

# PARA VE SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ



VERGİ KONSEYİ  
FİNANSAL İŞ VE İŞLEMLERİN VERGİLENDİRİLMESİ  
ALT ÇALIŞMA KOMİTESİ

İstanbul, Ekim 2004



# **PARA VE SERMAYE PİYASALARININ VERGİLENDİRİLMESİ**

**VERGİ KONSEYİ  
FİNANSAL İŞ VE İŞLEMLERİN VERGİLENDİRİLMESİ  
ALT ÇALIŞMA KOMİTESİ**

**İstanbul, Ekim 2004**

Yayınlayan : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği  
Yayın Adı : Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi  
Editör : İlky Arıkan – TSPAKB Genel Sekreteri  
Hazırlayanlar : Süleyman Morbel - TSPAKB Kıdemli İnceleme Uzmanı  
Alparslan Budak - TSPAKB Araştırma ve İstatistik Müdürü  
Zeynep Emre - TSPAKB Kıdemli Araştırma Uzmanı  
Ekin Fıkırkoca - TSPAKB Kıdemli Araştırma Uzmanı  
Basıldığı Matbaa : Printcenter  
Tel. : (212) 282 41 90  
Faks: (212) 280 96 04  
Basım Yeri : İstanbul  
Basım Tarihi : Ekim 2004, İlk Baskı  
Yayın No. : 19

Bu kitap Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ("TSPAKB") tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Kitapta yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler hazırlandığı tarih itibariyle güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu kitapta yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

ISBN-975-6483-15-6

# Sunuş

---



Küreselleşme ve teknolojideki hızlı gelişmelere bağlı olarak uluslararası sermaye hareketleri, mal ve hizmet hareketleri, yatırımlar, hatta emek gittikçe daha mobil hale gelmektedir. Bu değişimin sonucu olarak uluslararası vergi rekabeti tercihlerin kullanılmasında önemli bir faktör olmaktadır. Vergilendirme ülkelerin iç kararı, iç yönetim kararı olmaktan çıkmakta uluslararası trendlerin dışında kalınması ülkelerin ekonomilerinin geri kalmasına yol açmaktadır. Durum ülkemiz açısından değerlendirildiğinde özellikle gelişmekte olan ülkeler arası rekabette hemen hemen

tüm üretim faktörleri açısından yüksek vergi yüklerine sahip olduğumuz ortaya çıkmaktadır. Üretim maliyetleri içerisinde yer alan emeğin vergilendirilmesinde OECD ülkeleri arasında en yüksek vergi artışına ve vergi yüküne sahip bir ülke olmamız dışında akaryakıt ve enerji maliyetlerindeki yüksek vergi oranlarına, uluslararası yatırım kararlarını etkileyen gerek para ve sermaye piyasası araçları üzerindeki yüksek vergi yükleri ve gerekse kurumlar vergisi oranlarındaki yükseklik ülkemizi dezavantajlı bir konuma getirmiştir. Bu yapının iyileştirilmesi açısından kayıt dışı ekonominin önlenerek vergi tabanının genişletilmesi ile birlikte kamu harcamalarındaki verimliliğin artırılması ve kamunun toplam milli gelir içindeki payının düşürülmesine yönelik adımlar etkin ve planlı bir şekilde atılmalıdır. Bu çerçevede kamu hizmetinin tanımı yeniden gözden geçirilmeli, sosyal dengelerin mutlaka gözetilmesi dikkate alınarak kamu hizmetlerinde yarar ilkesine her alanda geçilmelidir.

Şüphesiz tüm bu iyileştirmenin aynı anda ve her alanda yapılabilmesi hassas olan bütçe dengeleri gözönüne alındığında mümkün gözükmemektedir. Bununla birlikte önceliklerin dikkate alınarak vergi oranlarında indirim gidilmelidir. Bu yönüyle bakıldığında vergi rekabetinin en yüksek olduğu alanlar önceliklendirilmelidir ki

hareketliliği en yüksek olan sermaye faktörü dikkate alındığında ekonomideki büyümede en önemli etkisi olacak bu faktörün ön sıralarda iyileştirilmesi ve dolayısıyla gerek doğrudan yatırımlar ve gerekse portföy yatırımları açısından uluslararası sermayenin ülkemize daha çok çekilmesi hem sağlıklı büyümenin sağlanması hem faiz oranlarının düşürülmesi hem de önemli sorun olan işsizliğin düşürülmesi bakımından önem taşımaktadır.

Para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi, özellikle hassas dengeler içinde bulunan Türkiye ekonomisi açısından, büyük bir öneme sahiptir. Vergi Konseyi olarak piyasaların tüm taraflarının yer aldığı geniş katımlı toplantılar yapılmış; çalışma grubunda sergilenen tüm fikirlerin ışığında bu rapor düzenlenmiştir. Dolayısıyla önerilen sistem, piyasaların beklentisine cevap vermesi yönünden önem taşımaktadır.

Mevcut sistemin, mükellef ihtiyaçlarına cevap vermediği, piyasaların derinleşmesini önlediği, vergi idaresinin vergileme potansiyeli açısından da tatmin edici sonuçları sağlamaktan uzak kaldığı bir gerçektir. Bu durumda, uluslararası portföy yatırımlarından ülkemiz hak ettiği payı alamadığı gibi ülke fonları da yurtdışına kaçmaktadır. Piyasaların bu sebeple yeterince derinleşmemesi, ekonomik krizlere karşı duyarlılığı artırmakta, kurumsallaşmayı önlemekte, işletmelerin sağlıklı ve uzun vadeli kaynaklarından finansman teminini kısıtlamakta ve özelleştirmenin gelişimini de zayıflatmaktadır.

Vergi sistemimizin bu açıdan zayıf olduğu hususlar şöyle özetlenebilir;

- Vergi sistemindeki tanımlar; para ve sermaye piyasası araçlarındaki gelişmeleri ve dinamizmi yeterince takip edememiş, kavramlar arasında birlik bozulmuş, yeni ürünler sistemin dışında kalmıştır.
- Menkul Sermaye İratları ve Değer Artış Kazançları olarak sistemimizde yer alan vergileme rejimi, son derece karmaşık ve dağınık bir görüntü arz etmektedir. Bu durum mükelleflerin vergiye uyumunu zorlaştıran sebepler arasındadır.

- Vergilemede yatay eşitlik bozulmuş, gerek araçlar gerekse mükellef grupları arasında farklı vergileme esasları ile farklı vergi yükleri oluşmuştur.
- Yerli yatırımcılar, dış ülkelerde kurdukları yatırım fonları ile yabancı statüsünde Türkiye’de işlem yapmakta, fonların dışarıya çıkışı yanında, bu fonların kurulması ve yönetilmesi yatırımın maliyetlerini artırmakta, bu ücretler yurtdışına kalmaktadır.
- Vergi yükü görüntü olarak yüksek ancak gerçek vergi yükü, yüksek beyan eşikleri ve sürekli ertelemeler nedeniyle son derece zayıftır. Bir anlamda sanal bir vergileme yapısı vardır. Ancak vazgeçilen vergiler, yatırımcıları cezbetmekten de uzaktır. Düşük vergi yüküne rağmen, vergileme tabanı gelişmemektedir.
- Her yıl uzatılan geçici maddeler nedeniyle, mükelleflerin uzun vadeli kararlar alabilmesi güçleşmekte, yatırımcılar özellikle yıl sonlarına doğru tedirginlik içine girmektedirler. Diğer bir ifade ile sistem, iç ve dış yatırımcılara olması gerekli güveni vermemektedir.

Ekonomi ile uyumlu, tarafların ihtiyaçlarını karşılayacak sistemin temel özellikleri ise şöyle olmalıdır.

- Menkul Sermaye İratları ve Değer Artış Kazancı kavramları, “Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi” başlığı altında, ayrı bir bölümde yeniden yazılmalı, geçici maddelerden, maddeler arası karışık bağlantılardan, farklı enflasyon düzeltme yöntemlerinden arındırılarak, vergilendirme tümüyle bu bölümde basit ve anlaşılır şekilde düzenlenmelidir.
- Uluslararası sermaye hareketlerini ülkemize daha çok ve istikrarlı şekilde çekebilmek amacıyla, vergi oranı yüksek olmamalı, sistem basit olmalı ve geleceğe güven vermelidir. Böylece derinleşen piyasalarda daha yüksek vergi hasılatı elde etmek mümkün hale gelir. Aksi takdirde, kaynakların daha düşük oranlı ve daha basit vergilenen ülkelere kayması kaçınılmazdır.

- Bu sebeple en az 5 yıl süre ile düşük oranlı kaynakta kesinti sistemi, tüm yatırım araçlarının iratlarında ve alım satım kazançlarında uygulanmalı, istisnalar, beyan eşikleri ve enflasyondaki düşüş de dikkate alınarak karmaşık enflasyon düzeltme teknikleri kaldırılmalıdır.
- Beyan esasına bağlı vergilendirmede, performansın düşük olduğu maalesef bir gerçektir. Sözelimi, %10 kaynak kesinti ile B tipi yatırım fonlarından 2003 yılında 500 trilyon vergi geliri elde edilmiştir. Kaldı ki, emsal olabilecek Brezilya ile mukayese edildiğinde yatırım fonlarının yaklaşık 5 katı büyüklüğe ulaşma potansiyeli mevcuttur. Buna karşılık, beyan esasına tabi tüm değer artış kazançlarından 2002 yılında tahakkuk eden vergi sadece 12 trilyon civarındadır. Beyan esasını daha ideal bir sistem olarak bilinmekle beraber, bu geçiş ancak vergi oranlarında çok önemli düşüşlerin sağlandığı ve Gelir İdaresinin çağın ihtiyaçlarına cevap verecek etkinlik ve verimliliğe ulaşması halinde mümkün olabilir.
- Kaynakta kesinti sisteminde, yabancı yatırımcıların ülkemiz açısından vergi yükü sıfır olmaktadır. Şöyle ki ülkemizde ödenecek vergileri yabancı yatırımcı kendi ülkesinde mahsup edebileceklerdir. Bu nedenle ülkemizde ödenecek vergi gerçekte diğer ülkeler tarafından finanse edilecektir.
- Önümüzdeki dönemde, "İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet" (Mortgage) sistemi devreye girecektir. Bu araç uygun vergileme ortamında ülkemize fon girişini artıracak gibi, gayrimenkul piyasasının da canlanmasına, işsizliğin azalmasına yol açacaktır.
- Bankacılık aktif toplamının milli gelire oranı diğer ülkelerle mukayese edildiğinde oldukça düşüktür. Başta BSMV olmak üzere aracılık yükleri, işlemlerin yurtdışına taşınmasına yol açmaktadır. Aracılık yüklerinin kaldırılması, yurtdışındaki fonların ülkeye çekilmesinde yeterli kaynağı olmayan ülkemiz açısından önemli bir konudur.
- Ülkemizde tasarrufların artırılmasında, bireysel emeklilik sisteminin gelişmesi de ayrıca önemlidir. Toplam bireysel emeklilik fonları portföy büyüklüğü 130 milyon USD



mertebesindedir. Toplam tasarrufların artırılması bakımından, bireysel emekliliği yeterince motive edecek unsurlara vergilendirme sisteminde yer verilmelidir.

Bu kapsamda yapılacak düzenlemeler, ilk planda dahi vergi hasılatını azaltmayacağı gibi, ekonomide doğuracağı olumlu etkileri, sürdürülebilir büyümeye ve ekonomideki istikrara hizmet edecektir. Sonuçta vergi potansiyelinde de önemli artışlar doğacaktır.

Bu çalışmalarda yer alan tüm katılımcılara; çalışma grubunun değerli Başkan ve Üyeleri ile gerekli ortamı hazırlayan ve raporun oluşumunda büyük katkı sağlayan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin değerli Başkanı Müslüm Demirbilek'e, Genel Sekreteri İlkay Arıkan'a ve değerli uzmanlarına teşekkür ederim.

Saygılarımla,

Mustafa UYSAL  
VERGİ KONSEYİ BAŞKANI

# İÇİNDEKİLER

<b>1. BÖLÜM</b> .....	<b>1</b>
<b>TÜRKİYE EKONOMİSİ</b> .....	<b>1</b>
1) Giriş .....	1
2) Kamu Maliyesi .....	3
2.1) Konsolide Bütçe Gelirleri .....	4
2.2) Bütçe Harcamaları .....	7
2.3) Bütçe Dengesi.....	10
3) Dış Denge.....	13
4) Reel Ekonomi.....	15
5) Sonuç.....	16
<b>2. BÖLÜM</b> .....	<b>18</b>
<b>FİNANS SEKTÖRÜ</b> .....	<b>18</b>
1) Giriş .....	18
2) Bankacılık Sektörü .....	19
3) Özel Finans Kurumları (ÖFK) .....	20
4) Sigortacılık.....	21
5) Leasing.....	22
6) Faktoring .....	23
7) Tüketici Finansman Şirketleri .....	24
8) Türkiye Sermaye Piyasası .....	25
9) Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası .....	28
10) İstanbul Altın Borsası.....	29
<b>3. BÖLÜM</b> .....	<b>31</b>
<b>PARA VE SERMAYE PİYASALARI</b> .....	<b>31</b>
1) Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi.....	31
Sermaye Piyasası Araçları .....	31
Dünya Uygulamaları .....	32
Türk Vergi Sisteminde Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi ....	33
1.1) Hisse Senetleri .....	35
1.1.1) Hisse Senedi Alım - Satım Kazançları .....	35
1.1.2) Hisse Senedi Kar Payları (Temettü Gelirleri) .....	38
1.2) Tahvil ve Bono (DİBS ve Özel Sektör Tahvilleri) .....	40
1.2.1) Her Nevi Tahvil ve Bono Faiz Gelirleri .....	41
1.2.2) Her Nevi Tahvil ve Bono Alım Satım Kazançları.....	42
1.3) Repo - Ters Repo İşlemleri .....	44
1.4) Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Araçları .....	45
1.5) Mevduat Faizleri .....	48

1.6) Özel Finans Kurumları Kar Payları .....	50
2) Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunan Finansal Kurumların Vergilendirilmesi.....	52
Kurumsal Yatırımcılar .....	52
2.1) Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Ortaklıkları.....	54
2.1.1) Yatırım Fonlarından Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi.....	55
2.1.2) Borsa Yatırım Fonları .....	56
2.1.3) Şahıs Yatırım Fonları.....	58
2.1.4) Yabancı Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi .....	58
2.2) Bireysel Emeklilik Sistemi .....	58
2.3) Altına Dayalı Yatırım Fonları .....	60
2.4) Halka Açık Anonim Ortaklıklar; Kurumlar Vergisi ve Kar Payları Üzerinden Tevkif Edilen Gelir Vergisi.....	60
2.5) Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Kurumları .....	61
2.5.1) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları .....	61
2.6) Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) .....	63
2.7) İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) .....	64
2.7.1) Para Piyasası.....	64
2.7.2) Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri .....	66
2.8) Yatırımcıları Koruma Fonu .....	67
3) Para ve Sermaye Piyasalarındaki Diğer Vergisel Yükümlülükler .	69
3.1) Damga Vergisi .....	69
3.2) Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) .....	69
3.3) Finansal Faaliyet İzin Belgesi Harçları .....	71
3.4) Sivil Savunma Fonu .....	71
3.5) Değerleme Esasları.....	72
<b>4. BÖLÜM.....</b>	<b>73</b>
<b>ÇÖZÜM ÖNERİLERİ .....</b>	<b>73</b>
1) Para ve Sermaye Piyasalarının Vergi Yükünün Düşürülmesinin Gerekçeleri .....	73
2) Vergileme Sistemine İlişkin Öneriler.....	75
2.1) Yeni Bir Tanım İhtiyacı Vardır.....	76
2.2) Kısa Vadede Stopaj Uygulaması Tercih Edilmelidir .....	76
3) Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesine Yönelik Öneriler .....	79
3.1) Mevduat Faizleri, Özel Finans Kurumları Kar Payları, Para Piyasası Faiz Gelirleri, Teşkilatlanmış Borsalar Dışında Gerçekleştirilen Vadeli Döviz İşlemleri.....	95

3.2)	Repo – Ters Repo Gelirleri .....	96
3.3)	Sermaye Piyasası Araçları Faiz Gelirleri .....	96
3.4)	Sermaye Piyasası Araçları Alım Satım Kazançları .....	97
4)	Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunan Finansal Kurumların Vergilendirilmesine Yönelik Öneriler .....	104
4.1)	Kurumlar Vergisi ve Hisse Senedi Kar Payları (Temettü Gelirleri) .....	104
4.2)	Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, vb. ....	108
4.3)	Bireysel Emeklilik Sistemi .....	109
4.4)	İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri.....	110
4.5)	Yatırımcıları Koruma Fonu .....	110
5)	Finansal İş ve İşlemlerdeki Diğer Vergisel Yükümlülükler .....	110
5.1)	Damga Vergisi .....	110
5.2)	Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) .....	110
5.3)	Finansal Faaliyet İzin Belgesi Harçları .....	111
5.4)	Sivil Savunma Fonu .....	112
6)	Diğer Hususlar .....	112
6.1)	İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler .....	112
6.2)	Değerleme Esasları.....	112
6.3)	Hisse Senedi Emisyon Primleri.....	113
<b>SONUÇ.....</b>		<b>114</b>

# 1. BÖLÜM

## TÜRKİYE EKONOMİSİ

### 1) Giriş

Türkiye, 70 milyon nüfusu ve 2003 yılında 240 milyar \$'ı bulan gayri safi milli hasılası ile dünyanın sayılı ekonomileri arasındadır. Ancak, makroekonomik istikrarsızlıklar nedeniyle ülkemiz potansiyelini tam olarak kullanamamış, sürdürülebilir ve yüksek bir büyüme hızına ulaşamamıştır. Güçlü büyüme yıllarının ardından, krizlerle beraber daralma yılları gelmiş, son 10 yılda yıllık ortalama büyüme hızı %2,3 civarında gerçekleşmiştir.

Makroekonomik istikrarsızlığın önemli sebeplerinden biri yüksek enflasyonu yaratan bütçe açıkları olmuştur. 1980'lerin ikinci yarısında %60 seviyelerine çıkan enflasyon, 1990'ların ikinci yarısında %80'lere kadar yükselmiştir. Mali disipline önem verilmeyen ortamda kaydedilen faiz dışı bütçe açıkları, enflasyonist beklentilerle, açıkların kapatılması için başvuru borçlanmada reel faizleri arttırmıştır.

Öte yandan, ülkemiz hem üretimin ithal mallara olan bağımlılığı, hem de yurtdışı borçlanmaların faiz ödemeleri nedeniyle, genelde cari işlemler açığı vermektedir. Son 10 yılda, yalnız 3 sene cari işlemler fazlası verilmiş olup, bu yıllar da esas olarak ekonomik daralma yıllarına denk gelmektedir. Cari açıkların finansmanı yurtdışından portföy hareketleri veya dış krediler yoluyla sağlanan kaynaklarla yapılmaktadır. Bu açıkların finansmanı konusu da, son yıllarda yaşanan krizlerde tetikleyici olmuştur.

Bu ortamda, IMF ile beraber yürütülen ekonomik programlar mali disiplini sağlayarak, borçlanma gereğini azaltmayı hedeflemektedir. Öte yandan, iç borçlar da kısmen daha uzun vadeli ve düşük maliyetli IMF kredileriyle değiştirilmiştir. Uygulanan programın temel amacı enflasyonu düşürmek olup, bu da aslında reel faizleri arttıran risk primini azaltacaktır. Öte yandan, mali disiplin ve enflasyonun düşürülmesinin yanı sıra, yapısal reformlarla da, ülkenin doğrudan

yabancı sermaye yatırımları için çekici hale getirilmesi de hedefler arasındadır.

IMF ile son dönemde yürütülen ekonomik program çerçevesinde, 2003 yılında önemli kazanımlar elde edilmiştir. Gayrisafi milli hasılda reel %5,9'luk bir büyüme oranı yakalanmış, %5'lik hedef aşılmıştır. Sanayi kesiminde %9'a yakın bir üretim artışı gerçekleşirken, kapasite kullanım oranları %80'ler düzeyine yükselmiştir.

Kamu maliyesi tarafında ise, hükümet ihtiyaç gördüğü durumlarda ek tedbir paketleri açıklayarak mali disipline verdiği önemi vurgulamış, faiz dışı bütçe fazlası 18,8 katrilyon TL ile milli gelirin %5,3'üne ulaşmıştır. Yaratılan güven ortamında kur ve faizlerdeki olumlu gelişmeler neticesinde kamu kesiminin net borç stokunun milli gelire oranı da %70 seviyesine inmiştir. Bu oran 2001 yılında %91 seviyesinde gerçekleşmişti. Yine de, ülkemizde kamu borcunun yüksek olduğu, daha da önemlisi vade yapısının kısa olduğu unutulmamalıdır.

<b>Temel Ekonomik Büyüklükler</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
Nüfus (milyon)	56	62	66	67	71
İşsizlik (%)	8.0	7.5	7.6	6.6	10.5
GSMH (milyar \$)	152	171	186	201	239
Kişi Başı GSMH (\$)	2,682	2,759	2,879	2,965	3,383
TEFE (yıllık % değişim)	49	66	63	33	14
TÜFE (yıllık % değişim)	60	76	69	39	18
İhracat (fob, milyar \$)	13	22	27	28	47
İthalat (cif, milyar \$)	22	36	41	55	69
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-2.6	-2.3	-1.3	-9.8	-6.9
Dış Borç Stoku (milyar \$)	49	73	103	119	147
TCMB Net Rezervleri (milyar \$)	7	14	24	23	35
Faiz Dışı Denge/GSMH (%)	0.5	3.3	2.0	5.7	5.3
Bütçe Dengesi/GSMH (%)	-3.0	-4.0	-11.7	-10.6	-11.2
İç Borç Stoku/GSMH (%)	14	17	29	29	54
Kamu Net Borç Stoku/GSMH (%)	29	41	61	58	70

Ekonomideki olumlu tablo güveni arttırırken, Türk Lirası da değer kazanmıştır. Bu durum dış dengede bir bozulma meydana gelmesine

neden olmuş, cari işlemler dengesi 6,8 milyar \$'lık (milli gelirin %3'ü kadar) bir açık vermiştir. Diğer bir olumsuz nokta ise, işsizliğin %10,5 ile yüksek kalması olmuştur. Önümüzdeki dönemde, büyüme trendinin sürdürülmesi istihdam açısından önem arz etmektedir.

Raporun bu bölümünde ülkemizin genel makroekonomik yapısı, özellikle kamu maliyesi, dış denge ve reel sektör, detaylı olarak ele alınacaktır. Böylece, son dönemde yaşanan krizlere yol açan ortam ve alınan önlemler değerlendirilecektir.

## 2) Kamu Maliyesi

Türkiye Cumhuriyeti anayasasının 161. maddesi devletin ve kamu iktisadi teşebbüsleri dışındaki kamu tüzel kişilerinin harcamalarının, yıllık bütçelerle yapılacağını ve mali yıl başlangıcı ile genel ve katma bütçelerin nasıl hazırlanacağı ve uygulanacağını kanunla belirleneceğini düzenler.

Bütçe kanunları Türkiye Büyük Millet Meclisi tarafından görüşülerek onaylanır. Gider tarafında hangi işe ne kadar harcama yapılacağı belirlenir. Bütçe gelirleri ise tahmin olarak yer alır. Gelirler ile giderler arasındaki farkın ise, net borçlanmayla karşılanması öngörülmür.

Kamu kesimi genel dengesini oluşturan ve üzerinde en fazla bilgi açıklanan kalem konsolide bütçedir. Aslında, kamu kesimi genel dengesi, konsolide bütçenin yanı sıra, mahalli idareler, fonlar, KİT'ler ve sosyal güvenlik kuruluşlarını da içermektedir.

Son yıllarda, konsolide bütçe harcamaları tarafında, transferler kaleminde önemli bir artış gözlenmektedir. Faiz dışı transfer harcamaları 1990 yılında milli gelirin %3'ünden, 2003'te %10'una çıkmıştır. Faiz dışı fazlanın yetersiz kaldığı ortamda açıklar borçlanmak suretiyle finanse edilmiş ve enflasyonist ortamda yüksek reel faizlerle faiz harcamalarının milli gelirdeki payı %4'ten %16'ya çıkmıştır. Son dönemde istikrar programlarının etkisiyle faiz dışı fazla oranı artsa da, bütçe açıkları önceki yıllardan yansıyan faiz ödemelerinin yüksek kalmaya devam etmesi dolayısıyla milli gelirin %11'i düzeyine çıkmıştır.

<b>Konsolide Bütçe (Trilyon TL)</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
Bütçe Geliri	57	1,409	18,933	33,440	100,238
Vergi Geliri	45	1,084	14,802	26,504	84,334
Vergi Dışı Gelir	11	325	4,131	6,936	15,904
Harcamalar	68	1,724	28,085	46,705	140,054
Personel	26	503	6,912	9,979	30,201
Diğer Cari	7	143	2,261	3,635	8,218
Yatırım	10	103	1,544	2,475	7,165
Transferler	25	975	17,367	30,616	94,470
Faiz	14	576	10,721	20,440	58,609
Faiz Dışı	11	399	6,647	10,176	35,861
Faiz Dışı Harcamalar	54	1,148	17,364	26,265	81,445
Faiz Dışı Denge	2	261	1,569	7,175	18,793
Bütçe Dengesi	-12	-315	-9,152	-13,265	-39,816
<b>GSMH</b>	<b>397</b>	<b>7,855</b>	<b>78,283</b>	<b>125,596</b>	<b>356,681</b>
<b>(GSMH'de pay)</b>					
Bütçe Geliri	14.2%	17.9%	24.2%	26.6%	28.1%
Vergi Geliri	11.4%	13.8%	18.9%	21.1%	23.6%
Vergi Dışı Gelir	2.8%	4.1%	5.3%	5.5%	4.5%
Harcamalar	17.2%	22.0%	35.9%	37.2%	39.3%
Personel	6.7%	6.4%	8.8%	7.9%	8.5%
Diğer Cari	1.8%	1.8%	2.9%	2.9%	2.3%
Yatırım	2.5%	1.3%	2.0%	2.0%	2.0%
Transferler	6.3%	12.4%	22.2%	24.4%	26.5%
Faiz	3.5%	7.3%	13.7%	16.3%	16.4%
Faiz Dışı	2.8%	5.1%	8.5%	8.1%	10.1%
Faiz Dışı Harcamalar	13.7%	14.6%	22.2%	20.9%	22.8%
Faiz Dışı Denge	0.5%	3.3%	2.0%	5.7%	5.3%
Bütçe Dengesi	-3.0%	-4.0%	-11.7%	-10.6%	-11.2%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

## 2.1) Konsolide Bütçe Gelirleri

Konsolide bütçe gelirleri dört ana kalemden oluşmaktadır: Vergi gelirleri, vergi dışı normal gelirler, özel gelirler ve fonlar, katma bütçe gelirleri.



Konsolide bütçe gelirlerinin yaklaşık %80'i **vergi gelirlerinden** oluşmaktadır. Vergiler, kamu hizmetlerinin yürütülmesi amacıyla ekonomik birimlerden yasalarla veya yasalara dayanılarak ve karşılıksız olarak devlete fon aktarılması olarak tanımlanmaktadır.

<b>Konsolide Bütçe Gelirleri Dağılımı</b>						
	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>	<b>2003</b> ktrnTL
<b>Gelirler</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100.2</b>
<b>I-Vergi Gelirleri</b>	<b>80.2%</b>	<b>76.9%</b>	<b>78.2%</b>	<b>79.3%</b>	<b>84.1%</b>	<b>84.3</b>
A-Gelirden Alınan Vergiler	41.0%	30.7%	34.5%	31.4%	25.6%	25.7
Gelir Vergisi	32.9%	23.4%	26.1%	18.6%	17.0%	17.1
Kurumlar Vergisi	8.2%	7.3%	8.2%	7.0%	8.6%	8.6
B-Servetten Alınan Vergiler	0.7%	0.6%	0.9%	1.0%	2.1%	2.1
C-Mal ve Hiz. Alınan Vergiler	24.2%	30.5%	32.3%	34.0%	43.8%	44.0
Dahilde Alınan KDV	13.5%	15.1%	12.9%	13.4%	15.4%	15.4
Ek Vergi	0.7%	1.2%	0.8%	1.6%	0.0%	0.0
Taahhüt Alım Vergisi	1.0%	1.0%	1.1%	1.3%	0.0%	0.0
Ek Taahhüt Alım Vergisi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0
Özel Tüketim Vergisi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	22.2%	22.3
Akaryakıt Tük. Vergisi	2.2%	7.3%	11.9%	9.8%	0.0%	0.0
BSMV	2.1%	1.8%	2.5%	2.6%	1.2%	1.2
Damga Vergisi	2.6%	2.1%	1.9%	2.1%	1.7%	1.7
Harçlar	2.1%	2.0%	1.3%	1.4%	1.6%	1.6
Özel İletişim Vergisi	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	1.0%	1.0
Özel İşlem Vergisi	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.7%	0.7
D-Dış Ticaretten Alınan Vergiler	14.2%	13.8%	10.4%	12.8%	12.5%	12.6
<b>II-Vergi Dışı Normal Gelirler</b>	<b>7.5%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.4%</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.2</b>
A-Devletçe Yönetilen Kurum						
Hasılatı	0.4%	0.2%	0.7%	0.8%	0.2%	0.2
B-Devlet Patrimuvanı Gelirleri	3.2%	1.5%	5.0%	4.6%	5.1%	5.1
C-Faiz, Taviz ve İkraz.Geri						
Alımları	0.4%	0.6%	2.0%	1.9%	1.2%	1.2
D-Cezalar	1.2%	1.3%	1.5%	1.3%	1.2%	1.3
E-Çeşitli Gelirler	2.3%	2.5%	0.7%	0.9%	1.8%	1.8
F-Rek.Kur.,RTÜK,İMKB,SPK'dan						
Sağ.Gel.	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.7%	0.7
<b>III-Özel Gelir ve Fonlar</b>	<b>9.5%</b>	<b>15.4%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.1%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.9</b>
<b>IV-Katma Bütçe Gelirleri</b>	<b>2.7%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.7</b>

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Vergi gelirleri ikiye ayrılmaktadır. **Dolaysız vergiler**, mükellef tarafından doğrudan ödenen vergilerdir. Gelir üzerinden alınan gelir ve kurumlar vergileri ile, servetten alınan motorlu taşıtlar ile veraset ve intikal vergileri dolaysız vergileri oluşturmaktadır. **Dolaylı vergiler** ise, mükellefi önceden belli olmayan, piyasa fiyatlarına

yansıtılmış olan, katma değer, özel tüketim vergisi gibi mal ve hizmetler ile dış ticaret üzerinden alınan vergilerdir.

Milli gelire oranla bakıldığında, tablonun gösterdiği üzere, ülkemizde son dönemde vergi gelirlerindeki artış en fazla dolaylı vergilerde meydana gelmiştir. 1990'dan beri, dolaylı vergilerde en yüklü kalemler, dahilde alınan katma değer vergisi (KDV) ile dış ticaretten alınan (büyük oranda ithalde alınan KDV) vergiler ve akaryakıt tüketim vergisi (ATV) olarak öne çıkmaktadır. Ancak, 2002 yılında, dolaylı vergi sistemini basitleştirme ve Avrupa Birliği (AB) ile uyumu sağlama amaçları çerçevesinde ATV de dahil olmak üzere 16 ayrı bütçe gelir kalemi kaldırılarak yerine konulan özel tüketim vergisi, 2003 yılında en önemli vergi kalemlerinden biri olmuştur. Dolaylı vergiler arasında, banka ve sigorta muamele vergisi ve damga vergisi de önemli gelir kalemleri arasındadır.

Dolaysız vergilerde en büyük pay, gelir vergisindedir. Gelir vergisinin toplam bütçe gelirleri içindeki payı 1990 ile 2003 arasında %41'den, %26'ya inmiştir. Gelir vergisinde en önemli kalem gelir vergisi tevkifatı, diğer bir deyişle kaynağından kesinti yöntemiyle (stopaj) elde edilen vergilerdir. 2003 yılında gelir vergisi tevkifatı toplam gelir vergisinin %90'ını oluşturarak 15 katrilyon TL ile ÖTV ve KDV'nin ardından en büyük üçüncü vergi kalemi olmuştur. Beyana dayalı gelir vergisi ise, toplam vergi gelirlerinin yaklaşık %1'i civarında (2003 yılında 1 katrilyon TL) gerçekleşmiştir. 1990'da beyana dayalı gelir vergileri toplam gelir vergilerinin %12'sine tekabül ederken, 2003 yılında bu oran %6'ya kadar gerilemiştir.

Kurumlar vergisi de vergi gelirleri arasında önemli bir yer tutmaktadır. Kurumlar vergisi gelirlerinin toplam bütçe gelirlerindeki payı 1990 ile 2003 arasında, ortalama %7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Servet üzerinden alınan vergilerin payı ise, %1'in altındayken, IMF desteğiyle uygulanan ekonomik programlar çerçevesinde getirilen ek vergiler neticesinde 2003 yılında %2 seviyesine çıkmıştır. Yine de bu vergiler önemli bir gelir kalemi teşkil etmemektedir.

Özetle, IMF desteği ile uygulanan programlar çerçevesinde vergilerin milli gelirdeki payı 1990'da %11'den 2003 yılında %24'e kadar yükseltilmiştir. Ancak, Türkiye'de son dönemdeki vergileme politikası, dolaylı vergilerin payının artırılması yönünde olmuştur. 1990 başlarında toplam vergi gelirlerinin yaklaşık yarısını oluşturan dolaylı vergiler, 2003 yılında toplamın üçte ikisine kadar çıkmıştır. Gelir vergilerinin toplam vergi gelirlerindeki payı 1990 ile 2003 arasında neredeyse yarı yarıya gerileyip %20 civarına inerken, beyanname ile verilen vergilerin payının da gerilemesi dikkat çekmektedir. Servetten alınan vergilerin payı nispi bir artış gösterse de, hayli düşük seviyede kalmaktadır.

**Vergi dışı normal gelirler** devletin iştirakleri, devlet tarafından yönetilen kurumlar hasılatı, devletin taşınır ve taşınmaz mallarından elde edilen gelirler, faiz gelirleri ve cezalardan oluşur. Genel bütçeye yansıyan özelleştirme gelirleri, Türk Telekom, RTÜK, SPK ve İMKB gibi kurumlardan sağlanan gelirler de bu kalemde muhasebeleştirilmektedir.

**Özel gelir ve fonlar**, bütçe dışı kaynaklardan elde edilen gelirlerin, bütçeye kaydedilen gelir tutarlarını içermektedir. Hibe ve bağışlar da bu kalemde izlenmektedir.

**Katma bütçe gelirleri**, giderlerini kendi özel gelirleri ile karşılayan ve genel bütçe dışında yönetilen kamu kuruluşlarının gelir fazlalıklarını ifade etmektedir.

Vergi dışı normal, özel gelir ve fonlar ile katma bütçe gelirlerinin milli gelirdeki payı IMF desteğiyle uygulanan programlarda öngörülen mali disiplin çerçevesinde, özelleştirme ve bütçe dışı fonların bütçe içine alınması yollarıyla arttırılmıştır. Bu gelirler 2003 yılında, toplam bütçe gelirlerinin %16'sı civarına denk gelmektedir.

## 2.2) Bütçe Harcamaları

Konsolide bütçe giderleri cari harcamalar, yatırım ve transfer harcamaları olarak sınıflandırılmaktadır.

**Cari harcamalar**, kamunun tüketim harcamalarını gösterir. Bu kalemden maaş ödemeleri ile mal ve hizmet alımları izlenir. Cari harcamalarda en önemli kalem memur ve işçilere ödenen maaşları gösteren **personel** gideridir. **Diğer cari** harcamalar ise, büyük oranda ulusal savunma harcamalarını kapsamaktadır.

İstikrar programları çerçevesinde kamu kesiminde maaş artışları enflasyon hedefleriyle uyumlu tutulup, yeni istihdam kısıtlanmaktadır. Personel giderlerinin toplam bütçe harcamaları içindeki payı son 10 yılda yaklaşık yarı yarıya inerek 2003'te %22 seviyesinde olmuştur.

Diğer cari harcamaların toplam harcamalardaki payı 1990'lı yılların başında %10 seviyelerinden 2003'te %6'ya inmiştir.

<b>Konsolide Bütçe Giderleri Kompozisyonu</b>						<b>2003</b>
	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>	<b>ktrn TL</b>
<b>Giderler</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>140.1</b>
<b>Cari</b>	<b>48.9%</b>	<b>37.5%</b>	<b>32.7%</b>	<b>29.1%</b>	<b>27.4%</b>	<b>38.4</b>
Personel	38.7%	29.1%	24.6%	21.4%	21.6%	30.2
Diğer Cari	10.2%	8.3%	8.1%	7.8%	5.9%	8.2
<b>Yatırım</b>	<b>14.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>5.5%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.1%</b>	<b>7.2</b>
<b>Transfer</b>	<b>36.6%</b>	<b>56.6%</b>	<b>61.8%</b>	<b>65.6%</b>	<b>67.5%</b>	<b>94.5</b>
<b>Faiz</b>	<b>20.4%</b>	<b>33.4%</b>	<b>38.2%</b>	<b>43.8%</b>	<b>41.8%</b>	<b>58.6</b>
İç Borç Faizi	14.1%	27.6%	35.0%	40.2%	37.6%	52.7
Dış Borç Faizi	6.4%	5.8%	3.2%	3.5%	4.2%	5.9
<b>Faiz Dışı</b>	<b>16.2%</b>	<b>23.1%</b>	<b>23.7%</b>	<b>21.8%</b>	<b>25.6%</b>	<b>35.9</b>
KİT'lere Trans.	1.9%	2.6%	1.5%	1.9%	1.3%	1.9
Devlet İşt. Katkı	0.0%	0.3%	0.6%	0.5%	0.0%	0.04
Vergi İadeleri	6.4%	3.7%	4.1%	3.5%	6.0%	8.3
Sosyal Güvenlik	1.8%	6.3%	9.8%	7.1%	11.4%	15.9
Fon Ödemeleri	0.0%	3.8%	3.5%	4.3%	0.2%	0.3
Diğer Trans.	6.2%	6.5%	4.1%	4.5%	6.7%	9.4
Faiz Dışı	79.6%	66.6%	61.8%	56.2%	58.2%	81.4

Kaynak: Maliye Bakanlığı

**Yatırım** harcamaları 2003 yılında toplam bütçe giderlerinin %5'i kadardır. Bu harcamaların payı 1990'da %14 seviyesinde idi.

**Transfer** harcamaları, devletin bir üretim faktörü kullanmadan, milli gelirin bir kısmının ekonomi içinde yer değiştirmesine sebep olan,

dolayısıyla vergi olarak sağladığı kaynakları kişilere dağıttığı harcama türü olarak tanımlanmaktadır. Bu harcamaları da faiz ve faiz dışı olarak ayırmak mümkündür.

2003 yılında, **faiz dışı transfer** harcamalarının %44'ü sosyal güvenlik sistemine (SSK, Emekli Sandığı, Bağ-Kur ve son dönemde İşsizlik Sigorta Fonu) yapılan transferler oluşturmuştur. Geçmiş yıllardaki uygulamalar neticesinde bu kurumların mali dengeye kavuşamamış olması, her yıl bütçeden bu kurumlara artan oranda transfer yapılmasını gerektirmektedir. 1990'da %2 civarında olan sosyal güvenlik sistemine olan transferlerin toplam bütçe giderlerine oranı, 2003'te %11'e çıkmıştır. İstikrar programları çerçevesinde, sosyal güvenlik kurumlarının mali durumunu düzeltmeye yönelik alınan önlemlere rağmen, bu kurumların sağlıklı bir mali yapıya kavuşmasının belirli bir süre alması kaçınılmazdır.

İhracatçılara ve emeklilere yapılan vergi iadeleri 2003 yılında toplam harcamaların %6'sına ulaşmıştır. 1990'da yıllarda %6 seviyesinde olan bu oran, daha sonra %3'lere inmiş, fakat son dönemdeki önemli ihracat artışına paralel olarak artmıştır.

Tarımsal destekleme giderleri, devlet iştiraklerine aktarılan katkı payları, bazı kamu kurumlarına yardımlar, kamulaştırma giderleri, deprem yardımları ve KKTC'ye aktarılan fonlar da faiz dışı transferler kaleminde izlenmektedir.

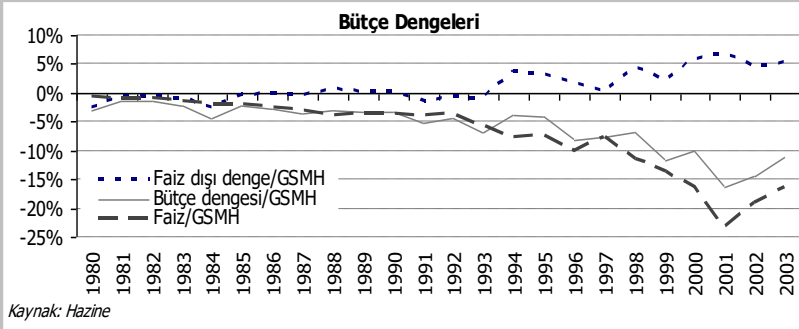
Toplamda faiz dışı transfer harcamaları 1990'da toplam harcamaların %16'sı kadarken, büyük oranda sosyal güvenlik sistemine yapılan aktarımlar ve vergi iadeleri dolayısıyla 2003 yılında %26'sına yükselmiştir.

Transfer harcamalarında en yüksek artış ise, **faiz giderlerinde** olmuştur. Faiz ödemelerinin toplam harcamalardaki payı 1990'ların başında %20 civarında iken 2003 yılında %42'yi bulmuştur. Artış tamamıyla iç borç faiz ödemelerinden kaynaklanmaktadır. Dış borç faizlerinin harcamalardaki payı 1990'da %6'dan, 2003'te %4'e inerken, aynı dönemde iç borç faiz ödemeleri toplam harcamaların %14'ünden %38'ine yükselmiştir. Faiz ödemeleri önceki yıl bütçe açıklarının büyüklüklerine göre, kısmen önceden belli olabilmektedir.

### 2.3) Bütçe Dengesi

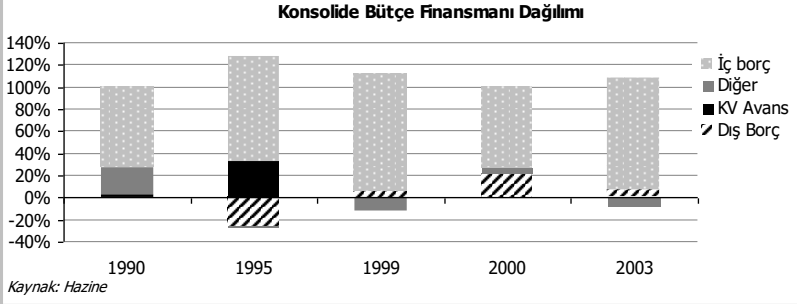
1990'lerden beri Türkiye kamu kesimi mali dengelerine bakıldığında, son dönemdeki nispi iyileşmeye rağmen, önemli bir bozulma gözlenmektedir. 1990'lı yılların ilk yarısında kaydedilen faiz dışı bütçe açıkları, enflasyonist ortamda, açıkların kapatılması için başvuru borçlanmada reel faizleri arttırmıştır.

Bu ortamda, IMF ile beraber yürütülen ekonomik programlar mali disiplini sağlayarak, faiz dışı fazlayı arttırarak (gelirler-faiz dışı harcamalar) borçlanma gereğini azaltmayı hedeflemektedir. Öte yandan, iç borçlar da kısmen daha uzun vadeli ve düşük maliyetli IMF kredileriyle değiştirilmiştir. Uygulanan programın önemli bir amacı da enflasyonu düşürmek olup, bu da aslında reel faizleri arttıran risk primini azaltmayı hedeflemektedir.



Konsolide bütçe finansmanı esas olarak iç ve dış borçlanma yoluyla yapılmaktadır. Geçmiş yıllarda Hazine Merkez Bankasından "Kısa Vadeli Avans" da kullanılabilmekteydi. Merkez Bankası bu avansı genellikle emisyonla başvurarak, diğer bir deyişle "para basarak" vermekte, bu da bütçe açıklarının **enflasyon** yaratmasına yol açmaktaydı. Merkez Bankasının kısa vadeli avans verme olanağı, son dönemdeki istikrar programlarıyla önce kısıtlanmış, sonra da Merkez Bankasının bağımsızlığını sağlayan yasal düzenlemeyle ortadan kaldırmıştır. Yüksek bütçe açıkları, yüksek kamu harcaması anlamına geldiğinde talep baskısı yoluyla enflasyona yol açabilmektedir. Diğer taraftan, yüksek açıkların emisyonla karşılanacağı endişesi beklentiler yoluyla da enflasyona yol açabilmektedir.

Konsolide bütçenin yıllar itibariyle finansmanı aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.



Grafikten görüldüğü üzere, konsolide bütçenin finansmanında iç borçlanma ağırlıktır. 1994 krizinden sonra, Hazine'nin dış borçlanma imkanlarının azalarak net dış borç ödeyicisi konumuna düşmesi, iç borçlanma üzerindeki baskıyı arttırarak reel faizleri daha da arttırıcı etkide bulunmuştur. Bütçe açıklarının kapatılması için iç borçlanmanın sürdürülmesi, kısa sürede bütçe faiz ödemelerinin milli gelirdeki payını arttırmıştır.

Nitekim, iç borç stoku rakamları önemli bir artışa işaret etmektedir.

<b>İç Borç Stoku</b>						<b>2003</b>
<b>GSMH'de pay</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>	<b>ktrn TL</b>
<b>Toplam Stok</b>	<b>14.4%</b>	<b>17.3%</b>	<b>29.3%</b>	<b>29.0%</b>	<b>54.4%</b>	<b>194</b>
Kağıda Bağlı	7.0%	14.6%	29.3%	29.0%	54.4%	194
Kağıda Bağlanmayan	7.3%	2.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0
<b>Ortalama Vadeye</b>			<b>16.3</b>	<b>15.5</b>	<b>25.1</b>	
<b>Kalan Ay</b>						

Kaynak: Hazine

Tabloda "kağıda bağlanmayan iç borç" kur farkları ile TCMB'den alınan Kısa Vadeli Avansı içermektedir.

Öte yandan, yeni istikrar programının başladığı 2000 yılı haricinde, net bazda (borçlanma-geri ödeme) bütçe finansmanına katkısı çok yüksek olmayan dış borçlanmada da stok rakamları artış göstermektedir. 2003 sonunda konsolide bütçe dış borç stoku, 63,5

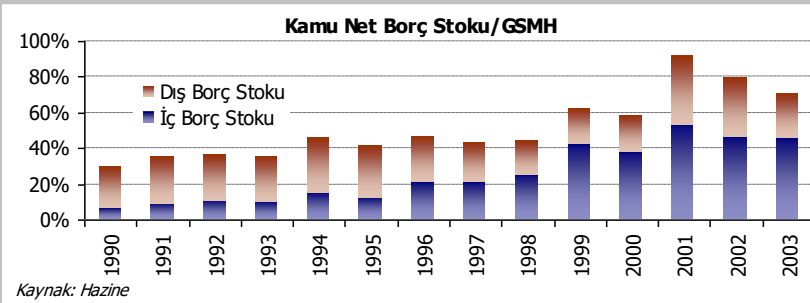
milyar \$'a ulaşmış, konsolide bütçe toplam borç stoku ise 203 milyar \$'ı bulmuştur.

<b>Dış Borç Stoku</b>						<b>2003</b>
<b>GSMH'de pay</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>	<b>milyar \$</b>
Konsolide Bütçe Dış Borç Stoku	15.5%	18.1%	18.6%	19.6%	26.6%	63.5

Kaynak: Hazine

Aslında, kamu kesimi genel dengesi, konsolide bütçenin yanı sıra, mahalli idareler, fonlar, KİT'ler ve sosyal güvenlik kuruluşlarını da içermektedir. Hükümetler konsolide bütçenin yanı sıra, kamu bankaları ve oluşturulan çeşitli fonlar vasıtasıyla kamu hizmetlerini finanse etmiştir. Öte yandan, net borç stoku hesabında Merkez Bankası ve İşsizlik Sigortası net varlıkları ile kamu mevduatı düşülmektedir. Ancak, bu tanımda açıklanan veriler detaylı değildir.

Sonuçta, kamu kesiminin toplam (net) borç stokunun milli gelirdeki payı 1990'da %30 civarından, 1994'te %45'e kadar çıkmıştır. Ancak, 2001 krizi ardından kamu bankaları vasıtasıyla yaratılan zararların devlet iç borçlanma senedi ihracıyla tazmin edilmesi sonucunda, kamu net borç stokunun milli gelirdeki payı 2001 sonunda %90 civarına kadar yükselmiştir. 2003'te kamu net borç stokunun milli gelire oranı %70'e (251 katrilyon TL) inmiştir.



Türkiye'de son dönemdeki ekonomik göstergeler, enflasyonun düşmesi ve büyümenin sürmesi ile olumlu yöndedir. Ancak bu ortam



Türkiye ekonomisinin son dönemlerde karşı karşıya kaldığı krizlerde başlıca nedenin kamu kesiminin sürdürülemez iç borç dinamiği olduğunu unutturmamalıdır.

Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılan analizler (Kamu Borç Yönetimi Raporu – Şubat 2004) reel faiz, faiz dışı fazla ve reel kurdaki gelişmelerin kamu borç stokuna etkilerini incelemiştir. Analizin sonucu aşağıda özetlenmiştir. Bu hesaplara göre, borç stokunun yönünü belirleyen en önemli etken TL reel faiz oranıdır.

<b>Borç Stoku Sürdürülebilirliği - Kamu Net Borç Stokunun GSMH'ye Oranı</b>									
Baz Senaryo	Reel Büyüme		TL Reel Faiz		Faiz Dışı Fazla		Reel Kur		
	+1 puan	-1 puan	-5 puan	+5 puan	+1 puan	-1 puan	+3 puan	-3 puan	
2002	79.7								
2003	70.6								
2008 Tahmin	51.5	48.9	54.3	44.8	58.9	47.2	55.8	47.9	55.4

Kaynak: Hazine

### 3) Dış Denge

Aslında, sırf bütçe dengeleri değil, dış dengeler de ülkemizin dış kaynak ihtiyacına işaret etmektedir.

Ödemeler dengesi istatistikleri, bilindiği üzere, bir ekonominin dünyanın geri kalanıyla alışverişini yansıtmaktadır. Ödemeler dengesi, üç ana bölümden oluşmaktadır; cari işlemler hesabı, finans hesabı ve uluslararası rezervler.

**Cari işlemler** hesabı, ithalat, ihracat gibi mal hareketleri, turizm, taşımacılık gibi hizmet gelirleri, başta faiz olmak üzere yatırım gelirleriyle, işçi gelirleri gibi transferlerden oluşur. Ülkemiz, ekonomide daralma yaşanan kriz yıllarındaki istisnai durumlar haricinde, cari işlemler açığı vermektedir.

Cari işlemler açığı, temelde bir döviz ihtiyacını ifade etmektedir. Buna karşılık, sermaye hareketleri yoluyla ülkeye döviz girişi kazandırılmaya çalışılmaktadır. Sermaye hareketleri **finans hesabında** takip edilmektedir. Sermaye girişinde, en fazla tercih

edilen tür doğrudan yatırımlardır. Doğrudan yatırımlar, yabancı sermayedarın Türkiye’de işğal eden bir kuruluşa yaptığı sabit sermaye yatırımını gösterir. Ülkemizde net bazda, doğrudan yabancı yatırımlar hayli düşük seviyededir. 2003 yılında bu rakam 76 milyon \$’da kalmıştır.

<b>Ödemeler Dengesi</b>					
<b>milyar \$</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
<b>Cari İşlemler Hesabı</b>	<b>-2,625</b>	<b>-2,339</b>	<b>-1,344</b>	<b>-9,819</b>	<b>-6,850</b>
Mal Dengesi	-9,576	-13,250	-10,469	-22,410	-14,034
Hizmet Dengesi	4,966	9,620	7,487	11,368	10,505
Yatırım Geliri Dengesi	-2,508	-3,205	-3,537	-4,002	-5,427
Cari Transferler	4,493	4,496	5,175	5,225	2,106
<b>Finans Hesabı</b>	<b>4,037</b>	<b>4,565</b>	<b>4,829</b>	<b>9,584</b>	<b>5,972</b>
Doğrudan Yatırım	700	772	138	112	76
Portföy Hesabı	547	237	3,429	1,022	2,569
Diğer Yatırımlar	2,790	3,556	1,262	8,450	3,327
Merkez Bankası	-174	1,454	-329	620	469
Genel Hükümet	-393	-2,131	-1,932	117	-2,194
Bankalar	1,510	1,692	816	2,162	3,194
Diğer Sektörler	1,847	2,541	2,707	5,551	1,858
<b>Net Hata ve Noksan</b>	<b>-468</b>	<b>2,432</b>	<b>1,721</b>	<b>-2,762</b>	<b>4,975</b>
<b>Rezerv Varlıklar</b>	<b>944</b>	<b>4,658</b>	<b>5,206</b>	<b>-2,997</b>	<b>4,097</b>
Resmi Rezervler	896	5,005	5,726	354	4,047
Uluslararası Para Fonu Kredileri	48	-347	-520	-3,351	50

Kaynak: TCMB

Uluslararası menkul kıymet hareketleri portföy hesabı kaleminde izlenmektedir. Bu kalem cari işlemler açığının karşılanmasında önemli rol üstlenmektedir. 2003 yılında yabancıların menkul kıymet alımlarıyla net 2,6 milyar \$’lık kaynak girişi sağlanmıştır.

Temelde kredi kullanım ve geri ödemelerini gösteren diğer yatırımlar kalemi en yüksek döviz kaynağıdır.

Cari işlemler hesabı ile finans hesabı, kaynağı belirsiz olan döviz hareketlerini yansıtan **net hata ve noksan** kalemi ile netleştirildiğinde, Merkez Bankası nezdindeki **uluslararası rezervlerin** değişimine ulaşılmaktadır.

2003 yılında yüksek ihracat ve turizm gelirleri elde edilmiştir. Ancak, kurlardaki düşüş nedeniyle cazip hale gelen ve ekonomik canlanmayla beraber üretimde kullanılan ithal ara mal ihtiyacının artması nedeniyle ithalat ihracattan daha fazla büyümüştür. Bunun yanı sıra, artan dış borç faiz ödemelerinin de etkisiyle 2003 yılında 6,9 milyar \$'lık cari işlemler açığı verilmiştir.

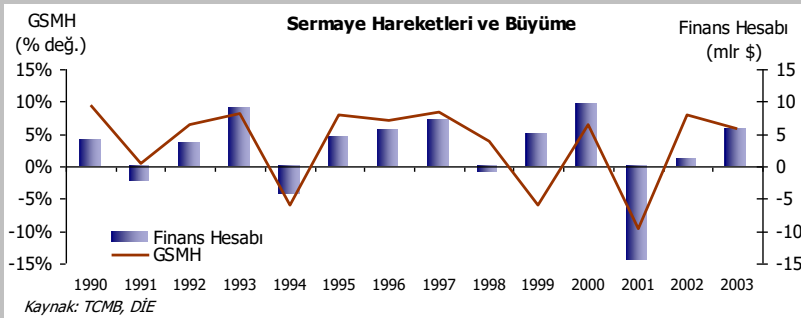
Finans hesabında takip edilen sermaye girişi ise, 6 milyar \$'da kalmıştır. Ancak, 5 milyar \$'lık kaynağı belirsiz döviz girişi sayesinde uluslararası rezervler 4 milyar \$ artış gösterebilmiştir. Bu durum da, Türkiye'nin döviz girişi sağlama gerekliliğini göstermektedir.

Aşağıdaki tablo, Türkiye'nin toplam dış borç stokunu göstermektedir. Rakamlar dış finansman ihtiyacı neticesinde dış borcun hızla arttığına işaret emektedir.

<b>Dış Borç Stoku</b> <b>milyar \$</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
Toplam Borç Stoku	49.0	73.3	103.0	118.7	147.3
Kısa Vade	9.5	15.7	22.9	28.3	22.9
Orta-Uzun Vade	39.5	57.6	80.1	90.4	124.3
Kamu	30.4	39.5	42.4	47.8	70.3
TCMB	7.3	10.5	10.3	13.4	21.5
Özel Sektör	1.8	7.6	27.4	29.2	32.5
Toplam Dış Borç Stoku/GSMH	32%	43%	55%	59%	62%

Kaynak: Hazine

#### 4) Reel Ekonomi



Sermaye hareketlerinin milli gelirdeki büyümeyle olan ilişkisini grafik net olarak sergilemektedir. Yurtdışından sermaye girişi, yurtiçi tasarrufların düşük kaldığı ortamda, büyümeyi desteklemektedir.

<b>GSMH Kompozisyonu (cari fiyatlarla)</b>					
	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2003</b>
<b>Tarım Toplam</b>	<b>17%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>12%</b>
Madencilik	2%	1%	1%	1%	1%
İmalat	22%	22%	19%	19%	20%
Elektrik, Gaz, Su	2%	2%	3%	3%	4%
<b>Sanayi Toplam</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>25%</b>
İnşaat	6%	5%	6%	5%	4%
Ticaret	19%	20%	19%	20%	20%
Ulaştırma ve Haberleşme	12%	12%	14%	14%	15%
Mali Kuruluşlar	3%	4%	5%	4%	5%
Konut Sahipliği	3%	3%	4%	5%	4%
Serbest Meslek Hizmetleri	4%	4%	4%	4%	3%
(-) İzafi Banka Hizmetleri	2%	3%	5%	3%	2%
Devlet Hizmetleri	8%	8%	11%	10%	10%
Kar Amacı Olmayan Özel Hizmetler	0%	0%	0%	0%	1%
İthalat Vergisi	3%	4%	3%	4%	4%
<b>Hizmet Toplam</b>	<b>56%</b>	<b>57%</b>	<b>61%</b>	<b>62%</b>	<b>64%</b>
<b>GSYİH</b>	<b>99%</b>	<b>99%</b>	<b>99%</b>	<b>99%</b>	<b>101%</b>
Dış Alem Net Faktör Gelirleri	1%	1%	1%	1%	-1%
<b>GSMH</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TCMB

Milli gelir, ekonomik birimler tarafından üretilen toplam katma değeri göstermektedir. Türkiye’de milli gelirin kompozisyonuna bakıldığında, son yıllarda tarım kesiminin ağırlığının hizmetler sektörü lehine azaldığı gözlenmektedir. Tarımın milli gelirdeki payı %17’den %12’ye inerken, hizmetlerin payı %56’dan %64’e çıkmıştır. Ancak, hizmet sektöründe yer alan mali kuruluşların payı 1990 ile 2003 arasında yalnızca 1,8 puan artarak %5’e yükselebilmiştir.

## 5) Sonuç

1990’lı yılların başlarında yüksek faiz dışı bütçe açıkları verilmiş; özellikle sosyal güvenlik sisteminin mali dengesinin zayıflaması, bütçede artan transfer harcamalarına neden olmuştur. Açıkların iç borçlanma yoluyla finanse edilmesi yüksek reel faiz oranlarıyla

beraber, bütçede faiz ödemelerinin de artmasına neden olmuştur. Böylece, konsolide bütçe dengesi önemli ölçüde bozulmuştur.

Bütçe açığını kontrol altına almak için hükümetler vergi gelirlerini arttırma yoluna gitmiştir. Vergi gelirlerinin milli gelirdeki payı önemli ölçüde arttırılırken, bu artışta en önemli rol dolaylı vergiler tarafından üstlenilmiştir. Faiz dışı bütçe performansının artırılmasına rağmen, yüksek faiz giderleri dolayısıyla yüksek bütçe açıkları devam etmektedir. Kamu net borç stoku son dönemde gerilemesine rağmen, halen milli gelire kıyasla yüksek bir seviyededir.

Ödemeler dengesine bakıldığında, özellikle ara mallar bakımından yurtdışına bağımlı olan ülkemizin, ekonomik büyüme yıllarında cari işlemler açığı verdiği gözlenmektedir. Bu açığın finansmanı, sermaye hareketleri ve dış krediler yoluyla yapılmaktadır. Ancak, 2000 yılı krizinin de gösterdiği gibi, bu tür finansman kaynakları hızla yerlerini sermaye çıkışına bırakabilmektedir. Bu bağlamda, ülkemizde zayıf seyreden doğrudan sermaye yatırımlarının önemi ortaya çıkmaktadır. Öte yandan, yabancı sermaye girişinin ekonomik büyümeyi desteklediği bilinmektedir.

Milli gelir bileşenlerine bakıldığında, hizmet sektörünün son yıllarda tarım sektörü aleyhine bir ilerleme kaydettiği gözlenmektedir. Ancak, bankalar, sigorta şirketleri, döviz büfeleri ve aracı kurumları kapsayan mali kuruluşlar sektörünün milli gelire katkısı son dönemde artmakla beraber, halihazırda %5 gibi düşük bir seviyededir. Diğer sektörlere fon sağlayan bu kurumların katkısının artması, ekonominin sağlıklı büyümesini destekleyecektir.

## 2. BÖLÜM

### FİNANS SEKTÖRÜ

#### 1) Giriş

Finansal sistem, fon kullanan girişimciler ile fon arz eden tasarruf sahipleri arasındaki akımı düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan yatırım ve finansman araçları ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıdır. Etkin bir finansal sektörün varlığı, bilginin ve kaynakların toplanması, değerlendirilmesi ve aktarılmasının maliyetini düşürür. Bu süreçte tasarruf sahipleri ve yatırımcılar etkinliği ve verimliliği sağlarlar; bu da büyümeyi olumlu yönde etkiler. Dolayısıyla, bir serbest piyasa ekonomisinde sürdürülebilir ve sağlıklı bir büyüme sürecinin mümkün olabilmesi, sağlıklı ve rekabetçi bir finansal sistemin varlığına bağlıdır.

Mali piyasa, para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayrılır. Para piyasasının özelliği kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olmasıdır. Para piyasalarında vade genellikle bir seneyi aşmaz. Araçları; para, döviz, repo-ters repo ve bir yıla kadar vadeli menkul kıymetlerdir. Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli kaynak ihtiyacı olanlarla, tasarruflarını değerlendirmek isteyenleri buluşturan piyasadır. Araçları hisse senedi, tahvil, hazine bonosu, finansman bonosu gibi menkul kıymetlerdir.

Türk finans sistemindeki gelişmelerde, Türkiye ekonomisinin genel yapısı ve özellikle hızlı bir ekonomik değişimin yaşandığı 1980 sonrası dönemde karşı karşıya kalınan ekonomik sorunlar ve bunların çözümü için geliştirilen politikaların önemli etkileri olmuştur.

Türkiye’de finansal varlıklar ve finansal piyasalar henüz büyüme aşamasındadır. Uluslararası karşılaştırmalara göre finansal araçlara olan talep sınırlıdır, bu nedenle finansal piyasalar küçüktür ve sığ kalmıştır. Finansal kaynakların önemli bir bölümü banka sistemindedir. Banka dışı finansal kurumlar ise hala çok küçüktür.

Bu raporda, finansal sistem alt sektörler bazında incelenmiş, alt sektörlerin mevcut durumu ve sorunları irdelenmeye çalışılmıştır. Özellikle vergi konusundaki sorunları ve çözüm önerileri ayrı bir bölüm olarak ele alınmıştır.

## 2) Bankacılık Sektörü

Sermaye piyasası henüz gelişme aşamasında olan ülkemizde, finansal sistem geleneksel olarak bankacılık ağırlıklı bir yapıdadır. Son yıllarda banka dışı finansal kurumların sayısında ve büyüklüğünde artma eğilimi olmakla birlikte bankacılık sistemi toplam aktiflerinin finansal sistemdeki kurumların toplam aktifleri içindeki payı %90 civarındadır. Mali kaynakların çok büyük bir bölümü bankalar tarafından toplanmakta ve kullanılmaktadır. Yurtdışı kaynakların da önemli bir bölümü bankalar aracılığıyla sağlanmaktadır.

Bankacılık sistemi toplam aktiflerinin gayri safi yurt içi hasılaya (GSYİH) oranı 1990 yılındaki %43 seviyesinden 2000 yılı sonunda %84'e yükselmiştir. 2000 yılından sonra, krizin ve mevduatın kamu kağıtlarına yönelmesinin de etkisiyle toplam aktiflerin GSYİH'ya oranı azalmış ve 2003 yılının ilk dokuz ayında %67'ye gerilemiştir. Kredi stokunun GSYİH'ya oranı ise 1990 yılındaki %20 düzeyinden 2000 yılında %28'e yükselmiş, 2003 Eylül itibarıyla %18'e gerilemiştir. Benzer bir gelişmeyle mevduatın oranı 1990-2000 döneminde %24'den %55'e yükselmiş, 2003 Eylül itibarıyla %44'e gerilemiştir.

1990-2003 Eylül döneminde özkaynakların toplam aktiflere oranı %10'dan %14'e yükselmiştir. Sektörün özkaynak yapısı güçlendirilmiştir.

1990-1995 döneminde aktif ve özsermaye karlılığı artmıştır. Bununla beraber, 2000 yılı karlılık rakamlarına Kasım 2000 krizinin etkileri yansımış ve özkaynakların %60'ı civarında bir dönem zararı oluşmuştur. 2002 yılından itibaren sektör yeniden kar elde etmeye başlamıştır. Enflasyondan arındırılmış raporlara göre 2002 yılı sonunda sektörün aktif karlılığı %1.1, özkaynak karlılığı ise %9.2 oranında gerçekleşmiştir. Eylül 2003 itibarıyla bu oranlar sırasıyla %2 ve %13.6'ya yükselmiştir.

<b>Bankacılık Sektörü Büyüklükleri (myr. TL)</b>					
	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>	<b>09/2003</b>
Toplam Aktifler	170,274	4,102,384	104,088,037	212,675,488	225,096,032
Toplam Krediler	80,034	1,743,685	34,205,860	52,631,490	61,575,743
Toplam Mevduat	95,318	2,664,936	68,442,406	142,387,988	146,358,150
Özkaynaklar	13,275	251,160	5,047,971	25,698,648	32,533,627
Toplam Kar	4,004	115,102	2,152,773	-37,988,420	-7,856,597
Banka Sayısı	64	68	79	54	51
Şube Sayısı	6,560	6,240	7,837	6,106	5,968
Personel Sayısı	154,089	144,793	170,401	123,271	122,964

Kaynak: TBB

1990 yılından 2000 yılına kadar bankacılık sistemindeki banka sayısı 66'dan 81'e yükselmiştir. 1990 sonrasında teknolojik gelişmeler ve verimlilik artırılması yönündeki çabalara paralel olarak azalan şube sayısı, 1995 yılından başlayarak tekrar artmaya başlamıştır.

Şube sayısındaki gelişmeye paralel bir gelişme personel sayısında da gerçekleşmiştir. 2000 yılından itibaren ise banka, şube ve personel sayısında hızlı bir azalma olmuştur; 2000-2003 Eylül döneminde banka sayısı 79'dan 51'e düşmüş, şube sayısı %24 azalarak 5,968'e, personel sayısı %28 azalarak 122,964'e gerilemiştir.

Bu gelişmede, 1999 yılında banka sisteminde uygulanmaya başlanan yeniden yapılandırma programıyla birlikte mali bünyesi zayıflayan bankaların TMSF'ye devredilmesi, kamu bankalarında yeniden yapılandırılma uygulaması, 2001 krizinin banka kaynaklarını küçültmesi yanında, bankaların maliyet tasarrufu sağlaması yönündeki çabaları etkili olmuştur.

### **3) Özel Finans Kurumları (ÖFK)**

Özel finans kurumları, ekonomi dışında kalmış tasarrufların ekonomiye kazandırılması amacıyla ilk kez 1985 yılında kurulmuşlardır. 2003 itibarıyla, sayıları 5'e ulaşan kurumlar halen 187 şube ile faaliyetlerini sürdürmektedirler. Fonksiyonel olarak bankalarla büyük benzerlik gösteren özel finans kurumlarını bankalardan ayıran en önemli fark, fon toplama ve kullandırma yöntemlerinde bulunmaktadır. Özel finans kurumları hem fon



toplarken hem de kullandırırken faiz yerine "kar ve zarar ortaklığı" esasını dikkate almaktadır.

Özel finans kurumları özel cari hesap (vadesiz) ve katılma hesapları (vadeli) yoluyla tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları; ekipman, gayrimenkul ve emtia temini veya kiralanması, bireysel finansman ve ortak yatırımlar yoluyla ekonomiye kanalize etmektedirler.

Bankaların, Eylül 2003 itibariyle toplam mevduatı 146,358 trilyon TL'dir. Toplam mevduatın krediye dönüşüm oranı ise %42 olmuştur. Aynı tarih itibariyle özel finans kurumlarının topladıkları fon 3,478 trilyon TL olup, toplanan fonların krediye dönüşüm oranı ise %77'dir. Özel finans kurumlarının topladıkları fonların daha yüksek oranda krediye dönüşmesi bu kurumların devlet iç borçlanma senetleri gibi enstrümanlara yatırım yapmamalarından kaynaklanmaktadır. Özel finans kurumlarının finans sektörü içindeki payı mevduatta %2.6 iken, kredilerde %5.6 olarak belirlenmiştir.

#### 4) Sigortacılık

Türkiye'de sigortacılık faaliyetleri ve hizmetleri, 1870'lerden itibaren ve daha çok yabancı sigorta şirketleri tarafından başlatılmıştır. Sigorta ile ülkenin ekonomik kıymetlerinin maruz kaldığı riskler teminat altına alınmakta ve böylelikle milli servet korunmaktadır.

<b>Sigortacılık Sektörü Büyüklükleri (myr. TL)</b>					
	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>	<b>06/2003</b>
Toplam Aktifler	2,725	83,282	2,679,090	5,434,366	6,262,741
Toplam Primler	2,335	64,188	1,790,739	3,718,520	2,438,576
Toplam Ödenen Hasar Bedelleri	709	28,013	1,010,483	2,219,675	1,329,918
Toplam Teknik Karlar	428	7,840	280,068	443,859	60,211
Özkaynaklar	686	30,789	782,536	1,166,897	1,402,540
Sigorta Şirketi Sayısı	42	54	63	58	53
Personel Sayısı	643	6,261	9,951	10,538	10,750

Kaynak: TSRSB

2002 yıl sonu itibariyle 58 sigorta şirketi faaliyet göstermekte iken yaşanan ekonomik krizler sonucunda sektörde faaliyet gösteren şirketlerin sayısı Haziran 2003 dönemi sonunda 53'e düşmüştür.

2002 yıl sonunda aktif büyüklüğü 5.4 katrilyon TL olan sigorta sektörünün Haziran 2003 sonunda aktif büyüklüğü 6.2 katrilyon TL'ye yükselmiştir.

2002 yıl sonunda toplam prim üretimi cari fiyatlarla bir önceki yıla göre %49 oranında artarak 3.7 katrilyon TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde dolar bazında toplam prim geliri %30 oranında artarak 2.2 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. 2003/06 dönemi sonunda prim üretimi 2.4 katrilyon TL, dolar bazında 1.7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

31 Aralık 2002 tarihi itibarıyla sigorta şirketlerinin merkez ve bölge kuruluşlarında çalışan toplam personel sayısı, bir önceki yıla göre %5.9 oranında artarak 10,538 kişiye çıkmıştır. Şirket başına düşen ortalama çalışan sayısı ise 182'dir.

## 5) Leasing

Leasing temel olarak; kiracının isteği üzerine ve kiracı tarafından belirlenen bir malın kullanım hakkının, genel olarak kiralanan malın amortisman süresine yakın veya eşit bir zaman için, önceden belirlenmiş bir dizi ödeme karşılığında kiracıya devredilmesini öngören bir anlaşmadır. Bu anlaşmanın sonunda kiralanan malın mülkiyetinin, kiracıya devri söz konusu olabilmektedir. Bu ilişkide finansmanı sağlayan leasing şirketi, işletmenin ihtiyaç duyduğu yatırım malının, kiracı tarafından satıcı firmayla anlaşarak temin edilmesi aşamasında devreye girer ve gerekli finansmanı sağlar. Bu işlemde malın "hukuki mülkiyeti" leasing şirketinde kalarak, "ekonomik mülkiyeti" yani maldan her türlü yararlanma hakkı, kira bedelleri karşılığında kiracıya devredilir.

Leasing temel olarak finansal leasing ve operasyonel leasing olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Bu iki leasing türünün en önemli ayrımı; kiralanan malın, kira süresi sonundaki değeriyle ilgili riskin (residual value risk) hangi tarafta olduğuna ilişkindir. Malın süre sonundaki değerine ilişkin riskin kiracıda olduğu işlemler finansal leasing, kiralayanda olduğu işlemler operasyonel leasing olarak tanımlanmaktadır.

Ülkemizde leasing uygulaması 10.06.1985 tarihinde yürürlüğe giren Finansal Kiralama Kanunu ile yürürlüğe konulmuş ve bu Kanun ile "leasing" Türkçe'ye "Finansal Kiralama" olarak geçmiştir. Bu nedenle Türkiye'deki leasing uygulaması "leasing" çeşitlerinden sadece "finansal leasing" ile eşdeğer tutulmaktadır. Ancak, leasingin bu şekilde tanımlanması yeterli değildir. Çünkü finansal kiralama, leasingin sadece bir çeşididir ve dünyada leasing hizmetleri içinde, ülkemizde henüz uygulama alanı bulamamış operasyonel leasing işlemleri %30-35 payla oldukça önemli bir orana sahiptir.

<b>Leasing Sektörü Büyüklükleri (myr. TL)</b>				
	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>06/2003</b>
Toplam Aktifler	2,180,777	2,806,820	3,777,886	4,542,165
Toplam Özkaynaklar	420,163	488,435	872,144	1,508,921
Toplam Kar	68,722	-94,544	68,620	510,349
Leasing İşlem Hacmi (milyon \$)	1,768	792	1,328	1,487
Leasing Şirketi Sayısı	91	91	100	83

Kaynak: FİDER, Hazine Müsteşarlığı

Ekonominin büyüme ve canlılık gösterdiği dönemlerde leasing şirketleri, yeterli özkaynağa sahip olmayan girişimcilere önemli hizmetler sunmuştur. Bu süre zarfında, leasing şirketleri kaynakların verimli ve üretken alanlara kaydırılmasına aracılık etmiş ve özellikle KOBİ'lerin finansmanında önemli roller üstlenmişlerdir. Son 15 yıllık dönemde bankaların piyasa şartları gereği, kaynaklarını kamu finansmanına ve şirketlerin işletme sermayesi ihtiyaçlarına yönlentmeleri, firmaların ve özellikle KOBİ'lerin yatırımlarının finansmanında leasingin önemli bir seçenek haline getirmiştir.

## 6) Faktoring

Faktoring, fatura veya mal veya hizmet satışı ile ilgili olduğunu kanıtlayan diğer belgelere dayalı, doğmuş veya doğacak alacakların temellüküne dayanan ve tarafların istekleri çerçevesinde, alacakların yönetimine ilişkin her türlü iş görmeyi içeren "Hizmet" işlevi, bu alacaklara karşı yapılan ön ödemeyi içeren "Finansman" işlevi, alacakların tahsil edilememesi riskinin faktoring şirketince üstlenilmesini içeren "Garanti" işlevi gibi finansal hizmetlerden bir veya birkaçını kapsayan bir anlaşmadır. Bu tanımdan anlaşılacağı

üzere, faktoring üç ayrı hizmeti bir arada sunabilen farklı bir finansal yöntemdir.

Dünyada uzun süreden beri uygulanmakta olmasına rağmen, Türkiye faktoring finansal tekniği ile yakın yıllarda tanışmıştır. Faktoring ilk olarak 1988 yılında bir banka tarafından finans piyasasına sunulmuştur. Daha sonra bir yandan faktoring işlemlerinin bankacılık işlemlerinden farklılığı, öte yandan dünyanın birçok ülkesinde bu işlemlerin banka dışı şirketler tarafından yürütülüyor olmasının etkileri ile 1990 yılında Türkiye’de ilk faktoring şirketi kurulmuştur. Bu yıldan itibaren Türkiye’de faktoring sektörü şirketleşme bazında gelişmesini sürdürmüştür. Adı geçen yıl 2 şirketle başlayan bu süreç bugün, Hazine Müsteşarlığı istatistiklerine göre 101 şirket seviyesine ulaşmıştır.

<b>Faktoring Sektörü Büyüklükleri (myr. TL)</b>					
	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>06/2003</b>
Toplam Aktifler	25,962	1,273,225	1,519,531	2,091,354	2,435,077
Toplam Özkaynaklar	5,253	199,035	203,431	429,989	590,886
Toplam Ciro	43,418	3,124,806	4,533,161	6,237,502	4,120,017
Personel Sayısı	314	2,357		1,745	1,530

Kaynak: Faktoring Derneği, Hazine Müsteşarlığı

Faktoring, özellikle yasal altyapısının oluşturulduğu 1994 yılından itibaren, hızlı bir gelişme süreci içine girmiştir.

## 7) Tüketici Finansman Şirketleri

Tüketicilere ödeme kolaylığı sağlayarak ekonomik büyümeye katkı sağlayan Tüketici Finansman Şirketleri, 1990’lı yıllarla birlikte finansal sektörün önemli gelişim gösteren bir parçası olmuştur. Yasal düzenlemeler ile Tüketici Finansman sektörünün ve şirket kuruluşunun alt yapısı hazırlanmıştır. 1990’lı yılların ikinci yarısında da ilk şirketler kurulmaya başlanmıştır.

<b>Tüketici Finansman Şirketleri Büyüklükleri (myr. TL)</b>		
	<b>2002</b>	<b>06/2003</b>
Toplam Aktifler	413,649	469,716
Toplam Özkaynaklar	37,202	42,869
Kurum Sayısı	5	5
Personel Sayısı	277	277

Kaynak: TÜFİDER

## 8) Türkiye Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası, mali sektörün uzun vadeli araçlar yoluyla reel sektöre fon aktaran kısmını oluşturmaktadır. Para piyasası ve sermaye piyasası birbirini tamamlamakta ve ekonomiye işlerlik kazandırmaktadırlar. Ülkemizde sermaye piyasasının temeli 1981 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu ile atılmıştır. Aynı yıl Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuş, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ise 1986 yılında faaliyete geçmiştir.

<b>Aracı Kurum Sektörü Büyüklükleri</b>					
	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Toplam Aktifler (myr. TL)	454,822	669,095	949,963	996,673	1,295,321
Özkaynaklar (myr. TL)	187,890	325,282	573,903	714,787	895,570
Toplam Kar (myr. TL)	74,710	117,362	218,350	105,811	137,448
Hisse Senedi İşlem Hacmi (trn. TL)	73,752	222,324	186,238	212,605	293,290
SGMK İşlem Hacmi (trn. TL)	118,734	305,336	466,998	510,498	644,017
Aracı Kurum Sayısı	48	103	129	119	117
Şube, Acente, İrtibat Bürosu Sayısı	3,469	3,711	4,255	4,152	4,116
Personel Sayısı	6,650	8,336	7,156	6,626	6,035

Kaynak: TSPKAB, İMKB

Ülkemizde 2000'li yıllara kadar hızlı bir gelişim gösteren sermaye piyasası, reel sektöre 23 milyar dolar civarında kaynak aktarımına aracılık ederek esas işlevini önemli ölçüde yerine getirebildiğini ispatlamıştır. Fakat, 2000 yılından itibaren, özellikle makroekonomik alandaki olumsuz gelişmelerin etkisiyle, piyasamız daralma sürecine girmiş ancak uygulanan ekonomik istikrar programı sonucunda tekrar büyüme trendini yakalamıştır.

## Türkiye Sermaye Piyasası Özet Verileri

<b>Menkul Kıymet Stokları</b>				
<b>Trilyon TL</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>%Δ</b>
Hisse Senedi*	10,516	13,177	18,008	37%
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	122,199	149,870	194,387	30%
Diğer	732	1,069	1,617	51%
<b>Toplam</b>	<b>133,447</b>	<b>164,115</b>	<b>214,012</b>	<b>30%</b>
<b>Milyar \$</b>				
Hisse Senedi*	7.2	8.0	12.9	61%
HB/DT	84.1	91.4	139.5	53%
Diğer	0.5	0.7	1.2	78%
<b>Toplam</b>	<b>91.8</b>	<b>100.1</b>	<b>153.6</b>	<b>53%</b>

\*: Toplam nominal değer.

<b>Halka Açık Şirketlerin Piyasa Değeri</b>				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>06/2004</b>	<b>% Δ</b>
Milyar TL	56,370,247	96,072,774	97,475,294	1.5%
Milyon \$	34,402	69,003	67,062	-2.8%
Piyasa Değeri (Halka Açık-mn.\$)	8,195	17,459	16,866	-3.4%
Ortalama Halka Açıklık Oranı	23.8%	25.3%	25.1%	-0.6%

<b>Halka Açık Şirket Sayısı</b>				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>06/2004</b>	<b>% Δ</b>
İMKB'de Kote Şirketler	288	285	293	2.8%
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	287	285	293	2.8%

<b>Birincil Halka Arzlar</b>				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>06/2004</b>	<b>% Δ</b>
Toplam Hacim (Milyon \$)	56.0	11.3	292.3	2497.8%
Şirket Sayısı	4	2	7	250.0%

<b>Yatırımcı Sayısı</b>				
	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>06/2004</b>	<b>% Δ</b>
Açık Hesap Sayısı	1,947,013	2,054,282	2,172,225	5.7%
Bakiyeli Hesap Sayısı	1,227,731	1,204,914	1,120,768	-7.0%
Bakiyeli Hesap/Toplam Nüfus	1.9%	1.8%	1.6%	-13.5%

### Kurumsal Yatırımcı Portföy Büyüklüğü

Milyon \$	2001	2002	2003	% Δ
A Tipi Yatırım Fonları	394	265	476	80%
B Tipi Yatırım Fonları	2,894	5,435	11,494	111%
Emeklilik Yatırım Fonları	-	-	19	A.D.
Yatırım Ortaklıkları	89	85	135	59%
Gayrimenkul Yat.Ort.	600	630	715	14%
Risk Sermayesi Yat.Ort.	3	2	2	8%
<b>Toplam</b>	<b>3,963</b>	<b>6,417</b>	<b>12,842</b>	<b>100%</b>
Kurumsal Yatırımcı/GSMH	2.7%	3.6%	5.7%	59%

### Yabancı Yatırımcı İşlemleri

Milyon \$	2002	2003	% Δ	06/2004
Saklama Bakiyeleri	3,450	8,954	160%	9,074
İşlem Hacimleri	12,869	17,334	35%	17,650
Net Alışları	-15	1,010	A.D.	478

### TSPAKB Üyeleri\*

	2002	2003	06/2004	% Δ
Aracı Kurumlar	121	118	116	-1.7%
Bankalar	48	44	43	-2.3%
<b>Toplam</b>	<b>169</b>	<b>162</b>	<b>159</b>	<b>-1.9%</b>

\*: Dönem sonu itibarı ile.

### Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluş Sayısı

	2002	2003	% Δ	06/2004
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	-2%	115
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	119	117	-2%	115
Banka	48	44	-8%	43
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	167	161	-4%	158

### Aracı Kuruluşların İşlem Hacimleri

Milyar \$	2002	2003	% Δ	06/2004
Hisse Senedi Piyasasında				
Aracı Kurum	141	197	39%	146
Tahvil/Bono Piyasasında				
Aracı Kurum	310	432	39%	316
Banka	933	1,317	41%	1,033
Tahvil/Bono Piyasası Toplam	1,243	1,748	41%	1,349
Toplam İşlem Hacmi	1,384	1,945	41%	1,495

<b>Aracı Kurumlarla İlgili Veriler</b>				
<b>Milyon \$</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>% Δ</b>
Aktif Toplamı	653.5	607.8	929.7	53%
Özsermaye Toplamı	394.8	435.9	642.8	47%
Net Komisyon Gelirleri	276.1	201.1	234.6	17%
Esas Faaliyet Karı	75.3	0.2	42.8	19723%
Net Kar	176.9	70.2	92.1	31%

<b>İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi</b>				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>02/07/2004</b>	<b>% Δ</b>
İMKB-100	10,370	18,625	18,416	-1.1%
İMKB-100 - En Yüksek	15,072	18,708	21,315	13.9%
İMKB-100 - En Düşük	8,514	8,792	15,804	79.7%
Günlük Ort.İşlem Hacmi (mn.\$)	281	407	602	47.9%

<b>Yurtdışı Borsa Endeksleri</b>				
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>02/07/2004</b>	<b>% Δ</b>
Japonya Nikkei 225	8,579	10,677	11,721	9.8%
Fransa CAC 40	3,054	3,541	3,689	4.2%
NYSE Bileşik	5,210	6,464	6,603	2.2%
S&P 500	875	1,110	1,129	1.6%
Almanya DAX	2,893	3,965	4,027	1.5%
Nasdaq 100	984	1,468	1,483	1.0%
İngiltere FTSE 100	3,940	4,477	4,416	-1.4%
Dow Jones Bileşik	2,372	3,004	2,958	-1.5%
Hong Kong Hang Seng	9,314	12,576	12,220	-2.8%

## 9) Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulunun ve 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kurulmasıyla birlikte ülkemizde sermaye piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmıştır. Geline bu noktada, sermaye piyasasında önemli yapıtaşlarından biri olan vadeli işlem ve opsiyon borsasının hayata geçirilmesi söz konusudur. Bu amaçla Sermaye Piyasası Kanununun 40. maddesi uyarınca 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Anonim Şirketi (VOB) kurulmuştur.

Türev araçlar olmaksızın, finansal araçların risklerini idare etmek güçleşmekte ve bunun sonucunda; bunlara olan talep azalmakta,



yatırım sınırlı kalmakta, yatırımcı sayısı artmamakta, sermaye piyasasındaki yatırımcı sayısı istenen düzeye çıkamamakta, kurumsal yatırım yeterli büyüklüğe ulaşamamakta, Hazine daha yüksek bir primle borçlanmak zorunda kalmaktadır.

Tarımsal ürünlerde şimdiye kadar devletin yoğun müdahalesi yaşanmış ve bunun sonucunda fiyatlar piyasa şartları çerçevesinde oluşmamıştır. Bu müdahale, aynı zamanda bunu girdi olarak kullanan sanayicinin de rekabet gücünü olumsuz şekilde etkilemiştir.

Ülkemizde, yakın bir geçmişte, önemli bir bankacılık krizi yaşanmıştır. Bankacılık kesiminin kullanabileceği risk yönetim araçlarının olmaması bu krizlerin en önemli tetikleyicisi durumundadır. Diğer yandan, işletmelerimizin bu araçlardan yoksun kalması rekabet güçlerini azaltmaktadır.

Türev araçların nasıl muhasebeleştirileceği Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmiştir. Ancak piyasada uygulama konusunda henüz tecrübe birikimi oluşmamıştır. Türev araçların işlem gördüğü bir borsanın işlemeye başlamasıyla, gelişmiş bir finansal piyasa olmak için en önemli eksiklik giderilmiş olacaktır.

VOB'ta türev araçların ticaretine başlanması, risklerin daha kolay idare edilmesine imkan sağlaması ve yeni yatırım araçları sunması suretiyle ülkemizin finansal piyasalarında yeni bir dönemin başlamasına neden olacaktır. Vergi düzenlemelerinin bu yeni duruma uygun şekilde yapılması, Borsayı çok kısa bir sürede ülke ekonomisine hizmet verebilir hale getirecektir.

### **10) İstanbul Altın Borsası**

Türkiye ekonomisinin her alanında serbest piyasaya geçiş politikalarını takiben 1983 ve 1984 yıllarında alınan kararlarla, altın ithalatı, belirlenen esaslara uymak kaydı ile, serbest bırakılmıştır. Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik hükümlerine dayanılarak 1994 yılında çıkarılan İAB Yönetmeliği ile Borsa'nın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir. Borsa'nın resmen faaliyete geçmesi ise 26 Temmuz 1995 tarihinde gerçekleşmiştir.

Kısa sürede yakaladığı işlem hacmiyle Türk finans sisteminde ve uluslararası altın piyasalarında yerini alan İstanbul Altın Borsası, hızla gelişerek 1996 yılında altına dayalı yatırım araçları kapsamına altın yatırım fonlarını dahil etmiştir. 1997 yılında Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasasını açmış ve altına dayalı vadeli işlemleri piyasanın kullanımına sunarak finansal enstrüman çeşitliliğini arttırmıştır.

İstanbul Altın Borsası, kuyumculuk sektörü ve finans piyasaları arasında bir geçiş noktası oluşturarak, kıymetli maden işlemlerinin kurumsallaşması ve kıymetli madenlere dayalı enstrümanların geliştirilmesine yönelik çalışmaları da hızlandırarak, sektörün finans piyasaları ile entegrasyonunu hızlandırmıştır.

İAB Büyüklükleri (myr. TL)					
	1995	2000	2001	2002	2003
Altın İşlem Hacmi	37,463	1,681,172	499,034	749,067	1,320,190
Gümüş İşlem Hacmi	0	13,079	24,598	27,236	39,386

Kaynak: İAB

İAB Kıymetli Madenler Piyasasında 18 banka, 22 yetkili müessese, 8 kıymetli maden aracı kurumu, 1 kıymetli maden üretim ve pazarlamasında bulunan kuruluş, 1 kıymetli maden rafinerisi ve 1 yurtdışında yerleşik kuruluşun işlem yapmaya yetkisi vardır. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasasında, 6 banka ve 3 yetkili müessese işlem yapmaya yetkilidir. Vadeli İşlemler Piyasasında ise, 11 banka, 3 yetkili müessese, 2 kıymetli maden aracı kurumları ve 3 İMKB aracı kurumu işlem yapmaya yetkilidir.

## 3. BÖLÜM

### PARA VE SERMAYE PİYASALARI

#### 1) Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi

Para ve sermaye piyasaları işlemlerinden elde edilen kazanç ve iratların vergilendirilmesi, ilgilendirdiği tabanın genişliğinin yanı sıra vergi uygulamalarının önemli ekonomik sonuçlar doğurmasının da etkisiyle her zaman yoğun bir ilgi görmüş ve çeşitli tartışmalara konu olmuştur.

Bu bölümde para ve sermaye piyasalarının vergilendirilmesiyle ilgili sorunlar ve çözüm önerileri ele alınmıştır.

#### Sermaye Piyasası Araçları

Vergi kanunlarımızda menkul kıymetler ile ilgili düzenlemeler yer almakta ve menkul kıymet tabiri kullanılmakta ancak, menkul kıymetin ne olduğuna dair bir tanım bulunmamaktadır. Gelir Vergisi Kanunu da gelir unsurları arasında saydığı menkul sermaye iratlarında, menkul kıymet yerine menkul sermaye kavramını esas almış ve menkul kıymet niteliğinde olsun olmasın, menkul sermaye dolayısıyla elde edilen bütün iratları menkul sermaye iradı olarak kabul etmiştir.

Vergi kanunları dışında menkul kıymetlerin çıkarılmasına dayanak olan kanunlarda menkul kıymetler ile ilgili muhtelif düzenlemeler olmasına karşın esas düzenlemeler Sermaye Piyasası Kanununda yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kanununda sermaye piyasası araçları kavramı, menkul kıymet sayılmayan kıymetli evrakı da kapsayan geniş bir çerçeve çizilemek amacıyla getirilmiştir. Bu amaç doğrultusunda, **sermaye piyasası araçları**; menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak belirlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesinde **menkul kıymetler**; ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden,

yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraklar olarak tanımlanmıştır. Ayrıca, **diğer sermaye piyasası araçları**; menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen evrak (çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesna) olarak tanımlanmıştır.

Sermaye piyasası araçlarına ilişkin mevcut vergi düzenlemelerinin önemli bir eksikliği sermaye piyasası araçlarının tanımı bakımından sermaye piyasası mevzuatı ile vergi mevzuatı arasındaki uyumsuzluktur. Bu tanım uyumsuzluğu özellikle piyasalarda yeni işlem görmeye başlayan finansal ürünlerden elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumuna yönelik belirsizliklerde ön plana çıkmaktadır.

Nitekim, son dönemde vadeli işlem ve opsiyon işlemleri ile borsa yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumuna yönelik belirsizlikler ortaya çıkmıştır. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından "diğer sermaye piyasası aracı" olarak kabul edilmesine rağmen, Maliye Bakanlığınca bu konuda bir açıklama henüz yapılmamıştır. Aynı belirsizlik borsa yatırım fonları için de geçerlidir.

**Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları üzerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde ortaya çıkan çelişkilerin giderilmesini teminen, sermaye piyasası araçlarının tanımı bakımından vergi mevzuatı ile sermaye piyasası mevzuatı arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, sermaye piyasası mevzuatında yer alan "Sermaye Piyasası Araçları" tanımına Gelir Vergisi Kanununda da aynen yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.**

### **Dünya Uygulamaları**

Menkul sermaye iratlarının vergilendirilmesine bakıldığında ülkemiz uygulamalarına az veya çok benzer bir rejimin diğer ülkelerde de yaygın olduğu görülmektedir.

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

Menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesinde, yıllık beyan ile birlikte stopaj usulü de yaygın olarak kullanılmaktadır. Ancak İngiltere örneğinde olduğu gibi vergi dışı bırakılan asgari bir gelir tutarı belirleyen ülkelerde, irat sahibi, gelirin bu asgari tutarın altında olduğunu bildirmesi durumunda stopajın yapılmasını engelleyebilmektedir. Keza ABD’de olduğu gibi bazı durumlarda bu kıymetlerden elde edilen gelirler, geçmiş yıllara ait yıllık beyannameye ithal edilmenin yanında içinde bulunulan yıla ilişkin olarak ödenen "*Estimated Tax*" (tahmini vergi, geçici vergi) hesabında da dikkate alınabilmektedir. Hemen bütün ülke uygulamalarında menkul sermayenin ticari bir organizasyon içinde değerlendirildiği durumlarda elde edilen irat, ticari kazanç sayılmaktadır.

### **Türk Vergi Sisteminde Menkul Kıymet Gelirlerinin Vergilendirilmesi**

Gelir Vergisi Kanunumuza göre, menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesinde aşağıdaki hususlar ön plana çıkmaktadır:

- Gelir vergisinin konusu gerçek kişilerin gelirdir. Gerçek kişilerin menkul sermaye iratları dolayısıyla elde ettikleri gelirler gerçek kişilere izafe edilerek şahsileştirilmekte ve vergilendirilmektedir.
- Menkul kıymetler dolayısıyla elde edilen gelirler belli dönemler itibariyle tespit edilerek vergilendirilmektedir. Bu

dönem ise genel olarak vergi kanunlarımızda takvim yılı olarak kabul edilmiştir.

- Gelir vergilenirken safi tutarları üzerinden dikkate alınmaktadır. Bir diğer ifadeyle gelir, elde edilmesi ve kaynağın idamesi için yapılan masraflar düşüldükten sonra kalan tutar üzerinden vergilendirilmektedir.
- Gelir vergisi bakımından vergiyi doğuran olay gelirin elde edilmesidir. Gelirin elde edilmesi ise gelir unsurları bakımından bazı farklılıklar göstermektedir. Menkul kıymet gelirleri de kendi içinde gelirin elde edilmesi bakımından farklılıklar arz etmektedir. Örneğin, menkul kıymetlerden elde edilen iratların vergilendirilmesinde ekonomik ve hukuki tasarruf belirleyici olurken, bu iratların ticari kazancın bir parçası sayıldığı durumlarda tahakkuk esaslı geçerli sayılmaktadır.
- Menkul sermaye iradı sayılan menkul kıymet gelirlerinin hemen hemen tamamı GVK'nın 94. maddesi uyarınca stopaja tabi tutulmaktadır. Stopaj, elde edilen gelir beyan konusu yapılmadığında nihai vergileme olmaktadır. Ayrıca menkul kıymet gelirinin ticari kazanç veya kurum kazancı sayılması da stopaj yapıp yapılmamasını etkilememektedir.

Genel olarak bakıldığında vergi sistemimizin ve özelde ***Gelir Vergisi Kanununun menkul kıymetlerden elde edilen gelirleri üç grup içerisinde tanımlayarak vergilemeyi amaçladığı söylenebilir:***

- 1) Doğrudan menkul kıymetlerden elde edilen gelirlerin *menkul sermaye iradı olarak vergilendirilmesi,*
- 2) Menkul kıymetlerin elden çıkarılması dolayısıyla elde edilen gelirlerin *değer artışı kazancı (diğer kazanç ve irat) olarak vergilendirilmesi,*
- 3) Gelir menkul kıymetlerden elde edilmesine karşın, elde edildiği organizasyon dikkate alınarak *ticari kazanç veya kurum kazancı olarak vergilendirilmesi.*

Mevcut vergi sistemimizde para ve sermaye piyasalarının vergilendirilme esasları aşağıda incelenmiştir.

## 1.1) Hisse Senetleri

Hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesi bunların tam mükellef veya dar mükellef olmalarına göre farklılık göstermektedir. Mevcut vergileme rejimine göre hisse senedi alım – satım kazançlarının vergilendirilme esasları aşağıda incelenmiştir.

### 1.1.1) Hisse Senedi Alım - Satım Kazançları

Anonim şirketlere paydaşlığı ifade eden hisse senetlerinin, elden çıkarılmasından doğan kazançlar 193 sayılı Gelir Vergisi Kanununa göre değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir. Ancak bu kapsamda vergilendirilecek kazancın diğer kazanç ve irat olarak vergiye tabi olabilmesi için hisse senetlerinin iktisabının ivazlı (hisse senetlerinin ediminde para veya para ile temsil edilen bir değerın ödenmiş olması) olması gerekmektedir.

Hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesi, Borsada işlem gören ve görmeyen olarak iki farklı usuldedir. Türkiye’de menkul kıymet borsası olarak sadece İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) faaliyet gösterdiğinden, İMKB’de yapılan hisse senedi işlemlerinden doğan alım-satım kazançları belirlenen elde tutma süreleri dahilinde vergilendirilmektedir.

#### 1 - Tam Mükellef Gerçek Kişiler

Tam mükellef gerçek kişilerin hisse senedi alım satım kazançlarını işleme konu olan hisse senedinin borsalarda işleme konu olup olmamasına göre değişmektedir.

Borsada işlem gören hisse senetlerinin alım satım kazançlarının;

- a) Hisse senetlerinin ivazsız olarak iktisap edilmesi,
- b) Hisse senetlerinin iktisap tarihinden itibaren 3 aydan daha fazla bir süre ile elde tutulması,
- c) Borsada işlem görüp, 3 aydan daha az bir süre elde tutulan hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazancın iktisap bedelinin aylık TEFE oranında artırılması (hisse senedinin elden çıkarıldığı ay için artış yapılmamaktadır)

suretiyle hesaplanan tutarın 12 milyar TL'den az olması (bu tutar 2004 yılı kazançlarının vergilendirilmesinde dikkate alınacaktır),

durumlarında gerçek kişiler beyanname düzenlememekte olup, alım satım kazançlarının 12 milyar TL'yi aşması durumunda, aşan kısım için beyanname düzenlenecektir. 12 milyar TL'nin hesaplanmasında hisse senetlerinin (üç ay ve daha az sürede elden çıkartılan ve İMKB'de işlem gören hisse senetleri) yanı sıra hazine bonosu ve devlet tahvili ile diğer menkul kıymetlerin elden çıkartılmasından sağlanan kazançlar ve GVK'nun Mükerrer 80. maddesinin 2 ila 6 numaralı bentlerinde sayılan değer artış kazançlarının toplamı dikkate alınmaktadır. Böyle bir durumda, gelirin sadece 12 milyar lirayı aşan kısmı beyan edilerek vergilenecektir.

Borsada işlem görmeyen, kanuni ve iş merkezi Türkiye'de bulunan kurumların hisse senetlerinin alım satım kazançlarının;

- 1) Hisse senetlerinin ivazsız olarak iktisap edilmesi ve iktisap tarihinden itibaren 1 yıldan daha fazla bir süre ile elde tutulması,
- 2) 1 yıldan daha az bir süre elde tutulan hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazancın iktisap bedelinin aylık TEFE oranında artırılması (hisse senedinin elden çıkarıldığı ay için artış yapılmamaktadır.) suretiyle hesaplanan tutarın 12 milyar TL'den az olması,

durumlarında yatırımcılar beyanname düzenlememektedir. Ancak alım satım kazançlarının, diğer menkul kıymet alım-satım kazançları ile birlikte 12 milyar TL'yi aşması durumunda beyanname düzenlenmesi gerekmektedir.

Kanuni veya iş merkezi yurtdışında bulunan dar mükellef yabancı kurumların hisse senetlerinin veya yabancı borsalarda işlem gören (aynı zamanda İMKB'de işlem görenler hariç) hisse senetlerinin hangi sürede olursa olsun elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar vergilemeye tabi tutulmaktadır. Yukarıdaki bölümlerde açıklanan 12 milyar TL'lik istisna tutarı burada da geçerli bulunmaktadır.



## 2 - Dar Mükellef Gerçek Kişiler

Dar mükellef gerçek kişilerin hisse senedi alım satım kazançlarına ilişkin vergilendirilme usulleri tam mükellef gerçek kişilere yapılan uygulama ile paralellik göstermektedir. Dar mükellef gerçek kişiler de borsalarda işlem gören hisse senetlerini 3 aydan uzun süre ile ellerinde tuttuktan sonra elde çıkarmaları halinde; alım satım kazancını beyan yükümlülükleri mevcut değildir. Ancak 3 ay içinde elden çıkartmaları ve endeksleme uygulandıktan sonra diğer menkul kıymet alım satım kazançları ile birlikte 12 milyar TL'yi aşan kısım için 15 gün içerisinde münferit beyanname verilmek suretiyle vergilendirmeye konu edilmektedir. Borsada işlem görmeyen hisse senedi alım satım kazançları içinde aynı prosedür geçerlidir.

## 3 - Tam Mükellef Tüzel Kişiler

Tam mükellef tüzel kişilerin 2 yıldan az elde tuttukları hisse senetlerinden elde ettikleri alım-satım kazançları kurumlar vergisine tabidir. 2 yıldan uzun süre elde tutulduktan sonra satılan hisse senetlerinden elde edilen kazançlar 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun Geçici 28. maddesi uyarınca sermayeye eklenmeleri durumunda kurumlar vergisinden istisna edilmişlerdir.

Kurumlar Vergisi Kanununun 5035 sayılı yasa ile değişik Geçici 29. maddesi uyarınca Türkiye'de faaliyette bulunan bankaların aktifinde kayıtlı olan iştirak hisselerinin satışından doğan kazançlar ile bu bankalara doğrudan ya da dolaylı olarak iştiraki bulunan tam mükellef sermaye şirketlerinin aktiflerinde kayıtlı olan iştirak hisselerinin satışından doğan kazançların, satışın yapıldığı yılda banka sermayesine ilave edilen kısmı kurumlar vergisinden müstesna tutulmuştur.

## 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişiler

Dar mükellef tüzel kişilerin hisse senedi alım-satım kazançları endeksleme uygulamasına tabi olup, bu uygulama sonrası kalan kısım, satışın yapılmasını takip eden 15 gün içerisinde münferit beyanname ile beyan edilmesi gerekir. Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarında yer alan hükümler saklıdır. Hazine Müsteşarlığı'ndan

izin alarak satın alınan hisse senetlerinin elden çıkarılması halinde doğan kazancın hesabında kur farkları dikkate alınmamaktadır. Kazancı elde eden tarafından söz konusu kazançtan ana merkeze aktarılan tutarlar üzerinden %10 oranında stopaj hesaplanır.

Mevcut vergileme rejiminde gerçek kişi bireysel yatırımcıların İMKB’de işlem gören hisse senetlerinden elde ettiği alım-satım kazancının gelir vergisinden istisna edilmesi, söz konusu hisse senetlerinin en az 3 ay süreyle elde bulundurulması şartına bağlıdır. Üç aydan önce satılan hisse senetlerinden elde edilen kazançların tespitinde ise, maliyet bedeli TEFE endekslemesiyle belirlenmektedir. Ancak endeksleme uygulaması yatırımcılar açısından çok zor bir yöntem olduğundan özellikle sık işlem yapan yatırımcıların işlem saiklerini azaltmakta, piyasanın likiditesi üzerinde olumsuz etkide bulunmaktadır.

Halbuki, Türkiye’nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan diğer ülkelerin sermaye piyasalarından elde edilen hisse senedi alım-satım kazançlarının vergilendirilme esaslarına baktığımızda ülkemize göre daha avantajlı koşulların sağlandığı görülmektedir.

Bu ülkelerin çoğunda gerçek kişi bireysel yatırımcıların borsada işlem gören hisse senetlerinden elde ettiği alım-satım kazançları, en az elde bulundurma süresi şartına bağlı olmaksızın vergiden istisna edilmektedir.

Aynı uygulamanın ülkemizde de geçerli olmasının vergi hasılatı bakımından vergi idaresine önemli bir olumsuz katkısı olmayacaktır.

### **1.1.2) Hisse Senedi Kar Payları (Temettü Gelirleri)**

Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 1 numaralı bendinde; her nevi hisse senedinin kar payı menkul sermaye iradı olarak değerlendirileceği belirtilmiştir. 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 bu fıkra kapsamında değerlendirilmektedir.

## 1 - Tam Mükellef Gerçek Kişiler

Türkiye’de yerleşik gerçek kişilerin tam mükellef kurumlardan elde ettikleri kar paylarının yarısı vergi kanunlarımızda istisna olarak değerlendirilmektedir. Kar paylarının yapılan istisna sonrası kalan tutarı Kanunda sayılan diğer sermaye iratları ile toplandığında, 14 milyar TL’nin altında kalırsa; bu gelir için vergi idaresine beyanname verilmesi gerekmemektedir. Ancak 14 milyarın üzerinde bir gelir oluştuğunda bu gelir beyana tabi olacaktır. Ancak bu kişilerin yurtdışındaki kurumlardan elde ettikleri kar payı için 14 milyar sınırı söz konusu olmayıp elde edilen bütün gelirler beyana tabi olacaktır.

Tam mükellef kurumlar, kar payı dağıtımlarında tam mükellef gerçek kişilere yapacakları ödemelerden %10 oranında gelir vergisi stopajı (Gelir Vergisi Kanununun 94. maddesinin 6. fıkrasının c bendi uyarınca) yapmak zorundadırlar. Fakat stopaj kesintisi yapılması sırasında, kurumlar dağıtacakları kar paylarını hangi yılın gelirleri üzerinden yapacakları büyük önem taşımaktadır. Çünkü 1998 yılı ve daha önceki yıllara ilişkin olarak dağıtılmayan kar payları ile 1999 - 2002 dönemlerine ait istisna kazançlardan elde edilen kar paylarının üzerinden stopaj kesintisi yapılmayacaktır. 1998 yılı ve daha önceki yıllara ilişkin kar payları için beyanname de verilmeyecektir. 1999-2002 dönemine ait istisna kazançlarının kar payı ise ayrı bir şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, bu kar paylarının net tutarına 1/9 oranında ekleme yapıldıktan sonra bulunan tutarın yarısı beyana konu edilecektir. Beyan edilen gelirden hesaplanan vergi tutarı üzerinden ayrıca 1/5 oranında indirim yapılacaktır.

Tam mükellef kişilerin ödedikleri stopajı beyannameye mahsup edebilecekleri konusu saridir. Yurtdışında ödedikleri stopajların da mahsup edilebileceği hususunda ise gelirin elde edildiği ülke ile yapılan vergi anlaşmalarında hükümler doğrultusunda işlem yapılacaktır.

## 2 - Dar Mükellef Gerçek Kişiler

Dar mükellef gerçek kişilere yapılan nakit kar payı ödemeleri ile karın sermayeye eklenmesi sonucunda elde edilen kar payları beyana tabi değildir. Stopaj kesintisi yapılmasında ise tam mükellef gerçek

kişilerle benzer hükümler mevcuttur. 1998 yılı ve daha önceki yıllara ilişkin olarak dağıtılmayan kar payları ile 1999 - 2002 dönemlerine ait istisna kazançlardan elde edilen kar paylarının üzerinden stopaj kesintisi yapılmayacaktır. Diğer kar paylarından ise %10 oranında stopaj kesilmesi gerekmektedir. Ancak bu işlemlerde vergi anlaşmalarında yazılı hükümler saklıdır.

### 3 - Tam Mükellef Tüzel Kişiler

Tam mükellef kurumlar tarafından Türkiye’de bulunan tam mükellef kurumlardan elde edilen kar payları hem kurumlar vergisinden hem de gelir vergisi stopajından istisna tutulmuşlardır. Ancak bu kurumların yurtdışından elde ettikleri gelirler üzerinden kurumlar vergisi ödemesi yapmaları gerekmektedir. Yurtdışındaki kurumlardan elde edilen kar paylarına ilişkin yapılan stopaj kurumlar vergisi tutarından mahsup edilebilecektir.

### 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişiler

Dar mükellef tüzel kişilerin tam mükellef kurumlardan elde ettikleri kar paylarının vergilendirilmesi hususunda, bu tüzel kişiliğin Türkiye’de bir işyerinde faaliyet göstermesi ve daimi temsilcisinin olması ile Türkiye’de bir işyeri açmamış olması ve temsilciye sahip olmaması durumları arasında bazı farklar mevcuttur. Buna göre Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisi olmaksızın Türk şirketlerinden kar payı elde eden dar mükellef kurumların bu kazançları beyana tabi olmamakla birlikte %10 oranında gelir vergisi stopajına tabidir. Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisi bulunan dar mükellef kurumlar ise; tam mükellef tüzel kişilerle aynı şekilde hem kurumlar vergisinden hem de gelir vergisi stopajından istisna tutulmuşlardır.

## 1.2) Tahvil ve Bono (DİBS ve Özel Sektör Tahvilleri)

Tahvil ve bonodan faiz ve alım satım kazancı olmak üzere iki farklı gelir elde edilebilir. Faiz, tahvil ve bonoların vadesine kadar elde tutulması halinde elde edilen ve Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesi uyarınca menkul sermaye iradı sayılan bir gelir türüdür. Değer artış kazancı ise, bu menkul kıymetlerin vadesinden önce elden çıkarılması

halinde ortaya çıkar ve Gelir Vergisi Kanununun Mükerrer 80. maddesine tabi bir kazançtır.

### **1.2.1) Her Nevi Tahvil ve Bono Faiz Gelirleri**

Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 5 numaralı bendinde her nevi tahvil ve hazine bonusu faizleri ile Toplu Konut İdaresi, Kamu Ortaklığı İdaresi ve Özelleştirme İdaresi'nce çıkarılan menkul kıymetlerden sağlanan gelirlerin menkul sermaye iradı olarak değerlendirileceği belirtilmiştir.

#### **1 - Tam Mükellef Gerçek Kişi**

Tam mükellef gerçek kişiler tarafından devlet tahvili, hazine bonusu, özel sektör tahvili, döviz cinsinden ve altına veya başka bir değere endeksli menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirleri vergi düzenlemelerinde belirlenen istisna ve indirimlerden sonra 14 milyar TL'yi aşarsa beyana tabi tutulmaktadır. Ancak, 26/07/2001 – 31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen Hazine Bonusu ve Devlet Tahvillerinden elde edilen faiz gelirlerinin, indirim oranı sonrası kalan kısmının 156.505.290.000.-TL'si gelir vergisinden istisna edilmiştir. Yurt içinde döviz cinsinden ve dövize veya başka herhangi bir değere endeksli olarak ihraç edilen bono ve tahvillerden elde edilen faiz geliri söz konusu istisnadan yararlanacak olmakla birlikte indirim oranından yararlanamayacaklardır. Ayrıca, 26.07.2001 tarihinden önce ihraç edilmiş olan hazine bonusu (HB) ve devlet tahvili (DT) (Eurobond dahil) faizleri söz konusu istisnadan yararlanamamaktadır. Bu tarihten önce ihraç edilmiş HB ve DT'den 2004 yılında indirim uygulaması sonrasında 14 milyar TL'yi aşan tutarda bir faiz geliri elde edilmişse beyanname vermek gerekmektedir.

Hazine bonusu ve devlet tahvili faiz gelirlerine ilişkin olarak yapılacak gelir vergisi stopajı ise tahvil veya bononun hangi kurum tarafından ihraç edilmiş olduğuna göre değişmektedir. Devlet tarafından çıkarılmış olan menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirlerinin stopaj oranı %0 iken, özel sektör tahvillerinde bu oran %10 olarak belirlenmiştir.

## 2 - Dar Mükellef Gerçek Kişiler

Dar mükellef gerçek kişiler tarafından elde edilen faiz gelirleri için Gelir Vergisi beyannamesi düzenlenmemekte ve DİBS'ler için tevkifat oranı %0 olarak belirlendiğinden stopaj kesintisi yapılmamaktadır. Ancak özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirleri üzerinden %10 oranında gelir vergisi stopajı uygulanmaktadır. Dar mükellefin yerleşik olduğu ülke ile bir vergi anlaşması mevcut ise, yapılacak vergileme bu anlaşma hükümleri çerçevesinde olacaktır.

## 3 - Tam Mükellef Tüzel Kişiler

Faiz gelirin tam mükellef tüzel kişiler tarafından elde edilmesi durumunda, bu gelirler kurum kazancına ilave edilerek kurumlar vergisine tabi olacaklardır. Stopaj kesintisi ise tam ve dar mükellef gerçek kişilerle aynı olup devletin ihraç ettiklerinde %0, özel sektörde ise %10 olarak belirlenmiştir.

## 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişiler

Dar mükellef tüzel kişiler tarafından elde edilen faiz gelirleri için kurumlar vergisi beyannamesi düzenlenmemektedir. Yıllık veya özel beyanname verilmesi durumunda ise bu gelirler verilecek beyannameye dahil edilecektir. Ayrıca özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilen faiz gelirleri üzerinden %10 oranında gelir vergisi stopajı yapılacaktır. Dar mükellefin elde etmiş olduğu bu geliri ana merkezine aktarmak istediği durumlarda ise %10 gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır. Dar mükellef tüzel kişinin ana faaliyet yerinin bulunduğu ülke ile bir vergi anlaşması mevcut ise; yapılacak vergileme bu anlaşma hükümleri çerçevesinde olacaktır.

### **1.2.2) Her Nevi Tahvil ve Bono Alım Satım Kazançları**

#### 1 - Tam Mükellef Gerçek Kişi

Tam mükellef gerçek kişiler tarafından ivazsız olarak iktisap edilenler hariç olmak üzere devlet tahvili, hazine bonusu, özel sektör tahvili, döviz cinsinden ve altına veya başka bir değere endeksli menkul

kıymetlerin satışından sağlanan kazancın maliyet revizyonu (TEFE endekslemesi) sonrası tutarı 12 milyar TL'yi aşarsa, aşan kısım beyan edilerek vergilenir.

Ancak, 26.07.2001 – 31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvili alım satım kazancının enflasyon indirimi veya maliyet revizyonu yapıldıktan sonraki tutarının 156.505.290.000.-TL'si vergiden müstesnadır. Ayrıca stopaja tabi değildir.

## 2 – Dar Mükellef Gerçek Kişiler

Kazancın endeksleme uygulaması sonrasında hesaplanan diğer değer artış kazançları ile birlikte 12 milyar TL'yi aşan kısmı 15 gün içinde münferit beyanname ile beyan edilir. Ancak, 26.07.2001 – 31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvili alım satım kazancının enflasyon indirimi veya maliyet revizyonu yapıldıktan sonraki tutarının 156.505.290.000.-TL'si vergiden müstesnadır. Ayrıca stopaja tabi değildir.

Dar mükellefin yerleşik olduğu ülke ile bir vergi anlaşması mevcut ise, yapılacak vergileme bu anlaşma hükümleri çerçevesinde olacaktır.

## 3 – Tam Mükellef Tüzel Kişiler

Alım – satım kazancının tam mükellef tüzel kişiler tarafından elde edilmesi durumunda, bu gelirler kurum kazancına ilave edilerek kurumlar vergisine tabi olacaktır. Stopaj kesintisi bulunmamaktadır.

## 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişiler

Dar mükellef tüzel kişilerin her nevi tahvil ve bono alım-satım kazançları endeksleme uygulamasına tabi olup, bu uygulama sonrası kalan kısım, satışın yapılmasını takip eden 15 gün içerisinde münferit beyanname ile beyan edilmesi gerekir. Yabancı kurumun Türkiye'deki işyerince elde edilenler beyana ve vergiye tabidir. Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarında yer alan hükümler saklıdır.

Türkiye'de uzun zamandır devam eden enflasyon ve devletin borçlanma gereği nedeniyle, sermaye piyasalarının önemli bir ayağı olan özel sektör borçlanma araçlarına talep düzeyi çok düşük kalmış ve bu piyasaya gelişmemiştir.

Mevcut durumda, özel sektör borçlanma araçları ile devlet borçlanma araçları arasında vergisel açıdan rekabet dezavantajı bulunmaktadır. Bakanlar Kurulu Kararı ile kamu borçlanma araçları için %0, özel sektör borçlanma araçları için %10 oranında stopaj belirlenmiştir. Ayrıca, özel sektör tahvilleri ve VDMK'lar binde 6 oranında damga vergisine tabidir.

Borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçları arasında vergi oranlarının özel sektör borçlanma araçları aleyhine farklılık göstermesi, özel sektör borçlanma senetlerinin kamu borçlanma senetleri ile rekabet edebilirliğini azaltmakta ve özel sektör borçlanma araçları sermaye piyasalarından dışlanmaktadır. Dolayısıyla kamu borçlanma senetlerinin hakimiyeti özel sektörün tahvil, finansman bonusu ve varlığa dayalı menkul kıymet gibi sermaye piyasası araçları ihracı suretiyle tasarruf sahiplerinden kaynak temin etme imkanını ortadan kaldırmakta, yararlanabileceği finansal kaynak alternatiflerini azaltmaktadır.

Gerek tahvil ve finansman bonusu gibi araçları ihraç edebilecek şirketler, gerekse varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edebilecek bankalar belirtilen stopaj farklılığı nedeniyle bu araçları ihraç edememekte ve yurtdışı piyasalarda yabancı kaynak arayışına yönelmektedirler. Bunun sonucunda hem ülkemizin toplam dış borcu önemli ölçüde yükselmekte hem de bu borçların faiz ödemeleri nedeniyle önemli bir ulusal kaynak yurt dışına transfer edilmektedir.

### **1.3) Repo - Ters Repo İşlemleri**

Gelir Vergisinin Kanununun 75. maddesinin 14 numaralı bendi gereğince, menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında sağlanan menfaatler menkul sermaye iradı olarak kabul edilmiştir.



## 1 - Tam Mükellef Gerçek Kişiler

Gelir Vergisi Kanununun Geçici 55. maddesi uyarınca repo-ters repo geliri elde eden gerçek kişiler bu gelirler için beyanname vermeyecekler ve başka gelirleri nedeniyle beyanname verilmesi durumunda bile bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir. Bu gelir için nihai vergi kaynaktan kesilen gelir vergisi tevkifatıdır. 2004 yılı için bu oran Bakanlar Kurulu tarafından %22 olarak belirlenmiştir.

## 2 - Dar Mükellef Gerçek Kişiler

Tam mükellef gerçek kişilerle arasında bir fark yoktur. Sadece ikili vergi anlaşmalarıyla belirlenmiş hükümler saklıdır.

## 3 - Tam Mükellef Tüzel Kişiler

Repo-ters repo işlemi ile elde edilen kazançlar kurum kazancı sayılarak kurumlar vergisine tabi olacaklardır. Gerçek kişilere yapılan gelir vergisi tevkifatı tüzel kişilere de yapılmaktadır. Kurumlar yapılan vergi kesintisini kurumlar vergisinden mahsup edebileceklerdir.

## 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişiler

Dar mükellef tüzel kişilerin nihai vergilendirme aracı olan gelir vergisi tevkifatı dışında vergi idaresine vermesi gereken beyanname ve bu beyannameye ilişkin ödeyeceği bir vergi bulunmamaktadır.

### **1.4) Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası Araçları**

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri (türev araçlar), işletmeler ve yatırımcılar tarafından risk yönetimi amacıyla ve alternatif bir yatırım aracı olarak dünyada yaygın olarak kullanılmaktadır. Bahsi geçen sözleşmelerin alım ve satımı vadeli işlem ve opsiyon borsalarında ve/veya finansal kuruluşlarca gerçekleştirilmekte olup, söz konusu sözleşmeler geleceğe yönelik fiyatların oluşumunu sağlamak suretiyle fiyat istikrarı açısından olumlu etkiler yaratmaktadır.

Bugün gelişmiş ekonomiler ve finansal piyasalar için vadeli işlem ve opsiyon borsaları vazgeçilemez kurumlar arasındadır. 2002 yılında

dünya genelindeki vadeli işlem ve opsiyon borsalarında gerçekleşen işlemlerin tutarı 700 trilyon USD civarındadır. Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının ekonomiye katkıları şu şekilde özetlenebilir:

- Gelecekteki fiyatın bugünden belirlenmesi,
- Fiyat riskinin giderilebilmesi (risk yönetimi),
- Tarımsal alanda doğal üretim planlaması (Üretimde verimlilik),
- Ekonominin gidişatı konusunda politika yapıcılarına erken uyarı sinyali göndermesi,
- Fiyat istikrarına katkı sağlanması,
- Ülkemizdeki üretici-tüccar ve tüketicinin yurtdışındaki emsallerinin sahip olduğu araçları sunması,
- Rekabet avantajı yaratması,
- Yabancı sermayenin cezbedilmesi,
- Yatırım ortamının iyileşmesi ve yatırımların gelişmesine katkı,
- Kayıt dışı ekonominin azaltılması.

Ülkemizde, döviz kurlarının aşırı dalgalanmasından kaynaklanan ve özellikle ihracatçı ve ithalatçının karşı karşıya olduğu risk ancak vadeli işlem ve opsiyon borsasının devreye girmesiyle giderilebilir. Bunun haricinde, çeşitli tarım ürünlerinin (pamuk, buğday) fiyatlarında oluşacak dalgalanmalardan üretici ve tüketicinin korunması da vadeli işlem ve opsiyon borsası sayesinde mümkün olabilecektir.

Vadeli işlem ve opsiyon borsalarının gelişmiş ekonomik sistemlerin vazgeçilmez kurumları arasında olmasından hareketle, dünya ile entegre olma çabasını sürdüren ülkemizde vadeli işlemler ve opsiyon borsası kurulması yönündeki çalışmalar başlatılmıştır. Bu çalışmalar neticesinde, Bakanlar Kurulu'nun 19 Ekim 2001 tarih ve 24558 sayılı Resmi Gazete yayınlanan kararı çerçevesinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. 4 Temmuz 2002 tarihinde kurulmuştur. Türkiye'de anonim şirket olarak örgütlenmiş ilk borsa olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin kısa süre içerisinde faaliyete geçmesi hedeflenmektedir.

Vergi mevzuatımızda "forward", "swap", "opsiyon", "futures" gibi vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine yönelik ayrı bir düzenlemenin bulunmaması da hem vergi açısından bir

adaletsizlik yaratmakta, hem de piyasada önemli bir eksiklik meydana getirmektedir. Bu eksiklik nedeniyle vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumuna yönelik belirsizlik bulunmaktadır.

Vadeli işlemlerden elde edilen gelirler de genel esaslara ve işlemin niteliğine göre menkul sermaye iradı veya diğer kazanç ve irat (değer artış kazancı) olarak vergiye tabi tutulabilecektir. Bununla birlikte, vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin menkul sermaye iradı ve diğer kazanç ve irat olarak tanımlanmasında zorluklar bulunmaktadır. Şöyle ki; menkul sermaye iradını tanımlayan GVK'nun 75. maddesine göre menkul sermaye iradı "*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*" şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımdan hareket edildiğinde, "forward", "futures", "swap" ve "opsiyon" işlemlerinden elde edilen gelirlerin nitelikleri itibariyle menkul sermaye iradı olarak kabul edilmesi mümkün görülmemektedir.

Diğer yandan 4783 sayılı Kanun ile yeniden düzenlenen GVK'nun mükerrer 80. maddesindeki tanımlamalara göre vadeli işlemlerden elde edilecek gelirlerin değer artışı kazancı kapsamında değerlendirilmesi de pek mümkün görünmemektedir. Anılan madde genel olarak menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından doğan kazançları değer artış kazancı olarak tanımlamıştır. Ancak vergi mevzuatımızda menkul kıymetin tanımı yapılmamıştır. Menkul kıymetlerin tanımı 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda yapılmış ve menkul kıymetler, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları SPK tarafından belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlanmıştır. Bu tanım esas alındığında dahi vadeli işlemlere bağlı kağıtların ve sözleşmelerin menkul kıymet tanımını tam olarak karşılayamadığı, dolayısıyla GVK'nun mükerrer 80. maddesi kapsamına girmediği görülmektedir.

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) başvurusu üzerine vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin "diğer sermaye piyasası aracı" olarak kabul edileceği hususu Sermaye Piyasası Kurulu'nun

23.10.2003 tarih ve 55/1262 sayılı kararı ile hükme bağlanmış olup, bu tercihin temel nedeni, "diğer sermaye piyasası aracı" statüsünün vergisel açıdan pek çok kolaylık getirecek olmasıdır. Bu işlemlerin kural olarak değer artış kazancı hükümlerine tabi olması ancak, vadeli işlem ve opsiyonların karmaşık bir yapısı olduğu da dikkate alınarak, konuya ilişkin ayrıntılı esasların Maliye Bakanlığınca yayımlanacak tebliğler ile düzenlenerek açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Çünkü bu işlemlerin alım-satımının ötesinde; işlemlerin değerlendirme esasları, takas merkezine yatırılan teminatların değerlendirilmesi, uzun ve kısa pozisyon sahipleri açısından hangi vadeye kadar olan kısımların değer artış kazancı kapsamında sayılacağı, sözleşmelerin teslimatla sonuçlanması, ters pozisyonla kapatılması veya nakdi uzlaşma ile sonuçlanması hallerinde ne şekilde bir vergi yükümlülüğü doğacağı, sözleşmenin bağlı bulunduğu malın (pamuk, buğday gibi) maliyet bedelinin tespit edilmesi gibi pek çok değişken işin içine girmektedir.

### **1.5) Mevduat Faizleri**

Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 7 numaralı bendinde; bankalara, bankalara, tasarruf sandıklarına, tevdiat kabul eden diğer müesseselere yatırılan vadeli, vadesiz paralara ödenen faizler ile bunun dışında kalan kişi ve kuruluşlardan devamlı olarak para toplama işi ile uğraşanların her ne şekilde ve ad altında olursa olsun topladıkları paralara sağladıkları gelirler ve menfaatler ile bankalar ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan aracı kurumlar arasındaki borsa para piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizler mevduat faizi olarak nitelendirilmektedir.

#### **1 - Tam Mükellef Gerçek Kişi**

Gelir Vergisi Kanununun Geçici 55. maddesi uyarınca; 01.01.1999 - 31.12.2004 tarihleri arasında elde edilen ve tevkif suretiyle vergilendirilen mevduat faiz geliri için tam mükellef gerçek kişiler (bu gelirler için) beyanname vermeyecekler ve başka gelirleri nedeniyle beyanname verilmesi durumunda bile bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecektir.

Mevduat faizi gelirleri için nihai vergileme gelir vergisi tevkifatıdır. Maliye Bakanlığı; ülkemizde uygulanmakta olan istikrar programı çerçevesinde; yatırımların milli para birimimiz olan Türk Lirası cinsinden yapılması ve yatırım araçlarının vadelerinin uzatılmasına sağlamak amacıyla, Türk Lirası cinsinden olan ve uzun vadeli mevduat olarak değerlendirilen kaynaklardan yapılacak vergi tevkifat oranlarını, kısa vadeli mevduata ve döviz tevdiat hesaplarına uygulanan tevkifat oranlarına göre daha düşük tutmuştur. Bu kapsamda; hamiline yazılı Türk Lirası mevduatlarına yürütülen faizlerden;

- |   |     |
|---|-----|
| a) Vadesiz ve 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplardan | %18 |
| b) 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplardan            | %16 |
| c) 1 yıla kadar vadeli hesaplardan                        | %12 |
| d) 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplardan                  | %7  |

oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.

Döviz tevdiat hesaplarına yürütülen faizlerde ise;

- |  |     |
|--|-----|
| a) Vadesiz ve 1 yıla kadar vadeli hesaplarda | %24 |
| b) 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda           | %18 |

oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.

## 2 - Dar Mükellef Gerçek Kişi

Dar mükellef kişilerde mevduat faizi geliri elden edenlerin vergilendirme usulü tam mükellef gerçek kişiler ile aynı olup, kaynakta kesilen stopaj nihai vergi olarak değerlendirilmektedir.

## 3 - Tam Mükellef Tüzel Kişi

Tam mükellef tüzel kişiler tarafından elde edilen bu gelirler kurum kazancının tespitinde gelirler arasına dahil edilerek Kurum Vergisi matrahının içinde yer almaktadırlar. Bu gelirlerden % 33 oranından Kurumlar Vergisi hesaplanacak ve vergi idaresine ödenecektir. Tüzel kişilerin elde ettikleri mevduat faizi gelirlerinden tam ve dar mükellef kurumlarla aynı nispetlerde gelir vergisi tevkifatı yapılacak olup, bu

tevkifat kurumlar vergisinden mahsup edilebilmektedir. Yurtdışından elde edilen faiz gelirleri ikili anlaşmalarla belirlenen oranlarda vergilendirilmektedir

#### 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişi

Dar mükellef tüzel kişilerin bu gelirleri için beyanname verme zorunlulukları bulunmamakla birlikte yıllık veya özel kurumlar vergisi beyannameyi vermeleri durumunda bu gelirden beyannameye dahil edilecektir. Bu gelirler için kaynağında yapılan gelir vergisi stopajı nihai vergilendirme olup, ikili anlaşmalarda yer alan hükümler saklı olarak tutulmaktadır.

### 1.6) Özel Finans Kurumları Kar Payları

Gelir Vergisi Kanununun 75. maddesinin 12 numaralı bendinde; faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kar payları ve özel finans kurumlarının kar ve zarara katılma hesabı karşılığında ödenen kar payları menkul sermaye iradı olarak nitelendirilmektedir.

#### 1 - Tam Mükellef Gerçek Kişi

Gelir Vergisi Kanununun Geçici 55. maddesi uyarınca özel finans kurumlarından kar payı elde eden gerçek kişiler bu gelirler için beyanname vermeyecekler ve başka gelirleri nedeniyle beyanname vermeleri durumunda bile bu gelirleri beyannameye dahil etmeyeceklerdir.

Kar payları için nihai vergileme gelir vergisi tevkifatıdır. Bu kapsamda; Türk Lirası katılma hesabı kar paylarından;

- |  |     |
|--|-----|
| a) 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplardan | %18 |
| b) 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplardan | %16 |
| c) 1 yıla kadar vadeli hesaplardan             | %12 |
| d) 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplardan       | %7  |

oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.

Döviz tevdiat katılma hesabı kar paylarında ise;

- |  |     |
|--|-----|
| a) Vadesiz ve 1 yıla kadar vadeli hesaplarda | %24 |
| b) 1 yıldan uzun vadeli hesaplarda           | %18 |

oranında gelir vergisi tevkifatı yapılacaktır.

## 2 - Dar Mükellef Gerçek Kişi

Dar mükellef kişilerde özel finans kurumlarından kar payı elde edenlerin vergilendirme usulü tam mükellef gerçek kişiler ile aynı olup, kaynakta kesilen stopaj nihai vergi olarak değerlendirilmektedir.

## 3 - Tam Mükellef Tüzel Kişi

Tam mükellef tüzel kişiler tarafından elde edilen bu gelirler kurum kazancının tespitinde gelirler arasına dahil edilerek kurum vergisi matrahının içinde yer almaktadırlar. Tüzel kişilerin elde ettikleri kar payı gelirlerinden tam ve dar mükellef kurumlarla aynı nispetlerde gelir vergisi tevkifatı yapılacak olup, bu tevkifat kurumlar vergisinden mahsup edilebilmektedir. Yurtdışından elde edilen faiz gelirleri ikili anlaşmalarla belirlenen oranlarda vergilendirilmektedir

## 4 - Dar Mükellef Tüzel Kişi

Dar mükellef tüzel kişilerin bu gelirleri için beyanname verme zorunlulukları bulunmamakla birlikte yıllık veya özel kurumlar vergisi beyannamesi vermeleri durumunda bu gelirden beyannameye dahil edilecektir. Bu gelirler için kaynağında yapılan gelir vergisi stopajı nihai vergilendirme olup, ikili anlaşmalarda yer alan hükümler saklı olarak tutulmaktadır.

## 2) Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunan Finansal Kurumların Vergilendirilmesi

### Kurumsal Yatırımcılar

Kurumsal yatırımcılar, orta ve uzun vadeli fonların sermaye piyasasına aktarılması ve bu suretle ekonomik kalkınmaya destek olunmasında büyük önem taşırlar. Söz konusu kurumsal altyapı, yatırım fonlarının, emeklilik yatırım fonlarının, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının yeterli ölçüde gelişimi ile mümkün olabilecektir. Nitekim gelişmiş ülke uygulamalarına bakıldığında kurumsal yatırımcıların portföy büyüklüklerinin milli gelirden önemli bir payı olduğu görülmektedir.

Ülkemizde, mevcut durum itibariyle kurumsal yatırımcılar milli gelir içerisinde önemli bir paya sahip değildir. Ancak son yıllarda ciddi bir gelişme gözlenmektedir. Nitekim, 2001 yılında kurumsal yatırımcıların GSMH'ye oranı %3,4 iken, 2003 yılı sonu itibariyle bu oran %5,9'a ulaşmıştır. 1990 yılı sonunda bu oranın %0,6 olduğu dikkate alındığında belirgin bir gelişmenin olduğu görülmektedir.

Yurtdışı uygulamalara bakıldığında özellikle gelişmiş olan ülkelerde sermaye piyasası araçlarına ve özellikle kolektif yatırım kuruluşlarına tanınan vergisel avantajların, bu kuruluşların elde ettiği gelirlerin niteliği (sermaye ya da faiz kazancı), elde edilen kazancın yatırımcılara dağıtılıp dağıtılmaması, fonun açık uçlu ya da kapalı uçlu olması, fonun portföyüne alınan varlıkların niteliği, fonun satıldığı yatırımcı kesimi gibi kriterler dikkate alınmak suretiyle vergilendirme esaslarının belirlendiği, gelişmiş ülkelerde beyan esasının ağırlıkta olduğu, gelişmekte olan ülkelerde ise stopaj yoluyla vergilendirmenin tercih edildiği anlaşılmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde, gelişmiş ülkelere kıyasla vergisel teşviklerin daha fazla olduğu gözlemlenmektedir.

Dünya uygulamalarına bakıldığında örneğin Yunanistan'da, yatırım fonu kurulması ve fon paylarının alım ve satımının vergiden istisna edildiği, ancak yatırım fonlarının 6 aylık dönemler itibariyle %0,3 oranında fonun net varlık değeri üzerinden sabit bir vergiye tabi



olduğu görülmektedir. Bu vergi hem fon, hem de yatırımcılar için nihai vergidir.

Benzer bir uygulama yabancı yatırım fonlarının yaygın olarak kurulmayı tercih ettiği bir ülke olan Lüksemburg için de geçerlidir. Burada da bir takvim çeyreği sonunda fonların net varlık değerine bağlı olarak söz konusu olan ve aynı dönemde ödenmesi gereken %0,05 oranındaki vergi yükümlüğü bulunmaktadır. Bu yükümlülük para piyasası fonları ile nakde dayalı fonlarda, özel kurumsal fonlarda ve şemsiye fonlarda %0,01 olabilmektedir. Yatırım fonlarının Lüksemburg'daki diğer yatırım fonlarına yatırım yapmaları halinde de vergi yükümlüğünden istisnalar söz konusu olmaktadır.

Fransa'da, kolektif yatırım kuruluşlarının elde ettiği dağıtılsın ya da dağıtılmasın faiz gelirleri ve kar payları vergiden istisna edilmiştir. Aynı şekilde realize edilmiş kazançlar vergiden istisna edilmiş ve realize edilmemiş kazançlar vergiye tabi tutulmamıştır.

İtalya'da bir kolektif yatırım kuruluşunun yatırımcısı bireysel bir yatırımcı ise, elde ettiği gelir üzerinden gelir vergisi ödememektedir.

Almanya'da Sermaye Yatırım Şirketleri Kanununda, yatırım fonlarının gelirleri ve vergilendirilmesi ile ilgili hükümler yatırım fonu yatırımcılarının, fonun içinde yer alabilen menkul kıymetlere doğrudan yatırım yapan yatırımcılardan ayrı tutulmalarını yönündedir. Almanya'daki fonlar, kural olarak sermaye kazançları dahil elde ettikleri gelirlerinden dolayı gelir vergisine tabi değildir. Yatırımcıların fondan elde ettiği kar payı ve faiz gelirleri esas olarak vergiye tabidir. 01 Ocak 2001 tarihinden başlamak üzere yabancı kar paylarının, 01 Ocak 2002 tarihinden itibaren başlamak üzere de yerel kar paylarının sadece %50'si için vergi mükellefiyeti getirilmiştir. Kurumlar için ise kar payları kurumlar vergisinden istisnadır.

Japonya'da menkul kıymetler yatırım fonları esas olarak vergiye tabi değildir. Yatırımcılar sadece fon gelirlerinin yatırımcılara dağıtımını veya yatırım gelirlerine ilişkin iptal, payların geri iadesi gibi durumlarda vergilendirilmektedirler.

Sermaye piyasası mevzuatında yer alan ve uygulaması bulunan kurumsal yatırımcılar ile ilgili temel değerlendirmeler ve öneriler aşağıda sunulmaktadır.

## **2.1) Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Ortaklıkları**

Yatırım fonları, katılma belgeleri ihraç ederek halkın bu katılma belgeleri karşılığında çeşitli sermaye piyasası araçlarından oluşan bir portföye yatırım yapmalarına imkan tanıyan, riskin dağıtılması ve portföy çeşitlendirmesi ilkelerine göre faaliyet gösteren en büyük kurumsal yatırımcı grubudur. Bu fonlar, değişik risk gruplarındaki sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilme ve profesyonel portföy yönetimi hizmeti sunabilme olanakları ile yatırımcıların beklenti ve taleplerine yanıt verebilecek esneklikte tasarlanabilir. Bu özellikleri ile yatırımcılar, külfetli ve yüksek maliyetli bireysel portföy yönetiminden vazgeçerek bu kurumlara yönelmektedir. Bunun doğal bir sonucu olarak, sermaye tabana yayılmakta ve sermaye piyasası yoluyla ülke ekonomisine katkı sağlanmaktadır.

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır. Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır.

Yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi nedeniyle bir yandan tasarruf sahibinin riski azaltılırken diğer yandan da tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle kaynakların etkin kullanımı sağlanabilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle, yabancı ülkelerde olduğu kadar ülkemizde de yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi vergi teşvikleri yoluyla desteklenmiştir.

2003 sonu itibariyle portföy büyüklükleri 19,6 katrilyon TL'ye ulaşmış bulunan yatırım fonlarının toplam sayısı 259 olarak gerçekleşmiştir. Yatırımcı hesap sayısı ise 2.239.000'na ulaşmıştır. Bu fonların portföy yapıları incelendiğinde, %67 oranında kamu borçlanma senetlerine, %30 oranında ters repoya ve %3 oranında hisse senetlerine yatırım yapıldığı görülmektedir. Ancak 2004 yılının ilk yarısında gözlemlenen enflasyondaki ve reel faiz oranlarındaki düşüş trendine bağlı olarak fonların hisse senedi yatırımlarına olan taleplerini artırmaları beklenebilir.

2003 yılı sonu itibariyle sayısı 22 olan yatırım ortaklıklarının portföy değeri 220 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Tamamı A tipi olan bu ortaklıkların portföy yapıları incelendiğinde, %54 oranında hisse senedi, %33 oranında kamu borçlanma senedi, %12 oranında ters repo ve %1 oranında diğer menkul kıymetlere yatırım yaptıkları görülmektedir.

Yatırım fonlarına ilişkin vergi düzenlemeleri yapılırken bunların kurumsal yatırımcı kimliğinin dikkate alınması büyük önem taşımaktadır. Örneğin hazine bonosuna doğrudan yatırım yapan bir yatırımcı %0 stopaja tabi bir yatırım yapmaktayken, bu yatırımı kurumsal nitelikli B tipi fonlarda yaptığında %10 stopaja katlanmak durumundadır. Bu da yatırımcının aynı yatırım aracı için vergi etkisi nedeniyle kayıtsız kalamamasına neden olmakta ve kurumsal yatırımların teşvik edilmemesine sebep olmaktadır.

### **2.1.1) Yatırım Fonlarından Elde Edilen Kazançların Vergilendirilmesi**

Yürürlükteki mevzuat çerçevesinde, yatırım fonlarından elde edilen kazançlar için 31.12.2004 tarihine kadar beyanname verilmeyecek olup, diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmeyecek ancak, 2005 yılından başlamak üzere yatırım fonlarından elde edilen kazançlara tanınan bu muafiyet sonra erecektir. Para ve sermaye piyasalarının gelişimine sağladığı katkının yanı sıra, küçük tasarrufları organize yatırımlara dönüştürme işlevi de bulunan menkul kıymetler yatırım fonlarına olan talebin azalmasını önleyici yasal düzenleme yapılması gerekli

görülmektedir. Yapılacak düzenlemenin vergi hasılatı kaybına yol açmayacağı hesaplanmaktadır.

2001 yılı sonunda 4,8 katrilyon TL olan yatırım fonu portföy değerleri, Aralık 2003 itibariyle 19,6 katrilyon TL'ye yükselmiş, bir başka ifadeyle 2 yılda %313 oranında artış göstermiştir.

### **2.1.2) Borsa Yatırım Fonları**

Sermaye piyasalarını derinleştirecek yeni bir enstrüman borsa yatırım fonlarıdır.

Borsa yatırım fonu, katılma belgeleri borsa pazarlarında işlem gören, riskin dağıtılması ilkesi ve inanca dayalı mülkiyet esaslarına göre portföy işletmek amacıyla kurulan malvarlığıdır. Sermaye piyasalarımıza borsa yatırım fonlarının kazandırılarak ürün çeşitliliğinin artırılması, hisse senedi ile yatırım fonlarının avantajlarını bir araya getiren bir ürünün sermaye piyasalarımızda işlem görmeye başlaması, yatırımcılara işlem kolaylığı ve esneklik sağlanmasına yönelik olarak yürütülen çalışma sonucunda "Borsa Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği" hazırlanmış ve tebliğ 13.04.2004 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Borsa yatırım fonlarının temel özelliği, bu fonların katılma belgelerinin hisse senetleri gibi borsalarda işlem görebilmesidir. Bunun bir sonucu olarak bu fonun katılma belgesini alan bir yatırımcı borsada, belirli dönemler itibariyle açıklanacak olan fiyatlar üzerinden katılma belgelerinin alım satımını gerçekleştirebilecektir.

Borsa yatırım fonları, endeks fon şeklinde kurulacaktır. Bir başka ifade ile bu fon, belirli bir endeksi baz alarak endeks kapsamındaki menkul kıymetlere, bu menkul kıymetlerin endeksteki ağırlıkları dikkate alınarak yatırım yapacaktır. Bu işleyiş yatırımcıya dolaylı olarak endeksin getirisinden de yararlanma imkanı sağlayacaktır.

Bu yönleriyle borsa yatırım fonlarının ekonomik faydaları aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Borsa yatırım fonları, fon ile hisse senedinin avantajlarını bir araya getiren bir uygulamadır.
- Katılma belgelerinin borsada işlem görmesi likiditeyi sağlar.
- Borsa yatırım fonları bir tek enstrümanı satın alarak, bir endeksi takip etme imkanı verir.
- Fon katılma belgelerinin istenildiğinde portföydeki menkul kıymetlerle değiştirme imkanı vermesi sisteme esneklik getirir.
- Tek bir enstrüman satın alarak bir çok menkul kıymete yatırım yapma olanağı, portföy çeşitlemesi, işlemsel kolaylık, düşük portföy yönetim ücreti ve maliyet etkinliği sağlar.

Borsa yatırım fonlarının yapısı incelenecek olursa, mevcut yatırım fonları gibi, borsa fonlarının değerini fonun net varlık değeri belirlemektedir. Tebliğe göre borsa yatırım fonları portföyünün en az %80'i devamlı olarak baz alınan ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından uygun görülen bir endeks kapsamındaki menkul kıymetlerden oluşan, baz alınan endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı en az %90 olacak şekilde, baz alınan endeksi takip etmek üzere, Seri:VII, No:10 sayılı "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde esasları düzenlenen Endeks Fon olarak kurulmaktadır. Tebliğde yetkilendirilmiş katılımcı olarak nitelendirilen kuruluşlar aracılığıyla katılma belgelerinin saklamacı kuruluşlara iadesi karşılığında katılma belgesinin temsil ettiği nakit ve menkul kıymetin alınabilmesi ya da piyasadan satın alınan, katılma belgesinin temsil ettiği menkul kıymet ve nakdin saklamacı kuruluşa tevdi karşılığında katılma belgesi alınabilmesi ile doğan arbitraj fırsatı, katılma belgesinin ikincil piyasada oluşacak fiyatının, borsa fonunun net varlık değerinden farklılaşmasını engelleyecek bir mekanizma oluşturmaktadır. Bu çerçevede, katılma belgesinin fiyatında oluşan artışlar fonun net varlık değerinde gerçekleşen artışlardan oluşmakta olup, borsa yatırım fonu katılma belgesinin ikincil piyasada satışı ile elde edilen kazancın mevcut yatırım fonlarının katılma belgelerinin kurucuya satılması ile elde edilen ve yine fonun net varlık değerindeki artışlardan kaynaklanan kazançtan farkı bulunmamaktadır.

### **2.1.3) Şahıs Yatırım Fonları**

Portföyünde en az %25 oranında hisse senedi bulunduran yatırım fonu katılma belgelerinin belirli kişilere/kuruluşlara/nitelikli yatırımcılara tahsis edilebildiği yatırım fonlarının oluşturulabilmesi ve yurt içinde yerleşik kişilerin yurtdışından Türkiye’de işlem yapmalarının önlenmesini teminen, vergi mevzuatında bu türdeki fonların portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarının hem gelir vergisinden hem de kurumlar vergisinden istisna edilmesi kayıtdışına ve yurtdışına, diğer bir deyimle vergi cennetlerine kaçan tasarrufların ülkemize çekilmesi ve kayıt içine alınması açısından son derece önemlidir.

### **2.1.4) Yabancı Yatırım Fonlarının Vergilendirilmesi**

Kurumlar Vergisi Kanununun 2. maddesi kapsamında, Türkiye’de münhasıran portföy işletmeciliği faaliyetinde bulunan dar mükellefiyete tabi yatırım fonları, kurumlar vergisi ve gelir vergisi uygulamaları açısından Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan yatırım fonu olarak değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda, yurtdışında kurulmuş ancak fon paylarının bir kısmını Türkiye’de halka arz eden yabancı yatırım fonları, vergi teşvikleri açısından Türkiye’de kurulan yatırım fonlarına tanınan avantajlardan yararlanabilmektedir.

Diğer taraftan, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine göre Türkiye’de kurulan ve portföyünde en az %25 oranında hisse senedi bulundurma zorunluluğu bulunmayan B Tipi Yabancı Menkul Kıymetler Fonları, Gelir Vergisi Kanununun 94. maddesi uyarınca %10 oranında gelir vergisi stopajı öderlerken, aynı şekilde bir portföy yapısına sahip bir yabancı yatırım fonu bu şekilde bir sınıflandırma kapsamında yer almadığından dolayı bu stopajı ödememektedir.

## **2.2) Bireysel Emeklilik Sistemi**

Bireysel emeklilik sistemi, ekonomiye uzun vadeli kaynak yaratarak ekonomik kalkınmaya katkıda bulunulmasına, sosyal güvenliğin kapsamının genişletilmesine, mali sektörde uzun vadeli fonların

artarak kurumsal yatırımcıların gelişmesine ve sermaye piyasalarının derinleşmesine olanak sağlayacak bir özel emeklilik sistemi olarak tasarlanmıştır.

Makroekonomik düzeyde bu sistem bireysel tasarruf eğilimini, dolayısıyla toplam tasarrufları artırıcı bir etki sağlayacaktır. Bu tasarruf, bu sistem içerisinde emeklilik şirketleri tarafından kurulan emeklilik fonları vasıtasıyla sermaye piyasalarına aktarılabilir. Böylelikle hisse senedine ve uzun vadeli borçlanma senetlerine talep yaratılacak, hisse senetlerinin piyasa değeri ve işlem hacmi yükselecektir. Para ve sermaye piyasalarına yeni kaynaklar sağlanarak piyasaların gelişmesine ve derinleşmesine katkıda bulunulması, bu suretle kamu ve özel sektörün borç bulma imkanlarının kolaylaştırılması mümkün hale gelecektir. Ayrıca reel sektöre kullanılabileceği ilave kaynaklar yaratılabilir, bu suretle üretim ve istihdamda artış sağlanarak, istikrarlı bir büyümenin gerçekleştirilmesine katkıda bulunulacaktır.

27 Ekim 2003 tarihinde başlayan bireysel emeklilik sisteminin verilerine bakıldığında, aradan bir kısa süre geçmesine rağmen, Haziran 2004 itibarıyla İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.nde açılan katılımcı hesap sayısı 177.199 kişiye ulaşmıştır.

Bireysel emeklilik sisteminde 11 adet emeklilik şirketinin toplam 81 adet emeklilik fonu bulunmakta olup, bu fonların Haziran – 2004 itibarıyla toplam portföy değerleri 70 trilyon TL'ye ulaşmıştır.

Uzun vadede sosyal güvenlik politikaları kapsamında bireysel emeklilik sistemi sosyal güvenlik sistemini içerisinde yer alan sosyal güvenlik amaçlı vakıf ve sandıklar gibi çeşitli mesleki oluşumların entegrasyonu ve bu suretle özel emeklilik sisteminin kapsamının genişletilmesi, kamunun üzerindeki sosyal güvenlik yükünün azaltılmasında önemli bir fonksiyon üstlenirken, uzun vadeli kurumsal tasarruf birikimine de yardımcı olacaktır.

Gelişmiş ekonomilerde en üst düzeyde teşviklerle desteklenen özel emeklilik sisteminin, ülkemizde de başarılı bir şekilde uygulanması, büyük ölçüde vergi teşviklerine bağlıdır.

### **2.3) Altına Dayalı Yatırım Fonları**

Kurumlar Vergisi Kanununun (KVK) 8. maddesinin 4. bendinin (a) alt bendinde; portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan menkul kıymetler yatırım fonları (döviz yatırım fonları hariç) ile aynı nitelikteki menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarının kurumlar vergisinden müstesna tutulacağı ifade edilmekte, KVK'nun 44 no'lu Tebliği'nde de, yabancı para ve altın alım satımı yapan döviz yatırım fonlarının, bu istisnadan yararlanmalarının mümkün olmadığı belirtilmektedir. Bu hüküm çerçevesinde altına dayalı yatırım fonları kurumlar vergisine tabidir.

### **2.4) Halka Açık Anonim Ortaklıklar; Kurumlar Vergisi ve Kar Payları Üzerinden Tevkif Edilen Gelir Vergisi**

Bugünkü vergi mevzuatımıza göre, hisse senetleri Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören halka açık ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü ile halka açık olmayan ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. Halka açık anonim ortaklıkların, kurumlar vergisi açısından teşvik edilmemiş olması, anonim şirketlerin halka açılmasını vergisel açıdan yeterince özendirmemektedir. Halen, ülkemizin 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan şirketlerin çok büyük bir bölümünün İMKB'de işlem görmediği dikkate alındığında, bu şirketlerin piyasaya çekilmesi vergi teşvikini zorunlu kılmaktadır.

Kurumlar vergisi oranının yüksek olması; genelde vergiden kaçınma eğiliminin artmasına, sermaye çıkışına ve yabancı doğrudan yatırımların azalmasına neden olmaktadır. Ayrıca, borçlanma yolu ile finansmanda faiz ödemelerinin gider yazılabilmesi özsermaye ile finansmanın azalmasına da yol açmaktadır. Dolayısıyla, bu faktörler sermaye piyasalarının gelişimine olumsuz yönde etkide bulunmaktadır. Anılan olumsuzlukların engellenmesi amacı ile, AB ülkelerinde kurumlar vergisi oranlarında 1980'lerden itibaren artan oranlarda indirim gidilmektedir. AB ülkelerinin ortalama kurumlar vergisi oranı 1999 yılında ortalama %32,4 iken, 2002 yılında bu oran %29,3 olmuştur.



Kurumlar vergisi oranlarında gözlenen indirimlerin yanı sıra hisse senedi ihracını özendirecek bazı teşvik yöntemleri de çeşitli ülkelerde kullanılmaktadır. Örneğin; Avusturya'da 2000 yılında bir vergi reformu gerçekleştirilmiştir. Buna göre, özsermaye ile elde edilen kar %25 oranında vergilenirken, diğer şirket karları %34 oranında vergilendirilmektedir.

Ülkemizde, Kurumlar Vergisi Kanununun 25. maddesi uyarınca tüm kurumların kazançları %30 oranında (2004 yılı için %33) kurumlar vergisine tabidir.

Diğer yandan, 4369 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle 1999–2002 döneminde halka kapalı anonim şirketler açısından "dağıtılsın - dağıtılmasın kar paylarında" uygulanan fon payı dahil %16,5 oranındaki gelir vergisi stopajı halka açık anonim şirketler bakımından fon payı dahil %5,5 olarak uygulanmıştır. 4842 sayılı Kanunun 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte, halka açık-halka kapalı anonim şirket ayırımı kaldırılmış ve 2003/6577 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile "dağıtılan kar payları" üzerinden %10 stopaj uygulanmasına başlanmıştır.

Gerek kurumlar vergisi oranının yüksekliği gerekse kar paylarındaki gelir vergisi stopaj yükünün halka açık anonim şirketler aleyhine eşitlenmesi, halka açık anonim şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve bu yükümlülüklerin doğal bir sonucu olarak tüm işlemlerin kaydi olması zorunluluğu, halka açık şirketlerin halka kapalı şirketler karşısındaki rekabet güçlerini azaltmaktadır.

## **2.5) Gayrimenkule Dayalı Sermaye Piyasası Kurumları**

### **2.5.1) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**

Gayrimenkul piyasaları istikrarlı ve düzenli bir gelir sağlaması nedeniyle, pek çok yatırımcı açısından diğer sabit getirili yatırımların yanında önemli bir alternatif olma özelliğini de korumakta ve tasarruf sahipleri tarafından tercih edilen yatırım araçlarından birisi olmaktadır.

Dünyadaki uygulamalara baktığımızda, gayrimenkul sektörünün finansmanında hane halkının yanı sıra, kamu kesimi, yerli ve yabancı özel şirketlerin de önemli rol aldığı görülmekte, ülkemizde ise halen gayrimenkul finansmanının büyük ölçüde hane halkı tarafından sağlandığı gözlemlenmektedir. Türkiye’de, gelişmekte olan diğer ülkelerde olduğu gibi ihtisaslaşmış finans kurumlarının önemli roller üstlendikleri kurumsal bir gayrimenkul finansman sistemi bulunmamakta, ülkemizde konut finansmanının düşük bir oranı mali piyasalar yolu ile gerçekleşmektedir.

Bu nedenle mali piyasalarımız gayrimenkul sektörünün finansmanında yetersiz kalmakta, gayrimenkul sektörünün kurumsal bir kimliğe sahip olmaması sebebiyle sağlıklı yapılaşma ve kayıt dışılık gibi problemler ortaya çıkabilmektedir.

Bu noktada mevcut mali sistemimiz içerisinde yer alan gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO), kurumsal bir niteliğe sahip kuruluşlar olarak gayrimenkul sektörünün finansmanı sürecinde alternatif bir yatırım aracı olarak karşımıza çıkmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkul projelerine yatırım yapabilen, tasarruf sahiplerine kendi mali kaynakları ile sahip olamayacakları gayrimenkul kazançlarına ulaşma imkanı veren, kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiş, gayrimenkul portföy işletmeciliği yapan şirketlerdir.

GYO’lar;

- halka açılma suretiyle halktan topladıkları paralarla büyük gayrimenkul projelerinin finansmanının sağlanmasında,
- gayrimenkullerin likide edilmesinde,
- kamuya ait taşınmaz malların ekonomiye kazandırılmasında,
- belirli bir sektöre yönelik GYO’ların da kurulması suretiyle sektörel kalkınmanın desteklenmesinde,

önemli fonksiyonlara sahip olup, gayrimenkul sektörünün finansmanında bu şirketlerin yukarıdaki fonksiyonlarından daha fazla yararlanılması, kurumsallaşmış bir finansman sisteminin oluşturulmasında büyük rol üstlenebilecektir. 2003 sonu itibarıyla sektörde halka açık 9 adet GYO bulunmakta olup, bu GYO’ların portföy değerleri yaklaşık 1.101 trilyon TL’dir. Hisse senetlerinin

piyasa değeri ise 435,6 trilyon TL'dir. GYO'ların portföy dağılımları incelendiğinde %70 oranında bina ve arsa yatırımı yaptıkları, %23 oranında gayrimenkul projesi ve %7 oranında da repo, borçlanma senedi gibi menkul kıymetlere yatırım yaptıkları görülmektedir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföyleri için yapılan gayrimenkul alım ve satım işlemleri, halen %18 oranında katma değer vergisine tabidir. Portföyün uzun vadeli yönetilmesinin esas olduğu bu ortaklıklar, ödedikleri katma değer vergisini portföylerindeki gayrimenkuller satışa konu oluncaya kadar mahsup edememekte, bu nedenle ilave bir finansman yüküne uzunca bir süre katlanmak zorunda kalmaktadırlar. Ayrıca bu ortaklıklar, tüm alım satım işlemlerini ekspertiz şirketleri tarafından belirlenen piyasa değerleri üzerinden gerçekleştirmektedir. Buna bağlı olarak tapu harçları da önemli bir maliyet haline gelebilmektedir.

## 2.6) Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO)

Hem KOBİ'lerin hem de teknoloji geliştirme kapasitesine sahip girişim şirketlerinin sermaye piyasaları vasıtasıyla finansman sağlamalarında GSYO'lar önemli bir araçtır.

Bu modelde kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak girişim sermayesi yatırımlarına yönelten GSYO'lar, Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerine yatırım yaparlar ve belirli bir süre sonunda nitelikli yatırımcılara tahsisli satış yapmak ya da halka açılmak suretiyle finansman sağlamaya yönelik olarak faaliyet gösterirler. GSYO'ların gelirleri kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.

Ancak vergisel avantajlarına rağmen GSYO'ların KOBİ'lere ya da teknoloji şirketlerine finansman sağlamadaki fonksiyonları yetersiz kalmaktadır. Bunun nedenleri olarak;

- Ülkemizde girişim sermayesinin kurumsallaşma arzusunda olmayışı, bir başka deyişle aile şirketleri gibi küçük şirketlerin yabancı kişilerin ya da kurumların ortaklıklarına sıcak bakmamaları,

- Türkiye’de kurumsallığın az gelişmiş olması, azınlık haklarının korunmasında karşılaşılan güçlükler,
- Geçmiş yıllarda devam eden yüksek enflasyon ve yüksek reel faizler nedeniyle alternatif yatırım araçlarının çekici olması,
- Teknoloji ağırlıklı ve yüksek getirili projelerin azlığı,
- Projenin likidasyonu aşamasında bu çıkışın gerçekleştirilebileceği piyasaların yeterince etkin olmaması

sayılabılır. Girişim sermayesinin kurumsallaşması, azınlık haklarını koruyucu düzenlemeler yapılması, girişim sermayesi yatırımı yapma arzusunda olan yabancı sermayenin gelebilmesi amacıyla buna yönelik mevzuatın revize edilmesi, ilave vergisel teşvikler sağlanması girişim sermayesinin geliştirilmesinde önemli olacaktır.

2003 sonu itibariyle hisse senetleri halka arz edilmiş 1 adet GSYO bulunmakta olup, bu ortaklığın portföy değeri 4 trilyon TL’dir. Portföyün %58’i girişim sermayesi yatırımı, kalan kısmı kamu borçlanma araçlarından oluşmaktadır.

Yurtdışı uygulamalara bakıldığında Fransa, Hollanda, Portekiz, İspanya ve İngiltere gibi pek çok AB ülkesinde özellikle küçük ve orta ölçekli şirketlere, yeni kurulan şirketlere ve bilgi teknolojisi şirketlerine de vergi teşvikleri sağlanmaya başlanmıştır. Bu tür teşvikler özellikle yeni kurulmuş, küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin karşılaştıkları finansman zorluklarının aşılabilmesi amacıyla getirilmektedir.

### **2.7) İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank)**

#### **2.7.1) Para Piyasası**

Takasbank; İMKB’de bulunan tüm piyasalarda (hisse senedi, tahvil-bono, repo - ters repo, uluslararası pazar ve vadeli işlemler piyasası) gerçekleştirilen alım/satım işlemlerinin takasının gerçekleştirilmesi ve menkul kıymetlerin fiziken saklanması konularında yetkili otoritelerce görevlendirilmiş bir sektör bankasıdır. Takasbank’ın yukarıda sayılan hizmetlerinin başlıca müşterileri aracı kurum ve bankalardır. Bu müşterilerin kısa dönemli nakit ihtiyaçlarını uzun dönemli varlıklarını elden çıkarmaksızın karşılayabilmeleri ve kısa dönemli nakit fazlalarını organize ve risksiz bir ortamda değerlendirebilmelerini sağlamak için

Takasbank bünyesinde T.C. Merkez Bankası nezdindeki Bankalararası Para Piyasasına benzer özellikler taşıyan “Takasbank Para Piyasası” işletilmektedir. Bu işlemlerin organize bir piyasa olan Takasbank Para Piyasasında gerçekleştirilmesi; fon arz eden katılımcıların daha yüksek getiri elde etmesini, fon talep edenlerin ise daha düşük maliyet ve daha hızlı bir şekilde fon ihtiyaçlarını karşılamasını sağlamaktadır.

Takasbank Para Piyasasının çalışma tekniği ve şekli açısından TCMB Bankalararası Para Piyasası ile benzer özellikleri taşıdığı yukarıda belirtilmiştir. Bu piyasaların benzerliği kamu otoriteleri tarafından da kabul edilmiş ve piyasalardaki vergisel yükümlülüklerin eşitlemesi yoluna gidilmiştir. Nitekim; 29.07.1998 tarih ve Mükerrer 23417 Sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 4369 sayılı Kanununun 64. maddesinde Takasbank Para Piyasası işlemlerindeki Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinin %1'e kadar indirilmesi konusunda Bakanlar Kuruluna yetki verilmiş ve Bakanlar Kurulu da bu yetkiyi kullanarak 01.09.1998 tarihinden itibaren piyasada yapılan işlemlerin BSMV'nin %1 olarak tahsil edilmesini karara bağlamıştır.

Bu iki piyasanın aynı mali yüklerle çalışma prensibi; 22.06.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4761 sayılı yasa ile Gelir Vergisi Kanununun 75. ve 94. maddelerinde yapılan değişiklikle Takasbank Para Piyasası aleyhine bozulmuştur. Söz konusu kanun değişikliği ile Takasbank Para Piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizler mevduat faizi olarak tanımlanmış ve Gelir Vergisi Kanununun (94/8-d) maddesi kapsamında 01.07.2002 tarihinden itibaren dahili tevkifat uygulamasına başlanmıştır.

Bakanlar Kurulunun 2002/4369 sayılı Kararı ile 01.07.2002 tarihinden itibaren piyasada yapılacak işlemlerden elde edilen faizden %16 oranında gelir vergisi tevkifatı yapılması kararlaştırılmış, söz konusu nispet; 10.12.2003 tarih ve 2003/6576 sayılı BKK ile 01.01.2004 tarihinden itibaren %18'e çıkarılmıştır. Takasbank Para Piyasasına getirilen gelir vergisi tevkifatı, piyasadaki işlem hacmini önemli oranda düşürmüştür. Takasbank Para Piyasasında 2002 yılı Haziran ayındaki 15,1 katrilyon TL'lik toplam işlem hacmi stopaj uygulamasının başladığı 01.07.2002 tarihinden sonraki Temmuz ayında %22,5 oranında azalarak 11,7 katrilyon TL'ye gerilemiş,

benzer şekilde 2002 yılının ilk yarısında aylık ortalama işlem hacmi 14,5 katrilyon TL olmasına rağmen, stopaj uygulamasının başladığı 01.07.2002 tarihinden sonraki 6 aylık dönemde aylık işlem hacmi ortalaması %21 oranında azalmış ve 11,5 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Takasbank Para Piyasasındaki işlem hacminin düşmesinin en önemli gerekçesi piyasada işlem yapan bankaların önemli sayılabilecek bir oranda işlem adet ve miktarlarının azalmasıdır. Bankaların, organize ve tezgahüstü diğer piyasalarda kendi aralarında yaptıkları işlemlerden elde ettikleri faiz gelirleri, stopaja tabi olmamasına rağmen, Takasbank Para Piyasasındaki işlemlerin stopaja tabi tutulması piyasalardaki maliyetler arasında bir dengesizlik oluşturmaktadır.

Takasbank Para Piyasası işlemlerindeki stopaj uygulamasının işlem hacimlerini olumsuz etkilediği dikkate alındığında; vergi tabanındaki daralmadan dolayı kamunun önemli bir kaybının olduğu düşünülmektedir.

### **2.7.2) Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri**

Bazı yatırımcılar, işlemde buldukları aracı kurumlar üzerinden Takasbank aracılığı ile ödünç menkul kıymet verme işlemi yaparak karşılığında komisyon geliri elde edebilmektedir.

Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü'nün 04/05/2000 tarih B.07.0.GEL.0.43/4305-197 sayılı özelgesinde, ödünç verilen hisse senetlerinden elde edilen komisyon gelirinin, gerçek kişiler açısından "menkul sermaye iradı" (alacak faizi) olarak değerlendirilerek gelir vergisine tabi tutulması, kurumlar bakımından ise kurum kazancı olarak kurumlar vergisine tabi tutulması gerektiği ifade edilmiştir.

Maliye Bakanlığı tarafından verilen özelgeye göre; hisse senetlerinin ödünç olarak verilmesi ve vade sonunda ödünç alan aracı kuruluşun hisse senetlerini mislen iade etmesi ile sonuçlanan ödünç verme işleminde, ödünce konu olan hisse senetlerinin ivaz karşılığında devir ve temlik ile mülkiyetin naklinden söz edilemeyeceği için ödünç verme işlemi hisse senetlerinin elden çıkarılması olarak kabul

edilmemiştir. Bu nedenle elde edilen gelir, Gelir Vergisi Kanununun 75/6 maddesi kapsamında alacak faizi olarak kabulü ve vergilendirilmesi öngörülmüştür.

Ayrıca ödünç verme işlemi ile başlayıp ödünç alanın temerrüdü ve hisse senedinin mislen iade edilmemesi ile sonuçlanan ödünç işleminde ödünç verilen hisse senedi karşılığının Takasbank tarafından son işlem fiyatı üzerinden nakit olarak ödenmesi durumunda; ödünç veren ve açığa satış yapan gerçek kişiler açısından hisse senetlerinin elden çıkartılmasından doğan bu kazanç (zarar da olabilir) değer artış kazancı, ödünç verme işlemi gerçekleştiren ticari işletme ve kurumlar açısından da ticari kazanç-kurum kazancı olarak kabul edilmiştir.

Ödünç menkul kıymet işlemlerindeki vergisel yükümlülüklerin bir diğeri de Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisidir (BSMV). Menkul kıymet ödünç işleminin BSMV mükellefiyeti bulunan bir kurum aracılığı ile gerçekleştirilmesi veya işlem tarafının BSMV mükellefiyeti olan bir kurum olması ve işlem esnasında veya sonrasında söz konusu kurumlar lehine kalan bir tutar hesaplanması durumunda, bu kurumlar açısından BSMV yükümlülüğü doğmaktadır. Bakanlar Kurulu kararı uyarınca BSMV; diğer banka ve sigorta işlemlerinde olduğu gibi ödünç menkul işlemlerinde de %5 olarak uygulanmaktadır.

Maliye Bakanlığı'nın ilgi Özelgesi ile yapılan açıklamalarda ödünç verilen hisse senetlerinden elde edilen gelirin, değer artışı kazancı olarak değil, menkul sermaye iradı türlerinden olan alacak faizi gibi değerlendirilmesi uygulamada eleştiri konusu olmaktadır.

Gerçekte, ödünç verilen hisse senetlerinin sağlamış bulunduğu kazançlara bir de faiz geliri eklenmiş bulunmaktadır.

## **2.8) Yatırımcıları Koruma Fonu**

Sermaye Piyasası Kanununda 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle Kanuna eklenen 46/A maddesi uyarınca "Yatırımcıları Koruma Fonu" (Fon) kurulmuştur.

Sermaye Piyasası Kanununun 46/A maddesinin 4. fıkrasında gelirleri ve işlemleri her türlü vergi resim ve harçtan muaf tutulan Fonun Sermaye Piyasası Kanununun 46/B maddesinin 7. fıkrası uyarınca müflis aracı kurumların müşterilerine, iflas idaresince hazırlanan ödeme cetvelleri doğrultusunda kendi mal varlığından yaptığı ödemelerden, Harçlar Kanununun 1 sayılı tarifesinin B/2 maddesi uyarınca iflasta paylaştırılan para üzerinden alınan %3,6 tahsil harcı tahsil edilmektedir.

Sermaye Piyasası Kanununun 46/B maddesinin 7. fıkrası; "Tedrici tasfiyeye tabi tutulmayan ve haklarında iflas kararı verilen aracı kurumların, sıra cetvelinde yer alan hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ve hisse senedi alacaklılarına Fon'dan, Fon yönetiminin onayı ile bu cetvelde görünen alacak tutarları gözetilerek ödeme yapılır." hükmünü getirmektedir.

Fon ödeme yaparken İcra ve İflas Kanunu anlamında borçlunun yerine geçerek iflas masasından bir ödeme yapmamakta, yasa hükmü uyarınca telafi etmekle zorunlu kılındığı bir zararı hesaplamak için iflas dosyası üzerinden ölçekleme yaparak, yalnızca hisse senedi alacaklısı ve hisse senedinden kaynaklanan nakit alacaklısı durumundaki aracı kurum müşterilerine ödeme yapmaktadır.

Harçlar Kanunu uyarınca "İflasta paylaşılan para üzerinden" alınan %3,6 oranındaki harç, para paylaşımının yargısal bir işlem olmasına bağlıdır. Oysa, Fon tarafından müflis aracı kurum müşterilerine yapılacak ödeme işlemi "yargısal" değil "idaridir". Fon'dan, alacaklı yatırımcılara yapılacak ödemeler, Harçlar Kanununun (I) nolu cetvelinin ilgili hükmünde belirtildiği şekilde "iflasta paylaşılan bir para" mahiyetinde değildir. İflas süreci açısından ödeme gerçekleşmemiş ve alacak ortadan kalkmamıştır. Fon ödediği avans kadar alacaklı yatırımcı yerine geçip sıra cetvelinde yerini alacaktır.



### 3) Para ve Sermaye Piyasalarındaki Diğer Vergisel Yükümlülükler

Bu bölümde finansal araçların kaynak maliyetlerini artırıcı etkisi olan Damga Vergisi, Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi, Finansal Faaliyet İzin Belgesi Harçları ve Sivil Savunma Payı ödemeleri incelenecektir.

#### 3.1) Damga Vergisi

02 Ocak 2004 tarih ve 25334 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5035 Sayılı "Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile kredi işlemlerinin maliyetlerinin azaltılması hedefi doğrultusunda herhangi bir kredi ayırımına gidilmeksizin, bankalar, yurt dışı kredi kuruluşları ve uluslararası kurumlarca kullanılan tüm krediler ile ilgili düzenlenen kağıtlar ve bu kağıtlar üzerine konulan şerhler istisna kapsamına alınmıştır. Bu durumda bankalarla yatırımcılar arasında kredili menkul kıymet işlemine yönelik olarak düzenlenecek sözleşmeler damga vergisinden istisna olacaktır. Buna karşılık aynı amaçla aracı kurumlar ile yatırımcılar arasında düzenlenecek sözleşmeler damga vergisine tabi olacaktır.

Aracılık maliyetlerinin azaltılması yönünde, sigorta mukavelenameleri, faktoring sözleşmeleri, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının gayrimenkul portföylerine ilişkin alım satım sözleşmeleri ve kıymetli madenler borsalarında kıymetli madenlerin ödünç işlemlerine ilişkin düzenlenen kağıtlara ilişkin olarak da geçmiş dönemlerde benzer düzenlemeler yapılmıştır.

#### 3.2) Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV)

Finansal sektördeki kamusal yükümlülüklerin en önemlilerinden birisi BSMV'dir. Banka, aracı kurum ve sigorta şirketlerinin finansal kiralama işlemleri haricindeki işlemlerden kendi lehlerine her ne nam ile olursa olsun nakden veya hesaben tahsil ettikleri paralar BSMV'ye tabidir.

BSMV'nin genel oranı %15 olarak yasa da belirlenmiş olmasına rağmen, Bakanlar Kurulu kanundan aldığı yetki çerçevesinde bu

oranı; bankalar arası mevduat işlemlerinde, Takasbank Para Piyasası işlemlerinde, repo-ters repo işlemlerinde ve itfadan önceki DİBS satışları dolayısıyla lehe kalan tutarlarda %1, diğer banka ve sigorta muamelelerinde ise %5 olarak belirlemiştir.

BSMV, verginin sorumlu ve mükellefi olan banka, sigorta şirketi ve aracı kurumlar üzerindeki bir mali yük olarak görülmesine rağmen, vergi mükellefi olan bu kurumlar, gerek doğrudan gerekse de mali hizmetlerin ve mali araçların fiyatlaması yoluyla bir şekilde, müşterileri olan yatırımcılara, tasarruf sahiplerine ve kredi müşterilerine, hizmet verdikleri diğer kişi ve kurumlara bu vergiyi yansıtmaktadır.

Dolayısıyla BSMV, finansal sektördeki hizmetlerin ve mali enstrümanların fiyatlamasında dikkate alınan bir unsur olduğu görülmektedir. Bu yönüyle diğer aracılık maliyetlerinde olduğu gibi BSMV de kamunun borçlanma maliyetlerini artırıcı etkisi bulunan bir mali yük olarak karşımıza çıkmaktadır.

Finansal kurumlar, BSMV'nin konusuna girmeyen mal ve hizmet alımları için Katma Değer Vergisi (KDV) ödemektedirler. Ancak, kendileri KDV mükellefi olmadığı için ödedikleri katma değer vergisini satın almış oldukları mal ve hizmetin maliyetine ekleyerek gider veya maliyet unsuru olarak dikkate almaktadırlar. Her ikisi de işlem vergisi niteliğinde olan KDV ve BSMV uyumlaştırılmasının vergi mevzuatımızda sağlanmamış olması finansal kuruluşların işlem maliyetini artırmakta, dolaylı yoldan para ve sermaye piyasalarına olan talebi de olumsuz yönde etkilemektedir.

Katma değer vergisi uygulayan ülkelerde bizdeki BSMV gibi ayrı bir işlem vergisinin alınmadığı, finansal kuruluşların işlemlerinin de KDV mevzuatı içerisinde çözümlendiğine tanık olunmaktadır. OECD ülkelerinin büyük çoğunluğunda Türkiye'deki BSMV'nin konusuna giren işlemler ya istisna yöntemiyle veya sıfır oranlı KDV uygulanmak suretiyle KDV dışında bırakılmaktadır. KDV sadece katma değer yaratıcı işlemlerden alınmaktadır.

### 3.3) Finansal Faaliyet İzin Belgesi Harçları

Bilindiği üzere mali sektörde faaliyet gösteren kurumlar BDDK, SPK, Hazine Müsteşarlığı gibi kamu otoritelerinden aldıkları izin ve müsaadeler çerçevesinde faaliyet göstermektedir. Bu kurumlardan alınan izin ve faaliyet belgelerinin her biri için hem başlangıçta ve hem de yıllık olarak ödenmekte olan harçların da, sadece izin ve faaliyet belgesinin alınmasında bir defaya mahsus ödenmesinin tutarlı bir uygulama olacağı düşünülmektedir.

Bankaların tabi oldukları vergisel yükümlülüklerinden birisi de 17/07/1964 tarih ve 11756 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 492 Sayılı Harç Kanununa bağlı düzenlenen tarifelerde yer alan parasal tutarlardır. Kanunun ekinde yer alan 8 Sayılı tarifenin "Finansal Faaliyet İzin Belgesi Harçları" başlıklı XI. Bendinin 1.a fıkrasında; Türkiye'de kurulmuş ve kurulacak bankalar ile yabancı bankaların Türkiye'de açtıkları ve açacakları merkez şubelerine ilişkin izin belgeleri için her yıl belirlenen tutarlar (2004 yılı için 85.244.200.000.-TL) Ocak ayı içerisinde yatırılmaktadır.

Yine benzer şekilde sermaye piyasasında aracılık yapan kurumların; aldıkları yetki belgeleri de, her belge için ayrı ayrı olmak üzere, her yıl için Kanunda belirlenen tutarda (2004 yılı için 17.048.700.000.-TL) maktu harca tabiidir.

### 3.4) Sivil Savunma Fonu

Bankacılık sektörü konsolide bütçe gelirleri için güvenilir bir kaynak ve aracı olmasının yanı sıra sivil savunma giderlerinin karşılanması ve tüketicinin korunması gibi bankacılık ile doğrudan ilişkisi olmayan farklı alanlara yönelik mali kesintilere de kaynaklık etmektedir. Bankacılık ile doğrudan ilgisi olmayan ve banka ve iştiraklerinin kurum kazançları üzerinden yüzde yarım oranında tahsil edilmekte olan sivil savunma payı ödemeleri de, sektörün nihai vergi yükünü %0,5 oranında artırdığı ve kamu geliri yaratma dışında herhangi bir ekonomik gerekçesi bulunmadığı görüldüğünden tamamıyla kaldırılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

13/06/1958 tarih ve 9931 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 7126 sayılı Sivil Savunma Kanununun 36. maddesi ile Sivil Savunma Fonu (Fon) ihdas edilmiştir. Fonun hangi kaynaklardan kurulacağı ile ilgili 37. maddenin c fıkrasında "...Sermayesinin tamamı devlet tarafından verilen ve sermayesinde devletin iştiraki olan teşekkül, müessese ve şirketler ile resmi ve özel bankalar ve özel kanunlarla kurulan kurum ve teşekküller ile sermayesinin yarısından fazlasına bunların iştiraki suretiyle tesis edilen ortaklıkların bütçelerinin veya bilançolarındaki safi karlarının yüzde yarımı.." ifadesine yer verilmiştir.

7126 sayılı Kanunun 36, 37, 38, 39 ve 46. maddeleri 20/06/2001 tarih ve 4684 sayılı Kanun ile 01/01/2002 tarihinden geçerli olmak üzere değişikliğe uğramış, Sivil Savunma Fonu tasfiye edilmiştir. Sivil Savunma Kanununda yapılan son değişiklik uyarınca, fon gelirleri genel bütçenin gelir kalemleri arasına taşınmış, sivil savunma giderlerinin ise İçişleri Bakanlığı bütçesinde açılacak tertiplerden karşılanması kararlaştırılmıştır. Sivil savunma giderleri için bankalardan yapılan tahsilatlar, bankaların vergisel yükümlülüklerinin 0,5 puan daha yükselmesine neden olmaktadır. Doğrudan bankacılık sektörünü ilgilendirmeyen bu kesinti bankaların maliyetlerini artırmaktadır.

### **3.5) Değerleme Esasları**

Vergi Usul Kanununun 279. maddesi uyarınca maliyet bedeliyle değerlendirilecek yatırım fonları katılma belgeleri için fon portföylerinin en az %51’inin Türkiye’de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşturulması zorunluluğu, uzun vadeli yatırım aracı olan hisse senedi yatırım fonlarına talebi azaltacak niteliktedir.

Hatırlanacağı gibi, geçmiş yıllarda sermaye piyasası mevzuatında A tipi fon tanımı için belirlenmiş olan, fon portföyünün %51’inin Türkiye’de kurulmuş şirketlerin hisselerinden oluşması zorunluluğu, uygulama imkanı bulmaması nedeniyle kaldırılmıştır.

## 4. BÖLÜM

### ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Raporumuzun yukarıda yer alan "Para ve Sermaye Piyasalarının Vergilendirilmesi" ve "Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunan Finansal Kurumların Vergilendirilmesi" bölümlerinde mevcut vergileme rejimi ve sorunlar açıklanmıştır.

Bu bölümde, öncelikle para ve sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde dikkate alınması gereken ilkeler açıklanmış, daha sonra mevcut sistem ile enstrüman ve kurum bazında önerilerimize yer verilmiştir.

#### 1) Para ve Sermaye Piyasalarının Vergi Yükünün Düşürülmesinin Gerekçeleri

Para ve sermaye piyasalarının vergi yükünün düşürülmesinin gerekçelerini aşağıdaki noktalarda özetlemek mümkündür:

1- Zaten sosyal ahlaka ilişkin değer yargılarımızın "faiz karşıtı" olması dolayısıyla geniş halk kitlelerinin mali sektörle işbirliği yapmadığı, yani tasarrufları mali sektörde değerlendirmek yerine iddihara (altın, gayrimenkul, dövize) yöneldiği bir ekonomide; devletin vergi yükünü mali sektör üzerinde yoğunlaştırması, faizin net getirisini düşürerek tasarrufluğu mali sektörden yararlanmaktan caydırmak anlamındadır.

2- Mali sektörün vergilendirilmesi, aslında kalkınmayı finanse eden ulusal tasarrufların vergilendirilmesi anlamındadır. Mali sektör, ulusal ekonominin tasarruflarının saklandığı ve değerlendirildiği hazine dairesi olup; mali sektörün vergilendirilmesi aslında tasarrufların çifte vergilendirilmesi anlamındadır: Çifte vergilendirme ne adalet ne de etkinlik (kalkınma) açısından yerinde bir politikadır.

3- Mali sektörün yani hane halkı tasarruflarının vergilendirilmesine karşılık; reel sektördeki şirketlerin tasarruflarının "yatırım indirimi"nden yararlanması, sektörler arasında ayrımcı bir vergi politikası güdüldüğünü ve vergi sistemi / kamu harcamaları ikilisi

eliyle mali sektör fonlarının, reel sektöre aktarılması anlamındadır. Vergi sisteminin ve vergi yükünün bugünkü dağılımı, sektörler arasında haksız rekabete yol açmaktadır.

4- Mali sektörümüzün aktifleri toplamının 100 milyar USD civarında olmasına karşılık GSMH'mızın 300 milyar USD'ye yaklaşması, bu ikilinin oranının yaklaşık 1/3 oranında olmasına yol açarken; dünya ortalaması bunun tam tersine 3,5 katı kadardır. Dolayısıyla mali sektörümüz vergilendirildiği sürece; yeterli kaynak yaratamayacak ve reel sektörü ve özelleştirmeyi finanse edecek derinliğe ulaşamayacaktır. Bugün itibarıyla özelleştirmenin önündeki bütçe kısıtı, mali sektörün vergilendirilmesi dolayısıyla fon yaratamamasıdır.

5- Mali sektörümüz 2001 krizinden beri çift haneli rakamlarla küçülmektedir. Büyüyen bir ekonomi içerisinde daralan bir mali sektörün mevcudiyeti, kalkınmanın ve büyümenin sürdürülebilirliğini sorgulamaktadır. Mali sektörün istihdam ve katma değer olarak daralmasına bir çare bulunmalıdır: Bu alanda vergi yükünün düşürülmesi ilk adımdır.

6- Mali sektörümüzdeki bu daralma ve ülke riskine ek olarak vergi yükünün mali kurumlarımızın karlılığını azaltması, milli sermayenin sektörü terk etmesine paralel olarak yabancı sermayenin payının hızla artmasına yol açmaktadır. Mali sektörü yabancı sermayenin denetimine giren bir ekonominin dışa açık rekabetçi bir sanayileşme modeli yerine ithal ikameciliğine yönelmesi beklenmelidir.

7- TMSF elindeki bankalara veya kamu bankalarının özelleştirilmesine müşteri bulunamaması bu sektördeki nominal karların, risklerini karşılamaya yetmediği anlamındadır. Dolayısıyla nominal karların sektördeki mevcudiyeti ve bunların vergilendirilmesi yanıltıcıdır. Zira mali sektörümüz henüz "bebek endüstri" durumundadır ve vergilendirme yerine himayesi, yani sermaye desteği gerekir. Özellikle hazine bonoları faizlerinin hızla düştüğü günümüzde; mali sektörün daralmasının hızlanması beklenebilir.

8- Aslında tasarruflar kalkınmayı / sanayileşmeyi finanse eden ulusal fonlar oldukları, yani milli geliri ve istihdamı artırdıkları, dahası yoksulluğu yok ettikleri için, "pozitif dışsallıklar" yaratırlar. Böylece

pozitif dışsallıklar yaratan, tasarruflar gibi bir kaynağın vergilendirilmesi yerine; sübvansiyone edilmesi ekonomi teorisinin bir gereğidir.

9- Mali sektörümüzün vergilendirilmesi borç verilebilecek fonları eriterek faizleri yükseltirken, devletin borç servis yükünü artırmakta ve bunun içinde devlet vergi yükünü yükseltmektedir. Dolayısıyla vergi yükü ve faiz artışı sarmalı süregelmektedir. Yapılması gereken vergi-dışı alternatiflerin devreye sokularak, borç stokunun ve borç servis yükünün düşürülmesine paralel şekilde; mali sektör üzerindeki vergi yükünün azaltılmasıdır. Mali sektör üzerindeki vergi yükünün artırılması, borç servis yüküne yansıdığından sadece ülke riskinin artmasına ve istikrarsızlığa yol açmaktadır.

10- Faiz karşılığı sosyal ahlaka ilişkin değer yargılarının varlığı zaten mali sektörümüzün büyümesini sınırlayan bir faktör iken; devletin de vergi yükü artışları ile mali sektörü cezalandırması; geri kalmışlık, işsizlik ve yoksulluk sorunlarının ağırlaşmasına yol açmaktadır.

## 2) Vergileme Sistemine İlişkin Öneriler

Vergilendirmede en önemli unsur güven ve istikrardır. Çok sık değişen vergi mevzuatı gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar açısından sermaye piyasasına olan güveni zedelemekte, yatırım tercihlerinin suni olarak değişmesine yol açmaktadır. Verginin yatırım kararlarında belirsizlik yaratan değişken bir faktör olmaktan çıkarılmasına yönelik mekanizmaların vergi sistemi içerisinde yer alması gerekir. Bu amaçla kurulacak vergileme sistemi hem enflasyondan arındırılmış gerçek geliri vergilendirmeli hem de yatırımcı kararlarını herhangi bir yatırım aracı lehine veya aleyhine yöneltmemelidir.

Özellikle para ve sermaye piyasalarında belirsizliğin egemen olduğu dönemlerde yatırımcılar, alternatif yatırım araçları arasında tercihler yapmak suretiyle belirsizliğin yarattığı potansiyel getiri kaybından korunmaya çalışırlar. Bu nedenle gerek aynı risk grubundaki gerekse farklı risk grubundaki yatırım araçları arasında vergileme farklılığı yaratmak, piyasadaki gelişmelere uyum süresini ve maliyetini artırmaktadır. Para ve sermaye piyasalarının etkin bir şekilde

çalışmasını engelleyen ve sonuçta yüksek faiz olarak kendisini yansıtan bu durum nedeniyle Hazine'nin de borçlanma maliyeti artmaktadır. Bu nedenle, **para ve sermaye piyasalarının karakteristik özelliklerini ve yatırımcı tercihlerini dikkate alan, bu piyasaların gelişmesine yönelik düzenlemeler içeren bir vergi yapısına gerek bulunmaktadır.**

## 2.1) Yeni Bir Tanım İhtiyacı Vardır

Sermaye piyasası araçlarına ilişkin mevcut vergi düzenlemelerinin önemli bir eksikliği sermaye piyasası araçlarının tanımı bakımından sermaye piyasası mevzuatı ile vergi mevzuatı arasındaki uyumsuzluktur. Bu tanım uyumsuzluğu özellikle piyasalarda yeni işlem görmeye başlayan finansal ürünlerden elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumuna yönelik belirsizliklerde ön plana çıkmaktadır.

Nitekim, vadeli işlem ve opsiyon işlemleri ile borsa yatırım fonlarından elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumuna yönelik belirsizlikler ortaya çıkmıştır. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından "diğer sermaye piyasası aracı" olarak kabul edilmesine rağmen, Maliye Bakanlığınca bu konuda bir açıklama henüz yapılmamıştır. Aynı belirsizlik borsa yatırım fonları için de geçerlidir.

**Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları üzerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde ortaya çıkan çelişkilerin giderilmesini teminen, sermaye piyasası araçlarının tanımı bakımından vergi mevzuatı ile sermaye piyasası mevzuatı arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, sermaye piyasası mevzuatında yer alan "Sermaye Piyasası Araçları" tanımına Gelir Vergisi Kanununda da aynen yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.**

## 2.2) Kısa Vadede Stopaj Uygulaması Tercih Edilmelidir

Bugünkü durumu itibarıyla gelir vergisi sistemimiz beyan esasına dayanmaktadır. Beyan sistemini genel olarak özetlemek gerekirse;



stopaja tabi tutulan gelirler için beyan sınırı uygulanmakta, beyan sınırını geçen gelir unsurlarının tamamı beyanname ile beyan edilmek suretiyle artan oranlı gelir vergisi tarifesine göre vergilendirilmektedir. Böylece bir bakıma beyan eşiğini aşan gelir elde eden bireylerin artan oranlı tarifeye göre vergilendirilmesi sağlanarak dikey vergi adaletinin gerçekleştirilmesi hedeflenmektedir. Bu sistemde, beyan eşiğinin altında gelir elde edenlerin ödedikleri stopaj nihai vergi olarak kabul edilmekte, beyanname mükellefiyetinin vergi idaresine sağlayacağı ek vergi gelirinden daha fazla maliyet yaratacağı kabul edilen büyüklükteki gelirler beyanname dışında bırakılmaktadır.

Stopaja tabi olmayan gelir unsuru elde edenlerin ise bu gelirlerini beyanname ile beyan ederek vergilenmeleri sağlanmaktadır. Yine vergi yönetimi maliyetinden kaynaklanan gerekçelerle bu gelir unsurlarında da belirli istisna uygulanmakta, bu tutarı geçmeyen gelirlerin beyan dışında bırakılması yoluyla vergi idaresinin gereksiz iş yükünden kaçınması amaçlanmaktadır. Durum böyle olmakla birlikte, stopaja tabi tutulmayan bazı gelir unsurları bakımından istisna uygulanmamakta, gelir tutarı ne olursa olsun yıllık beyannameyle beyan edilmesi gerekmektedir.

Bu özelliği itibarıyla bakıldığında, gerçek kişilerin gelirlerinin beyanname alınmak suretiyle vergilendirilmesinde belirli bir teorik kalıba uymayan, karma bir sistemin geçerli olduğunu söylemek mümkündür. Bu bağlamda, para ve sermaye piyasalarından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde de benzer yapıya rastlanmaktadır. Gerçekten de bugünkü gelir vergisi mevzuatımızda gerçek kişi yatırımcıların para ve sermaye piyasalarında elde ettiği gelirlerin niteliğine göre değişen esaslarda beyan ve vergileme sistematiği vardır. Fakat bu sistematiğin en azından bazı gelirler bakımından, işlemin gerçek niteliğine uygun vergileme esasları öngördüğünü söylemek güçtür.

Para ve sermaye piyasalarından elde edilen gelirlerinin vergilendirilmesinde, bireysel yatırımcıların karakteristik davranış biçimlerinin dikkate alınması, bugün gelişmiş ekonomilerin bile kabul etmek zorunda kaldıkları bir gerçektir. Finansal yatırım araçlarına yatırım yapanlar yatırım kararlarını risk ve getiri bileşenlerine göre

alırlar. Vergileme rejiminin de yatırımın karakteristik özelliğine göre farklılaşan bir yapıya sahip olması gerekir. Aksi halde verginin suni olarak yatırım tercihlerine müdahalesi söz konusu olacaktır.

Beyanname almak suretiyle menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesi aslında ek vergi geliri sağlamak kaygısından çok, vergilemede eşitliği sağlama kaygısından ileri gelmektedir. Ancak menkul sermaye gelirlerinin vergilenmesi bugün en gelişmiş ekonomilerde bile sorun olmaya devam etmektedir. Özellikle açık kambiyo rejimine sahip ülkelerde, teknolojinin sağladığı olanaklardan da yararlanmak suretiyle, menkul sermaye çok kolaylıkla vergi yükünden kaçınabilmekte veya vergi yükünü en aza indirebilmektedir. Öyle ki, potansiyel vergilenme olasılığı bile sermayenin yer değiştirmesine yol açabilmektedir.

**Bu nedenle, özellikle yurtiçi tasarrufların para ve sermaye piyasalarına kanalize edilerek ülke ekonomisine yararlı bir şekilde değerlendirilmesini sağlamak bakımından, stopaja tabi tutulması mümkün olan menkul sermaye gelirlerinin nihai vergi yerine geçen stopaj suretiyle vergilendirilmesi, para ve sermaye piyasası araçları bazında farklılaştırma yapılmaksızın standart bir stopaj oranının (%10) uygulanması ve bu şekilde vergilendirilen gelirlerin beyanname dışında tutulmasının kısa vadede en uygun vergi politikası olduğu düşünülmektedir.**

**Para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinde uygulanması önerilen stopaj uygulamasına; hisse senetleri ve yatırım fonları katılma belgeleri alım satım kazançlarında, teşkilatlanmış borsalarda gerçekleştirilen vadeli işlem ve opsiyon işlemlerinden elde edilen gelirlerde, hisse senedi kar paylarında ve menkul kıymet yatırım fonları ve ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden kaynaklanan gelirlerinde 01.01.2005 tarihinden itibaren başlanılabilecektir. Buna karşılık, diğer para ve sermaye piyasası araçlarında (mevduat faizleri, repo gelirleri, hazine bonusu ve devlet tahvili, vb.) stopaj uygulamasına ilişkin yürürlük tarihinin, özellikle bankaların bilgi işlem alt yapılarında yapılması gerekli olan yazılım çalışmaları dikkate**

**alınmak suretiyle 01.01.2006 tarihi olarak belirlenebileceği düşünülmektedir.**

### **3) Para ve Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesine Yönelik Öneriler**

Vergi mevzuatımız içerisinde para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi, ayrı bir bölüm olarak ele alınmalı ve vergileme sistemi basit, anlaşılabilir bir yapıya kavuşturulmalıdır. Raporumuzun önceki bölümlerinde açıklanan makro hedefler ve temel ilkeler çerçevesinde somut önerilerimize ilişkin özet tablolara, vergi gelirleri açısından oluşabilecek parasal etkileri ile birlikte yer verilmektedir.

<b>MEVDUAT FAİZLERİ</b> <b>(ÖFK Kar Payları, Para Piyasası Faiz Gelirleri ve Teşkilatlanmış Borsalar Dışında Gerçekleştirilen Vadeli Döviz İşlemleri Dahil)</b>		
	<b>Mevcut Durum (Mevduat, ÖFK, Para Piyasası)</b>	<b>Önerilen</b>
<b>TAM MÜKELLEF KURUM</b>	-Stopaja Tabi. TL Vadesiz ve İhbarlı Hesaplar, %18 TL 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplar, %18 TL 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplar, %16 TL 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %12 TL 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplar, %7 DTH vadesiz, %24 DTH 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %24 DTH 1 yıldan uzun vadeli hesaplar, %18 -Kurumlar Vergisi % 30 (2004 Yılı için %33).	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b>  Stopaja Tabi, %10.  Vadeye göre stopaj oranında farklılaştırma yok.  TL / DTH ayrımı yok.  Kurumlar Vergisi %30.
<b>DAR MÜKELLEF KURUM</b>	-Stopaja tabi. TL Vadesiz ve İhbarlı Hesaplar, %18 TL 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplar, %18 TL 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplar, %16 TL 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %12 TL 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplar, %7 DTH vadesiz,%24 DTH 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %24 DTH 1 yıldan uzun vadeli hesaplar, %18 -Kurumlar Vergisine tabi değil. -Stopaj nihai vergidir.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b>  Stopaja Tabi, %10.  Vadeye göre stopaj oranında farklılaştırma yok.  TL / DTH ayrımı yok.  Kurumlar Vergisine tabi değil. Stopaj nihai vergidir.

<b>MEVDUAT FAİZLERİ</b> <b>(ÖFK Kar Payları, Para Piyasası Faiz Gelirleri ve Teşkilatlanmış Borsalar Dışında Gerçekleştirilen Vadeli Döviz İşlemleri Dahil)</b>		
	<b>Mevcut Durum (Mevduat, ÖFK, Para Piyasası)</b>	<b>Önerilen</b>
<b>TAM MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ</b>	-Stopaja tabi. TL Vadesiz ve İhbarlı Hesaplar, %18 TL 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplar, %18 TL 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplar, %16 TL 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %12 TL 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplar, %7 DTH vadesiz %24 DTH 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %24 DTH 1 yıldan uzun vadeli hesaplar, %18 - Beyan edilmez	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b>  Stopaja Tabi, %10.  Vadeye göre stopaj oranında farklılaştırma yok.  TL / DTH ayrımı yok.  Beyan edilmez.
<b>DAR MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ</b>	-Stopaja Tabi. TL Vadesiz ve İhbarlı Hesaplar, %18 TL 3 aya kadar (3 ay dahil) vadeli hesaplar, %18 TL 6 aya kadar (6 ay dahil) vadeli hesaplar, %16 TL 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %12 TL 1 yıl ve daha uzun vadeli hesaplar, %7 DTH vadesiz, %24 DTH 1 yıla kadar vadeli hesaplar, %24 DTH 1 yıldan uzun vadeli hesaplar, %18 -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b>  Stopaja Tabi, %10.  Vadeye göre stopaj oranında farklılaştırma yok.  TL / DTH ayrımı yok.  Beyan edilmez.

<b>MEVDUAT FAİZLERİ</b> <b>(ÖFK Kar Payları, Para Piyasası Faiz Gelirleri ve Teşkilatlanmış Borsalar Dışında Gerçekleştirilen Vadeli Döviz İşlemleri Dahil)</b>		
	<b>Mevcut Durum (Mevduat, ÖFK, Para Piyasası)</b>	<b>Önerilen</b>
PARASAL ETKİ	2003 yılı mevduat faizleri / ÖFK kar payları gelirlerinden elde edilen toplam vergi 3.500 trilyon TL'dir. Önerilen tevkifat oranları 2003 yılı içerisinde uygulansaydı elde edilecek toplam vergi geliri tahmini 2.200 trilyon TL olacaktır.	

<b>REPO GELİRLERİ</b>		
	<b>Mevcut Durum</b>	<b>Önerilen</b>
TAM MÜKELLEF KURUM	-Stopaja Tabi, %22. -Kurumlar Vergisi, %30 (2004 Yılı için %33).	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja Tabi, %10. Kurumlar Vergisi %30.
DAR MÜKELLEF KURUM	-Stopaja tabi, %22. -Kurumlar Vergisine tabi değil. -Stopaj nihai vergidir.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja Tabi, %10. Kurumlar Vergisine tabi değil. Stopaj Nihai Vergidir.
TAM MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ	-Stopaja tabi, %22. -Beyan edilmez	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja Tabi, %10. Beyan Edilmez.
DAR MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ	-Stopaja Tabi, %22. -Stopaj nihai vergidir. -Beyan edilmez.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja Tabi, %10. Stopaj Nihai Vergidir. Beyan Edilmez.
PARASAL ETKİ	Mevcut vergileme sisteminde 2003 yılında gerçek kişilerden elde edilen toplam vergi 350 Trilyon TL'dir. Önerilen tevkifat oranı 2003 yılı içinde uygulansaydı bu tutar tahmini 160 trilyon TL olacaktı.	

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI FAİZ GELİRLERİ</b>			
	<b>Mevcut Durum</b>		<b>Önerilen</b>
	<b>HB/DT (TL, Dövizle Endeksli, Eurobond)</b>	<b>DİĞER (Finansman Bonusu, Özel Sektör Tahvili, vb.)</b>	<b>Hepsi Dahil</b>
<b>TAM MÜKELLEF KURUM</b>	-Stopaja tabi (% 0). -Kurumlar Vergisi %33	-Stopaja tabi, %10. -Kurumlar Vergisi %33	<b>Yürürlük Tarihi:</b> <b>01.01.2006</b> Stopaja Tabi, %10. Kurumlar Vergisi %30 (2004 yılı için %33).
<b>DAR MÜKELLEF KURUM</b>	-Stopaja tabi (% 0). -Kurumlar Vergisine tabi değil. -Stopaj nihai vergidir	-Stopaja tabi, %10. -Kurumlar Vergisine tabi değil. -Stopaj nihai vergidir.	<b>Yürürlük Tarihi:</b> <b>01.01.2006</b> Stopaja Tabi, %10. Kurumlar Vergisine tabi değil. Beyan edilmez.



<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI FAİZ GELİRLERİ</b>			
	<b>Mevcut Durum</b>	<b>Önerilen</b>	
	<b>HB/DT (TL, Dövizde Endekli, Eurobond)</b>	<b>DİĞER (Finansman Bonusu, Özel Sektör Tahvili, vb.)</b>	<b>Hepsi Dahil</b>
<b>TAM MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ</b>	<p>-Stopaja tabi (% 0).            -Enflasyon indirimi uygulanır.            -İndirimden sonraki tutar, stopaja tabi tutulmuş, diğer beyana tabi menkul sermaye iratları, gayrimenkul sermaye iratları ve birden fazla işverenden alınmış ücretlerle birlikte 14 milyar TL'yi aşarsa gelirin tamamı beyan edilir.            -26.07.2001-31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirlerinin indirim oranı uygulamasından sonra, alım-satım kazançlarının ise endeksleme uygulamasından sonra kalan tutarları toplamının 121.794.000.000 TL'si (2003 yılı için), gelir vergisinden istisnadır. (Yeniden değerlendirme oranına göre hesaplandığından 2004 yılı tutarı henüz belirlenmemiştir.)</p>	<p>-Stopaja tabi, % 10.            -Enflasyon indirimi uygulanır.            -İndirimden sonraki tutar, stopaja tabi tutulmuş, diğer beyana tabi menkul sermaye iratları, gayrimenkul sermaye iratları ve birden fazla işverenden alınmış ücretlerle birlikte 14 milyar TL'yi aşarsa gelirin tamamı beyan edilir.</p>	<p><b>Yürürlük Tarihi:</b>  <b>01.01.2006</b></p> <p>Stopaja Tabi, %10.</p> <p>Beyan edilmez.</p>

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI FAİZ GELİRLERİ</b>			
	<b>Mevcut Durum</b>		<b>Önerilen</b>
	<b>HB/DT (TL, Dövizde Endeksli, Eurobond)</b>	<b>DİĞER (Finansman Bonusu, Özel Sektör Tahvili, vb.)</b>	<b>Hepsi Dahil</b>
<b>DAR MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Stopaja tabi (% 0).</li> <li>-Enflasyon indirimi uygulanır.</li> <li>-İndirimden sonraki tutar, stopaja tabi tutulmuş, diğer beyana tabi menkul sermaye iratları, gayrimenkul sermaye iratları ve birden fazla işverenden alınmış ücretlerle birlikte 14 milyar TL'yi aşarsa gelirin tamamı beyan edilir.</li> <li>-26.07.2001 - 31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvillerinden elde edilen faiz gelirlerinin indirim oranı uygulamasından sonra, alım-satım kazançlarının ise endeksleme uygulamasından sonra kalan tutarları toplamının 121.794.000.000 TL'si (2003 yılı için), gelir vergisinden istisnadır. (Yeniden değerlendirme oranına göre hesaplandığından 2004 yılı tutarı henüz belirlenmemiştir.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Stopaja tabi, %10.</li> <li>-Stopaj nihai vergidir.</li> <li>-Beyan edilmez</li> </ul>	<p><b>Yürürlük Tarihi:</b> <b>01.01.2006</b></p> <p>Stopaja tabi, %10.</p> <p>Stopaj nihai vergidir.</p> <p>Beyan edilmez.</p>

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI FAİZ GELİRLERİ</b>			
	<b>Mevcut Durum</b>		<b>Önerilen</b>
	<b>HB/DT (TL, Dövizde Endeksli, Eurobond)</b>	<b>DİĞER (Finansman Bonusu, Özel Sektör Tahvili, vb.)</b>	<b>Hepsi Dahil</b>
<b>PARASAL ETKİ</b>	<p>Mevcut durumda 2003 yılında HB/DT faiz gelirlerinden elde edilen gelir 187 trilyon TL'dir. Önerilen tevkifat oranları 2003 yılı için uygulansaydı bu tutar tahmini 1.494 trilyon TL olacaktı. Bu hesaplama, toplam 194 katrilyon TL'lık stok içinde bireysel yatırımcı ve dar mükelleflerde olan stok üzerinden yapılmıştır. Kalan kısım için kurumların mahsup imkanı bulunmakta olduğundan herhangi bir ek vergi geliri etkisi yaratmamaktadır.</p>		

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI ALIM SATIM KAZANÇLARI – MEVCUT DURUM</b>				
	<b>Hisse Senedi Alım Satım Kazançları</b>	<b>HB/DT, Eurobond Alım Satım Kazançları</b>	<b>Özel Sektör Tahvili Alım Satım Kazançları</b>	<b>MKYF Katılma Belgeleri Alım Satım Kazançları</b>
<b>TAM MÜKELLEF KURUM</b>	-Kurumlar Vergisi %33	-Kurumlar Vergisi %33	-Kurumlar Vergisi %33	-Kurumlar Vergisi %33
<b>DAR MÜKELLEF KURUM</b>	-Kurumlar Vergisi %33 -Karın ana merkeze aktarılan kısmı %10 oranında Gelir Vergisi stopajına tabi. -Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değil.	-Kurumlar Vergisi %33 -Karın ana merkeze aktarılan kısmı %10 oranında gelir vergisi stopajına tabi. -Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değil <u>Eurobond:</u> İşlem Türkiye’de yapılmışsa veya ödeme Türkiye’de yapılmışsa kazançlar Türkiye’de vergilendirilir. Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değildir.	-Kurumlar Vergisi %33 -Karın ana merkeze aktarılan kısmı %10 oranında stopaja tabi. -Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değil.	-Beyana tabi değil.

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI ALIM SATIM KAZANÇLARI – MEVCUT DURUM</b>				
	<b>Hisse Senedi Alım Satım Kazançları</b>	<b>HB/DT, Eurobond Alım Satım Kazançları</b>	<b>Özel Sektör Tahvili Alım Satım Kazançları</b>	<b>MKYF Katılma Belgeleri Alım Satım Kazançları</b>
<b>TAM MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ</b>	<p>-İvazsız olarak iktisap edilenler ile İMKB’de işlem gören ve 3 aydan fazla elde tutulanlar vergiye tabi değil.</p> <p>-İMKB de işlem görmeyenlerden tam mükellef kurumlara ait olup (1) yıldan fazla elde tutulanlar vergiye tabi değil.</p> <p>-İktisap bedeli, sadece, elden çıkarılan ay hariç olmak üzere TEFE artış oranıyla endekslenir.</p> <p>-Enflasyon indirimi uygulanmaz.</p> <p>-Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir.</p> <p>-Diğer menkul kıymet alım satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL’yi aşarsa, aşan kısım beyan edilir.</p>	<p>-İktisap bedeli elden çıkarılan ay hariç olmak üzere TEFE artış oranında artırılabilir.</p> <p>-Enflasyon indirimi uygulanmaz.</p> <p>-Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir.</p> <p>-Diğer menkul kıymet alım satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL’yi aşarsa, aşan kısım beyan edilir.</p> <p>-26.07.2001-31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonusu ve devlet tahvilleri alım satım kazançlarının endeksleme sonrasında kalan kısmının, 156.505.290.000 TL’si (2004 yılı için), gelir vergisinden istisna edilmiştir.</p> <p>-Eurobond: alım satım kazançları TL bazında hesaplanır.</p>	<p>-İktisap bedeli elden çıkarılan ay hariç olmak üzere TEFE artış oranında artırılabilir.</p> <p>-Enflasyon indirimi uygulanmaz.</p> <p>-Alım satım zararları, alım satım karlarına mahsup edilir.</p> <p>-Diğer menkul kıymet alım satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL’yi aşarsa, aşan kısım beyan edilir.</p>	<p>-Menkul kıymetler yatırım fonlarının katılma belgelerinden elde edilen kazançlar için 31.12.2004 tarihine kadar yıllık beyanname verilmez. Diğer gelirler nedeniyle beyanname verilmesi halinde de bu gelirler beyannameye dahil edilmez.</p> <p>-Fon bünyesinde stopaj yapılır; A Tipi %0, B Tipi %10.</p> <p>-Yurtdışı MKYF katılma belgelerinden elde edilen kar payları beyana tabi.</p>

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI ALIM SATIM KAZANÇLARI – MEVCUT DURUM</b>				
	<b>Hisse Senedi Alım Satım Kazançları</b>	<b>HB/DT, Eurobond Alım Satım Kazançları</b>	<b>Özel Sektör Tahvili Alım Satım Kazançları</b>	<b>MKYF Katılma Belgeleri Alım Satım Kazançları</b>
<b>DAR MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ</b>	<p>-İvazsız olarak elde edilenler ile İMKB’de işlem gören ve 3 aydan fazla elde tutulanlar vergiye tabi değil.</p> <p>-İMKB de işlem görmeyenlerden tam mükelleflere ait olup (1) yıldan fazla elde tutulanlar vergiye tabi değil.</p> <p>-Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değil.</p> <p>-Diğer menkul kıymet alım-satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL’yi aşarsa, aşan kısım 15 gün içinde münferit beyanname ile beyan edilir.</p>	<p>-Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değildir.</p> <p>-Diğer menkul kıymet alım satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL’yi aşarsa, aşan kısım beyan edilir.</p> <p>-26.07.2001-31.12.2004 tarihleri arasında ihraç edilen hazine bonosu ve devlet tahvilleri alım satım kazançlarının endeksleme sonrasında kalan kısmının, 156.505.290.000.-TL’si (2004 yılı için), gelir vergisinden istisna edilmiştir.</p> <p><u>Eurobond</u>: Stopaja tabi, %10. Stopaj nihai vergidir. Beyan edilmez.</p>	<p>-Kur farkından doğan kazançlar vergiye tabi değil.</p> <p>-Diğer menkul kıymet alım satım kazançlarıyla birlikte 12 milyar TL’yi aşarsa, aşan kısım beyan edilir.</p>	-Beyan edilmez.

<b>SERMAVE PİYASASI ARAÇLARI ALIM SATIM KAZANÇLARI – ÖNERİLEN</b>		
	<b>HB/DT, Eurobond, Finansman Bonosu, Özel Sektör Tahvili</b>	<b>Hisse Senetleri, Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF Dahil), Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar</b>
TAM MÜKELLEF KURUM	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja tabi, %10. Kurumlar Vergisi, %30 (2004 yılı için %33)	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2005</b> Stopaja tabi, %10. Kurumlar Vergisi %30 (2004 yılı için %33). (Hisse Senetleri ve Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar 01.01.2008 tarihine kadar %0 stopaja tabi), Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF Dahil) kalıcı olarak %0 stopaja tabi.
DAR MÜKELLEF KURUM	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja tabi, %10. Beyan edilmez.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2005</b> Stopaja tabi, %10. Beyan edilmez. (Hisse Senetleri ve Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar 01.01.2008 tarihine kadar %0 stopaja tabi)Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF Dahil) kalıcı olarak %0 stopaja tabi.
TAM MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja tabi, %10. Beyan Edilmez.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2005</b> Stopaja tabi, %10. Beyan edilmez. (Hisse Senetleri ve Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar 01.01.2008 tarihine kadar %0 stopaja tabi)Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF Dahil) kalıcı olarak %0 stopaja tabi.
DAR MÜKELLEF GERÇEK KİŞİ	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2006</b> Stopaja tabi, %10. Beyan edilmez.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2005</b> Stopaja tabi, %10. Beyan edilmez. (Hisse Senetleri ve Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar 01.01.2008 tarihine kadar %0 stopaja tabi), Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF Dahil) kalıcı olarak %0 stopaja tabi.

<b>SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI ALIM SATIM KAZANÇLARI – ÖNERİLEN</b>		
	<b>HB/DT, Eurobond, Finansman Bonosu, Özel Sektör Tahvili</b>	<b>Hisse Senetleri, Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (BYF Dahil), Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar</b>
PARASAL ETKİ	<p>2002 için tüm değer artış kazançları beyanından tahakkuk eden verginin 12 trilyon TL olduğu dikkate alındığında, Hisse Senetleri, Yatırım Fonları Katılma Belgeleri, Borsa Yatırım Fonları ve Türev Araçlar alım satım kazançlarında verginin olmaması hali, diğer sermaye piyasası araçlarında önerilen %10 oranındaki tevkifat ile telafi edilecektir. Bu öneri ile ciddi bir vergi hasılatı sağlanacaktır.</p> <p>Öte yandan, hisse senetleri, yatırım fonları katılma belgeleri ve türev araçların alım satımında satış hasılatı üzerinden, onbinde bir oranında bir vergi alınması verimli görülmemekle birlikte, zaman içerisinde, 2007 yılından sonra Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'nin (MKK) faaliyete başlaması ve yatırımcı bazında kayden izlemeye olanak sağlayacak sistemin devreye girmesi ile birlikte hisse senedi alım satım kazançları ve Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlara ilişkin işlemlerden elde edilen gelirler üzerinden %10 oranda bir stopaj sistemi uygulanabilecektir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasının gelişebilmesini teminen bu piyasada işlem görececek enstrümanlardan elde edilen gelirlere 2008 yılına kadar vergi teşviklerinin sağlanması öngörülmüştür.</p> <p>Yatırım Fonları Katılma Belgeleri alım satım kazançlarında stopaj oranı kalıcı olarak %0 olarak belirlenmiş olmakla beraber, fon bünyesinde (B tipi) %10 stopaj yapılmak suretiyle vergi geliri elde edilecektir.</p>	



<b>MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI VE ORTAKLIKLARI, GYO, GSY0, vb.</b>			
	<b>Mevcut Durum</b>		<b>Önerilen</b>
	<b>(B) TİPİ</b>	<b>(A) TİPİ</b>	<b>(A) VE (B) TİPİ</b>
TAM MÜKELLEF KURUM	Stopaja Tabi, %10. Kurumlar Vergisi %0.	Stopaja Tabi, %0. Kurumlar Vergisi %0.	<b>Yürürlük Tarihi: 01.01.2005</b>  MEVCUT DURUMA DEVAM EDİLMESİ
PARASAL ETKİ	Bu fon ve ortaklıkların, portföylerinde ortalama %3 oranında hisse senedi bulunmakta olup, kalanı HB/DT ve repodan oluşmaktadır. 2003 yılında bunlardan elde edilen vergi geliri 500 trilyon TL'dir. Mevcut durum değişmediğinden parasal etki nötr olup, bu fonların vergi geliri katkısı devam edecektir. Birçok ülkede milli gelirin yarısına yaklaşan bu fonların dünyadaki portföy büyüklüğü 16 trilyon USD'ye ulaşmış olup, ülkemizdeki mevcut 16 milyar USD tutarındaki büyüklüğün en kısa sürede 100 milyar USD'ye ulaşması hedeflenmelidir.		

<b>ÖNERİLERİN TOPLAM VERGİ GELİRLERİ ÜZERİNDEKİ ETKİSİ</b>			
	<b>AÇIKLAMA</b>	<b>2003 Yılı Vergi Gelirleri</b>	<b>Önerilere Göre 2003 Yılında Elde Edilebilecek Vergi Gelirleri</b>
<b>MEVDUAT</b>		3.500 Trilyon	2.200 Trilyon
<b>REPO</b>	(Gerçek Kişiler)	350 Trilyon	160 Trilyon
<b>YATIRIM FONLARI VE ORTAKLIKLARI</b>	Yatırım Fonları Portföy Büyüklüğü Ekim/2004-16 Milyar \$	500 Trilyon	(*) 500 Trilyon
<b>HB / DT FAİZLERİ</b>	<b>31/12/2003</b> İç Borç Stoku 194 Ktrn Kamu 93 Ktrn Piyasa 101 Ktrn Gerçek Kişi ve Yurtdışı Yerleşikler 37 Ktrn	187 Trilyon	1.494 Trilyon (Gerçek Kişi ve Yurtdışı Yerleşikler üzerinden hesaplanmıştır)
<b>DEĞER ARTIŞ KAZANÇLARI (HİSSE SENEDİ A/S KAZANÇLARI DAHİL)</b>	2002 Mükellef 13.498 Kişi Beyan Edilen 39,9 Trilyon	12 Trilyon	Tahmin edilemiyor.
<b>TOPLAM</b>		<b>5.425 Trilyon</b>	<b>5.230 Trilyon</b>

(\*) (B) Tipi Yatırım Fonları ve Yatırım Ortaklıkları bünyesinde %10 oranında stopaj uygulaması yapılmaktadır. Mevcut duruma göre bir değişiklik önerilmemiş olması nedeniyle parasal etki nötr olup, bu fonların vergi geliri katkısı aynı tutarlarda devam edecektir.

### **3.1) Mevduat Faizleri, Özel Finans Kurumları Kar Payları, Para Piyasası Faiz Gelirleri, Teşkilatlanmış Borsalar Dışında Gerçekleştirilen Vadeli Döviz İşlemleri**

Mevduat faizi gelirlerin ve özel finans kurumları kar paylarının nihai olarak kaynakta kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, stopaj oranının tüm vadelerde standart olarak %10 olarak belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesi, yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir. Tasarrufların uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesini özendirmek amacıyla stopaj oranında farklılaştırma yapılmasının vade yapısında bir değişikliğe sebebiyet vermediği istatistiki verilerden ortaya çıktığından, vade yapısına bağlı olarak farklılaştırma önerisi yapılmamıştır.

Mevcut vergileme sisteminde, tasarrufların milli para cinsinden yatırımlara yönlendirilmesini özendirmek amacıyla stopaj oranında farklılaştırma yapılmış olmasına rağmen döviz tevdiat hesaplarında (DTH) bir azalma sağlanamamıştır. Bu sebeple, önerimizde TL/DTH mevduat ayrımı yapılmamıştır.

Takasbank Para Piyasasında değerlendirilen paralara ödenen faizler Gelir Vergisi Kanunu kapsamında mevduat faizi olarak tanımlanmıştır. Takasbank Para Piyasası işlemlerinden elde edilen faiz gelirlerinin stopaja tabi tutulması ile ilgili olarak mevcut uygulamanın;

- Piyasadan nihai olarak faiz geliri elde edenlerin, tüzel kişi ve gerçek kişi şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulması,
- Piyasa üyesi olan banka ve sermaye piyasası kurumlarının elde ettikleri faiz gelirlerinden %0 oranında tevkifat yapılması, faiz geliri elde eden diğer gerçek ve tüzel kişiler için ise mevduat faizleri için geçerli olan tevkifat oranlarının uygulanması,

şeklinde değiştirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Ayrıca, teşkilatlanmış borsalar dışında gerçekleştirilen vadeli döviz işlemlerine ilişkin; %10 oranında tevkifat yapılabileceği düşünülmektedir. Bu şekilde tevkifata tabi tutulacak vadeli döviz

işlemlerinin organize piyasalara kanalize edilmesi suretiyle kayıt altına alınması sağlanabilecektir.

### 3.2) Repo – Ters Repo Gelirleri

Repo – ters repo işlemlerinden elde edilen gelirlerin nihai olarak kaynakta kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, stopaj oranının %10 olarak belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesi, yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir.

### 3.3) Sermaye Piyasası Araçları Faiz Gelirleri

Menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçları üzerinden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde ortaya çıkan çelişkilerin giderilmesini teminen, sermaye piyasası araçlarının tanımı bakımından vergi mevzuatı ile sermaye piyasası mevzuatı arasındaki uyumsuzluğun giderilmesi gerekmektedir. Bu amaçla, sermaye piyasası mevzuatında yer alan "Sermaye Piyasası Araçları" tanımına Gelir Vergisi Kanunu'nda da aynen yer verilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Sermaye piyasası araçları tanımı içerisinde yer alan Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili, Eurobond, Finansman Bonosu, Özel Sektör Tahvili, vb. faiz gelirlerinde hali hazırda sermaye piyasası aracı bazında farklı farklı vergileme esasları uygulanmaktadır. Bu durum, yatırım tercihlerinin suni olarak değişmesine yol açmaktadır.

Hazine bonusu ve devlet tahvili faizlerinde stopajın %0 olarak uygulandığı dikkate alındığında, aynı karakterdeki faiz gelirleri için farklı beyan ve vergileme esasları uygulamak anlamsız kalmakta, bu farklılığın yatırımcı tercihlerinde belirsizlik yarattığı bilinmektedir.

Bu amaçla kurulacak vergileme sistematğinde benzer nitelikteki yatırım araçları arasında farklı uygulamaların kaldırılması, **sermaye piyasası araçlarından elde edilen faiz gelirlerinin nihai olarak kaynakta kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, stopaj oranının %10 olarak belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname**

**zorunluluğu getirilmemesi, yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir.**

**Borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarından elde edilen faiz gelirlerinde standart bir vergileme esası ile yatırım araçları arasındaki rekabet eşitsizliği giderilecek ve kamu sektörü - özel sektör farklılaşması ortadan kaldırılacaktır.**

Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü verilerine göre, (mevcut vergi mevzuatımıza göre) 2003 yılında Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili faiz gelirlerinden elde edilen vergi geliri 187 trilyon TL'dir. Buna karşılık, önerilen tevkifat oranının 2003 yılı için uygulanması halinde sadece kazine bonusu ve devlet tahvili faiz gelirlerinden 1.494 trilyon TL tutarında bir vergi geliri elde edilebileceği hesaplanmaktadır. Bu hesaplama, bireysel yatırımcı ve dar mükelleflerde olan ortalama 33 katrilyon TL'lik (2003 yılı) kamu menkul kıymet stoku üzerinden yapılmıştır.

Söz konusu öneri, kamunun yüksek borçlanma ihtiyacı olduğu bir dönemde borçlanma maliyetlerini de arttırmayacaktır. 31.12.2003 tarihi itibarıyla toplam 194 katrilyon TL tutarındaki kamu menkul kıymet stoku içerisinde bireysel yatırımcı ve dar mükelleflerin sahip olduğu 37 katrilyon TL'lik tutarın faiz oranlarına etkisinin sınırlı olacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte, kamu menkul kıymet stokunun büyük bir bölümüne sahip kurumların, faiz gelirlerinden kesilen stopajı kurumlar vergisinden mahsup etme olanağı bulunduğu için faiz oranlarına herhangi bir etki yaratmayacağı düşünülmektedir.

### **3.4) Sermaye Piyasası Araçları Alım Satım Kazançları**

Sermaye piyasası araçları tanımı içerisinde yer alan Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili, Eurobond, Finansman Bonosu, Özel Sektör Tahvili, Hisse Senetleri, Yatırım Fonları Katılma Belgeleri (Borsa Yatırım Fonları dahil), Teşkilatlanmış Borsalarda İşlem Gören Türev Araçlar (Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası) alım satım kazançları için hali hazırda sermaye piyasası aracı bazında farklı farklı vergileme esasları uygulanmaktadır.

Mevcut hükümlere göre bono-tahvil şeklindeki menkul kıymetlerin vadesinden önce kuponlu ve kuponsuz olarak; hisse senetlerinin ise asgari elde tutma süresinden önce satılmasından elde edilen kazançlar, gerçek kişiler nezdinde değer artış kazancı, ticari faaliyete bağlı olarak elde edilirse ticari kazanç olarak vergilendirilmektedir.

Genel olarak menkul kıymetlere bakıldığında bir kısmında dönemsel getiriler ön plana çıkmakta diğer bir kısmında ise sermayedeki değer artışlarından kaynaklanan getiriler daha fazla önem arz etmektedir. Ekonomik olarak bir menkul kıymetin değerinin menkul kıymetin sağladığı iratlar ve değerindeki artış toplamından oluştuğu ve sadece irat sağlayan menkul kıymetlerin bugünkü değerinin gelecekteki getirilerinin bugünkü değeri olduğu ileri sürülebilirse de, Gelir Vergisi Kanunumuz menkul kıymetlerin irat getirisi ile değer artış getirisi arasında vergilendirme açısından fark koymuş ve birincisini menkul sermaye iradı olarak tanımlarken ikincisini diğer kazanç ve irat saymıştır.

Sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinde, menkul sermaye iratları prensip olarak yıllık beyan esasına dayalı olmakla birlikte kaynakta kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir.

Stopaj yoluyla vergilendirilmeyen değer artış kazançlarının (hisse senedi, tahvil - bono alım satım kazançlarının) vergilendirilmesinde ise maliyet bedeli endekslemesi, elde bulundurma süresi hesaplaması yöntemlerinin uygulaması çok zor bir yöntem olduğundan özellikle sıkça işlem yapan yatırımcıların işlem saiklerini azaltıcı niteliktedir.

Maliye Bakanlığı verilerine göre 1999 – 2002 arasını kapsayan döneme ilişkin olarak değer artış kazançlarının da içinde bulunduğu diğer kazanç ve iratlara ilişkin gelir vergisi beyanname özetleri tabloda sunulmaktadır.

<b>Diğer Kazanç ve İratlara İlişkin Beyanname ve Vergi Hasılatı Bilgileri (Milyar TL)</b>				
<b>Yıllar</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>
Diğer Kazanç ve İrat Beyanı	46.084	13.927	44.795	39.900
Toplam GV Beyanına Oranı	% 1,51	% 0,39	% 0,85	% 0,91
Beyanname (Mükellef) Sayısı	6.780	5.171	2.676	13.498
Toplam GV Beyanname Si Sayısına Oranı	% 0,52	% 0,39	% 0,20	% 1,05
Ortalama Tahakkuk Eden Vergi *	11.981	3.899	12.094	11.970
Toplam Vergi Hasılatına Oranı	% 0,080	% 0,014	% 0,030	% 0,020

*\*İlgili yılın hesaplanan GV'nin GV matrahına bölümü ile bulunan orana göre hesaplanmıştır.*

Diğer kazanç ve irat beyanlarına ilişkin veriler hisse senedi alım-satımından elde edilen ve istisna dışında kalan kazançlarla birlikte hazine bonusu ve devlet tahvili alım-satım kazançları ile kanunda sayılan diğer kazanç ve iratları da kapsamaktadır. Buna rağmen, diğer kazanç ve irat beyanlarının tamamının hisse senedi alım-satım kazançlarına ilişkin olduğu varsayılsa bile, yukarıdaki verilere göre bir değerlendirme yapıldığında, hisse senedi alım-satım kazançlarına ilişkin gelir beyanlarının ihmal edilebilecek derecede küçük tutarda ve sayıda olduğu görülecektir. 2000 yılı verileri aslında hisse senedi alım-satım kazançları ile hazine bonusu ve devlet tahvili alım-satım kazançlarının ne kadarlık bir kısmının beyan edildiği yönünde kesin olmasa da tahmini bir bilgi vermektedir. Şöyle ki, 2000 yılı menkul kıymet alım-satım kazançlarında uygulanacak indirim oranı (enflasyon indirimi) %100'den büyük çıktığı için bu gelirler hangi tutarda olursa olsunlar beyanname dışında kalmışlardır. Bu nedenle, 1999, 2001 ve 2002 yıllarının oransal verileri ile 2000 yılının oransal verilerinin karşılaştırılması hisse senedi ile hazine bonusu (HB) ve devlet tahvili (DT) alım-satım kazançlarının toplam diğer kazanç ve irat beyanı içerisindeki payı hakkında fikir verebilecektir.

Görüldüğü üzere hisse senedi alım satım kazançlarından elde edilen kazancın vergiden istisna edilmesinin yaratacağı vergi hasılatı kaybı, toplam vergi hasılatı ile karşılaştırıldığında ihmal edilebilecek boyuttadır. Buna rağmen, vergi istisnasının sermaye piyasasının gelişmesine yapacağı katkı, vazgeçilecek vergi hasılatıyla karşılaştırılmayacak derecede fazla olacaktır.

Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan diğer ülkelerin sermaye piyasalarından elde edilen sermaye piyasası araçlarının alım-satım kazançlarının vergilendirilme esaslarına baktığımızda ülkemize göre daha avantajlı koşulların sağlandığı görülmektedir.

Bu ülkelerin çoğunda gerçek kişi bireysel yatırımcıların borsada işlem gören hisse senetlerinden elde ettiği alım-satım kazançları, en az elde bulundurma süresi şartına bağlı olmaksızın vergiden istisna edilmektedir.

Vergi İdaresinin ihmal edilebilir boyutlarda dahi olsa mahrum kalacağı hisse senedi alım-satım kazancı kaynaklı gelir vergisi hasılatını telafi etmek için zaman zaman işlem vergisi benzeri vergilerin önerildiği görülmektedir. Ancak, **hisse senedi işlem vergisinin sermaye piyasasına kabul edilemeyecek derecede olumsuz katkıda bulunacağı bugün hemen herkesin üzerinde görüş birliğine vardığı bir konudur.** Ayrıca, dünyadaki finansal piyasaların çok çeşitli olması nedeniyle, sadece belli ülkelerde uygulanan işlem vergisi politikaları, sermayenin bu piyasalardan işlem vergisi uygulanmayan piyasalara kaçmasına neden olmakta ve işlem vergisi uygulayan ülkelerin bu piyasalardaki rekabetçi güçlerini azaltmaktadır.

Ayrıca, hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesine yönelik olarak, sadece satış tutarı üzerinden, düşük oranlı, maksimum onbinde 1 (%0,01), kaynaktan kesinti (stopaj) yöntemiyle vergilendirilme yöntemine ilişkin öneriler sunulmaktadır. Hisse senedi işlemlerinde yatırımcıların işlem maliyetlerinin %0,12 oranında gerçekleştiği dikkate alındığında, ilave edilecek %0,01'lik (onbinde bir) yük işlem maliyetlerinin %10 oranında artması anlamına gelecektir. Dolayısıyla bu durum İMKB hisse senedi işlem hacmini olumsuz yönde etkileyecektir. Özellikle sıkça işlem yapan



yatırımcıların işlem saiklerini azaltacağı gibi, piyasanın likiditesi üzerinde olumsuz etkide bulunacaktır. Ayrıca, işlem maliyetlerinin artması ile birlikte, global sermaye hareketlerinin bir sonucu olarak sermayenin yurtdışı piyasalara kaçması kaçınılmaz olacaktır.

### Hisse Senedi İşlem Hacmi ve Net Aracılık Komisyonu Oranı (milyon \$)

	2001	2002	2003	08/2004
İMKB İşlem Hacmi	80,400	70,756	100,165	91,880
Günlük Ortalama İşlem Hacmi	324	281	407	553
Net Aracılık Komisyonu Oranı	0.18%	0.14%	0.12%	0.12%

Hisse senedi satış hasılatı üzerinden tevkifat yapılması durumunda (%0,01 – onbinde bir) 2002 yılı için yapılan hesaplamada 8.238 milyar TL tutarında bir stopaj geliri yaratılabilmektedir. Söz konusu tutar son derece ihmal edilebilir boyutta bir gelirdir. Buna karşılık, bu piyasalardan yatırımlar için sağlanabilecek uzun vadeli ve düşük maliyetli fonlar aracılığıyla reel sektöre kaynak aktarımı yapılabilecek ve bunun sonucunda da yatırım, üretim, istihdamda sağlanacak olumlu gelişmelere bağlı olarak elde edilecek vergi gelirleri artacaktır.

**Sermaye piyasası araçları (HB/DT, Eurobond, Finansman Bonosu, Özel Sektör Tahvili) alım satım kazançlarından elde edilen gelirlerinin nihai olarak kaynakta kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, stopaj oranının %10 olarak belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesi, yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir.**

Üç aydan kısa sürede elden çıkarılan hisse senetlerinin maliyet bedellerinin TEFE endekslemesiyle artırılmasının kolaylıkla uygulanamayacak olması, sermaye piyasamızın gelişmişlik düzeyi, ülkemizin ard arda yaşadığı krizler ve bu krizlerde en büyük zararı görenin hisse senedi yatırımcıları olduğu dikkate alınarak; ayrıca ülkemizin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin uygulamalarına paralel olarak, **borsada işlem gören hisse senetlerinden elde edilen alım satım kazançların da, en az**

**elde bulundurma süresi şartına bağlı olmaksızın, 01.01.2008 tarihine kadar geçerli olmak üzere stopaj oranı sıfır olarak belirlenmeli, beyanname zorunluluğu getirilmemelidir.**

Buna karşılık, zaman içerisinde, 2007 yılından sonra, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'nin faaliyete başlaması ve hisse senetlerini yatırımcı bazında kayden izlenmesine olanak sağlayacak sistemin devreye girmesi ile birlikte hisse senedi alım satım kazançlarından elde edilecek gelirlerin kaynaktan kesinti suretiyle vergilendirilmesi olanağı olabilecektir. Bu durumda tüm sermaye piyasası araçları için önerilen **%10 oranındaki stopaj uygulamasına 01.01.2008 tarihinden itibaren hisse senedi alım satım kazançlarında da başlanabilecektir.**

**Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin yeni faaliyete geçeceği ve vadeli işlemlerin, olağan bir sözleşmenin ötesinde, bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirildiği dikkate alınarak, bu piyasanın gelişebilmesini teminen bu piyasada gerçekleştirilecek vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlemlerinden elde edilen gelirlerin nihai olarak kaynaktan kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, 01.01.2008 tarihine kadar geçerli olmak üzere stopaj oranının %0 olarak belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesinin vergi hasılatı kaybına yol açmaksızın sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlayacak bir düzenleme olacaktır. Aynı şekilde vadeli işlem ve opsiyon işlemlerine BSMV istisnası getirilmesinin büyük yarar sağlayacağına inanılmaktadır.**

Buna karşılık, zaman içerisinde piyasanın gelişmesi durumunda tüm sermaye piyasası araçları için önerilen **%10 oranındaki stopaj uygulamasına 01.01.2008 tarihinden itibaren vadeli işlem ve opsiyon piyasası işlemlerinden elde edilen gelirler için de başlanabilecektir.**

Hisse senetleri ve teşkilatlanmış borsalarda gerçekleştirilen vadeli işlem – opsiyon işlemlerinin alım satım kazançlarında 01.01.2008 tarihine kadar stopaj oranının sıfır olarak belirlenmesi suretiyle

mahrum kalınacak çok düşük tutardaki vergi hasılatı, diğer sermaye piyasası araçlarında önerilen %10 oranındaki tevkifat ile telafi edilecektir. Bu önerinin, uzun vadede vergi hasılatında artış sağlayacağı düşünülmektedir.

**Yatırım fonları katılma belgelerinden (borsa yatırım fonları dahil) elde edilen gelirlerin stopaj oranı kalıcı olarak sıfır (%0) olarak belirlenmelidir.** Buna karşılık, yatırım fonu (B tipi) bünyesinde, portföy işletmeciliğinden kaynaklanan gelirler üzerinden %10 oranında stopaj kesintisi yapılmaya devam edilecektir.

**Tasarrufların sermaye piyasasına kanalize edilmesinde ve halkın menkul kıymetlere yatırım yaparak ekonomik kalkınmaya yaygın bir şekilde katılımında önemli rol oynadığı verilerle de ortada olan yatırım fonları için katılma belgelerinden elde edilen kar paylarında stopaj oranının kalıcı olarak sıfır olarak belirlenmesine yönelik düzenleme yapılması vergi hasılatı kaybına yol açmaksızın sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlayacak bir düzenleme olacaktır.**

Ayrıca, 15.12.1999 tarih ve 4487 sayılı kanun ile Sermaye Piyasası Kanununa eklenen 10/A maddesi ile sermaye piyasası araçlarının fiziken ihraç ve saklamasının yapıldığı, bunlara ilişkin hakların senede bağlı olduğu sistem terk edilerek, gelişmiş saklama sistemlerine sahip olan ülkelerde endüstri standardı haline gelen kaydi sisteme geçilmiştir. Kaydi sistemde izleme ihraççılar ve aracı kuruluşlar nezdinde ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.nde bir bütün olarak "hak sahibi" bazında yapılacak olup, vergi mevzuatını ilgilendiren yönüyle mevcut sisteme göre çok daha şeffaf, vergiye konu kazançların takip edilebilmesi açısından ise önemli avantajlar içeren bir sistem olacaktır.

Anılan nedenle, mümkün görülmesi halinde öncelikli olarak "hisse senetleri yerine basılan geçici il mühaberlerin de hisse senetlerine benzer şekilde vergilendirileceğine" ilişkin 232 No.lu Gelir Vergisi Genel Tebliğinin 5. maddesinde yer alan düzenlemeye paralel bir şekilde Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kayden izlenen payların da hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların

vergilendirilmesine ilişkin hükümlere tabi kılınacağı şeklinde bir düzenlemeye gidilmesi, ya da Gelir Vergisi Kanunu Mükerrer Madde 80/1 bendinin sonuna "Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca kaydileştirilen anonim ortaklık payları bu madde hükmünde yer alan "hisse senetleri" vasfında sayılır." hükmünün eklenmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

#### **4) Sermaye Piyasası Faaliyetinde Bulunan Finansal Kurumların Vergilendirilmesine Yönelik Öneriler**

##### **4.1) Kurumlar Vergisi ve Hisse Senedi Kar Payları (Temettü Gelirleri)**

Halka açık şirket sayısı ve bu şirketlerin toplam piyasa değeri, uluslararası kıyaslamalarda bir ülkenin sermaye piyasasının gelişmişliğinin ölçüsü olarak sıklıkla kullanılmaktadır. Sermaye piyasasının temel işlevi reel sektöre uzun vadeli kaynak aktarımı sağlamaktır. Bu yüzden halka açık şirket sayısı, sermaye piyasasının o ülkede ne kadar etkin olduğunu, reel sektöre finansman sağlamada ne kadar başarılı olduğunu göstermektedir.

Halka açılmanın şirketlere getirdiği avantajlar yanında, yüklediği sorumluluklar da vardır. Diğer bir deyişle, halka açılmanın şirket üzerinde yarattığı maliyetler vardır. Örneğin, bağımsız mali denetim yaptırma, düzenli bilgi açıklama, sermaye piyasası kurumlarının denetimine tabi olma zorunlulukları gibi yükümlülükler vardır. Bu yüzden, gelişmekte olan ülkelerde şirketlerin halka açılmalarını teşvik etmek için çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. Şirketler açısından en önemli teşvik ise halka açık şirketlere doğrudan veya dolaylı vergi avantajları sağlanmasıdır.

Ülkemizde de bu amaçla benzer düzenlemeler yapılmıştır. Nitekim, bu doğrultuda Kurumlar Vergisi Kanunu Madde 25'te şirketlerin halka açıklık oranı arttıkça kurumlar vergisi oranı gerileyen bir düzenleme getirilmiştir. Ancak, giderek bozulan kamu maliyesi çerçevesinde 1999 yılında yapılan bir düzenleme ile halka açık şirketlere tanınan söz konusu kurumlar vergisi avantajları kaldırılmıştır.

Yürürlükteki mevzuata göre halka açık şirketler ile halka açık olmayan şirketler arasında kurumlar vergisi açısından bir fark bulunmamaktadır. Halka açık şirketlere tanınan vergi avantajları neticesinde herhangi bir vergi kaybı yaşanıp yaşanmadığını belirlemek üzere TSPAKB tarafından bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışmada İMKB'ye kote olan ve finans sektörü dışında faaliyet gösteren 33 şirketin halka arz öncesi ve sonrası üçer yıllık dönemlerindeki mali tabloları incelenmiştir.

GELİR TABLOSU mn. \$	H.A. Öncesi	H.A.	Yıllık Ort. Değişim	Halka Arz	Halka Arz
	3 Yıl Toplamı	Sonrası 3 Yıl Toplamı		Öncesi Marjlar	Sonrası Marjlar
Net Satışlar	16.303	21.328	9,4%	100,0%	100,0%
Brüt Kar	2.479	3.752	14,8%	15,2%	17,6%
Esas Faaliyet Karı	1.440	2.205	15,3%	8,8%	10,3%
Diğer Faal.Gelir	483	1.436	43,8%	3,0%	6,7%
Finansman Gideri	-298	-469	16,4%	-1,8%	-2,2%
Faaliyet Karı	1.416	2.751	24,8%	8,7%	12,9%
Vergi Öncesi Kar	1.394	2.732	25,1%	8,6%	12,8%
<b>Vergi</b>	<b>-572</b>	<b>-942</b>	<b>18,1%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-4,4%</b>
Net Kar	822	1.790	29,6%	5,0%	8,4%
<b>Efektif Vergi Oranı</b>	<b>-41,0%</b>	<b>-34,5%</b>			

Kaynak: TSPAKB

Şirketlerin Vergi/Vergi Öncesi Kar şeklinde hesaplanan Efektif Vergi Oranları halka arz öncesi üç yılın toplamında %41 iken, halka arz sonrası dönemde geçmişte var olan vergi teşviklerinin etkisi ile %34,5'e düşmektedir.

Efektif vergi oranındaki düşüşe rağmen, şirketler halka arz sonrasında aşağıda açıklanan nedenlerden dolayı karlılıkları arttığı için dolar bazında dahi çok daha yüksek vergi ödemektedirler. Halka arz öncesi üç yılda ödenen vergi toplamı 572 milyon \$ iken halka arz sonrasında bu rakam 942 milyon \$'a çıkmaktadır. Sadece bu 33 şirketten üç yılda 370 milyon \$ (yılda ortalama 123 milyon \$) daha fazla vergi toplanmıştır.

Şirketlerin halka arz sonrasında karlılıklarının artışında iki önemli faktör etken olmaktadır. Birincisi, mali durumları iyileşmektedir.

İkincisi, halka açılma şirketlerde bir vizyon değişikliği yaratmakta ve yüksek kar edip şirket değerini artırmaya yönlendirmektedir. Şirketler, ileride doğabilecek fon ihtiyaçlarını sermaye piyasasından ikincil halka arzlarla karşılamaya devam edebilmek için karlılıklarını korumak ve şirket değerini artırmak durumundadırlar.

Bu noktada halka arzın şirketlerin mali tabloları üzerindeki etkisine bakıldığında ilk dikkati çeken şirketlerin kar marjlarındaki iyileşmedir. Kar marjlarındaki iyileşmenin çeşitli sebepleri vardır. Öncelikle, şirketlerin halka arz sonrası nakit pozisyonlarında önemli bir iyileşme sağlanmaktadır. Bu nakit, faiz vb. faaliyet dışı gelirleri artırarak karlılığa katkıda bulunmaktadır. Öte yandan şirketler borçluluklarını azaltarak da karlarını artırmaktadırlar. Bunların dışında, yüksek nakit varlığına kavuşan şirket, hammadde temininde daha uygun koşullar elde edebilmektedir. Hammadde ihtiyacını vadeli olarak satın almak yerine peşin alarak maliyetlerini düşürme imkanına sahip olmaktadır.

Halka arzın en önemli katkısı ise şirketleri yeni yatırımlara yönlendirmesi, şirket verimliliğini ve istihdamı artırmasıdır. Şirket, halka arzdan elde ettiği gelirle yeni bir üretim sahası açabilir, mevcutları modernize edebilir, stok ve maliyetlerini kontrol edecek sistemleri kurabilir, sonuç olarak elde ettiği kaynağı karlılığını artıracak alanlara yönlendirebilir. Bu da ülke ekonomisinin büyümesine ve verimliliğin artmasına, nihai olarak da vergi gelirlerinin artmasına yol açmaktadır.

Halka açılmaların bir diğer önemli etkisi ise kayıtlı işlemlerin artmasıdır. Halka açık olmanın gerektirdiği denetimlerden dolayı (bağımsız mali denetim, SPK, İMKB denetimleri, yatırımcı gözetimi, vb.) şirketler daha etkin çalışmak, kayıtlarını daha düzenli tutmak ve maliyetlerini daha rasyonel kontrol etmek durumunda kalmaktadırlar. Denetim ve kayıt içine çekilme etkisi sadece halka açılan şirketle de sınırlı kalmamaktadır. Bu şirketlerin hammadde temin ettiği veya ürün ve hizmet sunduğu sektörler de zamanla kayıt içine çekilmek durumunda kalmaktadırlar. Dolayısıyla, diğer sektörlerdeki olası vergi kayıpları da zaman içinde azalmaktadır.

Sonuç olarak, vergi teşvikleri ile halka arzların özendirilmesi vergi gelirlerinin azalmasına değil, tam tersine önemli ölçüde artmasına yol

açmaktadır. Halka arzlar reel sektörün mali yapısını güçlendirmekte, karlılığını artırmakta ve sanayinin daha sağlıklı bir yapıda büyümesine katkıda bulunmaktadır. Fakat, halka arzın şirketler üzerinde yaratacağı ek maliyetleri bir ölçüde dengelemek için halka açık olmayanlara göre bazı teşvikler sağlanması gerekmektedir.

Hisse senetleri elden çıkarılmadığı sürece elde edilecek tek gelir temettülerdir. Uzun vadeli yatırımcılar için hisse senedi yatırımın amacı aynen faizli araçlarda olduğu gibi düzenli kar payı alabilmektir. Bu nedenle şirketlerin ve genel olarak borsaların performansının değerlendirilmesinde temettü verimi büyük önem arz etmektedir.

En gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olan ABD’de, ekonominin canlandırılması amacıyla temettülerin 10 yıl süreyle beyan dışı tutulmasına ilişkin olarak son dönemde yapılan düzenleme son derece dikkat çekici ve ülkemiz açısından tam mükellefiyete tabi olanlar için örnek alınması gereken bir uygulamadır.

Kurumlar vergisi oranında indirimle gidilmesi, ülkemizi global fon akımlarında rekabetçi bir ortama sokacaktır. Özellikle doğrudan yabancı sermayenin ülkemize çekilmesi bakımından, kurumlar vergisi oranında önemli ölçüde indirimle gidilmesi gerekli ve önemlidir.

Bu indirim aynı zamanda temettü verimliliğini artıracığından uluslararası portföy yatırımlarının da ülkemize yönelmesini sağlayacaktır.

Böylece, yabancı fonların krizlere gebe sıcak para şeklinde borç finansmanından ziyade bu sakıncaları taşımayan, kar-zararı paylaşan özsermaye finansmanına yönelmeleri sağlanmış olacaktır. Gelişmekte olan ülkelerin küreselleşmeden en sağlıklı bir şekilde yararlanmaları için önerilen ve Dünya Bankasınca da dikkate çekilen strateji budur.

Kurumlar vergisi oranı İrlanda’da aktif gelirlerde %12,5, pasif gelirlerde %25 olarak uygulanmaktadır. Özellikle rakiplerimiz olan Doğu Avrupa ülkelerinde – ki bu ülkeler doğrudan yabancı sermayeyi ülkelerine çekmektedirler. – kurumlar vergisi oranları (Macaristan %16, Polonya %19, Bulgaristan %19,5) ülkemize göre oldukça düşüktür.

#### **4.2) Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları, vb.**

Menkul kıymet yatırım fonları ve ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, vb. gibi kurumsal yatırımcılar anonim şirket statüsünde bulunmaları nedeniyle tüzel kişiliğe sahiptir ve kurumlar vergisi uygulamasında sermaye şirketi olarak kurumlar vergisi mükellefidir.

Kurumlar Vergisi Kanununun 8/4-(a) ve (b) maddesine göre, portföyünün en az %25'i hisse senetlerinden oluşan (A tipi) menkul kıymetler yatırım fonları (döviz yatırım fonları hariç) ile aynı nitelikteki menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları ile bu özelliği haiz olmayan (B tipi) MKYF ve MKYO'nun portföy işletmeciliğinden doğan kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.

**Kurumsal yatırımcı kimliğindeki söz konusu kurumların vergilendirilmesinde mevcut vergileme rejimine aynen devam edilmesi, (B) tipi fon ve ortaklıklarda uygulanmakta %10 oranındaki stopaj kesintisinin nihai vergileme olarak belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesi yararlı görülmektedir.**

Ayrıca, gayrimenkul yatırımlarının teşvik edilebilmesi, bu ortaklıkların ülke ekonomisine katkılarının artırılması ve hedeflenen yatırım projelerinin daha verimli bir şekilde hayata geçirilebilmesini teminen bu ortaklıklar için;

- Katma değer vergisi oranının konut yapı kooperatiflerinde olduğu gibi 1 sayılı liste içinde değerlendirilerek %1 olarak uygulanmasının,
- Tapu harcı oranının daha düşük oranda uygulanmasının

sektörün gelişimi için yararlı olacağı düşünülmektedir.

Aynı şekilde, ülkemizde girişim sermayesi yatırımlarının geliştirilmesi için,



- Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO)'nın dağıttıkları kar payları ile GSYO hisse senetlerinin alım satımından kaynaklanan kazançların vergi istisnası kapsamına dahil edilmesinin,
  - GSYO'ların iştirak ettiği teknoloji ağırlıklı girişim şirketlerine kurumlar vergisi istisnası getirilmesinin
- uygun olacağı düşünülmektedir.

### 4.3) Bireysel Emeklilik Sistemi

28.06.2001 tarih ve 4697 sayılı Kanun ile bireysel emeklilik sistemine tanınan vergi düzenlemeleri ile ilgili olarak aşağıdaki hususun yeniden gözden geçirilmesinde yarar olduğu düşünülmektedir.

Gelir Vergisi Kanununun 63. maddesinde yapılan değişiklikle gerek işveren, gerekse ücretli tarafından bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı tutarlarının, vergi matrahından indirilebileceği belirtilmiş ve indirilebilecek tutarın, ödendiği ayda elde edilen ücretin %10'unu ve yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşamayacağı ifade edilmiş ancak, Bakanlar Kurulu, bu oranı iki kat artırmaya yetkili kılınmıştır. **Bu çerçevede, Bakanlar Kurulu yetkisi ile %10 olan indirim oranı, bu aşamada iki katı esas alınarak %20 olarak uygulamaya başlanması ve buna ilaveten indirim konusu yapılacak katkıların yıllık toplamının asgari ücretin yıllık tutarını aşamayacağına ilişkin hükmün kaldırılması, sistemin başarılı bir şekilde devamını sağlayacaktır.**

Bireysel emeklilik şirketleri tahsil ettikleri katkı payı ve prim tutarlarını sermaye piyasası yatırım araçlarında değerlendirmektedirler. Katkı payı ve prim ödemelerinin vergi matrahının tespitinde indirim olarak dikkate alınabilecek tutarının artırılması bireysel emeklilik sistemine olan talebi artıracak, bu artıştan kaynaklanacak ek fonların sermaye piyasasına yönlendirilmesine katkıda bulunacaktır.

Ekonominin bütünü içerisinde ele alındığında, indirim tutarının artırılmasıyla vazgeçilecek vergi hasılatı reel sektöre ucuz finansman kaynağı olarak yansıyacak ve artan üretim ve satış nedeniyle yaratılacak kurumlar ve gelir vergisi ile katma değer vergisi artışı ile kompanse edilebilecektir. Diğer yandan, bu fonların önemli bir kısmı

kamu borçlanma senetlerine de yöneleceğinden Hazinesin borçlanma maliyetlerinde önemli azalış söz konusu olabilecektir.

#### **4.4) İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) Ödünç Menkul Kıymet İşlemleri**

Ödünç menkul kıymet işlemlerinden elde edilen gelirlerin nihai olarak kaynaktan kesinti (stopaj) yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, stopaj oranının %10'u aşmayacak şekilde belirlenmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirler için ayrıca beyanname zorunluluğu getirilmemesi, yatırımcılar bakımından önemli bir kolaylık olarak görülmektedir.

#### **4.5) Yatırımcıları Koruma Fonu**

Yapılacak düzenleme ile Fonun her türlü vergi resim ve harçtan muafiyetinin düzenlendiği Sermaye Piyasası Kanununun 46/A maddesinin 4. fıkrası ile Harçlar Kanunu uyumlu hale getirilerek uygulamada karşılaşılan farklılıklar giderilmelidir.

### **5) Finansal İş ve İşlemlerdeki Diğer Vergisel Yükümlülükler**

#### **5.1) Damga Vergisi**

Sermaye piyasası işlemlerinde aracılık maliyetlerinin yüksek olduğu ve durumun dolaylı yoldan sermaye piyasasına olan talebi de olumsuz yönde etkilediği bilinmektedir. Bu çerçevede, sermaye piyasasında işlem maliyetlerini düşürmek amacıyla sermaye piyasası işlemlerinden alınan Damga Vergisinin kaldırılması gerektiği görülmektedir.

#### **5.2) Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV)**

Türkiye'de de genelde BSMV kapsamına giren bütün işlemlerin, para ve sermaye piyasası yatırımcı kuruluşlarının maliyetlerini azaltacak bir çerçevede KDV bünyesine alacak yasal düzenlemenin yapılması para

ve sermaye piyasasının gelişmesine hem fon arzı hem de fon talebi yönünde çok olumlu etkiler yapacaktır.

Ancak, bu önemli gelir kaleminden bir anda ve hem de gelire en fazla ihtiyaç duyulduğu bir dönemde vazgeçilmesi elbette kolay değildir. Bu durumda finansal hizmetlerin KDV sistemi içine alınması hedefine iki aşamada ulaşılabileceği düşünülmektedir.

İlk aşamada; BSMV ile KDV arasında mahsup sisteminin işletilmesine olanak sağlanabilir. İkinci aşamada ise BSMV yürürlükten kaldırılarak finansal işlemlerde KDV uygulamasına geçilebilir.

Her iki işlem vergisinin KDV bünyesine alınması veya mevcut durumun korunarak anılan vergilerin birbirinden mahsup edilmesi olanağının sağlanması halinde; BSMV mükelleflerinin ödedikleri KDV'yi, ödeyecekleri BSMV'den indirim konusu yapabilmeleri halinde;

- BSMV mükelleflerince ödenen ve BSMV'den indirilen KDV kadar ticari kazançları ve dolayısıyla kurumlar vergisi matrahları artacak,
- BSMV'den indirim konusu yapılan KDV kadar kullanılacak ilave bir fon yaratılacak ve bu fonun işletilmesi yoluyla daha fazla gelir elde edilebilecek,
- Elde edilen gelir, ticari kazancı ve dolayısıyla kurumlar vergisi matrahını daha da artıracaktır.

Buna ilaveten, vergi indiriminin, gelir artışında yaratacağı etki ile vergi tabanının genişlemesine bağlı olarak tahsil edilecek vergiler ile kamunun gelir kaybı daha düşük bir oranda gerçekleşecektir.

### **5.3) Finansal Faaliyet İzin Belgesi Harçları**

Harçlar Kanununa Ekli 8 Sayılı Tarifenin XI Bölümünde yer alan finansal faaliyet izin belgesi harçlarından her yıl için alınması öngörülenlerin, her yıl için değil sadece bir kez izin veya faaliyet belgesinin düzenlenmesi aşamasında tahsil edilmesinin bu kurumların tabi olduğu mali yükümlülüklerde bir azalma yaratacak olması nedeniyle sektörün maliyetlerini düşürecektir.

## 5.4) Sivil Savunma Fonu

Sivil savunma giderlerinin bütçeden karşılanmasından yola çıkarak; sivil savunma fonu gelirlerinin de bütçede yer alan vergi gelirlerinden karşılanarak, bu maliyetin toplumun tüm kesimlerine yansıtılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

## 6) Diğer Hususlar

### 6.1) İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler

Yurtdışında 1800'lü yıllardan itibaren uygulanan ipoteğe dayalı finansman sistemleri, ekonomide yaşanan olumlu gelişmelerle birlikte önümüzdeki dönemde Türkiye'de de uygulanmaya başlayacaktır. Özellikle kamu bütçesinde yatırım harcamalarına ancak sınırlı bir miktarda pay verilebildiği bir dönemde, sağlıklı bir şekilde çalışacak ipoteğe dayalı konut finansmanı modeli ile konut piyasasının ve bir çok alt sektör üzerinde önemli bir etkisi olan inşaat sektörünün canlanması sağlanabilecek ve diğer yandan dar gelirli vatandaşların kira öder gibi konut sahibi olmaları imkanı ortaya çıkacaktır.

**Öte yandan oluşturulacak sistemin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi ve belirli bir talep görebilmesi için ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin vergi karşısındaki durumunun belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için bu menkul kıymetlerin hazine bonoları ve devlet tahvilleri ile benzer esaslarda vergilendirilmesi, yapılan işlemlerde damga vergisi, BSMV istisnaları getirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.**

### 6.2) Değerleme Esasları

Vergi Usul Kanununun 279. maddesi uyarınca maliyet bedeliyle değerlendirilecek yatırım fonları katılma belgeleri için fon portföylerinin en az %51'inin Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşturulması zorunluluğuna ilişkin oranın, sermaye piyasası mevzuatında halen %25 olarak uygulandığı dikkate alınarak ve nakitlerini bu türden fonlarda değerlendirmek isteyen kurumların risklerini asgari düzeyde tutmak isteklerinin bir sonucu

olarak, söz konusu oranın %25'e indirilmesi ve böylece katılma belgelerinin alış bedeliyle değerlendirilebilmesi uygun olacak, bu suretle fonlara olan kurumsal talep de artacaktır.

### **6.3) Hisse Senedi Emisyon Primleri**

Sermaye artırımını suretiyle yapılan halka açılımlarda, nominal değer üzerinde elde edilen satış hasılatı (TTK madde 466 uyarınca kanuni yedek akçelere ilave edilen emisyon primleri) Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nun (8/5) maddesine göre, kurumlar vergisinden istisna olup, istisna olan bu kazanç üzerinden 31.12.2003 tarihine kadar KVK geçici madde (28/a) uyarınca GVK madde (94/6-b-ii) kapsamında gelir vergisi tevkifatı da yapılmamıştır.

**Sermaye artırımları yoluyla halka açılmayı özendirmek amacıyla emisyon primlerinin herhangi bir süreyle sınırlı olmaksızın vergi dışında bırakılması uygun olacaktır.**

## SONUÇ

Çalışmamızın genelinde sırasıyla, ülkemizde para ve sermaye piyasaları araçları ile sermaye piyasası faaliyetinde bulunan finansal kurumların son durum itibarıyla tabi oldukları vergilendirme rejimi ve finansal piyasaların geliştirilmesi amacıyla uygulanabilecek vergi politikaları ele alınmıştır.

Ülkemizde uzunca bir süredir devam eden yüksek enflasyon ve yüksek reel faiz oranlarındaki düşüşlerin, ekonomide istikrarın sağlanması ve Avrupa Birliği'ne giriş süreci gibi olumlu gelişmelerin, ekonominin her alanında olduğu gibi sermaye piyasalarında da olumlu yansımalarının olması beklenmektedir. Sermaye piyasalarımızın teşvikine yönelik olarak ve vergi düzenlemelerinin tasarrufların aktarıldığı alanlar üzerindeki önemli rolü dikkate alınarak ülkemizdeki finansal piyasaların derinleşmesini, halka açılmalarının teşvik edilmesini, sermaye piyasalarında kurumsal yatırımların gelişmesini ve bu piyasalarda işlem gören yatırım araçları arasında benzer vergilendirme esasları benimsenmesini sağlamak amacıyla yukarıda açıklanan konulardaki görüşlerimizin, vergi politikalarının belirlenmesinde dikkate alınmasında yarar olacağı düşünülmektedir.

Bilindiği gibi ülkemizde kamu borçlanma gereğinin büyüklüğü Hazinesin borçlanma maliyetinin düşürülmesini ve borç vadesinin uzatılmasını gerektirmektedir. Yurtiçi tasarrufların Hazineye asgari maliyetle ve uzun vadeli olarak transfer edilmesinin yolu yeterli derinliği olan, verimli ve etkin bir şekilde çalışan, yeterli büyüklüğe sahip bir para ve sermaye piyasasının oluşturulmasına bağlıdır. Böyle bir piyasanın oluşması yatırımcı tercihlerinin doğru bir şekilde piyasaya yansımaya bağlıdır. Bu yapılabildiği ölçüde, gerek yatırımcılar gerekse Hazine geleceğe yönelik planlarını daha isabetli bir şekilde yapabilir, risk değerlendirmelerindeki belirsizliği asgariye indirebilirler.

Bilindiği üzere, gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunu yatırımların finansmanı için gerekli olan kaynağın sağlanmasında karşılaşılan güçlüklerdir. Ekonomik kalkınma için ihtiyaç duyulan bu fonların esas kaynağı ulusal tasarruflardır.

Gelişme sürecindeki ülkelerde tasarrufların yetersizliği yanında ikinci bir sorun da bu birikimlerin ekonomik kalkınmaya hizmet edecek alanlara kanalize edilmesinde yaşanmaktadır. Zira, bir yandan yerleşik alışkanlıklardan vazgeçilememesi, diğer yandan da bu tür ülkelerde yeterli güven ortamının yaratılamaması birikimlerin üretken olmayan biçimde, örneğin altın, yabancı para gibi araçlarda, hatta çok düşük getirilerle yurtdışı finans kurumlarında tutulmasına neden olabilmektedir.

Bu nedenlerdir ki, bugün, gelişme sürecini tamamlamış, ya da halen bu süreçte olan ülkelerin hemen hepsinde sermaye piyasası düzenlemeleri tasarrufların ulusal kalkınmaya hizmet edecek biçimde sermaye piyasası araçlarına yatırılmasını özendirici hükümler taşımaktadır.

Ülkemizdeki vergi mevzuatı özellikle son yıllarda ekonomik krizlerin ve olağanüstü durumların sonucu olarak kısa vadeli çözüm arayışlarını içerecek şekilde düzenlenmiştir. Bu çalışmanın önceki bölümlerinde de, bu husus dikkate alınarak kısa vadede sermaye piyasalarımızı iyileştirici veya geliştirici nitelikte ve yapısal çözüm önerileri geliştirilmeye çalışılmıştır.

Verginin, yatırım kararlarında belirsizlik yaratan değişken bir faktör olmaktan çıkarılmasına yönelik mekanizmaların vergi sistemi içerisinde yer alması gerekmektedir. Bu amaçla kurulacak vergileme sistematığı yatırımcı kararlarını herhangi bir yatırım aracı lehine veya aleyhine yöneltmemelidir. Yatırımcı, vergisel avantajı veya dezavantajı nedeniyle değil her bir yatırım aracının kendi özelliklerine dayanarak alternatif yatırım araçları arasında tercihini yapabilmelidir.

Özellikle küçük ölçekli yurtiçi tasarrufların para ve sermaye piyasalarına kanalize edilerek ülke ekonomisine yararlı bir şekilde değerlendirilmesini sağlamak bakımından, stopaja tabi tutulması mümkün olan menkul sermaye gelirlerinin nihai vergi yerine geçen stopaj suretiyle vergilendirilmesi ve bu şekilde vergilendirilen gelirlerin beyanname dışında tutulmasının kısa vadede en uygun vergi politikası olduğu düşünülmektedir.

Bugün OECD bünyesinde yapılan çalışmalar da menkul sermaye gelirlerinin vergilendirilmesindeki zorluğa işaret etmekte ve stopajı en uygun yöntem olarak belirlemektedir. Yine Avrupa Birliği, üye ülkeler arasındaki sermaye hareketlerinden elde edilen gelirin asgari bir stopaj oranı ile vergilenmesini veya sağlanan gelirlerle ilgili olarak üye ülkeler arasında bilgi değişimini alternatifli olarak uygulamak yönünde Birlik politikası oluşturmaktadır.

Ayrıca, ülkemizdeki finansal piyasaların gelişmekte olan piyasalar olduğu dikkate alınarak basit bir vergileme sistemi oluşturulmalı, benzer nitelikteki para ve sermaye piyasalarının vergilendirme esasları da benzer şekilde olmalıdır.

Ayrıca mevcut vergi sistemiğindeki karmaşık ve dağınık halde bulunan hükümler bir araya getirilmek ve sadeleştirilmek suretiyle anlaşılır, basit ve kalıcı bir mevzuat oluşturulmalıdır.

Sermaye piyasamızın geliştirilmesi amacıyla vergi teşviklerinin uygulanması durumunda, ilke olarak bu teşviklerin kamu gelirlerini azaltma etkisi bulunduğu iddia edilmektedir. Pratikte, vergi teşviklerinin bütçe üzerindeki olumsuz etkisi beklenene göre çok düşük olabilmektedir. Sermaye kazançları, temettüleri, servet ve veraset vergilerinden elde edilen fiili bütçe gelirleri genellikle çok düşük miktarlardadır. Kaldı ki, vergi teşvikleri uzun vadede finansal enstrümanlara giderek daha fazla yatırım yapılmasını sağlayacak ve bu şekilde etkin yatırımlar sayesinde daha büyük büyüme oranlarına ulaşılması suretiyle vergi gelirleri artacaktır.



**VERGİ KONSEYİ**  
**FİNANSAL İŞ VE İŞLEMLERİN VERGİLENDİRİLMESİ**  
**ALT ÇALIŞMA KOMİTESİ**

<b>Ad - Soyad</b>	<b>Temsilcisi Olduğu Kurum</b>
1 Sedat ERATALAR	Çalışma Komitesi Başkanı - Türkiye Bankalar Birliği
2 Müslüm DEMİRBİLEK	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı
3 Prof. Dr. Güneri AKALIN	Hacettepe Üniversitesi
4 Osman AKYÜZ	Özel Finans Kurumları Birliği
5 İlkay ARIKAN	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
6 Oktay AYDIN	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
7 T. Metin AYIŞIK	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
8 Hamdi BAĞCI	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.
9 Alparслан BUDAK	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
10 Kazım ÇALIŞKAN	Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü
11 Emin ÇATANA	İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
12 Adnan DOVAN	Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği
13 İbrahim DÖNMEZ	T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu
14 Halis ERENOĞLU	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
15 Ömer ERYILMAZ	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
16 Mithat HIZLI	Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürlüğü
17 İlhan KIRIKTAŞ	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
18 Attila KÖKSAL	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
19 İbrahim KURBAN	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
20 Rıza KUTLUSOY	Türkiye İş Bankası A.Ş.
21 Berk MESUTOĞLU	Bankacılık Düzenleme Ve Denetleme Kurumu
22 Süleyman MORBEL	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
23 F. Türkay OKTAY	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
24 Remzi ÖZBAY	Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.
25 Sarper Volkan ÖZTEN	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
26 Deniz ÖZÜTÜRK	T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu
27 Faruk SABUNCU	Başaran Nas YMM A.Ş.
28 Pamir SEZENER	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

**VERGİ KONSEYİ**  
**FİNANSAL İŞ VE İŞLEMLERİN VERGİLENDİRİLMESİ**  
**ALT ÇALIŞMA KOMİTESİ**

<b>Ad - Soyad</b>	<b>Temsilcisi Olduğu Kurum</b>
29 Alp TEKİNCE	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
30 Dr. Gürman TEVFİK	Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği
31 Osman Nihat YILMAZ	Özel Finans Kurumları Birliği
32 Selim ÜNVER	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği



**Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**  
**Büyükdere Caddesi No:173**  
**1. Levent Plaza A Blok Kat:4**  
**1. Levent 34394 İSTANBUL**  
**Telefon: 212-280 85 67**  
**Faks: 212-280 85 89**  
**İnternet sitesi: [www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr)**  
**e-posta: [tspakb@tspakb.org.tr](mailto:tspakb@tspakb.org.tr)**

**ISBN 975-6483-15-6**