriyi önleyicidir.

Menkul kıymetlerin depo edilme maliyetlerinin indirimine konu olduğu yukarıda belirtilmişti. Bu konuya örnek vermek gerekirse banka veya benzeri kuruluşlar menkul kıymetleri saklar, korur ve sigortalarlar. İşte bu gibi durumlarda ödenen ücretler gider olarak indirebilmektedir. Yine kar payları ve faizlerin indirilmesi durumunda bazı hallerde bankalar veya benzeri kuruluşlar müşterilere ait kar payları ve faizleri müşterileri adına tahsil ederler. İşte bu tahsil işlemleri için banka ve kurumların almış olduğu ücretler gider yazılır. Aynı şekilde menkul kıymetler için ödenen damga vergileri üçüncü maddeye istinaden örnek teşkil etmektedir (Şenyüz, 2005: 196).

Aynı zamanda GVK 76. Madde ile irattan sayılmayan hallerde açıklamıştır. Buna göre: “Menkul kıymetin kuponlu veya kuponsuz olarak satılması, iştirak hisselerinin devir ve temlik, menkul kıymetler ile iştirak hisselerinin tamamen veya kısmen itfa olunması karşılığında alınan paralarla itfa dolayısıyla verilen ikramiyeler menkul sermaye iradı sayılmazlar.”

2.5. Menkul Sermaye İradı Sayılmayan Gelirler

GVK 76. Madde ile irat sayılmayan halleri şu şekilde açıklamıştır: “Menkul kıymetin kuponlu veya kuponsuz olarak satılması, iştirak hisselerinin devir ve temlik, menkul kıymetler ile iştirak hisselerinin tamamen veya kısmen ifa olunması karşılığında alınan paralarla itfa dolayısıyla verilen ikramiyeler menkul sermaye iradı sayılmaz.”

Menkul kıymetin kuponsuz satılması durumunda elde edilen gelirin menkul sermaye iradı sayılmamasının nedeni yatırılan sermayenin geri alınmasıdır. Ancak menkul

kıymetin kuponlu satışında menkul değere isabet eden tutar hariç kupona isabet eden tutarın menkul sermaye geliri sayılması gerekmektedir. Burada sorun menkul değerın kuponlu olarak satılması durumunda satış tutarının ne kadarının menkul değere ne kadarının kupona ait olduğu tespiti imkânsızdır. Bu sebepten ötürü kanun koyucu kupon ile birlikte satın alımı gerçekleştiren kimsenin kupondan tahsil olunan iratlar için vergi ödeyeceğini düşünmesidir. Bu durumda menkul sermayenin kuponlu veya kuponsuz satışından elde edilen bedeli kanun koyucu menkul sermaye iradi olarak görmemiştir (Bayraktar, 1994: 10).

Menkul kıymetin satılması karşılığında alınan bedel, bu kıymetlere yatırılan paranın karşılığı olduğundan menkul kıymet satışından elde edilen gelir menkul sermaye iradı sayılmamaktadır. Çünkü vergiye tabi unsur menkul kıymetin getirisidir. Aynı şekilde iştirak hisselerinde satıştan elde edilen bedeller yatırılan sermayenin geri alınması olduğundan, bu satıştan elde edilen gelir menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmez. Menkul kıymetler ile iştirak paylarının itfa edilmesi de yatırılan sermayenin geri alınması durumudur. Bu nedenden dolayı, itfa karşılığında alınan bedeller menkul sermaye iradı sayılmamaktadır (Tekin, 2015: 2).

2.6. Menkul Sermaye İratları İle İlgili İstisnalar

GVK'nın 22. maddesi uyarınca menkul sermaye iratlarında istisnalar şu şekilde tanımlanmıştır:

- Tek primli yıllık gelir sigortalarından yapılan ödemelerin tamamı gelir vergisinden istisnadır.
- Tam mükellef kurumlardan elde edilen, 75 inci maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kar paylarının yarısı gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen tutar üzerinden 94 üncü madde uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kar payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir.⁵

⁵ Bu bentler; her nevi hisse senetlerinin kar payları, iştirak hisselerinden doğan kazançlar ve kurumların idare meclisi başkan ve üyelerine verilen kar paylarıdır.

Buna göre, şirketlerden elde edilen kar payı niteliğindeki menkul sermaye iratlarının beyan edilmesi durumunda yarısı istisna kapsamına girdiğinden beyannameye dâhil edilmez.

2.7. Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi

Menkul kıymetlerin vergilendirilmesi konusu geniş manada tasarrufların milli kalkınma hareketimize hizmet edecek bir şekilde sermaye piyasası araçlarına, dar manada ise menkul kıymetlere yatırım yapılıp yapılmaması hususunda yatırımcı tercihlerini etkileyen son derece mühim bir konu olarak ele alınmalıdır. Aynı zamanda sermaye piyasaları küçük hane halkı tasarruflarının menkul kıymetlere yatırılması ve bu küçük yatırımların bir araya gelerek ekonomi için gereken reel sektöre fon aktarma işlevini yapması bakımından önemlidir. Yatırımcı kararlarını etkileyen en önemli faktörlerden olan vergileme hususu, ülkemiz gibi gelişmekte olan ülkelerin gerekli finansal kaynağı sağlaması bakımından önem arz etmektedir.

Menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesi, son yıllarda giderek önem kazanan ve karar alma aşamasında bulunan gerek kurumsal gerekse bireysel yatırımcılar için belirleyici olduğundan vergileme konusu yatırım tabanının genişletilmesi ve aynı zamanda tasarrufların birikimi bakımından önemli bir yere sahiptir (Şen, 2005: 6).

Menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesine teker teker bakmadan evvel 2016 takvim yılı için belirlenen ve GVK'nın 103. maddesinin 1. fıkrasında yer alan gelir vergisine tabi gelirlerin vergilenmesinde esas alınan tarife tablo 1 de belirtilmiştir (Gelir Vergisi Genel Tebliği, 2015: seri no: 290).

Tablo 1: 2016 Takvim Yılı Vergi Dilimleri

12.600 TL'ye kadar	%15
30.000 TL'nin 12.600 TL'si için 1.890 TL, fazlası	%20
69.000 TL'nin 30.000 TL'si için 5.370TL (ücret gelirlerinde 110.000 TL'nin 30.000 TL'si için 5.370 TL), fazlası	%27
69.000 TL'den fazlasının 69.000 TL'si için 15.900 TL, (ücret gelirlerinde 110.000 TL' den fazlasının 110.000 TL'si için 29.970 TL), fazlası	%35

Kaynak: Gelir Vergisi Genel Tebliği, 2015

2.7.1. Hisse Senetleri

Hisse senetlerinden elde edilen gelirler alım-satım kazancı, temettü (kar payı) ve ödünç kıymet komisyonları olarak üç başlık altında toplanabilir. Bu üç farklı gelir unsurunun her biri farklı şekillerde vergilendirilmektedir. Hisse senedi alım-satım kazancı diğer kazanç ve irat yani değer artış kazancı sayılırken, temettü ve ödünç kıymet komisyonları menkul sermaye iradı sayılır (Deloitte, 2014: 42).

Hisse senetleri kar paylarının vergilendirilmesi tam ve dar mükellef gerçek kişiler açısından tam ve dar mükellef kurumlar açısından olmak üzere ayrı olarak bakıldığında tablo 2 özet ve açıklayıcı olacaktır.

Tablo 2: Hisse Senedi Kar paylarının Vergilendirilmesi

	Tam Mükellef kurum	Tam Mükellef Gerçek Kişi	Dar Mükellef Kurum	Dar Mükellef Gerçek kişi
PAY SENEDİ TEMETTÜ (KAR PAYI GELİRLERİ)	-Stopaja tabi değildir. -Tam mükellef kurumlardan elde edilen kar payları kurumlar vergisinden istisnadır (KVK 5/1-a). -Yatırım ortaklıkları pay senetlerinden elde edilen temettü gelirleri bu istisnadan yararlanamaz. Kurumlar vergisine tabidir (%20).	-kar dağıtan kurum tarafından %15 oranında stopaj yapılır. (yatırım ortaklıkları pay senedi temettü gelirlerinde stopaj oranı %0 dır). - Tam mükellef kurumlardan elde edilen brüt temettü gelirinin yarısı vergiden istisnadır. -İstisna sonrası tutar diğer menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile birlikte 2016 yılı için 30.000 TL'lik beyan sınırını aşması halinde beyan edilir. -Ödenen stopajın tamamı, beyanname üzerinde hesaplanan vergiden mahsup edilir.	-Kar dağıtan kurum tarafından %15 oranında stopaj yapılır. -Stopaj nihai vergidir -Beyan edilmez.	-Kar dağıtan kurum tarafından %15 oranında stopaj yapılır. -Stopaj nihai vergidir -Beyan edilmez.

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y), <http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documententetlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

Tablo 2'den anlaşılacağı gibi tam mükellef gerçek kişilerde ve dar mükellef gerçek kişilerde %15 oranında stopaj uygulanmaktadır. Ancak dar mükellef gerçek kişilerde beyan edilme durumu yoktur ve ayrıca karın sermayeye ilavesi durumu varsa stopaj yoktur. Dar mükellef kurumlarda ise %15 oranında stopaj uygulaması vardır.

Vergileme açısından yenilikler getiren 01.01.2006 tarihinden itibaren GVK' nın geçici 67' inci maddesi çerçevesinde tevkifat uygulamasına geçilmiştir. Bu suretle vergilenen söz konusu gelirler için, ticari faaliyet kapsamında elde edilmediği sürece yıllık beyanname verilmesi söz konusu olmayacaktır. 01.01.2006 tarihinden evvel iktisap edilmiş olan menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarının elden çıkartılması veya tutulmasında elde edilen gelirler için bankalar veya aracı kurumlar tarafından tevkifat yapılmayacak olup bu gelirleri vergileme işleminde 31.12.2005 tarihi itibarıyla geçerli olan mevzuat ve hükümler uygulanacaktır (Atabey, 2015: 139).

Yukarıdaki açıklamada dikkat edilmesi gereken nokta menkul kıymetin veya diğer sermaye piyasası aracının ne zaman ihraç edildiği değil, söz konusu kıymetin mükellef tarafından 01.01.2006 tarihinden öncemi yoksa sonra mı iktisap edilmiş olduğudur.

Ayrıca 31/12/2005 tarihi itibarıyla portföyde bulunan ve BİST' te işlem görmekte olan hisse senetlerinin 3 aydan fazla süre itibarıyla elde tutulmasından sonra elden çıkartılmasından sağlanan kazancın hepsi bu kazancın tutarına bakılmaksızın beyan ve vergi dışı bırakılmıştır (Deloitte, 2014: 43).

01.01.2006 tarihinden önce ve sonra gerçekleşen iktisap durumlarına ilişkin detaylı açıklamalar tablo 3 ve tablo 4' te verilmiştir.

Tablo 3: Hisse Senetleri Alım- Satım Kazancı 01.01.2006 Tarihinden Önce İktisap Edilen

	Tam Mükellef Kurum	Tam Mükellef Gerçek Kişi	Dar Mükellef Kurum	Dar Mükellef Gerçek Kişi
Hisse Senedi Alım Satım Kazancı (01.01.2006 Tarihinden Önce İktisap edilenler)	-Stopaja tabi değildir. -Kurum Kazancına dâhil edilir.	-Stopaja tabi değildir. -İvazsız olarak iktisap edilenler, Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören ve 3 aydan fazla süreyle elde tutulan pay senetleri ile Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyenlerden tam mükellef kurumlara ait olan ve 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan pay senetleri alım satım kazançları vergiye tabi bulunmamaktadır - Alış bedeli elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere ÜFE artış oranıyla endekslenebilir -Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir -Diğer alım satım kazançlarıyla birlikte 2016 yılı için 24.000 TL vergiden istisna olup, aşan kısım beyan edilir.	-Stopaja tabi değildir. -Kurumlar vergisine tabidir -Kurumlar vergisi sonrasında kalan tutar %15 oranında gelir vergisi stopajına tabidir. -Kur farkları vergiye tabi değildir. -Alış bedeli elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere ÜFE artış oranıyla endekslenebilir.	-Stopaja tabi değildir. -İvazsız olarak iktisap edilenler, Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören ve 3 aydan fazla süreyle elde tutulan pay senetleri ile Türkiye’de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem görmeyenlerden tam mükellef kurumlara ait olan ve 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan pay senetleri alım satım kazançları vergiye tabi bulunmamaktadır. -Diğer alım satım kazançlarıyla birlikte 2016 yılı için 24.000 TL vergiden istisna olup, aşan kısım kazanç ve iratların iktisap olduğu tarihten itibaren 15 gün içerisinde münferit beyanname ile beyan edilir.

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y), <http://www.wisbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx>

Tablo 3’ten de anlaşılacağı gibi 01.01.2006 tarihinden evvel iktisap edilen hisse senetleri alım satım kazançlarının stopaja tabii olmadığı görülmektedir.

Tablo 4: Hisse Senetleri Alım-Satım Kazancı 01.01.2006 Tarihinden Sonra İktisap Edilen

	Tam Mükellef Kurum	Tam Mükellef Gerçek Kişi	Dar Mükellef Kurum	Dar Mükellef Gerçek Kişi
Hisse Senedi Alım Satım Kazancı (01.01.2006 Tarihinden sonra İktisap edilen).	<p>1-BiST’de işlem gören -GVK’nın Geçici 67. Maddesi kapsamında, pay senetlerinin alım satım kazançları stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir.</p> <p>-Menkul kıymet yatırım ortaklıkları pay senetleri alım satım kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için %10 oranında stopaja tabidir. Ancak bu pay senetleri 1 yıldan fazla süre ile elde tutulurlarsa stopaja tabi değildir.</p> <p>-Pay senedi alım satım kazançları kurum kazancına dahil edilir (%20)</p> <p>-Stopaja tabi tutulmuş olması halinde yıllık beyannameye mahsup edilir.</p> <p>-Kaynakta kesilen stopaj hesaplanan vergiden mahsup edilir. Mahsup edilmeyen kısmı iade edilir.</p>	<p>1-BiST’de işlem gören; -GVK’nın Geçici 67. Maddesi kapsamında, pay senetlerinin alım satım kazançları stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir.</p> <p>-Menkul kıymet yatırım ortaklıkları pay senetleri alım satım kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için %10 oranında stopaja tabidir.</p> <p>-Beyan edilmez.</p> <p>-Stopaj nihai vergidir.</p> <p>2-BiST’de işlem görmeyenler; -Stopaja tabi değildir.</p> <p>-Kurumlar vergisine tabi olup 15 gün içinde özel beyanname ile beyan edilir (%20).</p>	<p>1-BiST’de işlem gören; -GVK’nın Geçici 67. Maddesi kapsamında, pay senetlerinin alım satım kazançları yönünden stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir.</p> <p>-Menkul kıymet yatırım ortaklıkları pay senetleri alım satım kazancı %10 oranında stopaja tabidir. (Ancak pay senetleri 1 yıldan fazla süre ile elde tutulursa stopaja tabi değildir.)</p> <p>-Stopaj nihai vergidir, beyan edilmez.</p> <p>2-Bist’de işlem görmeyen pay senedi alım satım işlemlerinden doğanlar; -Stopaja tabi değildir.</p> <p>-Kurumlar vergisine tabi olup 15 gün içinde özel beyanname ile beyan edilir (%20).</p>	<p>1-BiST’de işlem gören; -GVK’nın Geçici 67. Maddesi kapsamında, pay senetlerinin alım satım kazançları yönünden stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir.</p> <p>-Menkul kıymet yatırım ortaklıkları pay senetleri alım satım kazançları %10 oranına stopaja tabidir. (Ancak bu pay senetleri 1 yıldan fazla süre ile elde tutulursa stopaja tabi değildir).</p> <p>-Stopaj nihai vergidir, beyan edilmez.</p> <p>2- BiST’de işlem görmeyen pay senedi alım satım işlemlerinden sağlanan kazançlar; GVK’nın genel hükümlerine göre beyan edilecektir.</p>

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y), http://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi_kilavuzu.aspx

Tablo 4 incelendiğinde ister tam mükellef gerçek veya tüzel kişi, ister dar mükellef gerçek veya tüzel kişi olsun 01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen alım satım kazançlarında stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir. Ayrıca tam mükellef gerçek kişiler hariç gerçi kalan bütün mükellefiyet türlerinde 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan senetler kurumsal yatırımcılar için stopaja tabi değildir.

2.7.2. Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları

Devlet tahvili ve hazine bonusu vergileme işlemlerinde vergilemeyi faiz gelirleri ve alım satım kazançları olarak ayırmak ve ayrı ayrı incelemek gereklidir. GVK'nın 75. Maddesinin 5. bendinde her nevi tahvil ve hazine bonusu faiz gelirleri menkul sermaye iradı olarak kabul edilmiştir. Devlet tahvili ve hazine bonolarından elde edilen faiz gelirlerinin ve alım satım kazançlarının vergilendirilmesi hususu tam ve dar mükellefiyet, gerçek ve tüzel kişiler bakımından aşağıda yer alan tablo 5 ve tablo 6'da belirtilmiştir.

Tablo 5: Devlet Tahvili, Hazine Bonusu Faiz (İtfa + Kupon) Gelirleri

	Tam Mükellef Kurum	Tam Mükellef Gerçek Kişi	Dar Mükellef Kurum	Dar Mükellef Gerçek Kişi
Devlet Tahvili ve Hazine Bonusu Faiz Gelirleri (01.01.2006 Tarihinden sonra ihraç edilen).	-Devlet Tahvili ve Hazine Bonusu faizlerinden elde edilen kazançlar sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için ise %10 oranında stopaja tabidir -Kurum kazancına dahil edilir (%20). -Ödenen stopaj beyanname üzerinde hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilir.	-%10 oranında stopaja tabidir - Stopaj nihai vergidir. - Beyan edilmez	-Devlet tahvili ve Hazine bonusu faizlerinden elde edilen kazançlar sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için ise %10 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.	-%10 oranında stopaja tabidir - Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y), <http://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx>

Tablo 6: Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Alım-Satım Kazancı

	Tam Mükellef Kurum	Tam Mükellef Gerçek kişi	Dar Mükellef Kurum	Dar Mükellef Gerçek Kişi
Devlet Tahvili, Hazine Bonosu Alım-Satım Kazancı (01.01.2006 Tarihinden sonra ihraç edilen).	-Devlet Tahvili ve Hazine bonosu alım satım kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için ise %10 oranında stopaja tabidir. -Kurum kazancına dahil edilir (%20). -Ödenen stopaj, beyanname üzerinde hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilir. Mahsup edilemeyen kısmı iade edilir.	-%10 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan Edilmez	-Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu alım satım kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için ise %10 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.	-%10 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y), <http://www.wisbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx>

01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilen DT ve HB' ları için ise TL cinsinden olan faiz gelirleri %60.39 oranında indirim uygulandıktan sonra kalan tutar 2016 yılı için 29.000 TL'yi aşıyorsa beyan edilmesi gerekmektedir. Döviz, altına veya başka bir değere endeksli olan faiz gelirleri ise 29.000 TL'yi aşmaları durumunda beyana tabidir (Gelir İdaresi Başkanlığı [GİB], 2016: 5).

2.7.3. Euro Bondlar

Vergilendirme bakımından bakıldığında Eurobond vergilendirilmesi ile Hazine bonosu ve Devlet tahvili arasında bir fark bulunmamaktadır. Eurobondlar GVK'nın geçici 67. madde kapsamına girmemektedirler. Bu sebepten ötürü 2016 senesinde elde edilen ve 30.000 TL'yi aşan Eurobond faiz gelirleri beyana tabi iken, bu tutarın altındaki Eurobond gelirleri beyana tabi tutulmamaktadır (GİB, 2016: 6).

Ayrıca Eurobondlarda da 2006 tarihi önemlidir. Vergileme açısından bakıldığında 2006 öncesi ve sonrası Eurobond alım-satım kazancı ve faiz gelirleri vergilemesine aşağıdaki tabloda değinilmiştir.

Tablo 7: Eurobond Faiz Geliri Vergilendirilmesi

	Tam Mükellef Kurum	Tam Mükellef Gerçek Kişi	Dar Mükellef Kurum	Dar Mükellef Gerçek Kişi
Eurobond Faiz geliri	-%0 oranında stopaj uygulanır -Kurum kazancına dahil edilir (%20).	-%0 oranında stopaj uygulanır. -Anapara kur farkı gelir sayılmaz. -Enflasyon indirimi uygulanmaz. -Elde edilen faiz gelirlerinin, stopaja tabi tutulmuş diğer menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile birlikte 30.000 TL'lik beyan sınırını aşması durumunda gelirin tamamı beyan edilir.	-%0 oranında stopaj uygulanır. -Beyan edilmez.	-%0 oranında stopaj uygulanır. -Beyan edilmez.

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y), <http://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx>

Yukarıda ki tablodan 7'den de anlaşılacağı üzere Eurobond faiz gelirinin vergilendirilmesinde stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir. Ayrıca dar mükellef kurum ve dar mükellef gerçek kişilerce elde edilen Eurobond faiz gelirleri beyana tabi değildir. Tam mükellef gerçek kişiler açısından vergilendirme incelendiğinde ise beyan sınırı 2016 senesi için 30.000 TL olarak belirlenmiştir.

01.01.2006 tarihinden önce ve sonra Eurobond alım satım kazancı işlemlerinin vergilendirilmesine bakıldığında ise aşağıdaki tablo vergilendirme işlemlerini açıklamada bize yardımcı olacaktır.

Tablo 8: Eurobond Alım-Satım Kazancı İşlemlerinin Vergilendirilmesi

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi	Dar mükellef kurum	Dar mükellef gerçek kişi
Eurobond alım-satım kazancı (01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilenler açısından)	-Stopaja tabi değildir. -Kurum kazancına dahil edilir (%20).	-Stopaja tabi değildir. -Alım satım kazancı Türk Lirası bazında hesaplanır. -İktisap bedeli, ÜFE artış oranında endekslenir. (elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere). -Eurobondlardan elde edilen alım satım kazançlarıyla birlikte 2016 yılı için 24.000 TL'yi aşan kısmı beyan edilir.	-Stopaja tabi değildir. -Beyan edilmez.	-Stopaja tabi değildir. -Beyan edilmez.
Eurobond alım-satım kazancı (01.01.2006 tarihinden sonra ihraç edilenler açısından)	-Stopaja tabi değildir. -Kurum kazancına dahil edilir (%20)	-Stopaja tabi değildir. -Alım satım kazancı Türk Lirası bazında hesaplanır. - ÜFE artış oranının %10 veya üzerinde olması şartıyla, elden çıkartıldığı ay hariç olmak üzere iktisap bedeli ÜFE artış oranına endekslenir. -Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir. -Kazancın tutarı ne olursa olsun beyan edilir.	-Stopaja tabi değildir. -Beyan edilmez	-Stopaja tabi değildir. -Beyan edilmez

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y) <http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

2.7.4. Mevduat Faizleri

Bankacılık kanununa göre mevduat: yazılı ya da sözlü olarak veya herhangi bir şekilde halka duyurulmak suretiyle ivazsız veya ivaz karşılığında, istendiğinde ya da belirli bir vadede geri ödenmek üzere kabul eden parayı ifade eder (Bankacılık Kanunu[BK], 2005: madde 3).

Mevduat faizleri GVK'nın geçici 67'nci maddesi kapsamında vergi kesintisine tabi olduğundan tutarına bakılmaksızın beyan dışıdır.

Tablo 9: Mevduat Faizlerinin Tam Mükellef Kurum ve Tam Mükellef Gerçek Kişi Açısından Vergilendirilmesi.

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi
Mevduat faizleri TL ve DTH	<p>1) 02.01.2013 tarihinden itibaren açılan veya vadesi yenilenen;</p> <p>a- Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizlerden;</p> <ul style="list-style-type: none">-6 aya kadar (6 ay dahi) vadeli%15-1 yıla kadar(1 yıl dahil) vadeli%12-1 yıldan uzun vadeli %10. <p>2) 02.01.2013 tarihinden itibaren; vadesiz DTH hesaplarına yürütülen faizlerden %18, vadesiz mevduat faizlerinden % 15,</p> <p>3) 02.01.2013 tarihinden önce açılan mevduat hesaplarına yürütülen faizlerden (vadeye veya döviz cinsine bakılmaksızın) %15, Oranında stopaj yapılır.</p> <p>- Bankalar arası mevduat ile aracı kurumların borsa para piyasasında değerlendirdikleri kendilerine ait paralara yürütülen faizler stopaja tabi değildir.</p> <p>- Kurumlar vergisine tabi.</p>	<p>1) 02.01.2013 tarihinden itibaren açılan veya vadesi yenilenen;</p> <p>a. Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizler üzerinden;</p> <ul style="list-style-type: none">- 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli %18,- 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli %15,- 1 yıldan uzun vadeli %13, <p>b. Mevduat faizleri üzerinden;</p> <ul style="list-style-type: none">- 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli %15,- 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli %12,- 1 yıldan uzun vadeli %10, <p>2) 02.01.2013 tarihinden itibaren; vadesiz DTH hesaplarına yürütülen faizlerden % 18, vadesiz mevduat faizlerinden %15,</p> <p>3) 02.01.2013 tarihinden önce açılan mevduat hesaplarına yürütülen faizlerden (vadeye veya döviz cinsine bakılmaksızın) % 15, oranında stopaj yapılır.</p>

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y), <http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

Tablo 10: Mevduat faizlerinin dar mükellef kurum ve dar mükellef gerçek kişi açısından vergilendirilmesi.

	Dar mükellef kurum	Dar mükellef gerçek kişi
Mevduat faizleri TL ve DTH	<p>1) 02.01.2014 tarihinden itibaren açılan veya vadesi yenilenen;</p> <p>a. Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizler üzerinden;</p> <p>- 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli % 15,</p> <p>- 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli %12,</p> <p>- 1 yıldan uzun vadeli % 10,</p> <p>2) 02.01.2013 tarihinden itibaren; vadesiz DTH hesaplarına yürütülen faizlerden % 18, vadesiz mevduat faizlerinden % 15,</p> <p>3) 02.01.2013 tarihinden önce açılan mevduat hesaplarına yürütülen faizlerden % 15,</p> <p>Oranında stopaj yapılır.</p> <p>-Stopaj nihai vergidir.</p> <p>-Beyan edilmez.</p>	<p>1) 02.01.2013 tarihinden itibaren açılan veya vadesi yenilenen;</p> <p>a. Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizler üzerinden;</p> <p>- 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli %18,</p> <p>- 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli %15,</p> <p>- 1 yıldan uzun vadeli % 13,</p> <p>b. Mevduat faizleri üzerinden;</p> <p>- 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli %15,</p> <p>- 1 yıla kadar (1 yıl dahil) vadeli %12,</p> <p>- 1 yıldan uzun vadeli %10,</p> <p>2) 02.01.2013 tarihinden itibaren; vadesiz DTH hesaplarına yürütülen faizlerden %18, vadesiz mevduat faizlerinden % 15,</p> <p>3) 02.01.2013 tarihinden önce açılan mevduat hesaplarına yürütülen faizlerden (vadeye veya döviz cinsine bakılmaksızın) % 15, oranında stopaj yapılır.</p> <p>- Stopaj nihai vergidir.</p> <p>- Beyan edilmez.</p>

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y), <http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

2.7.5. Repo-Ters Repo İşlemleri

Repo bir kişi veya kurumun elindeki menkul kıymeti diğer bir kişi veya kuruma belirli bir fiyata satarak daha ileri bir tarihle yine belirli bir fiyattan satın alınacağına dair yapılan anlaşmadır. Genelde gecelik yapılan bu işlemler bir ay veya daha uzun vadeli de olabilir. Ters repo ise geri satım taahhüdü ile menkul kıymet alımıdır.

Repo ve ters repo işlemlerinin vergilendirilmesi uygulaması Tablo 11’de gösterilmiştir.

Tablo 11: Repo-ters repo işlemlerinin vergilendirilmesi

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi – Dar mükellef gerçek kişi- Dar mükellef kurum
Repo Gelirleri	-%15 oranında stopaja tabidir. -Kurum kazancına dahil edilir. (%20) - Stopaj beyanname üzerinde hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilebilir.	-% 15 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. - Beyan edilmez.

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y), <http://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx>

Repo gelirlerinin vergilendirilmesinde tam mükellef gerçek kişi, dar mükellef gerçek kişi ve dar mükellef kurumlar arasında fark bulunmamaktadır. Stopaj oranı %15 olup stopaj nihai vergidir ve beyana tabi değildir.

Tam mükellef kurumlarda ise stopaj oranı % 15 olup kurum kazancı da dahil edilir ve stopaj beyanname üzerinde hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilebilir.

2.7.6. Özel Kesim Tahvilleri

GVK'nın 94 üncü maddesi uyarınca tam mükellef kurumlar tarafından yurtdışında ihraç edilen tahvillerden elde edilen gelirler %0 ila %10 arasında ve vade göz önünde bulundurularak vergilendirilirken, 01.01.2006 tarihinden önce ihracı gerçekleşen diğer özel sektör tahvillerinden elde edilmiş olan faiz gelirlerine ise %10 oranında tevkifat uygulanmaktadır (GİB, 2016: 7).

Özel kesim tarafından ihraç edilen tahvillerin vergilendirilmesi işleminde 01.01.2006 tarihi önemli olmakla birlikte, tahvil geliri; faiz geliri ve tahvil alım satım kazancı olarak tablo 12, 13 ve 14'te gösterilmiştir.

Tablo 12: Özel kesim tahvili faiz geliri ve alım satım kazancı (01.01.2006 tarihinden önce ihraç edilen).

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi	Dar mükellef kurum	Dar mükellef gerçek kişi
Özel kesim tahvili faiz geliri	-%10 oranında stopaja tabidir. - Kurum kazancına dahil edilir. -Stopaj beyanname üzerinde hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilir.	-%10 oranında stopaja tabidir. - Enflasyon indirimi sonrasında kalan tutarın stopaja tabi tutulmuş diğer menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile birlikte 2016 yılı için 30.000 TL'lik beyan sınırını aşması halinde, indirim sonrası kalan tutarın tamamı beyan edilir. - Stopaj (%10) beyanname üzerinde hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.	-%10 oranında stopaja tabidir. - Stopaj nihai vergidir. - Beyan edilmez.	-%10 oranında stopaja tabidir. - Stopaj nihai vergidir. - Beyan edilmez.
Özel kesim tahvili alım-satım kazancı	- Stopaja tabi değildir. - Kurum kazancına dahil edilir (%20).	-Stopaja tabi değildir. -Diğer alım satım kazançlarıyla birlikte 2016 yılı için 24.000 TL'lik istisna tutarını aşan kısım beyan edilir. -Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir. - Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir.	-Stopaja tabi değildir. - KV'ne tabidir ve özel beyanname ile beyan edilir -KV sonrası kalan tutar %15 oranında stopaja tabidir. - Kur farkları vergiye tabi değildir. - Alış bedeli elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere ÜFE artış oranıyla endekslenebilir.	-Stopaja tabi değildir. - Diğer alım satım kazançlarıyla birlikte 2016 yılı için 24.000 TL'lik istisna tutarını aşan kısım kazanç ve iratların iktisap olduğu tarihten itibaren 15 gün içinde münferit beyanname ile beyan edilir. - Alış bedeli elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere ÜFE artış oranıyla endekslenebilir.

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y), <http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

**Tablo 13: Özel kesim tahvil faiz ve alım satım kazancı vergilendirilmesi
(01.01.2006 tarihinden sonra elde edilen).**

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi	Dar mükellef kurum	Dar mükellef gerçek kişi
<p>Özel kesim tahvili faiz gelirleri 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilen</p>	<p>A)İhraç edilerek Türkiye’de satılan tahviller; -Özel sektör tahvillerinden elde edilen faiz kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için ise %10 stopaja tabidir. B)İhraç edilerek yurtdışına satılan tahviller; -Tam mükellef kurumlar tarafından ihraç edilerek yurtdışına satılan tahvillerin vadesi 1 yıla kadar olanlardan elde edilen faizler %10, vadesi 1 yıl ile 3 yıl arası olanlardan elde edilen faizler %7, vadesi 3 yıl ile 5 yıl arası olanlardan elde edilen faizler %0 oranında stopaja tabidir. -Kurum kazancına dahil edilirler. -Ödenen stopaj beyanname üzerinde hesaplanan KV’den mahsup edilir</p>	<p>A)İhraç edilerek Türkiye’de satılan tahviller; - %10 oranında stopaja tabidir. -Beyan edilmez. B) İhraç edilerek yurtdışına satılan tahviller; -Tam mükellef kurumlar tarafından satılarak yurt dışında satılan tahvillerin vadesi 1 yıla kadar olanlardan %10, vadesi 1-3 yıl arası olanlardan %7, vadesi 3-5 yıla kadar olanlardan %3, ve vadesi 5 yıldan (5 yıl dahil) fazla olanlardan elde edilen faizler %0 oranında stopaja tabidir. -Enflasyon indirimi uygulanmaz. -Elde edilen faiz gelirlerinin, stopaja tabi tutulmuş diğer menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile birlikte 30.000 TL’lik beyan sınırını aşması durumunda gelirin tamamı beyan edilir.</p>	<p>A)İhraç edilerek Türkiye’de satılan tahviller; -özel sektör tahvillerinden elde edilen sermaye şirketleri için %0, diğer kurumlar yatırımlar için %10 stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez. B)İhraç edilerek yurtdışında satılan tahviller; -1 yıla kadar %10 1yıl ile 3 yıl arası %7, 3 yıl ile 5 yıl arası %3 (3 yıl dahil), 5 yıl ve daha uzun süreli olanlar için %0 oranında stopaja tabidir. -Söz konusu stopaj, faiz ödemesi yapan kurum tarafından yapılır. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.</p>	

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y),<http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

Tablo 14: Özel Kesim Tahvil Alım-Satım Kazancının Vergilendirilmesi 01.01.2006 Yılından Sonra

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi	Dar mükellef kurum	Dar mükellef gerçek kişi
Özel kesim alım satım kazancı 01.01.2006 tarihinden sonra elde edilen	A)Türkiye’de sayılan tahviller; -Özel sektör tahvillerinden elde edilen alım satım kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcılar için %10 oranında stopaja tabidir. -Kurumlar vergisine tabidir (%20). -Ödenen stopaj hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilebilir. B)Yurtdışında satılan tahviller; -Stopaja tabi değildir. -Kurumlar vergisine tabidir (%20).	A)Türkiye’de satılan tahviller; -%10 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez. B) Yurtdışında satılan tahviller; -Diğer alım satım kazançlarıyla birlikte beyan edilir. -Alış bedeli, elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere ÜFE artış oranının %10 veya üzerinde olması şartıyla ÜFE artış oranıyla endekslenebilir.	A)Türkiye’de satılan tahviller; -Özel kesim tahvillerinden elde edilen alım satım kazançları sermaye şirketleri için %0, diğer kurumsal yatırımcıların kazançları ise %10 oranında stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez B)Yurtdışında satılan tahviller; -Stopaja tabi değildir. -Beyan edilmez.	A)Türkiye’de satılan tahviller; -%10 stopaja tabidir. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez B)Yurtdışında satılan tahviller; -Stopaja tabi değildir. -Beyan edilmez.

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y),<http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

2.7.7. Kira Sertifikaları

1 Nisan 2010 tarihinde Resmi Gazete ’de yayınlanan Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğinin 3. maddesinin f bendinde kira sertifikası tanımı; varlık kiralama şirketinin satın almak veya kiralamak suretiyle devraldığı varlıkların finansmanını sağlamak amacıyla düzenlediği ve sahiplerinin bu varlıklardan elde edilen payları oranında hak sahibi olmalarını sağlayan menkul kıymet olarak yapılmıştır.

Vergilendirme açısından bakıldığında, dar ve tam mükellef gerçek kişilerin kira ödemesinden elde ettikleri kazançlar ve kira sertifikası alım-satım kazançları %10 oranında

gelir vergisi stopajına tabidir. Gerçek kişiler bakımından %10 oranındaki stopaj nihai vergi olup beyan edilmez.

Tam mükellef gerçek kişilerde elde edilen faiz gelirlerinin, stopaja tabi tutulmuş ve diğer menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile birlikte 2016 yılı için 30.000TL'lik beyan sınırını aşması durumunda, gelirin tamamı beyan edilir.

Tam mükellef kurumlar açısından bakıldığında kira sertifikası alım-satım kazancı ve kira ödemelerinden elde edilen gelirlerin tümü %0 oranında gelir vergisi stopajına tabidir ve elde edilen gelir kurum kazancına dahil edilir. Aynı şekilde dar mükellef kurum açısından da alım-satım kazancı ve kira ödemesinden elde edilen gelir ve kazançlar %0 oranında gelir vergisi stopajına tabidir. Ayrıca söz konusu stopajlar faiz ödemesini yapan söz konusu ihraççı kurum tarafından yapılır.

Tam mükellef ve dar mükellef kurumlar açısından ödenen stopaj beyanname üzerinde hesaplanan kurumlar vergisinden mahsup edilir.

2.7.8. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmeleri

GVK'nın geçici 67. maddesinin 13. fıkrasına göre: "Bankaların ve aracı kurumların taraf olduğu veya bunlar aracılığıyla yapılan; belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve nitelikte, ekonomik veya finansal göstergelere dayalı olarak düzenlenenler de dahil olmak üzere, para veya sermaye piyasası aracını, malı, kıymetli madeni ve dövizli alma, satma, değiştirmeye hak ve/veya yükümlülüğünü veren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri bu madde uygulamasında diğer sermaye piyasası aracı addolunur."

GVK'nın geçici 67. maddesinin 14. fıkrasına göre ise 31/12/2008 tarihine kadar yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar için tevkifat oranı sıfır olarak uygulanmaktadır. Ayrıca tam ve dar mükellef kurumların aralarında yaptıkları işlemler içinse bu maddenin uygulanmayacağı belirtilmiştir.

Aşağıdaki tabloda vadeli işlemler ve opsiyon piyasası işlemleri gelirlerinin tam mükellef gerçek kişi, tam mükellef kurum, dar mükellef gerçek kişi ve dar mükellef kurum olmak üzere vergilendirilme uygulaması verilmiştir.

Tablo 15: Vadeli işlemler ve Opsiyon Sözleşmelerinden Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi ve Dar mükellef gerçek kişi	Dar mükellef kurum
Vadeli İşlem ve Opsiyon işlemlerinden elde edilen gelirler	<p>1- Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarında yapılan işlemlerden;</p> <p>a- Anonim, eshamlı komandit ve limited şirketler ile yatırım fonlarının elde ettiği kazançlar;</p> <p>-%0 oranında stopaja tabi.</p> <p>-Kurumlar vergisine tabi.</p> <p>b- Yukarıda sayılanların dışındaki kurumların;</p> <p>-Hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı kontratlardan elde ettiği kazançlar %0.</p> <p>-Diğer kontratlardan elde ettikleri kazançlar %10 Oranında stopaja tabidir.</p> <p>-Beyanname vermesi gereken kurumlar, ödenen stopajı beyanname üzerinde hesaplanan KV'den mahsup edebilirler.</p> <p>2-VİOP dışında gerçekleşen işlemler</p> <p>-Stopaja tabi değildir.</p> <p>-KV'ne tabidir.</p>	<p>VİOP'ta ve VİOP dışında banka ve aracı kurum aracılığıyla;</p> <p>a- Hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı kontratlardan elde edilen kazançlar;</p> <p>- %0 oranında stopaja tabi.</p> <p>- Stopaj nihai vergidir.</p> <p>- Beyan edilmez.</p> <p>b- Diğer kontratlardan sağlanan kazançlar;</p> <p>- %10 oranında stopaja tabi.</p> <p>- Stopaj nihai vergidir.</p> <p>- Beyan edilmezler.</p>	<p>1-VİOP ve VİOP dışında banka ve aracı kurum aracılığıyla;</p> <p>a-Anonim, eshamlı komandit ve limited şirket niteliğindeki yabancı kurumlar ile SPK'na göre kurulan yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıyla benzer nitelikte olduğu Maliye Bakanlığınca belirlenen yabancı kurumlar tarafından elde edilen kazançlar</p> <p>-%0 oranında stopaja tabi.</p> <p>-Stopaj nihai vergidir.</p> <p>-Beyan edilmez.</p> <p>b-Yukarıda sayılan kurumlar haricindekilerin;</p> <p>-Hisse senetlerine veya hisse senedi endekslerine dayalı kontratlardan elde ettikleri %0.</p> <p>-Diğer kontratlardan %10 oranında stopaja tabi.</p> <p>-Stopaj nihai vergidir.</p> <p>-Beyan edilmez</p> <p>2-Banka ve benzeri kurumlar dışında yapılan işlemlerden elde edilen kazançlar stopaja tabi değildir.</p>

Kaynak: Vergi Rehberi (t.y),<http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&groupId=10156>

2.7.9. Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

GVK'nın 75. maddesinin 1.fıkrası uyarınca SPK' na göre kurulan yatırım fonları katılma belgelerine ödenen kar payları menkul sermaye iradı sayılarak vergilendirilmeye tabi tutulmuştur. Ayrıca menkul kıymet yatırım fonu katılma belgelerinin alım satımı işlemi sonucunda oluşacak kazanç ise değer artış kazancı olarak vergiye tabidir. Tablo 16' da mükellefiyet türleri açısından vergilendirme açıklanmıştır.

Tablo 16: Yatırım Fonu Katılma Payı ve Borsa Yatırım Fonu Alım-Satım Kazancı Vergilendirilmesi

	Tam mükellef kurum	Tam mükellef gerçek kişi	Dar mükellef kurum	Dar mükellef gerçek kişi
Yatırım fonu katılma payı ve borsa yatırım fonu alım-satım kazancı vergilendirilmesi	<p>-Sermaye şirketleri için %0</p> <p>-Diğer yatırımcılar için %10</p> <p>-Pay senedi yoğun fon niteliğini haiz yatırım fonu ve borsa yatırım fonu katılma paylarından elde edilen kazançlar %0 oranında stopaja tabidir.</p> <p>-Sürekli olarak portföyünün en az %51'i BİST'de işlem gören pay senetlerinden oluşan yatırım fonlarının, 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma paylarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar stopaja tabi değildir.</p> <p>-Kurum kazancına dahil edilir</p> <p>-Ödenen stopaj beyannamesi üzerinde hesaplanan KV'den mahsup edilir.</p>	<p>-%10 stopaja tabidir.</p> <p>-Beyan edilmez.</p> <p>-Sürekli olarak portföyünün %51'i BİST'de işlem gören pay senetlerinden oluşan yatırım fonlarının, 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma paylarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar stopaja tabi değildir.</p>	<p>-Sermaye şirketleri tarafından elde edilen kazançlar %0, diğer kurumsal yatırımcıların kazançları ise %10 oranında stopaja tabidir.</p> <p>-Pay senedi yoğun fon niteliğini haiz yatırım fonu ve borsa yatırım fonu katılma paylarından elde edilen kazançlar %0 oranında stopaja tabidir.</p>	<p>-%10 stopaja tabidir.</p> <p>Pay senedi yoğun fon niteliğini haiz yatırım fonu katılma payları ve borsa yatırım fonu katılma paylarından elde edilen kazançlar %0 oranında stopaja tabidir.</p> <p>-Beyan edilmez.</p> <p>-Sürekli olarak portföyünün %51'i BİST'de işlem gören pay senetlerinden oluşan yatırım fonlarının, 1 yıldan fazla süreyle elde tutulan katılma paylarının elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar stopaja tabi değildir.</p> <p>-Stopaj nihai vergidir.</p>

Kaynak: 2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi (t.y),

<http://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx>

2.8. Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesinde KDV, BSMV ve Damga Vergisi

2.8.1. KDV Açısından Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi

Menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi hususunda GVK ve KVK' da yer alan hükümlerden ayrı olarak diğer vergi kanunlarının menkul sermaye vergilendirilmesi konusunda da çeşitli düzenlemelere yer vermiştir.

Katma Değer Vergisi Kanunu açısından incelendiğinde 3065 sayılı kanunun 1. maddesi uyarınca ticari, sınai, zirai faaliyet ve serbest meslek faaliyeti çerçevesindeki yapılan teslim ve hizmetler kanun kapsamında verginin konusunu teşkil etmektedir (Katma Değer Vergisi Kanunu [KDV], 1984: madde 1).

KDV uyarınca istisna konusu kapsamında, Değişik: 9/4/2003-4842/23 md. uyarınca banka ve sigorta muameleleri vergisi kapsamına giren işlemler ve sigorta aracılarının sigorta şirketlerine yaptığı sigorta muamelelerine ilişkin işlemleri ile Kurumlar Vergisi Kanununun 7'nci maddesinin (24) numaralı bendinde belirtilen kurumların kredi teminatı sağlama işlemleri, 6/12/2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre Türkiye'de kurulu borsalarda işlem görmek üzere ithali, borsaya teslimi ve borsa üyeleri arasında el değiştirmesi, döviz, para, damga pulu, değerli kâğıtlar, hisse senedi, tahvil, varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikaları istisna kapsamındadır (KDV, 1984: madde 4).

Ayrıca 31/5/2012 tarihli ve 6322 sayılı Kanunun 21 inci maddesiyle; g bendinde yer alan "kira sertifikaları" ibaresinden sonra gelmek üzere, "Türkiye'de kurulu borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları" ibaresi eklenmiştir.

KDV matrahının hesaplanması hususunda 24. maddenin c bendinde: vade farkı, faiz farkı, faiz, prim gibi çeşitli gelirler ile servis ve benzeri adlar altında sağlanan her türlü menfaat, hizmet ve değerler matraha dâhil edilmiştir (KDV, 1984: madde 24).

2.8.2. BSMV Açısından Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi

BSMV işlemlerinin vergilendirilmesi 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunun' da düzenlenmiştir.

Vergiye doğuran olay ise kanunda şöyle açıklanmıştır: "Banka ve sigorta şirketlerinin 10.6.1985 tarihli ve 3226 sayılı Finansal Kiralama Kanununa göre yaptıkları

işlemler hariç olmak üzere, her ne şekilde olursa olsun yapmış oldukları bütün muameleler dolayısıyla kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben aldıkları paralar banka ve sigorta muameleleri vergisine tabidir (Gider Vergileri Kanunu, 1956: madde 1).

22.06.2002 tarihli 4761 sayılı Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun' un 5. maddesi uyarınca 13.7.1956 tarihli ve 6802 sayılı Gider Vergileri Kanununun 33. maddesinin ikinci fıkrası şu şekilde değiştirilmiştir: “Bakanlar Kurulu, bu maddede belirtilen vergi oranını bankalar arası mevduat muameleleri, bankalar ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri ve diğer banka ve sigorta muameleleri için ayrı ayrı veya birlikte %1'e, kambiyo muamelelerinde ise sifıra kadar indirmeye ve yukarıdaki oranları aşmayacak şekilde yeniden tespit etmeye yetkilidir (Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, 2002: madde 5).

Bakanlar kurulunun belirlediği 28.8.1988 tarihli 98/11591 sayılı kararın 1. maddesine istinaden yürürlükteki BSMV oranları ise aşağıda verilmiştir:

- Bankalar arası mevduat muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden %1,
- Bankalar ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasası muameleleri sonucu lehe alınan paralar üzerinden %1,
- DT, gelire endeksli senetler ve HB ile TOKİ Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden (2009/15398 sayılı BKK ile % 1. Yürürlük; 01.10.2009),
- DT, gelire endeksli senetler ve HB ile TOKİ, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresince çıkarılan menkul kıymetlerin vadesi beklenilmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden (2009/15398 sayılı BKK ile % 1. Yürürlük; 01.10.2009),
- Kambiyo muamelelerinde satış tutarı üzerinden (2008/13459 sayılı BKK ile sıfır. Yürürlük; 1.5.2008),
- Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının geri alım ve satım

taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden (Tahviller için 2010/1182 sayılı BKK ile %1. Yürürlük; 29.12.2010 ve kira sertifikaları için 2011/1854 sayılı BKK ile %1. Yürürlük 29.06.2011),

- Yurt içinde Türk Lirası cinsinden ihraç edilen tahviller ve varlık kiralama şirketleri tarafından ihraç edilen kira sertifikalarının vadesi beklenmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden (Tahviller için 2010/1182 sayılı BKK ile %1. Yürürlük; 29.12.2010 ve kira sertifikaları için 2011/1854 sayılı BKK ile %1. Yürürlük 29.06.2011),
- 22.03.2004 tarihli ve 2004/7131 sayılı Karar kapsamında KOSGEB ile banka arasında yapılacak protokoller çerçevesinde kullanılacak kredilerden (Türkiye Halk Bankası A.Ş. tarafından kullanılacak krediler hariç) (2004/7131 sayılı BKK ile % 1. Yürürlük; 4.5.2004),
- Merkez Bankasınca ihraç edilen likidite senetlerinin geri alım ve satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında lehe alınan paralar üzerinden (2007/12392 sayılı BKK ile % 1. Yürürlük; 21.7.2007),
- Merkez Bankasınca ihraç edilen likidite senetlerinin vadesi beklenilmeksizin satışı nedeniyle lehe alınan paralar üzerinden (2007/12392 sayılı BKK ile % 1. Yürürlük; 21.7.2007),
- Diğer banka ve sigorta muamelelerinde lehe alınan paralar üzerinden %5 olarak uygulanır.

2.8.3. Damga Vergisi Açısından Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi

Damga Vergisinin Konusunu DVK' ya ekli 1 numaralı tabloya göre belirlenen kâğıtlar oluşturmaktadır. Kâğıt kavramı ise DVK'nın 1. maddesine göre yazılıp imzalanmak veya imza yerine geçen bir işaret konmak suretiyle düzenlenen ve herhangi bir hususa ispat veya belli etmek için ibraz edilebilecek olan belgeler ile elektronik imza kullanılmak suretiyle manyetik ortamda ve elektronik veri şeklinde oluşturulan belgeleri ifade eder (Damga Vergisi Kanunu [DVK], 1964: madde 1).

Vergiye doğuran olayların gerçekleşebilmesi için belirli şartlar gereklidir. Buna göre (Bilici, 2008: 270) :

- Bir kâğıdın varlığı,

- Kâğıdın yazılıp imzalanmak suretiyle veya imza yerine geçen bir işaret ile düzenlenmiş olması,
- Düzenlenen kâğıdın hukuki sonuçları doğurabilecek şekilde ilgili yerlere ibraz edilmesi.

Damga vergisinde yukarıda sayılan üç olayın bir arada olması vergiyi doğuran olayın gerçekleşmesi için şarttır.

Verginin yükümlüsü ise kâğıtları imza edenlerdir (DVK, 1964: madde 3).

DVK'nın menkul kıymetlerle ilişkisi kanuna ekli 2 nolu tabloda belli olmaktadır. 2 numaralı tabloda DVK'dan istisna kâğıtlar sayılmakta olup bunlardan menkul sermayeye ilişkin olanlar aşağıda verilmiştir.

- Hisse senetleri ve her türlü tahvillerin temettü ve faiz kuponları,
- Hükümetçe akdolan avans ve istikraz mukavelenameleri, Hazine Bonoları, Yatırımlar Finansman Fonu Teşkil ve Tasarruf Bonoları İhracı hakkındaki Kanun gereğince çıkarılan tasarruf bonoları ve tedavüle çıkarılacak Hükümet ve Türkiye Emlak Kredi Bankası istikrazlarına ait geçici veya kati tahvillerle bunların bedel, faiz ve ikramiyelerinin ödenmesine ve bu husustaki diğer muamelelere ilişkin kâğıtlar,
- Çıkarılacak hisse senedi ve tahvillere talip olanlar tarafından bu maksatla verilecek iştirak taahhütnameleri,
- Sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin olarak düzenlenen makbuz ve kâğıtlar, konut finansmanı kuruluşlarının konut finansmanı işlemleri ve bu kuruluşların ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetler ve varlık finansmanı fonlarını temsilen menkul kıymet ihracı ve bu ihraca konu teminatlarla ilgili olarak düzenlenen makbuz ve kâğıtlar.
- Menkul varlıkların varlık kiralama şirketine devri, bunların varlık kiralama şirketince devralınan kuruma devri, devirlere bağlı olarak yapılan ipotek işlemleri ile bunların varlık kiralama şirketlerince kiralanması nedeniyle düzenlenen kâğıtlar ve kira sertifikaları,
- İpotek finansmanı kuruluşları ile konut finansmanı fonlarının kuruluş ve ipotekli sermaye piyasası araçları, varlık teminatlı menkul kıymetler ve varlık finansmanı fonlarını temsil eden menkul kıymetlerin ihracı ve ihraca

konu teminatlardan kaynaklananlar dahil her türlü işlemleri ile ilgili olarak düzenlenen ve damga vergisi bu kuruluşlar veya fonlar tarafından ödenmesi gereken makbuz ve kağıtlar.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. BAZI OECD ÜLKELERİNDE MENKUL SERMAYE GELİRLERİN VERGİLENDİRİLMESİ

OECD (Organisation For Economic Co-operation and Development-Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) 14 Aralık 1960 tarihinde imzalanan Paris Sözleşmesine dayanarak 1961 senesinde kurulmuş olup amacı Marshall Planı çerçevesinde Avrupa'nın yeniden yapılandırılmasıdır. Günümüzde kurumun 35 üye ülkesi bulunmakla birlikte, organizasyonun yıllık bütçesi 2016 yılı itibarıyla 363 milyon Euro'dur.

Organizasyonun ana misyonu kurumun kendi web sitesinde dünyanın her yerinde yaşayan insanlar için ekonomik ve sosyal refahı arttıracak politikalara katkıda bulunmak olarak açıklanmaktadır. Organizasyon bu amaçla yıllık 250 yayın yapmakta olup, Türkiye' de kurucu üyeler arasındadır.

Bu bağlamda çalışmada OECD ülkelerindeki menkul sermayeyi vergileme uygulamaları gelişmiş ve bu uygulamaların önemli olduğundan hareketle, bu bölümde bazı OECD üyesi ülkelerdeki vergi uygulamaları incelenmiştir.

Sermaye ihtiyacının artması ve sermayenin uluslararası alanda hareketinin artması ülkeler arası rekabete yol açmakla birlikte ve hızlı küreselleşme sürecinde yeni vergileme anlayışlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur (Karakurt, 2005: 149).

Küreselleşmenin sermaye hareketlerini serbestleştirilmesi ve teknolojik enstrümanların yardımıyla sermayenin vergilemeye göre pozisyon alması sonucu ülkeler arası vergi rekabetini de artırmıştır. Bu bağlamda ülkeler sermayeyi çekebilmek amacıyla bir teşvik unsuru olarak vergileme rejimlerini kullanmaları sonucu vergi rekabeti son yıllarda önemli boyutlarda artmıştır (Giray, 2005: 117).

Bu alanda OECD ülkelerinde yapılan çalışmalar sermayenin vergilendirilmesi konusunda karşılaşılan pek çok zorluğa dikkat çekmekte ve bu zorlukların aşılmasının gerekliliğine işaret edilmektedir. Ayrıca bunun en iyi yönteminin vergiler üzerine

uygulanacak minimal bir stopaj oranı olduğu belirtilmektedir. Böylece sermayenin yurt dışı hareket etmesi önlenecektir (Schjelderup, 2002: 120).

Sermayenin mobilitesi yüksek olması sebebiyle, elde edilen gelir üzerinde yüksek vergi oranları uygulayan ülkelerden düşük vergi oranları bulunan ülkelere doğru bir sermaye kaçışı problemi yaşandığı söylenebilir. Bu problemi ortadan kaldırmak için bazı kuzey ülkelerinin sermaye gelirini emek gelirine göre daha düşük oranda vergilendirdiği bir sistem ortaya çıkmıştır ve bu sisteme “ikili vergilendirme sistemi denilmektedir” (Normann, 2004: 2).

Sermaye gelirlerinin daha düşük vergileme rejimine tabi tutulması sonucunda bu ülkeler (Norveç, İsveç, Danimarka ve Finlandiya) uluslararası piyasada rekabet edebilir durumda kendilerini korumuşlardır.

OECD ülkeleri içinde sermaye kazançlarının vergilendirilmesi durumunda sermaye kazançları; temettü gelirleri, faiz gelirleri ve sermaye üzerinden elde edilen gelirler olarak üç kategoride incelenebilir.

OECD ülkelerinde kişisel gelir ve kurumlar vergisi içinde elde edilen temettü gelir vergisi oranları %61 ile Fransa’da en yüksek düzeyde iken, bu oranın en düşük olduğu ülke %19 ile Slovakya’dır. OECD ortalaması ise %41,8’dir (Harding, 2013: 7).

Faiz gelirleri açısından vergilemeye bakacak olursak bireysel mevduatlar üzerinden alınan vergi oranı %50 ile Birleşik Krallıkta en yüksek seviyede iken, bu oran Estonya’da %0’dır ve en düşük seviyededir. OECD ortalaması ise %27’dir (Harding, 2013: 22).

Sermaye kazancı vergisi olarak ise elde belirli süre tutulan kıymetlerin satışı sonucu elde edilen gelirin vergilendirilmesi söz konusu olmakla birlikte bu kıymetler; menkul kıymetler, emlak üzerinden elde edilen gelirler veya kiralama üzerinden elde edilen gelirler belirli elde tutma süreleri hesaba katılarak hesaplanmaktadır.

Kişisel gelir vergisi ve kurumlar vergisi içinde vergilendirilen bu gelirler için OECD ülkeleri arasında en düşük vergi oranı uygulayan ülke %8 ile Belçika olurken, %60 oranında ki vergi oranıyla bu alandan en yüksek vergilendirmeyi yapan devlet ise Fransa’dır. OECD ortalaması ise %36,8’dir (Harding, 2013: 29).

3.1. Bazı OECD Ülkelerinde Sermaye Kazançlarının Vergilendirilmesi

Sermaye kazançları menkul kıymet yatırımları veya menkul yatırımların değerlenmesi sonucu alınan değerden fazla bir değer karşılığı satılması sonucunda oluşan kazançlardır. Sermaye kazançları kıymetin elde bulundurulma süresine göre kısa dönemli veya uzun dönemli kazançlar olarak ikiye ayrılmaktadır. Aynı zamanda sermaye kazançları kıymet satılana kadar gerçekleşmiş sayılmazlar.

Bu süre ülkelere göre değişmekle beraber 1 yıla kadar olan kazançlar kısa dönemli, 1 yıldan uzun süreli kazançlar ise uzun dönemli sermaye kazançları olarak kabul edilmektedir.

Kısa ve uzun dönemli olmaları bakımından sermaye kazançları süreleri ülkelere göre değişiklik gösterdiğinden her ülkenin tanımı aşağıda ayrı ayrı verilmiştir.

OECD ülkelerinde sermaye kazançlarının vergilendirilmesi konusuna baktığımızda ise ülkeleri ayrı ayrı ele almak gerekir. Bu manada çeşitli OECD ülkelerinde sermaye kazançları vergileme anlayışları açıklanmıştır.

Almanya

Alman vergi sisteminde Capital Gains Tax (Sermaye Kazançları Vergisi) özel olarak belirlenmemiştir. Sermaye kazançları vergi sistemine göre diğer gelirler olarak işletme kazancına eklenir. Yani sermaye kazançlarının ayrı bir vergi oranı yoktur. Almanya’da şirketler üzerinden alınan kurumlar vergisi oranı ise %15’tir. Ayrıca şirket başka bir şirketin sahibi ise buradan sağlanan gelirin %95’i vergiden muaf olmaktadır (PKF, 2013: 2).

Alman vergi sisteminde verilebilir gelir açısından sermaye kazançları eğer yıllık bazda 600 Euro’nun altında ise vergiden muafırlar (Deloitte, 2015b: 23).

Hisse senedi iktisap hakkı 2009 senesinden önce elde edilmiş ise bu hisse senedinin satışından elde edilen gelir vergiden muaftır. Ancak bu hisse 1 seneden az bir süre ile satan kişinin elinde bulundu ise satış fiyatının yarısı kişinin kişisel gelir vergisine (personel income) eklenir ve bu şekilde vergilendirilir.

Aynı şekilde diğer taşınır malların satımı da eğer 1 seneden fazla iktisap hakkına sahip ise vergiden muaftır.

Taşınmaz mallarda ise 10 yıldan fazla süre elde tutulma şartı ile vergiden muafiyet vardır (PFK, 2013: 3).

Hollanda

Hollanda vergi sisteminde şirketler hem yurt içi gelirleri hem de yurtdışı gelirlerinden vergisel manada sorumludurlar. Özel olarak belirlenmiş sermaye kazançları (capital gains) vergisi olmamakla birlikte, bu kazançlar şirketin vergilendirilebilir gelirine eklenmektedir.

Şirketin vergilendirilebilir gelirinde vergi oranları ise;

1- Eğer şirket geliri 200.000 Euro'nun altında ise %20,

2- Şirket geliri 200.000 Euro'nun üstüne çıkan tutar ilk 200.000 Euro hariç %25,

Oranında kurumlar vergisi (Corporate Income Tax)' ne tabidir.

Aynı zamanda Hollanda'da %5 oranında yatırımları teşvik amaçlı kullanılan AR-GE vergisi şirketler üzerinde uygulanmaktadır (PKF, 2016: 16).

Hollanda'da kişisel geliri vergilendirmede box system ismi verilen bir sistem söz konusudur. Bu sistem 3 kutudan oluşur.

Kutu 2 olarak tabir edilen verileme sisteminde ise kişinin tüzel organizasyonlara yaptığı yatırımlar üzerinden elde ettiği kazançlar vergilendirilmektedir. Bu oran ise %25 olarak belirlenmiştir (Deloitte, 2016b: 2).

Fransa

Sermaye kazançları açısından Fransız vergi sistemine baktığımızda ise vergilendirilen kazançlar şu şekilde belirtilmiştir. Mülkler üzerinden elde edilen gelirler ve değerli kâğıtlar üzerinden elde edilen kazançlar sermaye veriletilmesine dâhildirler. Ancak gelir getirmeyen değerli kâğıtlar vergiden muafırlar (Overview of The French Tax Sysyem, 2015, http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/lp1/2fichedescriptive1006//fichedescriptive_1006.pdf):

Sermaye kazancı getiren menkul kıymetlerin satılması durumunda kişiler normal vergi sistemine tabidirler. Şirketler için ise bir şirketin en az %5 hissesini 2 yıl dan az

olmamak kaydı ile elinde bulunduran şirket satış yapacağı bu hissedenden elde ettiği gelirin %88'inden muaf tutulmuştur (PKF, 2013: 1-2).

Yerleşik olmayanlar için stopaj oranları ise şöyledir;

- Gelir 14,431€' nun altında ise stopaj yoktur,
- 14,431€ ve 41,867€ arasında gelir elde edenler için stopaj oranı %12,
- 41,867€ dan fazla gelir elde edenler için ise stopaj oranı %20'dir.

İşletmeler açısından sermayenin vergilendirilmesinde uzun vadeli elde bulundurulmuş hisse senetlerinin vergi oranı %31,5'tir. Uzun vade ve kısa vade ayrımı aşağıdaki kurallar ile belirlenmiştir (Overview of The French Tax System, 2015, http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_1006/fichedescriptive_1006.pdf).

- 2 yıldan az elde tutulan ve amortismanına tabi olmayan bu süre içinde satılan menkul kıymetler, sermaye kazanç veya kayıpları kısa vadeli sayılırlarken, 2 yılı aşkın elde bulundurulmuş menkul kıymetler uzun vadeli sayılırlar.
- Kişisel olarak elde bulunan işletmeler ve işletmelerin her türlü faaliyetlerinden elde edilen kazançlar eğer 5 yıl elde bulunduyorsa limiti aşmamak koşulu ile kısa vadeli kazanç sayılmaktadır ve %16 oranından vergilendirilmektedir (%31,5 tan % 15.5 sosyal sigorta vergisi burada düşülmekte ve % 16 oranı elde edilmektedir.)
- %10' oranından fazla şekilde en az 15 yıl elde bulundurulmuş menkul kıymetler uzun vadeli vergi rejimine tabidir. Vergi oranı %31,5 olarak gerçekleşecektir.

İspanya

İspanyol merkez bankası raporuna göre (Banco de España) İspanyol vergi sisteminin yapısı diğer Avrupa ülkeleri ve Akdeniz ülkelerine kıyasla daha bağımsız bir yapıdadır. Vergi gelirlerinin %40'tan fazlası otonom bölgelerden (comunidades autónomas) ve yerel hükümetlerden sağlanmaktadır. Bu oran Avrupa Birliği ülkelerinde ortalama %10 civarındadır (Hernandez ve Rodriguez, 2014: 9).

İspanya’ da sermaye üzerindeki vergi geliri 2008 yılına kadar 2009 sonrası toplanan vergi miktarına göre daha fazladır. Bunun sebebi İspanya’da etkisi çokça hissedilen emlak balonunun patlaması ve buna bağlı olarak ekonomik büyümenin hızının yavaşlaması gösterilmiştir. 2008 senesine kadar ortalama büyüme hızından daha yüksek bir seyir izleyen İspanyol büyüme rakamları krizden sonra hızlı bir düşüş yaşamıştır (Hernandez ve Rodriguez, 2014: 19).

İspanyol vergi sistemi sermaye kazançlarını hisse senedi gelirleri, tahvil gelirleri, değerli diğer menkul kıymetler ve bu kıymetlerin satışından doğan kazançlar olarak vergilendirmektedir.

Bu sisteme göre ilk 6.000 €’luk kazanç üzerinden alınan vergi oranı %19’dur. 6,000€ - 50,000€’ ya kadar olan kısım %21 ve 50,000€ üzeri sermaye kazançları ise %23 oranında vergilendirilmektedir.

Ayrıca İspanya’da menkul kıymet kazançları için ayrıcalıklı vergileme durumları ve mali avantajlar mevcuttur. Bunlardan en önemlisi sermaye kazançları üzerinden elde edilen gelirin 1500€’luk kısmı vergiden muaf olmasıdır.

Ayrıca vergileme rejiminde kişinin medeni durumu da göz önünde bulundurularak (örneğin kişinin çocuk sahibi olması) vergi oranları azalmaktadır (Hernandez ve Rodriguez, 2014: 30).

Aynı zamanda 2016 senesine geçilirken sermaye kazançları üzerindeki vergi oranları düzenlenmiş ve azaltılmıştır. 2015 senesinde ilk vergi diliminin oranı %20, ikinci dilimin oranı %22 ve üçüncü dilimin oranı %24 iken her vergi diliminde oranlar %1 azaltılmıştır.

İspanya’da uygulanan sermaye kazançları vergi oranları ve limitleri tablo 17’ de gösterilmiştir.

Tablo 17: İspanya Sermaye Kazançları Vergi Tarifesi

Yerleşikler İçin Vergi Dilimleri	Vergi Oranı
İlk 6,000€	% 19
6,000€-50,000€	% 21
50,000€ +	% 23
Yerleşik Olmayanlar İçin	% 19

Kaynak: Capital Gains Tax Rates (t.y), <http://www.spainaccountants.com/rates.html>

Amerika Birleşik Devletleri

Birleşik Devletler vergi sistemi artan oranlı bir yapıya sahiptir. Daha fazla gelir elde eden Amerikan vatandaşlarından daha yüksek oranda vergi alınmaktadır. Aynı zamanda şirketlerin vergilendirilebilir gelirleri üzerinde çeşitli vergi oranları mevcuttur. Sosyal sigorta ve sağlık sigortaları %2,9 ile %12,4 arasında değişmektedir. Sosyal sigorta vergisi vergilendirilebilir kazancın ilk 118,500\$'ı üzerinden vergilendirilmektedir. Sağlık vergisi ise sosyal sigorta vergisinden farklı olarak kişinin tüm kazancı üzerinden alınmaktadır (Sherlock ve Marples, 2014: 1).

Birleşik Devletlerin topladığı tüm vergi gelirinin %47'si kişisel gelir vergilerinden oluşmaktadır. Sosyal sigorta gelirleri %34' lük payı oluştururken, şirketler üzerinden toplanan gelirler ise tüm gelirin sadece %10'una tekabül etmektedir. Geriye kalan %9 oranında ki payı ise tüketim vergileri ve diğer vergilerden elde edilen gelirler oluşturmaktadır (Sherlock ve Marples, 2014: 2).

ABD'de federal gelir vergisi çeşitli gelirlerin toplamından oluşmaktadır. Bu gelirler (Sherlock ve Marples, 2014: 3):

- Ücretler,
- Bahşişler,
- Vergilendirilebilir faiz ve hisse senedi gelirleri,
- İşyeri ve tarım gelirleri,

- Kiralama geliri, mülk, rant, arazi ve ortaklık gelirleri,
- Vergilendirilebilir rant ve emeklilik geliri
- Nafaka gelirlerinden oluşmaktadır.

Genel bilgileri verdikten sonra ABD’de sermaye kazançları vergilendirme tarihine kısaca göz atacak olursak 1913-1921 yılları arası sermaye kazançları vergisi başlangıçta %7 oranında olmakla birlikte bunun sebebi olarak 1. Dünya savaşının etkileri neticesinde durgunlaşan piyasa sebebiyle yüksek oranlı vergilerin piyasayı durgunlaştıracağı ve piyasalara olumsuz etki etme ihtimali göz önüne alınarak oranlar düşük tutulmuştur.

Savaşın sona ermesinden sonra 1922-1934 arasında sermaye kazançları vergileri oranı elde tutulma süresi en az 2 yıl olanlar için %12,5 çıkartıldı. 1969-1976 arası uygulanan politikalarla ise oran yükseltilmeye başlanmış ve 1976 senesinde sermaye kazançları için minimum vergi oranı %15’e kadar yükselmiştir.. 1977-1978 senelerinde ise en düşük vergi oranı %39,875’ e ve en yüksek vergi oranı ise %49,875’e kadar yükselmiştir. 1981 senesinde bu oran tekrar düşmeye başlamış ve %20 olarak belirlenmiştir. 1990’lardan sonra vergi oranlarında tekrardan bir yükselme söz konusu olmuştur (Auten, 1997: 59).

ABD’ de günümüzde uygulanan sermaye kazançları vergisi ise aşağıda açıklanmıştır.

Sermaye kazançları vergi sistemi içerisinde tanımı şu şekildedir. Sermaye üzerinde elde edilen gelir ve zararlar sermaye kazancı kavramı içerisine girmektedir. Eğer kıymetin değeri üzerinde satış gerçekleşirse sermaye kazancı, değeri altında satışın gerçekleşmesi durumunda ise satış zararı gerçekleşir.

Yürürlükte olan yasa gereği 12 aydan fazla elde tutulan menkul kıymetler uzun vadeli varlık, 12 ay dolmadan elden çıkartılan kıymetler ise kısa vadeli varlık sayılmıştır (Trust, 2016: 9).

2008-2010 arası sermaye kazançları vergisi oraları %0, %10 ve %15’lik vergi dilimlerine tabi olmuştur. Bu oranlardan sonra menkul kıymetlerin satılmasında artış gözlemlenmiştir. 2010 senesinden sonra ise vergi oranlarının arttırılmasına karar verilmiş

ve uzun vadeli kazançlar açısından bu oran %15'ten %20'ye çıkartılmıştır (Sherlock ve Marples, 2014: 19).

Tablo 18: ABD'de Temettü Gelirleri ve Uzun Dönemli Sermaye Kazançları Vergi Dilim ve Oranları.

Gelir Bekârlar İçin	Vergi Oranı	Evli Mükellefler İçin	Vergi Oranı
\$0-\$9,275	0%	\$0-\$18,550	0%
\$9,276-\$37,650	0%	\$18,551-\$75,300	0%
\$37,651-\$91,150	15%	\$75,301-\$151,900	15%
\$91,151-\$190,150	15%	\$151,901-\$231,450	15%
\$190,151-\$413,350	15%	\$231,451-\$413,350	15%
\$413,351-\$415,050	15%	\$413,351-\$466,950	15%
\$415,051+	20%	\$466,951+	20%

Kaynak: Tax: What's New for 2016 (t.y), [http://www.schwab.com /public/schwab/nn/articles/Taxes-Whats-New](http://www.schwab.com/public/schwab/nn/articles/Taxes-Whats-New)

Vergilendirmede muafiyet kişi başına 3.950\$'dır ve bu oran en yüksek gelir matrahına sahip olanlar için geçerlidir. Eğer vergi ödeyici evli ve 1 çocuk sahibi ise bu tutar 11.850\$' a yükselmektedir.

İngiltere

İngiltere'de sermaye kazançları kişisel vergi dilimleri baz alınarak vergilendirilmektedir. Buna göre kazancı 43.001 £ ile 150.000 £ arasında ise vergi oranı taşınmaz malların satışından elde edilen gelirin %28'i, menkul kıymetler üzerinden elde edilmesi durumunda ise gelirin %20'si vergiye tabidir.

Kazanç 11.001 £ ile 43.000 £ arasında ise vergi oranı %10 menkul kıymet kazançlarında, %18 ise taşınır malların satışından doğan kazançlarda vergi oranları olarak belirlenmiştir. Bu vergiler vergilendirilebilir gelir içerisinde alınmaktadır. Şirketler için ise menkul kıymet sermaye kazançları oranı %20'dir (Deloitte, 2015a: 11)

İtalya

İtalya'da sermaye kazançları normal bir gelir gibi görülmektedir ve vergi oranı şirketler için %27,5'tir. 12 ay boyunca elde bulundurulmuş menkul kıymetler üzerinden %95 oranında muafiyet uygulanmaktadır. Ayrıca zarar eden yatırımlar normal gelirden düşülebilmektedir. Kişiler için ise menkul sermaye kazançlarında vergi oranı %26'dır (Deloitte, 2016e: 14).

Yunanistan

Yunanistan'da sermaye kazançları vergisi şirketler üzerinde ayrı vergi olarak uygulanmamakla birlikte şirketin normal gelirine eklenir ve kurumlar vergisi oranı %29'dur.

Bireysel kazançlar üzerinde ise sermaye kazançları üzerinden %15 oranında vergi alınmaktadır. Sermaye kazançları olarak gayrimenkullerin satışı, tahvillerin ve menkul kıymet türevlerinin satışından elde edilen gelirler yer almaktadır (Deloitte, 2016d: 2).

Macaristan

Macaristan'da şirketler üzerinde sermaye kazançları vergisi oranı şirketin kar oranına göre %10 ile %19 arasında değişen vergileme rejimine tabidir. Gerçek kişiler üzerinde ise sermaye kazançları vergisi %15 olarak belirlenmiştir.

Meksika

Meksika'da şirketler üzerinde ayrı bir sermaye kazançları vergisi belirlenmemiştir. Gerçek kişiler açısından ise sermaye kazançları vergisi oranı %10'dur. Sermaye kazançları menkul kıymet ve finansal araçlar türevleri ve tahvil kazançlarından oluşmaktadır (PFK, 2015: 407).

İzlanda

İzlanda'da vergi mükellefiyetleri A,B,C olarak 3 kategoriye ayrılmıştır. Bu kategorilerde ise:

Kategori A: Ücret ve kazançlar, sosyal güvenlik ödemeleri, nakdi yardımlar, telif hakkı kazançları,

Kategori B: kurum kazançları ve bağımsız ekonomik aktivite kazançları

Kategori C: Sermaye kazançları (hisse senetleri temettü gelirleri, faiz gelirleri, menkul kıymet gelirleri)

Temettü üzerinden alınan vergilerde gerçek kişiler üzerinden alınan oran %20'dir.

Kurumlar üzerinde ise sermaye kazançları oranı %18 olarak belirlenmekle birlikte sermaye kazançları arasında menkul kıymet yatırımları sayılmakla birlikte, diğer ülkelerden farklı olarak tahvil gelirleri İzlanda yasasına göre faiz geliri sayılmaktadır. Yerleşik olmayan kişilerde ise bu oran %10 olarak belirlenmiştir.

Finlandiya

Finlandiya'da sermaye kazançları adı altında ayrı bir vergi alınmamakla birlikte bu gelir gelir veya kurumlar vergisi içerisinde vergilendirilmektedir. Finlandiya'da kurumlar vergisi oranı ise %20'dir.

Ayrıca mükellef menkul kıymeti en az bir yıl süre ile elinde bulundurursa buradan kazanılan kar gelir unsuru olarak değerlendirilmez. Aynı zamanda hisse senetlerinin en az %10'unu elinde bulunduran şirketler bu kazançlarından dolayı vergiden muafırlar (Deloitte, 2016c: 3).

Belçika

Sermaye kazançları kurum kazancı olarak değerlendirilmekte olup bazı istisnalar haricinde özel olarak sermaye kazançları vergisi belirlenmemiştir. Bunlar (PFK, 2015: 49):

- Eğer menkul kıymet 1 yıldan az elde tutulup satılırsa vergi oranı %25.75'dir.
- Menkul kıymeti elinde bulunduran şirket küçük veya orta ölçekli şirket değilse sermaye kazancı vergisi %0,412'dir

Brezilya

Brezilya'da kurumlar üzerinde ayrı bir sermaye kazançları vergisi uygulanmamakta ve bu gelir kurumun gelinine eklenerek vergilendirilmektedir. Kurumlar vergisi oranı ise %34'tür.

Kişisel olarak elde edilmiş sermaye kazançları üzerinde ise %15 oranında sermaye kazançları vergisi uygulanmaktadır (PFK, 2015: 81).

Tablo 19’da ele alınan ülkelerin sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde, mükellefiyetin kurumsal veya kişisel olması bakımından doğan farklılıklar ve vergi rejimleri incelenmiştir.

Tablo 19: İncelenen Ülkelerde Sermaye Kazançlarının Vergilendirilmesi

Ülke	Vergi Oranı	
	Kurumlar	Gerçek Kişiler
Almanya	%15	Kişinin kazancına dâhil edilir
Hollanda	%20-%25	%25
Fransa	%31,5	%12-%20
İspanya	Kurum kazancına dâhil edilir.	%19-%21-%23
ABD	Kurum kazancına dâhil edilir.	%15-%20
İngiltere	%20	%10-%18
İtalya	Kurum kazancına dâhil edilir	%26
Yunanistan	Kurum kazancına dâhil edilir.	%15
Macaristan	%10-%19	%15
Meksika	Kurum kazancına dâhil edilir	%10
İzlanda	%18	%20
Finlandiya	Kurum kazancına dâhil edilir.	Kişinin kazancına dâhil edilir
Belçika	Kurum kazancına dâhil edilir.	Kişinin kazancına dâhil edilir.
Brezilya	Kurum kazancına dâhil edilir.	%15

Kaynak: PWC, Deloitte ve OECD yayınlarından yararlanılarak oluşturulmuştur.

Sermaye kazançlarının vergilendirilmesinde gerçek kişilerde Almanya, Finlandiya, Belçika ayrı bir oran belirlememiş ve bu kazançları kişinin vergilendirilebilir gelirin ekleyerek vergilendirme yoluna gitmişlerdir.

Kurumlar açısından ise ABD, İspanya, Yunanistan, İtalya Meksika, Finlandiya, Belçika, Brezilya kazançları kurum kazancına dâhil ederek vergilendirirken, Almanya, Hollanda, Fransa, İngiltere, Macaristan ve İzlanda sermaye kazançları için ayrı vergi oranları uygulamaktadırlar.

3.2. Bazı OECD Ülkelerinde Temettü Gelirlerinin Vergilendirilmesi

Temettü geliri şirket ortaklarının belirli bir dönem içinde şirketin elde etmiş olduğu kardan nakit veya hisse senedi şeklinde pay almaları anlamına gelmektedir. Hisse senedinin sağlamış olduğu bu ortaklık hakkına istinaden dağıtılan bu payın miktarı hisse senedi miktarına göre değişmektedir (Fabozzi, 2010: 134).

OECD ülkelerinde kişisel gelir vergisi ve kurumlar vergisi içinde elde edilen temettülerin vergi oranları %61 ile Fransa'da en yüksek düzeyde iken bu oranın en düşük olduğu ülke %19 ile Slovakya'dır. OECD ortalaması ise %41,8'dir.

Almanya

Hisse sahiplerinin ödediği vergi ise iki seçenekten oluşmaktadır. Gerçek kişi isterse maksimum vergi üzerinden yani %25 oranında vergi ödemeyi seçebilirken, kazancının %60'lık kısmının %45'e varan bir orandan vergilendirilmesini seçebilmektedir. Ayrıca Doğu Almanya'yı kalkındırma vergisi olan solidarity surcharge oranı ise yine vergi oranının %5,5 ile çarpılmasından bulunur ve ödenir (Deloitte, 2015: 24; PKF, 2013: 2).⁶

Alman vergi sisteminde tüzel kişilerin hisse senetleri sahibi olması durumunda ödenen vergi öncelikle vergilendirilebilir kazanç üzerinden hesaplanmaktadır. Almanya'da eyalet usulü yönetim anlayışı olduğundan her eyaletin kendi vergi katsayısı vardır. Bu katsayı ortalama %4 olmakla birlikte, şirketlerin ticaret vergisi oranı %3,5 tur. Bu durumda ortalama bir Alman şirketi kazançları üzerinden 3.5×4 : %14 vergi ödeyecektir (KPMG, 2016: 101,102).

Özel kişiler açısından ise eğer hisse senedi üzerinden mülkiyet hakkı 2009 senesinden sonra elde edilmiş ise bu hisse senetleri üzerinden sağlanan gelir %25 oranında sabit vergiye tabidir. Ayrıca bu orana Doğu Almanya'yı kalkındırma vergisi olan %5,5'lik solidarity surcharge eklenir.

⁶ Durumu bir örnek ile açıklamak gerekirse: Örneğin yerel vergi katsayısı %400, tüzel kişi %100 hisse sahibi ve gelir vergisi oranı %45 olarak şekilde alırsak. Şirket düzeyinde vergi ödemesi $3,5 \times \%400 + \%15 + \%15 \times \%5,5$ olarak vergi ödeyecektir. Burada birinci kısım ticaret vergisi (trade tax), ikinci kısım kurumlar vergisi (corporate income tax) ve üçüncü kısım ise Doğu Almanya'yı kalkındırma vergisidir (solidarity surcharge). Bu durumda hisse sahibinin vergi katsayısı 0,4981 olarak bulunacaktır.

Hollanda

Hisse senedi kazançları üzerinde ise Hollanda’ da stopaj usulü vergilendirme rejimi uygulanmaktadır. Bu oranın hesaplanmasında öncelikle şirketin dağıtacağı temettü için vergi oranı % 15 olarak belirlenmiştir. Ancak bu aşamada vergi ödemesi gerçekleşmez. Temettü ödemesi gerçekleştikten sonra kişi kendi kazancına bu ödemeyi eklemek suretiyle gelirin hepsi vergilendirilir. Bu uygulamanın amacı ise çifte vergilemeyi önlemek olarak açıklanmıştır (PKF, 2015: 1,4,12)

Hollanda’da gerçek kişilerin ödediği temettü vergileri kişinin gelirine eklenmekte ve vergileme bu şekilde yapılmaktadır. Bu durum sebebiyle kutu sistemi olan Hollanda’da kişisel vergi oranlarına değinmek gerekecektir.

Hollanda’da kişisel geliri vergilendirmede box system ismi verilen bir düzen kullanılmaktadır. Bu sistem 3 kutudan oluşur.

Kutu 2’de faiz kazançları vergilendirilirken, kutu 3’te ise tasarruflar ve yatırımlar vergilendirilmektedir.

Kutu 1 artan oranlı vergi oranı kullanılır. Burada kişinin kazancı, emekli maaşı, periyodik olarak elde ettiği kira geliri gibi gelirler vergilendirilir. Tablo 18’ de Kutu1 vergi oranları gösterilmiştir.

Tablo 20: Hollanda Kişisel Gelir Vergisi (Kutu1) Vergi Dilimleri ve Oranları

Vergilendirilebilir Gelir	Vergi Oranı
0 € - 19.922€	% 36,55
19.923€ - 33.715\$	%40,40
33.715€ - 66.421€	%40,40
66.421€ +	%52

Kaynak: Tax Rates in the Netherlands 2016 (t.y), <http://www.expatax.nl/tax-rates-2016.php>

İspanya

Menkul sermaye ve temettü gelirlerinin vergilendirilmesi konusunda İspanya 2014 senesinden bu yana kademeli olarak vergi oranlarını azaltmıştır. 2014 yılında %21-27 arası değişen temettü, faiz ve sermaye geliri vergi oranı, 2015 yılında %20-24 ve 2016 yılında ise %19-23 aralığına çekilmiştir (Rodriguez ve Alonso, 2014: 3).

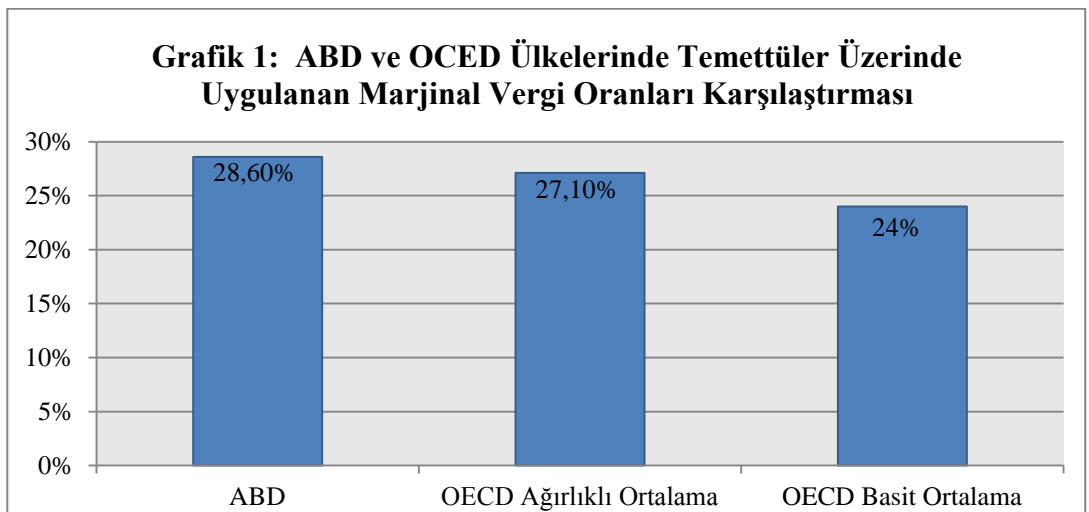
İngiltere

İngiltere’de temettü gelirlerinin vergilendirilmesinde ilk 5.000£ tutarındaki gelirler üzerinden vergi alınmamaktadır. Bu tutarın üzerindeki gelirlerde ise kişinin vergi dilimi göz önüne alınmakta ve kişinin geliri 11.001 £ ile 43.000 £ arasında ise vergi oranı ilk 5.000£ sonrası gelir için %7,5, kişinin geliri 43.001 £ ile 150.000 £ arasında ise vergi oranı %32,5 ve 150.000£ üstü gelirlerde ise bu oran %38,1’dir (Tax On Dividends, 2016, <https://www.gov.uk/tax-on-dividends/how-dividends-are-taxed>).

Amerika Birleşik Devletleri

ABD’de yürürlükte bulunan federal marjinal vergi oranı düzeltilmiş brüt geliri 200.000\$ ve daha fazla olan mükellefler için temettüler üzerinde %23,8’dir. Evli olanlarda ise gelir sınırı aynı vergi oranı için 250.000\$’dır. Bu tutarların üzerinde geliri olan kişiler içinse bu oran %28,6’dır (Pamerleau, 2015: 3).

Bu oranlar ile kıyaslandığında ABD’de OECD ülkeleri arasında temettüler üzerinde en yüksek vergi oranı bulunan 9. ülke konumundadır.



Kaynak: Pomerleau, 2015

Finlandiya

Finlandiya’da temettü gelirlerini vergilendirme yöntemi stopajdır. Temettü gelirleri üzerinde yerleşik olmayan şirketler üzerinde vergi oranı %20, yerleşik olmayan gerçek kişiler üzerinde ise vergi oranı %30 olmakla birlikte uzun dönem-kısa dönem farkı yoktur (Deloitte, 2016c: 22).

Japonya

Temettü kazançları Japonya’da normal gelir unsuru olarak vergilendirilmektedir. Kurumlar açısından hisse senedi elde bulundurma oranı %3 ve daha fazla olması durumunda bu gelir normal gelir olarak sayılmamakta ve stopaj usulü ile vergilendirilmekte olup, oranı %20’dir.

Kişiler içinse tahvil gelirleri, faiz gelirleri, menkul kıymet alım satım kazançları, iskontolu tahvil alım satım kazançları ve faiz kazançları %15 gelir vergisi ve %5 yerel vergiye tabidir (Taxation for Resident Individuals (t.y), <http://www.mof.go.jp/english/jgb/topics/individual/guideb2016.html>).

2013’ten 2037 yılına kadar elde bulundurulup sonra satışından elde edilen menkul kıymet kazançları üzerinde ise %20’lik vergi oranı ve bu orana ek olarak %0,315 oranında yeniden yapılandırma oranı eklenerek vergi alınmaktadır (Taxation of Government Bonds, https://www.mof.go.jp/english/jgbs/publication/debt_management_report/2014/saimu2-1-4.pdf).

Meksika

Bireysel kazançlar üzerinde temettü gelirlerinde %10 oranında stopaj uygulanmaktadır. Ayrıca yurt dışı menşeli şirketlerden temettü geliri elde eden yatırımcılar için ek olarak %10 vergi daha eklenmektedir ve bu vergi takip eden ayın 17 sinde ödenir (PFK, 2015: 411).

Belçika

Belçika’da temettü gelirlerini vergileme yöntemi stopaj usulü olup oranı %25’tir. Ancak temettü gelirleri üzerinde çeşitli istisnalar uygulanmaktadır. Mükellefin AB vatandaşı olması ve hisse senetlerinin en az %10’unu elinde bulundurması durumunda vergi oranı %0’dır (PFK, 2015: 60).

3.3. Bazı OECD Ülkelerinde Faiz Gelirlerinin Vergilendirilmesi

OECD ülkelerinde faiz gelirleri üzerinde genel kabul görmüş vergileme yöntemi verginin kişisel gelir unsuru sayılıp gelir vergisi içerisinde alınmasıdır.

Bireysel mevduat hesapları üzerinden elde edilen faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde OECD ortalaması %27'dir.

OECD ülkelerinde faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde vergilendirmeye konu olan gelir faiz gelirlerinin toplamı olarak açıklanmıştır. Bütün faiz gelirleri bu kapsama girer. Hollanda'da bu tanım ise bankadaki mevduatın tahmini faiz geliri üzerinden alınmaktadır. Estonya'da ise faiz gelirleri üzerinden vergi alınmamaktadır.

Avusturya, Belçika, çek Cumhuriyeti, Finlandiya, Yunanistan, Fransa, Almanya, Macaristan, İrlanda, İsrail, İtalya, Kore, Japonya, Lüksemburg, Polonya, Portekiz, Slovakya, Slovenya ve Türkiye'de faiz gelirleri nihai olarak stopaj usulü ile vergilendirilmektedir (Harding, 2013: 27-28).

Fransa

Fransa'da 2013 yılından bu yana faiz gelirleri vergilendirilmesi stopaj usulü ile yapılmaktadır. Kişisel faiz getirileri üzerinde vergi oranı %24 olmakla birlikte, buna ek olarak zorunlu sosyal vergi %15,5 oranında uygulanır (PWC, 2015: 9).

Belçika

Belçika'da faiz gelirleri üzerinden alınan vergi oranı %25 olup, stopaj yolu ile vergilendirilme yapılmaktadır. Ayrıca faiz geliri üzerinden kazanılan ilk 900€'luk kısım vergiden muaftır (Eurostat, 2014: 52).

Finlandiya

Finlandiya'da ilk 40,000€' ya kadar olan faiz gelirinden alınan vergi oranı %30 iken, 40,000€'dan sonra elde edilen faiz kazancı üzerinden alınan vergi oranı %32'dir (Eurostat, 2014: 79).

Almanya

Almanya'da faiz geliri kabul edilen gelirler hükümet tahvilleri, bankaların mevduat faizleri, bono faizleri ve katılım payı belgeleri gelirleridir. Bunlar üzerinde %25 oranında vergi olmakla birlikte aynı zamanda buna ek olarak %1,375 oranında Doğu Almanya'yı kalkındırma vergisi uygulanır (Deloitte, 2016a:1).

İspanya

Menkul sermaye ve sermaye kazançlarının vergilendirilmesi konusunda İspanya 2014 senesinden bu yana kademeli olarak vergi oranlarını azaltmıştır. 2014 yılında %21-27 arası değişen temettü, faiz ve sermaye geliri vergi oranı, 2015 yılında %20-24 ve 2016 yılında ise %19-23 aralığına çekilmiştir (Rodriguez ve Alonso, 2014: 3).

Amerika

ABD'de federal gelir vergisi çeşitli gelirlerin toplamından oluşmaktadır. Bu gelirler (Sherlock ve Marples, 2014: 3):

- Ücretler,
- Bahşışler,
- Vergilendirilebilir faiz ve hisse senedi gelirleri,
- İşyeri ve tarım gelirleri,
- Kiralama geliri, mülk, rant, arazi ve ortaklık gelirleri,
- Vergilendirilebilir rant ve emeklilik geliri
- Nafaka gelirlerinden oluşmaktadır.

ABD' de vergilendirilebilir hesaplama şu şekilde yapılmaktadır. Brüt gelirden kesintiler düşüldükten sonra düzeltilmiş brüt gelir elde edilir. Düzeltilmiş brüt gelirden muafiyet ve istisnalar düşüldükten sonra tekrar kesintiler çıkartılır ve vergilendirilebilir gelir elde edilmiş olur (Roach, 2010: 5).

Bu manada ABD'de faiz gelirleri federal gelir vergisi içerisinde vergilendirilmektedir. Federal gelir vergisi mükellef ve oranları ek kısmında verilmiştir.

ABD’de bonolardan elde edilen faizlerin vergilendirilmesinde çeşitli farklılıklar bulunmakla birlikte bono çeşitleri üç ayrı kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar hükümet bonoları, şirket bonoları ve belediye bonolarıdır (Clausing ve diğerleri, 2016: 11).

Belediye bonolarının faiz gelirleri ise federal düzeydeki gelir vergisinden istisna edilmiştir.

İngiltere

İngiltere vergi sistemine göre faiz gelirlerinin vergilendirilmesinde kazanç gelir vergisine eklenir ve bu yollar alınmaktadır. Buna göre ilk vergi dilimdeki bireysel yatırımcılar için gelirin ilk 1,000 £’luk kısmı, ikinci verdi dilimindeki mükellefler için 500£’luk kısmı vergiden muaf olmakla birlikte, üçüncü ve en yüksek vergi dilimine giren mükellefler için herhangi bir muafiyet bulunmamaktadır.

İngiliz hükümetinin resmi internet sitesindeki açıklamalara göre faiz gelirlerinin kaynağı ise banka ve yapı kooperatifi hesapları, tasarruf ve sendika hesapları, hükümet veya özel sektör bonoları faizleri, emeklilik hesapları faiz ödemeleri ve bazı hayat sigortası kontratlarından elde edilen faiz gelirleridir.

Tablo 21: İngiltere Gelir Vergisi Dilimleri

Vergilendirilebilir Gelir	Oran
11,000£’a kadar	%0
11.001£-43.000£ arası	%20
43.000£-150.000£ arası	%40
150.000£ ve üstü	%45

Kaynak: Income Tax Rates and Personal Allowances (t.y), <https://www.gov.uk/income-tax-rates/current-rates-and-allowances>

OECD ülkelerinde faiz gelirlerinin vergilendirilmesi uygulamalarına genel olarak bakmak gerekirse Tablo 22 açıklayıcı olacaktır.

Tablo 22: OECD Ülkelerinde Faiz gelirlerinin Vergilendirilmesi

Ülke	Vergi Oranı
Estonya	%0
Finlandiya	%0
İzlanda	%10
Avustralya	%10
Yunanistan	%15
Slovenya	%15
Arjantin	%15,05
İrlanda	%20
İngiltere	%20
Japonya	%20
Avusturya	%25
Belçika	%25
Kanada	%25
Hollanda	%25
Portekiz	%25
ABD	%30
Almanya	%0 - %25
Meksika	%4,9-%40
İtalya	%12,5-%26
Brezilya	%15-%25
İspanya	%19-%23

Kaynak: www.oecd.org, PFK, Deloitte, KPMG yayınları yararlanılarak oluşturulmuştur.

Faiz gelirleri üzerindeki vergi Finlandiya ve Estonya'da yüzde 0 ile en düşük düzeydedir. Avustralya ve İzlanda'da faiz gelirleri üzerinde uygulanan vergi oranları diğer ülkelere göre daha düşük vergi oranı uygulayan iki ülkedir. Buna karşılık ABD ve Meksika'da uygulanan vergi oranları ise en yüksek düzeydedirler.

İncelenen ülkelerde ise ortalama vergi oranı %19,3 olarak hesaplanmaktadır. Türkiye'de ise faiz gelirleri üzerinden alınan vergi oranı %10 ile %18 arasında faiz gelirinin vadesi, döviz cinsi ve mükellefiyet türüne göre değişmektedir.

Bu bağlamda Türkiye'de faiz gelirleri üzerinde uygulanan vergi oranları OECD ülkelerine göre daha düşük düzeydedir.

3.4. Türkiye İçin Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesinde Öneriler

OECD ülkeleri ile ülkemizin menkul sermaye veriletilmesi konusunda karşılaştırılması yapıldığında ilk etapta ülkemizde vergi oranlarının daha düşük seviyelerde olduğu göze çarpmaktadır.

Almanya’da gerçek kişiler üzerinden alınan hisse senedi vergi oranı %25 ve ayrıca 2009 senesi sonrası alınan hisse senetlerinde ilaveten %5,5 dayanışma vergisi uygulanırken, İspanya’ da bu oran üç farklı dilimde %19, %21 ve %23 olmakla beraber yabancı yatırımcılara uygulanan oran ise %19 olarak belirlenmiştir.

Aynı oran Fransa’da hisse senedinin elde tutulma süresine bağlı olarak %31, %16 ve %31,5 olarak belirlenmiştir. Amerika Birleşik Devletlerinde ise bu oran %15 ve %20 dir.

Diğer OCED ülkelerinde ise hem kişisel gelir vergisi hem de kurumlar vergisi içerisinde alınan hisse senedi gelirlerinin oranı ise şu şekildedir.

Hisse senetleri üzerinden vergi almayan iki ülke Estonya ve Slovakya olup oranlar %0 dır. Komşu ülke Yunanistan’ da ise bu oran %19.67 iken, Meksika’da %28,57, Amerika Birleşik Devletlerinde %30.91, Japonya’da %32,19, Çek Cumhuriyetinde %39,01, Kanada’da %52,58, Birleşik Krallıkta %55 ve İrlanda’da ise en yüksek düzey olan %78,12 düzeyinde toplam vergi yükü mevcuttur. Bu toplam oran Türkiye’ de ise OECD verilerine göre %41,18 dir (Overall statutory tax rates on dividend income, (2016), <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=59615#>).

Menkul sermaye üzerinden elde edilen kazançlarda ise istisna tutarlarına bakılacak olursa, Almanya’da gelirin ilk 600€’luk kısmı, İspanya’ da 1500€’luk kısmı vergilemeden muaf iken İngiltere’de ise aynı muafiyet tutarı 5,000£’tur

Amerika’da kişi başına temettüleri üzerinden alınan muafiyet 3,950\$ olup bu miktar kişinin sosyal statüsüne göre değişim göstermektedir. Örneğin evli ve çocuklu bir Amerikan vatandaşı için bu miktar 11,850\$’dır.

Yerleşik olma kriterine göre ise vergi oranları Fransa’ da %12 ve %20 olarak iki oranda belirlenmiştir. İspanya’ da tek bir oran olmakla birlikte bu oran %19’dur.

Hollanda’da özel olarak belirlenmiş sermaye kazançları vergisi mevcut değildir. Sermaye kazançlarının vergilendirilmesi durumunda kurumlar için kutu2 kullanılmakta olup vergi oranı %25 olarak belirlenmiştir. Bu sistemde vergilemeye tabi olmanın bir şartı da elde edilen hisse senedinin en az %5 ine sahip olunması gerekliliğidir. Kutu3 olarak adlandırılan kutuda ise diğer yatırım ve tasarruflar vergilendirilmekte olup oran %4 olarak belirlenmiştir.

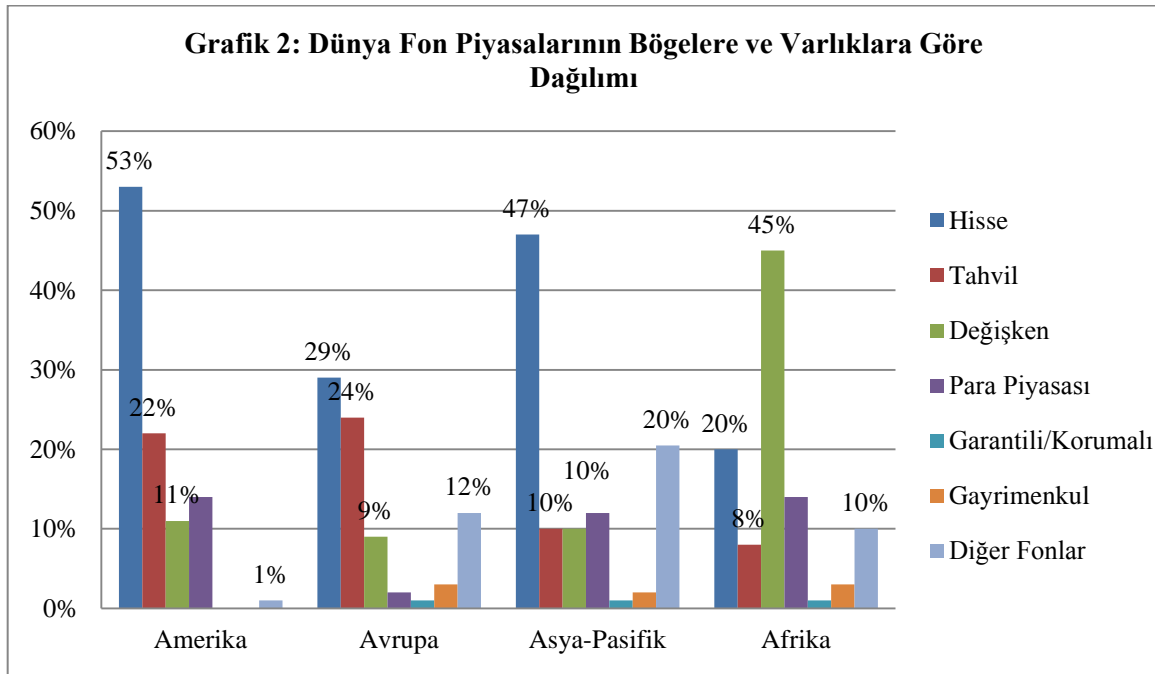
Oranlara bakıldığında Türkiye’de uygulanan oranların diğer ülkelere göre daha düşük olduğu sonucuna varılacaktır.

Menkul sermaye vergilemesine bakılırken aynı zamanda bu piyasaların büyüklüklerinden de bahsetmek yerinde olacak ve Türkiye’nin bu piyasalar açısından dünya üzerinde bulunduğu pozisyonu da kısaca değerlendirmek yerinde olacaktır.

Fon piyasalarının büyüklükleri incelendiğinde maalesef ülkemiz aktif değerlere göre Avrupa’ da 20. sırada yer almakta ve 2015 itibarı ile Türkiye fon piyasaları 12.781 milyon € büyüklüğe sahiptir. Bu sıralamada Avrupa’nın en büyüğü ise 3.300.026 milyon € ile Lüksemburg’tur.

Fonların dünya üzerinde büyüklüklerine baktığımızda piyasanın %48’ini ABD, %35’ini Avrupa ve geri kalan %12’lik kısmını Asya ve Pasifik ülkeleri oluşturmaktadır.

Grafik 2’ de dünya fon piyasalarının bölgelere ve varlıklara göre dağılımı gösterilmekte olup bu varlıklar; hisse senedi, tahvil, değişken varlıklar, para piyasası, garantili-korumalı fonlar, gayrimenkul ve diğer fonlar olmak üzere 7 ana başlık altında toplanmıştır



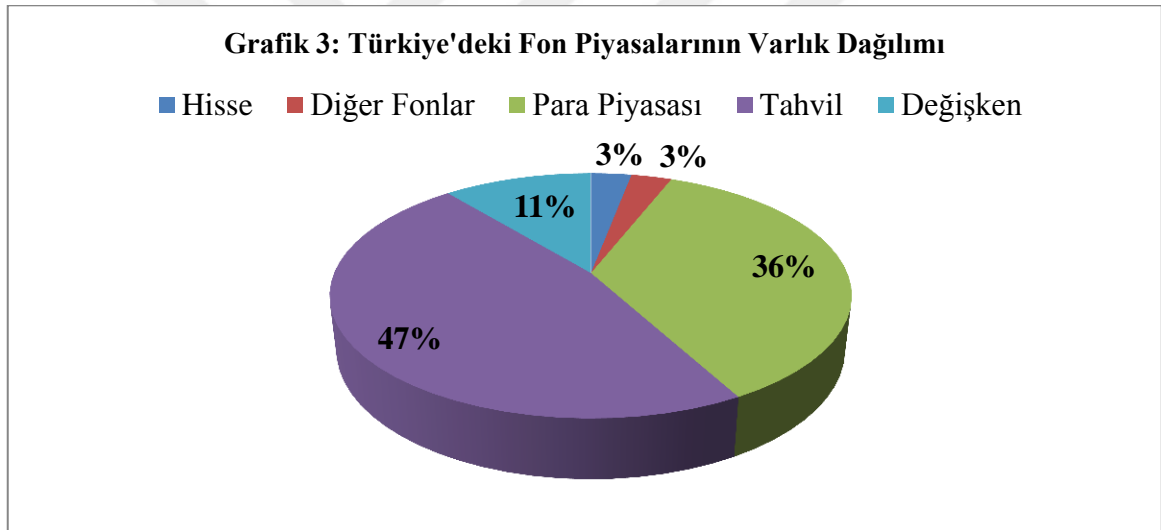
Kaynak: Ludens, 2016: 3

Grafik 2’yi analiz ettiğimizde dünyanın en büyük ekonomisi olan Amerika Birleşik Devletler fon piyasasının varlık dağılımında hisse senetlerinin payının %53, tahvilin ise

%22 olduğunu görmekteyiz. Buna karşılık Avrupa'daki fon piyasalarının varlık dağılımında hisse senetlerinin payının ABD deki ne karşılık çok düşük kaldığını ve toplam pay içerisinde sadece %29'luk bir payı olduğunu görmekteyiz

Grafik incelendiğinde en güvenilir olarak kabul edilen tahvillerin fon piyasaları içerisindeki payı ise Amerika'da %22, Avrupa'da %24, Asya-Pasifik bölgesinde %10 ve Afrika'da ise %8'dir.

Amerikan şirketlerinin büyük ekonomik manada büyük başarılar elde etmesinde önemli etkenlerden biri olarak özel girişimin Amerika'da destek görmesi ve yatırımcıların özel girişime ait hisse senetlerine güven duymaları Grafik 2'den anlaşılabilir. Ayrıca teknoloji devlerinin bulunduğu Asya-Pasifik bölgesinde'de aynı denklemi görmek mümkündür.



Kaynak: Ludens, 2016: 3

Grafik 3'te Türkiye'de yatırımcıların hisse senetlerine olan ilgisinin çok az olduğunu görmekte beraber, yatırımcıların daha güvenli ve garanti yatırım aracı olarak gördükleri tahvilin payı %47'dir.

Yukarıda göstermiş olduğumuz iki Grafikten'de hareketle Türkiye'de yatırımların hisse senedi gibi riskli yatırımlara değil daha güvenli araçlara yatırım yaptıkları söylenebilir.

Aynı psikoloji ile hareket eden yatırımcılar menkul kıymet piyasalarına yatırım yapmak yerine vadeli mevduat hesaplarına yani faiz gelirene yatırım yapmaktadırlar.

Bunun neticesinde hane halkı parasını faiz gelirine yatırmayı veya tahvil gibi daha garanti gördükleri kıymetlerde değerlendirmektedirler.

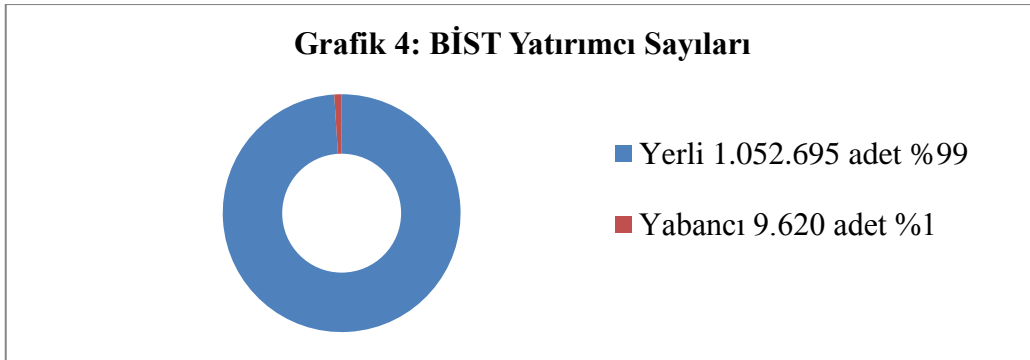
Hiç şüphesiz faiz oranlarının ülkemizde çok uzun yıllar çok yüksek seviyelerde seyretmesi yatırımcıları bir alışkanlık olarak vadeli hesaplara yönlendirmektedir.

TCMB verilerine göre 2000 senesinde 1 yıllık faiz oranı %44.53 iken bu oran 2002 senesinden itibaren kademeli olarak düşmeye başlamış 2013 senesinin 6. ayında %7.53 seviyesine kadar gerilemiş ve 2008 küresel dünya krizi etkisi ile tekrar yükselişe geçen faiz oranları 2016 8. ay itibarı ile %10.91 olarak açıklanmıştır.

Buradan hareketle faizlerin düşmeye başladığı ve aynı zamanda bu düşüşün devam etmesi durumunda hane halkının bir alışkanlık haline getirdiği faizli hesapların yerini başka yatırım araçlarının alması kaçınılmaz olacaktır.

Bu nokta da menkul sermaye araçları, özellikle hisse senetleri, özel sektör tahvilleri, banka bonoları gibi araçlara yatırımcıyı teşvik amacı ile bu kıymetler üzerindeki vergi oranlarının düşük düzeyde tutulması menkul kıymet piyasalarımızın gelişmesi açısından yararlı olacaktır.

BİST' in yatırımcılar bazındaki yerli, yabancı oranına baktığımızda ise yerli yatırımcıların sayısal bakımdan fazla olmalarına karşılık piyasa değeri bakımından yani borsadaki payları elinde bulundurmaları bakımından çok yeterli olmadığı sonucuna aşağıdaki grafikte yer verilmiştir.

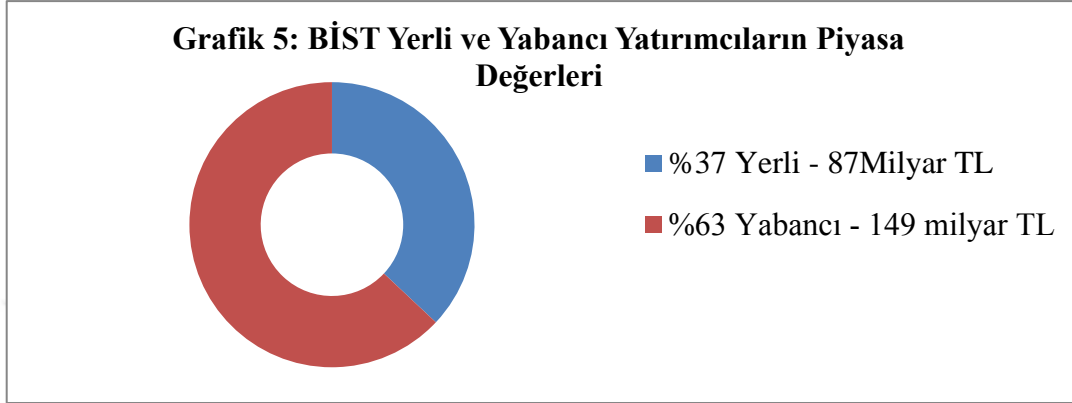


Kaynak: MKK, 2016: 14

Grafik 4'ten anlaşılacağı üzere BİST teki yatırımcıların %99'u yerli yerli yatırımcılardan oluşurken, yabancı yatırımcıların oranı sadece %1 olarak açıklanmaktadır.

1.052.695 adet yerli yatırımcı sayısına karşılık, yabancı yatırımcı sayısı sadece 9.620 adettir.

Yatırımcıların büyük çoğunluğu yerlilerden oluşmasına rağmen piyasa değeri bakımından karşılaştırma yapıldığında ise grafik 5’teki durum ile karşılaşmaktayız.



Kaynak: MKK, 2016: 14

Grafik 5’ten anlaşılacağı üzere sayısı az olan yabancı yatırımcılar piyasa değerinin %63 ile büyük kısmını elinde bulundurmaktadır.

Ayrıca aynı raporda yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı %25 olarak açıklanmıştır.

Grafik 5 göz önüne alındığında BİST’ in daha çok yerli sermayeye ihtiyacı olduğu görülmektedir. Çünkü yabancı yatırımcıların piyasayı bu denli elinde bulundurması sebebiyle piyasalarımız olası spekülative hareketlere karşı çok kırılgan bir yapıda olmaktadır.

Menkul sermaye üzerinde uygulanacak ve reklamları iyi yapılacak olan vergi indirimleri sayesinde yerli yatırımcıların piyasaya çekilmesi kolaylaşacak ve aynı zamanda sıkıntılı süreçlerden geçerken çok kırılgan olan yerli borsalarımız da dış etkenlere ve siyasi spekülasyonlara karşı kendini daha iyi muhafaza edebilecektir.

Daha önce belirtildiği üzere Türk vergi sistemi içerisinde menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi uygulamalarında, menkul sermaye geliri; menkul sermaye iradı ve menkul kıymet değer artış kazancı olarak iki ana konuya ayrılmıştır.

Aynı zamanda gelir elde eden gerçek kişi veya tüzel kişi olması bakımından da menkul sermaye geliri vergilendirme işlemleri değişiklik arz etmektedir. İkinci bölümde de

bahsedildiği gibi gerçek bir kişinin sahibi olduğu şirketin elinde bulunan tahvil ve getiriler ticari kazanç olarak vergilendirilirken, kişinin kendi şahsına ait olan tahvil ve bono gibi menkul kıymetlerin getirileri ise menkul sermaye iradı sayılmaktadır.

Bunlara ek olarak menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesinde kişi veya kurumun kazancı vergilendirilirken, yine yasa kapsamında KDV, BSMV ve Damga vergisi açısından da menkul kıymet kazançları ikinci bölümde açıklandığı üzere vergilendirmeye tabi tutulmaktadır.

Türk vergi sisteminde ki en önemli sorunlardan birisi vergi kanunlarının her yurttaşın okuyup anlayabileceği bir düzeyde açık ve anlaşılır olmamasıdır. Ayrıca gelişen ve değişen ekonomik yapı ile birlikte genel olarak vergi sistemleri ve özelde Türk vergi sistemi de karmaşıklaşmaktadır (Karabacak, 2013: 39).

Aynı zamanda vergi kanunlarının karmaşıklık düzeyinin gittikçe artması ve bunun yanında mevzuat boyutlarının büyümesi de sorun teşkil etmektedir. Bu durumun ise hem vergi idaresi hem de vergi mükellefinin üzerinde önemli lde maliyetler oluşturduğu yönünde bir görüş hâkimdir (Stiglitz, 1994: 746).

Bu durumların bir sonucu olarak gerek diğer ülkelerde, gerekse ülkemizde bu işin uzmanı olan çeşitli kurumlar ortaya çıkmakta ve bunun sonucunda mükellefler vergi ile alakalı konularda danışmanlık maliyetlerine katlanmak zorunda kalmaktadırlar.

Türkiye’de menkul sermaye kazancı vergilendirilmesinde mükellefin türüne göre kurumlar veya gelir vergisi yolu ile vergilendirilme yapılmaktadır. Aynı zamanda KDV, BSMV ve Damga Vergisi konusunu da oluşturan menkul sermaye kazançları bu uygulamalarla birlikte birden çok defa vergilendirilmekte ve ifte vergiye maruz kalmaktadır.

KDV, BSMV ve Damga Vergisi uygulamaların menkul sermaye kazançları üzerinden kaldırılması kazancın vergi yükünü azaltacaktır.

Para ve sermaye piyasalarının gelişmesi ülke içinde bulunan ve yastık altında kalan fonların ekonomiye kazandırılması ve ülke dışından gelecek fonların büyüklüğü ile doğru orantılı olduğundan, fon sahiplerinin piyasaya giriş ve çıkışlarında bir karar verme etkeni olan vergileme rejimiyle ilişkilidir.

Vergi rejiminin sade, anlaşılır ve ekonomik kararlara etki etmeyecek düzeyde olması bu fonların yatırıma dönüşmesi ile doğrudan ilişki içerisinde.

Bu manada vergi oranlarının düşük olması ve vergi mevzuatının kısa ve anlaşılır olması önemlidir.

Son yıllarda güçlenen Türkiye ekonomisi için sermaye piyasaları önem arz ettiğinden yapılması gereken en önemli işlerden biri de özellikle BİST’i bölgesel ve küresel ölçekte bir merkez haline getirmek ve bu sayede ekonomik büyüme için gerekli olan özel sektörün gücünü arttırmak olacaktır.

Bunun içinde menkul kıymetlerin vergilendirilmesi hususunda vergi oranları düşük tutulmalı ve büyük yatırımlar için vergisel teşvikler uygulamaya konulmalıdır.

Menkul kıymet vergilemesinde belirli tutarlar üzerinde beyan verilmesi yerine tüm işlemler günümüzde asimetrik bilgiyi en aza indiren finansal kurumlar sayesinde elektronik ortamda yapılmalı ve mükellefin vergi ödeme maliyetleri sıfırlanmalıdır. Bu durumu gerçekleştirecek teknoloji günümüz itibarıyla mevcuttur. Böylelikle teknolojik altyapı kullanılarak vergi kaçırma ve usulsüzlük işlemlerinin de önüne geçinilmiş olacaktır.

Sermaye piyasalarının gelişmesi konusunda ayrıca mevcut ürünlerin yanı sıra türev piyasalarında önemi büyük olduğundan türev ürünlerinde devlet tarafından piyasa da etkin bir rol oynaması sağlanmalıdır.

Son dönemlere kadar faizlerin çok yüksek düzeyde seyretmesi ancak son gelişmelerle faiz oranlarında düşüşe gidilmesi de pek çok yatırımcıyı vadeli mevduat hesaplarından vazgeçirip, bunun yerine menkul sermaye araçlarına kaydırmaktadır.

Bu durumun da menkul kıymetler piyasasına olan iç talebi arttıracığı ve yatırımcıların faiz dışında alternatif araçlara yöneleceği bir gerçektir. Özellikle borsada yapılacak yatırımlar için vergisel teşviklerin bu dönemde uygulamaya girmesi düşen faiz oranları sebebiyle vadeli hesaplardan çıkacak olan yatırımcıları menkul kıymetler piyasasına girmeye teşvik edecektir.

Türkiye’de vergileme açısından ele alınması gereken başka bir konuda sürekli yürürlüğe konulan vergi aflarıdır.

Öncelikle vergi aflarının sürekli olarak gündeme gelmesi ve uygulanması mükellef ve vergi idaresi açısından çeşitli güven sorunlarına yol açmakta ve vergi adaleti, eşitliği ve genelliği ilkelerine ters düşmektedir.

Ülkemizde sürekli olarak yürürlüğe giren vergi afları bir bakıma dürüst ve zamanında vergisini ödeyen ve devletin bir manada temel taşlarından birini oluşturan mükelleflerin aleyhine olmuş olacaktır.

Bunun sonucu olarak vergilerini zamanında ödeyen mükellefler vergi ödeme konusunda ileriki dönemlerde tekrar af çıkacağını varsayarak mükellefiyet görevlerini yerine getirmede istekli davranmayacaklardır. Aynı zamanda süreklilik arz eden vergi afları uyumsuz, vergi ödemede gönülsüz ve sorunlu vergi mükellefi sayısını arttıracak ve uzun vadede vergi idaresi bu sorunları çözebilmek adına daha fazla maliyete katlanmak durumunda kalacaktır.

Türkiye’de mevcut bir başka sorunda kayıt dışı ekonomi sorunu olarak göze çarpmaktadır. Kayıt dışı ekonominin azaltılması orta ve uzun dönemde ekonomik istikrar, gelir dağılımı ve istihdam gibi birçok makroekonomik unsurun iyileşmesine, ekonomik verimliliğin artmasına ve kamu idaresinin vergi gelirlerinin artmasına katkıda bulunacaktır.

Kayıt dışı ekonominin oranı 2014 yılında %26,6 olarak gerçekleşirken bu oran 2015’te %24 e çekilebilmiş ve 2018 yılı hedefi olarak %21,5 belirlenmiştir (GİB, 2015: 2).

Kayıt dışı ekonominin azaltılması neticesinde artan vergi gelirleri, karar alıcıların menkul sermaye vergileri üzerinde indirim yapabilmesinde, istisna ve muafiyetlerin kapsamını genişletmesinde ve bu yolla piyasaların gelişip ekonomik istikrara gerekli katkıyı yapabilmesine olanak sağlayacaktır.

Kısaca devletin kayıt dışı ekonomiyi kayıt altına alması karşılığında artacak vergi gelirleri ekonomik büyüme ve sermayenin tabana yayılmasında çok önemli rol oynayan menkul kıymetler piyasası vergilendirmesinde düzenleme yapmasına vergi geliri kaybı endişesi yaşamaksızın izin verecektir.

Türkiye’ de menkul sermaye piyasaları için önerdiğimiz uygulamaları madde madde sıralamak gerekirse;

- KDV, BSMV ve Damga Vergisi uygulamaları menkul kıymetler üzerinden kaldırılmalı,
- Vergi kanunları anlaşılır, sade olmalı ve vergi mevzuatı uzun olmamalı,
- Menkul kıymetler piyasasının gelişmesi bakımından, menkul kıymetler üzerine uygulanan vergilerde oranlar düşürülmeli,
- Özellikle BİST'in gelişmesi ve menkul kıymetler piyasasının büyümesi açısından vergisel teşvikler uygulamaya konulmalı,
- Vergi toplama işlemleri tamamen elektronik ortamda yapılmalı ve böylelikle vergi kaçırma ve usulsüzlükler önlenmeli,
- Faizlerin düşmesi neticesinde alternatif yatırım araçları arayan yatırımcılar için menkul kıymetler piyasası ürünlerinin reklamı iyi yapılmalı ve yatırımcılar bu piyasaya çekilmeli,
- Vergi affı uygulamaları vergide adalet, eşitlik ve genelliği bozduğundan gündeme gelmemeli,
- Kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınmasından doğacak vergi gelirleri neticesinde menkul sermaye piyasalarına gerekli vergisel indirim için kaynak sağlanacağından, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması sağlanmalıdır.

SONUÇ

Finans sisteminin ana fonksiyonunun fon fazlası olan kesimden, fon ihtiyacı olan kesime doğru bu fonların aktarılması olduğunu belirtmiştik. Fon aktarımı yapılırken çeşitli enstrümanlar kullanılmakta ve bu enstrümanlar sayesinde piyasada ticaret yapılabilmektedir.

Ulaşım ve haberleşme teknolojilerinin son yıllarda hızlı bir biçimde gelişmesi ve sürekli yenilenmesi insanların seyahat etme ve dünyanın neresinde olursa olsun her türlü gelişmeyi yakından takip edebilmesi ile sonuçlanmıştır.

Bu gelişmeler de elbette ki sermayedarları ve yatırımcıları da büyük oranda etkilenmiştir. Bugün dünyanın neresinde olursa olsun herhangi bir hisse senedine, devlet tahviline veya finansal bir enstrümana yatırım yapabilmemiz için önümüzde engel bulunmamaktadır.

Yatırımcıların rahat bir şekilde piyasa ve ülke değiştirebildikleri bu dönemde elbette yatırım kararlarında vergi politikaların büyük bir rolü olduğu yadsınmaz.

Sermaye piyasalarının, sermayenin tabana yayılması ve gelir dağılımında adaleti sağlamaya yönelik önemi büyük olduğundan, sermaye piyasalarının gelişmesini sağlayacak önlemlerin ve vergisel düzenlemelerin uygulamaya konulması gerekmektedir.

Sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin vergilendirme rejimleri hiç şüphesiz menkul kıymetler piyasasını etkilemekte ve yatırımcı kararlarına yön vermektedir. Bu manada yatırım yapan kişi veya kurumlar rasyonel davranacaklar ve bunun bir sonucu olarak yüksek miktarda kar-fayda maksimizasyonuna yöneleceklerdir. Yüksek vergiler yatırımcıların karlarını etkileyeceğinden, yatırımcılar vergilerin daha düşük olduğu piyasalara yatırım yapma taraftarı olacaklardır.

Yüksek oranlı vergiler yatırım ve özel girişimin önündeki önemli engellerden birini teşkil etmektedir. Bu gerçeği bilen karar alıcılar ise vergileme rejimlerinde sürekli yenileme ihtiyacı duymakta ve vergi oranları gün geçtikçe vergi rekabetinin bir getirisi olarak düşme eğilimi göstermektedir.

Pek çok OECD ülkesinde uzun dönemli sermaye kazançlarından vergi alınmamakta ve böylelikle ülkenin kalkınmasında önemli rolü bulunan sermayeyi piyasalara çekmek için vergi indirimleri kullanılmaktadır.

Menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesinde önemli olan soru menkul kıymet gelirlerinden vergi alınması veya alınmaması gerektiği tartışmalarıdır.

İngiltere’de 1965 yılına kadar menkul sermaye vergisi alınmamakla birlikte bunun sebebi olarak sermaye kazancının bir gelir olarak sayılmaması gösterilmiştir. Burada vergilendirilmesi gereken şirketin kendisi olmalıdır. Konuyu aydınlatmak için kullanılan bir örnekte şirketin kendisi ağaca benzetilmekte ve hisse senedi veyahut şirketin çıkartmış olduğu menkul kıymetler ise ağacın meyvesine benzetilmektedir.

Bu durumda vergilendirilmesi gereken esas konu ağacın kendisi olmalı, ağacın meyveleri ise vergi dışı bırakılmalıdır. Kurum kazancı olarak hali hazırda vergilendirilen şirketin ürünü üzerinden ek bir vergi alınması ortaya çifte vergilendirme problemini çıkartmaktadır.

Menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesi hususunda karşılaşılan bir başka problem ise “lock-in effect” tir. Buna göre vergilerin yüksek olması veya arttırılması sonucunda yatırımcılar ellerinde bulunan menkul kıymetleri optimal sürenin üzerinde ellerinde tutacaklar ve uzun süreli elde tutulan menkul kıymetlere uygulanan vergi avantajından yararlanmak isteyeceklerdir.

Böylece yatırımcılar önlerine gelebilecek potansiyel fırsatları kaçırmış olacaklardır. Bu durum piyasanın etkinliğini bozan etkenlerden biridir.

Menkul kıymet gelirleri üzerindeki vergilerin azaltılması ise alım-satımı etkileyerek ekonomiye canlılık getirecektir. Vergilendirme aynı zamanda şirketlerin global ölçekteki güçlerini kıran bir unsurdur. Bu durum uluslararası vergi rekabeti açısından değerlendirildiğinde vergilerin azaltılması gerekliliği anlaşılacaktır.

Kısaca özetlemek gerekirse menkul kıymet gelirleri üzerinden alınan vergiler yararlı ekonomik hareketler açısından bir engel teşkil etmektedir. Bu sorunu çözebilmek adına pek çok ülke bireysel sermaye kazançları üzerinden vergi oranlarında indirime gitmektedir. Hiç şüphesiz düşen vergi oranları ise devletin vergi gelirlerinde bir azalışa

sebepe olacaktır ancak düşen vergi oranları yatırımların ve girişimin önünü açacak ve ekonomik büyümeyi tetikleyecektir.

Ülkemizde ki vergilendirme rejimi 01.01.2006 tarihinde değiştirilerek menkul kıymetlerin vergilendirilmesi hususunda tevkifat uygulamasına geçilmiştir. Bu uygulama vergi toplama işlemini büyük ölçüde basitleştirmekle beraber vergilendirmede adalet kavramı bakımından tartışılmaktadır.

OECD ülkeleri ile ülkemizdeki vergi oranları karşılaştırdığımızda OECD verilerine göre 35 ülkenin kurumlar vergisi oran ortalaması %24.65 olurken, Türkiye ortalamasının altında olarak %20 olmak üzere ortalamasının altında seyretmektedir.

Kurumlar vergisi, şirket gelirleri üzerinde OECD ortalaması altında olan bu oran, kişisel gelir vergisi söz konusu olduğunda ise OECD ortalamasının üstünde gerçekleşmekte olup, ortalama %35.90 iken Türkiye’de bu oran OECD hesaplamalarına göre %38.31 olarak açıklanmıştır.

Menkul sermayenin vergilendirilmesi hususunda ise Türk vergi sistemi OECD ülkelerine göre bu gelirler üzerinden daha az vergi almakla birlikte, tüm dünya üzerinde vergi oranlarının azaltılması gerekliliği tartışılmakta ve liberal yazarlar bu oranın %0 olması gerektiği konusunu dile getirmektedirler.

Ülkemizde Menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesinde vergi oranları, muafiyet ve istisnalar basit, tek ve mükellef açısından mevzuat anlaşılabilir olmalıdır. Ayrıca aynı türdeki menkul kıymetlerin vergilendirilmesi rejiminde farklı beyan ve vergi işlemlerine tabi tutulması bu konuyu hem mükellef hem de vergi daireleri açısından karmaşık hale getirmektedir.

Güçlü ve derinliği olan bir sermaye piyasası için vergi çeşit ve oranları sadeleştirilirken türev araçlarında çoğalmasi ile birlikte yapılması gereken yeni ortaya çıkan araçlarında yeni bir düzenlemeye ihtiyaç olmaksızın vergilendirilebilmesini sağlayacak şekilde kanunları oluşturmak olacaktır.

2006 yılında yapılan değişiklik ile tevkifat uygulanmasının yürürlüğe girmesi büyük oranda vergilemede basitliği sağlamışsa da, vergi adaleti ilkesine uygun düşmemektedir.

OECD ülkelerinde vergi oranlarının menkul sermaye üzerinde ülkemizde düşük olmasına karşın ekonomilerinin daha gelişmiş ve ülkemizdekine göre derinliği daha yüksek olan piyasalara sahiptir. Bu bağlamda özellikle dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD’de fon piyasalarının varlık dağılımlarına bakıldığında hisse senetlerinin büyük ağırlıkta olduğunu Grafik 2 ‘de açıklamıştık. Yine aynı grafiğe göre Avrupa’da bu oran %29 ve en hızlı gelişen ekonomilere sahip olan Asya-Pasifik ülkelerinde ise %45 ile hisse senetlerinin fon piyasaları açısından en önemli yatırım aracı olduğu görülmektedir.

Asya-Pasifik ve Amerika kıtasında kendini yukarıda anlatıldığı gibi hisse senetlerine yatırımın daha yoğun olması şeklinde gösteren yatırımcı profili sayesinde bu bölgelerin özel sektörleri, hızla büyümüş ve Apple, Microsoft, Samsung gibi şirketlerin bütçeleri günümüzde pek çok ülkenin bütçesini geride bırakmıştır. Buradan ülkemiz adına alınacak ders ise ülkemizde yatırımcıların daha çok tahvil’ e ve garanti gördükleri mevduat faizi gelirin e yatırım yapmaları yerine özel sektörün gelişmesinde önemli rol oynayan hisse senetleri ve karma fonlara yatırımın özendirilmesidir.

Daha öncede açıkladığımız gibi vergi mevzuatlarının bu kararlar üzerine etki etmesi sebebiyle de vergi oranlarını özel girişimin önünde engel teşvik etmeyecek biçimde belirlemek faydalı olacaktır.

Sonuç olarak küreselleşen dünyada piyasalara erişimin kolay olması sermayenin mobilitesini arttırmış ve yatırımcılar iktisadi adam teorisinin bir gereği olarak reel davranıp karlı yatırım araçları aramaktadırlar.

Bu gelişmeler neticesinde menkul sermaye araçlarına yatırım yapmakta olan yatırımcılar için vergi rejimleri de belirleyici olmakta ve yatırımcılar vergi oranlarının az olduğu ve daha güvenilir piyasalara yönelmektedirler.

Ülkemizdeki piyasaların gelişmesi ve sağlamlaşması açısından da vergi oranlarının düşük seviyede tutulması gerekmekte ve böylelikle hem yerli hem yabancı yatırımcılar için ülkemizin para ve sermaye piyasalarının cazibesinin artması sağlanmalıdır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Afşar, Aslı (2007), “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, 36, 188-198.

Akdoğan, Abdurrahman (2008), “ **Vergi Hukuku ve Türk Vergi Sistemi**”, 7.Baskı, Ankara: Gazi Kitapevi Tic. Ltd. Şti.

American Stock Exchange Historical Timeline (2016), https://www.nyse.com/publicdocs/American_Stock_Exchange_Historical_Timeline.pdf , (10.06.2016).

Andrew M. Chisholm, **An Introduction to Capital Markets: Products, Strategies, Participants**, 1.Baskı, UK: John Wiley & Sons, 2002, s.11.

Atabey, Tuncel (2015), “2014 Yılı Gelir Vergisi Rehberi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, 318, 2-235.

Bankacılık Kanunu (2005), **T.C. Resmi Gazete**. 5411, 19 Ekim 2015.

Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun (2002), **T.C. Resmi Gazete**. 24793, 22 Haziran 2002.

Bilici, Nurettin (2008), **Vergi Hukuku**, 18. Baskı, Ankara: Seçkin Yayıncılık.

Bolak, Mehmet (2001), “ **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**”, 4. Baskı, İstanbul: Beta Basım A.Ş.

Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (2009), **T.C Resmi Gazete**, Seri 2, No:22, 21 Ocak 2009.

Brealey, Richard A. ve diğerleri (2003), “ **Principles of Corporate Finance**”, 7.Edition, Boston: McGraw-Hill.

- Calderon, Cesar ve Liu, Lin (2002), “ The Direction of Causality Between Financial Development and Economic Growth”, **Central Bank of Chile Working Papers**, No 184, 1-3.
- Canbaş, Serip ve Doğukanlı, Hatice (2001), “**Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri**”, 3. Baskı, İstanbul: Beta Basım A.Ş.
- Ceylan, Ali (1998), “**İşletmelerde Finansal Yönetim**”, 5. Baskı, Bursa: Ekin Kitapevi.
- Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası** (2016), http://www.borsaistanbul.com / data /kilavuzlar /Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf, (05.06.2016).
- Clausing, Kimberly ve diğerleri (2016), “U.S Corporate Income Tax Reform and its Spillovers”, **IMF Working Paper**, 16 (127), 1-47.
- Civan, Mehmet (1994), “ **Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler**”, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları.
- Coşkun, Yener (2012), “**Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri**”, Business and Economic Research Journal, 3, 59-90.
- Çıkırıkçı, Mustafa (2005), **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, 2.Baskı, Trabzon: Akademi Kitapevi.
- Deloitte (2014), “ Menkul ve Gayrimenkul Sermaye Gelirlerine İlişkin 2013 ve 2014 Yılı Vergi Rehberi”, <http://www.verginet.net/Dokumanlar/2014/Deloitte-2013-2014-Menkul-Sermaye-Geliri-Vergi-Rehberi.pdf> (15.06.2016).
- Deloitte (2015a), “Taxation and Investmend in United Kingdom 2015”,<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-unitedkingdomguide-2015.pdf> (01.08.2016).
- _____ (2015b), “Taxation and Investmend in Germany 2015”, <http://www.iberglobal.com/files/2015/germanyguide-deloitte.pdf> (01.08.2016).
- _____ (2016a), “German Highligths 2016”, <http://www2.deloitte.com /content/dam /Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-germanyhighlights-2016.pdf> (05.08.2016).

- _____ (2016b), “Netherlands Highlights 2016”, [http://www2. Deloitte .com /content /dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-netherlandshighlights-2016.pdf](http://www2.Deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-netherlandshighlights-2016.pdf) (05.08.2016).
- _____ (2016c), “Taxation and Investment in Finland 2016”, [https://www 2.deloitte. com /content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-finlandguide-2016.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-finlandguide-2016.pdf) (01.08.2016).
- _____ (2016d), “Greek Highlights 2016” , [https://www.2deloitte.com/content /grkdam Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-greecehighlights.2016.pdf](https://www2deloitte.com/content /grkdam Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-greecehighlights.2016.pdf)
- _____ (2016e), “Taxation and Investment in Italy 2016”, [https://www2.deloitte.com /content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-italyguide-2016.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-italyguide-2016.pdf)
- Eurostat (2014), “Taxation Trends in the European Union”, [http://ec.europa.eu / eurostat /documents/3217494/5786841/KS-DU-14-001-EN.PDF/7bec4a16-f111-4386-a4b4-8f1087be1063?version=1.0](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3217494/5786841/KS-DU-14-001-EN.PDF/7bec4a16-f111-4386-a4b4-8f1087be1063?version=1.0) (08.08.2016).
- EY (2016), “Brazil Increases Tax Rates on Capital Gains”, <http://www.ey.com/GL/en/Services/Tax/International-Tax/Alert--Brazil-increases-tax-rates-on-capital-gains> (07.08.2016).
- ___ (2016), “Vergi Rehberi”, <http://www.Vergidegundem.com/tr/c/documentlibrary/getfile?uuid=4da24e5f-8bb1-441b-ac60-186016be848d&=10156> (16.07.2016).
- F. Sherlock, Molly ve J.Marples, Donald (2014), “Overview of the Federal Tax System”, **Congressional Research Service** (7-5700), [https:// www .fas .org/ sgp/ crs/ misc/ RL32808.pdf](https://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL32808.pdf) (13.08.2016).
- Fabozzi, Frank j. (2008), **Handbook of Finance**, [http:// proquestcombo .safaribooksonline .com/book/finance-accounting/9780470078143](http://proquestcombo.safaribooksonline.com/book/finance-accounting/9780470078143) (09.06.2016).
- Finansal Kiralama Kanunu (1985), **T.C. Resmi Gazete**. 18795, 10 Haziran 1985.
- Frank K REILLY and Edgar A NORTON (1995), **Investments**, 4th. Ed., The Dryden Press, s. 65.

Gelir İdaresi Başkanlığı (2015), “**Kayıt Dışı Ekonominin Azaltılması Programı Eylem Planı**”, [http://www.gib.gov.tr /fileadmin /beyannamerehberi / 2015kayitdisi .pdf](http://www.gib.gov.tr/fileadmin/beyannamerehberi/2015kayitdisi.pdf) (23.08.2016).

Gelir Vergisi Genel Tebliği (2015), **T.C. Resmi Gazete**, 29537, 25 Aralık 2015

Gelir Vergisi Kanunu (1960), **T.C. Resmi Gazete**. 10700, 6 Ocak 1960

Gelir İdaresi Başkanlığı (2016), “**Menkul Sermaye İradı Elde Edenler İçin Gelir Vergisi Beyanname Düzenleme Rehberi**”, No.211, Ankara: Gelir İdaresi Başkanlığı Mükellef Hizmetleri Daire Başkanlığı.

Gider Vergileri Kanunu (1956), **T.C. Resmi Gazete**. 9362, 13 Temmuz 1956.

Giray, Filiz (2005), “Küreselleşme Sürecinde Vergi Rekabeti ve Boyutları”, **Akdeniz İİBF Dergisi**, 9, 93-122.

Güngör, Bener ve Yılmaz, Ömer (2008), “Finansal Piyasalardaki Gelişmelerin İktisadi Büyüme Üzerine Etkileri: Türkiye İçin Bir Var Modeli”, **İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, 22 (1), 174-193.

Harding, Michelle (2013), “Taxation of Dividend, Interest, and Capital Gain Income”, **OECD Taxation Working Papers**, 19.

Hernandez, Pablo ve Rodriguez, David Lopez (2014), “Estrecture Impositiva y Capacidad Reaudatoria En Espana: Un Analisis Comparado Con La Ue”, **Documentos Ocasionales Banco De Espana**, 1406.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1999), **Osmanlı’dan Günümüze Türk Finans Tarihi**, İstanbul: Creative Yayıncılık ve Tanıtım Ltd. Şti.

İş Bankası (2016), “2016 Yılı Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Araçlarının Vergilendirilmesi”, [http://www.isbank.com.tr /TR /bireysel /yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/ Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx](http://www.isbank.com.tr/TR/bireysel/yatirim-urunleri/vergi-kilavuzu/Sayfalar/vergi-kilavuzu.aspx) (09.08.2016).

Karslı, Muharrem (1994), **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, 4.Baskı, İstanbul: İrfan Yayıncılık ve Ticaret.

Katma Değer Vergisi Kanunu (1984), **T.C. Resmi Gazete**. 18563, 25 Ekim 1984.

- Karan, M. B. (2001), **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karabacak, Yakup (2013), “Türk Vergi Kanunlarının Karmaşıklık Düzeyinin Ölçümü Üzerine Bir Deneme”, **Maliye Dergisi**, 165, 38-53.
- Karakurt, Birol (2005), “Sermaye Kaçışı Problemi Karşısında Değişen Vergi Anlayışı”, **Sosyo Ekonomi**, Temmuz-Aralık 2005-2, 134-154.
- Kaya, Abdülkadir ve diğerleri (2013), “ Türkiye Ekonomisinde Finans Sektörü ve Reel Sektör Etkileşimi”, **Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi**, 5 (8), 3.
- Kıray, Emine (1995), **Osmanlı’da Ekonomik Yapı ve Dış Borçlar**, İstanbul: İletişim Yayıncılık.
- Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (2010), **T.C. Resmi Gazete**, 27539, 1 Nisan 2010
- Kocaman, Berna (2004), **Finansal Piyasalar**, 1.Baskı, Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Kondak, Nuray (1998), **Finansal Pazarlara Giriş, Menkul Kıymet Pazarlarının Gelişimi, Finansal Araçlar ve Kurumları**, 2.Baskı, İstanbul: Der Yayınları.
- Kondak, Nuray (1999), **Menkul Kıymet Pazarlarına Giriş**, İstanbul: Der Yayınları.
- Koroğlu, Abdülkadir (2016), “Gayrimenkul Sertifikası Modeli ve Türkiye’de Uygulanabilirliği”, **Gazi İktisat ve İşletme Dergisi**, 2(1), 25-42.
- Köse, Murtaza (2001), **Osmanlı’da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri**, A.Ü Tükiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi, 21, 235-236, <http://e-dergi.atauni.edu.tr/ataunitaed/article/download/1020001244/1020001233> (14.06.2016).
- KPMG (2010), “Investment in Germany”, https://www.kpmg.de/docs/investment_in_germany.pdf (02.08.2016).
- Kurumlar Vergisi Kanunu (2006), **T.C. Resmi Gazete**. 26205, 21 Haziran 2006.
- Kumbasar Bayraktar, Sibel (1994), “Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi”, İstanbul, İMKB.

Levine, Ross (1997), “ Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”, **Journal of Economic Literature**, 35.

Ludens (2016), “Dünya Fon Piyasalarındaki Görünüm ve Türkiye Fon Piyasalarının Durumu”, http://www.ludens.com.tr/wp-content/uploads/ludens_fon_bulten_ie_kim_sayisi.pdf (20.08.2016).

Lübeck (2005), “German Tax System”, http://www.luebeck.org/file/fact_sheet_tax_system_eng.pdf (28.07.2016).

Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (1984), **T.C Resmi Gazete**. 18537, 6 Ekim 1984.

Ministre Des Finances (2015), Overview of the French Tax System, http://www.impots.gouv.fr/portal/deploiement/p1/fichedescriptive_1006/fichedescriptive_1006.pdf (10.08.2016).

Mishkin, Frederic ve Eakins, Stanley G. (2012), **Financial Markets and Institutions**, 7.Baskı, USA: Pearson Boston, <https://docs.google.com/viewer?a=v&pid=sites&srcid=ZGVmYXVsdGRvbWFpbmNlGd4OjQxNzI4ZGVkMzJjNjJhZGI> (01.06.2016) .

Mishkin, Frederic S. (2004), “ **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**”, 7th Edition, New York: Pearson.

MKK (2016), “Borsa Trendleri Raporu-Eylül 2016”, <http://www.mkk.com.tr/project/MKK/file/content/Bilgi%20Merkezi%20Dosyalar%C4%B1%2FBorsa%20Trendleri%20Raporu%2FBorsa%20Trendleri%20Raporu%20XVIII> (20.09.2016).

Normann, Göran (2004), “Taxation of Entrepreneurs Relative To Well Diversified Investors - A Swedish Perspective”, **The Research Institute Of Industrial Economics Working Paper**, 632, 10-16.

OECD (2016), “Overall Statutory Tax Rates On Dividend Income”, <http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=59615#> (08.08.2016).

Öçal, Tezer ve Çolak, Ö. Faruk (1999), “ **Finansal Sistem ve Bankalar**”, Ankara: Nobel Yayınları.

- Parasız, İlker (2000), “**Para Banka ve Finansal Piyasalar**”, 7.Baskı, Bursa: Ezgi Kitapevi.
- PFK (2013a), “The German Tax Guide 2013”, <https://www.pkf-heidelberg.de/media/public/db/media/1/2012/02/438/germanykftaxguide2013.pdf> (29.07.2016).
- ___ (2013b), “Brazil Tax Guide 2013”, <http://www.pkf.com/media/1954326/brazil%20pkf%20tax%20guide%202013.pdf> (06.08.2016).
- Pomerleau, Kyle (2015), “The Tax Burden on Personal Dividend Income Across the OECD”, **Tax Foundation Fiscal Fact**, 472, 1-7.
- PWC (2015a), “Doing Business in the Netherlands 2015”, <https://www.pwc.nl/nl/assets/documents/pwc-doing-business-in-the-netherlands-2015.pdf> (03.08.2016).
- ___ (2015b), “Navigating New Territory Invertationally Mobile Employess, Taxation of International Assigness Country-France”, <https://www.pwc.com/us/en/hr-international-assignment-services/assets/france-folio.pdf> (03.08.2016).
- ___ (2015c), “Brazil Changes Capital Gains Tax Rates for Non-Resident Entites”, <https://www.pwc.com/us/en/tax-services/publications/insights/assets/pwc-brazil-changes-capital-gains-tax-rates-for-non-resident-entities.pdf> (06.08.2016).
- Rodriguez, Carlos ve Alonso, Maria (2014), ‘Spanish Reform its Tax Regime’, <https://www.dlapiper.com/es/spain/insights/publications/2014/12/international-tax-news-dec-2014/spain-reforms-its-tax-regime/> (10.08.2016).
- Roach, Brian (2010), “Taxes in the United States: History, Fairness, and Current Political Issues”, http://www.ase.tufts.edu/gdae/education_materials/modules/Taxes_in_the_United_States.pdf (12.08.2016).
- S. Khan, Mohsin ve S. Senhadji, Abdelhak (2000), “Financial Delevopment and Economic Growth: An Overwiev”, **IMF Working Paper IMF Institute**, 00 (209).
- Sachsida, Adolfo ve diğerleri (2016), “**Tax and Growth in a Developing Country: The Case of Brazil**”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2772161 (10.08.2016).

- Schweizer Kobras Lawyers and Notaries (2016), “ The German Tax System”,
http://www.schweizer.com.au/documents/P130277_028.pdf (01.08.2016).
- Schjerlderup, Guttorm (2002), “International Capital Mobility and the Taxation of Portfolio Investments”, **Swedish Economic Policy Review**, 9/1.
- Sermaye Piyasası Kanunu (1981), **T.C Resmi Gazete**. 17416, 28 Temmuz 1981.
- Stiglitz, J.E (1994), “**Kamu Kesimi Ekonomisi** (Çeviren: Ömer Faruk Batirel), İkinci Baskı, İstanbul: Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları.
- Şen, İsmail (2005), “**Menkul Kıymet Gelirlerini Tam Mükellef Gerçek ve Tüzel Kişiler Yönünden Vergilendirilmesi ve Bu Gelirler Üzerindeki Vergi Yüklerinin Karşılaştırılması**”, Yayınlanmamış Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü.
- Şenyüz, Doğan (2005), “**En Son Değişikliklere Göre Türk Vergi Sistemi**”, 12.Baskı, Ankara: Yaklaşım Yayıncılık A.Ş.
- Tanör, Reha (2000), **Türk Sermaye Piyasası 2. Cilt**, 1. Baskı, İstanbul : Beta Basım A.Ş.
- Tekin, Ahmet (2015), “**Menkul Sermaye İratlarının Vergilendirilmesi**”, https://birimler.dpu.edu.tr/app/views/panel/ckfinder/userfiles/17/files/DERG_/7/269-296.pdf (28.06.2016).
- Trust (2016), “2016 Tax Rate Guide”, http://www.ustrust.com/publish/content/application/pdf/GWMOL/USTp_ARLTJWRG_04-2017.pdf (11.08.2016).
- URL, “Income Tax Rates and Personal Allowances” (t.y), <https://www.gov.uk/income-tax-rates/current-rates-and-allowances> (08.01.2016).
- URL, “Tax Rates in the Netherlands” (t.y), <http://www.expatax.nl/tax-rates-2016.php> (07.28.2016).
- URL, “Rates and Allowances in Spain” (t.y), <http://www.spainaccountants.com/rates.html> (20.08.2016).



EKLER

Ek 1: OECD Ülkelerinde Sermaye Kazançlarından Elde Edilen Vergi Gelirlerinin GSYİH İçindeki Oranı

Ülke	GSYH içindeki Oran
Meksika	%5,8
Türkiye	%6,1
Şili	%6,5
Çek Cumhuriyeti	%7,1
İspanya	%9,6
Japonya	%9,8
Fransa	%10,5
Portekiz	%10,7
Almanya	%11
İngiltere	%11,4
İsviçre	%12,3
Amerika Birleşik Devletleri	%12,5
Avusturya	%12,7
İtalya	%14,2
Kanada	%14,7
İsveç	%14,8
Finlandiya	%15,3
Belçika	%16,1
Danimarka	%33,2

Kaynak:OECD (https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TABLE_II4)

Ek 2: Almanya’da Şirketler Üzerinden Alınan Vergi Türleri ve Oranları

Vergi Türü	Vergi Oranı
Kurumlar Vergisi	% 15
Sahip Olunan Kurum Gelir Vergisi	% 15
Sermaye Kazançları Vergisi	% 15
Doğu Almanya’yı Kalkındırma Vergisi	% 5.5
Ticaret Vergisi	% 14 - % 17 ⁷

Kaynak: Deloitte (<http://www.iberglobal.com/files/2015/germanyguide-deloitte.pdf>)

⁷ Ticaret vergisi eyaletlere göre değişmek ile birlikte bu oran tabloda belirtilen %14 - %17 aralığında değişmektedir.

Ek 3: Almanya’da Gerçek Kişiler Üzerinden Alınan Vergi Türleri ve Oranları

Vergi Türü	Vergi Oranı
Gelir Vergisi	En yüksek %45
Sermaye Kazançları Vergisi	En yüksek %45
Stopaj Yoluyla Alınan Vergiler	
- Hisse senetleri getirileri	%25
- Telif hakkı gelirleri	%15
- Faiz getirileri	%0 - %25
Kilise Vergisi	%8 - %9
Miras Vergisi	%7 - %50
Emlak Vergisi	%1,5 ile %2.3
Katma Değer Vergisi	Standart oran %19, En düşük %7

Kaynak: Deloitte (<http://www.iberglobal.com/files/2015/germanyguide-deloitte.pdf>)

Ek 4: Hollanda Kişisel Gelir Vergisi (Kutu1) Vergi Dilimleri ve Oranları

Vergilendirilebilir Gelir	Vergi Oranı
0 € - 19.922€	% 36,55
19.922€ - 33.715\$	%40,40
33.715€ - 66.421€	%40,40
66.421€ +	%52

Kaynak: Expatax Tax Legal and Accounting (<http://www.expatax.nl/tax-rates-2016.php>)



Ek 5: Fransa Gelir Vergisi Oran ve Dilimleri (Yerleşik olanlar için)

Gelir Düzeyi	Vergi Oranı
9,700 €'ya kadar	%0
9,701 € - 26,791 €	%14
26,792 € - 71,826 €	%30
71,827 € - 152,108 €	%41
151,108 € ve üstü	%45

Kaynak: French Property (<https://www.french-property.com/guides/france/finance-taxation/calculation-tax-liability/rates/>)



Ek 6: İspanya Gelir Vergisi Tarifesi ve Oranları

Gelir (€ Cinsinden)	Vergi Oranı
0-12,450	%19
12,450-20,200	%24
20,200-35,200	%30
35,200-60,000	%37
60,000 ve üstü	%45

Kaynak: Black Tower Financial Management Group (<http://www.blacktowerfm.com/spanish-tax-reforms-2016>)



Ek 7: ABD Gelir Vergisi Oranları ve Dilimleri (Evli ve Bekârlar İçin)

Gelir Bekarlar İçin	Vergi Oranı	Evli Mükellefler İçin	Vergi Oranı
\$0-\$9,275	10%	\$0-\$18,550	10%
\$9,276-\$37,650	15%	\$18,551-\$75,300	15%
\$37,651-\$91,150	25%	\$75,301-\$151,900	25%
\$91,151-\$190,150	28%	\$151,901-\$231,450	28%
\$190,151-\$413,350	33%	\$231,451-\$413,350	33%
\$413,351-\$415,050	35%	\$413,351-\$466,950	35%
\$415,051+	39.6%	\$466,951+	39.6%

Kaynak: Internal Revenue Service (<https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rp-15-53.pdf>)

Ek 8: ABD Gelir Vergisi Oran ve Dilimleri (Evin reisi ve ayrı ayrı beyanname dolduran evli mükellefler için)

Evin Reisi	Vergi Oranı	Evliler Ayrı Ayrı	Vergi oranı
\$0-\$13,250	10%	\$0-\$9,275	10%
\$13,251-\$50,400	15%	\$9,272-\$37,650	15%
\$50,401-\$130,150	25%	\$37,651-\$75,950	25%
\$130,151-\$210,800	28%	\$75,951-\$115,725	28%
\$210,801-\$413,350	33%	\$115,726-\$206,657	33%
\$413,351-\$441,000	35%	\$206,676-\$233,475	35%
\$441,001+	39.6%	\$233,476+	39.6%

Kaynak: Internal Revenue Service (<https://www.irs.gov/pub/irs-drop/rp-15-53.pdf>)

Ek 9: ABD Kurumlar Vergisi Oran ve Dilimleri

Vergilendirilebilir Şirket Geliri	Kurumlar Vergisi Oranı
0\$ - 49,999\$	%15
50,000\$ - 74,999\$	%25
75.000\$ - 99,999\$	%34
100,000\$ - 334,9994	%39
335,000\$ - 9,999,999\$	%34
10,000,000\$ - 18,333,332\$	%38
18,333,332\$ +	%35

Kaynak: PWC (<http://taxsummaries.pwc.com/uk/taxsummaries/wwts.nsf/ID/United-States-Corporate-Taxes-on-corporate-income>)

Ek 10: OECD Ülkelerinde Merkez Bankalarının Açıkladığı Mevduat Faizi oranları Eylül 2016

Ülke	Faiz Oranı Eylül 2016
İsviçre	-%0,95
İsveç	-%0,40
Estonya	-%0,34
Litvanya	-%0,34
Slovenya	-%0,34
Danimarka	-%0,24
Japonya	-%0,05
İsrail	%0,10
Çek Cumhuriyeti	%0,13
Birleşik Krallık	%0,21
ABD	%0,40
Kanada	%0,50
Norveç	%0,57
Macarsitan	%0,88
Kore	%1,24
Avusturalya	%1,50
Polonya	%1,75
Yeni Zelanda	%1,92
Meksika	%2,82
Şili	%3,50
İzlanda	%5,15
Türkiye	%7.25

Kaynak:OECD (<http://stats.oecd.org/index.aspx?queryid=86>)

ÖZGEÇMİŞ

Oğuz Gökhan BAYKAN 20 Ağustos 1988 yılında İstanbul'da doğdu. İlköğrenimini Çağrıbey İlkokulu, orta öğrenimini Bostancı Ortaokulu ve Lise öğrenimini Hayrullah Kefoğlu Lisesinde tamamladı. 2007-2008 eğitim-öğretim yılında Karadeniz Teknik Üniversitesi Maliye Bölümü programına başladı ve 2010-2011 eğitim-öğretim yılında mezun oldu. Yüksek lisans öğrenimine 2013 senesinde Karadeniz Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim dalı tezli yüksek lisans programına başladı. Aralık 2014-Mart 2016 yılları arasında HALKBANK A.Ş'de servis görevlisi olarak görev yaptı. Baykan İngilizce bilmektedir.