

TÜRKİYE'DE VERGİLERİN SERMAYE PİYASASININ
GELİŞMESİNE ETKİLERİ

(Gelir ve Kurumlar Vergisi Açısından)

Arş. Gr. Mecit EŞ

DOKTORA TEZİ

Eskişehir
Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
Eylül 1985

İÇİNDEKİLER

Sayfa

İçindekiler	i-iv
Kısaltmalar	v
GİRİŞ	1

Birinci Bölüm

VERGİLERİN MENKUL KIYMET İHRACININ GELİŞMESİNE ETKİLERİ

I- Vergilerin Piyasa Talep Müesseselerinin Gelişme- sine Etkileri	18
A- Aile Şirketlerinin Vergiler Karşısında Durumu	20
B- Çok Ortaklı Şirketlerin Vergiler Karşısında Durumu	27
1. Vergilerin Aile Şirketinden ÇOŞ'a Dönüşüme Etkileri.....	29
2. ÇOŞ'ların Vergiler Karşısında Durumu.....	31
C- İşletmelerin Birleşme ve Devir Kararlarında Vergilerin Etkisi	35
II- Vergilerin Çeşitli Finansman Kaynaklarının Maliyetine Etkileri	38

A- Özsermaye Bakımından.....	40
1. Vergilerin Otofinansman Üzerindeki Etkileri...	42
a. Dağıtılabılır Kârın Belirlenmesine Etki- leri.....	43
b. Kâr Dağıtımını Üzerinde Etkileri.....	45
2. Vergilerin Hisse Senedi İhracı Üzerinde Etkileri	48
a. Temettü Yönünden	49
b. Hisse Senetlerinin Sermaye Değerleri Yönünden	51
B- Yabancı Sermaye Bakımından.....	54
1. Vergilerin Kredi Kullanımına Etkileri.....	54
2. Vergilerin Tahvil İhracına Etkileri.....	56
C- Karma Nitelikli Sermaye Bakımından.....	57

İ k i n c i B ö l ü m

VERGİLERİN MENKUL KIYMET TALEBİNİN GELİŞMESİNE ETKİLERİ

I- Vergilerin Fert Tasarruflarının Menkul Kıymetlere Yatırılmasına Etkileri.....	66
A- İratlar Yönünden	67
1. İstisnalar Açısından.....	69
2. İndirimler Açısından	72
3. Verginin Oranı ve Tahsil Şekli Açısından.....	74
4. İhtiyari Toplama ve Beyan Açısından.....	80
5. Servet Beyanı Açısından	82

B- Değer Artış Kazançları Yönünden.....	84
C- Vergi Baskısına Tepkiler Yönünden.....	88
1. Vergiden Kaçınmanın Yönelttiği Alanlar.....	89
2. Vergi Kaçırma Düşüncesinin Yönelttiği Alanlar.....	92
II- Vergilerin İşletme Tasarruflarının Menkul Kıymetlere Yatırılmasına Etkileri	98
A- Aktifteki Menkul Kıymetlerin İratları Yönünden	99
1. İştirak Kazançlarının Vergilendirilmesi.....	99
2. Kurum Kazançlarından Gelir Vergisi Kesintisi	103
3. Tahvil Faizlerinin Tabi Olduğu Vergi Rejimi.	106
4. KZOB Kâr Paylarının Tabi Olduğu Vergi Rejimi	108
B- Aktifteki Menkul Kıymetlerin Değer Artış Kazançları Yönünden	109
C- Bedelsiz Hisse Senetleri Çıkarılması Yönünden..	112

Ü ç ü n c ü B ö l ü m

VERGİLERİN PİYASA YARDIMCI KURUMLARININ GELİŞMESİNE ETKİLERİ

I- Vergilerin Aracı Kurumların Gelişmesine Etkileri..	118
A- Bankalar Yönünden	119
1. Bankaların Sermaye Piyasasına Yardımcı Faaliyetler Açısından Önemi	119

2. Bankaların Sermaye Piyasasına Yardımcı Faaliyetlerinin Vergiler Karşısında Durumu.....	122
B. Bankerler Yönünden	125
1. Bankerlik Kuruluşlarının Sermaye Piyasası Açısından Önemi	125
2. Bankerlik Kuruluşlarının Vergiler Karşısında Durumu	127
II Vergilerin Kollektif Yatırım Kurumlarının Gelişmesine Etkileri	130
A- Ortaklık Modeline Göre Kurulanlar Yönünden.....	132
1. Holdinglerin Durumu	134
2. Yatırım Ortaklıklarında Durum	139
B- Sözleşme Modeline Göre Kurulanlar (Yatırım Fonları) Yönünden	146

D ö r d ü n c ü B ö l ü m

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	152
Yararlanılan Kaynaklar	166

K I S A L T M A L A R

agb	: Adı geçen bildiri
agk	: Adı geçen kitap
agm	: Adı geçen makale
bkz	: Bakınız
ÇOŞ	: Çok ortaklı şirket
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
ESEKH	: Ekonomik ve Sosyal Etüdler Konferans Heyeti
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
İM	: İktisat Fakültesi Mecmuası
K.	: Kanun
KVK	: Kurumlar Vergisi Kanunu
Md	: Madde
MEK	: Maliye Enstitüsü Konferansları
RG	: Resmi Gazete
S.	: Sayılı
s.	: Sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
t.	: Tarihli
TOBB	: Türkiye Ticaret Odaları Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği
vb.	: Ve benzeri

ÖZET

"Türkiye'de Vergilerin Sermaye Piyasasının Gelişmesine Etkileri (Gelir ve Kurumlar Vergisi Açısından)" ad ve konulu çalışmanın amacı, genel vergi teorisi ışığında, Türkiye'de sermaye piyasasındaki gelişmeleri yönlendirme çabalarına katkıda bulunmaktır. İnceleme, 1961-(Eylül) 1985 dönemini kapsamaktadır. Vergi etkileri araştırılırken, yükümlülerin kâr maksimizasyonunu amaçladıkları varsayılmıştır.

Sermaye piyasasının gelişmesi, menkul kıymetlerin arz (ihraç) ve talebi ile bu ikisi arasında köprü işlevi gören yardımcı kuruluşlardan oluşan üç temel ögenin gelişmesiyle sağlanmaktadır. Bu nedenle çalışma, bu ögeler üzerindeki vergi etkilerini konu alan üç bölümden oluşturulmuş ve bunlara sonuç bölümü eklenmiştir. Buna göre;

Birinci bölümde, menkul kıymet ihracının gelişmesi üzerindeki vergi etkileri ele alınmış; konu, piyasa talep müesseselerinin gelişmesi ve -bunların kullanabileceği- çeşitli finansman kaynaklarının maliyeti üzerindeki etkiler olmak üzere iki altbölümde incelenmiştir. Bu konuda, dönem boyunca, olumsuz vergi etkilerinin ağır bastığı ortaya çıkmaktadır.

İkinci bölümde ise, vergilerin menkul kıymet talebi üzerindeki etkileri ele alınmış; konu, fert ve işletme tasarrufları açısından olmak üzere iki altbölümde incelenmiştir. Yapılan incelemeler, dönem boyunca olumsuz vergi etkilerinin bulunduğunu göstermekle birlikte; 1980 sonrasında bazı düzeltilmelerin sağlandığını da ortaya koymaktadır.

Üçüncü bölümün konusunu, yardımcı kuruluşların gelişmesi üzerindeki vergi etkileri oluşturmuştur. Konu, aracı kurumlar ve kollektif yatırım kurumları bazında olmak üzere iki altbölümde incelenmiştir. Bu konudaki olumsuz etkilerin yerini 1980 sonrasında, teşvik edici bir vergilemenin aldığı görülmektedir.

Sonuç bölümünde ise, önceki bölümlerde ortaya konan etkiler ve bunlarla ilgili kimi önerilerimiz -uygun bir grupta içinde- topluca verilmiştir. Ayrıca yapılan genel bir değerlendirmede, menkul kıymet talebi ve yardımcı kuruluşların gelişmesi bakımından 1980 sonrasında bazı olumlu gelişmelerin sağlandığı belirlenirken; piyasa ögelerinin dengeli gelişmesi bakımından, menkul kıymet ihracını geliştirecek vergi düzenlemelerinin öncelikle ele alınması gerektiği kanaatine varılmıştır.

GİRİŞ

I- Sermaye piyasası, yatırımlarını gerçekleştirmede tasarruf açığı bulunan müteşebbislerin, gerekli fonu, menkul kıymet ihraç ederek, tasarruf sahiplerinden sağlamasını mümkün kılan bir finans piyasasıdır. Bir taraftan ekonomik büyümeye paralel olarak artan uzun süreli fon ihtiyacı, diğer taraftan tasarruf sahiplerinin reel bir yatırım yerine finansal yatırımlara ilgi duymaları, bu piyasayı, ekonomilerin önemli bir organı haline getirmektedir. (1)

Türkiye'nin iktisadi kalkınma çabalarına yardımcı olmak üzere, sermaye piyasasının oluşturulma ve geliştirilmesi gereğinden söz edilmeye başlanması Planlı Dönem'e geçiş yıllarına rastlamaktadır. Geçen yirmi yılı aşkın süre içinde çeşitli ekonomik ve sosyal gelişmeler bu gerekliliği daha da pekiştirmiş bulunmaktadır. Bu gelişmeleri aşağıdaki noktalarda özetlemek mümkündür:

(1) C.Sarıkamış, Sermaye Pazarları, (İstanbul, 1980), s.3.

(i) Planlı Dönem'le birlikte sanayileşmenin temel bir strateji olarak alınması, sınai işletmeleri ölçeklerini büyütmeğe yöneltmiş;⁽²⁾ bunun sonucu olarak, işletmelerin sermaye ihtiyacı artmıştır. Ayrıca, sermaye-yoğun teknolojiler lehine görülen değişme⁽³⁾ ve enflasyon da işletmelerin sermaye ihtiyacını artıran etkenler arasına katılmışlardır. Sermaye ihtiyacı bu şekilde artarken; işletmelerin otofinansman imkanları daralmış,⁽⁴⁾ yeterince gelişememiş olan kalkınma bankaları orta ve uzun vadeli kredi taleplerini karşılayamamışlardır.⁽⁵⁾ Bu durum, artan bir şekilde, sermaye piyasası kaynaklarını kullanma zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır.

(ii) Sermaye ihtiyacını artıran gelişmeler, sermayenin etkin biçimde kullanılmasının önemini de artırmıştır. Banka sisteminde bir kısım tasarruflar yatırıma dönüşmekten alıkonmakta; tasarruf sahibinin bizzat yatırımda bulunduğu çoğu hallerde ise sermaye, müteşebbis niteliği taşımayan el-

(2) Ö.Eroğuz, "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası I seminerine sunulan bildiri, (İstanbul, 1975), s.348; E.Soyşal, "Sermaye Piyasası ve Sosyal Gelişme" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası II seminerine sunulan bildiri, (İstanbul, 1975), S.170.

(3) D.Demirgil, Türkiye'de Sermaye-Emek Münasebetleri, (İstanbul, 1969), S.75.

(4) Ö.Akgüç, "Geleceğin Şirket Tiplerinde Finansman Sorunları" Geleceğin Şirket Tipleri-Yönetim, Finansman ve Denetim Sorunları seminerine sunulan bildiri, (İstanbul, 1979) S.197.

(5) H.Öncel, "Sermaye Piyasasının Bankacılık Sistemine Etkileri" MEK, (25.Seri-Sene 1976-1977), S.166,174; Ö.Ertuna, "Sermaye Piyasasında Yeni Gelişmeler" MEK, (23.Seri-Sene 1974), S.44.

lerde israf edilmektedir.⁽⁶⁾ Sermaye piyasası bu sakıncaları taşımadığı gibi, gelen fonların en etkin biçimde kullanılmasını sağlayan bir mekanizmaya da sahip bulunmaktadır. Zira, kuvvetli bir rekabeti sağlayacak derecede gelişmiş bir sermaye piyasasında fonlar en çok getiri sağlayan teşebbüslere akacak; bu teşebbüslerse-teorik olarak-en verimli teşebbüsler olacaktır.⁽⁷⁾

Diğer taraftan, gelişmiş bir sermaye piyasasının, bankaların fon piyasasındaki tekelci durumuna son vererek, yatırım kararları üzerinde olumlu sonuçlar doğurması da beklenmektedir.⁽⁸⁾

(iii) Kişi başına reel milli gelirde görülen artış^(X) ve gelir dağılımındaki düzelme eğilimi⁽⁹⁾ tasarruf gücünü yaygınlaştırmaktadır. Türkiye'de gelir dağılımı-sermaye pi-

-
- (6) H.Kazgan, "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Kurulması" İFM, (19.cilt, Ekim 1977), S.403-404.
- (7) S.Büker, Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımlarda Hisse Senetlerini Değerlendirme Yöntemleri, (Eskişehir,1976), s.97; G.Çelebican, Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı, (Ankara, 1974), s.8.
- (8) Z.Hatipoğlu, "Sermaye Piyasası ve Ekonomik Kalkınma" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası II seminerine sunulan bildiri, (İstanbul, 1975), s.79.
- (9) Ö.C.Sarç, Gelir Dağılımı (Dışarıda ve Türkiye'de) (İstanbul, 1970), s.41.
- (X) 1962-1982 döneminde kişi başına reel milli gelirde yaklaşık % 100 oranında bir artış gerçekleşmiş bulunmaktadır. (Bkz.: DİE, Türkiye İstatistik Yıllığı, 1971, s.417; Türkiye İstatistik Yıllığı 1977, s.364; Türkiye İstatistik Yıllığı 1983, s.433.)

yasası ilişkilerini ele alan bir çalışma⁽¹⁰⁾ tasarrufların artmakta olmasına karşılık, bunun yeterince sermaye piyasasına aktarılamadığını ortaya koymaktadır. Oysa, geniş bir kesime yayılan küçük tasarrufların verimli biçimde ekonomiyeye kazandırılmasında, sermaye piyasası en uygun araç durumundadır. Piyasanın gelişmesi, menkul kıymetlerin likiditesini yükseltecek; buna bağlı olarak da, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılmasında artış sağlanabilecektir.⁽¹¹⁾

(iv) Bir iktisat politikası aracı olarak kullanılabilmesi de sermaye piyasasının önemini artırmaktadır. Bilindiği gibi, Türkiye ekonomisi enflasyonist bir yapıya sahiptir. Sermaye piyasası, kısa vadeli fonları uzun vadeli yatırımlara dönüştürmekle arz yetersizliğinin giderilmesi ve tasarruf şevki uyandırabildiği ölçüde de talebin kısılmasına katkıda bulunabilmektedir. Ayrıca, yurtiçi tasarrufları mobilize etmekteki elverişliliği de enflasyonla mücadelede sermaye piyasasının önemini artırmaktadır.⁽¹²⁾ Diğer taraftan, gelişmiş bir sermaye piyasası, devletin, pa-

(10) M.Saatçi, "Gelir Dağılımı-Sermaye Piyasası ve İlişkileri" Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, (Ankara, 1977).

(11) İ.Öngüt, "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Gelişmesi" Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü seminerine sunulan bildiri, (İstanbul, 1963); R.Poroy, Banka ve Ekonomik Yorumlar, (Ağustos 1982), S.19.

(12) F.Tamagna, "İktisadi Gelişme İçin Tasarrufların Mobilizasyonu" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu seminerine sunulan bildiri, (İstanbul, 1971), s.15.

ra istikrarını sağlamak ve korumak amacıyla açık piyasa işlemlerine girişebilmesi için de uygun bir araç olacaktır.(13)

(v) Ekonomik gelişmelerin yanısıra sosyal nitelikli gelişmeler dolayısıyla da sermaye piyasasının önemi giderek artmaktadır. Servet ve gelir dağılımının düzeltilmesi konusunda oynayabileceği rol bunların en başta gelenidir.(14) Tasarrufların sermaye piyasası aracılığıyla yatırımlara dönüşmesi durumunda, üretim malları üzerindeki mülkiyet yaygınlaşmakta ve üretimden elde edilen kâr geniş bir kitleye dağılmaktadır.(15) Amerika Birleşik Devlet erinde de sermaye piyasasına özel bir önem verilmesinde bu hususun etkili olduğu anlaşılmaktadır.(16)

Diğer taraftan, sınai gelişmenin, işgörenleri bir çeşit köle durumuna düşürmekte olduğu ve bu olumsuz gelişmeyi kısmen de olsa-önlemek için işgören ere kârdan pay verilmesi gerektiğine ilişkin görüşler giderek güç kazanmaktadır. Böyle bir uygulamanın etkin biçimde yürütülebilmesi

(13) İ.Türk, Maliye Politikası (Amaçlar Araçlar) ve Çağdaş Bütçe Teorileri, (Ankara, 1979), s.169.

(14) S.Dilik, Servetin Geniş Kitlelere Yayılması, (Ankara, 1976).

(15) Çelebican, agk., s.9. (Ancak, sermaye piyasasında beklenen olumlu etkilerin mutlak olmayıp, belli şartlara bağlı olduğu da unutulmamalıdır. Özellikle az gelişmiş ekonomilerde mevcut yapısal bozukluklar nedeniyle, gelişmiş bir sermaye piyasasının, gelir ve servet dağılımı üzerinde olumsuz etkiler yapması da mümkündür. Bkz.: Çelebican, agk., s.9).

(16) T.Ansay, Çağdaş Anonim Şirketlerin Sorunları ve Türk Anonim Şirketleri, (Ankara, 1971), s.26.

için de gelişmiş bir sermaye piyasası ortamına ihtiyaç duyulacaktır. (17)

II. Türkiye'de bir sermaye piyasasının oluşumunu hazırlayan gelişmeler, piyasanın hukuki düzenini de gündeme getirmekte gecikmemiştir. Gerçi, piyasanın ikinciel bölümü Osmanlı Devleti'nden intikal eden Menkul Kıymetler Borsası nedeniyle daha Cumhuriyet'in ilk yıllarında düzenlenmişti. (18) Fakat menkul kıymetlerin ihraç ve pazarlamasını kapsıyan birinciel bölümü değişik mevzuat birimlerindeki hükümlere göre yürütülmek zorunda idi.

Birinciel sermaye piyasasını kendi hukuki düzenine kavuşturma yolunda ilk önemli çalışma 1962 yılında başlatılmıştır. (X) Konuyla yakından ilgili üç kuruluşun işbirliği altında bir çalışma grubu oluşturulmuş ve Grub'un çalış-

(17) Akgüç, agk., s.194; Ü.Tekinalp, "İşçi Şirketi ve Halk Şirketi Kavramları ile Almanya'daki Volksaktie Akımı" Geleceğin Şirket... seminerine sunulan bildiri, s.91.

(18) 16.5.1929 t. ve 1447 S.Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Kanunu.

(X) Bu konuda tarihi bakımından ilk çalışma 1953 yılında Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın öncülüğünde gerçekleştirilmiş olup; hazırlanan rapor "Sınai Teşebbüslerin Finansmanına Hadim Olmak Üzere Bir Sermaye Piyasasının Tesis ve Teşviki Şart ve Usulleri" adını taşımaktadır. (N.Edizdoğan, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi" Bursa İTİA İşletme Fakültesi Dergisi, (Sayı:1, Mart 1982), s.40.)

maları 1964 yılında yayınlanmıştır.⁽¹⁹⁾ Bu çalışmadan hareket eden bir kanun tasarısı 1967 yılında TBMM'ne verilmiştir. Ancak, süresi içinde görüşülemeyerek 1969 yılında kadük olmuştur. Hükümet 1970 yılında aynı konuda bir kanun tasarısı daha vermiştir. Ancak bu tasarı da yasama dönemi içinde görüşülememiş ve kadük olmuştur. R.Poroy'a⁽²⁰⁾ göre, bu tasarıların ilkinde teşvik unsurunun ağır basmasına karşılık; ikincisinde, denetim kaygısı ön plana geçmiştir.

Gerçekten de, denetim sorununun gündeme gelmesiyle birlikte 14.1.1970 t. ve 1211 s.TC.Merkez Bankası Kanunu da sermaye piyasasını düzenleyen mevzuat arasına katılmıştır. Kanun, Merkez Bankası'na özel kesim teşebbüslerinin çıkaracakları tahvillerin miktar, faiz ve satış şartlarının tesbitine yönelik kararlar alma görevini vermiştir.⁽²¹⁾ Merkez Bankası, tahvillerle sınırlı olan görevini, çıkarmış olduğu tebliğlerle yerine getirmeye çalışmıştır.

Maliye Bakanlığı 1976 yılında da konuyla ilgili yeni

(19) TOBB, Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Tedbirler, (Ankara, 1964). (Genellikle, "Sermaye Piyasası Etüdü" adıyla anılan bu çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Bunlardan "İktisadi Araştırma" Oktay Yenal; "Hukuki Araştırma" Reha Poroy ve Turgut S.Erdem ve "Vergi Bakımından Araştırma" Özhan Eroğuz tarafından yürütülmüştür.)

(20) Poroy, "Türkiye'de Sermaye Piyasası Alanındaki Gelişmelerin Hukuki Veçheleri" Vergi Dışı Kaynakların..., seminerine sunulan bildiri.

(21) 1211 s. TC. Merkez Bankası Kanunu Md.4, 40.

bir kanun tasarısı daha hazırlamışsa da bu tasarı TBMM'ne sunulmamıştır. Nihayet 1981 yılında 28.7.1981 t. ve 2499 S.SPK.nın kabulü ile birinciel sermaye piyasası hukuki bir bütüne kavuşabilmiştir.

SPK.nın kabulünden sonra, bu kanunla getirilen sermaye piyasası düzenine uygunluk sağlamak amacıyla ilgili bazı kanunlarda da değişiklik yapılması gerekmiştir. Bu münasebetle, bankerlik kuruluşlarının faaliyetlerini disiplinle etmek amacıyla 2279 S. Ödünç Para Verme İşleri Kanunu'nda (22) ve Borsa'nın işleyişiyle ilgili olarak da 1447 S. Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Kanunu'nda (23) gerekli değişikliklere gidilmiştir.

III. Ekonomik ve sosyal faktörlerin zorlamalarına ve hukuki düzeninin kurulması çabalarına karşılık, sermaye piyasasında istenen gelişme acaba sağlanabilmiş midir? Bu sorunun cevabını sermaye ihtiyacının karşılanması ve tasarrufların kullanımı içinde menkul kıymet arz ve talebinin yeri belirlemektedir.

Sermaye piyasası 1960'lı yılların başlarında Türkiye'nin gündemine gelmiş olmakla birlikte; sermaye piyasası araçlarının (menkul kıymetler) sermaye arz ve talebi içinde hissedilir bir kullanıma ulaşmaları ilk kez ancak 1968 yılında görülebilmiştir. (24) Özel kesim işletmeleri tarafından

(22) 11.9.1981 t. ve 2520 S.K. ile,

(23) 2.10.1981 t. ve 2529 S.K. ile.

(24) DPT, 1971 Programı, (Ankara, 1971), S.136; A.Gönenli İşletmelerde Finansal Yönetim, (İstanbul, 1976), s.465; A. S.Yüksel, Para Bulma (Finansman)'nın Seçilmiş Konuları, (Ankara, 1970), s.77.

ihraç edilen menkul kıymet ve bu menkul kıymetlere yatırılan özel tasarruflar itibariyle 1970-82 döneminin ortaya koyduğu sonuçlar(bkz.: s.10, Tablo:1) şu iki noktada toplanabilir:

(i) Özel tasarrufların % 5,1'i özel kesim menkul kıymetlerine yatırılmıştır. Özel kesim yatırımlarında menkul kıymet ihraç ederek sağlanan sermayenin payı ise % 6,1 dir.

Bu menkul kıymetler içinde hisse senetlerinin payı % 60; hisse senetlerinin, halka arz yoluyla satılan kısmı ise % 10'dur. Halka arzedilmeyen kısmı hariç tutacak olursak, yukardaki % 5,1 ve % 6,1'lik oranlar, yaklaşık, yarı-yarıya düşmektedir.

(ii) Tasarrufların kullanımında 1973-76 döneminin; yatırımların finansmanında ise 1973 yılının dönem ortalamasının üzerinde değerler aldığı ve 1980 yılından itibaren de her iki oranın dönem ortalaması üzerinde seyrettiği görülmektedir. Ancak genellikle, yıllık oranlar dönem ortalamasından büyük çapta uzaklaşmamakta; ortalamanın alt ve üst yakınında ortaya çıkmaktadır.

Bu sonuçlar, Türkiye'de, özel kesimin sermaye arz ve talebi içinde sermaye piyasasının payının henüz küçük olduğunu ve bu küçük payın durağan sayılabilecek bir görüntü taşıdığını göstermektedir.

Diğer taraftan, menkul kıymetlerin likiditesini sağ-

TABLO : 1

Türkiye'de Özel Kesim Tasarrufları, Yatırımları ve Özel Kesimce

Satın Alınan Hisse Senetleri ve Şirket Tahvilleri (1970-1982) (Gari fiatlarla, Milyon TL)

Özel Tasarruflar (1) Özel Yatırımlar (2) His.Sen. İhracı (b) Halka Arz- Özel Kesim (3)+(5) Tahvil İhr. Sen. (4) (6) (7) (8)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
1970	13.986	13.856	272	132	387	659	4,7	4,7
1971	21.125	17.874	608	85	137	745	3,5	4,2
1972	23.600	22.050	729	180	276	1.005	4,2	4,5
1973	34.289	29.216	1.453	800	649	2.102	6,1	7,2
1974	43.020	39.526	1.726	1.900	619	2.345	5,4	5,9
1975	47.135	57.115	1.512	700	1.430	2.942	6,2	5,1
1976	63.513	72.239	1.601	658	1.708	3.309	5,2	4,6
1977	94.224	95.085	2.886	450	1.582	4.468	4,7	4,7
1978	213.000	158.000	3.773	372	2.199	5.972	2,8	3,8
1979	457.000	273.000	7.116	312	4.866	11.982	2,6	4,4
1980	696.000	454.000	21.915	1.173	18.011	39.926	5,7	8,8
1981	716.000	660.000	25.307	324	15.981	41.288	5,8	6,2
1982	1.033.000	777.000	109.523	-	13.245	122.768	11,9	15,8

Tablo, aşağıdaki kaynaklardan yararlanılarak oluşturulmuştur:

- E.Alkin, "1951-1971 Dönemi Yatırım ve Sermaye Hasıla Oranları" İFM, (C.30, Ekim-1970-Eylül 1971) s.157, Tablo: 7;
 - DPT, 1973 Programı, s.54, Tablo:26; TOBB, İktisadi Rapor 1977, s.327, Tablo:328;
 - 1978 Yıllık Ekonomik Rapor, s.5, 66;
 - Y.Karakoyunlu, "Kamu Kesiminin Sermaye Piyasasından Bekleyişleri" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, (Ankara, 1979), s.33, Tablo: 11;
 - T.C.Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1981, s.112- Tablo: 1 ve s.138 -tablo:36;
 - T.C.Merkez Bankası, Yıllık Rapor 1982, s.140, Tablo: 37;
 - D.Demirgil, "1982-1985 Döneminde Sermaye Piyasasının Ekonomik Rolü" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Ekonomik Rolü, s.29;
 - TUSIAD, 1983 Yılına Girenler Türk Ekonomisi, (İstanbul, 1983), s.5.
- (a): 1978-82 (1) (2) sütun rakamları ilgili kaynakta (milyar TL) olarak geçmektedir. Bu tablo da, bütünlük sağlamak için (000) ekliyerek ve yuvarlak olarak milyonla ifade edilmiştir.
- (b): Seri, borsa kotuna kaydedilen hisse senetlerini ihtiva etmektedir.

liyan ikinci el piyasanın durumu da yetersiz görünmektedir. Piyasanın bu bölümünde, işlemlerin önemli bir kısmı Borsa dışında gerçekleşmektedir. Bu piyasanın merkezi durumunda olması gereken İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem hacmi, Borsa kotuna alınan menkul kıymetlerdeki artışa uygun bir gelişme dahi gösterememiştir. (25)

IV. Görüldüğü üzere, yirmi yılı aşkın süredir ülkenin gündeminde bulunmasına rağmen sermaye piyasasında istenen gelişme henüz sağlanamamıştır. Sermaye piyasasının gelişememe nedenlerini, piyasayı oluşturan öğelerde aramak gerekmektedir. Piyasanın temel öğelerini, sermaye arz ve talep edenler oluştururlar. Menkul kıymetler, bu iki taraf arasında alışverişi mümkün kılan araçlardır. Piyasanın gelişmesi de, esas itibarıyla, bu kıymetlerin arz ve talebindeki gelişmeye dayanmaktadır. (26) Ayrıca, sözkonusu tarafları uygun şartlarda buluşturacak ve çıkarlarını uzlaştıracak hizmetlere de gerek bulunmaktadır. Taraflar arasında bu tür hizmetleri sunarak adeta bir köprü işlevi gören yardımcı kuruluşlar da piyasanın vazgeçilmez öğelerindedir.

Türkiye'de sermaye piyasasını zayıf bırakan nedenlerden biri olarak, menkul kıymet ihracının yetersizliği, üze-

(25) A.Fertekliçil, "Menkul Kıymet Borsaları" Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), (İstanbul, 1984), s.306-7.

(26) B.Üstünel, Kalkınmanın Neresindeyiz? (Ankara, 1966), s.90.

rinde önemle durulan bir konu olmuştur. (27) Birer finansman kaynağı olarak sermaye piyasasının alternatifi durumdaki işletmeiçi fonlar ve kredi piyasası, işletmeleri menkul kıymet ihracından alıkoyan en önemli nedenler arasında bulunmaktadır. Diğer taraftan, işletmelerin halka açılmasına engel olan muhafazakâr işletmecilik anlayışı ve aile şirketlerinin sahip olduğu bazı avantajlar da hisse senedi ihracını engellemektedir. (28) İşletmelerin sermaye yapılarının bozulmasına izin vermemek ve işletme alacaklılarının haklarını korumak amacıyla tahvil ihracına konan sınır da, enflasyon ortamında reel olarak daha da küçüldüğünden, menkul kıymet ihracını kısıtlayan bir başka faktör olmaktadır. (29)

Sermaye piyasasını menkul kıymet talebi yönünden zayıf bırakan nedenlerin başında ise, tasarrufların diğer kullanım alanları gelmektedir. Türkiye'de gayrimenkuller, dayanıklı tüketim malları, aıtın, döviz ve mevduat gibi alanlar

-
- (27) O.Dikmen ve M.Yaşa, Vergi ve Kalkınma, (İstanbul, 1963), s.14-15; TOBB, agk., s.31; B.Ustünel, agk., s.77; Eroğuz agb., s.348; P.Bakır, "Sermaye Piyasası Analizleri Uygulaması" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri ne sunulan bildiri, (1979), s.3.
- (28) Ö.Uluatam, Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikası, (Ankara, 1971), s.15-17; A.Serdar, "Aile Sermaye Şirketlerinde Kâr Paylarının Vergilendirilmesi" Vergi Dünyası (Sayı:2, Ekim 1981), s.55-68.
- (29) F.Ergin, "Türk Banka Sisteminde Gelişmeler ve İzlenen Politikalar" 1983 Yılında Finansal Kesim, (İstanbul, 1983). s.67; O.Tunaboğlu, "Sermaye Piyasasında Devlet Denetimi ve Maliye Bakanlığının Rolü" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları, (İstanbul, 1982) Seminerine sunulan bildiri, s.132.

halkın eskidenberi tanıdığı ve alışık olduğu alanlardır. Ayrıca,-müteşebbis arz ve talebindeki yetersizliğe bağlanan⁽³⁰⁾-elindeki üç-beş kuruşla bir iş çevirme tutkusunun sonucu olarak, bizzat teşebbüste bulunmayı da bu alanlara eklememiz gerekmektedir. Diğer taraftan, sermaye piyasasını özel kesim menkul kıymetleriyle sınırlı düşündüğümüzde, devlet tahvilleri ve gelir ortaklığı senetleri^(X) de alternatif alanlar arasında yer almaktadır.

Tasarrufların alternatif kullanım alanlarının yanı sıra, menkul kıymet çeşitlerinin çok sınırlı kalması da tasarrufların bu kıymetlere yatırılma imkanlarını daraltmıştır.⁽³¹⁾ Diğer taraftan, İslâm dininin faizi haram saymış olması, tasarrufların-başta tahvil olmak üzere-bir kısım menkul kıymetlere yatırılmasını kısıtlayan bir başka faktör olmuştur.⁽³²⁾

Son olarak, piyasanın temel öğelerinden üçüncüsünü

(30) Kazgan, agm., s.403-4.

(31) Akgüç, "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve ... seminerine sunulan bildiri, s.48; Eroğuz, agb., s.348; İ.Öngüt, Türkiye'de Sermaye Piyasası Konusunda Yapılan Çalışmalar, (İstanbul, 1967), s.17.

(32) E.Kuntalp, Sonuca Katılmalı Ödünç Sözleşmesi, (Ankara, 1980). s.4; A.El Neggaz, Rapor, (28.3.1983), s.3; M. Güpçüoğlu, "Kâr Ortaklığı Sistemi" Milliyet (13.10.1982), s.2; Hürriyet (26.2.1985), s.6; T.Çiller, Doğuş (1-7 Nisan 1985), s.5.

(X) Türk hukuk ve uygulamasında yeni olan bu senetler için bkz.: s. 91 .

oluşturan yardımcı kuruluşların yeterince gelişmemiş olması da sermaye piyasasının zayıf kalmasında rol oynamıştır. Sözü edilen kuruluşlardan beklenen işlevlerin en önemlileri aracılık, portföy işletmeciliği ve yatırım danışmanlığıdır.

Birinci el piyasada aracılık hizmetlerini yürüten bankaların faaliyeti-en iyi gayret aracılığından ileri geçmemesi nedeniyle-nitelik yönünden yetersiz kalmıştır. Aracılık hizmetlerini bu açıdan geliştirmek isteyen bankerlik kuruluşları 70'li yılların sonlarında bir atılım göstermişler; fakat, 1981-82 yıllarında yaşanan krizden ağır bir yara alarak, piyasadan çekilmişlerdir. Portföy işleten kurumlar ise gerçek anlamda bir kolektif yatırım kurumu olmak yerine belli şirket topluluklarının finansman kuruluşu niteliğinde çalışmışlardır.⁽³³⁾ Yatırım danışmanlığı ise pahalı bir hizmet olduğundan kullanımı sınırlı kalmış olup; bu hizmetin son yıllarda aracı kurumlar tarafından sunulmaya başlandığı görülmektedir.⁽³⁴⁾ Bütün bunlarla birlikte, yardımcı kuruluşların gelişmesinin, başka faktörlerin yanısıra, bizzat piyasanın hacmine de bağlı olduğu unutulmamak gerekmektedir.

(33) H.Kazgan ve M.U.Aksoy, "Sermaye Piyasası ve Yatırım Ortaklıkları" İFM, (Cilt: XXX, Ekim 1970-Eylül 1971), s. 344; Ertuna, agm., s.51.

(34) E.Aydın, "Ticaret Bankaları ve Sermaye Piyasası" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri'ne sunulan bildiri, s.15-16.

Çalışmanın Konusu, Sınırları ve Planı. Yukarıdaki açıklamalar değerlendirilecek olursa: Türkiye'de ancak küçük çapta bir sermaye piyasasının varlığından söz edilebileceği görülmekte; boyutlarının, piyasayı geliştirmeye zorlayan ekonomik ve sosyal nedenlerin artan önemine paralel bir gelişme gösteremediği anlaşılmaktadır. Bu olgunun ortaya çıkmasında rolü bulunan etkenlerin bir kısmında, -bir arka plan unsuru olarak- vergilerin de yer alması, piyasanın gelişmesi üzerinde vergi etkilerinden söz edilebilmesini gündeme getirmektedir.

Gerçekten de, vergiler maliyetleri artırmak ve/veya kârdan pay almak suretiyle, müteşebbislerin kâr maksimizasyonu amaçlarını olumsuz yönde etkilemekte ve bu etki teşebbüs kararlarına yansımaktadır. Birden fazla alternatifte sahip bulunan bir müteşebbisin kararında, sözü edilen yansıma, vergi yükü az olanın tercih edilmesi şeklinde ifadesini bulmaktadır. Olayı sermaye piyasası açısından düşündüğümüzde: fon ihtiyacındaki reel yatırımcıların, tasarrufuna uygun bir yatırım alanı arıyan tasarruf sahiplerinin ve sermaye piyasası yardımcı hizmetlerini sunabilecek müteşebbislerin sahip buldukları çeşitli alternatifler arasında bir sermaye piyasası işlemini seçip-seçmemelerinde vergi etkilerinin bulunabileceği anlaşılmaktadır. Vergiler ile müteşebbis kararları arasındaki bu ilişkiden hareketle, Türkiye'de vergilerin sermaye piyasasının gelişmesini hangi noktalarda ve ne yönde etkilemiş olduğunun incelenmesi, bu çalışmanın ko-

nusu olarak seçilmiştir. Bununla, gelişmenin bilinçli olarak yönlendirilmesi çabalarına katkı sağlanması düşünülmektedir.

Çalışmamız, özel kesim sermaye piyasasıyla sınırlıdır. Bu sınırlama, sermaye piyasasının tüm öğeleri bakımından kamu kesimini dışarda bıraktığı gibi, dar mükellefleri de çalışmanın kapsamı dışında bırakmaktadır. Ayrıca, çalışma vergi etkileri bakımından da sınırlanmış ve incelemeler yalnızca gelir ve kurumlar vergisi açısından yürütülmüştür. Diğer taraftan, inceleme dönemi, -sermaye piyasasıyla ilgili ilk çalışmaların yanısıra-193 S.GVK.nın da yürürlüğe girdiği 1961 yılından başlatılarak günümüze kadar getirilmiştir.

Çalışma, dört bölümden oluşmaktadır. Bölümlemeyi, sermaye piyasasının kendi yapısı belirlemektedir. Vergilerin menkul kıymet ihracının(arzının) gelişmesine etkileri birinci bölümde ele alınmıştır. İkinci bölümde, menkul kıymetlere talebin gelişmesinde vergi etkileri incelenmektedir. Üçüncü bölümün konusunu, piyasa yardımcı kuruluşlarının gelişmesi üzerindeki vergi etkileri oluşturmaktadır. Son bölümde, incelemenin ortaya koyduğu sonuçlar ve piyasanın gelişmesine yönelik görüşlerimiz yer almaktadır.

B i r i n c i B ö l ü m

VERGİLERİN MENKUL KIYMET İHRACININ
GELİŞMESİNE ETKİLERİ

İşletmelerin menkul kıymet ihraçlarında artış sağlanmasının, sermaye piyasasının gelişmesi bakımından taşıdığı önem, açıktır.⁽¹⁾ Menkul kıymet ihracında artış sağlanabilmesi ise, hem bu kıymetleri ihraç eden/edebilen işletmelerin (piyasa talep müesseseleri) gelişmesine; hem de, bu müesseselerin kullanabilecekleri çeşitli fon kaynakları arasında sermaye piyasasından sağlanacak fonların maliyetine bağlıdır. Gelir ve kurumlar vergilerinin bu iki sorun üzerindeki etkilerinin incelenmesi, bu bölümün konusunu oluşturmaktadır.

I. Vergilerin Piyasa Talep Müesseselerinin Gelişmesine Etkileri

Sermaye piyasasından fon talep etmenin araçları olan menkul kıymetlerin ihracı, özel sektörde, sadece anonim şirketler tarafından gerçekleştirilmektedir.^(X) Bu nedenle, sorunu, anonim şirketlerle diğer şirketlerin, konumuz olan vergiler açısından karşılaştırılmasına indirgemek, kaçınılmaz olmaktadır. Limited ve komandit şirketler, anonim şirketler gibi, birer sermaye şirketi(kurum) olduklarından, gelir ve kurumlar vergileri karşısında aralarında bir fark bulunmamaktadır. Bu nedenle, bir sermaye şirketinin anonim

(1) İ.Türk, Maliye Politikası(Amaçlar ve Araçlar) ve Çağdaş Bütçe Teorileri, (Ankara, 1979), s.241.

(X) Hisseli komandit şirketlerin de, hisse senetlerini halka arzetmeleri hukuken mümkün bulunmakla birlikte, uygulamada rastlanmamaktadır.

şirket statüsünde kurulmuş olmasının nedenini, gelir ve kurumlar vergisi dışındaki faktörlere bağlamak gerekecektir. Buna karşılık, şahıs şirketlerinin sadece ortakları gelir vergisi yükümlüsü olduklarından, bu tür şirketlerde vergi yükü, sermaye şirketlerinden farklı olabilmektedir. Bu durumda, piyasa talep müesseselerinin gelişmesinde anonim şirketler için vergi etkisinin, şahıs şirketleri karşısında sözkonusu olabileceği anlaşılmaktadır. Konu, sorunun pratikte ortaya çıkış şekli olan "aile şirketleri" ekseninde ele alınacaktır.

Diğer taraftan, piyasa talep müesseselerinin gelişmesi bakımından, işletmenin anonim şirket statüsünde olması yetmemekte, bu şirketin, menkul kıymet ihraç ederek halkın tasarruflarına müracaat etmesi önem taşımaktadır.⁽²⁾ İşletmelerin bu kaynağa yönelip yönelmemeleri: - maliyet hesapları bir yana^(X)-belli bir işletmecilik anlayışına ve belli bir sermaye büyüklüğüne sahip olmalarına bağlı bulunmaktadır.⁽³⁾ İşletmecilik anlayışı, hisse senedi ihracında; sermaye büyüklüğü ise, tahvil ihracında bağlayıcı bir rol oynamaktadır. İşletmecilik anlayışıyla ilgili sorun, ikti-

(2) B.Üstünel, "Türkiye'de Kalkınmanın Finansmanı Problemleri İmkanlar, Güçlükler, Müesseseler" Karma Ekonomide Planlama ve Gelişme, (İstanbul, 1965), s.216.

(3) K.Bulutoglu, "Kurumlar Vergisi Üzerine Bir Deneme" İFM, (C.XX, Sene 1958-59), s.222-223.

(X) Sermaye maliyeti ile ilgili sorunlar, s.42-63 'de ele alınmaktadır.

satdığı etkenlerden kaynaklandığı (X) ve vergi etkileriyle ilgili olmadığından, incelememizin dışında kalmaktadır. İşletmeleri, piyasa talep müessesesi niteliği bakımından, gerekli sermaye büyüklüğüne ulaştıracak yollardan "çok ortaklık" ile "devir" ve "birleşme"ler üzerindeki vergi etkilerinin incelenmesi, bu altbölümün diğer konularını oluşturmaktadır.

A- Aile Şirketlerinin Vergiler Karşısında Durumu

"Aile şirketi", hukuki bakımdan, ayrı bir şirket türünü ifade etmemekte; bu deyim, ortakları arasında ailevi bağlar bulunan şirketler için kullanılmaktadır. (4) Ayrıca,

(4) G.Wöhe ve H.Bieg, Grundzüge der Betriebs-wirtschaftlichen Steuerlehre, (München, 1978), s.190.

(X) Türkiye'de müteşebbisleri, işletmelerini halka açmaktan alıkoyan nedenler arasında- genellikle- katı bir mülkiyet tutkusu içinde hareket ediş ve kurdukları işletmelerde başkalarının söz sahibi olmasını kabul edemeyişlerinin hemen her dönemde dile getirildiği görülmektedir. (K. Bulutoğlu, "Kurumlar Vergisi Üzerine Bir Deneme" İFM, (C.XX, Sene 1958-59), s.222; İ.Öngüt, "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Kurulması" Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü, (İstanbul, 1963), s.161; S.Abaç, Kurumlar Vergisi Üzerine, (İstanbul, 1974), s.24; M.A.Çelikel, Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, (Ağustos 1982), s.24;) "Yeniliklerden korkmak" biçiminde de değerlendirilen söz konusu tutumun, "sahip-yöneticilerin", finansman ihtiyacı karşısında aşırı borçlanarak iflas riskini artırmaları karşısında bile, gücünden bir şey kaybetmediği anlaşılmaktadır. (B.Seval, "Sermaye Piyasalarının Güçlendirilmesi Gerekmektedir" Rapor (10.11.1982), s.4) Bu katı tutumun yumuşatılabilmesi için, oy nakkı olmayan hisse senetlerinden yararlanılabileceği, ileri sürülmektedir. (V.Günel, Dünya (Ekonomi-Politika) (16.3.1983), s.4) Ancak tasarruf sahiplerinin, özellikle küçük şirketlere, yönetime katılma hakkının tanınmadığı hallerde ragbet etmiyeceğine ilişkin görüşün (K.Bulutoğlu, agm, s.223.) isabetli olması durumunda; bundan da sonuç alınamayacağı anlaşılmaktadır.

"kapalı şirket" olarak adlandırılan ve aralarında ailevi bağ bulunmayan(çoğunlukla bir arkadaş grubu vb.) az sayıdaki ortaklardan oluşan ortaklıklar da -genelde- aile şirketi kavramına dahil edilmektedir. Müteşebbisleri, bir aile şirketi kurmaya ve bu niteliğini korumaya yönelten çeşitli faktörler bulunmaktadır. Sermaye ihtiyacının karşılanması, yetiştirmekte olan çocuklara bir tezgah bırakmak düşüncesi, kazancın ve bir miras durumunda servetin vergilendirilmesinde vergi tasarrufu imkanları.. bu faktörlerin başlıcalarıdır.(5) Şirketlerin hukuki biçimlerinin her birinde aile şirketi kurmak mümkündür. Ancak, çalışmamızda bu deyim, aile anonim şirketi anlamında kullanılacaktır.

Sermaye piyasası talep müesseselerinin gelişmesinde aile şirketlerinin olumsuz rolü, sermaye ihtiyaçlarının gerektirmesine rağmen, bazı nedenlerle, halka açılmaya yanaşmamaları dolayısıyla ortaya çıkmaktadır. Bu durum, Türkiye uygulamasında da kendini göstermektedir. Nitekim, mevcut anonim şirketlerinin, çeşitli nedenlerle, halka açılmaya istekli olmadıklarından yakınılmakta;(6) kimi açılma teşebbüslerinin de yeterli boyutlarda olmadığı ileri sürülmektedir.(7)

Gerçek anlamda "anonim"leşmeye yanaşmayan bir aile

(5) Agk., s.191.

(6) V.Günel, Rapor (15.3.1983), s.7.

(7) C.Ozden, "Tahvil ve Hisse Senedi Piyasası" Milliyet(29.11.1976), s.9.

şirketinin; neden anonim şirket statüsünü seçmiş olduğu, muhafazakar işletmecilik anlayışı dışında, başka faktörlerin devreye girmiş olduğunu, ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle, sorunun vergi etkileriyle ilgisi bulunup bulunmadığını görmek için, anonim şirketlerle şahıs şirketlerinin, gelir ve kurumlar vergileri karşısındaki vergi yüklerinin karşılaştırılması gerekmektedir.

Gerçekten de; Tablo:2'de görüldüğü üzere, GVK'da 24.12.1980 t. ve 2361 S.K. ile yapılan değişiklik öncesinde yürürlükte olan gelir vergisi tarifesine göre⁽⁸⁾ münferit veya şahıs şirketi şeklindeki bir işletmenin kazancı dolayısıyla % 60'a çıkabilen ortalama vergi yükü, anonim şirket statüsünde % 40'ta tutulabilmıştır. Hatta, kurumlar vergisi oranının % 20 olduğu dönemde,⁽⁹⁾ sözkonusu oran % 36 olmaktaydı. TTK uyarınca, birinci tertip yedek akçelerin ayrıldığı durumlarda, sözkonusu oranlar, bir puan düşmek suretiyle % 39 ve % 35 olarak karşımıza çıkmaktadır. Diğer taraftan, kurum statüsünde karşılaşılan % 36 ve % 40'lık vergi yüklerine, kurum dışı bir statüde, ortak başına, sırasıyla, 98.611 TL. ve 135.833 TL.lik gelir miktarlarında erişilmektedir.^(X) kurum halinde olmanın avantajı -kâr-

(8) 193 S.GVK, Md.103 (19.2.1963 t. ve 202 S.K.ile değişik).

(9) 30.12.1962 t. ve 192 S.K. ile, sermaye şirketleri için, % 20 olarak belirlenen kurumlar vergisi oranı, 27.3.1969 t. ve 1137 S.K. ile % 25'e çıkarılmıştır.

(X) Sözkonusu miktarların hesaplanmasında asgari geçim indimi dikkate alınmamıştır.

ların dağıtılmaması şartıyla-ortak başına bu miktarları aşan safi kurum kazancı tutarından başlamaktadır. Düşük kabul edilen bu miktarlar nedeniyle, pek çok aile şirketinin anonim şirket statüsünü seçmiş olmaları muhtemel bulunmaktadır. (10)

Gelir ve kurumlar vergisi kanunlarında 1980 yılı sonlarında başlayan değişikliklerin nihai durumuna göre, gelir vergisinde ortalama vergi yükü % 55'e yaklaşabilmekte; marginal vergi yükü ise % 63 olabilmektedir. (11) Kurum statüsünde ise -kârın dağıtılmaması şartıyla- vergi yükü % 40 ile sınırlı kalmaktadır. kurum dışı bir statüde % 40 gelir vergisi yüküne yol açan gelir miktarı ise 10 milyon TL. olarak karşımıza çıkmaktadır. (12) Bu durum, düşük gelir miktarlarında 1980 öncesinde aile şirketlerini avantajlı kılan vergi etkisinin, şahıs şirketleri lehine değiştirdiğini göstermektedir.

Bir aile şirketinin hangi vergi gerekçeleriyle anonim şirket statüsünü seçmiş olabileceğini gösteren yukardaki açıklamalara, bu anonim şirketin, aile şirketi niteliğini ko-

(10) A.Gönenli, "Vergi İle İşletme Kararları Arasında İlişkiler" Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkisi, (İstanbul, 1975), s.14.

(11) 193 S.GVK Md.103 (2574 S.K. ile değişik.) Ancak, 1982, 1983 ve 1984 yılları için gelir vergisi tarifesi ayrıca belirlendiğinden (193 S.GVK Geçici Md.12 (2574 S.K. Md.31 ile değişik.), buradaki hesaplamalarımız 1985 ve sonrası için geçerli olmaktadır.

(12) 193 S.GVK Md.103 (2574 S.K. ile değişik.)

rumak istemesine yol açabilecek vergi gerekçelerini de eklemek gerekmektedir: GVK'da 202 S.K. ile belirlenen ve 2361 S.K. ile yapılan değişikliğe kadar yürürlükte kalmış olan vergi tarifesinde, ortalama vergi yükü % 60'a ulaşabilmekteydi. Dağıtılan kurum kazancının, bu oranda gelir vergisi yüküne maruz kalması halinde, toplam vergi yükü, kurumlar vergisi oranının % 20 olduğu dönemde % 68, % 25 olmasından sonra da % 70'e ulaşmakta idi. (X) Kârın dağıtılmaması halinde toplam vergi yükünün % 36 veya % 40 düzeyinde kaldığı göz önünde bulundurulacak olursa, aile şirketlerinin, temettü dağıtmaya zorlanacakları halka açılma durumlarından kaçınmak istemiş olabilecekleri anlaşılmaktadır.

Gelir ve kurumlar vergisi kanunlarında ilgili maddelerin nihai durumunu belirlemekte olan 2574 ve 2573 S.kanunlar çerçevesinde, kurum kazancının dağıtılmaması halinde % 40 düzeyinde kalan vergi yükü, dağıtım halinde % 64'e kadar yükselbilmektedir. Kurum kazancının dağıtılması ve dağıtılmaması durumlarına göre ortaya çıkan vergi yükleri arasındaki azami fark, 1980 öncesinde % 30 (% 70-% 40) iken, nihai duruma göre % 24'e (% 64-% 40) inmiş bulunmaktadır. Ancak bu azalışın, aile şirketlerinin sözkonusu duyarlıklarında da bir azalmaya yol açması şüphelidir. Zira, bu şirketlerde, kazancın iki kez vergilendirilmesinin daha net görüldüğü ve bu nedenle, vergiden tasarruf konusunda çok duyarlı oldukları kabul edilmektedir. (13)

(13) A.Graf, İşletmecilikte Vergiler, (Ankara, 1955), s.241.

(X) 1.tertip yedek akçe ayrılmadığı, varsayılmaktadır.

TABLO: 2

Bir Teşebbüsün Sermaye Şirketi veya Şahıs Şirketi Biçiminde
Olmasına Göre Azami Toplam Vergi Yükü

SERMAYE ŞİRKETLERİNDE		1963-1967 Dönemi	1968-1979 Dönemi	1985'den iti- baren (x)
Kâr Dağıtılmazsa		% 36	% 40	% 40
	Kâr Dağıtılırsa	% 68 (100-20).0,60+20	% 70 (100-25).0,60+25	% 64 (60+20).0,55+20
Kârın dağıtılması halinde ortaya çıkabilecek azami fark		% 32	% 30	% 24
Azami ortalama		% 60	% 60	% ~ 55
Birinci sıradaki Vergi ora- nını veren kazanç miktarı		98.611 TL.	135.835 TL.	10 milyon TL.

(x) 193 S.GVK'da gelir vergisi tarifesini düzenliyen 103.maddede 2361 S.K.ve 2574 S.K. ile yapılan değişikliklerden sonra ancak 1985 yılından itibaren geçici olmayan bir tarifeye geçilmiştir. Bu nedenle her sene değişik-geçici bir tarifenin uygulandığı 1980-1984 dönemindeki vergi yükleri tabloda verilmemiştir.

Aile şirketlerinin kurulma ve bu niteliğin korunma çabalarını açıklayan vergi mülahazaları arasında, son olarak, şu iki noktaya da değinmek mümkündür: Birisi, bu tür şirketlerde aile üyelerinden her birine ücret vermek suretiyle kurumlar vergisi matrahını düşürme imkânıdır. (14) Diğeri ise, dağıtılacak kârı aile üyeleri arasında bölüştürmek suretiyle, artanoranlı gelir vergisi tarifesi karşısında, vergi tasarrufu yapılabilmesidir. (15)

Aile şirketlerinin, yukarda değinilen tüm vergi tasarruf imkanları, temelde, istedikleri kâr dağıtım politikasını rahatça uygulayabilmeleriyle mümkündür. Bu şirketlerde ortaklar, yedek akçe olarak işletmede alıkonan kârları, kendi şahsi tasarrufları imiş gibi gördüklerinden, (16) kendileri açısından -esasen bir çözüm olan- bu durum, sorun olmaktadır. Halka açılma halinde ise, aile şirketlerinin, istedikleri kâr dağıtım politikasını uygulama imkânları kısıtlanmaktadır. (X) Böyle bir sonucun, aile şirketlerini, halka açılmaktan alıkoymada, etkili bir rolü bulunacağı açıktır.

(14) S.Şanver, İşletme Vergiciliği ve Türk Vergi Sistemi, (İstanbul, 1968), s.121.

(15) Wöhe-Bieg, agk, s.190.

(16) Bulutoğlu, agm, s.222.

(X) Ortaklardan bir kısmının, kârın dağıtılmasını istemele-ri, bu kısıtlamada etkili olmaktadır. Esasen, SPK, çok ortaklı şirketlerde dönem kârının belli bir asgarisinin dağıtılmasını zorunlu kılmış bulunmaktadır. (2499 S.K. Md.15.) Sermaye Piyasası Kurulu bu asgari oranı % 50 olarak belirlemiş bulunmaktadır.

B- Çok Ortaklı Şirketlerin Vergiler Karşısında Durumu

Çok ortaklı şirketler, (X) ihraç ettikleri hisse senetleri ve tahvillerle, sermaye piyasasından fon talebinin

(X) Sermaye piyasası açısından büyük önem taşıyan bu müessesenin ne tanımı, ne de isimlendirilmesi konusunda birlik sağlanamadığı görülmektedir. Çeşitli tanımlarda yer alan öğelerin, başlıca: asgari ortak sayısı, payların ada yahut hamiline yazılı olması, her bir ortağın sahip olabileceği azami pay oranı, kabul edilen sermaye sistemi vb. etrafında toplandığı görülmektedir. (K.Mutluer ve D.Aydın, Tasarrufların Oluşumunu Özendirme Amaç ve Politikaları, (Eskişehir, 1978), s.56-58; T.Ansay, Çağdaş Anonim Şirketler ve Türk Anonim Şirketleri, (Ankara, 1971), s.32-35.) 2499 S.SPK'da, sözkonusu şirketler, "ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tesbit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır" (Md.11) şeklinde tanımlanmıştır. Anılan kanun, sözkonusu şirketlerin kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceklerini, tahvil ihracında (bilançoda görülen yedek akçeler - (varsa) zararlar) miktarınca ödenmiş sermaye sınırının üzerine çıkabileceklerini ve esas sözleşmelerinde birinci temettü oranınının gösterilmesini hükme bağlamış bulunmaktadır (Md.12-15).

Sözkonusu şirketlerin isimlendirilmesi konusunda da, henüz, birlik sağlanabilmiş değildir. "Halk Açık Anonim Şirket", "Halk Şirketi", "İşçi Şirketi", "Hemşehri Şirketi" ve "Çok Ortaklı Şirket" gibi isimlendirmelerin yanısıra, 2499 S.SPK'da "Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Ortaklık" ifadesinin kullanıldığı görülmektedir. (İsimlendirme konusunda bir tartışma için bkz.: Geleceğin Şirket Tipleri Yönetim, Finansman, Denetim Sorunları Semineri, (İstanbul, 1979), s.88, 103-109, 162, 166-167.) Bu çalışmada, çok ortaklı şirket (ÇOŞ) deyimini tercih edilmektedir. Zira görüldüğü gibi ÇOŞ dışındaki deyimlerde, işletmenin durumu değil müteşebbislerin durum veya tutumları ön planda bulunmaktadır. Oysa, müteşebbislerin hemşehri veya işçi olmaları, sermaye piyasası talep müessesesi olmak açısından önem taşımamaktadır. Aynı şekilde, halka açılmak isteyen, fakat, halkın rağbet etmemesi nedeniyle hisse senetlerinin satışı gerçekleşmeyen bir şirketin halka kapalı olduğunu ileri sürmek te güçtür. Bu nedenlerle şirketin durumunu ön planda tutan ve bunu

en önemli müessesesi olarak kabul edilmekte; sermaye piyasasının gelişebilmesi için, bu tür şirketlerin yaygınlık ka-

ifade eden ÇOŞ deyiminin uygun düşeceğini kabul etmekteyiz.

Türkiye'de ÇOŞ'ların, genel olarak, 1965'lerden itibaren ortaya çıktığı kabul edilmektedir. (DPT, DBYKP, s.131; TÜSİAD, Mali Aracı Kuruluşlar, (1982, İstanbul), s.15.) Son yıllarda DESİYAB tarafından yapılan bir araştırma, Türkiye'de 322 adet ÇOŞ'un bulunduğunu göstermektedir. (Rapor, 21.4.1983). ÇOŞ'ların kurulup-gelişmelerine yardımcı olmak amacıyla Türkiye'de devletin de dikkate değer çabalar içine girdiği görülmektedir. 1976 yılında 13 S.Kanun Hükmünde Kararname ile kurulan Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası (DESIYAB) bu çabalar arasında yer almaktadır. (Desiyab 2.Sempozyumu) (Ankara, 1981, s.5.) ÇOŞ'ların hükümetçe teşvik edilmesinin nedenleri arasında, ekonomik gelişmeyi hızlandırmak ve enflasyonun önlenmesi amaçları özellikle dikkati çekmektedir. (DPT, DBYKP, s.658.) ÇOŞ'ların, riskli yatırımlara girişebilmek bakımından aile şirketlerinden daha avantajlı olmasını da, bu teşvik nedenlerine ekliyebiliriz. (H.Kazgan, "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Kurulması ve Yatırımların Finansmanı" İFM, (C.19, Sene 1957-1958), s.395-434. ÇOŞ'ların, makro-ekonomik ve sosyal amaçlarla, devletçe, özendirilmesinin nedenleri hakkında bkz.: K.Mutluer ve D.Aydın, Tasarrufların Oluşumunu Özendirme Amaç ve Politikaları, (Eskişehir, 1978), s.49-55.) Diğer taraftan, 1976 yılı içinde 13 özel banka tarafından kurulan Yatırım Finansman Anonim Şirketi'nin kuruluş amaçları arasında da, ÇOŞ'ların sermayesine katılarak, finansal destek sağlamanın bulunduğu görülmektedir. (DPT, DBYKP, s.113.) Müteşebbisleri ÇOŞ'a yönelten faktörlerin ise, ekonomik, mali, hukuki ve sosyal nedenlere dayandığı belirtilmektedir. (M.G.Çalılık, "Sermaye Piyasasındaki Yeni Gelişmeler" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, (1979), s.19-20; O.Akgüç, "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası I, s.41-44; C.Kepekçi, Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü, (Eskişehir, 1982), s.26-27.)

zanması zorunlu görülmektedir.⁽¹⁷⁾ Bu tür şirketlerin kurulması, şirket hisse senetlerinin halka arz edilmesiyle mümkün olmaktadır. Bir işletmeyi, hisse senetlerini halka arz etmek suretiyle gerçek anlamda 'anonim'leştirecek böyle bir teşebbüse girişilip-girişilmemesinde, vergi faktörünün de rolü bulunmaktadır.⁽¹⁸⁾ Bu faktörün, Türkiye uygulamasında, ÇOŞ'lerin kurulma ve gelişmesini ne yönde etkilediğini görebilmek için konunun şu iki aşamada ele alınması gerekmektedir: Birincisi, bir aile şirketinin, ÇOŞ niteliğine dönüşmesinde vergi etkilerinin ne olduğudur. İkincisi ise, bir anonim şirketin ÇOŞ niteliğinde olmasının getirdiği, vergi avantaj ve dezavantajlarıdır.

1- Vergilerin Aile Şirketinden ÇOŞ'a Dönüşümüne Etkileri

ÇOŞ'ların, doğrudan doğruya ÇOŞ olarak kurulmalarını engelleyici herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak, pra-

(17) İ.Türk, agk, s.241; B.Keydar, "İşletmelerde Sermaye İhtiyacı ve Sermaye Temini" MEK, (16.seri, sene 1968), s.173. (ÇOŞ'ların önemi, sadece, hisse senetlerinin halka arz edilmesiyle sınırlı kalmamaktadır. Bunun yanı sıra, halktan toplanan sermaye genellikle, tahvil ihracını maliyet yönünden mümkün kılacak bir büyüklükte olmakla da, sermaye piyasası açısından önem taşımaktadır.

(18) F.Neumark, Maliyeye Dair Tetkikler, (İstanbul,1948), s.156.

tikte geçerli olan yöntem, ani kuruluş ile kurulup, daha sonra halka açılmak, şeklidir. Gerek yeni kurulmuş, gerekse eskiden beri var olan bir işletmenin halka hisse senedi arzında vergilerden etkilenmesi, hisse senetlerinin primli satılma durumunda ortaya çıkmaktadır. Senetlerin primli satış zorunluluğu, yedeklerde biriken fonlar ve /veya fiyat artışları nedeniyle sermaye mallarının değerinde meydana gelen artışlar sonucunda, hisse senetlerinin nominal değeri ile piyasa değeri arasında fark oluşmasından ileri gelmektedir. Emisyon primi(acio) olarak isimlendirilen bu farklar tutarı, halen, işletmenin kazancı kabul edilerek kurumlar vergisine tabi tutulmaktadır.(X) Bu vergi yükünün çok ortaklılığa geçişte, tıkanma etkisine yol açması mümkün bulunmaktadır.

İşletmeler yeni kurulduklarında, nominal ve özsermayeleri arasında bir fark bulunmamak gerekmektedir. Bu nedenle, yeni kurulan işletmelerin ÇÖŞ'a dönüşümünde, tıkanma etkisinin ortaya çıkmayacağı veya zayıf kalacağı kabul edilebilir. Diğer taraftan, önce, 1983 yılı içinde yapılmasına izin verilen;(19) sonra ise, süreklilik kazandırılan(20) ye-

(19) 213 S.VUK Geçici Md.11 (21.1.1983 t. ve 2791 S.K. ile değişik.)

(20) 213 S.VUK Geçici Md.11 (12.12.1984 t. ve 3094 S.K.ile değişik.)

(X) Emisyon primlerinin vergilendirilmesiyle ilgili ayrıntılı inceleme için bkz.: s. 51-53.

niden değerleme müessesesinden yararlanan işletmeler için de, sözüedilen etkinin zayıflamış olacağı açıktır.

2- ÇOŞ'ların Vergiler Karşısında Durumu

ÇOŞ niteliğindeki anonim şirketleri, uğraşı türlerine göre mali yatırımlar ve gerçek yatırımlarla uğraşanlar olarak iki gruba ayırmak, incelememiz bakımından uygun düşmektedir. Bu bölümde, gerçek yatırımlarla uğraşan ÇOŞ'lar üzerindeki vergi etkileri ele alınmaktadır. ÇOŞ niteliğinde olupta, uğraşı konusu mali yatırımlar olan holdingler ve yatırım ortaklıkları üzerindeki vergi etkisi, konunun, sermaye piyasası yardımcı kuruluşları açısından ele alındığı bölümde incelenecektir. (X)

Konuyu, ÇOŞ'lar ve ortakları ile aile şirketleri ve ortaklarının vergi yükleri açısından ele aldığımızda, Türkiye'de gelir ve kurumlar vergilerinin, bu ikisi arasında herhangi bir ayırmaya^(XX) yer vermediği görülmektedir. ÇOŞ'lar ve aile şirketleri arasında, sözü edilen vergilerin tarafsız kalışı, geçmişte olduğu gibi bugün de devam etmektedir.

(X) Bkz.: s.132-146.

(XX) Vergi yükünde, vergilenecek şeyin niceliği değil niteliği göz önüne alınarak farklılaştırma yapılmasını ifade eden bu teknik hakkında geniş bilgi için bkz.: A. Herakmen, Genel Vergi Kuramı, (Ankara, 1976), s. 65-69.

Oysa, sermaye piyasalarının gelişmesi bakımından kritik bir önem taşıyan bu nitelikteki şirketlerin kurulma ve gelişmesinin sağlanması için, doktrinde, özendirici bazı tedbirler gerekli görülmektedir. Bu tedbirler, üretim maliyetlerini düşürmeye yönelik olduğu gibi; yatırımın vergi sonrası kârlılığını yükseltmeye yönelik te olabilmektedir. (21)

Çalışmamızın sınırları, sadece, ikinci grup tedbirler üzerinde durmamızı mümkün kılmaktadır. ÇOŞ'ların vergi sonrası kârlılığını yükseltmeye yönelik tedbirlerin üç nokta etrafında toplanabileceği görülmektedir:

(i) ÇOŞ'ların vergi sonrası kârlılıklarını artırmak üzere, kurumlar vergisi oranında bu şirketler lehine ayırmaya gidilmelidir. (22) Böyle bir tedbirin, ayırmanın derecesine bağlı olarak, etkili olacağı bellidir.

(ii) Vergi sonrası kârlılığı etkileyecek bir diğer

(21) Ö.Uluatam, Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikası, (Ankara, 1971), s.158. (Yatırım bankalarının ÇOŞ'lerden elde edecekleri kazançların Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisinden istisna edilmesine ilişkin teklifi (İ.Öngüt, Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulması Çalışmaları, s.13.) ve yine, ÇOŞ'ların, kuruluş döneminde ödemeleri gereken vergi, resim, harç gibi ödemelerin ertelenerek, işletmeye geçildiğinde bir plan dahilinde ödenmesi teklifini ("Desiyab Raporu", Rapor(21.4.1983) üretim maliyetini düşürmeye yönelik tedbirler arasında değerlendirmek mümkündür.

(22) DPT, 1968 Yılı Programı, s.109; İ.Türk, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi İçin Alınacak Tedbirler" (Panel), Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları Kuruluşları, (1984), s.375 (Hatta, İ.Türk, paneldeki konuşmasında rakam da vererek, kurumlar vergisi oranının ÇOŞ'lar için % 30 olarak düşünülebileceğini ifade etmektedir.)

tedbir, dağıtılmayan kârların vergilendirilmesiyle ilgili-
dir. Buna göre, ÇOŞ'larda, dağıtılmayan kazançlar için ge-
lir vergisi kesintisi yapılmaması, önerilmiştir.(23) Ancak
böyle bir tedbir, işletmeyi kâr dağıtmamaya sevkdebilecek-
tir. Bu durum ise, temettü bekliyen hisse senedi sahipler-
inde hoşnutsuzluğa neden olacak, hisse senetlerinin liki-
ditesi zayıflıyabilecek ve sonuçta, ÇOŞ, uzun vadede olum-
suz yönde etkilenebilecektir. Bu nedenle, hatta, dağıtılma-
yan kazançların daha ağır vergilendirilmesi gerektiği ileri
sürülmektedir.(24) Bu defasında ise, işletmenin mali yapı-
sını güçlendirme imkanının zayıflaması gündeme gelebilecek-
tir.(X)

(23) (Sermaye Piyasası Çalışma Grubu Raporu), (İ.Öngüt, agk, s.13)

(24) S.Şanver, İşletme Vergiciliği ve Türk Vergi Sistemi, (İstanbul, 1968), s.119.

(X) Bu ikilem karşısında, ÇOŞ'larda büyümenin, kârların ön-
ce dağıtılıp, sonra sermaye artırımına gitmek suretiy-
le, dağıtılan kârların yeniden şirkete dönmelerini sağlı-
yacak bir yöntemle gerçekleştirilebileceği görüşünü (D.Ay-
dın,(Sermaye Piyasası ve ÇOŞ'lar),s.12) dikkate almak
gerekmektedir. Esasen,S.Şanver'in (agk,s.119-120) öne-
risinin de böyle bir düşünceye dayalı olduğunu kabul
etmek gerekmektedir. Gerçi, bu konuda da, itirazlar yok
değildir. Dağıtılan kârın sermaye artırımını ile geri çağ-
rılmasının sık sık tekrarlanması halinde, küçük pay sa-
hiplerinin bu sermaye artırımlarını takip edemeyecek
duruma düşmeleri sonucu, ÇOŞ niteliğinin yitirilmesin-
den ve tekelleşmeye yol açılmasından endişe edildiği
görülmektedir.(Ü.Tekinalp,Rapor(17.1.1983),s.6) Bunun-
la birlikte, sermaye artırımlarında, büyük pay sahipler-
inin, ağırlıklarını korumak için getirmek zorunda kala-
cakları sermayede büyük olacağından; bunun mümkün olup-
olmayacağı, onlar için de şüpheli görülmektedir. (T.Gir-
gensohn ve J.Calmbach, "Der Einfluss der Aktionäerstruk-
turen auf die Kapitalerhöhungen deutscher Industrieak-
tiengesellschaften-Ergebnisse einer empirischen Unter-
suchung-"Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 50. Jahr-
gang 1980-Nr.4/April, s.437-438.)

Bu konudaki tikanlıkları aşmak üzere, hem kâr dağıtımını mümkün kılacak, hem de kârın şirkette kalmasını sağlayacak bir çözüm yolu olarak, hisse senedi şeklinde kâr dağıtımını önerilmektedir.⁽²⁵⁾ Böylece, hem ortak kâr payı almış olacak; hem de şirket finansman kaynağı sağlamış olacaktır. Ancak, Türkiye'de halen, hisse senedi şeklinde kâr dağıtımının sağladığı bir vergi avantajı bulunmamaktadır. Zira, ortakların, hisse senedi şeklinde elde ettikleri kâr payları da gelir vergisine tabi tutulmaktadır.^(X)

(iii) Küçük tasarruf sahipleri, ortaklık kararlarında, işletmenin kârlılığından daha çok, kendi menkul sermaye iratlarının vergi sonrası kârlılığıyla ilgilenmektedir.⁽²⁶⁾ 193 S.GVK, bu konuda, ÇOŞ ortakları lehine bir ayırmaya yer vermemiştir. 1967 tarihli Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısında tasarruf sahiplerinin her bir şirketten sağlayacakları temettü ve faiz gelirlerinin 1.000 TL.sınının gelir vergisinden istisna edilmesi, bu konuda, dikkate değer bir örnek oluşturmaktadır.⁽²⁷⁾ Tasarı hükmü, sadece ÇOŞ'ları kapsamaktadır. Ancak dolaylı olarak, ÇOŞ ortaklığına ortam hazır-

(25) Ü.Akgüç, "Geleceğin Şirket Tiplerinde Finansman Sorunları" Geleceğin Şirket Tipleri Yönetim, Finansman, Denetim Sorunları Semineri, (İstanbul, 1979), s.199.

(26) A.Gönenli, "Vergi İle İşletme Kararları Arasında İlişkiler" Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkileri, (İstanbul, 1975), s.12.

(27) M.Hiç, "Sermaye Piyasası ve Bankalar" İFM, (c.27, sene: 1968), s.157.

(X) Bu konuda bkz., s. 112-115.

layıcı bir nitelik taşımaktadır. 2499 S.SPK'nın çıkarılmasından sonra, menkul kıymet-iratlarının vergilendirilmesinde ÇOŞ ortakları lehine ayırma uygulamasına yönelik düşüncelerin gündeme geldiği görülmektedir.(28)

C- İşletmelerin Birleşme ve Devir Kararlarında Vergilerin Etkisi

İşletmelerin büyümesi ile sermaye piyasasının gelişmesi arasında olumlu bir ilişki bulunmaktadır.(29) Zira, işletmelerin büyüme yollarından biri olan hisse senedi ihracı, piyasaya menkul kıymet arzını artırdığı gibi; tahvil ihracı da pratikte ancak büyük işletmeler için bir değer ifade etmektedir. İşletmelerin diğer büyüme yolları arasında ise, o- tofinansman ile devir ve birleşmeler yer almaktadır.(30) O- tofinansman-sermaye piyasası ilişkisi, sermaye maliyetiyle ilgili alt bölümde ele alınmaktadır.(X) Burada, işletmelerin büyüme yollarından bir diğeri olarak, devir ve birleşmelerin vergilerden ne yönde etkilendiği incelenecektir.

Birleşme, TTK'da(31) "İki veya daha fazla ticaret şirketinin bir biriyle birleşerek yeni bir şirket kurmalarından

(28) İ.Türk, Rapor (1.2.1982), s.4; İ.Türk, Milliyet (5.10.1984), s.4.

(29) V.Arıkan, "Vergilemenin Kuralları ve Sermaye Piyasası İlişkileri" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası II, s.124.

(30) A.Gönenli, İşletmelerde Finansal Yönetim, (İstanbul, 1976) s.482.

(31) TTK Madde 146.

(X) Bkz.: s. 40-48.

veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesinden ibarettir" şeklinde tanımlanmaktadır. Yine aynı kanun birleşmeyi "yalnız aynı nev'iden şirketler arasında caiz" saymış bulunmaktadır.⁽³²⁾

KVK'nun, birleşmeyle ilgili hususları düzenliyen 36. maddesinde yer alan hükme göre, birleşme, infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak bunlarda tasfiye kârı yerine birleşme kârı, verginin matrahını oluşturmaktadır. Birleşme kârının tesbitinde, tasfiye kârının tesbitine ilişkin hükümlerin geçerli olacağı belirtilmiş; bir farkla, münfesihi kurum veya kurumların ortaklarına veya sahiplerine birleşilen kurum tarafından verilen bütün değerlerin, tasfiye durumundaki ortaklara dağıtılan değerler yerine geçeceği kabul edilmiştir.⁽³³⁾ Yine, aynı maddede, birleşilen kurumdaki alınan değerlerin VUK'da yazılı esaslara göre değerlendirileceği belirtilmiş olup; VUK bu konuda emsal değerini öngörmüş bulunmaktadır.⁽³⁴⁾ Birleşen kurum veya kurumların varlıklarının son bilanço değerleri ile, birleşilen kurumdaki alınan kıymetlerin emsal değeri arasındaki müsbet fark birleşme kârı olarak verginin matrahını oluşturmaktadır.

Diğer taraftan KVK, birleşen kurumların müşterek beyanname doldurmak suretiyle zarar mahsubunda bulunmalarına ve zararın ileriye taşınmasına izin vermemektedir.⁽³⁵⁾ Ge-

(32) TTK, Md.147.

(33) KVK, Md.36.

(34) VUK, Md.292.

(35) Gönenli, agk, s.484-490.

rek birleşme kârının vergilendirilmesi, gerekse birleşen kurumlar arasında zarar mahsubuna ve zararların ileriye taşınmasına izin vermiyen vergi hükümleri karşısında, birleşme müessesesinin, olumsuz yönde etkilenmekte olduğu kabul edilmektedir. (36)

Getirdiği vergi yükü ile, işletmelerin büyüme politikasını engelliyen birleşmenin bu yönünün, devir müessesesi ile giderilmiş olduğu görülmektedir. İşletmelerin devri de, esas itibariyle, birleşmeden farklı değildir. Ancak KVK'da gösterilen şartlara uymak suretiyle yapılan birleşmelere devir denmektedir. (37)

"Madde 37: Aşağıda yazılı şartlar dahilinde vaki olan birleşmeler devir hükmündedir:

1. Birleşme neticesinde infisah eden kurum ile birleşilen kurumun kanuni veya iş merkezleri Türkiye'de bulunacaktır.
 2. Münfesihi kurumun devir tarihindeki bilanço değerlerini birleşilen (Devralan) kurum, küll halinde devralacak ve aynen bilançosuna geçirecektir.
 3. Birleşilen kurum münfesihi kurumun ortaklarına veya sahiplerine devraldığı servet nisbetinde hisse verecektir.
- Kurumların yukardaki şartlar dahilinde şekil değiştirmeleri de devir hükmündedir."

Bu hükümlerin kanuni veya (fiili) (38) iş merkezleri Türkiye'de bulunan kurumların vergi yüküne maruz kalmaksızın birleşmelerine imkan verdiği görülmektedir. Bu nedenle KVK'nun, iki veya daha fazla kurumun tek bir hukuki çatı altında toplanmak suretiyle büyümeleri stratejisine elve-

(36) K.Bulutoğlu, Türk Vergi Sistemi, c.1, s.339; Gönenli, agk, s.490.

(37) KVK, Md.37.

(38) Bulutoğlu, agk, s.340.

rişli olduğu anlaşılmaktadır. Ancak burada bir noktaya dikkati çekmek gerekmektedir: KVK Md.3'ü/3'de yer alan hüküm bazı hallerde işletmelerin devrini zorlaştırabilecek niteliktedir.⁽³⁹⁾ Anılan hüküm, (piyasa değeri / özsermaye değeri) oranının aynı olduğu kurumlarda herhangi bir güçlük çıkarmamaktadır. Bu oranın farklı olduğu durumlarda ise söz konusu oranın yüksek olduğu kurum aleyhine bir farka yol açmaktadır. Bu tür bir güçlüğün aşılabilmesi için özvarlıklar toplamına göre sermaye çıkarıp; bunun, gerçek piyasa değerleriyle orantılı şekilde bölüşülmesi önerilmektedir.⁽⁴⁰⁾ Herhangi bir vergi kaybına yol açmayan bu çözümün, devir müessesesini, kanunun ruhuna uygun olarak kolaylaştıracağı açıktır.⁽⁴¹⁾

II. Vergilerin Çeşitli Finansman Kaynaklarının Maliyetine Etkileri

Anonim şirketlerin ihtiyaç duydukları fonları temin etmeleri için çeşitli kaynaklar bulunmaktadır. Bu kaynakları işletmeiçi fonlar, kredi piyasası ve sermaye piyasası olarak üç noktada toplamak mümkündür. Diğer taraftan, bu kaynaklardan elde edilen fonları özsermaye ve yabancı sermaye olarak iki ayrı grupta değerlendirmek de finans biliminin esasları arasında bulunmaktadır. Özsermaye, işletme sahip-

(39) Agk, s.340.

(40) Agk, s.340.

(41) Agk, s.340.

lerince işletmeye tahsis edilen fonları ifade ederken;⁽⁴²⁾ yabancı sermaye, borç şeklinde temin edilen sermayeyi ifade etmektedir.⁽⁴³⁾ Ayrıca, henüz ilk uygulama teşebbüslerine yeni yeni rastlanan⁽⁴⁴⁾ ve ne öz, ne de yabancı sermaye olarak nitelendirilemeyen 'karma',⁽⁴⁵⁾ bir sermaye türü daha Türk mevzuatına girmiş bulunmaktadır.

İşletme yöneticileri, ihtiyaç duyulan sermayeye ilişkin finansal planlarını hazırlarken öz ve yabancı sermayeler arasındaki dengenin korunmasını da gözönünde tutmak durumundadırlar.⁽⁴⁶⁾ 'Karma' nitelikli sermaye türünün de bu arada hesaba katılması gerektiği açıktır. Ne tür bir sermayeye ihtiyacı olduğunu belirleyen işletme,^(X) bunu, maliyetin daha düşük olduğu kaynaktan sağlamak istiyecektir.⁽⁴⁷⁾ Maliyeti belirleyen faktörler arasında yer alan vergile-

(42) Z.Hatipoğlu, İşletme Finansmanı, (İstanbul, 1967), s.226.

(43) E.Aufermann, Grundzüge Betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, (Wiesbaden, 1959), s.106.

(44) Hürriyet, (26.2.1985), s.6.

(45) M.Karaduman, "Menkul Kıymet Gelirleri ve Vergilendirilmesi" Maliye Dergisi, (Sayı:59, Eylül-Ekim 1982), s.45-46.

(46) D.Bayar, Endüstri İşletmelerinde Finansal Planlama, (Ankara, 1967), s.75.

(47) E.Aufermann, *agk*, s.124.

(X) Çalışmamız açısından önemli olan husus işletmelerin sermaye yapılarının ne olduğu değil; herhangi bir türdeki sermayenin sermaye piyasasından karşılanıp-karşılanmamasıdır. Bu nedenle, çalışmamızda, işletmelerin sermaye yapıları ve bu konudaki tercihleri 'veri' olarak kabul edilmiştir.

rin,⁽⁴⁸⁾ değişik finans kaynaklarına farklı bir yük getirmek suretiyle menkul kıymet ihracını etkilemiş olup-olmadığının incelenmesi bu altbölümün konusunu oluşturmaktadır.

A- Özsermaye Bakımından

Finansman kaynağı olarak özsermaye kullanımına karar vermiş bir anonim şirketin müracaat edebileceği iki kaynak bulunmaktadır. Bunlar işletme-içi fonlar ve işletme dışından temin edilecek sermayedir. İşletme-içi fonlar çeşitli yedekler ve amortismanlardan oluşmakta, bunların kullanılması otofinansman olarak isimlendirilmektedir. İşletme dışından özsermaye temini ise sermayenin artırılması anlamına gelmektedir. Sermaye piyasası açısından konunun önemi, sermaye artırımını yoluyla özsermaye temininin, anonim şirketlerde, bir menkul kıymet çeşidi olan hisse senedi ihracıyla mümkün olmasından kaynaklanmaktadır.

Otofinansman ve sermaye artırımını müesseseleri, birbirlerinin alternatifi olduklarından;⁽⁴⁹⁾ otofinansman avantajlı olduğu sürece, sermaye piyasasına müracaat zorun-

(48) G.Wöhe-H.Bieg, Grundzüge der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, (München, 1978), s.299.

(49) Şanver, agk, s.120; İ.Öngüt, "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Gelişmesi" Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü, (İstanbul,1963), s.158.

luluğu zayıflıyacaktır.^(X) Aksi durumda ise, sermaye piyasasından fon talebi artış gösterecektir.

Özsermaye ihtiyacında olan bir işletmenin, sermaye artırımını ile otofinansman arasında bir maliyet karşılaştırması yapmak isteyeceği tabiidir. İşletme için fonların maliyetini ölçmek için, en elverişli ölçünün, bu fonların alternatif maliyeti olduğu belirtilmektedir.⁽⁵⁰⁾ Ortaklar açısından, işletmede alıkonan kâr paylarının alternatif maliyeti, temettü olarak elde edilecek miktara eşit olmaktadır. Bu miktar azaldıkça kâr paylarının otofinansman için işletmede alıkonması kolaylaşmaktadır.⁽⁵¹⁾ Bu nedenle, sermaye artırımını ile otofinansman arasındaki tercihin belirlenmesi yolunda vergi açısından yapılacak karşılaştırmalarda, otofin

(50) Kazgan, agm, s.83.

(51) Bulutoğlu, agk, s.324.

(X) Otofinansman için gerekli fonlar, kârın dağıtılmayarak işletmede alıkonması yoluyla teşkil edildiklerinden, bu durumun, küçük pay sahiplerinin hisse senedine ragbetini düşüreceği ve bunun sermaye piyasasına fon arzının da düşmesine yol açacağı öne sürülmektedir. (Wöhe ve Bieg, agk, s.327.) Aynı görüşten hareket edildiğinde, kârların dağıtılmasının, sermaye piyasasına hem talebi, hem de fon arzını artıracığını kabul etmek gerekmektedir.

Ancak, yedeklerin sermaye piyasasını güçsüz bıraktığı iddiasını kabul etmeyen görüşler de bulunmaktadır. Buna göre, yedeklerin artması firmanın istikrarlı bir temettü politikası uygulamasını sağlamaktadır. Bu da kuruları destekliyecek, firmanın gelecekteki emisyonlarını kolaylaştıracaktır. (H.Brochier-P. Rabatoni, Mali İktisat, (İstanbul, 1971), s.311.) Bu durumda, yedeklerin düzenli temettü dağıtımını sağlamaya yetecek kadarının sermaye piyasasının lehine; yatırımları finanslamaya yönelik kısmının sermaye piyasasının aleyhine sonuç vereceği söylenebilecektir.

nansman için kullanılacak kazançların vergilendirilme durumu, belirleyici bir etkinlikte görülmektedir. (52)

1- Vergilerin Otofinansman Üzerindeki Etkileri

Otofinansman kararı, bir kısım ya da bütün bir dağıtılabilir kârın dağıtılmıyarak, işletmede alıkonmasıyla uygulanabilirlik kazanmaktadır. Ancak, görüldüğü üzere, otofinansman için ayrılacak fonlar ile dağıtılabilir kâr arasında doğrusal bir ilişki bulunmaktadır. Bu nedenle, otofinansman üzerindeki vergi etkilerinin, -sırasıyla-dağıtılabilir kârın belirlenmesi ve kâr dağıtım politikası aşamalarında ele alınması uygun olmaktadır. (53)

Diğer taraftan, özel olarak otofinansmanı geliştirmek amacıyla getirilmiş olan "Finansman Fonu" müessesesinin varlığı dikkati çekmektedir. (X) Ancak, finansman fonuna ayrıla-

(52) Aufermann, agk, s.127-128.

(53) Brochier-Tabatoni, agk, s.303-304.

(X) Finansman fonu, yatırım indiriminden faydalanması kabul edilmiş bulunan yatırımların finansmanında kullanılmak ve yatırım indirimi belgesinde bu yatırım için öngörülen süre ile sınırlı kalmak şartıyla, kurum kazancından ayrılan bir fonun safi kurum kazancından düşülmesini öngörmektedir. (5422 S.KVK Mükerrer Md.8 (24.12.1980 t.ve 2362 S.K. ile eklenmiştir.) Ayrılacak tutar, kurumlar vergisi matrahının 1/4 ü ve yapılacak yatırım tutarını geçemeyecektir. (5422 S.KVK Mükerrer Md.8/1) Bir önceki yıl safi kazancından finansman fonu olarak ayrılan tutar, hesap dönemi sonunda, safi kurum kazancına eklenecektir. (5422 S.KVK Mükerrer Md.8/4.) Bu duruma göre, işletmeler yatırım indiriminden yararlanan yatırımlarında ve yatırım süresince her yıl (kurumlar vergisi matrahının -en fazla-1/4'ü X kurumlar vergisi oranı) kadar bir vergiyi bir yıl ertelemek ve bu tutar kadar, firmaiçi fonları genişletmek imkanı bulmuş olmaktadırlar. Finansman fonu müessesesi ile, doğrudan, firmaiçi fon teşkil edilmekle birlikte; teşvikin, pek çok sınırlayıcı şarta sahip olduğu da gözden kaçmamaktadır.

çak miktar safi kurum kazancı üzerinden hesaplandığından; kurumlar vergisinden etkilenmemektedir. Bu nedenle, çalışmamızın dışında kalmaktadır.

a) Vergilerin Dağıtılabilir Kârın Belirlenmesine Etkileri

Anonim şirketlerde dağıtılabilir kazanç miktarı ile safi kurum kazancı arasındaki fark, kanuni yedekler dışında, ödenen kurumlar vergisinden ileri gelmektedir. Kanuni yedek akçelerin ayrılması zorunlu olduğundan, vergi etkileriyle ilişkili bulunmamakta ve inceleme alanımızın dışında kalmaktadır. Kurumlar vergisinin dağıtılabilir kârın belirlenmesindeki etkilerini, verginin tarihine esas olan matrah ve tarife üzerinde arıyabiliriz:

(i) Matrah Yönünden. Kurumlar vergisi matrahını belirleyen mevzuat içinde, dağıtılabilir kâr miktarını etkileyen tek faktörün yatırım indirimi olduğu görülmektedir. Yatırım indirimi, 193 S.GVK'ya 1963 yılında girmiş bir müessesedir. (54) Bu müessese, yatırımcının yapacağı yatırımın belli bir oranının vergi matrahından düşülmesi olarak tanımlanmaktadır. (55) Yatırım indiriminden, özsermaye ile finanse edilen yatırımlar yararlandırılmış olup; tahville sağlanan sermaye de ya-

(54) 193 S.GVK Birinci Kısım Sekizinci Bölüm (28.2.1963 t. ve 202 S.K.ile eklenmiştir.)

(55) A.Herekmen, Türkiye'de Yatırımları Teşvik Tedbirleri, (Ankara, 1973), s.27.

tırım indirimi uygulaması bakımından özsermaye gibi kabul edilmiştir.⁽⁵⁶⁾ 1980 yılında yapılan değişiklik ile, yatırım indiriminden yararlanmada özsermaye şartı kaldırılmıştır.⁽⁵⁷⁾

Yatırım indiriminin, otofinansman üzerine özel bir etkisinden söz edilememektedir. Genelde, matrahı düşürücü bir işlev görmektedir.

(ii) Tarife Yöründen. Bilindiği gibi, Türkiye'de kurumlar vergisi için sabit oranlı tarife sistemi benimsenmiştir. Bu oran, sermaye şirketleri için, 1962 yılında % 20 olarak belirlenmiş;⁽⁵⁸⁾ 1969 yılında ise % 25'e çıkarılmıştır.⁽⁵⁹⁾ 1980 yılında, GVK'da vergi alacağı sisteminin kabulüne paralel olarak, kurumlar vergisi oranının yükseltilmesi zorunluluğu doğmuş ve bu oran önce % 50 olarak belirlenmiş;⁽⁶⁰⁾ daha sonra, % 40'a indirilmiştir.⁽⁶¹⁾

Vergi alacağı sistemine göre, ödenen kurumlar vergisinin yarısı, temettü alanların vergi alacağını teşkil ettiğinden;⁽⁶²⁾ gerçekte kurumların vergi yükü 2572 S.K. deği-

(56) 5422 S.KVK Md.8/5 (18.2.1963 t. ve 199 S.K. ile değişik.)

(57) 193 S.GVK Birinci Kısım Sekizinci Bölüm Ek Md.3(2361 S.K.ile değişik.)

(58) 5422 S.KVK Md.25/1 (30.12.1962 t.192 S.K.ile değişik.)

(59) 5422 S.KVK Md.25/1 (27.3.1969 t.1137 S.K.ile değişik.)

(60) 5422 S.KVK Md.25/1 (24.12.1980 t.2362 S.K.ile değişik.)

(61)5422 S.KVK Md.25/1 (31.12.1981 t.2573 S.K.ile değişik.)

(62) 193 S.GVK Md.77 (2361 S.K.ile değişik.)

şikliği sonrasında, 1969 öncesindeki % 20 seviyesine inmiş olmaktadır. (X) Bu hususun, Tablo:3'te de görüldüğü üzere, otofinansman imkanlarını artırıcı bir gelişme olarak görülmesi mümkündür.

b) Kâr Dağıtımı Üzerinde

Anonim şirketlerde kâr dağıtımının hem kurumlar vergisi, hem de gelir vergisi aracılığıyla etkilenmesi mümkün bulunmaktadır. Bu cümleden olmak üzere, bazı ülkelerde, dağıtılan ve dağıtılmayan kazançların farklı oranlarda kurumlar vergisine tabi tutulduğu görülmektedir. Bu uygulamalarda kâr dağıtımının teşvik edilmek istenmesi halinde dağıtılmayan kazançlar, otofinansmanın teşvik edilmek istenmesi halindeyse dağıtılan kazançlar daha ağır bir şekilde vergilendirilmektedir. (63) Türk kurumlar vergisinde daha önce görüldüğü üzere, herhangi bir ayırma gidilmemiş, dağıtılan ve dağıtılmayan kazançlar aynı oranda kurumlar vergisine tabi tutulmuştur.

Kâr dağıtımının gelir vergisi aracılığıyla doğrudan etkilenmesi ise, dağıtılan ve dağıtılmayan kazançlarda fark-

(63) R. Erimez, Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, (İstanbul, 1976), s.203-204.

(X) 1980 öncesinde, dağıtılmayan kazançların gelir vergisi kesinti matrahından 1. tertip yedek akçenin indirilmesiyle sağlanan % 1'lik avantajın, vergi alacağı sistemi ile, ortadan kalktığını gözönünde bulundurmak gerekmektedir.

TABLO: 3

Kurumlar Vergisi Oranında Yapılan Değişikliklerin Değiştirilebilir
Kâr Üzerindeki Etkileri

5422 S.KVK'da değişiklik yapan Kanunun tarih ve No.su	Kurumlar Vergisi Oranı	Safi Kurum kazancı	Kurumlar Vergisi Miktarı	Kurumlar Vergisinden sonra kalan kâr
30.12.1962 t./192 S.K.	% 20	100	20	80
27.3.1969 t./1137 S.K.	% 25	100	25	75
24.12.1980 t./2362 S.K.	% 50	100	50-(25)=(25)	75
31.12.1981 t./2573 S.K.	% 40	100	40-(20)=(20)	80

lı gelir vergisi kesintisi oranlarının uygulanmasıyla ortaya çıkmaktadır.⁽⁶⁴⁾ Türk gelir vergisinde bu konuda bir ayırmaya yer verilmediği görülmektedir.

Ancak, artan oranlı gelir vergisi tarifesi nedeniyle dağıtılan kârların maruz kaldığı gelir vergisi yüküyle, dağıtılmayan kârlar üzerinden yapılan gelir vergisi kesintisi arasındaki fark, sermaye şirketlerinde kâr dağıtımını etkilemektedir. Bu gibi durumlarda, pay sahiplerinin şahsi gelir vergisi yükleri, kârın dağıtılıp dağıtılmamasında belirleyici bir rol oynamaktadır.⁽⁶⁵⁾

Gelir Vergisi tarifesinde 1963 yılında yapılan değişiklik⁽⁶⁶⁾ sonrasında dağıtılan kazançlarda ortalama vergi yükü % 68'e ulaşırken, aynı dönemde dağıtılmayan kazançlarda yük % 36'da kalmaktaydı. 1969 yılında kurumlar vergisi oranının % 25'e çıkarılmasından sonra ise dağıtılan kazançların ortalama vergi yükü % 70'e kadar çıkarken, dağıtılmayan kazançlarda yük % 40 olarak kalmıştır.^(X) 1980 yılı

(64) Aufermann, agk, s.128-129.

(65) Wöhe-Bieg, agk, s.328.

(66) 193 S.GVK.Md.103 (19.2.1963'te 202 S.K.ile değişik.)

(X) 26.6.1972 t. ve 1598 S.K.ile yürürlüğe girip, 2772 S.K.nun 20.Md.ile kaldırılmış olan ve Gelir ve Kurumlar vergisi matrahlarını % 3 oranında ayrıca vergiye tabi tutmuş olan Mali Denge Vergisi incelememize dahil edilmemiştir.

sonlarında gelir ve kurumlar vergilerinde başlıyan değişiklikler uyarınca ancak 1985 yılından itibaren "geçici" olmayan bir gelir vergisi tarifesine geçilebilmiştir. (67)

1985 yılından itibaren geçerli olan gelir vergisi tarifesini (68) uyarınca dağıtılan kazançlarda ortalama vergi yükünün % 64'e kadar yükselebileceği anlaşılmaktadır. Dağıtılmayan kurum kazançlarında ise % 40'tan ibaret kalacaktır.

1980 öncesi ve sonrasında dağıtılmayan kazançların vergi yükünde bir değişme ortaya çıkmadığı görülmektedir. Dağıtılan kazançlarda ise, 1980 öncesinde % 70'e kadar yükselebilen ortalama vergi yükü 1980-84 döneminde tedricen düşerek (69) 1985'ten itibaren en fazla % 64'e kadar yükselebilecektir. Dolayısıyla, kurumlarda kârı dağıtmama yolundaki vergi baskısının 1980 öncesine bakarak hafifleyeceği anlaşılmaktadır.

2- Vergilerin Hisse Senedi İhracı Üzerindeki Etkileri

Anonim şirketlerde, özsermaye ile finansmanın otofinansman dışındaki yolu sermaye artırımına gidilmesidir. Sermaye artırımı ise hisse senetlerinin çıkarılmasıyla gerçekleştirilebilmektedir. Ancak bir anonim şirketin bir esas sermaye ile işe başlaması kanuni bir zorunluluk olduğundan,

(67) 193 S.GVK.Geçici Md.12(2574 S.K.ile değişik.)

(68) 193 S.GVK.Md.103 (2574 S.K.ile değişik.)

(69) Bkz.: 193 S.GVK.Md.103(2361 S.K. ile değişik) ve Geçici Md.12 (2574 S.K.ile değişik.)

buradaki incelemelerimiz sermaye artırımını ve dolayısıyla yeni hisse senedi ihracıyla ilgili olmak durumundadır. Esasen, otofinansmanın alternatifi olarak sermaye artırımıyla ilgilenmemiz de bunu zorunlu kılmaktadır. Zira, otofinansman ancak geçmişte kurulmuş işletmeler için sözkonusudur.

Sermaye artırımını yoluyla finanslama düşüncesine sahip bir anonim şirketin, mevcut hissedarları açısından, göz önünde bulundurması gereken iki problem ortaya çıkmaktadır: Birincisi, işletme kârı daha çok hisse arasında bölüneceğinden hisse senedi başına temettünün azalma riski başgösterir. İkincisi, yeni hisse senetlerinin de dağıtılmamış kârlardan ve tasfiye durumunda şirket varlığından pay alma hakkı bulunduğundan, hisse senetlerinin sermaye değerlerinde kayıp meydana gelmesidir.⁽⁷⁰⁾ Araştırmamızın amacı, bizi, bu iki problemin gelir ve kurumlar vergilerinden ne yön ve şekilde etkilendiğini incelemeye yöneltmektedir.

a) Temettü Yönünden

Yeni hisse senetlerinin çıkarılmasıyla birlikte, hisse senedi başına kârın azalma riski de ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle de, yeni sermayelerde verim perspektifinin sözkonusu azalmayı önlemeye yetecek derecede olması gerekli gö-

(70) S.Büker, İşletmelerin Finansal Yönetiminde Yatırım Kararları ve Türkiye'deki Uygulama, (Ankara, 1973), s.88.

rılmaktadır.⁽⁷¹⁾ Sermayenin verim oranını belirleyen faktörler arasında sermaye maliyeti de yer almaktadır. Artırılan sermayenin işletmeye maliyetini ise, esas itibarıyla buna ödenecek temettü oluşturmaktadır.^(X) Ayrıca, tanınmışsa, bazı vergi tasarruf imkanları da bu maliyeti etkilemektedir. Ancak, araştırmamız bakımından vergilerin, artırılan sermayenin maliyetini ne kadar etkilediği değil; sermaye artırımını ile otofinansman arasında farklı bir yük getirip-getirmediği önem taşımaktadır.

Konuya, Türk vergi mevzuatı açısından bakıldığında, ne temettünün vergi yükü, ne de bazı vergi tasarruf imkanları bakımından sermaye artırımını ile otofinansman arasında bir ayırmaya yer verildiği görülmemektedir. Her iki kaynağın kullanılması halinde de sağlanan temettü, kurumlar ve gelir vergileri karşısında aynı tarifeye tabi olmuşlardır.^(XX)

(71) Bükcr, agk, s.88; Brochier-Tabatoni, agk, s.307; H. Kazgan, agm, s.85.

(X) Hisse senedi ihraç giderleri de artırılan sermayenin maliyetini belirleyen öğeler arasında yer alır. Bu giderlerin kurum matrahından indirilmesi(5422 S.KVK Md. 14/1), sermaye maliyetini artıran etkisini kısmen azaltmaktadır.

(XX) 24.5.1976 tarihli "Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun Tasarısı"nda ÇOŞ'lar için sermaye maliyetini düşürecek bazı tedbirler öngörülmekteydi. Bazı şartlarla safi kurum kazancının % 10'unun beş yıl süreyle kurumlar vergisinden istisna edilmesi ve diğer sermaye şirketleri için % 30 olarak öngörülen kurumlar vergisi oranının ÇOŞ'lar için % 25 olarak öngörülmesi gibi..(Akgüç, "Geleceğin Şirket Tiplerinde.." s.194; N.Tenker, Türkiye'de Holdingler ve Vergi Muhasebesi Açısından İncelenmesi, (Ankara, 1979), s.71.

Bu tür avantajların, aile şirketlerini ÇOŞ niteliği kazanabilmek amacıyla hisse senedi ihracına yöneltmede etkili olması beklenebilirdi.

Diğer taraftan, vergi tasarruf imkanları açısından da aralarında bir farka yer verilmemiştir. Gerek, yatırım indimi, gerekse, finansman fonu müesseselerinden her iki grup sermaye de aynı şekilde yararlanabilmektedirler.

b) Hisse Senetlerinin Sermaye Değerleri Yönünden

Hisse senetlerinin sermaye değerleri ilk kuruluş sırasında nominal değerlerine eşittir. Ancak işletmelerde zamanla, özsermayeyi nominal sermayenin üzerine çıkaran ve dolayısıyla hisse senetlerinin sermaye değerlerinin, nominal değerleri üzerinde oluşmasına yol açan gelişmeler olmaktadır.^(X)

Sermaye artırımını dolayısıyla yeni hisse senetlerinin ihracı, özsermayede meydana gelmiş olan ve önceki sermayeye ait olması gereken artışların, daha çok hisse senedi arasında bölüşülmesi sonucunu doğurmaktadır. Bu ise, yeni hisse senetlerinin derhal nominal değerleri üzerinde bir sermaye değerine ulaşmasına neden olurken; eski hisse se-

(X) Özsermayede artışa neden olan gelişmeleri şu noktalarda toplamak mümkündür: (i) Şirket kârının, piyasa faiz haddinin ve emsalı şirketlerin kârının üzerinde olması veya böyle olacağına kuvvetle inanılması, (ii) Şirkette birikmiş yedeklerin mevcudiyeti, (iii) Enflasyon nedeniyle işletme sabit kıymetlerinin değerinde artışların meydana gelmiş olması. (E.Özdemir, "Emisyon Primlerinin Vergilendirilmesi Sorunu ve Bu Açıdan Yeniden Değerlemeye Bakış"; K.Bulutoğlu, Türk Vergi Sistemi, c:I, (İstanbul,1978), s.345; A.Ahıska, "İşletmelerde Kârın Tesbiti ve Vergilendirilmesiyle İlgili Problemler" Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkisi, (İstanbul,1975), s.128.)

netlerinin sermaye değerinde düşüşe yol açmaktadır. İşte bu noktada, eski hisse senedi sahiplerinin haklarını korumak üzere, yeni hisse senedi sahiplerinin öncekiler aleyhine avantaj sağlamalarını önleyecek bir müessese olarak, yeni senetlerin primli(başabaşın üzerinde) satılması yolu ortaya çıkmıştır. Bu korumanın sağlanabilmesi için prim miktarının, sermaye artırımından önce hisse senetlerinin sahip olduğu sermaye değeriyle nominal değerleri arasındaki farka eşit olması gerekmektedir. Bu prime, emisyon primi adı verilmektedir. (72)

Emisyon primlerinin, şirket tarafından elde edilmiş bir kâr mı, yoksa ortaklar tarafından şirkete konulmuş bir sermaye mi olduğu hususu tartışmalıdır. (73) İşletmeler, genellikle, bu primlerin ortaklar tarafından işletmeye konulmuş bir sermaye niteliğinde olduğu gerekçesiyle vergilendirilmemesi gerektiğini savunmaktadırlar. Türk Vergi İdaresi, bu primlerin özsermayeyi artırdığından hareketle şirketin kazancı olduğu ve bu nedenle de vergilendirilmesi gerektiği görüşünden hareket etmektedir. Sorunla ilgili olarak, doktrinde henüz görüş birliğine varılamadığı belirtilmektedir. (74) Ancak uygulamada, emisyon primlerinin kâr

(72) Erimez, agk, s.230.

(73) Tartışmalarla ilgili olarak bkz. E.Özdemir, "Emisyon Primlerinin Vergilendirilmesi Sorunu ve Bu Açıdan Yeniden Değerlemeye Bakış"; Erimez, agk, s.230-233; A.Ahıska, agb, s.127-129.

(74) Erimez, agk, s.231.

sayılarak vergilendirildiği görülmektedir. (X)

Emisyon primlerinin vergilendirilmesinin, şirketleri, emisyon primi almak yerine, ellerindeki hisse senetlerini değerliyerek bir holdinge sermaye olarak koymaları ve böylece, vergisizce, yeni sermaye teminine yönelttiği illeri sürülmektedir. (75) Bu tür yollara başvuramayan ortaklar ve/veya ortaklıklar bakımından vergilendirmenin, tıkanma etkisine yol açtığı kabul edilebilir.

Emisyon primleri, kanuni yedeklerden olduğundan, (76) gelir vergisi kesintisi matrahının dışında tutulmuş; (77) böylelikle vergi yükü, kurumlar vergisi oranı kadar olmuştur. 1980 yılı sonrasında, vergi alacağı müessesesine bağlı olarak kurumlar vergisi oranı yükseltilmiş olduğundan, emisyon primleri üzerindeki yük de aynı şekilde artmış olmaktadır. Buna göre, emisyon primleri üzerindeki vergi yükü 1980 öncesinde % 25 iken, son olarak 2573 S.K.na göre bu yük % 40'a

(75) Erimez, agk, s.233.

(76) TTK Md. 466/1.

(77) 193 S.GVK Md.96/2-A.

(X) Danıştay'ın konuyla ilgili görüşünü bildiren 4.11.1970 gün 67/13167 esas ve 70/6142 S.kararı oybirliğiyle alınmış olup; özetle, aşağıdaki gibidir:
"TTK'nın 466.maddesinin ikinci fıkrasının birinci bendine göre, emisyon primlerinin itfalara ve yardım ve hayır işlerine sarf edilmeyen kısmının kanuni yedek akçeye ilave edilmesi ve bilançoda kanuni yedek akçeler hesabına alınarak, bilançonun pasifinde diğer ihtiyatlarla bir arada yer alması gerekmektedir. KVK'nın 15/4 maddesine göre ise, her ne şekilde ve ne olursa olsun ayrılan ihtiyat akçelerinin kurumlar vergisi matrahından indirilemeyeceği hükme bağlandığına göre, emisyon primlerinin de kurum matrahı içine alınarak vergilendirilmesi gerekmektedir." (Özdemir, agm).

yükselmiş bulunmaktadır. Bu gelişmenin, yukarıda sözü edilen tıkanma etkisini kuvvetlendirmesi beklenebilir.

B- Yabancı Sermaye Bakımından

Finansman ihtiyacını karşılamak üzere yabancı sermaye kullanmaya karar vermiş bir anonim şirketin müracaat edebileceği iki kaynak bulunmaktadır. Ya kredi piyasasına müracaat edecek; ya da tahvil ihraç etmek suretiyle bu ihtiyacını sermaye piyasasından karşılayacaktır.

Her iki finansman şekli de mahiyet itibariyle "borç" olduğundan, bir faiz ödenmesi söz konusudur. Ödenecek faiz, sermayenin maliyetini oluşturur. Ayrıca, ilgili finansman kaynağının elde edilmesi uğrunda yapılan diğer giderler de sağlanan kaynağın maliyetini belirleyen ögeler arasında yer alır.

Sermaye maliyeti, kullanılan sermayenin verimliliğini etkilediğinden; işletme tercihleri, maliyeti düşük sermaye lehine etkilenecektir. Bu nedenle, vergilerin, birbirlerinin alternatifleri durumundaki söz konusu iki kaynak üzerindeki etkilerini incelemek konumuz bakımından önem taşımaktadır.

1- Vergilerin Kredi Kullanımına Etkileri

Kredi şeklinde sermaye kullanmanın maliyeti, ödenecek faizler ile bu sermayeyi temin uğrunda yapılan diğer masraflardan oluşmaktadır.

GVK, ticari kazancın vergilendirilmesinde, bu kazancın elde edilmesi ve idame ettirilmesi için yapılan genel giderleri indirilecek giderler arasında saymış bulunmaktadır.⁽⁷⁸⁾ Gerçi, genel giderlerin nelerden ibaret olduğu ne GVK ne de diğer vergi kanunlarında belirtilmiş değildir.⁽⁷⁹⁾ Ancak, finansman giderlerinin ve bu arada yabancı sermayeye ödenen faizlerin genel giderler arasında yer aldığı kabul edilmektedir.⁽⁸⁰⁾ Uygulamada, bu konuda herhangi bir tereddüt doğduğu görülmemektedir.

Bu duruma göre, kredi piyasasından temin edilen sermayeye ödenen faiz ve diğer finansman giderlerinin kurumlar vergisi matrahından düşülmesi suretiyle, sermaye maliyetini azaltan bir vergi etkisi söz konusu olmaktadır. 1980 yılındaki değişikliklere gelinceye kadar bu tür yabancı sermayenin gelir ve kurumlar vergisi karşısında başkaca bir avantajı olmamıştır. 2361 S.K. ile yapılan değişiklikler sırasında kredi şeklinde sağlanmış olan sermayelerin de yatırım indiriminin yararlanabileceği kabul edilmiştir.⁽⁸¹⁾ Bu du-

(78) 193 S.GVK Md.40/1.

(79) Y.Özbalcı, Gelir Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları, (İstanbul, 1976), s.342.

(80) H.Doğan, "Gelir ve Kurumlar Vergisi Mevzuatımıza Göre Finansman Giderlerinin Kazançtan İndirilmesinin Koşulları ve Uygulama" Vergi Dünyası, sayı:16, (Aralık 1982), s.11.

(81) 193 S.GVK İkinci Kısım Sekizinci Bölüm Ek Md.3 (2361 S.K. ile değişik.)

rumun, sağlanacak vergi tasarrufu ile kredi maliyetinin biraz daha düşmesine imkan vereceği açıktır.

2- Vergilerin Tahvil İhracına Etkileri

Tahvil, sermaye piyasasından yabancı sermaye temin etmenin aracı olan menkul kıymet türüdür. Tahvil ihracı özel kesimde anonim şirketlere tanınmış bir haktır.⁽⁸²⁾ Bir şirketin çıkarabileceği tahvil miktarı, şirketin ödenmiş sermayesi ile sınırlanmıştır.⁽⁸³⁾ Bu sınır, 2499 S.SPK ile, menkul kıymetleri halka arz olunmuş şirketler için (bilançoda görülen yedek akçelerin toplamı - zararlar) kadar yükseltilmiştir.⁽⁸⁴⁾

Tahville sağlanan sermayenin işletmeye maliyeti, ödenecek faiz ve ihraçla ilgili giderlerden oluşmaktadır. Bilindiği gibi, yabancı sermayeye ödenen faizler kurumlar vergisi matrahından indirilmektedir.⁽⁸⁵⁾ Aynı şekilde, tahvil ihraç giderlerinin de kurumlar vergisi matrahının tesbitinde indirilecek giderler arasında yer aldığı görülmektedir.⁽⁸⁶⁾

Geçmişte, krediye bakarak, tahvil maliyetlerini, düşme yolunda etkileyen iki imkan daha söz konusu olmuştur. Bun-

(82) TTK Md.420.

(83) TTK Md.422.

(84) 2499 S.SPK Md.13.

(85) 193 S.GVK Md.40/1.

(86) 5422 S.KVK Md.14/1.

lardan biri, tahvile sağlanan sermayenin de yatırım indirimi uygulaması bakımından özsermaye gibi sayılarak, (87) vergi tasarruflarına imkan vermesi, olmuştur. (88) Ancak, 1980 yılında 2361 S.K. ile yatırım indiriminden yararlanmada özsermaye şartı kaldırılmış olduğundan, tahvilin kredi karşısındaki bu avantajı sona ermiştir. Tahvilin, günümüze kadar sahip olduğu diğer bir avantaj, ihraç edilen tahvili şirket ortaklarının alması durumunda ortaya çıkmaktadır. Gerçi bu tür ödüncüler örtülü sermaye sayılmakta (89) ve bunlara ödenen faizlerin gider olarak kurum matrahından indirilmesi kabul edilmemektedir. (90) Ancak, tahviller hamineline yazılı çıkarıldıklarında bunları alanların şirket ortağı olup-olmadıklarını belirlemek hümün hemen imkansız olmaktadır. (91) Yasadışı olmakla birlikte, bu imkanın, bugüne kadar olduğu gibi bundan sonra da kullanılabilmesi halen mümkün bulunmaktadır.

C- Karma Nitelikli Sermaye Bakımından

İşletmelerin sermaye ihtiyaçlarının karşılanmasında sermaye piyasasından daha fazla yararlanabilmeleri amacıyla

(87) 5422 S.KVK Md.8/5 (18.2.1963 t. ve 199 S.K. ile değişik.)

(88) Akgüç, "Vergilerimizin...", s.32; K.Bulutoğlu, "Türkiye'de Kurumlar Vergisi Uygulaması" Türk Vergi Sisteminin Ekonomik Gelişme Üzerindeki Etkileri, (İstanbul, 1970), s.114; Çelebican, agk, s.29.

(89) 5422 S.KVK Md.16.

(90) 5422 s.KVK Md.15/2.

(91) Bulutoğlu, agm, s.114; Akgüç, "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, (İstanbul, 1975), s.40.

1980 sonrasında, menkul kıymetlerin çeşitlendirilmesi yolunda, bazı yeni araçlara ilişkin hukuki düzenlemeler yapılmıştır. Bu yeni araçların kâra iştirakli tahvil, hisse senediyle değiştirilebilir tahvil, katılma intifa senedi ve kâr ve zarara ortaklık belgesi olduğu görülmektedir. (92) Bu yeni menkul kıymetlere ilişkin uygulamalar henüz görülmemekle birlikte; (93) sermaye piyasasının ilerdeki gelişimi ve konunun bütünlüğünün sağlanması bakımından bu senetlerin de incelenmesi gerekmektedir. Ancak, bunlardan, kâr ve zarara ortaklık belgesi (KZOB) dışındakiler, esas itibariyle, ya hisse senedi ya da tahvil olduklarından yeniden incelenmelerine gerek bulunmamaktadır. Buna karşılık, KZOB, karma nitelikli değişik bir menkul kıymet türü olarak karşımıza çıktığından, ayrıca incelemeyi gerektirmektedir. (X)

(92) Akgüç, "Para ve Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler" Muhasebe Dergisi, (Mayıs 1984, sayı:36), s.20. "Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahvillere İlişkin Esaslar" 12.5.1982 t. ve 17692 S.RG'de; "Kâra İştirakli Tahvil ve Katılma İntifa Senetleri İhracına İlişkin Esaslar" ise 13.11.1983 t. ve 18220 S.RG'de yayınlanmıştır.)

(93) Akgüç, "Para ve Sermaye..." s.20. (Ancak, 1985 yılı başlarında bir anonim şirket Sermaye Piyasası Kurulu'ndan 450 milyon TL'lik KZOB ihraç izni almış bulunmaktadır. (Hürriyet, 26.2.1985, s.6.)

(X) KZOB'un Türk hukukuna girişi yolunda ilk adım, 26.8 1974 t. ve 7/8810 S.Kararname ekinde yer alan "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 22 Sayılı Karar" ile atılmıştır. Gerçi, bu Kararname'de Kâra İştirakli Tahvil söz konusu edilmektedir. Kararname'nin yayınlanmasından sonra, 1980'lere gelinceye kadar, bu konuda herhangi bir gelişme olmamıştır. (M.Yıldırım, "Faizsiz Olarak Kredi Verenlere Odenen Kâr Payları ve

KZOB'un "karma" niteliği hem, bir özsermaye aracı olan hisse senetlerine; hem de, bir yabancı sermaye aracı olan tahvile benzemesinden ileri gelmektedir. Zira, KZOB, kâ-

Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi" Vergi Dünyası, (Kasım 1982, sayı:15), s.49.)

31.7.1981 tarihinde Maliye Bakanlığı tarafından, sözkonusu 22 Sayılı Karar'a ilişkin 1 no.lu Tebliğ yayınlanmıştır. (17417 S.RG.) Bu tebliğde kâra iştirakli tahvilin aynı zamanda "Kâr Ortaklığı Belgesi" anlamına geldiği ve kâr ortaklığı belgelerinin Merkez Bankası tarafından tebliğlerle düzenleneceği, belirtilmiştir. Merkez Bankası, bu konudaki ilk tebliğini 15.1.1982 tarihinde (17575 S.RG) yayınlıyarak, söz konusu belgenin düzenlenme esaslarını bildirmiştir. Daha sonra, Merkez Bankası 15.6.1982 tarihinde aynı konuda, 1 nolu Tebliği yürürlükten kaldıran 2 nolu Tebliğini yayınlamıştır. (17725 S.RG) 2 nolu Tebliğ, belgeyi daha ayrıntılı bir şekilde düzenlemiş ve bu arada Kâr Ortaklığı Belgesi adını da "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi" olarak değiştirmiştir. Belgenin ismi konusundaki tartışmaların buna rağmen bir süre devam ettiği görülmektedir. (Bu konuda etraflıca bir tartışma için bkz.: R.Poroy, "KOB'un Hukuki Açısından Değerlendirilmesi" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, (İstanbul, 1982), s.25-28.) Maliye Bakanlığı tarafından 17.8.1982 tarihinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 22 Sayılı Karar'a ilişkin 2 nolu Tebliğ yayınlanarak (17785 S.RG); KZOB ihraç edecek şirketlerin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almaları zorunluluğu getirilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu 13.12.1984 tarihinde Seri:III, No:2 ile "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgeleri Çıkarılmasına Dair Tebliğ"ini yayınlamıştır. (18604 S.RG.) (Diğer taraftan Sermaye Piyasası Kurulu, 2499 s.SPK Md.14'le verilen görevi yerine getirmek amacıyla 13.11.1983 gün ve 18220 s.RG'de yayınladığı tebliğle, kâra iştirakli tahvil ihraç esaslarını da düzenlemiş bulunmaktadır. Buna göre, kâra iştirakli tahvillerde kârdan pay alma, çeşitli şekillerde düzenlenebilmektedir. Ancak, bunlarda, zarara iştirak söz konusu olmamaktadır. Bu nedenle, her ne kadar faiz yerine kâr payı şeklinde bir getiri sunmasıyla faizden kaçınan tasarruf sahiplerine hitap edebileceği düşünülebilse de; söz konusu tasarruf sahipleri, ayrıca zarara iştiraki de gerekli gördüklerinden (S.Baklacioğlu, "Kâra İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller" Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), s.102.) kâra iştirakli tahvillerin-bu açıdan- KZOB'a alternatif olamayacağı anlaşılmaktadır.)

ra ve zarara katılmasıyla hisse senedine benzemekte, fakat, belirli bir süre sonunda geri ödendiği için ondan ayrılmaktadır. Belirli süreli oluşuyla tahvile benzer görünmesine

KZOB'un, işletmelerin tahvil ihraç sınırlarına dayandığı, çeşitli nedenlerle hisse senedi ihracına yönelmedikleri bir dönemde, artan finansman sıkıntısının baskısı altında gündeme geldiği kabul edilmektedir. (E. Alkin, "KOB'un Makroekonomik Açısından Değerlendirilmesi" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, s. 20-21; C. Yılmaz-A. Kabakçı, "Kâr ve Zarar Ortaklığı Belgesi ve Diğer Menkul Değerler" Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması, (Aralık 1982, sayı:15-16), s.254.) KZOB'un sadece islâmi ilkelere göre sermaye yatırımında bulunan bazı Ortadoğu finans kuruluşlarından kaynak temininde kullanılabileceğine dair görüş ve tereddütlerin ortaya çıktığı görülmüştür. (Bkz.: Kurumlar Vergisi Genel Tebliği Seri No:20-8.5.1981 t. ve 17354 S.RG-; Yılmaz-Kabakçı, agm, s.254.) Ancak, Maliye Bakanlığının 22 seri no.lu Kurumlar Vergisi Tebliği (25.7.1981 t. 17411 S.RG) konuyu açıklığa kavuşturmuş; bu belgelerin yurt içindeki tasarruf sahiplerine de arz edilebileceği anlaşılmıştır. (Ayrıca bkz.: Yıldırım, agm, s.53.) Esasen, KZOB'a Türk mevzuatında yer verilmesinde, faizi kabul etmeyen ve "İslâm Bankacılığı" olarak tanımlanan anlayışla yatırım yapan Ortadoğu ülkelerinden sermaye çekme düşüncesinin yanısıra; aynı anlayışla hareket eden ülke içi kuruluşların ve ticari faaliyeti olmadığı için parasını çalıştıramayan yurttaşların ellerindeki fonları yatırımlara çekme amacının da bulunduğu görülmektedir. (G. Taner, "KOB'un Dış Finansal Pazarlaması" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, s.46-47; H.Z. Süzer, "Faizsiz Olarak Kredi Verenlere Odenen Kâr Payları ve Kâr Ortaklığı Belgesi" Rapor (26.6.1984) s.4.) Esasen, KZOB müessesesine kapının ilk aralanışı durumundaki 1974 tarihli "22 Sayılı Karar" bu konudaki iç zorlamaların sonucu olarak kabul edilmektedir. (Bkz.: M. Güpüpoğlu, "Kâr Ortaklığı Sistemi" Milliyet, 13.10.1982; E. Kuntalp, Sonuca Katılmalı Odun Sözleşmesi, (Ankara, 1980), s.+.)

KZOB müessesesinin ekonomiye canlılık getireceği, kaynakların kârlı alanlara kanalize olmasına yol açarak optimum kaynak dağılımına katkıda bulunacağı da ileri sürülmüştür. (T. Ozal, Rapor, 14.4.1983, s.1.)

karşılık ise, gerektiğinde zarardan da pay almasıyla, ondan da ayrılmaktadır. (X)

KZOB'un şirkete maliyeti ihraç giderleri dışında, kâr edilen dönemlerde, ödenecek kâr payı kadar olmaktadır. Zarar edilen dönemlerde zarar, önceki yıl zararı olarak izleyen yıla devredilecektir. İzleyen yıl kâr edilmesi halinde, o yılın kârından önceki yılın zararı mahsup edilir. Bu işlem- den sonra kalan kâr, bilinen esaslar dahilinde belge sahip- lerine dağıtılır. Kâr, zararı karşılamaya yetmezse, geri kalan zarar izleyen yıla devredilir. Bu uygulamaya süre so- nuna kadar devam olunur. Süre sonuna kadar kârdan mahsup e- dilemeyen zararlar süre sonunda belgenin nominal değerinden düşülerek, tahsil edilir. Ancak, belgenin nominal değeri birikmiş zararı karşılamaya yetmiyorsa, aşan kısım, belge sahibinden tahsil edilemeyecektir. (94)

(94) M.Yıldırım, "Faizsiz Olarak Kredi Verenlere Odenen Kâr Payları ve Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi" Vergi Dünyası, (Kasım 1982, sayı:15), s.59.

(X) TC Merkez Barkası'nın 2 nolu Tebliğinden (15.6.1982 t. ve 17725 S.RG) KZOB'un başlıca özellikleri arasında şu hususları tesbit etmek mümkündür: (i) (Sermaye+yasal- yedekler-birikmiş zararlar) toplamının yedi katına ka- dar çıkarılabilir. Bu miktarın, izinle, 10 kata çık- arılması mümkündür; (ii) Vade 3 aydan 10 yıla kadar o- labilir. İzinle, 1 aya kadar düşürmek, 15 yıla kadar çıkarmak mümkündür. (iii) Belge vade sonunda def'aten (bir defada) ödenir. (iv) üzerinde yazılı oran kadar kâr ve zarardan pay alır. Bu oran % 80'in üzerinde tes- bit edilemez. (v) Kâr ve zararın tesibi bazı özellik- ler arzeder.

Gelir ve kurumlar vergilerinin KZOB ile sağlanan sermayenin maliyeti üzerindeki etkileri, diğerlerinde de olduğu gibi, işletme kararları açısından önem taşımaktadır. Belgelerin ihraç ve pazarlama giderlerinin, işletmenin normal ticari faaliyetinin bir ögesi olması nedeniyle 193 S. GVK Md.40/1 uyarınca, kurumlar vergisi matrahından indirilebileceği kabul edilmektedir. (95)

KZOB sermaye maliyetinin diğer ögesi olan ödenen kâr payları, kurumlar vergisine tabi tutulmamakta; gider olarak kurum matrahından indirilmektedir. (X) Bu önemli avantajın kurumca tesbit edilecek kâr ve zarara ortaklık oranının daha düşük tutulmasını ve dolayısıyla sermaye maliyetinin düşürülmesini mümkün kılacağı, açıktır. (XX)

(95) Yıldırım, agm, s.59. (Merkez Bankası'nın 2 nolu tebliğine göre sözkonusu indirim, KZOB'lara ödenecek kâr payları ayrıldıktan sonra kalan kazançtan, kurumlar vergisi matrahının tesbiti sırasında yapılacaktır. Bu durumun, sermaye maliyetini düşürücü bir etkisi olabilecektir. Ancak, ihraç giderlerinin sermaye maliyeti içindeki payı esasen fazla olmadığından, buradaki etki, önemsiz kabul edilebilir.)

(X) KZOB ihraç eden şirket ile KVK'nın örtülü sermayeyi tanımlayan 16.maddesinde belirtilen şekilde ilişkileri bulunan gerçek ve tüzel kişilere ödenen kâr paylarının KVK Md.15/2 uyarınca, kurumlar vergisi matrahından indirilmesinin mümkün olamayacağına dair tereddütler ortaya çıkmışsa da (Y.Özbalcı, "Kâra ve Zarara Ortaklık... Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, s.34-35.) 22 nolu KVK Tebliği ile bu tereddütler ortadan kaldırılmıştır. Tebliğ, Kâr Ortaklığı Belgeleri ile temin edilecek fonlar açısından KVK Md.15'in uygulamasının söz konusu olamayacağını ve bu tür krediler için ödenen kâr paylarının kurum kazancının tesbitinde gider olarak indirilebileceği, açıklamıştır. (25.7.1981 t.ve 17411 S. RG.)

(XX) Durumu bir örnek yardımıyla göstermek mümkündür: A işletmesi, ihraç ettiği KZOB'ların ortaklık oranını % 50

Diğer taraftan, Merkez Bankası'nın sözü edilen 2 no-
lu Tebliğ'ine göre, KZOB'lara ödenecek kâr veya zararın tes-
bitinde, amortismanlar ile şirketin ihraç ettiği tahvillere
ve kullandığı kredilere ait finansman giderleri ile KZOB ih-
racında aracılık yapan kurumlara ödenen komisyonların gider
olarak indirilemeyeceği belirtilmektedir. (96) R.Poroy (97)
tarafından, bu belgelere "aşırı yüz verme" olarak nitelen-
dirilen bu durumun, işletmelerin, katılma oranını daha dü-
şük tutmalarına yol açacağı ve sermaye maliyetini düşürece-
ği açıktır. (98)

Pek çok yönden önemli esneklikler taşıdığı ileri sü-
rülen (99) bu yeni menkul kıymet çeşidinin, vergi yönüyle sa-
hip olduğu esneklikler nedeniyle de, ilerde işletmelerin
ciddi bir finansman aracı olacağı tahmin edilmektedir. (100)

olarak belirlemiş olsun. Safi dönem kârının 100.000.000
TL, kurumlar vergisi oranının % 40 ve kâr paylarından
yapılacak gelir vergisi kesinti oranının % 25 olması
durumunda, KZOB sahiplerinin eline geçecek kâr payı
miktarı, kurumlar vergisine tabi olunması halinde
30.000.000 TL, kurumlar vergisi matrahından düşülmesi
halinde 37.500.000 TL olmaktadır.

(96) Yıldırım, agm, s.56.

(97) Poroy, "KOB'un Hukuki Açından Değerlendirilmesi" Kâra
ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, s.31.

(98) Y.Ozbalcı, "Kâra ve Zarara Ortaklık..."Kâra ve Zarara Or-
taklık Belgesinin Değerlendirilmesi, s.37; H.Z.Süzen, "Fa-
izsiz Olarak Kredi Verenlere Ödenen Kâr Payları ve kâr
Ortaklığı Belgesi" Rapor(22.6.1982), s.4.

(99) M.G. Galıka, "KOB:Yeni Bir Finansman Aracı Olarak" Kâ-
ra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, s.
41-45.

(100) Yıldırım, agm, s.47-48; D.Aydın, (Sermaye Piyasası ve
Çok Ortaklı Şirketler), s.14.

I k i n c i B ö l ü m

VERGİLERİN MENKUL KIYMET TALEBİNİN

GELİŞMESİNE ETKİLERİ

Sermaye piyasasının gelişmesi menkul kıymetlerin arzına olduğu kadar, talebine de bağlı bulunmaktadır. Bu talebin gelişmesi, gerçekte, tasarrufların çeşitli kullanım alanları arasında menkul kıymetlerin payının, diğerleri aleyhine artmasını öngörür. Tasarruf sahiplerinin kararları, neo-klasik yaklaşıma göre, (X) kâr maksimizasyonu açısından belirlenmektedir. (1) Gelir ve kurumlar vergileri, getirdikleri vergi yükümlülükleriyle kâr maksimizasyonu amacını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu duruma göre, vergi yükünün, tasarrufların değişik kullanım alanlarında farklı olması halinde, tasarruf sahiplerinin kararlarının bundan etkileneceği ortaya çıkmaktadır. (2) Bu ilişkiden hareketle, Türkiye'de menkul kıymetlere talebin belirlenmesinde vergi etkilerinin incelenmesi, bu bölümün konusunu oluşturmaktadır.

(1) O.Uluatam, Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikası, (Ankara, 1971), s.8.

(2) F.Neumark, Maliyeye Dair Tetkikler, (İstanbul, 1948), s. 156-163; K.Mutluer ve D.Aydın, Tasarrufların Oluşumunu Ozendirme Amaç ve Politikaları, (Eskişehir, 1978), s.68-69 ve 112-114; DPT, DBYKP, s.105; TOBB, Sermaye Piyasası E-tüdü, s.217; M.Karaduman, "Menkul Kıymet Gelirleri ve Vergilendirilmesi" Maliye Dergisi (sayı:59, Eylül-Ekim 1982), s.37; I.Türk, Rapor(2.2.1982), s.1.

(X) Yatırım kararlarının belirlenmesi konusunda, literatürde, "Davranış Yaklaşımı" ve "Hızlandırma İlkesi" gibi başka yaklaşım çabaları da bulunmaktadır. Ancak bunlar kantitatif bir analize elverişli değildirler. Ayrıca, neo-klasik yaklaşımın çok sayıda ekonometrik çalışma sonuçlarıyla da doğrulanmış olması bu yaklaşıma bir üstünlük sağlamaktadır. (Konuyla ilgili geniş bilgi için bkz.: O.Uluatam, Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikası, (Ankara, 1971), s.7-21.) Bu nedenlerle çalışmamızda bu yaklaşımdan hareket edilmesi benimsenmiştir.

Araştırmamızın sınırını belirleyen gelir ve kurumlar vergileri farklı mükellef gruplarını kapsadıklarından; konunun bu mükellef grupları bazında ele alınması uygun olmaktadır. Bilindiği üzere, gerçek kişiler gelir vergisine, sermaye şirketleri de kurumlar vergisine tabi bulunmaktadır.^(X) Ayrıca, tasarrufların kullanımında, her iki grubun farklı imkanlara sahip olması da böyle bir ayrımı haklı kılmaktadır.⁽³⁾ Diğer taraftan, bu çalışmada, pratik olacağı düşüncesiyle, gerçek kişilerin 'fertler', sermaye şirketlerinin "işletmeler" terimleriyle ifade edilmesi benimsenmiştir.

1- Vergilerin Fert Tasarruflarının Menkul Kıymetlere Yatırılmasına Etkileri

Fert tasarruflarının çeşitli kullanım alanları bulunmakta olup; bunlardan birisi de menkul kıymetlerdir. Bu alt-bölümde, tasarruf sahibi fertlerin menkul kıymetler hakkındaki kararını belirleyen faktörlerden vergi etkileri incele-

(3) S.Ulgener, Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme, (İstanbul, 1970), s.218-220.

(X) Şahıs şirketlerinde kâr, ortaklar arasında bölüşüldükten sonra gelir vergisine tabi tutulmaktadır. Ortaklar dışında herhangi bir organın, kârın kullanımında etkili olması sözkonusu değildir. Bu nedenle, gerçek kişilerle ilgili vergi etkilerinin, dolaylı olarak, şahıs şirketleri için de geçerli olacağını kabul etmek gerekmektedir. (TOBB, Sermaye Piyasası Etüdü, (Ankara, 1964), s.21b.)

necektir. Bu nedenle, menkul kıymetler ile alternatifleri arasındaki vergi yüklerinin karşılaştırılması yapılacaktır.

Sözüedilen karşılaştırmaya gidebilmek için, menkul kıymetlerin alternatiflerini, menkul kıymetlerin sunduğu getirilere göre belirlemek uygun olacaktır. Söz konusu getiriler iki grupta toplanmaktadır: Birisi, genellikle belli dönem sonlarında tahsil edilen ve vergicilik dilinde 'irat' olarak ifade edilen gelirlerdir. Diğeri ise, menkul kıymetlerin satışıyla elde edilen ve satış bedeli ile iktisab bedeli arasındaki olumlu farktan meydana gelen değer artış kazançlarıdır. Bu ayırmadan hareketle yapılacak inceleme sonunda, vergilerin, menkul kıymetler ile alternatifleri arasında farklı bir yük getirip-getirmediği görülecek; buna bağlı olarak da, fert tasarruflarının kullanımında vergi etkilerinin yönü ve niteliği belirlenecektir. Ancak, vergi etkileri açısından yapılacak böyle bir incelemeyi bütünlüğe kavuşturmak amacıyla, vergiye karşı tepkilerin tasarruf sahiplerinin kararlarını ne şekilde etkilemiş olduğu da ele alınacaktır.

A) İratlar Yönünden

İrat kavramı, menkul ve gayrimenkul malların başkaları tarafından kullanılması dolayısıyla, bu malların sahiplerinin aldıkları değerler için kullanılmaktadır.⁽⁴⁾

(4) A.Erginay, vergi Hukuku, (Ankara, 1974), s.129.

Menkul kıymetlerin temsil ettiği para da müteşebbisler tarafından kullanılır ve tasarruf sahibine bir irat getirir. Bu irat, menkul kıymetin türüne göre, kâr payı ve faiz şeklinde olmaktadır. Özel kesim menkul kıymetleri dışında, irat getirmesi mümkün yatırım alanları devlet tahvilleri, gelir ortaklığı senetleri, mevduat ve gayrimenkullerdir. GVK'ya bakıldığında, bunlardan mevduat ve gayrimenkuller ile özel kesim menkul kıymetleri arasında tasarruf sahiplerinin kararlarının belirlenmesinde etkili olacak hususların: istisnalar, indirimler, verginin oran ve tahsil şekli, ihtiyari toplama ve beyan ile servet beyanı noktalarında ortaya çıkmış olabileceği görülmektedir. Bu nedenle, menkul kıymet talebinin, irat yönüyle, alternatifleri karşısında GVK'dan ne şekilde etkilendiğinin belirlenmesi için, ilgili yatırım alanlarının değinilen noktalarda karşılaştırılmasına gidilecektir. Devlet tahvilleri ise, her türlü vergiden istisna edilerek çıkarıldıklarından; özel kesim menkul kıymetleri karşısındaki yerlerinin, vergiye karşı tepkilerin incelendiği altbölümde ele alınması daha uygun olacaktır. Aynı şekilde, yeni bir menkul kıymet türü olan gelir ortaklığı senetleri de halen vergiden müstesna kalacak şekilde ihraç edildiklerinden; bunların da, konunun, vergi baskısına tepkiler yönünden incelendiği altbölümde ele alınması uygun olacaktır.

İnceleme dönemimiz itibariyle, GVK'nın 1980 yılı sonlarına gelinceye kadar istikrarlı bir dönem geçirmiş olduğu; 1980 sonrasında ise kısa aralıklarla çeşitli değişikliklere uğradığı görülmektedir. Bu nedenle, incelemelerimizde, bu iki döneme dikkati çekecek bir biçim tercih edilmiştir.

1- İstisnalar Açısından

(i) 1961-1980 Dönemi. 1.1.1961 tarihinde yürürlüğe giren 193 S.GVK hisse senedi ve tahvilat gelirlerine herhangi bir istisna tanımamıştır. İstisnanın ancak özel kanunlar veya devletle aktedilmiş mukavelelere bağlı olarak sözkonusu olabileceği kabul edilmiştir.⁽⁵⁾ Ancak, devlet tahvilleri dışında, özel kesim tahvil ve hisse senetleri hakkında böyle bir özel durum sözkonusu olmamıştır.

GVK, mevduat faizleri için ise, her bir banka şube ve ajansı için ayrı ayrı olmak üzere, 200 TL'lik bir istisna kabul etmiştir.⁽⁶⁾ Bu had, 27.3.1969 t. ve 1137 S.K.ile 500 TL'ya yükseltilmiştir.

GVK, gayrimenkul sermaye iratlarında da, bir takvim yılındaki toplamı 10.000 TL'yi aşmıyan kiraların 2.500 TL'sını gelir vergisinden müstesna tutmuştur. GVK'da değişiklik yapan 19.2.1963 t. ve 202 S.K.ile, anılan hükmü düzen-

(5) 193 S.GVK Md.22/1.

(6) 193 S.GVK.Md.22/2.

liyen 21.maddede yapılan değişiklik sonucu, yıllık toplamı 5.000 TL.yı aşmayan kira hasılatının tamamı gelir vergisinden istisna edilmiştir. Anılan maddenin ikinci fıkrasında "ticari, zirai veya meslekikazancını beyanname ile bildirmek mecburiyetinde olanlar ile gelirleri bunlar tarafından bildirilecek olanlar bu istisnadan faydalanamazlar" denilmiştir.

Yukarda görülen durum çerçevesinde, 1961-1980 döneminde, gayrimenkuller ve mevduata tanınan istisnaların bu alanlara, menkul kıymetler karşısında olumlu bir vergi etkisi sağladığı görülmektedir.⁽⁷⁾ Ancak, gayrimenkullerde bu olumlu etkinin öneminin, artan enflasyona paralel olarak, azalmış olacağı da açıktır.⁽⁸⁾ Mevduata tanınan istisnanın ise, tasarruf sahipleri lehine çok esnek oluşu yüzünden, dönem boyunca, etkili bir teşvik ögesi olduğu kabul edilebilir.⁽⁹⁾

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. 1980 yılının son günlerinde 2361 S.K. ile başlayan vergi değişiklikleri sırasında, istisnalarla ilgili bazı değişiklikler de gerçekleştirilmiştir. Ancak, önceki dönemde olduğu gibi, bu dönemde de, menkul kıymet -1980 sonrası dönemde Türk hukuku-

(7) İ.Öngüt, "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Kurulması" s.164; Uluatam, agk, s.112; Abaç, Kurumlar Vergisi Üzerine, (İstanbul, 1974), s.63.

(8) G.Çelebican, Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı, (Ankara, 1974), s.30.

(9) Mutluer-Aydın, agk, s.'78.

na girmiş bulunan KZOB dahil- iratlarına herhangi bir istisna tanınmaması devam etmektedir. Mevduat ve gayrimenkullere uygulanan istisnalarda yapılan değişiklikler ise şu şekildedir:

Tasarruf mevduatına tanınan istisna 2361 S.K. ile kaldırılmış; buna karşılık, döviz tevdiat hesaplarına ödenen faizlerin tamamı gelir vergisinden müstesna sayılmıştır. (10)

Gayrimenkullere uygulanan istisna ise, konut olarak kiraya verilen gayrimenkul iratleri ile sınırlanmış ve bunlarda, yıllık gayrisafi toplamı 120.000 TL.yı aşmayan hasılatın 40.000 TL.sı gelir vergisinden istisna edilmiş; 120.000 TL.nin aşılması halinde ise tamamı vergiye tabi tutulmuştur. (11) Ancak, aynı konuda 2574 S.K.nun 3.maddesiyle yeniden değişikliğe gidilerek, binaların konut olarak kiraya verilmesinden elde edilecek gayrisafi hasılatın 40.000 TL.sının herhangi bir şarta bağlı olmaksızın gelir vergisinden müstesna sayılması kabul edilmiştir. (12) Aynı konuda daha sonra gerçekleştirilen bir başka değişiklikle de 1.1.1983 tarihinden geçerli olmak üzere, binaların konut olarak kiraya verilmesinden elde edilen hasılatın -bir takvim yılında- 120.000 TL.sı gelir vergisinden istisna edil-

(10) 193 S.GVK Md.22 (2361 S.K.ile değişik.)

(11) 193 S.GVK Md.21 (2361 S.K.ile değişik.)

(12) 193 S.GVK Md.21 (2574 S.K. ile değişik.)

miştir. (13) Ancak, kısa bir süre sonra yeni bir değişiklik daha gerçekleştirilmiş ve sözkonusu had, Bakanlar Kurulu'nun 20.12.1983 t. ve 83/7511 S.kararı ile 1984 yılı gelirlerinden geçerli olmak üzere, 360.000 TL.ya yükseltilmiştir. (14)

Görüldüğü üzere, 1980 sonrası dönemdeki değişiklikler, iratlara tanınan istisnalar yönünden, tasarruf mevduatının avantajına son vermiş olmakla birlikte; bir kısım gayrimenkul iratlarına tanınan istisna günün şartlarına göre yeniden ayarlanmıştır. Böylelikle bu alan, menkul kıymetler karşısında önemli bir vergi avantajına sahip kılınmıştır. Nitekim, bu durumun, menkul kıymetlere de 500.000 TL.civarında bir istisna tanınması gereğini, gündeme getirdiği görülmektedir. (15)

2- İndirimler Açısından

Bilindiği gibi GVK gelirin safi olarak vergilendirilmesini öngörmektedir. (16) Buna göre, incelememize konu olan iratların sağlanabilmesi uğrunda yapılan bazı masrafların gayrisafi hasılatтан indirilmek gerekeceği açıktır. Nitekim gayrimenkul ve menkul sermaye iratlarında safi irada ulaşabilmek için indirilmesi kabul edilen giderler ilgili maddelerde belirtilmiştir. (17).

(13) 193 S.GVK Md.21(2772 S.K.ile değişik.)

(14) 26.12.1983 t. ve 18263 S.RG.

(15) İ. Türk, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi İçin Alınacak Tedbirler" Türkiye'de Sermaye Piyasası, (Araçlar, Kuruluşlar), s.375.

(16) 193 S.GVK Md.2.

(17) 193 S.GVK Md.74 ve 78.

(i) 1961-1980 Dönemi. Menkul ve gayrimenkul sermaye iratlarına uygulanacak indirimlerin, birisi dışında, sermaye mallarının özelliklerine göre düzenlenmiş oldukları ve aralarında kayda değer bir vergi yükü farkına yol açacak bir hususun bulunmadığı görülmektedir. Vergi yükleri arasında farka yol açan nokta, sermaye mallarının temini için yapılan borçlanma karşılığında ödenen faizlerin indirilmesinin kabul edilip-edilmemesinden ileri gelmektedir. Buna göre, gayrimenkul sermaye iratlarında safi irada ulaşabilmek için gayrimenkulun edinilmesi için yapılan borçlanmalara ödenen faizlerin bir gider unsuru sayılmasına karşılık; (18) menkul kıymetlerde safi irada ulaşabilmek için indirilmesi kabul edilen giderler arasında, bunlar için yapılan borçlara ödenen faizler yer almamaktadır. (19) Bir menkul sermaye türü olan mevduatın durumu da menkul kıymetlerle birlikte aynı hükme tabi bulunmaktadır.

Diğer taraftan, bu dönemde, gayrimenkul sermaye iratlarında indirilecek giderler konusunda değişik bir yöneme de yer verildiği görülmektedir. Buna göre, Bina, Buhran, Müdafaa ve Arazi vergilerinin gider olarak indirilmesi yerine, gelir vergisinden mahsup edilmesinin benimsenmiş olduğu görülmektedir. (20)

(18) 193 S.GVK Md.74/4.

(19) 193 S.GVK Md.78.

(20) 193 S.GVK md.74/5 (202 S.k.ile değişik.) ve Mükerrer Md.122 (202 S.k. ile değişik.)

Yukarıda tesbit edilen hususlar, bu dönemde, indirilecek giderlerin gayrimenkullerde, menkul kıymetlere bakarak, daha geniş boyutlu tutulduğunu göstermektedir. Bu durumun, menkul kıymet talebi üzerindeki etkisinin ise olumsuz olacağı açıktır.

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. Bu dönemde indirimler konusunda yapılan tek önemli değişiklik, gayrimenkul sermaye iratlarıyla ilgilidir. Yapılan değişiklikle, gayrimenkuller için ödenen vergi, resim, harç vb. giderlerin gelir vergisinden mahsubu uygulamasına son verilmiş;⁽²¹⁾ GVK Md.75/5'teki parantez içi hüküm kaldırılarak, anılan giderlerin de gayrimenkul sermaye iradından indirilmesi yöntemi benimsenmiştir. Bu değişikliğe uyum sağlamak amacıyla da, gayrimenkul sermaye iratlarında götürü gider oranı % 20'den % 25'e çıkarılmıştır.⁽²²⁾

Görüldüğü üzere, indirimler açısından gayrimenkullerin, menkul kıymetler karşısına sahip bulunduğu avantaja dokunulmamıştır.

3- Verginin Oranı ve Tahsil Şekli Açısından

(i) 1961-1980 Döneminde Durum. Bu dönemde menkul sermaye iratları tevkif yoluyla vergilendirilmiş olup;⁽²³⁾ tev-

(21) 2361 S.K. Geçici Md.8.

(22) 193 S.GVK Md.74 (2361 S.K.ile değişik.)

(23) 193 S.GVK Md.96.

kirat oranı % 20 olarak belirlenmiştir. (24) Gayrimenkul sermaye iratları ise beyana tabi tutulmuş (25) ve 103.maddedeki vergi tarifesinde yer alan oranlara göre vergilendirilmiştir.

Artanoranlı gelir vergisi tarifesine göre, tevkifat dolayısıyla menkul sermaye iratlarının maruz bulunduğu asgari % 20'lik vergi yüküne, gayrimenkul sermaye iratlarında 193 S.kanuna göre, ancak 12.500 TL.lık safi irat durumunda gelinebilmektedir. (X) Gelir vergisi tarifesinde 202 S.K.ile yapılan değişiklik sonrasında sözkonusu had 17.500 TL.ya yükselmiştir. Bu durum, sözkonusu hadlere kadar, gayrimenkul sermaye iratlarının menkul sermaye iratlarından daha düşük bir vergi yükü karşısında bulunduğunu ortaya koymaktadır.

(24) 193 S.GVK.Md.105.

(25) 193 S.GVK Md.83.

(X) 193 S.GVK'nın 103.maddesinde, vergi tarifesinin ilk üç basamağı için vergi oranları:

ilk 2.500 TL için % 10

sonra gelen 7.500 TL için % 20

sonra gelen 15000 TL için % 30 olarak belirlenmiştir.

Bu tarifeye göre, gayrimenkul sermaye iratlarında % 20'lik vergi yüküne:

ilk 2.500 TL x % 10 = 250 TL

sonra gelen 7.500 TL x % 20 = 1.500 TL olmak üzere

ilk 10.000 TL için 1.750 TL vergi ödenmektedir.

Bu miktar için ortalama vergi yükü de % 17,5 olmaktadır. Ortalama vergi yükünü % 20'ye çıkaracak olan sonra gelen (3.basamaktaki) X miktar matrah ise, % 30 üzerinden vergiye tabi olduğundan:

$$\frac{1.750 + 0,3X}{10.000 + X} = 0,2 \text{ denklemini, bize, X değerinin}$$

2.500 olduğunu; böylelikle de, gayrimenkul sermaye iratlarında, $10.000 + 2.500 = 12.500$ TL. da % 20'lik vergi yüküne gelindiğini göstermektedir.

Mevduat faizleri de, menkul sermaye iradının menkul kıymetler dışında kalan bir türü olarak, aynı şekilde % 20 oranında tevkifata tabi tutulmuştur. Ancak tevkifat, mevduat faizlerinin istisna haddini aşan kısmına uygulandığından⁽²⁶⁾ ve istisna haddinin, mevduat sahibi lehine çok esnek oluşu yüzünden, mevduatın da, menkul kıymetlere bakarak, fiilen daha düşük bir vergi yükü karşısında kalabildiği anlaşılmaktadır.

Tahsil şekli açısından ise, tevkif yoluyla vergilendirilme, mükellef psikolojisi bakımından, menkul kıymetlere, gayrimenkuller karşısında üstünlük sağlamıştır.⁽²⁷⁾ Ancak, bu üstünlüğün, yıllık beyanname verilmesi gereken durumlarda etkisinin azalmış olacağı açıktır. Diğer taraftan, temettünün bir yıllık gecikme ile beyan edilmesi de ayrı bir avantaj olarak görülmektedir.⁽²⁸⁾

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. 2361 S.K.ile kurumlar tarafından gerçek kişi hissedarlara ödenen temettünün kesintiye tabi tutulması yöntemi terkedilerek, vergi ala-

(26) 193 S.GVK Md.96.

(27) M.Yaşa, Vergi Yükü, (İstanbul,1962), s.21; H.Brochier ve P.Tabatoni, Mali İktisat (Çeviren: Adnan Erdaş), s.221.

(28) G. ve H.Kazgan, Türkiye'de Maliye Politikası, (İstanbul 1964), s.72; R.Erimez, Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, s.214, (İstanbul,1976). (Ancak, sözkonusu avantajın, temettünün beyanı gerektirdiği ve artanoranlı carife dolayısıyla ilave vergi yükünün doğduğu durumlarda fiilen ortaya çıkabileceği açıktır.)

cağı tekniğine geçilmiştir. Buna göre, kurumlarca ödenen kurumlar vergisinin yarısının, bu kurumlardan kâr payı alan tam mükellefiyete tabi gerçek kişilerin vergi alacağını oluşturması kabul edilmiştir.⁽²⁹⁾ GVK'daki bu değişikliğe uygun olarak, 24.12.1980 t. 2362 S.K.ile KVK'da da gerekli değişikliğe gidilmek suretiyle, sermaye şirketleri için kurumlar vergisi oranı % 50olarak belirlenmiştir.⁽³⁰⁾ Ancak, sözkonusu oran, 31.12.1981 t. ve 2573 S.K. ile % 40'a indirilmiştir. Kurumlar vergisi oranında yapılan bu değişikliğe uygun olarak, 2574 S.K.ile GVK'da da gerekli değişiklik yapılmış ve vergi alacağı, 1.1.1983'ten geçerli olmak üzere, sermaye şirketinden alınan kâr payının 1/3'üne indirilmiştir.

Diğer menkul kıymet iratlarından tahvil faizleri ve faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları -ki KZOB'lara ödenen kâr payları bu niteliktedir- ile bir diğer menkul sermaye türü olan mevduat faizlerinden yapılacak kesintinin oranı 2361 S.K.ile % 20'den % 25'e çıkarılmıştır.⁽³¹⁾ Gelir vergisi kesintisi oranlarında 31.12.1982 t. ve 2772 S.K.ile gerçekleştirilen değişiklik sonucunda ise, bütün tahvilat faizleri, faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ve mevduat faizleri için kesinti oranı % 40.

(29) 195 S.GVK Md. 77 (2361 S.K.ile değişik.)

(30) 5422 S.KVK Md.25 (2362 S.K.ile değişik.)

(31) 193 S.GVK Md.105 (2361 S.K.ile değişik.)

olarak tesbit edilmiş, ayrıca, Bakanlar Kurulu, bu oranı her biri için ayrı ayrı yarısına kadar indirmeye ve bu oranı aşmıyacak şekilde yeniden yükseltmeye yetkili kılınmıştır. (32)

Gerçekten de, Bakanlar Kurulu bu yetkisini derhal kullanarak, 8/5759 S.Kararname⁽³³⁾ ile, 1.1.1983'ten geçerli olmak üzere, kesinti oranlarını yeniden belirlemiştir. Buna göre; nama yazılı tahvillerde, nama yazılı mevduatta ve faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr paylarında kesinti oranı % 20; hamiline yazılı tahvillerde ve diğer mevduat faizlerinde % 30 olarak tesbit edilmiştir. Ancak, Bakanlar Kurulu sözkonusu yetkisini tekrar kullanmış ve 16. 12.1983 t. ve 83/7505 S.kararname⁽³⁴⁾ ile tüm menkul sermaye iratları için kesinti oranını, 1.1.1984'ten geçerli olmak üzere % 20 olarak belirlemiştir. Konuyla ilgili yeni bir değişiklik daha yapan 20.1.1984 t. ve 84/7648 S.Bakanlar Kurulu kararı⁽³⁵⁾ ile de sözkonusu oran 1.1.1984 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere tüm menkul sermaye iratları için % 10 olarak belirlenmiştir.

2361 S.K. değişikliği gayrimenkullerin vergilendirilmesinde de konuyla ilgili bazı yenilikler getirmiş; bunların gerçek usulde gelir vergisine tabi mükellefler tarafın-

(32) 193 S.GVK Md.105 (2772 S.K.ile değişik.)

(33) 3.1.1983 t. ve 1/195 S.RG.

(34) 20.12.1983 t. ve 18257 S.RG.

(35) 3.2.1984 t. ve 18301 S.RG.

dan işyeri olarak kiralanmaları halinde ödenecek kiraların kesintiye tabi tutulması esasını getirmiştir. (36) Kesinti oranı ise, % 25 olarak belirlenmiştir. (37) Gayrimenkullerin diğer şekillerde kiraya verilmesi halinde ise, kira gelirlerinin beyana tabi olarak, 103.maddedeki gelir vergisi tarifesine göre vergilendirilmesi kabul edilmiştir. Bilindiği gibi, gelir vergisi tarifesi artanoranlı olup; ilk basamak, 1 milyon TL.ya kadar olan gelirleri kapsamaktadır. İlk basamağa uygulanan oran ise, 1985 yılından itibaren geçerli olmak üzere, % 25 olarak belirlenmiştir. (38)

göre,
Yukardaki incelemelere 1980 sonrası dönemde vergi tarifesi ve kesinti oranlarında gerçekleştirilen değişiklikler sonucunda: vergi yükü bakımından gayrimenkullerin ve mevduatın menkul kıymetler karşısında sahip buldukları avantaj sona ermiş; hatta, menkul kıymetler gayrimenkullerden daha avantajlı bir konuma geçmişlerdir. Ayrıca, tahsil şekli bakımından da, bir kısım gayrimenkul sermaye iratlarında da kesinti yöntemi kabul edilmiş olmakla birlikte; genel olarak, menkul kıymetlerin bu açıdan da avantajlarının devam ettiğini söylemek mümkündür.

(36) 193 S.GVK Md.94/6 (2361 S.K.ile değişik.)

(37) 193 S.GVK Md.105/4 (2361 S.K.ile değişik.)

(38) 193 S.GVK Md.103 (25/4 S.K.ile değişik.) Söz konusu ilk basamağa uygulanan oran, 1981-1984 döneminde sırasıyla: % 40, % 39, % 36 ve % 30 olmuştur. (Bkz.: GVK Md.103 (2361 S.K.ile değişik) ve GVK Md.12 (25/4 S.K.ile değişik.)

4- İhtiyari Toplama ve Beyan Açısından

(i) 1961-198. Dönemi. GVK, herhangi bir şarta bağlı olmaksızın yıllık beyanname vermek zorunda olanlar⁽³⁹⁾ dışında kalan ve yıllık gayrisafi kazanç ve iratlarının toplamı 5.000 TL.yı aşmayan gelir vergisi mükelleflerinin, bu kazanç ve iratlardan vergisi tevkif yoluyla kesilmiş olanları, yıllık beyanname ile bildirmelerini isteğe bağlı bırakmıştır.⁽⁴⁰⁾ Söz konusu had, 202 S.K. değişikliği ile 10.000 TL.ya çıkarılmıştır. Menkul kıymetler, gelir vergisi kesintisine tabi olduklarından, mükelleflerin gözünü korkutan vergi formalitelerine yol açmaması nedeniyle,⁽⁴¹⁾ belirtilen hadde kadar, gayrimenkul sermaye iratları karşısında belli bir avantaja sahip olmuşlardır. Ancak bu avantaj, enflasyon dolayısıyla, etkinliğinden, zamanla, bir hayli kaybetmiştir. Fakat, asıl üzerinde durulması gereken nokta, menkul kıymetlerde, kesinti oranı olan % 20'lik vergi yüküne, vergi tarifesinde 202 S.K.ile yapılan değişiklik öncesinde 12.500 TL, sonrasında ise 17.500 TL.lık matrahlarla gelinmesine karşılık;^(X) değişiklik öncesi ve sonrasına ait olan 5.000 TL ve 10.000 TL.lık hadlerin,ih-

(39) Bkz.: 193 S.GVK Md.85.

(40) 193 S.GVK Md.87.

(41) G.ve H.Kazgan, agk, s.89.

(X) Bkz.: s. 74-76.

tiyari beyan müessesesiyle güdülen amaca yeterince hizmet edilememesi sonucunu doğurmuştur. (42)

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum, 2361 S.K.ile, ihtiyari beyan hadleri yükseltilmiş ve tamamı tevkif yoluyla vergilendirilmiş olan ve gayrisafi tutarları toplamı 2.000.000 TL.yı aşmayan menkul ve gayrimenkul sermaye iratları için toplama yapılmayacağı ve yıllık beyanname verilmeyeceği kabul edilmiştir. (43) Anılan had, 2574 S.K. ile yapılan değişiklik sonucu 3.000.000 TL.ya çıkarılmıştır. (44) 2574 S.K. ile yapılan değişiklik sırasında, ayrıca, menkul sermaye iratları için sözkonusu haddin hesabında tahvilat ve mevduat faizleriyle faizsiz olarak verilen krediler karşılığında alınan kâr paylarının dikkate alınmayacağı da kabul edilmiş bulunmaktadır. (45) Ancak, anılan değişiklik ile sözkonusu menkul sermaye iratlarına tanınan bu ayrıcalık 2772 S.K. ile kaldırılmış ve sonuçta, tamamı tevkif yoluyla vergilendirilmiş bulunan ve gayrisafi tutarları toplamı 3.000.000 TL.yı aşmayan menkul ve gayrimenkul sermaye iratlarının beyanının ihtiyari olması benimsenmiştir. (46)

(42) T.Bankalar Birliği, Genel Vergi Reformu Hakkında Görüş ve Tekliflerimiz, (Ankara, 1962), s.6.

(43) 193 S.GVK Md.87 (2361 S.K.ile değişik.)

(44) 193 S.GVK Md.87 (2574 S.K.ile değişik.)

(45) 193 S.GVK md.86/a-1 (2574 S.K.ile değişik.)

(46) 193 S.GVK md.86/a-1 (2774 S.K.ile değişik.)

Bu değişiklikler sonucunda gelinen nokta itibariyle, menkul kıymetlerin, sadece, gelir vergisi kesintisine tabi olmayan gayrimenkul sermaye iratları karşısında 3.000.000 TL.lık hadde kadar, artanoranlı tarifeden korunma ve vergi formalitelerinden kurtulma şeklindeki avantajlara sahip kılındığı anlaşılmaktadır.

5- Servet Beyanı Açısından

(1) 1961-1980 Dönemi. 193 S.GVK'da yıllık beyanname vermek mecburiyetinde bulunan gerçek kişilerin aynı zamanda servet beyanında da bulunmalarını emreden genel hükümden hemen sonra, servet beyanına tabi olmayanlar sayılmıştır. (47) Buna göre, gayrimenkul sermaye iradı elde edenler -servet beyanını gerektirecek başkaca gelir unsurlarına sahip değillerse- servet beyanına tabi değildirler. 202 S.K. ile bu maddede yapılan değişiklik sonucu mevduat faizleri de servet beyanı sebebi olmaktan çıkarılmıştır. Buna karşılık, menkul kıymet iradı elde edenler, ihtiyari beyan için konulmuş hadlerin üzerinde bir gelir elde etmeleri halinde, servet beyanına tabi tutulmuşlardır.

Gayrimenkul sermaye iratları ve mevduat faizleri lehine tanınan bu avantajların mükellef psikolojisi bakımından önemi düşünülduğünde, (48) menkul kıymetlerin, alterna-

(47) 193 S.GVK Md. 114.

(48) U.Tekinalp, "İşçi Şirketi ve Almanya'daki Volksaktie Akımı" Geleceğin Şirket Tipleri-Organizasyon, Yönetim ve Finansman Sorunları Semineri, s.56.

tifleri karşısında çok önemli bir avantajdan yoksun bırakıldıkları ortaya çıkmaktadır. (49)

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. 1980 sonrası dönemde servet beyanıyla ilgili çeşitli değişiklikler gerçekleştirilmiş olup; (X) nihai olarak, servet beyanı müessesesi kaldırılmış bulunmaktadır. (50) Ayrıca, mükellefler hakkında, servet beyanı ve gider esasına dayanılarak geçmişe yönelik inceleme ve tarhiyat yapılamıyacağı; yapılmış olanlardan henüz tahsil edilmemiş olanların terkin edileceği hükme bağlanmış bulunmaktadır. (51)

(49) V.Arıkan, "Vergileme Kuralları ve Sermaye Piyasası İlişkileri" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, s.119.

(50) 18.4.1984 t. ve 2995 S.K. Md.4 (27.4.1984 t. ve 18384 S.RG.)

(51) 2995 S.K. ile GVK'ya eklenen Geçici Md.22.

(X) GVK Md.114'te 2361 S.K. ile yapılan değişiklik ile, daha önce servet beyanı nedeni sayılmayan gayrimenkul sermaye iratlarının 120.000 TL.yı geçmesi, mevduat faizlerinin ise, yıllık beyanname vermeyi gerektirecek hadde ulaşmaları halinde, servet beyanname verilmesi hükme bağlanmıştır. Ancak, aynı konuda, 2574 S.K. ile yapılan değişiklik sonucu, gayrimenkul sermaye iratları tekrar, servet beyanı nedeni olmaktan çıkarılmıştır. Esasen, aynı kanunla, tahvilat ve mevduat faizlerinin de yıllık beyandan muaf tutuldukları hatırlanacak olursa; sadece hisse senetleri dolayısıyla 3.000.000 TL.lık haddin aşılması halinde servet beyanında bulunulması öngörülmüş olmaktadır. Ancak, daha sonra, 2772 S.K. ile, ihtiyari beyan konusunda yapılan değişikliğe bağlı olarak (bkz.: s. 81) tamamı tevkif yoluyla vergilendirilmiş ve yıllık gayrisafi tutarları toplamı üç milyon lirayı aşmayan gayrimenkul ve menkul sermaye iratlarının servet beyanı nedeni sayılmamaları benimsenmiş bulunmaktadır.

Servet beyanı müessesesinin kaldırılmasını; 1980 öncesinde dönem göz önünde tutulduğunda, menkul kıymetler bakımından, alternatifleri karşısında vergi tarafsızlığını sağlayıcı, olumlu bir gelişme olarak değerlendirmek, mümkündür.

B) Değer Artış Kazançları Yönünden

Değer artış kazancı elde edilmesi bakımından, mevduat dışında tüm yatırım alanlarının, menkul kıymetlere alternatif teşkil ettikleri görülür. Ancak, bu alanlardan altın alım satımı, mutlak meslek niteliğinde olmadığı sürece, GVK'nın kapsamı dışında kalmaktadır. Diğer taraftan, yakın zamana kadar, özel döviz piyasasına kanunen izin verilmediğinden, yasal olarak bu alanın kullanılması mümkün olmamıştır. Bu nedenlerle, vergi etkileri açısından yapılan bir incelemede, bu iki yatırım alanını, konunun vergi baskısı yönünden ele alındığı altbölümde değerlendirmek uygun olacaktır. Aynı şekilde, devlet tahvilleri de, değer artış kazancını mümkün kılmakla birlikte, vergilerden istisna edilmiş olmaları nedeniyle, konunun vergi baskısı yönünden incelendiği altbölümde ele alınacaktır. Keza, gelir ortaklığı senetleri de benzer gerekçeyle, aynı bölümde yer alacaktır.

Diğer taraftan, değer artışının, dayanıklı tüketim mallarının talebini de önemli ölçüde uyardığı, bilinmektedir.⁽⁵²⁾ Ancak, tasarrufların bu tür malların satın a-

(52) A.Nemli, "Kapital Kazançları Vergisi" MEK, (25.seri, 1979), s.254.

linmasında kullanılmasındaki asıl amacın, satıp, değer artışını elde etmek olmayıp; daha çok, ilerdeki bir ihtiyacın şimdiden karşılanması gibi bir düşünceye dayalı olması nedeniyle, bir alternatif alan olarak, incelememize dahil edilmeyecektir.

Bu durumda, değer artış kazancı bakımından vergi etkilerinin incelenmesinde, menkul kıymetlere tek alternatif olarak gayrimenkullerin ele alınması gerektiği, ortaya çıkmaktadır.

(i) 1961-1980 Dönemi. GVK incelendiğinde, menkul ve gayrimenkul sermaye değer artış kazançları arasında vergi yükü farkına yol açan tek etkinin istisnalardan kaynaklandığı görülmektedir. Buna göre, 193 S.GVK'da, menkul kıymetlerin, iktisap tarihinden başlayarak bir yıl içinde veya iktisaptan evvel satılmalarından doğan kazançların 2.000 TL.yı aşan kısmı, vergiye tabi tutulmuştur. (53) Gayrimenkullerde ise, iktisap tarihinden itibaren dört yıl içinde satılmaları halinde, elde edilen kazançların 10.000 TL.yı aşan kısmı gelir vergisine tabi sayılmıştır. (54)

Bilindiği gibi, sermaye unsurlarının satılması sonucu elde edilecek değer artışlarının vergiye tabi tutul-

(53) 193 S.GVK Md.81/2.

(54) 193 S.GVK Md.81/1.

ması "tıkanma" etkisine yol açmaktadır.⁽⁵⁵⁾ İlgili sermaye unsurlarının el değiştirmesini kısıtlayan bu etki, görüldüğü gibi, hem menkul kıymetler hem de gayrimenkuller için sözkonusudur. Ancak, gayrimenkul değer artış kazançlarının gizlenebilmesindeki yaygın imkan⁽⁵⁶⁾ nedeniyle, sözkonusu etkinin, daha çok, menkul kıymetlerin likiditesinin zayırlanmasına yol açacak şekilde ortaya çıkmış olması muhtemeldir.⁽⁵⁷⁾

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. Menkul ve gayrimenkul sermaye unsurları üzerinden elde edilecek değer artış kazançlarının vergilendirilmesi bakımından 1980 sonrası dönemde önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir.

GVK'na, 2361 S.K. ile eklenen mükerrer 80.maddenin 1.bent hükmüne göre, gayrimenkullerin dört yıl içerisinde elden çıkarılmaları halinde, gerçekleştirilen değer artış kazancına uygulanan istisna miktarı 10.000 TL.dan 125.000 TL.ya çıkarılmıştır. Binaların elden çıkarılması halinde, bu istisnanın, her tam yıl için ayrı ayrı uygulanacağını öngörülmüş olmasına karşılık; iktisap tarihinden itibaren bir yıl içinde gerçekleştirilen elden çıkarmalar için, istisna uygulanmayacağı hükme bağlanmıştır. Ancak, GVK'da de-

(55) Y.Oncel, "Gelir Vergisinin Sermaye Kazançlarını Vergilendirmeye Yaklaşımı ve Etkilerinin İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi" Yönetim, (Mart 1982, sayı:14), s.20-21.

(56) G.ve H.Kazgan, agk, s.106.

(57) A.Nemli, Gelişmekte Olan Ülkelerde Vergi Politikası, (İstanbul, 1979), s.137.

ğişiklik yapan 2588 S.K. ile, mükerrer 80.maddeninin 1.bent hükmü 1.1.1983 tarihinden itibaren yürürlükten kaldırılmıştır. Bu değişiklik sonucunda, 1.1.1983 tarihinden itibaren gayrimenkullerin satışından sağlanan değer artış kazançları gelir vergisine tabi tutulmamakta, sadece tapu tescili sırasında ödenen harçla yetinilmektedir.(58)

Menkul kıymetlerin elden çıkarılmasından sağlanan değer artış kazançlarının vergilendirilmesine gelince: GVK'ya 2361 S.K. ile eklenen mükerrer 80.maddenin 1 fıkrasının 2. bent hükmüne göre, menkul kıymetlerin edinme tarihlerinden önce veya sonra elden çıkarılmalarından sağlanan ve bir takvim yılındaki tutarı 50.000 TL.yı aşan kazançlar, vergiye tabi tutulmuştur. Menkul kıymetlerde safi değer artışının hesaplanmasında iktisap bedelinin tevsik edilememesi halinde, itibari değer esas alınması kabul edilmiştir.(59) Ayrıca, menkul kıymetlerin iktisap tarihinden sonra elden çıkarılmaları halinde, geçen her tam yıl için, istisna düşüldükten sonra kalan safi kazancın % 40'ının daha indirilmesi öngörülmüş, ancak yapılacak indirimin, istisnadan sonra kalan kazancın % 80'ini geçemeyeceği hükme bağlanmıştır.(60)

(58) R.Erimez, "Vergi Yasalarının Getirdiği Yeni Hükümler" İSO Dergisi, (sayı:204, 15 Şubat 1983), s.35.

(59) 193 S.GVK'ya 2361 S.K.ile eklenen Mükerrer 80.Md.nin ikinci fıkrasının ikinci bent hükmü.

(60) 193 S.GVK Mükerrer Md.81/II-3.

Konuyla ilgili olarak, 2574 S.K. değişikliği ile de, uygulanan istismanın 50.000 TL.lık kısmı 100.000 TL.ya çıkarılmıştır.⁽⁶¹⁾ Ancak, menkul kıymet değer artışlarının vergilendirilmesiyle ilgili değişiklikler bununla son bulmamış; 2772 S.K. ile getirilen değişiklikle, menkul kıymetlerin iktisap tarihinden itibaren bir yıl içinde veya iktisap tarihinden önce satılmalarından sağlanacak kazançların 100.000 TL.yı aşan kısmının vergiye tabi tutulması hükme bağlanmıştır.⁽⁶²⁾ Buna göre, bu değişikliğin yürürlüğe giriş tarihi olan 1.1.1983'ten itibaren, menkul kıymetlerin iktisaplarından bir yıl geçtikten sonra satılmalarından doğan değer artış kazancının miktarı ne olursa olsun, vergi dışı kalmaktadır.⁽⁶³⁾

Yapılan değişikliklerin ortaya çıkardığı nihai durum itibariyle, menkul kıymet değer artış kazançlarına uygulanan istisna miktarı, günün şartlarına uydurulmak için, 100.000 TL.ya yükseltilmiş ise de; gayrimenkul değer artış kazançlarının tamamıyla gelir vergisi dışında bırakılmış olması nedeniyle, GVK karşısındaki gelişmenin, menkul kıymetler aleyhine olduğunu söylemek mümkündür.

C) Vergi Baskısına Tepkiler Yönünden

Tasarrufların kullanımında, vergi baskısının, tasarruf sahiplerinin kararlarını, vergi yüküne yer vermiyen bi-

(61) 193 S.GVK Mükerrer Md.80/I-2 (2574 S.K.ile değişik.)

(62) 193 S.GVK Mükerrer Md.80/I-2 (2772 S.K.ile değişik.)

(63) Erimez, agm, s.36.

çimler yönünde etkiliyebileceği bilinmektedir.⁽⁶⁴⁾ Sözkonusu etkinin yol açtığı tepkiler, teoride, vergiden kaçınma ve vergi kaçırma şeklinde ele alınmaktadır.⁽⁶⁵⁾ Vergiden kaçınma, hukuki imkanlardan yararlanarak vergi yüküne maruz kalmamayı öngörürken; vergi kaçırma, gerçekte doğan bir vergi yükümlülüğünü çeşitli yollarla gizleme çabası olarak ortaya çıkmaktadır.

Verginin, yer yer, hatta, gasp olarak görülebildiği bir ülkede,⁽⁶⁶⁾ vergi baskısına karşı koyma çabalarının daha da önem kazanacağı açıktır. Bu tür tepkilere elverişli olup olmamanın, söz konusu tasarruf sahiplerinin kararlarının belirlenmesindeki yeri de, aynı şekilde, önemli olacaktır. Konuyu, ortaya konan tepkinin hukuki olup olmadığı temelinde göre ele alabiliriz:

1- Vergiden Kaçınmanın Yönelttiği Alanlar

Maddi ve şekli vergi yükümlülüklerinden kaçınmak isteyen fertlerin, GVK karşısında, tasarruflarını herhangi bir sınırlamaya tabi tutulmaksızın^(X) kullanabilecekleri iki alana sahip olmuşlardır. Bunlar, altın ve devlet tahvilleridir. 1984 yılından itibaren, -belli şartlarla- gelir ortak-

(64) Tabatonu-Brochier, agk, s.263.

(65) A.Herekmen, Genel Vergi Kuramı, (Ankara,1976), s.181-185; G.ve H.Kazgan, agk, s.88-110.

(66) G.ve H.Kazgan, agk, s.88.

(X) İhtiyari beyandan yararlanılabildiği hallerde, -varsa- istisna hadleri dahilinde kalmak şartıyla vergi yükünden kaçınarak, gelir elde etmek mümkündür. Ancak burda, tasarrufların sınırlı bir kullanımının söz konusu olduğu görülmektedir.

lığı senetleri de bu alanlar arasına katılmış bulunmaktadır.

(i) Altın. GVK'nın arızı kazançları 'sayma' yöntemiyle belirttiği bölümünde, altına yer verilmemiştir.⁽⁶⁷⁾ Mutat meslek edinilerek yapılmaması şartına bağlı olarak tanınan bu tam istisnanın sonucu olarak altın; vergi yük ve formalitelerinden kaçınmak isteyen tasarruf sahipleri için uygun bir yatırım alanı olmuştur. Söz konusu servet kaleminin vergi açısından sahip olduğu bu avantaj, likiditesinin yüksekliği ve değer artışına yol açan enflasyon vb. nedenlerle daha da güçlenmiş⁽⁶⁸⁾ ve tasarruflar için önemli bir yatırım alanı olmuştur. Nitekim, yapılan bir araştırmaya göre⁽⁶⁹⁾ altın, 70'li yılların ikinci yarısında Türkiye'de net pozitif hasıla getiren iki alandan birisi ve birincisi durumundadır. Altının, maddi ve şekli vergi yükümlülükleri açısından sahip bulunduğu avantaj, 'kara servet' için de uygun bir yatırım alanı oluşturmuş ve fert tasarruflarının kullanımındaki payı da artmıştır.

Altının, yukarıda belirtilen şartlar çerçevesinde, GVK'nın kapsamı dışında kalmasında herhangi bir değişiklik olmamıştır.

(67) 193 S.GVK Md.81.

(68) G.Kazgan, "Geri Kalmış Memleketlerde Kapital Birikimi ve Vergi Politikası" MEK, (cilt:6), s.71.

(69) G.Kazgan, Milliyet, (8.4.1980), (Ü.Şişik, Enflasyon Kuramında Gelişmeler ve Türkiye'de Enflasyon: 1962-1977, (Ankara, 1980), s.62'de 95 nolu dipnot.)

(ii) Devlet Tahvilleri. Devlet tahvilleri her türlü vergiden istisna edilerek ihraç edildiklerinden, GVK Md.22/1 hükmünden yararlanmakta ve bunlardan elde edilen gelirlerin tamamı vergi dışı kalmaktadır. Altının değer artış kazancı sağlamasına karşılık; devlet tahvillerinde, irat getirme yönü ön planda bulunmaktadır. Türkiye'de 1969-1977 döneminde ihraç edilen devlet tahvillerinin ortalama % 27,2'sinin fertler tarafından satın alınmış olması, fert tasarrufları bakımından bu alanın önemini ortaya koyacak niteliktedir. Bununla birlikte, tasarruf sahiplerinin devlet tahvillerine göstermiş oldukları rağbetin, genel olarak, menkul kıymetlerle tanışıklığı ve alışkanlığı geliştirmesi yönüyle, özel kesim sermaye piyasası açısından, uzun vadede dolaylı olumlu etkilerinden de söz edilebilir.

(iii) Gelir Ortaklığı Senetleri. ^(X) Gelir ortaklığı senetlerine ödenen gelirlerin ilk beş yıl % 100 ve müteakip

(X) Gelir ortaklığı senetleri gerek mevzuat gerekse uygulama olarak Türkiye'de yeni bir menkul kıymet türüdür. Bu yeni menkul kıymet 29.2.1984 t. ve 2983 S."Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun" ile ihdas edilmiştir. Konunun amacı, tasarrufları istikrarlı ve güvenilir bir gelirle teşvik ederek, sağlanacak finansman kaynakları ile kamu yatırımlarının hızla gerçekleşmesini sağlamaktır(Md.1.) Kanuna göre gelir ortaklığı senetleri, kamu kurum ve kuruluşlarına ait altyapı tesislerinin gelirlerine özel ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetlerdir (Md.3-C.) Gelir ortaklığı senetlerinin çıkarılması, nitelikleri, şekli, satış esasları, gelir paylarının tesbiti vb. hususlar Bakanlar Kurulu'nun 84/8495 S.kararı ile kabul edilen "Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği"nde (Md.5-15) düzenlenmiş bulunmaktadır.

üç yıl % 50 oranında vergiden istisna edilmesi, sonraki yıllarda ise GVK Md.75/5'de belirtilen menkul kıymet iratlarından sayılması hükmüne bağlanmıştır.⁽⁷⁰⁾ Bu duruma göre, vadesi beş yılı aşmayan gelir ortaklığı senetleri için tam bir istisna kabul edilmiş olmaktadır. Bu menkul kıymetlerin ilk uygulama örneklerini oluşturan Boğaz Köprüsü Gelir Ortaklığı Senetleri ve Keban Barajı Gelir Ortaklığı Senetleri de esasen beş yılı aşmayan (üç ve beşer yıllık) vadelerle iki-ger tertip halinde ihraç edilmiş bulunmaktadır. Bu kıymetleri satın alanların dağılımı bilinmemekle birlikte, genelde, tasarruf sahiplerinin gösterdiği ilgi, özel kesim menkul kıymetleri karşısında çok ciddi bir alternatifin daha ortaya çıkmış olduğunu göstermektedir.^(X) Bununla birlikte, devlet tahvillerinde olduğu gibi bu kıymetlerin de, uzun dönemde sermaye piyasası üzerinde olumlu etkilerini, beklemek mümkündür.

2- Vergi Kaçırma Düşüncesinin Yönelttiği Alanlar

Vergi baskısına, vergi kaçırma biçiminde tepki göstermek niyetindeki tasarruf sahipleri açısından, Türkiye'de

(70) 2983 S.K.Md.14.

(X) 1984 yılında ihraç edilen özel kesim menkul kıymetleri içinde tahvillerin tutarı 12,8 milyar TL, hisse senetlerinin-yeniden değerlemenin etkisinden arındırılmış- tutarı ise 11,7 milyar TL'dir. (Para ve Sermaye Piyasası, Temmuz 1985, S.14.) Aynı yıl içinde, ilk kez ihraç edilen gelir ortaklığı senetlerinden ise 10 milyar TL.lık (Boğaz köprüsüne ait) satış gerçekleştirilmiştir. (T.İş Bankası A.Ş., İş Bülteni (1985/I) Eki:1984 Yılında Ekonomimizin Genel Durumu, S.11.)

gayrimenkuller, döviz ve hamiline yazılı menkul kıymetlerin en elverişli alanlar olarak kabul edildiği görülmektedir.

(i) Gayrimenkuller. Türkiye'de gayrimenkul sermaye i-
ratlarının, nispeten, yüksek olmamasına karşılık, gayrimen-
kullerin ve özellikle arsaların tasarruflar için en önemli
yatırım alanları arasında yer alması; sağladıkları değer
artış kazancına bağlanmaktadır.⁽⁷¹⁾ Gayrimenkuller üzerin-
den spekülatif kazanç imkanı şehirleşme süreci ve enflas-
yonla körüklenmekte ise de; genel olarak kabul edildiğine
göre,⁽⁷²⁾ bazı idari yetersizlikler ve muvazealı yollardan
yararlanılabilmesi sonucu, değer artış kazançlarının büyük
çapta gizlenebilmesi, tasarrufların bu alanlara kanalize e-
dilmesinde önemli bir rol oynamıştır. Ancak, gayrimenkul
değer artış kazançlarının gelir vergisine tabi oluşunu dü-
zenleyen GVK Mükerrer Md.80/1.bent hükmü, 2588 S.K. ile 1.1.
1983 tarihinden geçerli olmak üzere, GVK'dan çıkarılmıştır.
Böylelikle, gayrimenkul değer artış kazançları GVK kapsamı
dışında kalmış olmaktadır. Bu nedenle, 1.1.1983'ten itiba-
ren gayrimenkulleri, vergiden kaçınma alanı içinde değerlen-
dirmek, gerekecektir.

(ii) Döviz. 1983 yılının sonlarına gelinceye kadar,

(71) T.Güven, "Kredi ve Sermaye Piyasasında Giderilmesi Ge-
reken Engeller" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu,
(İstanbul, 1971), s.176.

(72) G.ve H.Kazgan, agk, s.106; Güven, agb, s.176.

Türkiye'de, döviz alım satımının tabii bulunduğu sıkı denetim, özel kesimde dövizin bir yatırım alanı olmasını yasal bakımdan mümkün kılmamıştır. Ancak, "Türkiye'nin belki de hiç bir zaman yasalaştıramıyacağı gizli ihracatından, işçi dövizlerinden ve dışarda bırakılan döviz gelirlerinden" oluşan⁽⁷³⁾ karaborsa döviz arzı, TL'nin enflasyon ve devalüasyon sonucu sürekli değer yitirmesine paralel olarak, 'kaçak'lığına rağmen sahip olduğu yüksek likidite ve saklanma kolaylığı sonucunda, dikkate değer bir yatırım alanı oluşturmuştur.^(X) Dövizin, daha önce değinilen bir çalışmaya göre⁽⁷⁴⁾ altının yanısıra net pozitif hasıla getiren ikinci yatırım alanı olması, tasarruf sahipleri nezdindeki değerini ortaya koymaya yetmektedir.

1980 sonrasında, bazı döviz gelirlerinin vergilendirilmesi ve özel döviz piyasasının kurulması konularında bazı önemli gelişmeler olmuştur. Buna göre, 2361 S.K.ile, bankaların döviz hesaplarına ödedikleri faizler, gelir vergisinden istisna edilmiştir.⁽⁷⁵⁾ Bu değişikliğin, karaborsaya

(73) Ö.Akgüç, "1982'de Türkiye Ekonomisi. 1983'e Bakış" Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, (Mart 1983), s.34.

(74) Kazgan, Milliyet (8.4.1980).

(75) 193 S.GVK Md.22 (2361 S.K.ile değişik.)

(X) Gerçi, bir faaliyetin kanunca yasaklanmış olması vergi yükümlülüğünü ortadan kaldırmamaktadır. (VUK, Md.9). Ancak, zaten kaçak olarak yapılan bu faaliyetin vergi borcunun gizlenmesi düşüncesini de beraberinde getireceği -en azından, resmi makamlar önünde deşifre olmak için- tabiidir.

döviz arzını azaltmaya yönelik olduğu sanılmaktadır. Diğer taraftan, Hazine ve Dışticaret Müsteşarlığı tarafından yayınlanan Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 28 Sayılı Karara İlişkin Tebliğ (sayı:84/1)⁽⁷⁶⁾ ile, Türkiye'de kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları ve dilerlerse, sözkonusu dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutabilecekleri ve bu hesaplardaki dövizleri efektif olarak kullanmak dahil, serbestçe tasarruf edebilecekleri açıklanmıştır. Özel döviz piyasasının oluşmasını yasal olarak mümkün kılan bu karardan ve döviz hesaplarına ödenen faizlerin gelir vergisinden istisna edilmesinden sonra, tasarruf sahiplerinin döviz taleplerini de vergiden kaçınma alanı içinde değerlendirmek, daha doğru olacaktır.

(iii) Hamiline Yazılı Menkul Kıymetler. Vergi kaçırma düşüncesine dayalı olarak, gayrimenkul ve dövize gösterilen rağbet, menkul kıymetlerin tasarruflardan alabileceği payı olumsuz yönde etkilemiştir. Buna karşılık; bir kısım menkul kıymete, vergi kaçırmaya elverişli gözükmesi nedeniyle talepte bulunulması ise, tasarrufların bu alana kanalize edilmesi bakımından, olumlu bir rol oynamıştır.

Bilindiği gibi, menkul kıymetler kaynakta tevkif yoluyla vergilendirilmektedir ve ihtiyari beyan hakkından yararlanılamadığı hallerde, bir ek ödemede bulunmak zorunluğu daha doğabilmektedir. İşte, böyle bir ek ödeme zorunluğunun

(76) 29.12.1983 t. ve 18226 Mükerrer S.RG.

tasarruf sahiplerini -gizleme kolaylığı nedeniyle- menkul kıymetlere yöneltmede etkili olduğu anlaşılmaktadır.(77)

Diğer taraftan, yıllık beyanname vb. şekli vergi yükümlülüklerinden kaçınma arzusunun da bu tür bir talepte payı bulunduğu ileri sürülmektedir.(78) Hamiline yazılı menkul kıymetlerin, ayrıca, kara servetin saklanması bakımından da değinilen gizleme kolaylığı nedeniyle, talep edilmiş olması mümkün bulunmaktadır.(79)

Vergi kaçırma düşüncesine dayalı olarak, hamiline yazılı tahvil talebini ayrıca etkileyen bir diğer husus da şudur: Bilindiği gibi, safi kurum kazancının tesbitinde, örtülü sermayeye ödenen faizlerin indirilmesi kabul edilmemiştir.(80) Buna karşılık, alınmış ödüncülerin faizi, indiril-

(77) Tekinalp, agb, s.142; E.Soyşal, "Sermaye Piyasası ve Sosyal Gelişme" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, M.Karslı, Menkul Kıymetler Kılavuzu, s.43; (Bununla birlikte; vergi kaçırma düşüncesiyle, 70'li yılların sonlarına doğru yaygınlık kazanan 'İsimsiz Hesap', 'Sırdaş Hesap', 'Tahvilat Bonoları' vb. isimler taşıyan -bir para piyasası aracı olan- mevduat sertifikalarına yönelme imkanının bulunduğu da hatırlanmalıdır.Üstelik bunların, -uygulamada- gider vergisinden başka vergi de vermemeleri nedeniyle, hisse senedi ve tahvil talebini önemli ölçüde baltaladıkları ileri sürülmüştür. (H.Çetinoglu, "Ekonomik İstikrar Tedbirleri ve Beklenenler" İSO Dergisi, 15 Şubat 1983, sayı:204, s.30; G.Çelebiçan, "Mevduat Sertifikaları" A.Ü.Hukuk Fak.Dergisi, cilt:36, sayı:1-4, s.293-294.)

(78) Tekinalp, agb, s.143.

(79) Soyşal, agb, s.178; H.Öncel, "Sermaye Piyasasının Bankacılık Sistemine Etkileri" MEK, (cilt:25), s.175.

(80) 5422 S.KVK Md.15/2.

mesi kabul edilen giderler arasında yer almaktadır. İşte bu durumdan yararlanmak amacıyla, şirketin, hamiline yazılı tahvil ihraç edip bunu ortaklarına satması halinde, hem ortaklarına tahvillerin faizini ödemesi ve hem de ödediği bu faizleri gider olarak yazması mümkündür. Her ne kadar şirket ortaklarının şirkete ödünç vermeleri, örtülü sermaye olarak kabul edilmiş⁽⁸¹⁾ ise de, hamiline yazılı tahvillerde bunları satın alanların şirket ortakları olup olmadığının tesbiti, hemen hemen imkansız kabul edilmektedir.⁽⁸²⁾

Vergi baskısına tepkiler yönünden yapılan incelemeler, Türkiye'de hemen hemen en verimli yatırım alanlarının bu tür amaçlara elverişli bulunduğunu ve bir kısım menkul kıymetler dışında sermaye piyasasının bu durumdan, olumsuz yönde etkilenmek durumunda olduğunu ortaya koymaktadır.

(81) 5422 S.KVK Md.16.

(82) K.Bulutoglu, "Türkiye'de Kurumlar Vergisi Uygulaması" Türk Vergi Sisteminin Ekonomik Gelişme Üzerindeki Etkileri, (İstanbul,1971), s.114. (Bu durumdan hareketle, gelir vergisi kesintisi oranlarında değişiklik yapan ve 1.1.1983 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yürürlüğe giren 8/5759 S.Bakanlar Kurulu Kararı'nda nama ve hamiline yazılı tahviller için farklı kesinti oranlarının kabul edilmiş olduğu görülmektedir. Buna göre, nama yazılı tahvil faizlerinden % 20, hamiline yazılı tahvil faizlerinden % 30 oranında gelir vergisi kesintisi öngörülmüştür. Ancak, örtülü sermayenin sözkonusu olduğu durumlarda, nama yazılı tahviller lehine tanınan avantaj etkili olamayacaktır. Aynı şekilde ihtiyari beyan sınırlarının ötesinde, hamiline yazılı tahvillerin vergi kaçırma düşüncesine dayalı olarak talep edilmeleri de mümkün bulunmaktadır. Bu nedenle, böyle bir ayırmanın önemli bir pratik değeri görülmemektedir. Esasen, gelir vergisi kesintisi oranlarını düzenliyen sonraki değişikliklerde nama ve hamiline yazılı tahviller arasında ayırım yapmaktan vazgeçildiği görülmektedir.(Bkz.: s. 78)

II- Vergilerin İşletme Tasarruflarının Menkul Kıymetlere Yatırılmasına Etkileri

Dağıtılmıyarak, 'yedekler' adı altında işletme bünyelerinde alıkonan kârların, işletmeler açısından tasarruf niteliği taşıdıkları göz önünde bulundurulacak olursa; bu tasarrufların da, sermaye piyasası için potansiyel bir kaynak anlamına geldiği kabul edilebilecektir. Bu nedenle, bu kaynağın kullanımında menkul kıymetlerin payını etkilemesi muhtemel faktörlerin incelenmesi önem taşımaktadır.

Burdaki incelemelerimizde sözkonusu edilen işletmelerin, neden, sermaye şirketi türündekilerle sınırlı olduğuna, daha önce değinilmişti.^(X) Bunun yanısıra, sermaye şirketi türündeki işletmeler arasında da anonim şirket tasarruflarının özel bir önemi bulunduğu dikkat çekmek mümkündür. Zira, Türkiye uygulamasında, bu nitelikteki işletmelerin sermaye şirketleri arasında sahip olduğu yaygınlığın yanısıra; anonim şirket tasarruflarının diğerlerinden farklı olarak, emisyon primlerinin vergi rejimi dolayısıyla da ayrıca ele alınmaya değer bir yönü bulunmaktadır.

İşletme tasarruflarının kullanımını belirleyen şart ve imkanlar fert tasarruflarındakinden farklı olduğundan⁽⁸³⁾ meselenin ele alınış biçimi de farklı olmak gerekmektedir. Bu nedenle, sözkonusu tasarrufların çekilmesinde menkul kıymetler, çeşitli alternatifleri arasındaki durumu itibariyle

(83) Ülgener, agk, s.218-220.

(X) Bkz.: s. 66.

değil; işletme tasarruflarının bu kıymetlere yatırılması halinde ortaya çıkabilecek vergi yükü açısından ele alınacaktır. Gelir ve kurumlar vergilerinden kaynaklanacak vergi yükünün, aktifteki menkul kıymetlerin iratları ve değer artış kazançları ile bedelsiz hisse senetleri çıkarılması yönlerinden ele alınarak incelenmesi gerekmektedir. Diğer taraftan, bu altbölümdeki konuların da, 1980 öncesi ve sonrasında dikkati çekecek bir biçimde ele alınması uygun olacaktır.

A) Aktifteki Menkul Kıymetlerin İratları Yönünden

İşletmelerin aktifinde yer alan menkul kıymetlerin getireceği iratların tabii bulunduğu vergi rejiminin, sözkonusu kıymetlerin talebini etkilemesi mümkün bulunmaktadır. Bu etkilemenin kendini gösterebileceği başlıca hususlar ise şu noktalarda toplanmaktadır:

1- İştirak Kazançlarının Vergilendirilmesi

(i) 1961-1980 Dönemi. 3.6.1949 t. ve 5422 S.KVK, kurumların, başka kurumların sermayesine iştirak etmelerinden doğan kazançlarını, şarta bağlı olarak kurumlar vergisinden istisna etmiştir. Aranan şart, iştirak edilen kurumun sermayesi içinde en az % 10'luk bir paya bu kurumun ilk kuruluş anından itibaren veya bilanço tarihinden bir yıl öncesinden beri sahip olmaktır.⁽⁸⁴⁾ Sözkonusu kanunda 27.3.1969

⁽⁸⁴⁾ 5422 S.KVK Md.8/1. (Banka ve Sigorta Muameleleri Vergi-

t. ve 1137 S.K. ile yapılan değişiklik sonucu iştirak kazançları istisnasına bir sınırlama daha getirilerek, ancak tam mükellefiyete tabi kurumların yararlanabilecekleri kabul edilmiştir.(85)

İştirak kazançları istisnasının dayandığı temel nedenin kurumlar vergisinde mükerrerliği önlemek olduğu kabul edilmekle birlikte;(86) istisnanın uygulanabilmesi için belirli bir asgari iştirak şartının aranması çeşitli değerlendirmelere konu olmuştur. K.Bulutoglu,(87) böyle bir alt sınırın(% 10) konmasını, her iki kurum arasında kuvvetli bağların kurulması ve iştirakçi kurumun, iştirak edilenin yönetiminde söz sahibi olmasının arzulanmasına bağlanabileceğini ileri sürmüştür. Aynı yazar, sermaye piyasasının teşvi-

sine tabi kurumların, adı geçen vergiyi, bir gider vergisi olması nedeniyle yansıtmaları, prensip itibariyle kabul edilmiş olmasına rağmen; bu tür kurumların, aktiflerinde mevcut menkul kıymetlerin iratları üzerinden ödiyecekleri banka ve sigorta muameleleri vergisini, menkul kıymeti ihraç eden kuruma yansıtmaları mümkün bulunmamaktadır. Bu haliyle, gelir üzerinden alınan ek bir vergi durumuna gelen sözkonusu verginin -iştirak kazançları istisnasından yararlanılsa dahi- her halükârda mükerrer vergiye yol açmasının, sözkonusu kurumların menkul kıymet taleplerini olumsuz yönde etkilediği savunulmuştur. Akgüç, "Vergilerimizin...", s.47; TOBB, Sermaye Piyasası Etüdü, s.222.)

(85) 5422 S.KVK Md.8/1 (1137 S.K.ile değişik.)

(86) A.Herekmen, Türkiye'de Yatırımları Teşvik Tedbirleri, (Ankara, 1973), s.34; K.Bulutoglu, Türk Vergi Sistemi I, s.294.

(87) Bulutoglu, agk, s.296.

ki için, yatırım ortaklıkları için iştirak kazançları istisnasının kolaylaştırılmasını; buna karşılık çeşitli şirketlerin(özellikle bankaların) iştiraklerini ellerinden çıkarmalarını ve böylelikle, sermaye piyasasının denenmiş senetlerle beslenmesini temin için aranan iştirak oranının en az % 70'e yükseltilmesini teklif etmiştir.⁽⁸⁸⁾ Ancak, bu görüşe yapılan bir itirazda, iktisaden gelişmemiş ülkelerde sermaye piyasasının gelişmesinin tasarrufla olduğu kadar yatırımla da ilgili olduğu hatırlatılarak; böyle bir durumda, kurumların yatırım yapma imkanına set çekilmiş olacağı gerekçesiyle, karşı çıkılmıştır.⁽⁸⁹⁾ Kaldı ki, işletme cesametlerinin büyümesi olgusuna paralel olarak % 10'luk sınıra ulaşılması bile büyük bir sermayeyi gerektirdiğinden;⁽⁹⁰⁾ bu sınırın dahi, kurum iştiraklerini sınırlayıcı bir faktör durumuna geldiği düşünülebilir. Nitekim 1972 ve 1976 yıllarında, iştirak kazançları istisnasında barajın kaldırılması doğrultusunda Maliye Bakanlığınca hazırlanan değişiklik tasarılarında, iştirak kazançlarına şartlı istisna tanınmasının, istisna ile güdülen amacı engelleyici sonuçlar doğurduğu görüşüne yer verilmiştir.⁽⁹¹⁾ Buna karşılık, sözkonusu barajın düşük tutulmasının, şirketlerarası iştirakçiliği

(88) Bulutoğlu, agk, s.296.

(89) Arıkan, agb, s.125.

(90) N.Tenker, Türkiye'de Holdingler ve Vergi Muhasebesi Açısından İncelenmesi, (Ankara, 1979), s.49.

(91) (Kurumlar Vergisi Kanununu Değişiklik Tasarısı, Maliye Bakanlığı, 1976), (Tenker, agk, s.50.)

kolaylaştırarak küçük tasarruf sahiplerine hisse senedi edinme imkanı bırakmayacağına dair endişelere de rastlanmaktadır.(92)

Bununla birlikte, yukarda verilen lehte ve aleyhteki görüşlerin, iştirak kazançları istisnası için aranan asgari iştirak oranının düşürülmesi veya tümden kaldırılmasının kurum iştiraklerini artıracığı noktasında mutabık oldukları ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, sözkonusu dönemde, iştirak kazançları istisnasından yararlanabilmek için aranan asgari % 10'luk iştirak oranının, kurum iştiraklerinin sınırlı kalmasında rol oynadığı söylenebilecektir.

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. KVK'da değişiklik yapan 24.12.1980 t. ve 2362 S.K. ile 1.1.1981 tarihinden itibaren "Tam mükellefiyete tabi kurumların başka bir kurumun sermayesine iştiraklerinden elde ettikleri kazançlar" herhangi bir şarta bağlı olmaksızın, kurumlar vergisinden istisna edilmiş bulunmaktadır.(93) Gerçi, bu değişikliğin kurum iştirakçiliğinin hacmini daraltması da beklenebilir. Ancak, değişikliğe yukardaki görüşler açısından bakılacak olursa; bunu, kurum iştirakçiliğinde bir engelin kaldırılması olarak değerlendirmek ve sermaye piyasası lehine sonuçlar doğuracağını beklemek mümkün olacaktır.

(92) Herekmen, agk, s.35.

(93) 5422 S.KVK Md.8 (2362 S.K. ile değişik.)

2- Kurum Kazançlarından Gelir Vergisi Kesintisi

Kurumların, başka kurumlara iştiraklerini etkileyen faktörlerden birisi de. bu(iştirakçi) kurumların kâr paylarının gelir vergisi kesintisine tabi tutulup-tutulmamasıdır. Meselenin doktrinde tartışmalı olmasına paralel olarak⁽⁹⁴⁾ Türkiye'deki uygulaması da önemli değişiklikler göstermiş, bu değişik uygulamaların getirdiği sonuçlar, sermaye piyasası bakımından önemli olmuştur.

(i) 1961-1980 Dönemi. 193 S.GVK'nın kabulüne kadar gelir vergisi kesintisi, istihkak sahiplerinin gerçek veya tüzel kişi olmalarına ve GVK veya KVK'ya tabi bulunup-bulunmalarına bakılmaksızın uygulanmıştır.⁽⁹⁵⁾ Bu durum mükerrer vergilemeye yol açtığından iştirakçiliği engellemiştir. İş çevrelerinin zorlaması sonucu,⁽⁹⁶⁾ 193 S.GVK ile, ihraçci şirketin safi kazancından tüzel kişilere isabet eden kâr paylarının vergi kesintisi dışında bırakılması kabul edilmiştir.⁽⁹⁷⁾ 2361 S.K. ile getirilen vergi alacağı müessesesinin kabulüne kadar yürürlükte kalan bu uygulama sadece mükerrer vergilemeyi önlemekle kalmamış; ayrıca, vergi kesintisinin ertelenmesi imkanını da birlikte getirerek, Türkiye'de holdingleşmenin zeminini hazırlamıştır.^(X) Zira, bu

(94) Bu konudaki çeşitli görüşler için bkz.: Mutluer-Aydın, agk, s.106-109.

(95) 5421 S.GVK Md.82/2-f.4.

(96) V.Koç, Hayat Hikayem, (İstanbul, 1974), s.101.

(97) 193 S.GVK Md.96/A-f.

(X) Gelir ve kurumlar vergilerinin holdingleşmeyi teşvik eden hükümleri hakkında bkz.: s. 135-139.

uygulama sonucu, tüzel kişilere dağıtılan kârlardan gelir vergisi kesintisi yapılmamakta; tüzel kişilerin elde ettiği bu tür gelirler bilançolarına bir yıl sonra intikal ettiği için de, gelir vergisi kesintisi ertelenmiş olmaktadır. Bütün sermaye şirketlerinde sözkonusu olan bu durum, holdinglerde daha da önem taşımıştır. Çünkü, holdingler, piramitleşme yoluyla, araya yavru şirketler koyarak, gelir vergisi kesintisini, yavru şirket sayısı kadar yıl süreyle erteleyebilmişlerdir. Kesinti tutarı kadar bir fonun, holding topluluğu bünyesinde bu kadar yıl tutabilmesinin işletme finansmanı açısından önemi açıktır.⁽⁹⁸⁾ 193 S.GVK ile sağlanan bu imkanın, kurum iştirakçiliğini teşvik ettiği anlaşılmaktadır.

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. Kurum kazançlarının gelir vergisi kesintisi dışında bırakılması, sağladığı avantajlar nedeniyle kurum iştirakçiliğini özendirilmiş olmakla birlikte; önemli derecede idari külfetlere yol açması ve iade edilmesi gereken kesintilerin ortaya çıktığı bazı hallerde karışıklıklara sebebiyet vermesi gibi nedenlerle, bu uygulama zaman zaman değiştirilmek istenmişti.⁽⁹⁹⁾ Nitekim, Maliye Bakanlığı 1972 ve 1976 yıllarında nazırladığı değişiklik tasarıları ile bu sistemin yerine vergi alacağı müessesesini getirmek teşebbüslerinde bulunmuşsa da, bu tasa-

(98) Tenker, agk, s.58-60.

(99) Tenker, agk, s.58-60.

ruların kanunlaşması mümkün olmamıştır. Fakat, aynı esasa dayalı değişiklik 24.12.1980 t. ve 2361 S.K. ile gerçekleştirilerek, yeni bir uygulamaya geçilmiştir.⁽¹⁰⁰⁾ Bu değişikliğin bir gereği olarak, kurumlar vergisi oranı da yeniden belirlenmiştir.^(X)

Bu düzenlemelere göre, başka kurumlardan iştirak kazancı elde eden tam mükellef kurumlar için vergi alacağına tahakkuku öngörülmemiş;^(XX) buna karşılık bu kurumların dağıtacakları temettü içinde iştirak kazançlarına düşen pay da, gelir vergisi kesintisinin dışında tutulmuştur.⁽¹⁰¹⁾ Böylelikle, ellerine geçen temettünün belli bir oranında vergi alacağına hak kazanan istihkak sahiplerinin, iştirak kazançlarına isabet eden vergi alacakları, ilk kurumda kesilmiş olmaktadır.

Yapılan değişikliği, kurumların menkul kıymet yatırımlarına etkileri bakımından değerlendirecek olursak; vergi alacağı müessesesinin getirilmesiyle vergi erteleme imka-

(100) 193 S.GVK Md.77 (2361 S.K. ile değişik.)

(101) 193 S.GVK Md.94/8 (2361 S.K. ile değişik.)

(X) Vergi alacağı müessesesinin getirilişi ile 193 S.GVK ve 5422 S.KVK'da yapılan değişiklikler: a)24.12.1980 t.ve 2361 S.K.ile, GVK'nın 77.maddesi değiştirilerek, kurumlar vergisinin yarısının vergi alacağını teşkil etmesi kabul edilmiştir; b)24.12.1980 t.ve 2362 S.K. ile,KVK'nın 25.maddesinde yapılan değişiklikle kurumlar vergisinin oranı,sermaye şirketleri için, % 25'ten % 50'ye çıkarılmıştır; c)31.12.1981 t.ve2573 S.K. ile, kurumlar vergisi oranı % 40'a indirilmiştir; d)31.12.1981 t.ve 2574 S.K.ile vergi alacağı, dağıtılan kâr paylarının 1/3'ü olarak kabul edilmiştir.

(XX) Bkz: 193 S.GVK Md.77(2361 S.K.ile değişik.)

nını kaybeden kurumların, etkili olduğu görülen bir teşvik unsurundan yoksun kaldıklarını söylemek, mümkün görünmektedir.

3- Tahvil Faizlerinin Tabi Olduğu Vergi Rejimi

(i) 1961-1980 Dönemi. Tahvil faizlerinin ödenmesi sırasında yapılacak gelir vergisi / kesintisi için 193 S.GVK gerçek ve tüzel kişiler için ayırım yapmış ve sadece gerçek kişilere ödenen tahvil faizlerinden kesinti yapılmasını hükme bağlamıştır.⁽¹⁰²⁾ Tüzel kişiliği haiz işletmelere yapılan tahvil faizi ödemeleri, ilgili işletmenin ticari kazancı içinde yer aldığından, burada vergiye tabi tutulması benimsenmiştir.

İşletmelerin tahvil gelirlerine tasarrufları üzerinde herhangi bir müdahale taşımayan bu uygulamanın, tahvil talebi açısından olumlu sayılması gerekmektedir.

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. 193 S.GVK'da değişiklik yapan 2361 S.K.'nin gelir vergisi kesintileriyle ilgili yeni düzenlemesinde⁽¹⁰³⁾ ticaret şirketlerinin, istihkak sahiplerinin gelir vergilerine mahsuben ödiyecekleri tahvilat faizlerinden kesinti yapmaları öngörülmüştür.⁽¹⁰⁴⁾ Kurumlara ödenecek tahvilat faizlerinin bu hükme girip gir-

(102) 193 S.GVK Md.96/3.

(103) 193 S.GVK md.94. (2361 S.K. ile değişik.)

(104) 193 S.GVK Md.94/9 (2361 S.K. ile değişik.)

mediği açıkça belli olmamaktadır. Ancak, bu hükmü düzenliyen bende 31.12.1982 t. ve 2772 S.K. ile dercedilen parantez içi bir hükümle "(Tam mükellef kurumlara ödenenler dahil)"⁽¹⁰⁵⁾ denilmesi ve bu değişikliği tamamlamak üzere, aynı kanun değişikliği ile eklenen Geçici 2.Maddede bu uygulamanın 1.1.1983'ten sonra ihraç olunacak tahvillere uygulanacağını açıklanmış olması, bu konudaki değişikliğin, 2361 S.K. ile değil; 2772 S.K. ile gerçekleştirildiğini gösterir niteliktedir.^(X)

Diğer taraftan, KVK'da değişiklik yapan 2573 S.K.ile, 8.maddenin sonuna 12 sayılı bent eklenerek "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıklarının ve Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançları" kurumlar vergisinden istisna edilmiş bulunmaktadır.⁽¹⁰⁶⁾ 2362 S.K. ile, tam mükellef kurumların iştirak kazançları için şartsız istisnanın sağlanmış olduğu gözönünde tutulacak olursa, bu hükmün sözkonusu işletmeler açısından getirdiği asıl yenilik, portföylerindeki tahvillerin getireceği faizlerin de kurumlar vergisinden istisna edilmiş olmasıdır.

Tahvil faizlerinin vergilendirilmesiyle ilgili bu değişikliklerden sonra, kurumların tahvil talepleriyle ilgili etkilenmelerini iki noktada toplamak mümkündür: Birisi, ku-

(105) 193 S.GVK Md.94/9 (2772 S.K. ile değişik.)

(106) 5422 S.KVK Md.8/12(2573 S.K.ile değişik.)

(X) 2361 S.K.ile başlayan değişiklikler sonrasında tahvil faizlerine uygulanan gelir vergisi kesintisi oranları için bkz.: s. 77-78.

rumlara ödenecek tahvilat faizlerinin de gelir vergisi kesintisine tabi tutulmasıyla, bu kesintinin bir süre işletme bünyesinde tutulma imkanı kapatılmış olduğundan, kurumların tahvil taleplerini olumsuz yönde etkilemesi beklenebilecektir. Diğer i se, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının tahvil taleplerinde-sağlanan teşvik sonucu-artış beklemek tabii olacaktır.

4- KZOB Kâr Paylarının Tabi Olduğu Vergi Rejimi

KZOB'ların kurumlar tarafından satın alınmaları halinde sağlanacak kazançlar, gelir vergisi kesintisine tabi olmayacak ve bunlardan gelir vergisi kesintisi yapılmayacaktır. Tüzel kişilerin bu belgelerden elde ettikleri kâr payları, iştirak kazancı olmadığından, kurumlar vergisi istisnasından yararlanamayacak; kurum kazancı olarak kurumlar vergisine tabi tutulacaktır.⁽¹⁰⁷⁾ Böylelikle, kurumlar vergisi kadar bir fonun, bir yıl süreyle, kâr payı elde etmiş olan kurumda tutulma imkanı doğmuş olmaktadır. Anonim şirketlerin, birbirlerinin bünyelerine KZOB yoluyla katılmaları halinde, kapalı bir devre teşkil ederek, vergi ödemede daha uzun süreli ertelemeler yapabilecekleri ileri sürülmektedir.⁽¹⁰⁸⁾ Bu takdirde, bu belgelerin arz ve talebinde hol-

(107) M.Karaduman, "Menkul Kıymet Gelirleri ve Vergilendirilmesi" Maliye Dergisi, (sayı:59,Eylül-Ekim 1982), s.47.

(108) Y.Özbalcı, "Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, (1983), s.38.

ding bünyeleri içindeki şirketler arasında nisbi bir yoğunluk ortaya çıkabilecektir.

B) Aktifteki Menkul Kıymetlerin Değer Artış
Kazançları Yönünden

Menkul kıymet değer artış kazançlarının vergiler karşısındaki durumu, bu kıymetlerin gerçek kişiler elinde bulunmasıyla, bir işletmenin aktifinde kayıtlı olmasına göre farklılık arz etmektedir. Bu nedenle, daha önce gerçek kişiler açısından ele alınmış olan meselenin, işletmeler açısından da incelenmesi gerekmektedir.

(i) 1961-1980 Dönemi. 4.1.1961 t. ve 213 S.VUK'ta borsaya kote edilmiş menkul kıymetlerin, bilançonun düzenlenmesinde, borsa rayıcı ile değerlendirilmeleri hükme bağlanmıştır. (109) Bu hüküm, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerde, elde edilmemiş (fiktif) kazançların vergiye tabi tutulmasına yol açtığından; borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin çekiciliğini azaltıcı bir etki anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, sermaye piyasasında önemli bir yeri bulunan menkul kıymetler borsasının gelişmesini aksatıcı bir role sahip olduğu, anlaşılmaktadır. (110) Ancak, bu hüküm çok geçmeden değiştirilmiş, 26.6.1964 t. ve 485 S.K. ile bütün menkul kıymetlerin alış bedeli ile değerlendirilmesi kabul edilmiştir.

(109) 213 S.VUK Md.279.

(110) S.Abaç, Kurumlar Vergisi Üzerine, (İstanbul, 1975), s.65.

Böylelikle, işletmeler, elde edilmemiş değer artışlarının vergisini ödemekten kurtulmuşlardır.

Aktifteki menkul kıymetler üzerinden sağlanan değer artış kazançlarında, fertlerdekine benzer şekilde, ne bir kısmi istisnaya, ne de şarta bağlı tam istisnaya yer verilmiş değildir: Aktifteki menkul kıymetlerin elden çıkarılmaları ile gerçekleşen değer artış kazançları, iktisap tarihine bakılmaksızın ve herhangi bir istisnaya yer verilmeksizin, işletmenin kazancı içinde vergilendirilmiştir.(X) Bu yönüyle, menkul kıymet alım satımının işletmeler için özendirilmek istenmediği görülmektedir.

Konuyla ilgili olarak üzerinde durulması gereken bir nokta da, aktifteki hisse senetlerinin satışından sağlanan değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde, çifte vergilemenin ortaya çıkmasıdır. Bilindiği gibi, hisse senetlerinin değerini artıran en önemli faktörlerden birisi dağıtılmayan kârlardır. Dağıtılmayan kârlar ise, üzerinden kurumlar vergisi ödenmiş bir kazançtır. Dolayısıyla, aktifte kayıtlı hisse senedinin satılmasıyla realize edilen dağıtılmayan kazancın tekrar(bunu elde eden kurumda) kurum-

(X) Diğer taraftan, menkul kıymetlerin, şahıs şirketlerinin aktifinde bulunması halinde elde edilen değer artış kazançlarının, üstelik sadece satışın yapıldığı yılın geliri sayılarak artanoranlı tarifeye tabi tutulmuş olması; bu tür işletmelerin menkul kıymet yatırımlarını hem frenlemiş ve hem de menkul kıymet portföylerinde hareketsizliğe yol açmıştır. (Akgüç, "Vergilerimizin..." s.43; Abaç, agk, s.65.)

lar vergisi matrahına girmesi çifte vergilemeye yol açmaktadır.⁽¹¹¹⁾ Hisse senedindeki değer artışının dağıtılmayan kârlara bağlı oluşu ölçüsünde, bu görüşe hak vermemek mümkün görünmemektedir. Bu durumun, işletme tasarruflarının kurum iştirakçiliğinde kullanılması üzerindeki etkisinin, olumsuz olduğu açıktır.

Son olarak; asıl uğraşı konusu menkul kıymet alım satımı olmayan işletmelerde, aktifte bulunan menkul kıymetlerden ötürü sermaye kaybına uğranılması halinde, uğranılan bu zararın, diğer gelir öğelerinden mahsubuna izin verilmemiştir.⁽¹¹²⁾ Bu hususun da bu tür işletmelerin menkul kıymet taleplerini olumsuz yönde etkilemiş olacağı açıktır.

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. 1980 sonrası dönemde, bu konuda yapılan tek değişiklik, menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarının kurumlar vergisinden istisna edilmesi olmuştur.^(X) Diğer işletmelerin aktifinde kayıtlı menkul kıymetler üzerinden elde edilen değer artış kazançlarının vergi rejimi, 1980 öncesinde olduğu gibidir. Dolayısıyla, bu tür işletmelerde, menkul kıymet alım satımının özendirilmediği anlaşılmaktadır.

(111) G.Vural, Yatırım Ortaklıkları, (Ankara, 1978), s. 131-132.

(112) 193 S.GVK Md.88.

(X) Yapılan değişikliğin, sözüedilen kurumlar üzerindeki etkisi için bkz.: s.142-143 ve 149-151.

C) Bedelsiz Hisse Senetleri Çıkarılması Yönünden

Sermaye şirketlerinin sahip oldukları tasarrufların -ki, bunlar birikmiş yedek akçelerden başkası değildir- kullanımlarında sermaye piyasası bakımından önem taşıyan⁽¹¹³⁾ bir diğer şekil de; bunların sermayeye devredilmesi ve karşılığında ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesidir.^(X) Böylece, bu işlem sonucunda tasarruf sahiplerinin elindeki hisse senetleri miktarında bir artış olacak; bu da, ikinciel piyasa işlemlerinin artmasına yol açacaktır.⁽¹¹⁴⁾ Ancak, bedelsiz hisse senetleri ihracının kâr dağıtımını sayılarak vergilendirilmesi halinde, bu tekniğin kullanımının olumsuz yönde etkileneceği açıktır. Zira, hisse senedi sahipleri, ellerindeki senetlerin piyasa değerinde ifadesini bulan bir hakkın, vergilendirilme pahasına müstakilen temsil edilmesi için fazla istekli olmayacaklardır.

(113) Arıkan, .agb, s.126.

(114) DÜNYA Ekonomi-Politika, (18.5.1983), s.1.

(X) Bedelsiz hisse senetleri, ortaklardan yeni sermaye almaksızın verilmekle birlikte, gerçekte, birikmiş yedekler dolayısıyla değeri artmış eski hisse senetlerindeki artış karşılığı olduklarından, bedelsiz olmadıkları da açıktır. İşletmeleri, bedelsiz hisse senetleri çıkarmaya sevkeden tek pratik yarar, dağıtılacak temettünün şirket ana sözleşmesi ile sermayenin belli bir oranıyla sınırlanmış olduğu hallerde, ortaklara daha fazla kâr dağıtılmasına imkan vermesidir. (Erimez, agk, s.337.)

Diğer taraftan, şirket bünyesindeki kârların sermayeye devredilmesine karşılık bedelsiz hisse senetlerinin verilmesi; kâr payını, gelir vergisi kesintisinden önceki tutarı ile alması gereken tam mükellefiyete tabi tüzel kişiler ile diğer ortaklar arasında farklı uygulamaları gerektirmektedir. (Erimez, agk, s.376-384.) Çünkü, bu işlem, muhasebe tekniği a-

(i) 1961-1980 Dönemi. Türk vergi uygulamasında, bedelsiz hisse senetleri ihracı kâr dağıtımı sayılmış ve vergiye tabi tutulmuştur. Bu vergilendirme, işletmeler ile vergi idaresi arasında, daimi bir ihtilaf konusu olagelmıştır. Konuyla ilgili olarak, işletmeler, bedelsiz hisse senedi verilmesinin, tek hisse senedi ile temsil edilen bir hakkın birden fazla senede bağlanmasından ibaret olduğunu; dolayısıyla, vergileme yapılmaması gerektiğini savunmuşlardır. Vergi idaresi ise, verilen bedelsiz hisse senetlerinin nominal değerleri tutarınca bir fonun pay sahiplerine dağıtılmış olduğundan hareketle, vergilenmesi gerektiği görüşünü savunmuştur.⁽¹¹⁵⁾ İşletmeler ile vergi idaresi arasında bu konuda ortaya çıkan anlaşmazlıklarla ilgili olarak Danıştay görüşünün, vergi idaresinin haklılığı yönünde olduğu görülmektedir.⁽¹¹⁶⁾ Böyle bir sonucun, bedelsiz hisse senetleri çıkarılması hususunda teşebbüsleri isteksiz kılarak, sermaye piyasasını olumsuz etkilemiş olması, mümkün görülmektedir.⁽¹¹⁷⁾

çısından, gerçekte yedeklerin önce dağıtılıp sonra sermaye artırım dolayısıyla, aynı miktarın ortaklardan alınışı şeklinde düşünülmektedir.

(115) Erimez, "Vergilerimizin...", s.144; Güven, agb, s.177; TOBB, Sermaye Piyasası Etüdü, (Ankara, 1964), s.210-211; T.Tükenmez, Sermaye Değer Artışlarının Vergilendirilmesi, (Ankara, 1971), s.36-37.

(116) (Danıştay 13.Dairesinin (E: 1974/2767, k:1975/2765) sayılı kararı), (Akgüç, "Geleceğin...", s.199.)

(117) Akgüç, "Geleceğin...", s.199.

(ii) 1980 Sonrası Dönemde Durum. 193 S.GVK'da yapılan 1980 sonrası değişikliklerde vergi idaresinin, bedelsiz hisse senetlerinin vergilendirilmesi şeklindeki tutumunda değişikliğe yol açacak herhangi bir gelişme olmamıştır. Dolayısıyla bu konudaki 1980 öncesi uygulama devam etmektedir.

Bununla birlikte, bedelsiz hisse senetleri konusu, yeniden değerlemenin kabulünden sonra değişik bir nedenle, yeniden güncellik kazanmıştır. Buna göre, 213 S.VUK'un, 205 S.K. ile değişik geçici 11.maddesinde değişiklik yaparak, yeniden değerlendirme müessesesine işlerlik kazandıran 21.1.1983 t. ve 2791 S.K. yeniden değerlendirme sonucu ortaya çıkacak değer artışının sermayeye ilave edilmesi halinde, bunun ortaklar tarafından sermayeye ilave edilmiş kıymetler olarak kabul edileceğini hükme bağlamış bulunmaktadır.(118) Bu düzenleme ışığında pek çok işletmenin değer artış fonlarını sermayeye katma ve karşılığında bedelsiz hisse senedi verme çalışması içine girdikleri öğrenilmiştir.(119)

Yeniden değerlendirme sonucu ortaya çıkan değer artışlarının vergiye tabi tutulmaksızın sermayeye ilavesinin kabulü, ayrıca, emisyon primlerinin vergilendirilmesi nedeniyle baskı altında kalan hisse senedi ihraçlarına da büyük bir rahatlık getirmiş olmaktadır.(120) Yeniden değerlendirme dola-

(118) 213 S.VUK Geçici Md.11/4-b.

(119) DÜNYA Ekonomi-Politika, (18.5.1983), s.1.

(120) E.Özdemir, "Emisyon Primlerinin Vergilendirilmesi Sorunu ve Bu Açıdan Yeniden Değerlemeye Bakış".

yısıyla sağlanan bu imkanların sermaye piyasasının gelişmesine olumlu katkıda bulunacağı açıktır. Ancak, tanınan bu imkanın, yeniden değerlemeden doğan fonlarla sınırlı olduğunu; sorunun, yedeklerin sermayeye devriyle ilgili kısmına bir çözüm getirmediğini de hatırdan çıkarmamak gerekmektedir.

Ü ç ü n c ü B ö l ü m

VERGİLERİN PİYASA YARDIMCI KURULUŞLARININ
GELİŞMESİNE ETKİLERİ

Menkul kıymetleri arz ve talep edenler arasında, köprü işlevi görecek bir takım hizmetleri gerektiren, çeşitli nedenler bulunmaktadır. Müteşebbisler ile tasarruf sahipleri arasında ilişki kurmayı -adeta- imkansız kılan mekan problemi, bunlardan birisidir. Diğer taraftan, müteşebbislerin, tasarruf sahiplerine ne zaman ve hangi niteliklere sahip menkul kıymetler arz ederek sermaye talebinde bulunmalarının uygun olacağı, uzmanlık isteyen bir konudur. Aynı şekilde, menkul kıymetlerin değerlendirilmesi de bilgi ve tecrübe isteyen bir konu olup; tasarruf sahiplerinin burdan kaynaklanan çekingenliklerinin de giderilmesi gerekmektedir. Ayrıca, menkul kıymet arz ve talep edenler arasında, süre ile ilgili farklılıkları çözüme bağlayacak mekanizmalar da büyük bir önem taşımaktadır. Diğer taraftan, yeni kurulmuş olan işletmelerin fon temininde daha fazla güçlük çektikleri bilinmektedir. Yardımcı kuruluşlar, bu gibi, yeni kurulmuş fakat rantabl olan işletmelerin fon teminini kolaylaştırdığından, makro-ekonomik bir değer de taşımaktadırlar⁽¹⁾

Yukarda sayılan ve diğer benzeri işlevlerin etkin biçimde sunulmasının, sermaye piyasasının gelişmesini, ya-

(1) O.S.Kocahanoğlu, "Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar" Muhasebe Dergisi, (Şubat 1982, Sayı:27), S.45; Ö. Eroğuz, "Mali Aracı Kuruluşların Yatırım Müşavirliği ve Risk Paylaşma Fonksiyonu" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu, (İstanbul, 1971), s.113.

kından ilgilendireceği açıktır. Dolayısıyla, bu hizmetlerin sunulmasından doğan kazançların vergilendirilmesinde, gelir ve kurumlar vergilerinin etkisinin incelenmesi, yerinde olmaktadır. Söz konusu hizmetleri sunan kuruluşların, bu hizmetlerden sadece birisiyle değil, daha çok, biri yoğun olmak üzere bir kaçıyla uğraştıkları görülür. Türkiye uygulamasında bu yoğunlaşmanın aracılık ve kolektif yatırım(portföy işletmeciliği) hizmet grupları etrafında olduğu görülmektedir. İncelememiz de, bu ayırmadan yararlanı-larak yürütülecektir.

I- Vergilerin Aracı Kurumların Gelişmesine Etkileri

Aracılık, ihraç edilen menkul kıymetlerin tasarruf sahiplerine ulaştığı birinciel piyasada ve daha sonra ikinciel piyasa işlemleri sırasında ortaya çıkan bir hizmet grubudur. Birinciel piyasadaki aracılık hizmeti, ihraçın başarısı açısından büyük önem taşımakta ve garanti açısından çeşitli biçimler alabilmektedir.^(X) Menkul kıymetlere likidite sağlanması bakımından ise, ikinciel pi-

(X) Aracı kurum, ihraç edilen menkul kıymetlerin tamamını satın alarak, kendi nam ve hesabına tasarruf sahiplerine sunabildiği (kesin bağlantı aracılığı) gibi; süresi içinde satılmayan kısmı satın almayı taahhüt ederek de (tam aracılık) aracılıkta bulunabilmektedir. Aracı kurumun herhangi bir taahhüde girmeksizin, ihraççı firmanın nam ve hesabına, satış süresiyle sınırlı olarak aracılıkta bulunması (En iyi gayret aracılığı) ise bu konuda bir diğer yöntemi oluşturmaktadır.H.H. Arı, "Aracı kurumların işlevleri, Faaliyetleri ve Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları" (Sermaye Piyasası ve Denetim Sempozyumu), S.2.

yasadaki aracılık işlemleri önem taşımaktadır. Türkiye'de, özel kesimde, aracılık hizmetinin bankalar ve bankerler tarafından yürütüldüğü görülmektedir. Bankerlerin her iki piyasada da bu tür faaliyetleri görülmekte birlikte; birinciel piyasada bankaların, ikinciel piyasada bankerlerin aracılıkta bulunmaları, esas kabul edilmektedir.(2)

A) Bankalar Yönünden

1. Bankaların Sermaye Piyasasına Yardımcı Faaliyetler Açısından Önemi

Bankalar, menkul kıymetlerin ihracında aracılık faaliyeti yürüten kurumların başında gelmektedir. Geniş şube ağlarıyla bu faaliyet için uygun bir araç durumundadırlar. Bankalar ayrıca danışmanlık hizmetleri, müşterileri adına portföy idare, muhafaza ve işletmesi ile kendi adlarına portföy işletmek gibi sermaye piyasası faaliyetleriyle de uğraşmaktadırlar.(3) Esasen tahvillerin ihracında ve kupon bedellerinin tahsilinde bankaların aracılığından yararlanması zorunlu bulunmaktadır.(4)

Aracılık hizmetinin ifası için bankaların, bazen, a-

(2) C.Özden, Milliyet (29.11.1976), s.9.

(3) H.Öncel, "Sermaye Piyasasının Bankacılık Sistemine Etkileri" MEK, (25.seri, İstanbul, 1979) s.189-191; M. Ertay, Sermaye Piyasası ve Tekniği, (Ankara,1975), s. 127; C.Ferman, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Bankalardan Beklenen Fonksiyonlar" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, (1983), s.25-26.

(4) 28.5.1970 tarihli Merkez Bankası Tebliği.

ralarında bir konsorsiyum oluşturdıkları da görülür. Konsorsiyum teşkiline, büyük çaplı menkul kıymet ihraçlarında ya tek bir banka ağının yeterli olmaması nedeniyle, ya da ihraca prestij kazandırmak amacıyla gidildiği görülmektedir.(5)

Banka faaliyetleri içinde sermaye piyasası faaliyetlerinin taşıdığı önem bakımından bankaları üç gruba ayırmak mümkündür. Bunlar ticaret bankaları, yatırım bankaları ve kalkınma bankalarıdır.

Ticaret bankaları para piyasasında faaliyet gösterirler. Sermaye piyasasına yardımcı hizmetleri bir yan faaliyet olarak yürütürler. Türkiye'de bankacılık sisteminin ticaret bankacılığı yönünde geliştiği görülmektedir. Bu tür bankalar 1970'lerden bu yana, sermaye piyasasına yardımcı faaliyetlerini artan talebe uygun olarak genişletmektedirler.(6)

Yatırım bankaları, sermaye piyasası hizmetleri bakımından en yoğun bankacılık türüdür. Bu bankalar, menkul kıymetler ihraç ederek fon toplayıp; bu fonları uzun vadeli sermaye ihtiyacında olan işletmelere intikal ettirmekte-

(5) A.S.Yüksel, Para Bulma(Finansman)ın Seçilmiş Konuları, s.115.

(6) A.Koruyan, "Yatırım Bankacılığı" Rapor (30.8.1982-Türk Banka Sistemi Ek'i) s.14.

dirler. Diğer sermaye piyasası hizmetlerini de yürütmek, bu tür bankaların ana uğraşları arasındadır. (7) Türkiye'de halen teknik anlamda özel sektör yatırım bankası bulunmamaktadır. (8)

Sermaye piyasası faaliyetlerinin yoğunluğu bakımından ticaret bankaları ile yatırım bankaları arasında kalkınma bankaları grubu yer almaktadır. Kalkınma bankaları, ekonominin belirli sektörlerindeki yatırım sermayesi noksanını gidermek suretiyle kalkınma çabalarını destekleyici müesseseler olarak tanınmaktadır. (9) Gelişmekte olan ülkelerde kalkınma bankalarının, yatırım bankacılığına özgü faaliyetleri de yürütmek durumunda kaldıklarını görmek mümkündür. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın kurup-geliştirdiği işletmelerin hisse senetlerini daha sonra halka intikal ettirmek suretiyle sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunma çabalarını (10) bu bağlamda değerlendirmek gerekmektedir. Ayrıca, 13 özel banka tarafından 1976 yılında kurulan Yatırım Finansman Anonim Şirketi'ni de bu

(7) M.Tokpınar, "Türkiye'de Yatırım Bankacılığı" MPM Bankacılık Semineri, S.160-161; C.Ferman, agb., s.25-26; I.Türk, Maliye Politikası, (Ankara,1979), S.241.

(8) L.Çakıcı, "Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesinin Süratlendirilmesi İçin Sermaye Piyasası ve Bankalardan Beklenen Fonksiyonlar" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri (1983), S.110.

(9) B.Yazıcı, "Sanayi Kredi Müesseseleri" Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü, (İstanbul, 1983), S.123; M.Tokpınar, agb., S.161-162.

(10) B.Keyder, "İşletmelerde Sermaye İhtiyacı ve Sermaye Temini" MEK, 16.seri, (İstanbul,1968), S.166.

tür çabalar arasında saymak gerekmektedir. Ancak, Türkiye' de kalkınma bankalarının, fonlarının az bir kısmını menkul kıymet karşılığı kullandıkları anlaşılmaktadır. Nitekim, 1963-1975 döneminde kalkınma bankalarının (Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Sınai Yatırım ve Kredi Bankası)^(X) ellerindeki fonların sadece % 4,9'unu hisse senetlerine, % 1,6'sını ise tahvillere yatırmış olmaları⁽¹¹⁾ bunu göstermektedir.

Bankaların sermaye piyasasında aracılık hizmetlerinde bulunabilmeleri 2499 S.SPK ile de benimsenmiştir.⁽¹²⁾ Esasen SPK'da bankalar için, diğer sermaye piyasası yardımcı faaliyetleri bakımından da herhangi bir sınırlama öngörülmemiştir.

2- Bankaların Sermaye Piyasasına Yardımcı

Faaliyetlerinin Vergiler Karşısında Durumu

Bankalar anonim şirket tarzında kurulduklarından⁽¹³⁾ bir sermaye şirketi sıfatıyla, kazançları üzerinden kurumlar vergisine tâbi bulunmaktadır ve gelir vergisi kesintisi yapma yükümlülükleri söz konusudur. Kurumlar ve gelir vergilerinin, bankaların sermaye piyasası yardımcı

(11) D.Ayrın, (Finansal Aracılar Açısından Finans Piyasaları Üzerine Bir Araştırma), s.145.

(12) 2499 S.SPK Md.31.

(13) Bankalar Kanunu Md.3.

(X) 1976 yılında kurulan Desiyab (Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası) da bir kalkınma bankası niteliğindedir.

faaliyetlerine girişmeleri üzerindeki tesirlerini görebilmek için, bu faaliyetlerden elde ettikleri kazançların söz konusu vergiler karşısındaki durumunun ele alınması gerekmektedir.

Bankaların sermaye piyasası yardımcı faaliyetlerinden elde edebilecekleri kazançlar menkul sermaye irat ve değer artış kazançları ile komisyon vb. hizmet bedellerinden oluşmaktadır. Bunlardan menkul sermaye irat ve değer artış kazançları, kendi adlarına menkul kıymet portföyü işletmeleri halinde söz konusu olmaktadır. Bankalar, bu tür kazançları üzerindeki vergi yükümlülüğü bakımından, aktifinde menkul kıymet bulunan işletmelerin yükümlülüklerinden bir farklılık göstermemektedir. İşletmelerin aktifinde yer alan menkul kıymetlerin tabii bulunduğu vergi rejimi çalışmamızın ikinci bölümünde^(X) incelenmiş olduğundan tekrarına gerek görülmemektedir.

Bankaların, sermaye piyasası yardımcı faaliyeti niteliğindeki diğer hizmetlerden aldıkları bedellerin vergilendirilmesinde de, kurumlar ve gelir vergileri açısından herhangi bir ayırmaya rastlanmamaktadır. Kurum kazancının safi olarak vergilendirilmesi⁽¹⁴⁾ esasından hareketle; alınan bedeller gelirler arasında, bu uğurda yapılan giderler indirilecek giderler arasında yerlerini alarak, aradaki fark, kurum matrahı içindeki yerini alarak vergilenmekte-

(14) 5422 S.KVK. Md.13.

(X) Bkz.: s. 98-115.

dir. Aynı şekilde, gelir vergisiyle ilgili vergi yükü bakımından da geçmişte ve günümüzde bu gelirler için herhangi bir ayırma öngörülmüş değildir.

Yukardaki tesbitler, bankaların, sermaye piyasasıyla ilgili işlemlerden doğan kazançlarının, teşvik ya da kısıtlama gibi bir amaç güdülmeksizin, tarafsız bir yaklaşımla vergilendirildiğini göstermektedir. Bu tarafsızlık, hem bir işletme olarak kendi aktiflerinde yer alan menkul kıymet gelirlerinin vergilendirilmesinde; hem de, bir yardımcı kuruluş olarak sunduğu hizmetlerden elde ettiği gelirlerin vergilendirilmesinde görülmektedir. Bununla birlikte vergi kanunlarında 1980 yılı sonlarında başlatılan değişikliklerin, bankaların sermaye piyasasına ilgilerini tek bir noktada etkileyebileceği anlaşılmaktadır: İştirak kazançlarının kurumlar vergisinden istisna edilebilmesi için, belli bir asgari iştirak oranı şartınının 2362 S.K. ile kaldırılmış olması, bankaların portföy cüzdanlarında bir hareketliliğe yol açabilecektir. Ancak bu hareketlilik, portföylerin çeşitlenerek genişlemesi yolunda olabileceği gibi; istisnadan yararlanmak için belli bir asgari miktarla katılma zorunluluğunun kalkmış olması nedeniyle, aksi yönde de ortaya çıkabilecektir.

Gelir ve kurumlar vergilerinin esasında, bu değişikliğin dışında banka-sermaye piyasası ilişkilerini etkileyecek başkaca değişiklik bulunmamaktadır. Ancak, sermaye piyasası yetkililerinin, bankaların sermaye piyasası işlem-

lerinin vergileme açısından gözden geçirilmesi gereğinden bahsettikleri görülmektedir. (15)

B) Bankerler Yönünden

1. Bankerlik Kuruluşlarının Sermaye Piyasası Açısından Önemi

Başta aracılık olmak üzere, sermaye piyasasına yardımcı hizmetler bakımından önem taşıyan bir diğer hizmet grubunu bankerler oluşturmaktadır. (X) Bankerler aracı-

(15) V.Günel, Rapor (15.3.1983), s.7.

(X) Türkiye'de bankerlik müessesesi son yıllara kadar giderek artan bir boşluk içinde bulunmuştur. Bunun sonucu olarak da "banker" ünvanı taşımakla birlikte birbirinden farklı işlerle uğraşan üç banker tipi ortaya çıkmıştır: Birincisi, ÖPVIK'e göre bankerlik yapanlardır. Bunlar kendi paralarına faiz karşılığı borç verirler. Halk arasında banker, para bankeri veya tefeci gibi isimlerle anılırlar. (R.Poroy, "Sermaye Piyasasının Hukuki Düzeni ve Aksaklıkları" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı, S.103.) İkincisi, sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunan bankerdir. Her iki tip bankerin de "aslen veya fer'an meslek edinerek mevduat kabulü" Bankalar Kanunu gereğince mümkün bulunmamaktadır. (7129 S.Bankalar Kanunu Md.24.) İşte, Türkiye'de 70'li yılların son ve 80 li yılların ilk bir kaç yılı içerisinde (H.H.Arı, (Aracı Kurumların İşlevleri, Faaliyetleri ve Vergi Hukuku Karşısında Durumları), (Sermaye Piyasası ve Denetim Sempozyumu) s.9.) TTK. ve ÖPVIK' teki boşluklardan yararlanarak tasarruf sahiplerinden mevduat toplıyan bir üçüncü banker tipinin daha ortaya çıktığı görülmüştür. (K.Erdem, Rapor, (28.3.1983). s.5; Tüsiad, Mali Aracı Kuruluşlar, 1982, s.36.)

Mevduat kabul eden bankerler halktan topladıkları paralar karşılığında çek ve bono gibi kendi yükümlülüklerini gerektiren senetler vermişlerdir. (R.Poroy, agb., s.104-105; K.Erdem, Rapor, (28.3.1983), s.36.) Ancak çeşitli nedenlerle, vadesi geldiğinde bu senetleri ödeyememişler ve 1981 yılının ikinci yarısı ile 1982 yılında yaşanan krize neden olmuşlardır. Krizin ilk be-

lak hizmetlerini tüccar veya komisyoncu sıfatıyla yürütürler. Türkiye'de bankerlerin daha çok ikinciel piyasa ara-

lırtılarının ortaya çıkmasından itibaren, bankerlerin faaliyetlerini denetim altına almaya yönelik yeni düzenlemelere gidilmiştir: 28.7.1981 tarihinde kabul edilen SPK, menkul kıymetlerin pazarlamasında aracılık faaliyetlerinin, yalnızca borsa bankerleri tarafından yürütülebileceğini; bu işletmelerin, kendi yükümlülüklerini içeren menkul kıymetler ihraç edemeyeceklerini hükme bağlamıştır (2499 S.SP.K.Md.31/a-b.) Ayrıca, Menkul Kıymetler Borsası Kanunu'nda yapılan bir değişiklikle de borsa bankerlerinin menkul kıymet alım-satımlarını Borsa'dan geçirmelerini zorunlu kılan düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. (1477 S.K.Md.26 (2529 S.K. ile değişik.)

Nihai durumu belirleyen 2499 S.K. sermaye piyasasında aracılık yapacak olanlar için, kullanmak zorunda oldukları belli bir ünvan öngörmemiştir. Ancak, bu işletmelerin, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan "Borsa Bankerlik Belgesi" almaları zorunlu kılınmıştır. (2499 S. SPK, Md.32.) Bu nedenle, bu aracı kurumlara "Borsa Bankerlik Şirketi" veya "Borsa Bankeri" denildiği görülmektedir. (O.S.Kocahanoğlu, "Sermaye Piyasası Kanununda Aracı Kurumlar" Muhasebe Dergisi, (Şubat 1982, sayı: 27), s.46-47.) Yeni düzenlemeler sonucunda borsa bankerleri, ödünç para veren bankerlerden ayrılmış ve bunların ödünç para verme işleriyle uğraşmaları yasaklanmıştır. (Y.Mazlumoglu, "Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Kamu Bankalarının Rolü" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, (1983), s.92.) Diğer taraftan SPK., aracılık faaliyeti yapacak olanların kuruluş şartlarını da belirlemiştir (2499 S.SP.K Md.32.) Bu şartlar arasında anonim şirket biçiminde kurulma ve sermayenin en az Maliye Bakanlığınca belirlenecek miktar kadar olması zorunlulukları dikkati çekmektedir. Maliye Bakanlığı 29.6.1982 tarihli yönetmelik ile asgari sermaye miktarını 200 milyon TL. olarak belirlemiştir. Bu konuda 25.11.1982 tarihinde yapılan değişiklik ile borsa bankerlik müesseselerinde sermayenin: "aracılık yüklenim sözleşmesi (Underwriting) yapacak olanlarda 200 milyon TL.dan; bu yetkisi bulunmayan kuruluşlarda 50 milyon TL.dan az olmaması" kabul edilmiştir. (Meban, Sermaye Piyasası Göstergeleri, (Kasım 1982, sayı: 131,) s.2.)

cılık işlemlerinde tüccar olarak çalıştıkları görülmektedir.⁽¹⁶⁾ İkinci el piyasa, bankerlerin aracılık faaliyetini üstlenecekleri asıl yer olmakla birlikte Türkiye'de birinci el piyasada da yoğun biçimde görev aldıkları bilinmektedir.⁽¹⁷⁾ Bunun, birinci el piyasada aracılık hizmetlerini üstlenmesi gereken yatırım bankalarının, çeşitli nedenlerle kurulmamış olmasından kaynaklandığı ileri sürülmektedir.⁽¹⁸⁾

2. Bankerlik Kuruluşlarının Vergiler Karşısında Durumu

Bankerlik kuruluşlarının anılan hizmetleri daha etkin biçimde sunmaları, nitelik ve nicelik olarak gelişmeleriyle yakından ilgilidir. Bunun ise, her şeyden önce arz ve talebe bağlı bir olay olduğu kabul edilmelidir. Ancak, diğer müesseseler için olduğu gibi bankerlik kuruluşları için de diğer faktörlerin yanısıra, vergilerin de şu ya da bu yönde tesirleri olabileceği bir gerçektir. Çalışmamızın sınırlarını belirleyen gelir ve kurumlar vergilerinin geçmişte ve bugün bankerlik işletmeleri üzerindeki tesirlerini iki noktada toplamak mümkündür: Birincisi, bu işletmeler, kendi gelirleri dolayısıyla söz konusu vergilerden etkilenmektedir. İkincisi, daha önce değinildiği üzere, yasal olmamakla birlikte, bankerlerin mevduat topladıkları

(16) C.Sarıkamış, Sermaye Pazarları, (İstanbul, 1980), s.95.

(17) C.Özden, Milliyet (29.11.1976), s.9.

(18) C.Sarıkamış, agk., s.92.

dönemde, bunlardan menkul sermaye iradı elde edenlerin, vergilerden etkilenmesi şeklinde ortaya çıkmıştır. Bu etkilerden birincisinin direkt, ikincisinin endirekt olduğu göze çarpmaktadır.

Bankerlik işletmelerinin gelir ve kurumlar vergilerinden direkt biçimde etkilenmeleri, buldukları hukuki statü itibarıyla gelirleri üzerinden kurumlar veya gelir vergisi ödemeleriyle gerçekleşmektedir. Sermaye piyasasında aracılık yapacak olan bankerlik işletmelerinin anonim şirket biçiminde kurulmalarını öngören düzenlemeden⁽¹⁹⁾ önce bu işletmeler, ticaret kanununun mümkün kıldığı herhangi bir hukuki biçimde kurabilmekteydiler. Bu duruma göre de, sermaye şirketi biçiminde olanlar kurumlar vergisi; diğer şekillerde olanlar ise gelir vergisi mükellefi olmuşlardır. 2499 S.K.dan sonra borsa bankerlerinin tamamı, anonim şirket tarzında kurulma zorunluluğundan ötürü, kurumlar vergisi mükellefi olmuşlardır.

Bankerlik işletmelerinin, 1980 yılı sonlarında 2361 S.K. ile başlayan vergi değişikliklerinin ne öncesinde ne de sonrasında, gelirleri üzerinden vergilendirilirken, vergi yüklerinde değişikliğe yol açacak herhangi bir düzenlemeye konu olmadıkları görülmektedir. Bankerlik işletmelerinin kendi nam ve hesaplarına menkul kıymet alım-satımları ticari kazanç,⁽²⁰⁾ hizmet karşılığı aldıkları komisyon vb.

(19) 28.7.1981 t. ve 2499 S.SP.K. Md.32/a.

(20) 193 S.GVK Md.37/5 (202 S.K. ile değişik.)

diğer bedeller serbest meslek kazancının⁽²¹⁾ konusunu oluşturmaktadır. Ticari nitelik veya serbest meslek kazancı niteliğindeki bu faaliyetlerin, gerek gelir vergisi gerekse kurumlar vergisi mükellefi olarak yürütölmelerinden sağlanan kazançlar için ne vergi oranlarında ne de indirim esaslarında herhangi bir farklılık tanınmış değildir. Aynı şekilde, istisna ve muafiyet düzenlemelerinde de bu faaliyetlere yer verilmediğı görölmektedir. Bu tesbitler gelir ve kurumlar vergilerinde, bankerlik işletmeleri karşısında direkt etki itibarıyla tarafsız kalındığını göstermektedir.

Endirekt olarak nitelediğimiz etkiler ise, belli bir dönemin şartları içinde denetimden yoksun bir ortamda -yasalara aykırı olmakla birlikte- mevduat toplıyan bankerlerin, tasarruf sahiplerine ödedikleri faizlerden gelir vergisi kesintisi yapmamaları sonucu ortaya çıkmıştır.⁽²²⁾ Oysa, 193 S.GVK, tevdiat kabul eden müesseselere yatırılan vadeli ve vadesiz paralara ödenen faizleri mevduat faizi olarak nitelemekte;⁽²³⁾ mevduat faizleri de gelir vergisi kesintisine tabi bulunmaktadır.⁽²⁴⁾ Bankerler, hem Bankalar Kanununa rağmen mevduat kabul etmişler; hem de kanunen tevdiat kabul eden müesseselerden sayılmamalarını bahane ederek, gelir vergisi kesintisi yapmamışlardır.⁽²⁵⁾ Böylelikle,

(21) 193 S.GVK Md.65 (202 S.K.ile değışik.)

(22) Tüsiad, agk, s.36-37.

(23) 193 S.GVK Md.75/5.

(24) 193 S.GVK Md.96.

(25) Tüsiad, agk, s.96.

yasalara uygun hareket eden rakipleri karşısında kesinti oranı (% 20) kadar avantaj sağlamışlardır. Halbuki, vergiyi doğuran olayın kanunlarla yasak edilmiş olması mükellefiyet ve vergi sorumluluğunu ortadan kaldırmamaktadır. (26) Ancak vergi denetim imkanlarının % 3 gibi küçük bir mükellef oranında kalması, pek çok bankerlik işletmesinin bu yoldan yararlanmasını mümkün kılmıştır. (27)

193 S.GVK'da değişiklik yapan 2361 S.K. ile bankerlerin de gelir vergisi kesintisi yapma zorunda oldukları açıkça belirtilmiştir. (28) Ancak denetim imkanlarının anılan yetersizliği yüzünden bankerlerin, daha bir süre bu kesintiyi yapmıyarak, sözü edilen endirekt etkiden yararlanabildikleri anlaşılmaktadır. (29) Sermaye piyasasında aracılığın, SPK uyarınca, Borsa Bankerlik Belgesi almış, anonim şirket statüsündeki işletmeler tarafından yürütülmesine ilişkin düzenlemelerden sonra denetim imkanlarının arttığı ve sözü edilen haksız avantajın ortadan kalktığı tahmin edilebilir.

II. Vergilerin Kollektif Yatırım Kurumlarının Gelişmesine Etkileri

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde bile, tasarruf sahiplerinin, bu piyasanın hareketlerini tam olarak takip etmeye ve çeşitli menkul kıymetler arasından se-

(26) 213 S.VUK. Md.9.

(27) Tüsiad, agk, s.36.

(28) 193 S.GVK Md.75/7 (2361 S.K.ile değişik.)

(29) Tüsiad, agk, s.36.

çim yapmaya yeterli bilgi ve zamanları -çoğu kez- bulunmamaktadır.⁽³⁰⁾ Tasarruf sahiplerinin özellikle bilgi ve tecrübe yönünden yetersizlikleri, piyasanın henüz gelişmemiş olduğu ülkelerde ise daha da fazladır. İşte bu durum, tasarruf sahiplerinin, sözü edilen yetersizliklerini giderici bir fonksiyon gören ve 'kollektif yatırım kurumları' olarak nitelenen⁽³¹⁾ kurumların ortaya çıkmasına ortam hazırlamıştır.

Görüldüğü üzere, kollektif yatırım kurumlarının doğuşu; tasarrufların, bir uzman kadro tarafından, kâr elde etme ve riski dağıtma ilkelerinden hareketle piyasada işlem gören menkul kıymetlere yatırılması ve oluşturulan portföyün işletilmesi düşüncesine dayanmaktadır.⁽³²⁾ Portföy işletmeciliğiyle sınırlı kalınması ve -başta tasarruf sahipleri olmak üzere- tüm ilgililerin portföyün durumuyla ilgili konularda aydınlatılması da bu tür kurumların karakteristik özellikleri arasında bulunmaktadır.⁽³³⁾

"Bütün yumurtaları tek sepete doldurmamak" kollektif yatırım kurumlarının ana kuralıdır.⁽³⁴⁾ Ancak bu kura-

(30) R.Poroy, "Türkiye'de Sermaye Piyasası Alanındaki Gelişmenin Hukuki Veçheleri" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu (İstanbul,1971), s.152.

(31) C.Sarıkamış, agk, s.115.

(32) Ü.Tekinalp, "Sermaye Piyasası ve Yatırım Fonları" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası (İstanbul,1975), s.142.

(33) H.Yasaman, Yatırım Fonları, s.57-59.

(34) F.Ergin, Kredi Sistemi, (İstanbul,1975), s.58.

lin hakkını verebilmek için sermaye piyasasında nitelik ve nicelik bakımından yeteri kadar menkul kıymet bulunması gerektiği açıktır. Oysa, Türkiye'de nitelik ve nicelik bakımından cazip bir portföy kurmaya yetecek derecede menkul kıymet bulunmamaktadır.⁽³⁵⁾ Dolayısıyla, bu husus. söz konusu kurumların gelişmesi bakımından Türkiye'de bir darboğaz oluşturmaktadır.

Diğer taraftan, vergi tesirleri de, diğer işletmeler için olduğu gibi, kolektif yatırım kurumlarının gelişmesi bakımından da önemli bir faktördür. Çalışmamızın bu alt bölümünde gelir ve kurumlar vergilerinin kolektif yatırım kurumları üzerindeki etkileri araştırılacaktır. Araştırma konusu kurumların, hukuki yapıları bakımından, 'ortaklık' ve 'sözleşme' modellerinden birine göre kuruldukları görülmektedir.⁽³⁶⁾ Çalışmamızda da bu ayırımdan hareket edilecektir.

A) Ortaklık Modeline Göre Kurulanlar Yönünden

Ortaklık modeline göre kurulan kolektif yatırım kurumlarına 'yatırım ortaklığı' adı verilmektedir. Yatırım

(35) Ö.Akgüç, "Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, (Ankara), s.23; C.Evgin, Rapor (2.2.1982), s.4; L.Çakıcı, agb, s.111; G.Vural, Yatırım Ortaklıkları, (Ankara 1978), s.100.

(36) C.Sarıkamış, agk, s.116; Ü.Tekinalp, agb, s.144; H. Yasaman, agk, s.9.

ortaklıkları, kendi ihraç ettikleri menkul kıymetler karşılığı topladıkları fonları çeşitli menkul kıymetlere plase ederek portföy oluşturan ve bu portföyü yöneten işletmelerdir. Bu işletmeler hisse senetlerine yatırım yaparken yönetimi ele geçirmeyi düşünmezler, aksine, azınlıkta kalmaya özen gösterirler. Portföylerini, kârlı ve gelişme vadeden şirketlerin menkul kıymetlerinden kurmaya çalışırlar. (37)

Yatırım ortaklıklarınının yanısıra; ortaklık modeline göre kurulu olmaları ve ellerindeki fonları portföy teşkilinde kullanmaları nedeniyle yatırım ortaklıklarına çok benzeyen holdinglere de burada yer vermemiz gerekmektedir. 'Holding' şirketleri, genelde, "ekonomik bir bütünlük sağlamak amacıyla bir veya daha fazla şirkete yönetim olanağı veren oranda katılan şirket" (38) olarak tanımlamak mümkündür. Bu amaca ulaşmak için satın aldığı hisse senetleri dolayısıyla bir portföye sahip olan holdingler ile yatırım ortaklıkları arasındaki temel fark yönetime talip olup-olmama noktasında kendini göstermektedir. (39) Bununla birlikte, holdingler ile yatırım ortaklıkları arasında bir fark görmiyerek her iki kurumu bir görenler de bulunmaktadır. (40)

(37) Ö.Akgüç, agb, s.14.

(38) N.Tenker, Türkiye'de Holdingler ve Vergi Muhasebesi Açısından İncelenmesi, (Ankara, 1979), s.12.

(39) Ö.Akgüç, agb, s.14; G.Vural, agk, s.98; N.Tenker, agk, s.18.

(40) A.S.Yüksel, agk, s.141.

Yönetime talip olmaları nedeniyle holdinglerin portföyleri, çeşitlilik bakımından, yatırım ortaklıklarının portföylerinden zayıf kalmaktadır. Ayrıca, holdinglerin daima gerçek bir kolektif yatırım kurumu hüviyetinde olmalarını gerektirecek zorunluluklar bulunmayışı da bunları yatırım ortaklıklarından ayırmaktadır. Diğer taraftan, SPK, yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılmasını öngörmüş bulunmaktadır.⁽⁴¹⁾ Bu durum, holdinglerin kuruluşunda aynı sermayenin büyük önem taşıması⁽⁴²⁾ dolayısıyla, her iki ortaklık türü arasında bir başka önemli farkı ortaya çıkarmaktadır. Ancak, Türkiye'de mali yatırımlar alanında en yaygın kuruluşlar olmaları nedeniyle holdingleri, yatırım ortaklıklarının yanısıra, ortaklık modelini seçmiş bir diğer kolektif yatırım kuruluşu olarak incelememize dahil etmemiz yerinde olacaktır.

Modelin asıl kurumları yatırım ortaklıkları olmakla birlikte; Türkiye'de tarihi gelişim bakımından sahip oldukları öncelik ve etkinlik bakımından gösterdikleri nisbi üstünlük dolayısıyla öncelikle holdingleri ele alabiliriz.

1- Holdinglerin Durumu

Holdingler- değinildiği üzere- saf bir kolektif yatırım kurumu niteliğinde olmamalarına rağmen; Türkiye'de halk tasarruflarını sermaye piyasasına mobilize etmekte ba-

(41) 2499 S.SP.K. Md.32/c.

(42) R.Erimez, Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, (İstanbul, 1976), s.219.

şarı göstermiş kuruluşlardır. Bu kuruluşların ortaya çıkma ve hızlı bir gelişme göstermelerinde, çeşitli faktörler yanında, vergi etkilerinin de önemli bir yeri olduğu kabul edilmektedir.(43)

Söz konusu etkilerin neler olduğu ve 1980 sonrası düzenlemelerin ne gibi değişikliklere yol açtığı, buradaki incelemelerimizin konusunu oluşturacaktır.

(i) 1980 Öncesi Dönem. Bugün, Türkiye'de sayıları yüzlerle ifade edilen holdinglerin ilki 1958 yılında kurulmuş; fakat bu kuruluşlar, asıl, 1963 yılından başlıyarak bir gelişme dönemine girmişlerdir.(44) Holdinglerin gelişmesinde önemli bir rol oynadıkları kabul edilen vergi etkileri arasında gelir ve kurumlar vergileriyle ilgili olanlar aşağıdaki noktalarda toplanmaktadır:

(1) Diğer bazı şartların yanısıra asgari % 10'luk paya sahip olunması durumunda iştirak kazançlarının kurumlar vergisinden istisna edilmesi(45) holdinglerin kuruluşunu olumlu yönde etkilemiştir. Zira, iştirak ettiği şirkette kontrolü ele geçirmek için zaten önemli bir paya sahip olması gereken holding şirketler, bu şartlara - çoğu kez- kolaylıkla sahip olmak durumundadırlar. Dolayısıyla bu istisna, holdinglerin gelişmesi bakımından önemli bir teşvik unsuru olmuştur.(46)

(43) R.Erimez, agk, s.216-218.

(44) N.Tenker, agk, s.16.

(45) 5422 S.KVK. Md.8/1.

(46) K.Bulutoglu, Türk Vergi Sistemi, C.I. (İstanbul, 1978) s.347.

(2) 193 S.GVK, tüzel kişi olan pay sahiplerine dağıtılan temettünün mükerrer şekilde gelir vergisi kesintisine uğramasına yol açan 5421 S.GVK'dan ayrılmış; bu tür kâr paylarını gelir vergisi kesintisi dışında bırakmıştır.⁽⁴⁷⁾ Bu durum, mükerrer kesintinin önlenmesi dışında, gelir vergisi kesintisinin ertelenmesi ve daha bir süre holding topluluğu bünyesinde tutulması imkanını da getirmiştir.^(X) Söz konusu değişiklik holdinglerin gelişmesinde bir dönüm noktasını oluşturmuştur.⁽⁴⁸⁾

(3) TTK⁽⁴⁹⁾ uyarınca ayrılması zorunlu bulunan 1.tertip yedek akçelerin, sermaye şirketlerinin dağıtılmayan kârları üzerinden yapılacak gelir vergisi kesintisinin matrahından indirilmesi; holdingçiliği avantajlı kılan bir başka vergi faktörü olmuştur.⁽⁵⁰⁾ Zira, holding ilişkisi içinde aynı kârdan iki veya-holdingin yapısına bağlı olarak daha fazla defa 1.tertip yedek akçe ayırma ve bu yolla holdingin vergi yükünde düşüş sağlama mümkün olmaktadır.^(XX) Bununla birlikte bu avantajın 1.tertip yedek akçe

(47) 193 S.GVK, Md.96/A-f.

(48) V.Koç, Hayat Hikayem, (İstanbul,1974), s.101; N.Tenker, agk, s.15; R.Erimez, agk, s.216.

(49) TTK. Md.466.

(50) 193 S.GVK. Md.96/2-A-b (365 S.K.ile değişik.)

(X) Ayrıntılı bilgi için bkz.: s.

(XX) TTK Md.466 gereğince, holdingler 2.tertip yedek akçe ayırmak zorunda değildir. Bu nedenle, ayrılan 2.tertip yedek akçelerin kesinti matrahından indirilmesi söz konusu olamamaktadır.

tavaniyla sınırlı kaldığı açıktır.

(4) Türkiye'de müteşebbisleri holdingleşmeye yönelten vergi etkilerinden bir diğeri de, emisyon primlerinin vergilendirilmesine karşılık; (X) gerçek kişilerin ellerindeki hisse senetlerinin bir yıl geçtikten sonra satılmasından doğan sermaye kazancının vergi-dışı bırakılmasından kaynaklanmıştır. (51) Holding kurma; sermaye ihtiyacında olan işletmelere, emisyon primlerinin vergilendirilmesi pahasına yeni hisse senedi ihraç ederek sermaye temin etmek yerine; herhangi bir vergi yüküne maruz kalmaksızın aynı sermayeyi temin imkanı vermiştir. Buna göre, holdinglerin kurucuları en az bir yıldır sahip oldukları hisse senetlerini vergisizce (52) değerliyerek, yeni değerler ile holdinge sermaye olarak koymuşlar; holding sermayesinin kalan kısmı için halka müracaat etmişlerdir. Böylelikle, halka primli hisse senedi satmak yerine, değerlendirme farkı kadar daha fazla hisse senedine sahip olmak suretiyle vergiye maruz kalmaksızın sermaye teminini başarmaları mümkün olmuştur.

(ii). 1980 Sonrası Dönem. Vergi kanunlarında 1980 yılı sonlarında başlatılan değişikliklerin, holdingler üze-

(51) R.Erimez, agk, s.233.

(52) 193 S.GVK. Md.81/2.

(X) Emisyon primlerinin vergilendirilmesiyle ilgili ayrıntılı açıklamalar için bkz.: s. 51-53.

rindeki vergi tesirlerinde ne gibi değişikliklere yol açtığını, önceki ilişkilerden hareketle ele alabiliriz:

(1) İştirak kazançları herhangi bir şarta bağlı kazanılmaksızın kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.⁽⁵³⁾ Ancak holdinglerin, yönetimi ellerinde bulundurabilmeleri için iştiraklerindeki paylarının bundan böyle de yüksek olması gerekeceğinden, bu değişikliğin holdingler açısından önemli sonuçlar doğurması muhtemel gözükmemektedir.

(2) Gelir vergisinde vergi alacağı sisteminin getirilmesine paralel olarak kurumlar vergisi oranının yükseltilmiş olması ve kurumların kâr payı ödemelerinde gelir vergisi kesintisine gerek kalmayışı nedeniyle, 1980 öncesinde dönemde mevcut (2) ve (3) sayılı paragraflarda değinilen vergi avantajları ortadan kalkmıştır. Buna göre, holding bünyesinde gelir vergisi kesintisini erteleme ve mükerrem yedek akçelerle vergi yükünü hafifletme imkanları artık söz konusu olamamaktadır. Bu sonucun, holdinglerin gelişmesini belli ölçüde olumsuz yönde etkileyeceği açıktır.

(3) Emisyon primlerinin vergilendirilmesi ve menkul kıymetler üzerinden sağlanan değer artış kazançlarının gelir vergisine tabi tutulmasının esprisinde bir değişiklik meydana gelmemiştir.^(X) Ancak, önce 1983 yılı içinde ger-

(53) 5422 S.KVK. Md.8/1 (2362 S.K.ile değişik.)

(X) Emisyon primlerinin vergi rejimiyle olarak bkz.:s. 51-53 menkul kıymet değer artış kazançlarının vergilendirilmesindeki değişiklikler için bkz.: s. 84-88.

çekleştirilmesine izin verilen, sonra ise, daimi hale getirilen yeniden değerlendirme, (54) imkanıyla işletmelerin primli hisse senedi ihraç zorlukları kısmen hafifletilmiştir. Ancak mevcut esaslarda bir değişiklik olmaması halinde; en azından biriken yedeklere bağlı olarak, holdingleşmenin; ilerde de bu amaçla kullanılabileceği anlaşılmaktadır.

1980 sonrası vergi değişikliklerinin, holdingleri direkt etkileyecek olumsuz gelişmeler öngörmediği anlaşılmaktadır. Ancak, holdingleri çekici kılan bazı avantajlara son verildiği görülmektedir. Bu nedenle, holdinglerin bundan sonraki gelişmesinde vergilerin olumlu etkisi ağırlığından biraz kaybetmiş olacaktır.

2- Yatırım Ortaklıklarında Durum

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasasının gelişebilmesi için, kalkınma plan ve programlarında teşvik edilmele-ri ve bir an önce faaliyete geçmeleri öngörülmüş kuruluşlardır. (55) Buna rağmen, bu kuruluşlar, ancak sermaye piyasasının hızlı bir hareketlenme sürecine girdiği 80'li yıllara doğru tek-tük ortaya çıkabilmişlerdir. (56) Yatırım

(54) 213 S.VUK. Geçici Md.11(21.1.1983 t. ve 2791 S.K.nun 14.Md. ile ve 3094 S.K. (12.2.1984 t. ve 18603 mükerrer S.RG) ile değişik.)

(55) DPT, 1971 Programı, s.137; DPT, 1975 Programı, s.336; DPT, UBYKP, s.909.

(56) Ö.Akgüç, agb, s.23-24.

ortaklıklarının bu ağır gelişmesinin başlıca sebeplerinden biri -daha önce değinildiği üzere- sermaye piyasasında yeteri kadar menkul kıymet bulunmayışıdır. Diğer bir önemli sebep ise vergi etkileriyle ilgilidir. (57)

Yatırım ortaklıkları, portföy işletmeciliğiyle uğraşmaları nedeniyle aktiflerinin büyük kısmını menkul kıymetlerin oluşturduğu işletmelerdir. İşletmelerin aktifindeki menkul kıymetlerin tabi olduğu vergi rejimini daha önce incelemiş olduğumuzdan; (X) burada, yatırım ortaklıklarının tabi olduğu vergi rejimi bütünüyle ele alınmayacaktır. Buradaki incelemelerimiz , gelir ve kurumlar vergilerinin yatırım ortaklıklarının gelişmesi bakımından özellik arz eden etkileriyle sınırlı kalacaktır.

Vergi kanunlarında 1980 yılında başlatılan değişiklikler öncesinde, vergilerin, çifte vergilemeye yol açan iki ayrı nokta itibarıyla, yatırım ortaklıklarının gelişmesi üzerinde olumsuz etkileri bulunduğu görülmektedir. Bunlardan birisi, KVK'nın iştirak kazançlarını -esas itibarıyla- çifte vergilemeye tabi tutmasıyla karşımıza çıkmaktadır. Bu durum, çifte vergilemeye maruz kalmamak için büyük miktarlarda hisse senedi alma zorunluluğunu doğurmuş; sonuçta ise, bir yatırım ortaklığı için esas alan zengin bir portföy teşkili imkanı ortadan kalkmıştır. (58)

(57) Ö.Akgüç, agb, s.23-24.

(58) Ö.Akgüç, agb, s.23-24; G.Vural, agk, s.130-131.

(X) Bu konuda bkz.: s. 99-115.

İkinci husus ise bilindiği gibi, aktifte kayıtlı bulunan, hisse senetleri üzerinden sağlanan değer artış kazançlarının vergilendirilmesiyle ortaya çıkmış olan çifte vergileme durumudur.^(X) Yatırım ortaklıklarında ana uğraşı konusunun portföy işletmeciliği olması nedeniyle, sözü edilen çifte vergilemeden doğan olumsuz etkinin, diğer tür işletmelere bakarak daha kuvvetli hissedilmiş olduğu tahmin edilebilir.

Yatırım ortaklıklarının vergilendirilmesi bakımından; vergi kanunlarında 1980 yılı sonlarında başlatılan değişiklikler ve 1981 yılında SPK'nın kabulünden sonra, konuyla ilgili olarak gerçekleştirilen özel düzenlemeler sonucunda, önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişikliklerle, yatırım ortaklıkları üzerinde olumsuz etkilerine yukarıda değindiğimiz her iki çifte vergileme durumuna son verilmiş; ayrıca, bu kuruluşlar, önemli vergi teşviklerine kavuşturulmuşlardır.

Buna göre, KVK'da değişiklik yapan 2362 S.K. ile iştirak kazançları herhangi bir şarta bağlı olmaksızın kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.⁽⁵⁹⁾ Böylece, yatırım ortaklıklarının gelişmesini engelleyen en önemli vergi etkilerinden biri ortadan kalkmıştır.

Ancak, 2362 S.K., yatırım ortaklıklarının iştirak kazançları dışındaki diğer portföy gelirlerinin vergi yü-

(59) 5422 S.KVK Md.8/1 (2362 S.K. ile değişik.)

(X) Bu konuda bkz.: s. 110-111.

künde, herhangi bir değişiklik getirmemiştir. Bu konuda di-
ğer değişikliklerin, yatırım ortaklıklarının kuruluş ve
faaliyet esaslarını düzenliyen 2499 S.SPK'nın⁽⁶⁰⁾ kabulün-
den sonra gerçekleştirildiği görülmektedir. GVK ve KVK'da
konuyla ilgili olarak yapılan düzenlemeleri şu noktalarda
toplamak mümkündür:

(1) Yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliğinin-
den doğan bütün kazançları kurumlar vergisinden istisna e-
dilmiştir.⁽⁶¹⁾ Bilindiği gibi, menkul kıymetler portföyü
işletilmesinden doğan kazanç unsurları hisse senetlerinin
temettüleri, devlet ve özel sektör tahvillerinin faizleri
ve menkul kıymetlerin alım-satımından doğan kazançlardan
oluşmaktadır.⁽⁶²⁾ Temettü gelirlerinin, iştirak kazançları-
nın kurumlar vergisinden istisna edilmesi ve devlet tahvil-
lerinin de esasen her türlü vergiden müstesna olarak ihraç
edilmeleri nedeniyle bu hükmün, gerçekte, portföy kazancı-
nın diğer öğeleri bakımından önem taşıdığı anlaşılmakta-
dır. Böylelikle, menkul kıymetlerin alım-satımından doğan
değer artış kazançlarının da kurumlar vergisinden istisna
edilmesi, daha önce değinilen çifte vergileme ihtimalini
ortadan kaldırmıştır.

(60) 2499 S.SPK.Md. 33-34.

(61) 5422 S.KVK Md.8/12 (31.12.1981 t. ve 2573 S.K.ile ek-
lenen.)

(62) U.Ural, "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Menkul
Kıymet Yatırım Fonları ile İlgili Vergisel Düzenleme-
ler ve Denetim" EİTİA Sempozyumu, s.3.

Ancak, tanınan bu istisnanın asıl önemi, yatırım ortaklıklarının herhangi bir vergi yüküne maruz kalmaksızın tasarruf sahiplerine hizmet sunabilmelerinde yatmaktadır. Tasarruf sahiplerinin, bu durumda, riskli plasmanlar yerine, yatırım ortaklıkları aracılığıyla zengin bir portföye sahip olmanın avantajından yararlanmak istiyebilecekleri tabiidir. (63)

(2) Bilindiği gibi, 2361 S.K. değişikliği ile Türk gelir vergisi sistemine sokulan vergi alacağı müessesesi nedeniyle gerçek kişilerin kurumlardan elde ettikleri kâr paylarının belli bir oranı kadar da vergi alacakları doğmaktadır. (64) Oysa, yatırım ortaklıklarının portföy kazançları kurumlar vergisinden istisna edildiğinden, ortada, bunlardan kâr payı alacak olanların vergi alacağını karşılayacak bir kesinti bulunmamaktadır. Bu nedenle, yatırım ortaklıklarının, iştirak kazançları dışındaki portföy kazançları üzerinden gelir vergisi kesintisi yapmaları hükme bağlanmıştır. (65)

Ancak, kurumlar vergisinden istisna edilen faiz, temettü ve ikramiyelere isabet eden giderlerin kurum kazancının tesbitinde indirilmeleri kabul edilmediğinden; (66) bu

(63) S.Özkanlı, "Sermaye Piyasasında Yeni Vergi Düzeni" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı, Meban Yayını, s.87.

(64) 193 S.GVK.Md.77 (2361 S.K.ile değişik.)

(65) 193 S.GVK.Md.94/8 (2361 S.K.ile değişik.)

(66) 5422 S.KVK.Md.15/7 (18.2.1963 t.ve 199 S.K.ile eklenen.)

durum, portföy işletmeciliği yapan gerçek kişiler karşısında, yatırım ortaklıkları için bir dezavantaj oluşturmuştur. İşte, bu sakıncayı gidermek amacıyla GVK.Md.94/8. maddesine eklenen parantez içi hükümlerle, söz konusu giderlerin, gelir vergisi kesinti matrahının tesbitinde indirilmesi kabul edilmiştir.⁽⁶⁷⁾ Böylece, portföy işletilmesinde, yatırım ortaklıklarının gerçek kişilere oranla vergi yüklerini artıran söz konusu dezavantaj giderilmiştir.

(3) Diğer taraftan, yatırım ortaklıklarının gelişmesini etkilemesi bakımından, portföy işletmeciliğinden doğan kazançların vergilendirilmesinde, gerçek kişilerle aralarında vergi yükü farklılığına yol açabilecek diğer bir noktayı daha ele almamız gerekmektedir: GVK'da, yatırım ortaklıklarının yapacakları gelir vergisi kesintisinin oranı $\% 33 \frac{1}{33}$ olarak belirlenmiştir.⁽⁶⁸⁾ Bu oran, l.l. 1983'ten geçerli olmak üzere, 6.12.1982 t.ve 8/5759 S.Bakanlar Kurulu Kararı ile $\% 25$ 'e indirilmiş bulunmaktadır.^(X) Kesintinin, tahvil faizleri, KZOB kâr payları ve menkul kıymet değer artış kazançları üzerinden yapılacağı bilinmektedir. Aynı kazanç unsurlarının gerçek kişilerde farklı

(67) 193 S.GVK.Md.94/8 (2574 S.K.ile değişik.)

(68) 193 S.GVK.Md.105/6 (2361 S.K.ile değişik.)

(X) Gelir vergisi kesinti oranının $\% 25$ 'e indirilmesinin nedeni, 2573 S.K.ile kurumlar vergisi oranının $\% 40$ 'a ve 2574 S.K. ile vergi alacağı miktarının elde edilen kâr payının 1/3'üne indirilmesine uygunluk sağlanması gereğine dayanmaktadır.

vergi yüküne sahip olması halinde, vergi yükü hafif olan taraf lehine bir avantajın varlığı söz konusu olacaktır. Bu duruma göre; özel sektör tahvil faizlerinde ve KZOB kâr paylarında kesinti oranının, 83/7505 S.kararnameye göre % 10 olarak belirlenmiş olması, (69) bu konuda, vergi yükünün gerçek kişiler lehine olduğunu göstermektedir.

Menkul kıymet değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde de 2361 ve 2574 S.K.larla yapılan değişiklikler sonunda menkul kıymetlerin iktisap tarihinden önce veya iktisap tarihinden itibaren bir yıl içinde satılmalarından doğan kazancın 100.000 TL.yı aşan kısmı gelir vergisine tabi sayılmış; bir yıl geçtikten sonraki satışlardan doğan kazançlar vergi dışı bırakılmıştır. (70) Bu durumun da yatırım ortaklıklarının çekiciliğini azaltacağı düşünülebilir. Ancak gerçek kişilerin doğrudan ve yatırım ortaklıkları aracılığıyla yapacakları menkul kıymet yatırımlarının getirileri üzerindeki vergi yükü karşılaştırılırken; yatırım ortaklıklarının, zengin bir portföy sayesinde, daha güvenilir ve istikrarlı bir gelir getirebileceklerini unutmamak gerekmektedir.

Son olarak, yatırım ortaklıklarının portföy işletmeciliği dışındaki faaliyetlerden elde edecekleri kazançların vergilendirilmesinden bahsetmemiz yerinde olacaktır.

(69) 8/5759 S.Kararnemi (3.1.1983 t.ve 17195 S.RG.) Konuyla ilgili olarak 2361 ve 2772 S.kanunlarla yapılmış olan -önceki-değişiklikler için bkz.: s.76-78.

(70) 193 S.GVK.Mükerrer Md.80/2 (2574 S.K.ile değişik.)

SPK, yatırım ortaklıklarının esas itibariyle menkul kıymetler portföyü işletmek üzere kurulabileceklerini öngörmektedir. Ancak, bu ana faaliyetin yanısıra, Maliye Bakanlığınca belirtilecek faaliyetlerle de uğraşabilmeleri benimsenmiştir. (71) Yatırım ortaklıklarının bu tür tali faaliyetlerden elde edecekleri veya demirbaş satımı vb. yollarla gerçekleşecek olan kazançları, portföy işletmeciliğinden doğan kazançlarına tanınan istisnanın dışında kalmaktadır. Bu nedenle, yatırım ortaklıkları bu tür kazançları üzerinden kurumlar vergisine tabi bulunmaktadır. (72)

B) Sözleşme Modeline Göre Kurulanlar(Yatırım Fonları)
Yönünden

Kollektif yatırım kurumlarının kuruluş modellerinden diğeri ise, sözleşme esaslı ile karşımıza çıkmaktadır. (72) Sözleşme esasına göre kurulan kollektif yatırım kurumlarında tasarruflar, portföy işletmeciliğinde kullanılmak üzere, bu işi yapacak olanlara devredilir. Sözleşme, devralanın, tasarrufları hangi amaçla kullanacağını, bu kullanımın alan ve kapsamını ve nihayet sözleşmenin sona ermesinden sonra -baştan devralınmış şeyin- iade esaslarını belirler. (74) Sözleşme esasına göre kurulan kollektif yatırım

(71) 2499 S.SP.K.Md.33.

(72) U.Aral, agb, s.5.

(73) C.Sarıkamış, agk, s.116.

(74) H.Yasaman, agk, s.189.

kurumları yatırım fonu ismini almaktadır.^(X) Yatırım fonlarının tüzel kişilikleri yoktur.⁽⁷⁵⁾ Adi ortaklık statüsündedirler.⁽⁷⁶⁾ Mülkiyetin sahipliği bakımından müşterek mülkiyet ve inanca mülkiyet esaslarından birine göre kurulurlar.⁽⁷⁷⁾ SPK, Türkiye'de yatırım fonlarının inanca mülkiyet esaslarına göre kurulabileceğini hükme bağlamıştır.⁽⁷⁸⁾

(75) H.Yasaman, agk, s.19.

(76) S.Özkanlı, agb, s.88.

(77) H.Yasaman, agk, s.149.

(78) 2499 S.SP.Km.35.

(X) Yatırım fonları üçlü bir ilişkiye dayanmaktadır. Bunlar, katılma belgesi sahipleri, yönetici ortaklık ve saklayıcı bankadır. Yönetici ortaklık fon sözleşmesini hazırlar ve katılma belgelirini satışa çıkarır. Bu sözleşme inanca sözleşmesi niteliğindedir; yönetici ortaklık, saklayıcı banka ve katılma belgesi sahiplerinin hak ve borçlarını düzenler. Sözleşmede, yönetici ortaklığın, fon malvarlığının inanca maliki olacağı kaydedilir. Fona iştirak edecek olan tasarruf sahibi, katılma belgesini satın almakla fon sözleşmesine katılmış ve sözleşmenin şartlarını kabul etmiş sayılır. Bu andan itibaren de katılma belgesi sahibi ile yönetici ortaklık arasında hukuki ilişki doğar. Yönetici ortaklık, fonu idare ederken iyi bir idarecinin özünü göstermekle yükümlüdür. (Borçlar Kanunu Md.390/II.) Fonun sona ermesi halinde de inanca konusunu, getirileri ile birlikte, iade etmek zorundadır. (H.Yasaman, Yatırım Fonları (İstanbul,1980.), s.194-196.)

Türkiye'de ilk yatırım fonu uygulaması 1979 yılında gerçekleştirilmiştir. Ancak SPK öncesi yatırım fonu uygulamaları ciddi eleştirilere uğramışlardır. Katılma belgeleri karşılığında tasarruf sahiplerinden toplanan fonların portföy teşkilinde değil, yönetici ortaklığın bağlı bulunduğu sermaye grubuna mensup şirketlere kredi olarak verildiği hususu, söz konusu eleştiriler arasındadır. (U.Aral, "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme" İktisat ve Maliye, C.28, sayı:12, s.514.) Aynı şekilde, fonun yönetici şirket tarafından muhafaza edildiği ve daha önemlisi, çıkarılan katılma belgelerinin kıymetli evrak niteliğinde değil; adi borç senedi hükmünde olması nedeniyle, fonun, tasarruf sahiplerinin değil, yönetici şirketin mülkiyetinde olduğu eleştiri konuları arasında

Vergilendirilme bakımından yatırım fonları,1980 öncesi dönemde, hukuki statülerine uygun bir vergi rejimine tabi olmuşlardır. Buna göre, bu kuruluşlar portföy işletmeciliğiyle uğraşan birer adi ortaklık olduklarından, -ortak hükmünde olan- katılma belgesi sahiplerinin fon kârından elde ettikleri paylar, şahsi ticari kazanç olarak GVK'ya tabi tutulmuştur.(79) Kazancın 'ticari'niteliği dolayısıyla ihtiyari beyandan yararlanmamış;(80) ayrıca servet beyanında bulunulması da gerekmiştir.(81)

Yukardaki durum itibariyle, 193 S.GVK'da katılma belgesi karşılığında yatırım fonlarına iştirak eden tasarruf

yer almıştır.(U.Aral,agm,s.514.) Diğer taraftan, söz konusu yatırım fonu uygulamalarında kamuyu ve tasarruf sahiplerini aydınlatma ilkesine yeterince özen gösterilmediği de öne sürülmüştür.(L.Çakıcı, "Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesinin Süratlendirilmesi İçin Sermaye Piyasası ve Bankalardan Beklenen Fonksiyonlar" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri,(1983)s.111.)

Yatırım fonlarının düzenlenmesinde,SPK,yöneticilik ve saklayıcılık fonksiyonlarını bankalar vermiş(2499 S.SP.K.Md.35.) ve böylelikle yatırım fonlarının klasik üçlü ilişkisi, ikili ilişki haline dönüşmüştür. Ancak fon malvarlığı, bankanın malvarlığından ayrı tutulmuştur.(2499 S.SP.K.Md.35.) SPK'ya göre katılma belgeleri tasarruf sahiplerinin fona kaç hisse ile katıldığını gösteren kıymetli evrak niteliğinde senetlerdir.(2499 S.SP.K.Md.40.) Emre veya hamiline yazılı olarak düzenlenebilirler. İtibari değerleri yoktur.İhraç veya geri satın alınma değeri, ihraç veya satın alınma gününde, fon içtüzüğündeki ilkelere göre tesbit edicek rayiç değer üzerinden belgenin temsil ettiği pay sayısına göre hesaplanacaktır.İlk katılma belgelirinin ihracı sırasında katılma payı sayısı,bir payın ihraç değeri 50.000 TL. yı geçmiyecek şekilde tesbit olunacaktır.Ayrıca,katılma belgesi sahiplerinin korunması amacıyla,SPK.41.maddesinde bir dizi yönetim ilkesi belirlenmiştir.

(79) 193 S.GVK Md.37 (202 S.K.ile değişik.)

(80) 193 S.GVK Md.87.

(81) 193 S.GVK Md.114.

sahipleri lehine herhangi bir ayırmaya yer verilmediği görülmektedir. Bundan başka, sözkonusu tasarruf sahipleri, menkul kıymetlere doğrudan yatırım yapmak yerine fona iştirak etmekle, menkul kıymet irat ve değer artış kazançlarının ticari kazanç karşısında sahip bulunduğu avantajlardan da yoksun kalmışlardır. Bu durum karşısında, 1980 öncesi dönemde, yatırım fonları üzerindeki vergi etkilerinin olumsuz olduğunu söylemek zor olmayacaktır.

Menkul kıymet yatırım fonlarının SPK'da düzenlenmesinden sonra, bunlarla ilgili olarak, gelir ve kurumlar vergisi kanunlarında da bazı düzenlemelere gidilmiştir: Yatırım fonları, tüzel kişilikleri bulunmamasına rağmen, KVK'da yapılan bir değişiklikle, kurumlar ve gelir vergisi kanunlarının uygulanması bakımından sermaye şirketi sayılmıştır.⁽⁸²⁾ Bu değişikliğe uygun olarak, yatırım fonlarından katılma belgesi sahiplerine ödenen kâr payları menkul sermaye iradı sayılmıştır.⁽⁸³⁾ Diğer taraftan, yatırım ortaklıklarında olduğu gibi, yatırım fonlarında da portföy işletmeciliğinden doğan kazançlar kurumlar vergisinden istisna edilmiştir.⁽⁸⁴⁾ Buna bağlı olarakta, katılma belgesi sahiplerinin vergi alacak haklarını karşılaması için, fonu yönetenler, yapacakları kâr payı ödemeleriyle gelir vergisi kesintisi yapmakla yükümlü kılınmışlardır.⁽⁸⁵⁾ Kesintinin o-

(82) 5422 S.KVK.Md.2 (2573 S.K.ile değişik.)

(83) 193 S.GVK. Md.75/1 (2574 S.K.ile değişik.)

(84) 5422 S.KVK Md.8/12 (2573 S.K.ile değişik.)

(85) 193 S.GVK.Md.94/1.fıkra 8.bent(2574 S.K.ile değişik.)

ranı, 2361 S.K. ile % 33 $\frac{1}{3}$ olarak belirlenmiş; (86) ancak kurumlar vergisi oranının % 40'a indirilmesi nedeniyle, sözkonusu kesinti oranı da, 1.1.1983'ten itibaren % 25'e indirilmiştir. Yatırım fonları da, yatırım ortaklıklarında olduğu gibi, yapacakları gelir vergisi kesintisinin matrahından, portföy işletilmesiyle ilgili giderleri düşebileceklerdir. (87) Yatırım fonları, yatırım ortaklıklarından farklı olarak, menkul kıymetler portföyü işletmek dışında bir amaçla kurulamayacaklardır. (88) Bu nedenle, portföy geliri dışında bir gelirleri de söz konusu olmamaktadır.

Yatırım fonları ile ilgili bu incelemeler, 1980 sonrası dönemde, bu kuruluşların, kurum olmanın külfetiyle karşılaşmaksızın nimetine sahip kılındığını göstermektedir. Zira, bir adi ortaklıkken 'kurum' sayılmalarına karşılık; tüm kazançları kurumlar vergisinden istisna edilmiş, yapmış oldukları kâr payı ödemeleri menkul sermaye iradı sayılmıştır. Böylelikle, 1980 öncesine bakarak, yatırım fonuna iştirak eden tasarruf sahiplerinin, ticari kazanç yerine menkul sermaye iradı elde etmeleri sağlanmış olmaktadır. Gelirin niteliğindeki bu değişikliğin ihtiyari beyandan yararlanılabildiği hallerde, vergi yükünü düşürmesi ve vergi formalitelerine yol açmaması nedeniyle; ta-

(86) 193 S.GVK Md.105/6 (2574 S.K.ile değişik.)

(87) 193 S.GVK Md.94/8 (2574 S.K.ile değişik.)

(88) 2499 S.SPK Md.36.

sarruf sahiplerinin bu kuruluşlara olan ilgisinin artacağı bellidir. Yatırım fonlarıyla ilgili bu düzenlemeler, SPK ile güdülen amaca, bu şartlarda, daha fazla hizmet edebileceklerine bağlanmaktadır.(89)

Diğer taraftan, portföy işletmeciliğinden doğan kazançların kurumlar vergisinden istisna edilmesi ve yapmaları gereken gelir vergisi kesintisi bakımından yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları arasında KVK ve GVK'da herhangi bir farklılığa yer verilmediği, dikkate çekmektedir. Bu durum, vergi etkileri bakımından her iki tür kollektif yatırım kurumunun aynı konumda olmasının amaçlandığını göstermekle birlikte; temelinde, yatırım fonlarını kayıran bir değişikliğin bulunduğunu unutmamak gerekmektedir.

(89) S.Özkanlı, agb, s.88.

D ö r d ü n c ü B ö l ü m

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Türkiye'de, 1961 yılından günümüze kadar olan dönemde, gelir ve kurumlar vergilerinin sermaye piyasasının gelişmesi üzerindeki etkilerini araştıran incelememiz; piyasayı oluşturan temel öğeler üzerinde önemleri yer yer farklı olmakla birlikte vergi etkilerinin bulunduğunu ortaya koymaktadır. Bu etkilerin nasıl ve hangi yönde ortaya çıktığını ve piyasanın gelişmesi bakımından söz konusu vergiler aracılığıyla alınabilecek tedbirleri içeren düşüncelerimizi, çalışmanın yapısına uygun bir gruplama içinde, aşağıdaki şekilde sunmak mümkündür:

I. Menkul Kıymet İhracının Gelişmesi Bakımından

1. Sermaye piyasasının -asıl- talep müessesesi olarak kabul edilen ÇOŞ'ların gelişmesi, vergilerden olumsuz yönde etkilenmektedir. Bu etkiler, aile şirketlerinin ÇOŞ'a dönüşüm kararlarında kendini gösterdiği gibi; ÇOŞ'ların, hisse senedi ihracında karşılaştıkları zorluklar itibarıyla da ortaya çıkmaktadır.

Gerçi, kurumlar ve gelir vergileri ne, aile şirketleri ile ÇOŞ'lar; ne de, bunların ortakları bakımından farklı bir vergi yükü öngörmüş değildir. Ancak, aile şirketlerinin, kâr dağıtım politikası aracılığıyla, pratikte vergi tasarrufu imkanına sahip olmaları; bu şirketleri, halka açılmaktan alıkoymada etkili olmaktadır. Diğer taraftan, emisyon primlerinin vergilendirilmesi de gerek, aile şirketinden ÇOŞ'a dönüşüm; gerekse, ÇOŞ'ların hisse senedi ihraç kararlarını

olumsuz yönde etkilemektedir. 1980 sonrası dönemde, vergi alacağı müessesesi dolayısıyla kurumlar vergisi oranının yükselmiş olması, sözkonusu olumsuz etkiyi daha da güçlendirmiş bulunmaktadır.

Bu olumsuz etkileri giderebilmek ve piyasa talep müesseselerini güçlendirerek menkul kıymetlerin ihracına bir ivme kazandırabilmek amacıyla şu tedbirler üzerinde durulabilir:

(i) Kurumlar vergisi oranında ÇOŞ'lar lehine ayırmaya gidilmesi, (ÇOŞ'larda, kurumlar vergisi oranının % $33\frac{1}{3}$ ve buna bağlı olarak, bunlardan kâr payı alanlar için vergi alacağı oranının 1/4 olarak kabulü; gerçekçilik ve hesaplanmasındaki kolaylık bakımından, düşünülebilir.)

(ii) Emisyon primlerinin vergilendirilmesinde ÇOŞ'lara (ve ihraç edeceği yeni hisse senetlerini halka arz etmek suretiyle ÇOŞ'a dönüşecek olan diğer anonim şirketlere) muafiyet tanınması,

(iii) Ayrıca, ÇOŞ'larda bedelsiz hisse senedi şeklinde kâr dağıtımının teşviki amacıyla, bu şekildeki kâr paylarının vergilendirilmesinde ÇOŞ ortaklarına muafiyet tanınması. (Böylelikle, bir taraftan ÇOŞ'ların mali yapısı güçlendirilirken; diğer taraftan piyasa menkul kıymet hacminde de artış sağlanmış olacaktır.)

2. Menkul kıymet ihracı bakımından büyük işletmelerin önemi bilinmekte olup; işletmelerin birleşmeler yoluyla

la büyümesinde devir müessesesi, genel olarak, elverişlilik arz etmektedir. Ancak, devirde münfesi kurum küll olarak devralındığından ve münfesi kurumun ortaklarına devralınan servet nisbetinde hisse verildiğinden; iki kurum arasında (piyasa değeri/özsermaye değeri) oranının farklı olması halinde, oranın yüksek olduğu kurum aleyhine bir fark doğmaktadır.

Sermayenin, özvarlıklar toplamına göre çıkarılıp; piyasa değerleriyle orantılı şekilde bölüşülmesinin kabulü, herhangi bir vergi kaybına neden olmaksızın bu pürüzü ortadan kaldıracak ve devir müessesesine, işletmeler tarafından daha rahat başvurulmasını sağlayacaktır.

3. Sermaye maliyeti bakımından; özsermaye temin teknikleri olan otofinansman ve sermaye artırımıyla elde edilen fonların maliyeti üzerinde, kurumlar ve gelir vergilerinin etkileri, esas olarak, tarafsızdır. Ancak, sermaye artırımlarında yeni sermaye piyasadan talep edilecekse, hisse senetlerinin primli(başabaşın üzerinde) ihracı zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Bu primler(emisyon primi, acio) kurum kazancı kabul edilerek vergilendirildiğinden; sermaye maliyeti yükselmektedir. Bu durumu, özsermaye temininde sermaye piyasasına müracaatı engelliyen önemli bir faktör olarak görmek mümkündür. (Bu konuda, ÇOŞ'lara tanınması istenin muafiyetin önemi, tekrar kendini göstermektedir.)

Yabancı sermaye bakımından ise, tahvile, 1980 yılı değişikliklerine gelinceye kadar, kredi piyasasından temin

edilecek fonlar karşısında, sermaye maliyetini düşürecek bir vergi tasarruf imkanı tanınmıştır. Söz konusu durum, yatırım indiriminden yararlanmada, tahvile sağlanan sermayenin de özsermaye gibi kabul edilmesiyle ortaya çıkmıştır. Ancak, 2361 S.K. ile, yatırım indiriminden yararlanmada özsermaye şartı kaldırılmış olduğundan; kredi piyasasından sağlanan fonlar da aynı vergi tasarruf imkanına kavuşmuş ve tahvilin sahip bulunduğu ayrıcalık sona ermiştir.

Karma bir tür sermayeyi temsil eden ve bir sermaye piyasası aracı olan KZOB'larda ise, sermaye maliyetinin kurumlar vergisinden etkilenmemesine özen gösterildiği, görülmektedir.

Sermaye maliyetiyle ilgili bu tesbitlerden sonra, kurumlar vergisinin, sermaye piyasasından sağlanacak fonların maliyeti üzerindeki etkisinin: özsermaye bakımından, olumsuz; yabancı sermaye bakımından, 1980 öncesinde olumlu, sonrasında, tarafsız; KZOB sermayesi bakımından ise olumlu olduğunu söylemek, mümkündür.

II. Menkul Kıymet Talebinin Gelişmesi Bakımından.

1. Fert tasarruflarının kullanımında, iratlar yönünden vergi yükünü etkileyen hükümlerin, menkul kıymetler ile alternatifleri arasında, genellikle, tarafsız kalmadığı görülmektedir. Ayrıca, bazı noktalarda, bu durumun 1980 sonrasında yön değiştirdiği de görülmektedir. Buna göre;

a) GVK'da, menkul kıymet iratlarına herhangi bir is-

istisna tanınmamasına karşılık; gayrimenkul iratları ve mevduat faizleri için belli istisnalar kabul edilmiştir. 2361 S.K. ile, mevduata tanınan istisna kaldırılmış olmakla birlikte; gayrimenkul iratlarına tanınan istisna, günün şartlarına uyum sağlamak üzere, yükseltilmiştir. Halen, konut olarak kiraya verilen gayrimenkullerin iratlarına, 1984 yılından itibaren, yılda 360.000 TL.lık istisna uygulanmaktadır.

Tasarrufların sermaye piyasasına kanalize edilebilmesi için, menkul kıymet iratlarına da benzeri bir istisnanın tanınması, etkili olacaktır.

b) İndirilecek giderler bakımından da gayrimenkul iratları, menkul kıymet iratlarından daha düşük bir vergi yükü imkanına sahip bulunmaktadır. Zira, GVK'ya göre, sermaye malının edinilmesi uğrunda yapılan borçlara ödenen faizlerin, safi irada ulaşmak için gider olarak indirilmesi, gayrimenkuller için kabul edilmiş; menkul kıymetler için kabul edilmemiştir.

c) Gelir vergisi kesintisine tabi olan ve olmayan iratlar arasında, kesinti oranı ile gelir vergisi tarifesi oranları arasındaki farklılıktan ileri gelen bir vergi yükü farkı, çoğu kez ortaya çıkmaktadır. 1980 yılı öncesinde gayrimenkul iratlarının bu açıdan avantajlı olduğu; bugünkü durumu belirleyen düzenlemeler sonunda ise, 1.1.1984'ten itibaren tarafsızlığın, bu kez, -mevduatla birlikte- menkul kıymetler lehine bozulmuş olduğu görülmektedir. (Bilindiği

gibi, halen, tahvil faizleri, faizsiz olarak kredi verenlere ödenen kâr payları ve mevduat faizlerine uygulanan kesinti oranı % 10'dur. Vergi alacağı müessesesi yoluyla, temettü üzerinden de % 20 oranında gelir vergisi kesintisi yapılmış olmaktadır. Buna karşılık, -gayrimenkul iratlarının tabi bulunduğu- gelir vergisi tarifesinde ilk basamak için belirlenen oran % 25'tir. Kesintiye tabi gayrimenkul iratlarından da % 25 oranında gelir vergisi kesintisi yapılmaktadır.)

d) Menkul kıymet iratlarının ihtiyari toplamadan yararlanabilmesi, gayrimenkul iratları karşısında bir avantaj nedeni olmuştur. Ancak aynı imkandan, mevduatın ve 1980 sonrasında bir kısım gayrimenkul iratlarının da yararlanabilmesi; menkul kıymetlerin avantajını gölgelemiştir.

e) 1980 öncesinde, gayrimenkul sermaye iratları ve mevduat faizlerinin servet beyanı nedeni sayılmamasına karşılık; menkul kıymet iratlarının ihtiyari beyan sınırını aşmaları halinde, servet beyanında bulunulması gerekmiştir.

Menkul kıymet talebini olumsuz yönde etkilediği aşikar olan bu müessese, 1984 yılından itibaren kaldırılmış bulunmaktadır. Bu gelişmenin, menkul kıymet talebi açısından olumlu sayılmak gerekeceği, açıktır.

2. Değer artış kazançlarının vergilendirilmesi bakımından ise, fert tasarruflarının kullanımında, menkul kıymetler ve gayrimenkuller arasında, 1980 öncesinde, tarafsız

kalınmak istendiği anlaşılmaktadır. (İktisap tarihinden itibaren menkul kıymetlerin bir yıl; gayrimenkullerin dört yıl içinde satılmalarından doğan kazançlar vergiye tabi sayılmış ve bu kazancın, menkul kıymetlerde 2.000 TL, gayrimenkullerde ise 10.000 TL.sı vergiden istisna edilmiştir. Süre ve istisna miktarlarıyla ilgili farklılıkları, bu mellerin mahiyetindeki farka bağlamak, mümkündür.)

Değer artış kazançlarının vergilendirilmesi konusunda, 1980 sonrasında yapılan değişikliklerin nihai durumu itibariyle: menkul kıymet değer artış kazançlarında istisna miktarı 100.000 TL.ya çıkarılmış; gayrimenkul değer artış kazançları ise, GVK kapsamı dışında bırakılmıştır. Gerçi, tapu tescil harçlarındaki artışın bir kısmının, bu değişiklikten doğan vergi kaybının telafi edilmesi amacıyla yönelik olabileceği, göz önünde tutulduğunda; gayrimenkul değer artış kazançlarının vergi yükünde bir azalma olup olmadığı tartışılabilir. Ancak, şekilci bir yaklaşımla, sadece GVK açısından durum değerlendirildiğinde; gelişmenin, menkul kıymetler aleyhine olduğunu kabul etmek, gerekecektir.

3. Fert tasarruflarının kullanılabilmesi en verimli yatırım alanlarının ya, şu veya bu şekilde vergi dışı bırakıldığı; ya da, vergi kaçırmaya en elverişli alanlar olduğu görülmektedir. Tasarrufların bir kısmının bu alanlarda kullanılması, menkul kıymet talebini olumsuz yönde etkileyen önemli bir faktör durumundadır.

Gerçi, bir kısım menkul kıymetlerin de vergi kaçırmaya elverişli oldukları ve bu amaçla talep edildikleri bilinmektedir. Ancak, menkul kıymet talebinin gelişmesi için böyle bir duruma bel bağlamak ve hatta göz yummak beklene-miyeceğine göre; düşünülecek tedbirlerin, sorunun öbür yanıyla ilgili olması gerekecektir. Bu konuda, kaçağı önleme-ye yönelik tedbirlerin dışında; döviz tevdiat hesaplarına tanınan istisna ile devlet tahvilleri ve gelir ortaklığı senetleri dolayısıyla da kamunun iç borçlanma politikası-nın gözden geçirilmesi, yararlı olabilir.

4. İşletmelerin aktifinde kayıtlı menkul kıymetlerin tabi bulunduğu vergi rejimleri, işletme tasarruflarının menkul kıymetlere yatırılması konusunda, etkili bir rol oynamıştır. Buna göre;

a) 1980 yılı sonlarında 2362 S.K. ile yapılan değişikliğe kadar, kurum iştiraklerinde, iştirak edilen kurum-da asgari % 10'luk bir sermaye payına sahip olunamaması halinde, iştirak kazancı mükerrer olarak kurumlar vergisine tabi tutulmuştur. 1981 yılından itibaren, iştirak kazançları, herhangi bir şarta bağlı olmaksızın kurumlar vergisinden istisna edilmiş bulunmaktadır.

Bu değişiklik, kurum iştirakçiliğinin önünü açması itibariyle, sermaye piyasası bakımından olumlu ve önemli bir gelişme olmuştur.

b) 2361 S.K. ile vergi alacağı müessesesinin kabulü-

ne kadar, kurumlara kâr payı ödenirken gelir vergisi kesintisi yapılmaması; iştirakçi kurumlar için vergi erteleme imkanı doğurmuştur. Holdingçiliğin gelişmesinde önemli bir yeri olan bu imkan, vergi alacağı sistemine geçilmesiyle, ortadan kalkmıştır.

c) 2772 S.K. ile yapılan değişikliği kadar, işletmelerin tahvil faizi gelirleri de gelir vergisi kesintisi dışında tutulmuş; ilgili işletmenin kazancı içinde vergilendirilmiştir. Anılan değişiklik ile, kurumlara ödenen tahvil faizlerinin de gelir vergisi kesintisine tabi tutulması benimsenmiş bulunmaktadır. Değişikliğin, vergi erteleme imkanını ortadan kaldırmış olması nedeniyle, işletmelerin tahvil talebi üzerindeki etkisinin olumsuz olması, beklenebilecektir.

d) KZOB kâr paylarının, bunu elde edecek kurumda kurumlar vergisine tabi tutulacak olması; vergi ertelemesine yol açacaktır. Bu imkanın, daha uzun dönemlere dönüştürülebilmesi halinde, işletme tasarrufları bakımından KZOB'ların öneminin daha da artacağı anlaşılmaktadır.

Özetle: aktifteki menkul kıymetlerin tabi buldukları vergi rejimleri itibariyle, işletmelerin menkul kıymet talepleri, 1980 öncesinde, iştirak kazançlarının vergilendirilmesi yönünden olumsuz; gelir vergisi kesintileri yönünden olumlu şekilde etkilenmiş bulunmaktadır. Bu durumun, 1980 sonrasında, tam tersine değiştiği görülmektedir. Ayrıca, yeni bir müessese olarak 1980 sonrası dönemin ürünü o-

lan KZOB'larda da vergilemenin, işletme tasarrufları açısından olumlu yanlar taşıdığı, görülmektedir.

5. Aktifteki menkul kıymetler üzerinden elde edilen değer artış kazançları, elde edildiği yıl kârı olarak, kurum kazancı içinde vergilendirilmektedir. (Bu durum, şahıs şirketlerinin aktifinde kayıtlı menkul kıymetlerde, artan-oranlı tarife dolayısıyla, vergi yükünün artmasına neden olmaktadır.)

6. Yedeklerin sermayeye devri karşılığında ortaklara verilen bedelsiz hisse senetlerinin vergilendirilmekte oluşu; işletme tasarruflarının menkul kıymetlere yatırılması anlamına gelen bu işlemin kullanımını, sevimsizleştirmektedir.

Bu konuda, ÇOŞ ortaklarına tanınacak bir muafiyetin, sermaye piyasası açısından önemli bir teşvik olacağı, şüphesizdir.

III. Piyasa Yardımcı Kuruluşlarının Gelişmesi

Bakımından.

1. Aracı kurumlar olan banka ve bankerlik kuruluşlarının sermaye piyasasına yardımcı hizmetlerden elde ettikleri gelirler, kurumlar ve gelir vergileri karşısında tarafsız bir yaklaşımla vergilendirilmektedir.

Birinciel piyasada yapılan aracılık hizmetlerinde, ihraca tanınan garanti bakımından, aracı kurumların, en iyi gayret aracılığından öte geçmedikleri, görülmektedir. Bu

çekingenliğin giderilmesi amacıyla, bir teşvik aracı olarak vergilerden yararlanılabilmesi halinde, menkul kıymet ihraçlarında artış sağlanması, sözkonusu olabilecektir.

2. Halk tasarruflarını menkul kıymetlere mobilize etmekte başarı göstermiş müesseseler olarak holdinglerin gelişmesinde, bazı vergi tasarruf imkanları önemli bir rol oynamıştır. Bunlar arasında yer alan: gelir vergisini erteleme ve mükerrer yasal yedekler ayırmak suretiyle gelir vergisi kesintisini azaltma imkanları, vergi alacağı sistemine geçilmesiyle, ortadan kalkmış bulunmaktadır. Ancak, holdinglerin sermaye piyasası açısından taşıdıkları önem de, gerçek anlamda kolektif yatırım kurumlarının gelişmesine bağlı olarak, azalacaktır.

3. 2362 S.K. ile yapılan değişikliğe kadar, kurum iştiraklerinde asgari % 10'luk bir paya sahip olmadıkça mükerrer kurumlar vergisi ödenmesi yüzünden; kolektif yatırım kurumlarının gelişmesi mümkün olmamıştır. Anılan değişiklik ile, iştirak kazançlarının herhangi bir şarta bağlı olmaksızın kurumlar vergisinden istisna edilmesi; gerçek anlamda kolektif yatırım kurumları bakımından, çok önemli ve olumlu bir gelişme olmuştur. Ayrıca, 2573 S.K. ile de, yatırım ortaklık ve fonlarının portföy işletmeciliğinden doğan tüm kazançları, kurumlar vergisinden istisna edilmiş bulunmaktadır. Bu arada, aynı kanun değişikliğiyle, yatırım fonlarının, kurumlar ve gelir vergilerinin uygulanması bakımından 'kurum' olarak kabul edilmesi bu kuruluşlar lehi-

ne önemli bir vergi teşviki olmuştur.

Bu gelişmelerden sonra, kollektif yatırım kurumlarının gelişmesi yolunda, herhangi bir vergi engelinden bahsedilemeyeceği gibi; bu kuruluşlara önemli vergi teşviklerinin sağlanmış olduğunu da kabul etmek gerekmektedir.

Vergilerin sermaye piyasası üzerindeki etkilerini gösteren bu bulguları topluca değerlendirmek amacıyla araştırma dönemimizi 1980 öncesi ve sonrası olarak ikiye ayırarak olursak; genelde, 1980 öncesinde olumsuz etkilerin daha kuvvetli olduğu, 1980 sonrası dönemde ise sermaye piyasasının bu olumsuz etkilerin bir kısmından kurtarıldığı ve hatta bazı önemli teşviklerin de sağlandığı görülmektedir. Ancak, alınması gerekli daha bazı tedbirlerin bulunduğu da, anlaşılmaktadır. Bu tedbirlerin neler olabileceği, bu bölümde, -genellikle- kesin ölçüler verilmeksizin belirtilmiştir. Esas itibariyle, vergi yüklerinde bir indirimi öngören bu tedbirler karşılığında beklenen uyarılmaların görülebilmesi için; yapılacak indirimlerin belli bir öneminin olması gerektiği, gözden uzak tutulmamalıdır.

Diğer taraftan, piyasanın gelişmesi bakımından, tüm öğelerinin uyumlu bir gelişme içinde olması önem taşımaktadır. Vergi etkilerini bu açıdan değerlendirdiğimizde; 1980 öncesinde, olumsuz etkilenme bakımından aralarında

dikkate değer bir fark bulunmadığı anlaşılmaktadır. Buna karşılık, 1980 sonrası dönemdeki olumlu gelişmelerin, daha çok, tasarruf arzı ve piyasa yardımcı kuruluşlarıyla sınırlı kaldığı görülmektedir. Bu nedenle, piyasanın gelişmesi bakımından, sermaye talebi (menkul kıymet ihraççı) üzerindeki vergi etkilerinin öncelikle ele alınması yerinde olacaktır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

(KİTAPLAR)

- ABAÇ, Selçuk. Kurumlar Vergisi Üzerine Bir İnceleme, Kurumlar Vergisinin Makro ve Mikro Tesirleri. Tüsiad Yayını, İstanbul, 1974.
- ANSAY, Tuğrul. Çağdaş Anonim Şirketlerinin Sorunları ve Türk Anonim Şirketleri, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını No:90, Ankara, 1971.
- AUFERMANN, Ewald. Grundzüge Betriebswirtschaftlicher Steuerlehre, Verlag Gabler, Wiesbaden, 1959.
- AYDIN, Davut ve Diğerleri. (Çok Ortaklı Şirketleri İyileştirme ve Geliştirme Programı), EİTİA Yayını, Eskişehir, 1982.
- AYDIN, Davut. (Finansal Aracılar Açısından Finans Piyasaları Üzerine Bir Araştırma). EİTİA Yayını, Eskişehir, 1980.
- AYDIN, Davut. (Sermaye Piyasası ve Çok Ortaklı Şirketler), Eskişehir.
- BAYAR, Doğan. Endüstri İşletmelerinde Finansal Planlama, EİTİA Yayını No:48-19, Ankara, 1967.
- BUKER, Semih. Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımlarda Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri, EİTİA Yayını no:156/98 Eskişehir, 1976.
- BUKER, Semih. İşletmelerin Finansal Yönetiminde Yatırım Kararları ve Türkiye'deki Uygulama, EİTİA Yayını No:104/59. Ankara, 1973.
- BULUTOĞLU, Kenan. Türk Vergi Sistemi, C.I, Altıncı Baskı, İstanbul, 1978.
- ÇELEBİCAN, G. Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Türk Bankacılığı, Türkiye Bankalar Birliği Yayını No:66, Ankara, 1974.
- DEMİRGİL, Demir. Türkiye'de Sermaye-Emek Münasebetleri, İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayını No:22, İstanbul, 1969.
- DİKMEN, Orhan ve Memduh YAŞA. Vergi ve Kalkınma, İstanbul, 1963.
- DİLİK, Sait. Servetin Geniş Kitlelere Yayılması, A.U.SBF Yayını No:391, Ankara, 1976.
- ERGİN, Feridun. Kredi Sistemi, İ.U.İ.F. Yayınları No:437, İstanbul, 1980.
- ERGİN, Feridun ve Editörler: Demir DEMİRGİL ve Erdoğan ALKIN 1983 Yılında Finansal Kesim, İ.U.İktisat Fakültesi Bankacılık Araştırma Merkezi Yayını, İstanbul, 1983, s.61-71.

- ERGINAY, Akif. Vergi Hukuku, Üçüncü Baskı, Ankara Üniversitesi SBF Yayını No:337, Ankara, 1974.
- ERİMEZ, Rüştü. Ortaklıklarda Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, İkinci Baskı, Ankara, 1976.
- ERTAY, A.Menteş. Sermaye Piyasası ve Tekniği. Ankara, 1975.
- GÖNENLİ, Atilla. İşletmelerde Finansal Yönetim. I.U.İşletme Fakültesi Yayını No:59, İstanbul, 1976.
- GRAF, Adolf. İşletmecilikte Vergiler, (Ter:Ziya ŞENVELİ), Maliye Bak.Tetkik Kurulu Yayını No:71, Ankara 1955.
- HATİPOĞLU, Zeyyat. İşletme Finansmanı, (Genişletilmiş 2.Baskı), İstanbul, 1967.
- HEREKEMEN, Aykut. Genel Vergi Kuramı, EİTİA Yayınları, Ankara, 1976.
- HEREKEMEN, Aykut. Türkiye'de Yatırımları Teşvik Tedbirleri, EİTİA Yayını No:108/62, Ankara, 1973.
- KARSLI, Muharrem. Menkul Kıymetler Kılavuzu, T.İş Bankası Yayını, 1978.
- KAZGAN, Gülten ve Haydar KAZGAN. Türkiye'de Maliye Politikası 1950-1960, İ.U.İ.F.Yayını No:153, İstanbul, 1964.
- KEPEKÇİ, Celal. Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Muhasebenin Rolü, Anadolu Üniversitesi İİBF Yayını No:2, Eskişehir, 1983.
- KOÇ, Vehbi. Hayat Hikayem, İstanbul, 1974.
- KUNTALP, Erdem. Sonuca Katılmalı Odunc Sözleşmesi (Kavram ve Hukuki Niteliği), T.Bankalar Birliği Yayını No: 109, Ankara, 1980.
- MUTLUER, Kamil ve Davut AYDIN. Tasarrufların Oluşumunu Ozendirme Amaç ve Politikası (Halka Açık Şirketler ve Tasarrufları Ozendirme Açısından Vergi Politikaları), EİTİA Eskişehir, 1978.
- NEMLİ, Arif. Gelişmekte Olan Ülkelerde Vergi Politikası, İ.U. İ.F.Maliye Enstitüsü Yayını No:63, İstanbul, 1979.
- NEUMARK, Fritz. Maliyeye Dair Tetkikler, İ.Ü.İktisat Fakültesi Neşriyatı No:9 İstanbul, 1948.
- ONGUT, İbrahim. Türkiye'de Sermaye Piyasası Konusunda Yapılan Çalışmalar, İktisadi Araştırmalar Tesisi Yayını No:13, İstanbul, 1967.
- OZBALCI, Yılmaz. Gelir Vergisi Kanunu Yorum ve Açıklamaları, İstanbul, 1976.
- SARÇ, Omer Celal. Gelir Dağılımı (Dışarıda ve Türkiye'de), ESEKH Yayını, İstanbul, 1970.
- SARIKAMIŞ, Cevat. Sermaye Pazarları, İ.U.İşletme Fakültesi Yayını No:111, İstanbul, 1980.

- ŞANVER, Salih. İşletme Vergiciliği ve Türk Vergi Sistemi, İstanbul İTİA Yayını No:42-99, İstanbul, 1968.
- ŞİŞİK, Ulkü. Enflasyon Kuramında Gelişmeler ve Türkiye'de Enflasyon:1962-1977, Ankara, 1980.
- TABATONİ, Pierre ve Hubert Brochier, Mali İktisat, (Adnan Erdaş), İ.U.İktisat Fakültesi Yayını No:303, İstanbul, 1971.
- TENKER, Nejat. Türkiye'de Holdingler ve Vergi Muhasebesi Açısından İncelenmesi, Ankara İTİA Yayını No:128, Ankara, 1979.
- TUKENMEZ, Turhan. Sermaye Değer Artışlarının Vergilendirilmesi, Maliye Bak.Tetkik Kurulu Yayını No:152, Ankara, 1971.
- TÜRK, İsmail. Maliye Politikası (Amaçlar-Araçlar) ve Çağdaş Bütçe Teorileri, Dördüncü Baskı, Ankara, 1979.
- ULUATAM, Ozhan. Yatırımları Teşvik Edici Vergi Politikası, Ankara Üniversitesi SBR Yayınları No:311, Ankara, 1971.
- ULGENER, Sabri F. Milli Gelir, İstihdam ve İktisadi Büyüme, üçüncü baskı, İ.U.İktisat Fakültesi Yayını no:175, İstanbul, 1970.
- USTUNEL, Besim. Kalkınmanın Neresindeyiz?, Sevinç Matbaası, Ankara, 1966.
- VURAL, Güven. Yatırım Ortaklıkları, Ankara, 1978.
- YASAMAN, Hamdi. İsviçre ve Fransız Hukukunda Yatırım Fonları ve Türk Hukukunda Uygulama İmkanları, Meban Yayını İstanbul, 1980.
- YAŞA, Memduh. Vergi Yüğü, Sermet Matbaası, İstanbul, 1962.
- YÜKSEL, Ali Sait. Para Bulma (Finansman)ın Seçilmiş Konuları, Ankara, 1970. (Kitapta bazı bölümler J.L.O'Donnell tarafından yazılmıştır.)
- WÖHE, Günter ve Hartmut Bieg. Grundzüge der Betriebswirtschaftlichen Steuerlehre, Verlag Franz Vahlen, München, 1978.
- _____. Desiyab 2.Sempozyumu, Türkiye'nin Sanayileşmesinde Halk ve İşçi Şirketlerinin Rolü ve Geleceği, Desiyab Yayını No:4, Ankara. (Kitap, Desiyab tarafından 1-2 Temmuz 1981'de Ankara'da düzenlenen sempozyuma sunulan bildiri ve tartışma tutanaklarından oluşmaktadır).
- _____. Geleceğin Şirket Tipleri Yönetim, Finansman ve Dene- tim Sorunları, İstanbul Ticaret Odası Seminerler Dizisi No:5 (18-19 Ekim 1979), İstanbul, 1979.
- _____. Genel Vergi Reformu Hakkında Görüş ve Teklifleri- miz, T.Bankalar Birliği Yayınları No:15, Ankara, 1962.

. Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi Yayını, 1982. (Kitap, Meban SPAM tarafından 11 Mart 1982'de düzenlenen konferansta sunulan bildiriler ve tartışma tutanaklarından oluşturulmuştur.)

. Karma Ekonomide Planlama ve Gelişme, ESEKH yayını, İstanbul, 1966. (Kitap ESEKH tarafından 23.8.-4.9.1965 tarihleri arasında düzenlenen konferansta sunulan bildiriler ve tartışma tutanaklarından oluşmaktadır.)

. Mali Aracı Kuruluşları, TÜSİAD yayını, 1982.

. Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği Yayını No:4, İstanbul, 1975. (Kitap, Türkiye Muhasebe Uzmanları Derneği tarafından düzenlenen aynı konudaki iki ayrı seminerde sunulan bildiri ve tartışmalardan oluşmuştur. 8-10 Mayıs 1974'te İstanbul Maçka Otelinde yapılan ikinci seminer kitabın ilk bölümünde (s.1-325); 20-22 Ocak 1971'de İstanbul Ticaret Odasında yapılan ilk seminer kitabın ikinci bölümünde (s.327-534 yer almaktadır.)

. Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü, İstanbul, 1963. (Kitap, ESEKH tarafından 6-25 Ağustos 1962 tarihinde İstanbul'da düzenlenen uluslararası konferansta sunulan bildirilerden oluşmaktadır.)

. Sermaye Piyasası Göstergeleri, Kasım 1982-sayı:131, Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi Yayını.

. (Sermaye Piyasası ve Denetim Sempozyumu) EİTİA Muhasebe Araştırma ve Uygulama Enstitüsü tarafından 12 Haziran 1982'de Eskişehir'de düzenlenen sempozyuma sunulan bildiriler.)

. Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar) 1984. (Kitap, İktisadi Araştırmalar Vakfı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun ortaklaşa düzenledikleri ve 20-21 Nisan 1984'te İstanbul Büyük Tarabya Otelinde yapılan seminerdeki bildiriler, tartışmalar ve panelden oluşmaktadır.)

. Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Tedbirler, Ankara, 1964, TOBB Yayını.

. Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, ODTÜ Yayını İkinci Baskı, 1979. (Kitap, Orta Doğu Teknik Üniversitesi İdari Bilimler Fakültesi İşletmecilik ve Yönetim Sistemleri Enstitüsü ile Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği tarafından Mayıs 1975'te İstanbul Tarabya Otelinde düzenlenen seminere sunulan bildirilerden oluşmaktadır.)

. Türk Vergi Sisteminin Ekonomik Gelişme Üzerindeki Etkileri, ESEKH Yayını İstanbul, 1971. (Kitap, ESEKH tarafından 25-30 Eylül 1970 tarihleri arasında İstanbul'da düzenlenen Uluslararası konferansa sunulan bildiri ve tartışma tutanaklarından oluşmaktadır.)

- . Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, Tütünbank Yayını. (Kitap Türkiye Tütüncüler Bankası A.Ş. tarafından 24-25 Ekim 1983'te Çeşme'de yapılan seminere sunulan bildiriler ve tartışmalardan oluşmaktadır.)
- . Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu, ESEKH Yayını. İstanbul, 1971. (Kitap ESEKH tarafından 30.6.-3.7.1970 tarihlerinde İstanbul'da düzenlenen uluslararası konferansta sunulan bildirilerden oluşmaktadır.)
- . Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkileri, İ.U. İşletme Fakültesi Muhasebe Enstitüsü tarafından 23.5.1975'te İstanbul Hilton Otelinde düzenlenen seminere sunulan bildiriler ve tartışma tutanaklarından oluşmaktadır.)
- . 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı. Meban Yayını. (Kitap, Meban Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi tarafından 15-16 Ocak 1982'de İstanbul'da düzenlenen konferansa sunulan bildiri ve tartışmalardan oluşmaktadır.)
- . Türkiye İstatistik Yıllığı 1977, DİE Yayını.
- . Türkiye İstatistik Yıllığı 1983, DİE Yayını.
- . Kalkınma Planı İkinci Beş Yıl 1968-1972, DPT Yayını.
- . Yeni Strateji ve Kalkınma Planı Üçüncü Beş Yıl 1973-1977, DPT Yayını.
- . Dördüncü Beş Yıllık Kalkınma Planı 1979-1983, DPT Yayını.
- . 1968 Programı, DPT Yayını.
- . 1971 Programı, DPT Yayını.
- . 1975 Programı, DPT Yayını.

(MAKALE ve BİLDİRİLER)

- AHİSKA, Aydın. "İşletmelerde Kârın Tesbiti ve Vergilendirilmesiyle İlgili Problemler" Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkileri, İstanbul, 1975, s.102-135.
- AKGÜÇ, Öztin. "Geleceğin Şirket Tiplerinde Finansman Sorunları" Geleceğin Şirket Tipleri-Yönetim, Finansman ve Denetim Sorunları, İstanbul, 1979, s.191-204.
- AKGÜÇ, Öztin. "Para ve Sermaye Piyasasındaki Gelişmeler" Muhasebe Dergisi, yıl:10, Mayıs 1984, Sayı:36, s.11-12.
- AKGÜÇ, Öztin. "Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975, s.32-49.
- AKGÜÇ, Öztin. "Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, s.30.
- AKGÜÇ, Öztin. "1982'de Türkiye Ekonomisi, 1983'e Bakış" Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Mart 1983.

- ALKIN, Erdoğan. "KOB'un Makroekonomik Açından Değerlendirilmesi" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, Meban Yayını, 1982, s.20-23.
- ARAL, Uluer. "Menkul Kıymetler Yatırım Fonları ve Vergilendirme" İktisat ve Maliye, C.XXVIII, Sayı:12 Mart 1982, s.512-517.
- ARAL, Uluer. "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ve Menkul Kıymet Yatırım Fonları İle İlgili Vergisel Düzenlemeler" (Sermaye Piyasası ve Denetim Sempozyumu), 9 s.
- ARI, Hakan Hasan. "Aracı Kurumların İşlevleri, Faaliyetleri ve Vergi Hukuku Karşısındaki Durumları" (Sermaye Piyasası ve Denetim Sempozyumu), 19 s.
- ARIKAN, Vural. "Vergileme Kuralları ve Sermaye Piyasası İlişkileri" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975. s.106-127.
- AYDIN, Erdoğan. "Ticaret Bankaları ve Sermaye Piyasası" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, İkinci Baskı, 1979, 27 s.
- BAKIR, Pınar. "Sermaye Piyasası Analizleri Uygulaması" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, İkinci baskı, 1979, 41 s.
- BAKLACIOĞLU, Sadık. "Kâra İştirakli Tahviller ve Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller" Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), 1984, s.95-110.
- BULUTOĞLU, Kenan. "Kurumlar Vergisi Üzerine Bir Deneme" İFM, cilt:20, İstanbul, 1960, s.199-227.
- BULUTOĞLU, Kenan. "Türkiye'de Kurumlar Vergisi Uygulaması" Türk Vergi Sisteminin Ekonomik Gelişme Üzerindeki Etkileri, İstanbul, 1971, s.101-129.
- BUTTERS, J.Keith. "Verginin Fertlerin Yatırım Kapasiteleri Üzerindeki Tesirleri" (Arif Nemli) Maliye Enstitüsü Tercümeleeri, Üçüncü seri-1967, İ.U.İktisat Fakültesi Yayını No:209, İstanbul, 1967, s.11-24.
- ÇAKICI, Lâtif. "Türkiye'nin Ekonomik Gelişmesinin Süratlendirilmesi İçin Sermaye Piyasası ve Bankalardan Beklenen Fonksiyonlar" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, s.99-116.
- ÇALIKA, Mehmet G. "KOB: Yeni Bir Finansman Aracı Olarak" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, Meban Yayını, 1982, s.41-45.
- ÇALIKA, Mehmet G. "Sermaye Piyasasındaki Yeni Gelişmeler" Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, İkinci Baskı, 1979; 28 s.
- ÇELEBİCAN, Gürgân. "Mevduat Sertifikaları" Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, cilt:36, Sayı:1-4, 1979, s.271-294.

- ÇETİNOĞLU, Hulusi. "Ekonomik İstikrar Tedbirleri ve Beklenenler" İstanbul Sanayi Odası Dergisi, 15 Şubat 1983, Sayı:204, s.29-32.
- DOĞAN, Hasan. "Gelir ve Kurumlar Vergisi Mevzuatımıza Göre Finansman Giderlerinin Kazançtan İndirilmesinin Koşulları ve Uygulama" Vergi Dünyası, sayı:16, Aralık 1982, S.11-26.
- EDİZDOĞAN, Nihat. "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Tarihsel Gelişimi" Bursa İTİA İşletme Fakültesi Dergisi, C.1, Mart 1982, sayı:1, s.37-51.
- EKESAN, Nur. "Kâr İştirakli Tahviller" Vergi Dünyası, sayı:10, Haziran 1982, s.24-33.
- ERİMEZ, Rüştü. "Vergilerimizin İşletmelerin Finansman Güçleri Üzerindeki Etkileri Açısından Uygulamada Karşılaşılan Başlıca Sorunlar" Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkileri, İstanbul, 1975, s.137-155.
- ERİMEZ, Rüştü. "Vergi Yasalarının Getirdiği Yeni Hükümler" İstanbul Sanayi Odası Dergisi, sayı:204, 15 Şubat 1983, s.33-42.
- EROĞUZ, Özhan. "Mali Aracı Kuruluşların Yatırım Müşavirliği ve Risk Paylaşma Fonksiyonu" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu, İstanbul, 1971, s.111-121.
- EROĞUZ, Özhan. "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975, s.337-349.
- ERTUNA, Özer. "Sermaye Piyasasında Yeni Gelişmeler" MEK, 23.Seri-Sene 1974, s.37-54.
- FERMAN, Cumhuri. "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Bankalardan Beklenen Fonksiyonlar" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, 1983, s.23-30.
- FERTEKLİGİL, Azmi. "Menkul Kıymet Borsaları" Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), 1984, s. 293-312.
- GIRGENSOHN, Thomas ve Jürgen Calmbach. "Der Einfluss der Aktionärstrukturen auf die Kapitalerhöhungen deutscher Industrie aktiengesellschaften-Ergebnisse einer empirischen Untersuchung" Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 50 Jahrgang 1980-Nr.4/April, s.426-440.
- GÖNENLİ, Atilla. "Vergi ile İşletme Kararı Arasındaki İlişkiler" Vergilerimizin İşletmelerin Yatırım ve Finansman Kararlarına Etkileri, İstanbul, 1975, s.9-21.
- GÜPGÜPOĞLU, Memduh. "Kâr Ortaklığı Sistemi" Milliyet (13.10.1982), s.2.

- GÜVEN, Tacettin. "Kredi ve Sermaye Piyasasında Giderilmesi Gereken Engeller" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu, İstanbul, 1971, s.173-192.
- HATİPOĞLU, Zeyyat. "Sermaye Piyasası ve Ekonomik Kalkınma" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975 s.72-79.
- HİÇ, Mükerrrem. "Sermaye Piyasası ve Bankalar" İFM, 27.cilt Yıl:1968, No:3-4, s.153-162.
- KAZGAN, Gülten. "Geri Kalmış Memleketlerde Kapital Birikimi ve Vergi Politikası" MEK, C.VI, s.67-82.
- KAZGAN, Haydar ve Murat U.Aksoy. "Sermaye Piyasası ve Yatırım Ortaklıkları" İFM, 30.Cilt, Ekim 1970-Eylül 1971, No:1-4, s.333-349.
- KAZGAN, Haydar. "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Kurulması ve Yatırımların Finansmanı" İFM, 19.Cilt, Ekim 1977, s.395-434.
- KAZGAN, Haydar. "Yatırımlarda Finansmanın Rolü" İFM, Cilt: 20, İstanbul, 1960, s.75-99.
- KARADUMAN, Mehmet. "Menkul Kıymet Gelirleri ve Vergilendirilmesi" Maliye Dergisi, sayı:59, Eylül-Ekim 1982, s.36-49.
- KEYDER, Beysan. "İşletmelerde Sermaye İhtiyacı ve Sermaye Temini" MEK, 16.seri, Sene 1968, s.163-173.
- KOCAHANOĞLU, Osman Selim. "Sermaye Piyasası Kanununda Aracı Kurumlar" Muhasebe Dergisi, Yıl:8, Şubat 1982, Sayı:27, s.45-55.
- KORUYAN, Adil. "Yatırım Bankacılığı" Rapor (30.8.1982-Türk Banka Sistemi Ek'i), s.14.
- MAZLUMOĞLU, Yılmaz. "Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Kamu Bankalarının Rolü" Uluslararası Sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, s.85-98.
- NEMLİ, Arif. "Kapital Kazançları Vergisi" MEK, 25.Seri-Sene 1976-77, İstanbul, 1979, s.249-272.
- ÜNCEL, Hayri. "Sermaye Piyasasının Bankacılık Sistemine Etkileri" MEK, 25.Seri-Sene 1976-77, s.157-193.
- ÜNCEL, Yenal. "Gelir Vergisinin Sermaye Kazançlarını Vergilendirmeye Yaklaşımı ve Etkilerinin İşletmeler Açısından Değerlendirilmesi" YÖNETİM, Yıl:4, Sayı:14, Mart 1982, S.17-24.
- ÜNGÜT, İbrahim. "Türkiye'de Bir Sermaye Piyasasının Gelişmesi" Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü, İstanbul, 1963, s.153-165.

- ÖZBALCI, Yılmaz. "Kâra ve Zarara Ortaklık" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, Meban Yayını, 1982, s.34-40.
- ÖZDEMİR, Emin. "Emisyon Primlerinin Vergilendirilmesi Sorunu ve Bu Açıdan Yeniden Değerlemeye Bakış"
- ÖZDEN, Cevher. "Tahvil ve Hisse Senedi Piyasası" Milliyet (29.11.1976).
- ÖZKANLI, Sedat. "Sermaye Piyasasında Yeni Vergi Düzeni" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı, s.79-90.
- POROY, Reha. "KOB'un Hukuki Açıdan Değerlendirilmesi" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, Meban Yayını, 1982, s.24-33.
- POROY, Reha. "Sermaye Piyasasının Hukuki Düzeni ve Aksaklıkları" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı, S.91-106.
- POROY, Reha. "Türkiye'de Sermaye Piyasası Alanındaki Gelişmelerin Hukuki Veçheleri" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu, İstanbul, 1971, s.138-157.
- SAATÇI, Mustafa. "Geliş Dağılımı-Sermaye Piyasası ve İlişkileri" Atatürk Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi, Cilt:2-Sayı:2 Ankara, 1977, s.9-25.
- SERDAR, Ali. "Aile Sermaye Şirketlerinde Kâr Paylarının Vergilendirilmesi" Vergi Dünyası, Sayı:2, Ekim 1981, s.55-68.
- SEVAL, B. "Sermaye Pazarlarının Güçlendirilmesi Gerekmiştir" Rapor, (10.11.1982).
- SOYSAL, Ertuğrul. "Sermaye Piyasası ve Sosyal Gelişme" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975, s.169-180.
- SÜZER, Hasan Zeki. "Faizsiz Olarak Kredi Verenlere Ödenen Kâr Payları ve Kâr Ortaklığı Belgesi" Rapor (26.6.1984) s.4.
- TAMAGNA, Franz. "İktisadi Gelişme İçin Tasarrufların Mobilizasyonu" Vergi Dışı Kaynakların Mobilizasyonu, İstanbul, 1971, s.13-24.
- TANER, Güneş. "KOB'un Dış Finansal Pazarlaması" Kâra ve Zarara Ortaklık Belgesinin Değerlendirilmesi, Meban Yayını, 1982, s.46-49.
- TEKİNALP, Ünal. "İşçi Şirketi ve Halk Şirketi Kavramları ile Almanya'daki Volksaktie Akımı" Geleceğin Şirket Tipleri-Yönetim, Finansman ve Denetim Sorunları, İstanbul, 1979, s.85-97.

- TEKİNALP, Ünal. "Sermaye Piyasası ve Yatırım Fonları" Muhasebe Uzmanlığı ve Sermaye Piyasası, İstanbul, 1975, s.140-152.
- TOKPINAR, Metin. "Türkiye'de Yatırım Bankacılığı" Bankacılık Semineri, Milli Produktivite Merkezi Yayını IV. Seminer, İstanbul, 1968, s.157-174.
- TUNABOYLU, Osman. "Sermaye Piyasasında Devlet Denetimi ve Maliye Bakanlığının Rolü" 1982 Yılında Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı, İstanbul, 1982, s.127-140.
- TÜRK, İsmail. "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Geliştirilmesi İçin Alınacak Tedbirler" (panel), Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar), 1984, s.371-377.
- ÜSTÜNEL, Besim. "Türkiye'de Kalkınmanın Finansmanı Problemleri-İmkanlar, Güçlükler, Müesseseler" Karma Ekonomide Planlama ve Gelişme, İstanbul, 1966, s.196-226.
- YAZICI, Bülent. "Sanayi Kredi Müesseseleri" Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü, İstanbul, 1963, s.118-152.
- YILDIRIM, Mehmet. "Faizsiz Olarak Kredi Verenlere Ödenen Kâr Payları ve Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi" Vergi Dünyası, Sayı:15, Kasım 1982, s.47-63.
- YILMAZ, Cengiz ve Ali Kabakçı. "Kar ve Zarar Ortaklığı Belgesi ve Diğer Menkul Değerler" Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması, Yıl:4, Aralık 1982, Sayı:15-16, s.253-268.

(GAZETELER)

Doğuş, (1-7 Nisan 1985).

Dünya Ekonomi Politika, (16.3.1983; 18.5.1983).

Hürriyet, (26.2.1985).

Milliyet, (8.4.1980; 5.10.1984).

Rapor, (1.2.1982; 2.2.1982; 21.4.1982; 17.1.1983; 15.3.1983; 28.3.1983; 14.4.1983; 26.2.1985).