

Türkiye’de Hisse Senedi Gelirlerinde Vergi İstisna Uygulaması: Amaç ve Sonuçlar Açısından Bir Değerlendirme

Ufuk SELEN^{*}
Ercan ÖZEN^{**}

Özet

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de hisse senedi gelirlerine sağlanan vergi istisnalarının sermaye piyasasının gelişimine sağladığı katkıyı ve vergi adaletine etkisini araştırmaktır. Çalışmada, İMKB verileri üzerinde yapılan genel ve basitleştirilmiş hesaplamalardan yararlanılmıştır. Vergi matrahı hesaplamasında sadece hisse senedi portföyü değer artış kazançlarının net tutarı dikkate alınmıştır. Hesaplanan bu kazanç değerlerinin gerçek kişilere ait olduğu ve %10 üzerinden vergilendirilmiş oldukları kabul edilmiştir. Bu kabuller üzerinden yürütülen çalışmada hisse senedi kazancına uygulanan vergi istisnalarının sermaye piyasasının gelişmesinde ana belirleyici olmadığı, piyasanın konjoktüre duyarlı olduğu gözlenmiştir. Vergi istisnası, uygulama amacına yeterince hizmet etmediği gibi kamu gelir kaybına ve vergi adaletinin bozulmasına neden olmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Vergi Adaleti, Vergileme, Hisse Senedi, Sermaye Piyasası, İMKB

Application of Tax Exemptions of Share Earnings in Turkey: An Evaluation of Aims and Effects

Abstract

This study tries to find out the subscription of tax exemptions which is provided to share earnings in Turkey and its effect on development of capital market and justice of taxation. In this context, general and simplified calculations which is emerged by İstanbul Stock Exchange data have been used. The net amount of

^{*} Yrd.Doç.Dr., Uşak Üniversitesi, İİBF, Maliye Bölümü, ufuk.selen@usak.edu.tr

^{**} Yrd.Doç.Dr., Uşak Üniversitesi, İİBF, İşletme Bölümü, ercan.ozen@usak.edu.tr

increment value earning of share portfolio is taken into account in the calculation of tax assessment. It is assumed that this calculated earning value belongs to natural persons and taxed on the scale of %10 (ten percent). In conclusion, it is found out that the tax exemptions which is provided to share earnings is not main determinant on development of capital market and the market is responsive to closer. As the tax exemption doesn't serve the purpose of application it causes public revenue loss and deterioration of the tax justice.

Key Words: *Tax Exemption, Taxation, Stock, Capital Market, Istanbul Stock Exchange*

JEL Classification Codes: *H20, H21, H24, H25, G10, G11, G15*

1. Vergi-Gelir İlişkisi ve Vergilemede Adalet

1.1. Vergi ve Gelir Arasındaki İlişki

Vergi, kamusal hizmetlerinin finansmanını ve ekonominin içinde bulunduğu sosyal ve ekonomik koşulların gerektirdiği önlemlerin alınabilmesi amacıyla devlet tarafından alınan karşılıksız, zorunlu ve nihai ödemelerdir. Bütçe hakkı gereği devlet, keyfi vergileme gerçekleştirememektedir. Verginin alınabilmesi için vergilendirmenin hangi esaslar doğrultusunda gerçekleştirileceğinin tanımlanması gerekmektedir. Yani verginin ne üzerinden, kimden ve hangi koşullarda alınacağını kanunda tanımlanmış olması gerekmektedir. Verginin ne üzerinden alınacağı meselesi esasen verginin konusunun belirlenmesini ifade etmektedir. Verginin konusu, üzerine vergi konulan ve bu nedenle doğrudan ya da dolaylı bir şekilde verginin kaynağını oluşturan ekonomik unsurdur. Vergi borcunun doğumuna neden olan ekonomik unsurlar verginin konusunu oluşturmaktadır. Verginin konusu genel ve soyut bir kavram olup yasal zeminde meşrulaştırmak kaydıyla devlet, her türlü madde, olay ve işlemi vergiye konu edebilmektedir. Ekonomik unsur olarak kabul edildiğinde verginin konusu; gelir, servet ve harcama olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu üç vergi konusu vergilemede adaletin sağlanmasında belirleyici olan “ödeme gücünün” kavranmasına yardımcı olmaktadır.

Harcama ve servete kaynak oluşturması açısından gelir önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmakta ve tanımlanması gerekmektedir. Geniş anlamda gelir, belli bir dönem içinde kişinin harcamalarında ve servetinde ortaya çıkan artışlar toplamıdır. Geniş anlamda gelir tanımı aslında stok değer tanımlamasını içermekte olup dönem sonu net değerler toplamı olarak kabul edilmektedir. Bu tanımlamada kişinin öz üretiminden kaynaklanan tüketiminin ve tasarruf dışı unsurlardan doğan değer artışlarının belirlenmesi uygulamada önemli sorunlara neden olabilmektedir. Diğer taraftan gelir akım değer olarak da tanımlanabilir. Akım gelir, kişinin sahip olduğu ve üretim sürecine sunduğu üretim faktörlerinden sağladığı satın alma gücü olarak tanımlanır. Aslında bu tanımlama, üretim faktörleri dışından elde edilen arızı gelir akımlarını dışladığı için ödeme gücünün kavranmasında yetersiz kalmaktadır. Dolayısıyla ödeme gücünün kavranması ve iktisat teorisi açısından gelirin geniş anlamda vergiye esas alınması gerekmektedir (Uluatam, 2009:319). Geniş anlamda gelir tanımlaması, gelir kaynakları açısından ayrımcı olmadığı için iktisadi kararlar üzerinde tarafsızdır. Bu nedenle vergilendirme açısından geniş anlamda gelir

tanımının kullanılması kaynak dağılım etkinliğinin sağlanmasına daha çok hizmet edecektir.

İster geniş isterse dar anlamda gelir tanımlaması kabul edilsin, gelirin kaynağını emek ve kişinin sahip olduğu emek dışı üretim faktörü (servet unsuru) sahipliği oluşturmaktadır. Kişi emeğini ve sahip olduğu diğer üretim faktörlerini (servet unsurlarını) üretime sunmasıyla orantılı olarak gelir elde etmektedir. Vergi sistemleri içinde gelir vergisi tanımlanırken gelir akımı yaratacak her türlü unsur gelir olarak kabul edilmektedir. Bu tanımlamada kişinin harcamalarına kaynak oluşturan ancak üretin faktör sahipliği dışında kalan gelir unsurları arızı gelir olarak tanımlanarak vergi kapsamına alınmakta ve bu gelirlerin vergi dışı kalması önlenerek vergilemede adalet sağlanmaya çalışılmaktadır.

1.2. Vergi Adaletini Sağlamada Ödeme Gücü İlkesinin Rolü

1.2.1. Vergileme İlkeleri ve Adalet Kavramı

Kamusal ihtiyaçların karşılanmasıyla görevlendirilen devletin bu görevini ifa ederken topluma karşı sorumluluğu bulunmaktadır. Bu sorumluluk, devletin sunduğu hizmetlerle topladığı vergiler arasında dengenin sağlanmasında somutlaşmaktadır. Bu denge ideal kamusal finansman sisteminin kurulmasıyla sağlanabilir. Topluma en az külfet yükleyecek ve toplumsal ihtiyacı en üst düzeyde karşılayacak olan bu sistem, kamusal hizmet sunumunun ve vergilemenin belli ilkelere bağlanmasını gerektirmektedir. Bu ilkeler orta çağdan bu yana tanımlanmaya çalışılmış ve tarihi süreçte klasikleşen ve çağın koşullarına göre değişen vergileme ilkeleri ortaya çıkmıştır (Ricardo, 1997). Bu süreçte ideal bir vergi sisteminin ekonomik açıdan etkin ve adil olması gerektiği noktasında bir uzlaş sağlanmıştır (Sağbaş, 2010:78).

Ekonomik açıdan etkinlik verginin, ekonominin verimlilik kuralına göre işlemlerini sağlamak ve ekonomik büyüme ve kalkınmayı olumsuz etkilememek olmak üzere iki niteliğine vurgu yapmaktadır. Ekonomik etkinlik, mali ve iktisadi açıdan da tanımlanabilir. Mali açıdan etkinlik, verginin kamusal finansmanı en optimum biçimde sağlanmasını ifade etmektedir. Mali etkinlik vergilerin esnek, istikrarlı ve verimli olması halinde sağlanabilmektedir. İktisadi etkinlik ise bir verginin kaynaklarını kurutmaması, haksız rekabet yaratmaması ve ekonomik birimlerin çalışma ve yatırım kararları üzerinde etkili olmaması (tarafsız olması) gerektiğini ifade eder. Bu özelliklere sahip verginin aynı zamanda adil biçimde uygulanması gerekmektedir.

Vergilemede adalet, vergi yükünün toplum tarafından kabul edilebilir biçimde dağılımının sağlanmasını ifade etmektedir (Akdoğan, 1997:7-8). Toplum tarafından kabul edilebilirliğin sınırı nedir ve nasıl tanımlanmalıdır? Bu sorunun somut cevabı bulunmamakla birlikte eşit statüye sahip mükelleflerin eşit, farklı durumda olanların da farklı biçimde vergilendirilmesi ile sağlanabileceği biçiminde cevaplanabilir.

Vergi adaleti, verginin tarafsız olması ve ekonomik-sosyal yönden düzenleyici olması şeklinde iki yönlü incelenmektedir. Verginin tarafsız olması, ödeme gücüne göre vergilendirmeyi, düzenleyici olması ise sosyal adaleti sağlayacak şekilde kişiler arasında var olan servet farklarını gidermeyi ifade etmektedir. Vergi adaletinin tarafsız ve düzenleyici olma özelliğine göre devlet ve mükellef çeşitli şekillerde vergi yükünün adaletli dağılımı konusunda girişimler yapmaktadırlar. Bu girişimler; devlet açısından verginin mali, sosyal, ekonomik ve idari koşullara uyumunun sağlanması ve vergi kaçakçılığının önlenmesine yönelik vergi reformlarının

yapılması şeklindedir. Mükellef açısından ise adaletli olmayan uygulamaların önlenmesine yönelik direnç biçiminde olmaktadır (Akdoğan, 2006:150-151 ve 190). Direncin gücü, vergi yüküne gösterilen tahammülle ters orantılıdır. Vergiye tahammül ise vergi ne kadar adil alınıyorsa vergi yüküne tahammül de o oranda fazla olmakta ve sonuçta vergiye gösterilen direnç azalmaktadır. Vergilemede adaletten uzaklaşıldıkça vergiye karşı tahammül azalırken direnç artacaktır.

Aslında mükellefler ödedikleri vergi karşılığında belli bir fedakârlığa katlanmaktadır. Vergi bir fedakârlık olarak kabul edildiğinde mükellefler, vergi ödemekle “mutlak eşit fedakârlık”, “eşit oranda fedakârlık” ve “vergi sonrası eşitliği sağlayacak fedakârlık” olmak üzere üç tür fedakârlıktan birine katlanabilirler. Vergilemede hangi fedakârlık biçiminin kullanılacağı teoride tartışmalı olmakla birlikte ödeme gücüne uygun vergileme için mükelleflerin eşit oranda fedakârlığa katlanmalarının uygun olacağında uzlaşılmaktadır (Turhan, 1993:215-220). Eşit oranda fedakârlık sağlayacak bir vergi sisteminin kurulması mükelleflerin vergi öncesi ve sonrası tercihlerini değiştirmeyecektir. Böylece hem vergi adaletinin sağlanmasında “ödeme gücü” kavranmış ve hem de ekonomik etkinliğin yakalanmasında “vergilerin tarafsızlığı” sağlanmış olacaktır.

İdeal bir vergi sisteminin ekonomik etkinliği ve adaleti sağlayacak niteliğe sahip ideal vergi sistemini ortaya çıkaracak koşulların sağlanmasında ön plana çıkan ve klasikleşen vergileme ilkeleri; genellik, uygunluk, kesinlik ve eşitlik ilkeleri olarak incelenebilir.

Vergilemede Genellik İlkesi: Vergilemede genellik ilkesine göre, sosyal sınıf farkı gözetmeksizin tüm ekonomik birimlerin vergi yüküne ortak olması gerektiğine vurgu yapmaktadır (Aksoy, 1998:227). Bütçe hakkının gelişmesine bağlı olarak vergisel düzenlemeler anayasalarda yer almaya ve verginin genellik ilkesine vurgu yapılmaya başlanmıştır. Vergi adaletinin sağlanması için öncelikli olarak vergi önünde herkesin eşit tutulması ve vergi yüküne tüm toplum bireylerinin ortak katılımının sağlanması gerekmektedir. Devletin hakimiyet alanı içindeki tüm ekonomik birimler ekonomik faaliyetlerinden dolayı vergi ödemek zorundadır. Bu çerçevede Anayasanın 73’üncü maddesinde “Herkes kamu giderlerini karşılamak üzere mali gücüne göre vergi ödemekle yükümlüdür” hükmü koyularak yasal açıdan verginin genelliği sağlanmıştır.

Genellik ilkesinin pratikte iki istisnası bulunmaktadır. Bunlardan ilki “en az geçim indirimi” sınırının altında gelir elde eden mükelleflerden vergi alınmamasıdır. İkincisi ise verginin, ekonomik ve sosyal fonksiyonları gereği mükelleflere sağlanan vergi indirimleri, bağışıklığı ve istisna uygulamalarıdır. Uygulama amacına ve yöntemine bağlı olarak yararlı sonuçlar ortaya koymakla birlikte genellik ilkesini zedeleyici uygulamalar vergi kanunlarının günün koşullarına cevap veremez hale gelmesine ve içsel tutarlılığın kaybedilmesine neden olmakta ve dolayısıyla bu ortamda mükelleflerin vergi yüklerini azaltma çabaları vergi adaletini ve dolayısıyla vergi yükünün adaletli ve dengeli dağılımını olumsuz etkilemektedir (Akdoğan, 1997:10).

Vergide Uygunluk İlkesi: Vergi, mükellefler için en uygun ve doğru bir zamanda ve biçimde alınmalıdır. Vergi, toplumun yapısına uyumlu olarak mükellefleri zorlamadan elde edilen bir gelir olmalıdır. Bu her birey için uygun olan zamanda vergilendirilmenin yapılması gerektiği anlamına gelmemektedir. Bireysel olarak tek tek uygunluğun sağlanması mümkün değildir. Çünkü mükellefler arası ekonomik,

sosyal, mali ve psikolojik duruma göre uygun zaman ve koşullar arasında önemli farklılıklar vardır. Burada önemli olan uygunluğun genele göre belirlenmesidir.

Vergide Kesinlik İlkesi: Vergilemeye ilişkin tüm koşulların net olarak tanımlanmasını ve vergileme süreci içinde değiştirilmemesi gerektiğini savunan ilkedir. Bu ilke gereği verginin konusu, oranı, ödeme şekli, ödeme yeri ve zamanı vergi kanunlarında açık ve net bir şekilde tanımlanmalı ve mükellefler arasında ayrımcılık yaratacak nitelikte değişiklikler yapılmamalıdır. Bu çerçevede yapılan tüm tanımlamalar farklı yorumlamalara yer vermeyecek kadar net ifadelerle yapılmalıdır. Vergi kanunlarının, vergilemeye ilişkin esasları anlaşılabilir biçimde, mükellefleri kuşkuya düşürmeyecek şekilde düzenlenmesi gerekir. Eğer vergi kanunları anlaşılmayacak şekilde belirsizlik ifade ederse mükellef nerede, ne tutarda, ne zaman vergi ödeyeceğini bilemezse vergi adaleti açısından uygun olmayan durumlar ortaya çıkacaktır. Kesinlik ilkesi vergi kanunlarında sık değişiklik yapılmamasını ve dolayısıyla belirsizliğe neden olmamasını öngörmektedir. Mükellefin anlaşılması güç ve belirsiz bir şekilde düzenlenmiş vergi kanunları karşısında düşeceği zor durum ve buna ek olarak göstereceği tepkiler vergiye karşı direnç yaratacaktır.

Vergilemede Eşitlik İlkesi: Vergilemede adaletin gerçekleştirilebilmesi açısından önemli bir fonksiyonu bulunan eşitlik ilkesi; vergi yükünün mükelleflerin kişisel, ailevi ve ekonomik durumlarına göre eşit bir şekilde dağıtılmasını gerekli kılmaktadır. Vergilemede adalet bakımından eşitlik ilkesi, yatay eşitlik, dikey eşitlik olarak ikiye ayrılmak suretiyle incelenmektedir. Eşit durumda olan kişilerin aynı boyut ve şekilde vergilendirilmelerine yatay eşitlik, farklı durumda bulunan kişilerin değişik boyutta vergilendirilmelerine dikey eşitlik denilmektedir. Yatay eşitlik durumunda sosyal ve ekonomik durumları aynı olan kişiler, aynı koşullarda vergi ödeyeceklerdir.

Buna göre yatay eşitlik, vergi kanunlarının mükelleflere eşit şekilde uygulanmasını ifade ettiği gibi mükelleflerin ödeme gücüne göre vergilendirilmesi gerektiği anlamını da taşır. Dikey eşitlikte ise mükelleflerin kişisel, ailevi, sahip oldukları ekonomik olanaklar ve yaşamlarını sürdürme biçimleri bakımından değişik konumlara sahip olmalarına göre vergi yüklerinde de farklılaşma yapılmasıdır. Dikey eşitlikte amaç, mükelleflerin ödeme gücüne göre vergilendirilmesini ve ikincil dağıtım uygulamalarıyla sosyal adaleti sağlamaktır. Vergilemede eşitliği sağlamak vergi adaletinin temel ilkesi ise de, bu eşitliği gerçekleştirmek her zaman kolay değildir. Bu nedenle eşitlik ilkesini sağlamak vergi ödeme gücünün tespitine, idari ve sosyal düzenlemelerin uygulamadaki başarısına bağlıdır.

1.2.2. Ödeme Gücünün Belirlenmesi

Adalet kavramının soyut, kişisel ve dönemsel olması vergi yükünün paylaşılmasında mutlak eşitliğin sağlanmasını ve standart bir vergi adaleti tanımlamasını güçleştirmektedir. Bu durumda vergi adaletinin genel kabul gören bir kritere bağlanması gerekmektedir. Vergi yükünün toplumun genelini memnun edecek bir biçimde paylaştırılması toplumda vergi adaletinin sağlandığı inancını güçlendirecektir. Bu ise herkesin vergi yüküne gücü oranında katılımının sağlanmasıyla mümkün olacaktır. Yani toplumu oluşturan tüm bireyler kamu finansmanına ekonomik gücü oranında katkı sağlamalıdır. Burada da karşımıza ödeme gücünün nasıl kavranacağı sorunu çıkmaktadır. Teknik olarak ödeme gücünün, verginin artan oranlı olarak alınması, askeri yaşam standardı üzerinde

kalan gelirinin vergilendirilmesi ve emek ile sermaye unsurlarının ayrıştırılarak vergilendirilmesiyle ve vergi sistemine yerleştirilecek muafiyet ve istisna uygulamalarıyla kavranabileceği kabul edilmektedir (Sağbaş, 2010:63).

Devlet, bireyin varlığı üzerine organize olmuş bir yapıyı ifade etmektedir. Toplumu oluşturan bireyin korunması ve yaşatılması devletin asli görevidir. Bu nedenle devlet hem bireyin yaşamını devam ettirecek imkânları sağlamak hem de temel gelir kaynağını kurutmamak amacıyla vatandaşların geçimini sağlayacak önlemleri almakla da görevlidir. Aynı zamanda devlet, vergi yükünün dağılımında adaleti sağlamak zorundadır. Bu iki gereklilikten hareketle vergileme yetkisine sahip devlet, mükelleflerin vergi yüklerini sınırlı tutarken aynı zamanda bu yükü adil dağıtmalı ve bunun yanında devlet, vatandaşın sağlığını ve çalışma gücünü koruyabilmesi için asgari yaşam standardını garanti etmelidir. İşte devlet vergi adaletini ve asgari gelir standardını sağlamak amacıyla bireyin gelirinin belli bir kısmını vergi dışı bırakmak zorundadır. Böylelikle devlet, bireyin temel ihtiyaçlarını karşıladıktan sonra kalan gelir üzerinden vergi alarak ödeme gücünü kavramış olacaktır. Ödeme gücünü kavramada kullanılan bu teknik “en az geçim indirimi” olarak bilinmektedir.

En az geçim indirimi, bireyin yaşamını asgari düzeyde sürdürebilmesi için gereken gelirinin vergiye tabi tutulmaması anlamını taşımaktadır. Hayatını sürdürmeye yetecek kadar geliri olan kişilerin vergilendirilmemesi vergi adaleti ilkesi gereği olarak kabul edilmektedir (Akdoğan, 2006:119). Vergi yükünün adaletli biçimde dağıtılabilmesi öncelikle kimden ne kadar vergi alınacağını belirlenmesini gerektirmektedir. Kişilerden alınacak vergi tutarının belirlenmesi ise vergi ödeme gücünün saptanmasını zorunlu kılmakta bu amaçla en az geçim indiriminden yararlanılmaktadır. En az geçim indirimi tutarı yere ve zamana göre değişebilmekte ve sınırları kesin olarak belirlenememektedir. Özellikle sosyal ihtiyaçların subjektif olması bu güçlüğü daha da artırmaktadır. Bu nedenle en az geçim indirimi miktarı, daha çok somut karakterli olan bireyin temel fizyolojik ihtiyaçları üzerinden belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu açıdan kişinin yiyecek, giyecek, yakacak, barınma gibi zorunlu ihtiyaçları için harcadığı tutar, bireyin asgari yaşam maliyeti kabul edilmekte ve toplam gelirden düşülerek kalan kısım vergi ödeme gücü olarak kabul edilmektedir. Teorik olarak doğru sayılabilecek bu yöntemin de uygulamada bazı güçlükleri beraberinde getirebileceği belirtilebilir. Örneğin fizyolojik açıdan zorunlu ihtiyaçların belirlenmesinde güçlükler olduğu gibi bunlar ülkeden ülkeye, aynı ülkedeki kişilere göre ve hatta zaman içerisinde değişebilecektir. Dolayısıyla herkesin gerçek geçim giderlerini hesaplamak yerine ilke olarak herkes için geçerli olacak genel bir tutarın götürü olarak belirlenmesi yoluna gidilebilir (Taş, 1991:50).

En az geçim indirimi farklı biçimlerde uygulanabilmektedir (Saygın 2006:33-36). Hangi yöntemin kullanılacağı tümüyle topluma dağıtılacak vergi yüküne bağlıdır. Toplumda vergi yükünün artırılması isteniyorsa vergiden indirim yöntemi kullanılırken aksi durumda matrahtan indirim veya bölme yöntemi kullanılmaktadır. Vergiden indirim yönteminde vergilendirilebilir gelir bütün olarak artan oranlı biçimde vergilendirilmektedir. Sonrasında en az geçim indirimine karşılık gelen vergi miktarı ilk hesaplanan vergiden düşülerek kalan verginin ödenmesi yoluna gidilmektedir. Dolayısıyla geliri bütün olarak ele alması nedeniyle toplum üzerindeki vergi yükü diğer yöntemlere göre daha fazla olmaktadır.

Matrahtan indirim ve bölme yöntemlerinde ise matrah küçültüldüğü için bireyin vergi yükü de düşük kalmaktadır.

Vergilemede matrah ve bu matraha uygulanacak vergi oranı vergi miktarının belirlenmesinde önemli iki unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Matrah, ödeme gücünün temel göstergesi olan gelirden oluşurken oran da bu gelirden vergi olarak alınacak miktarı belirlemektedir. Gelirin artmış olması diğer değişkenler sabit kabul edildiğinde, mükellefin vergi ödeme gücünün olduğuna işaret etmektedir. Vergi adaletinin sağlanmasında herkesin ödeme gücü oranında vergi vermesi gerektiği prensibi kabul edildiğinde ise uygulanacak vergi oranının da matrah artışına bağlı olarak artırılması gerekecektir. Bu biçimde bir vergileme “artan oranlı vergileme” olarak tanımlanmaktadır (Nadaroğlu, 1998).

Artan oranlı vergi uygulaması üniter vergi sistemlerinde anlam kazanmaktadır (Aksoy, 1998:328-330). Gelir vergisi sistemlerinde gelir unsurlarının bir arada (üniter) veya müstakil olarak vergilendirilmesi (sedüler) mümkündür. Müstakil vergilendirmede her gelir unsuru ayrı matrah üzerinden vergilendirilir. Üniter vergilendirmede ise tüm gelir unsurları tek matrahta toplanır. Bu durumda daha üst bir matraha ulaşılacağı için artan oranlı vergilemede üniter vergi sisteminin kullanılması tercih edilmektedir. Artan oranlı tarife ile matrah arasında ilişki varken ayırma ilkesiyle gelirin kaynağı ve niteliği arasında ilişki vardır. Ödeme gücüne ulaşmada tarifelerden yararlanılması gelirin nicel, ayırma ilkesi ise gelirin niteliksel yönünü dikkate almaktadır (Sağbaş, 2006:70).

Ödeme gücünün kavranmasında kullanılan bir diğer yöntem ise “ayırma ilkesi”dir. Ayırma ilkesinin temeli iktisadi niteliklidir. Şöyle ki üretim faktörlerinden toprak ve sermaye unsurlarının yenilenebilmesi mümkünken emek unsurunun yenilenmesi mümkün değildir. Yani sosyal niteliğe sahip olan emek unsurunun yıpranması telafi edilememektedir. Emek ve sermaye arasındaki bu nitelik farkı her ikisinin de birbirinden farklı vergilendirilmesi gereğini ortaya çıkarmaktadır. Dolayısıyla ayırma ilkesi emek gelirin, sermaye gelirinden daha düşük oranda vergilendirilmesi anlamına gelmektedir. Ayırma ilkesinde gelirin kaynağı ile mükellefin sosyal durumu dikkate alınarak ödeme gücüne ulaşılmaya çalışılmaktadır. Emek geliri elde eden mükelleflerden aktif çalışanlara oranla, evlilerden bekârlara oranla daha düşük vergi alınması, sermaye gelirlerine ek vergi koyulması ve emek gelirlerine indirim hakkı sağlanması ayırma ilkesinin uygulama şekillerindendir.

2. Türkiye’de Hisse Senedi Gelirlerinin Vergilendirilmesi

2.1. Hisse Senedi Gelirlerinin Vergisel Niteliği ve İzlenen Vergi Politikası

Türkiye’de gerçek kişilerin elde ettiği kazançlar Gelir Vergisi mevzuatı içinde Gelir Vergisi Kanunu’nda gelir unsurları tek tek sayılarak vergileme esasları tanımlanmıştır. GVK’nın 2’nci maddesinde Gelir Vergisine tabi gelir unsurları ticari kazanç, zirai kazanç, ücret, serbest meslek kazancı, menkul sermaye iradı, gayrimenkul sermaye iradı ve diğer kazanç ve iratlar şeklinde sıralanmıştır. Ayrıca GVK’nın mükerrer 80’inci maddesinde “değer artış kazançları”, 82’nci maddesinde ise “arızı kazanç”ların neler olduğu tanımlanarak sınırlandırılmıştır. Her gelir unsurunda, gelirin elde edilmiş ve safi tutarının belirlenmiş olması ve tek matrahta toplanarak artan oranlı vergilendirilmesi esas alınmıştır.

Gelir Vergisi unsurları içinde yer alan menkul sermaye iradı, GVK'nın 75'inci maddesinde "sahibinin ticari, zirai veya mesleki faaliyeti dışında, nakdi sermaye veya para ile temsil edilen değerlerden oluşan sermaye dolayısıyla elde ettiği kâr payı, faiz, kira ve benzeri iratlar" olarak tanımlanmıştır. Bu tanım kapsamında bir gelirin menkul sermaye iradı olarak tanımlanabilmesi için gelirin, nakdi sermaye veya para ile temsil edilebilen değerlerden ve ticari, zirai veya mesleki faaliyetler dışındaki faaliyetlerden elde edilmiş olması gerekmektedir. Bu kapsamda elde edilen gelirler menkul sermaye iradı olarak kabul edilmektedir. Para ile temsil edilen değerler başlıca tahvil, hisse senedi, mevduat sertifikası ve benzeri menkul kıymetlerdir. GVK'nın geçici 67/13'üncü maddesinde para ile temsil edilen menkul kıymetler, Türkiye'de ihraç edilmiş ve Sermaye Piyasası Kurulunca kayda alınmış ve menkul kıymet borsalarında işlem gören menkul kıymetler olarak tanımlanmıştır. Menkul sermaye iratlarının neler olduğu kaynağına bakılmaksızın GVK'nın 75/27'nci maddesinde onbeş kalem olarak sayılmıştır. Genel menkul sermaye tanımına uymayan kaynaklardan sağlanmış olmaları halinde bile bu onbeş bentte sayılan kazançlar menkul sermaye iradı olarak değerlendirilmektedir (Tosuner ve Arıkan, 2011:158). Benzer biçimde GVK'nın 75 ve 67/13'üncü maddelerinde de hisse senedi gelirlerinin, menkul sermaye ve bu sermaye üzerinden sağlanan kazançları da menkul sermaye iradı olarak kabul edilmektedir.

Türkiye'de menkul sermaye iratları genel olarak stopaj yoluyla vergilendirilmekte ve stopajla vergilendirilen menkul kıymetlerin çoğu beyan dışı tutulmaktadır. Gelirin beyanı açısından bakıldığında menkul sermaye iratlarının sınırlı biçimde Gelir Vergisi beyanına yansıtıldığı görülmektedir. Gerçek kişilerce elde edilen menkul sermaye iratlarının kanunda tanımlanan eşik değerleri aşması halinde ve bazı menkul sermaye iratları içinde istisna miktarını aşan tutarların varlığı halinde beyanname verme zorunluluğu ortaya çıkmaktadır. Burada menkul sermaye iradının stopaja tabi olup olmadığına göre iki eşik değer söz konusudur (Gelir İdaresi Başkanlığı, 2011a). Bu eşik değerleri ve istisna sınırını aşan iratlar beyan edilmektedir.

Hisse senetleri, GVK'nın ilgili hükümlerine göre menkul kıymet niteliğine sahiptir. Bu hisse senetleri üzerinden biri hisse senedi sahiplerinin elde ettiği "kâr payı" ve diğeri hisse senetlerinin satışından elde edilen "değer artış kazancı" olmak üzere iki tür getiri sağlanmaktadır. Hisse senedi üzerinden elde edilen kâr payları menkul sermaye iradı unsuru olarak vergilendirilirken hisse senedi satışından doğan kazançlar değer artış kazancı olarak vergilendirilmektedir.

2.1.1. Hisse Senedi Kâr Paylarının Vergilendirilmesi

Gerçek kişilerce, tam mükellef kurumlardan elde edilen ve GVK uygulaması bakımından kâr payı sayılan gelirler aşağıdaki gibidir:

- Her nev'i hisse senetlerinin kâr payları,
- İştirak hisselerinden doğan kazançlar,
- Kurumların idare meclisi başkan ve üyelerine verilen kâr payları.

Tam mükellef kurumlardan elde edilen kâr payları öncelikli olarak stopajla vergilendirilmektedir. Ayrıca kâr payı biçiminde elde edilen menkul sermaye iradının yarısı "kâr payı istisnası" olarak Gelir Vergisinden istisna tutulmakta istisna dışı kalan menkul sermaye iradının belli tutarı aşması halinde de yıllık beyannameye dahil edilerek vergilendirilmektedir (Tosuner ve Arıkan, 2011:171). Kâr payı dağıtımı esnasında dağıtımı gerçekleştiren kurum, brüt kâr payı üzerinden %15

oranında stopaj yapmakla sorumludur. Beyanname verilmesi halinde ise stopajla ödenen vergi, beyanname hesaplanan vergi tutarından mahsup edilmektedir (Gelir İdaresi Başkanlığı, 2011b).

2.1.2. Hisse Senedi Satış Kazançlarının Vergilendirilmesi

Hisse senetlerinin alım satımından sağlanan kazançlar değer artış kazancı olarak kabul edilmekte ve GVK’nın geçici 67’nci maddesi kapsamında stopaja tabi tutulmamaktadır. Ayrıca tam mükellef kurumlara ait olup İMKB’de işlem gören ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler stopaja tabi olmayacağı gibi bu gelirler için GVK’nın mükerrer 80’inci maddesi de uygulanmayacağından, değer artış kazancı olarak yıllık gelir vergisi beyanname verilmesi de söz konusu değildir (Gelir İdaresi Başkanlığı, 2011b).

Hisse senedi alım satımından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesiyle ilgili olarak 01/01/2006 tarihi önem arz etmektedir. Bu tarihten önce sahip olunan hisse senetlerinin alım satımından elde edilen gelirler stopaja tabi olmayıp, istisna sınırları dışında kalan kısmının beyannameye eklenmesi gerekmektedir. 01/01/2006 tarihinden sonra sahip olunan hisse senetleri beyana tabi tutulmadan stopaja vergilendirilmeye başlanmıştır. Ancak kanuni stopaj oranı %10 olup, bakanlar kurulu kararı ile yüzde sıfır olarak uygulanmaktadır.

Tam ve dar mükellefler açısından meseleye bakıldığında, kamu finansman gereksiniminden ve uluslararası vergi anlaşmalarından hareketle yerli yatırımcılar aleyhine bir politikanın izlendiği görülmektedir. Dar mükellefler, hisse senedi alım satım faaliyetlerinden elde ettikleri gelirler üzerinden hiç vergi ödemezken yerli yatırımcı %10 oranında stopaj yoluyla vergilendirilmekteydi. Ancak, Anayasa Mahkemesine yapılan itirazlar üzerine Mahkeme, yatay adalete uymadığı gerekçesiyle dar mükelleflerin de %10 oranında vergilendirilmesine karar vermiştir (Resmi Gazete, 2009). Bunun üzerine 2010 yılında yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile yerli ve yabancı yatırımcılar üzerindeki vergi yükü sıfırlanmış ve beyanname verme zorunluluğu da kaldırılmıştır (Resmi Gazete, 2010). Aynı mükellef grubu arasında sağlanmaya çalışılan yatay vergi adaleti konusunda gösterilen hassasiyetin gelir unsurları arasında gösterilmemesi vergi adaleti açısından dikkat çekicidir.

Özetle Türkiye’de hisse senedinden sağlanan gelirler üzerinden genel olarak stopaj yoluyla vergi alınmakta olup, özellikle alım satım faaliyetinden elde edilen gelirler yüzde sıfır oranında stopaja tabi tutulmakta ve beyan zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu uygulama sonucunda hisse senedi sahipleri elde etmiş oldukları gelirler üzerinden vergi ödememekte daha teknik bir ifadeyle vergiden istisna tutulmaktadırlar. Bu tür bir vergileme vergi adaletini sağlamaktan uzaktır. Bu vergileme biçimi ödeme gücünün kavranmasını güçleştirmekte ve dolayısıyla vergi adaletini olumsuz etkilemektedir. Bu yargı aşağıda somut olarak ortaya koyulan dayanaklarla desteklenmektedir.

2.2. Hisse Senedi Gelirlerinin Vergilendirilmesindeki Amaçlar

Türkiye’de hisse senedi gelirlerinin vergilendirme koşulları incelendiğinde, menkul kıymet sahipleri üzerindeki vergi yükünün çok düşük tutulduğu gözlenmektedir. Acaba vergileme otoritesi böyle bir vergileme politikasını neden izlemektedir? Bu sorunun cevabı, maliye politikasının amaçları arasındaki çatışmada bulunabilir. Politikalar siyasal tercihler doğrultusunda şekillenir. Ekonomik büyüme

ve kalkınmanın sağlanması amacı adalet amacıyla sürekli olarak çatışma halindedir. Özellikle tasarruf yetersizliğinden kaynaklanan kalkınma sorunu yaşayan ülkelerde adalet ve kalkınma amacı yoğun biçimde çatışmakta ve karar vericiler amaçlardan birini tercih etmek zorunda kalmaktadır. Hükümetler iktisadi rasyonalite altında ekonomik büyüme ve kalkınma amacını her zaman adalet amacına tercih ederler. Bu tercihin gereği olarak sermayenin tabana yayılması ve firmaların daha cazip finansman imkânına ve yatırım olanaklarına ulaşmasına yardımcı olmak adına hisse senedi gelirleri vergiden istisna tutulmaktadır. Menkul kıymet sahibi mükellefler lehine bir vergileme politikası izlenmesinin temel amacı, tasarruf açığını kapatarak yatırımlar için yeterli kaynağın sağlanması olarak ortaya koyulabilir. Bu çerçevede hisse senedi gelirlerinin vergilendirilmesinde izlenen politika amaçları hisse senetlerinin ekonomik işlevlerinden hareketle ortaya koyulabilir. Hisse senetlerinin ekonomik işlevlerini şöyle özetlemek mümkündür (Büker, Aşıkoğlu ve Sevil, 2009):

a) Hisse senetleri, geniş halk kitlelerinin küçük tasarruflarını büyük işletmelerde toplayarak büyüme ve kalkınma için gerekli sermaye birikimini sağlar.

b) Hisse senetleri, üretim araçlarının ve iktisadi işletmelerin mülkiyetini geniş halk topluluklarına dağıtmak suretiyle iktisadi refahı geniş bir tabana yayarlar daha dengeli bir gelir dağılımı sağlarlar.

c) Hisse senetleri halkı, ekonomik kararlarda az çok söz sahibi yaparak demokrasinin iktisadi yanını tamamlar.

d) Hisse senetleri, halkın tasarruflarına ek gelir sağlarken bunu faiz yoluyla değil, işletmelerin ortaklarına dağıttığı kâr payı veya borsada oluşan değer artışı yoluyla sağlar.

e) Yeni yatırımcı katılımı ile finans sektörünün büyümesine katkı sağlar.

Üretim faktörü olarak sermaye, tasarrufların yatırımlara yönlendirilmesi işlevini görmektedir. Bir ülkenin toplam üretimi, kullandığı üretim faktör büyüklüğüne yani sermaye yeterliliğine bağlıdır. Sermaye yeterliliğini belirleyen temel unsurlardan biri tasarruf düzeyi olup, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi tasarrufların üretime yönlendirilmesinde önemli bir unsurdur. Finansal sistemin gelişmişliği ve ekonomik kalkınma arasında güçlü bir nedenselliğin varlığı ekonometrik olarak savunulmaktadır. Bir grup araştırmacı çalışmalarında finansal gelişmişlik ve kalkınma arasında güçlü bir nedensellik ilişkisi olduğunu ortaya koyulmuştur (Rajan ve Zingales, 1998; Demirgüç, Kunt ve Maksowic, 1998; Levine, 2005).

Türkiye üzerine yapılan çalışmalar da ilgili nedenselliği doğrular niteliktedir. 1960-2001 verileri kullanılarak yapılan bir çalışmada, ekonomik büyüme ile finansal gelişim arasında sadece arz yönlü bir ilişkinin var olduğu fakat talep yönlü bir nedensellik ilişkisinin olmadığı tespit edilmiştir (Yılmaz ve Kayalica, 2002). Aslında bu sonuç olması gereken durumu net olarak ortaya koymaktadır. Şöyle ki tasarruf, gelirin tüketilmeyen kısmıdır. Tüketimden artırılan bu gelirin finansal sistem üzerinden üretime sokulması ve ekonomik kalkınmanın sağlanması beklenir. Bu nedenle ekonominin talep yönüyle ilişkili nedensellik ortaya koyulamaması anlamlı bir sonuçtur. 1989-2000 yıllarını kapsayan bir çalışmada ise Türkiye’de sermaye piyasasının ve bankacılık sektörünün gelişimi ve ekonomik büyüme arasında uzun dönemli pozitif bir ilişkinin olduğu ortaya koyulmaktadır (Çetintaş ve Barışık, 2003). Bu çalışmaya göre, sermaye piyasası ve bankacılık sektöründeki gelişme düzeyi ekonomik büyümenin belirleyicileridir.

Bu nedensellik ilişkisi özellikle gelişmekte olan ülkelerde finans sistemlerinin geliştirilmesini zorunlu kılmaktadır. Finansal sistemin gelişip derinleşmesi, sistem içinde dolaşan sermaye büyüklüğü ve finansal ürünlerin çeşitliliğine bağlıdır. Bu iki unsur açısından 1987 yılından başlayarak Türkiye’de finansal sistemin serbestleştirilmesine başlanmıştır. Bu çerçevede sistem üzerindeki kamu kontrolleri azaltılarak sisteme yeni finansal araçların girişine izin verilmiştir. Aynı zamanda sistemin kurumsallaşmasını sağlamak amacıyla İMKB’nin kurulmasına izin verilmiştir. Menkul kıymet borsaları, anonim şirketlerin sermayelerini güçlendirmek için gerekli kaynaklara ulaşmalarına aracılık eden kurumlardandır.

Türkiye hem menkul kıymet ve sermaye piyasalarının güçlendirilmesi hem de uzun cari açık sorununun finansmanında ve dış borçların ödenmesinde kullanmak üzere yurt dışı tasarrufları ülkeye çekmeye ve kısa vadeli yabancı sermaye hareketlerinin neden olduğu istikrarsızlıkları önlemeye çalışmaktadır. Bu amaçla kullanılan araçlardan bir tanesi de İMKB’ye kayıtlı hisse senetlerinden sağlanan kazançların vergi dışı bırakılmasıdır. Vergi istisna uygulamasına bağlı olarak sisteme yeni fon girişinin sağlanması mevcut fonların korunması ve finansal araç çeşitliliğinin ve işlem hacminin artırılması amacıyla yasal ve mali teşvik düzenlemelerine girilmiştir. Bu istisna uygulamasının özellikle yabancı yatırımcı için uygun bir yatırım ortamının oluşturulmasına katkı sağlayacağı beklenmektedir. Yukarıda da açıklandığı gibi 2009 yılına kadar yerli yatırımcı aleyhine yabancı sermaye üzerindeki vergi yükü neredeyse sıfır düzeyinde tutulmuştur. Anayasa Mahkemesinin ilgili kararı ile yerli ve yabancı yatırımcılar arasındaki vergi farkının kaldırılarak yabancı yatırımcıların da stopaj üzerinden vergilendirilmesine hükmedilmiştir. Bu karar üzerine hükümet, yerli yatırımcıyı da stopaj kapsamı dışına çıkararak her iki yatırımcı arasındaki vergileme farkını kaldırmıştır. Son durumda yerli ve yabancı yatırımcılar hisse senedi alım satım gelirleri üzerinden vergi ödememektedir.

Yerli yatırımcılara da yabancı yatırımcıların sahip olduğu vergisel avantajların tanınması yerli yatırımcının benzer gelir fırsatlarına sahip olmasını sağlamaktadır. Bu fırsatlar yerli sermaye birikiminin güçlenmesi ile yatırımların finansmanında nispeten daha hareketli olan yabancı sermaye yerine daha kalıcı yerli sermayenin kullanım olanağını ortaya çıkarmaktadır.

İMKB’de hisse senetlerinden elde edilen gelirlerinin vergi dışı bırakılması vergileme ilkelerine aykırılık dışında devletin gelir kaybına uğramasına da neden olmaktadır. Devlet, sermayenin tabana yayılması, gelir dağılımının iyileşmesi, sermaye birikimi sağlanarak ekonomik büyümenin sağlanması gibi beklentilerle gelir kaybını göze almaktadır. Diğer taraftan alınan kararların etkisi ile gerçekleşecek ekonomik büyüme sonucu vergi gelirlerinin bugünkünden daha çok artırılması amaçlanmaktadır (Edizdoğan ve Çelikkaya, 2010:40-44).

3. Türkiye’de Hisse Senedi Gelirlerinin Vergilendirme Sonuçları

Çalışmanın bu bölümünde, Türkiye’de hisse senedi gelirlerinin vergilendirme uygulamaları politika amaçları ve vergi adaleti açısından değerlendirilecektir. Değerlendirmeler iki noktadan yapılacaktır. Bunlardan ilki, İMKB verileri kullanılarak politika amaçlarına ulaşıp ulaşılmadığının belirlenmesidir. Değerlendirmelerin ikinci noktasını ise menkul sermaye iratları, özellikle hisse

senedi gelirlerinin vergilendirilmesi açısından ödeme gücünün kavranıp kavranmadığının belirlenmesidir.

3.1. Amaçlar ve İMKB Açısından Etkileri

İMKB'ye kayıtlı hisse senetlerinin alım satımından elde edilen kazançların genel olarak vergi dışı bırakılmasındaki temel amaç, hisse senedi piyasası aracılığıyla sermaye piyasasına yeni fon girişinin sağlanmasıdır. Aynı zamanda İMKB'ye kayıtlı firma ve burada işlem gerçekleştirilen yatırımcı sayısının artırılması amaçlanmaktadır. Bu başlık altında İMKB açısından bu iki amaca ulaşılp ulaşılmadığı ve varılan son durumda izlenen vergi politikasının rolünün ne olduğu değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu çerçevede 2007 sonrası dönemde yatırımcı sayısındaki artışa, halka arz gerçekleştirmelerine, yatırımcı sayılarına ve bunların sahip olduğu portföy değerlerine bakılmıştır.

Tablo 1'de yıllara göre İMKB'de yerli yatırımcı sayısında nominal olarak artış görülmektedir. Artışın gerçek olarak anlamlı olup olmadığı yerli yatırımcı sayısının nüfusa oranlanması ile belirlenebilir. Tablo incelendiğinde, yerli yatırımcı sayısının nüfusa oranının yıllar itibarıyla artış eğiliminde olduğu görülmektedir. 2007 yılında binde 13,22 olan oran, 2010 yılında da binde 14,05 oranına ulaşmıştır. Ortalamada dönemsel olarak binde bire yakın artış gerçekleşmiştir. Bu artış oranı sermayenin tabana yayılmaya başladığını göstermektedir.

Bu sonuç “vergi kaybı” ve “ayırma ilkesinin zedelenmesi” olmak üzere iki maliyete katlanılarak elde edilmiştir. Sermayenin tabana yayılmasını sağlamak amacıyla menkul kıymet gelirlerine uygulanan vergi istisnası, ücret gelirlerinin sermaye gelirlerine oranla daha düşük vergilendirilmesi gerektiğini savunan ayırma ilkesini olumsuz etkilemiştir. Ancak bu yorumu yaparken sermaye piyasalarının gelişmesinde etkili olan diğer unsurların sabit olduğunu ya da vergi istisnası uygulamasının diğer faktörlerle birlikte etkili olduğunu kabul etmek gerekir. Sermaye piyasalarının gelişmesinde hangi müşevviklerin daha etkili olduğu başka bir çalışmaya bırakılacak kadar önemli olup, bu çalışma dışında tutulmuştur.

Sermaye piyasalarının geliştirilmesine yönelik teşvik uygulamalarının ana amacı sermaye piyasasına sermaye girişi sağlayarak firmaların yeterli ve daha düşük maliyetle finansman ihtiyaçlarını karşılamalarına olanak sağlamaktır. Sisteme sermaye girişinin bir göstergesi halka arz uygulamalarıdır.

Tablo 1: Türkiye’de Yatırımcı Sayısının Nüfusa Oranı

	Yerli Yatırımcı*	Türkiye Nüfusu**	Yatırımcı/Nüfus Oranı (Binde)
2007	933.361	70.586.256	13,22
2008	983.267	71.517.100	13,75
2009	993.253	72.561.312	13,69
2010	1.035.612	73.722.988	14,05

Not: * Yatırımcı sayıları Merkezi Kayıt Kuruluşundan alınmıştır.

** Nüfus verileri www.tuik.gov.tr adresinden alınmıştır.

Türkiye’de 1990-2011 döneminde halka arz yoluyla sisteme giren fon büyüklüğü Tablo 2’de gösterilmiştir. Tablo incelendiğinde sermaye piyasasına fon girişinin 1990-2000 yılları arasında istikrarlı bir halka arz sürecinin yaşandığı gözlenmektedir. Bu dönemde 2000 yılı 2.806.220.000 \$ değerindeki 35 halka arz ile sisteme en fazla fon girişinin sağlandığı yıldır. 2000 sonrası dönemde ise sisteme

fon girişinin istikrarsızlaştığı gözlenmektedir. Bu dönemde halka arz büyüklüğü 2003-2005 dönemi haricinde, bir yıl artmış, takip eden yılda azalmıştır. Halka arz istekliliği ve fon girişinin konjonktüre duyarlı olduğu ifade edilebilir. 2007 sisteme fon girişi açısından dokuz adet halka arz karşılığı 3.298.310.000 \$ fon girişiyle en başarılı yıldır. 2008 küresel ekonomik krizi dikkate alındığında 2008 yılı da iki adet özelleştirme karşılığı 1.876.920.000 \$ fon girişiyle başarılı olarak kabul edilebilir.

Tablo 2: Firmaların İMKB’de Halka Arz Nedeniyle Sağladıkları Nakit (milyon \$)

Yıl	Halka Arz Adedi	Hasılat	Yıl	Halka Arz Adedi	Hasılat
1990	35	937,40	2001	1	0,24
1991	24	391,63	2002	4	56,47
1992	14	94,42	2003	2	11,25
1993	16	152,45	2004	12	482,58
1994	25	270,48	2005	9	1743,96
1995	29	246,78	2006	15	930,50
1996	27	167,92	2007	9	3298,31
1997	29	420,38	2008	2	1876,92
1998	20	383,35	2009	1	6,91
1999	10	90,72	2010	22	2104,02
2000	35	2806,22	2011*	23	786,04

Kaynak: İMKB, Ağustos 2011.

Not: * 2011 yılı rakamlarına Gelişen İşletmeler Piyasasında halka arz edilmiş olan iki şirket dahildir.

2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri ile 2008-2009 küresel ekonomik krizinin yaşandığı dönemlerde halka arz ile elde edilen kaynak tutarı çok düşük kalmıştır. Halka arzın azalmasının nedeni borsa endeks değeri ile birlikte hisse senedi fiyatlarının da düşmesidir. Bu dönemlerde halka arz edilen hisse senetlerinin ucuz fiyatlarla alıcı bulabilecek olması nedeniyle sermaye girişi de yetersiz kalmıştır. Küresel krizin etkilerini yitirmeye başlaması ile 2010 yılında halka arz miktarı adet ve değer olarak artmaya başlamıştır. 2011 yılının ilk yedi ayında elde edilen halka arz geliri 786.040.000 \$’dır. Bu tutar önceki yıla göre, aylık ortalamalar bakımından bir miktar düşüktür. Bu sonucun ortaya çıkmasında 2011 yılında yılbaşına göre endekste görülen düşme eğilimi ve küresel risk algılamalarındaki artışın etkili olduğu söylenebilir. Halka arz büyüklüğünün konjonktüre duyarlılığı ve sistem üzerinde hisse senetlerinin değer artışının vergi dışı olduğu gerçeği birlikte değerlendirildiğinde vergisel bağımsızlıkların sisteme fon girişi üzerinde etkili olduğunu söylemek güçleşmektedir.

Tablo 3’de yıllara göre, yerli ve yabancı yatırımcıya ait, bakiyeli hesap sayıları ve bu hesaplara ait portföy değerleri yer almaktadır. Tablodan da görüleceği üzere yıllar itibarıyla İMKB’de bulunan bakiyeli hesap sayısı artış eğilimindedir. Ancak dört yıllık dönemde borsada yabancı yatırımcı sayısı artış oranları, dönemin geneline bakıldığında yerli yatırımcı sayısındaki artış oranından daha yüksektir. Aynı zamanda yabancı yatırımcı başına portföy değerine bakıldığında da yabancı yatırımcıların daha büyük fon yönettiği görülmektedir. Bu tabloda 2008 yılı yatırımcı bileşeni dikkat çekmektedir. 2008 yılında yabancı yatırımcı sayısı bir

önceki döneme oranla azalırken yerli yatırımcı sayısı bir önceki yıla oranla %5 oranında artmıştır. Bu durum, 2008 küresel ekonomik krizin dış kaynaklı olması yanında İMKB endeksinin ciddi düşüş yaşaması ve yerli yatırımcıların düşen borsanın tekrar yükseleceği beklentisine bağlı olarak borsaya yönelmeleri ile açıklanabilir.

2009'dan başlayarak yerli yatırımcının hisse senetleri alım satımından elde ettiği kazançlar üzerinden alınan stopajın kaldırılmasının, çok düşük de olsa, yatırımcı sayısında artışa neden olduğu söylenebilir. 2010 yılında yerli yatırımcı sayısı bir önceki yıla oranla %4'ün üzerinde artmıştır. Yabancı yatırımcı sayısı aynı dönemde yeni bir vergisel teşvik unsuru olmaksızın %7 dolayında artmıştır. Yerli yatırımcılara yönelik vergi teşvikine rağmen yerli yatırımcı sayısı artış oranının yabancı yatırımcı sayısı artış oranından daha düşük olması yerli yatırımcı sayısındaki artışın stopaj oranının sıfırlanmasıyla açıklanmasını güçleştirmektedir.

Tablo 3: Yerli ve Yabancı Borsa Yatırımcısı Sayısı Portföy Değerleri ve Artış Oranı

Yıllar	Yatırımcı Sayısı		Artış Oranı (%)		Portföy Dağılımları (Bin TL)		Portföy Payları (%)	
	Yerli	Yabancı	Yerli	Yabancı	Yerli	Yabancı	Yerli	Yabancı
2006	920.663	6.008	4,14	-7,75	26.256.224	49.312.623	34,74	65,26
2007	933.361	6.686	1,38	11,28	31.070.271	81.397.975	27,63	72,37
2008	983.267	6.586	5,35	-1,50	20.039.961	41.540.566	32,54	67,46
2009	993.253	7.008	1,02	6,41	40.666.442	83.654.007	32,71	67,29
2010	1.035.612	7.523	4,26	7,35	56.047.621	109.679.472	33,82	66,18
*2011/6	1.085.133	7.658	4,78	1,79	62.400.831	103.093.116	36,25	63,75

Kaynak: Yatırımcı sayısı TSPAKB, Portföy değerleri Merkezi Kayıt Kuruluşundan alınmıştır.

Not: * 2011 verileri ilk 6 aylık döneme aittir.

Tablo 3'de sayıları verilen yatırımcıların sahip olduğu portföy büyüklüğü ve yıllara göre değişimi yer almaktadır. 2008-2009 krizini takip eden dönemdeki yerli yatırımcı sayısındaki artış oranı önceki dönemlere oranla yavaş da olsa yükselmiştir. Ancak bu artış yeterli görülmemektedir. Borsanın daha fazla büyütülebilmesi için İMKB ve Sermaye Piyasası Kurulu, İMKB'de yatırımcı sayısını artırmak amacıyla yatırımcı seferberliği başlatmıştır (<http://www.yatirimyapiyorum.gov.tr/yatirimci-home.aspx>). Bu seferberlikle tasarruf sahiplerinin finansal piyasalar ve borsa hakkında bilgilenebilmesi, doğru ve bilinçli yatırım kararları vermesi hedeflenmektedir. Bu çalışmaların başlatılması vergisel teşviklerin hisse senedi piyasasının derinleşmesinde etkili olmadığı düşüncesini desteklemektedir.

Piyasada işlem gerçekleştiren yatırımcı sayısının ve bu yatırımcıların yönettiği portföy değerinin büyüklüğü sermaye piyasalarının gelişmişliğinde önemli iki göstergedir. Bu iki değişkeni pozitif yönde etkilemeyi amaçlayan vergi uygulamalarının başarısı da bu değişkenler üzerinden değerlendirilebilir. Bu açıdan bakıldığında İMKB'deki gelişmeler vergi müşevviklerinden ziyade konjonktür ve küresel ekonomik gelişmeler tarafından şekillenmektedir. İMKB üzerinde hisse

senedi alım satımına vergi uygulamalarının sistem büyüklüğü ve işlem hacmi üzerinde belirleyici olmadığı düşünülmektedir.

3.2. Vergileme Adaleti Açısından

Vergilemede adaletin sağlanmasındaki genel geçer kabul, vergi ödeme gücünün kavranmasıdır. Bir mükellefin ödeme gücünün kavranmasında önemli üç unsur bulunmaktadır. Bunlar sistemin “en az geçim indirimi” müessesesine sahip olması, “ayırma prensibinin işletilmesi” ve gelirin “artan oranlı” olarak vergilendirilmesidir. Bu başlık altında özel olarak hisse senedi gelirlerinin vergilendirilmesi açısından vergi adaletinin sağlanıp sağlanmadığı değerlendirilecektir. Yapılan değerlendirmeler İMKB verileri üzerinde yapılan genel ve basitleştirilmiş hesaplamalar üzerinden yapılmıştır. Vergi matrahının belirlenmesinde değer artış kazançları dikkate alınmıştır. Hesaplanan bu kazanç değerlerinin gerçek kişiler olduğu ve %10 üzerinden vergilendirilmiş oldukları kabul edilmiştir. Tüm bu kabuller üzerinden yapılan değerlendirmeler aşağıda sunulmuştur.

Tablo 4’de İMKB’de kayıtlı hisse senetlerinin portföy değerleri üzerinden elde edilen değer artış kazançları ve %10 oranında vergilendirilmeleri halinde ödenmesi gereken vergi miktarı hesaplanmıştır. Bu hesaplamalar sonunda, yerli yatırımcı başına 2006 yılında 218 TL, 2007 yılında 1.221 TL, 2009 yılında 1.633 TL olmak üzere üç yılda toplam 3072 TL vergi geliri elde edilmiştir. Ancak 2010 yılında yapılan değişiklikle fiili stopaj oranının sıfır olarak uygulanması hisse senedi sahipleri üzerindeki vergi yükünü ortadan kaldırmaktadır. Bu değişiklik sonrası 2010 yılında 935 TL vergi gelir kaybı ortaya çıkmıştır. Portföy büyüklüğü daha yüksek olan yabancı yatırımcıdan uğranan 9.347.485.892 TL gelir kaybı da eklendiğinde kamu finansman sorunu yaşayan bir ülke açısından küçümsenemeyecek büyüklükte gelir kaybı ortaya çıkmaktadır. Gelir vergi sisteminin artan oranlı vergilendirme esasına dayandığı dikkate alındığında ortaya çıkan vergi kaybı daha da artacaktır.

Tablo 4: İMKB Kayıtlı Hisse Senetleri Değer Artış Kazancı Üzerinden Hesaplanan Vergi Tutarları

Yıl	Borsa Kazancı (Bin \$)		Borsa Kazancı (Bin TL) **		Yatırımcı Başına Matrah (TL)		Yatırımcı Başına Vergi*** (TL)		Toplam Vergi (TL)	
	Yerli	Yabancı	Yerli	Yabancı	Yerli	Yabancı*	Yerli	Yabancı	Yerli	Yabancı
2006	2.007.000	-858.000	2.872.238	-1.227.892	2.180	0	218	0	287.223.777	0
2007	11.393.000	26.606.000	14.828.103	34.627.975	12.206	3.979.360	1.221	397.936	1.482.810.343	3.462.797.506
2008*	17.886.000	41.122.000	-23.124.988	-53.167.045	0	0	0	0	0	0
2009	16.219.000	26.693.000	25.091.766	41.295.672	16.329	3.808.933	1.633	380.893	2.509.176.614	4.129.567.258
2010	9.682.000	11.698.000	14.526.486	17.551.211	9.349	1.554.965	935	155.496	1.452.648.552	1.755.121.128
TOPLAM							4.007	934.325	5.731.859.286	9.347.485.892

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği 2010 Yılı Faaliyet Raporundan alınan verilerinden türetilmiştir. Yabancı yatırımcılar %99 oranında kurumsal niteliktedir.

Not: * 2008 yılına ait portföy değerleri negatiftir.

** Yatırımcıların ABD doları cinsinden gelirleri TCMB ortalama kuru üzerinden TL’ye çevrilmiştir.

*** Vergi stopaj oranı %10 olarak alınmıştır.

Tablo 5’de ise İMKB’ye kayıtlı hisse senetleri üzerinden alınması gerekip de alınmayan verginin toplam Gelir Vergisine ve toplam vergi gelirlerine oranı yer almaktadır. Tablo 5 incelendiğinde, alınmayan stopajın toplam vergi gelirlerine oranı yıllık bazda sırasıyla %0,21, %3,24, %0, %3,85 ve son yılda ise %1,52 düzeyinde gerçekleştiği görülmektedir. Dönem ortalaması ise yaklaşık %1,80 olarak gerçekleşmiştir. Benzer oranlama toplam Gelir Vergisi üzerinden de yapılmış olup, dönemsel ortalama oranın %8,36 olduğu hesaplanmıştır. Bu oranlar dikkate alındığında vazgeçilen stopajın, tasarrufları artırma ve üretime yönlendirmeye yönelik politika tercihinin fiskal maliyetini oluşturmaktadır. Diğer taraftan bu politika tercihinin vergi adaletini zedelediği ve mükellefin vergi bilincini olumsuz etkilediği gerçeği birlikte değerlendirildiğinde bu tercihin vergiye uyum maliyetine de neden olduğu söylenebilir.

Ödeme gücünün kavranmasında kullanılan araçlardan bir tanesi de en az geçim indirimidir. En az geçim indirimi uygulamasının ana mantığı mükelleflerin asgari yaşam standardının garanti altına alınmasıdır. Bu uygulama tüm gelir unsurlarını toplu olarak ele almaktadır. Kişinin yıllık toplam gelirinin belli bir kısmı üzerinden vergi alınmamakta veya mükellefin ödemesi gereken toplam verginin belli bir kısmı silinmektedir. En az geçim indirimi uygulaması Türkiye’de uygulanmadığı için bu konuda bir değerlendirmenin yapılması mümkün değildir.

Tablo 5: Gerçekleşen Vergi Gelirleri ve İMKB’ye Kayıtlı Hisse Senedi Stopajı Tutarı Oranı

YIL	Toplam Vergi Gelirleri (BinTL)	Gelir Vergisi (BinTL)	İMKB’ye Kayıtlı Hisse Senedi Stopajı (%10) (TL)	Stopaj/ Toplam Vergi (%)	Stopaj/Gelir Vergisi (%)
2006	137.480.292	28.982.977	287.224	0,21	0,99
2007	152.835.111	34.447.311	4.945.608	3,24	14,36
2008	168.108.960	38.029.985	0	0,00	0,00
2009	172.440.423	38.445.864	6.638.744	3,85	17,27
2010	210.560.406	40.392.222	3.207.770	1,52	7,94
Toplam	841.425.192	180.298.359	15.079.345	1,79	8,36

Not: Gelir Vergisi verileri <http://www.bumko.gov.tr> adresinden alınmış, stopaj tutarları ise fiktif olarak tarafımızdan hesaplanmıştır.

Ülkemizde emek gelirlerine göre menkul kıymetler üzerinden daha düşük oranda vergi alınması, ödeme gücünün kavranmasında kullanılan ayırma ilkesinin tam tersine işlemesine neden olmaktadır. Diğer bir ifadeyle mükellef grupları arasında dikey adaleti olumsuz etkilemektedir. Ayırma ilkesinin tersine işletildiğinin bir diğer göstergesi de asgari ücret üzerinden vergi alınmasıdır. Tablo 6 incelendiğinde, asgari geçim indirimi tutarı eklendiği halde, asgari ücret elde eden bir mükellefin, %15’i vergi yükü olmak üzere ortalama %20 dolayında mali yüke katlandığı görülmektedir. Hisse senedi gelirlerinin vergi dışı bırakılması, gelirin kaynağı dikkate alındığında ayırma ilkesinin tersine işletilmesine neden olmaktadır. Böyle bir vergilendirme koşulunda vergi adaletini sağlamanın imkânsız olduğu gerçeği ortaya çıkmaktadır.

Tablo 6: 2011 Yılı 2. Dönemine İlişkin Asgari Ücret Hesabı*

	16 Yaşından Büyük	16 Yaşından Küçük
Brüt Asgari Ücret	837,00	715,50
Toplam kesintiler**	187,05	143,53
Net asgari ücret	658,95	571,97
Ortalama vergi vb Mali Yük	% 21,27	% 19,99

Not: * Bu hesaplamalarda işçinin bekar ve çocuksuz olduğu dikkate alınmış olup, 59,74 TL asgari geçim indirimi ilave edilmiştir.

** Toplam kesintilerin hesaplanmasında SSK Prim Payı %14, İşsizlik Sigorta Primi %1, Gelir Vergisi %15 ve Damga Vergisi %06,6 olarak dikkate alınmıştır.

Menkul kıymet gelirlerinin stopaj yoluyla düz ve düşük oranda vergilendirilmesi menkul kıymet geliri elde etmeyen mükellef grupları açısından vergi adaletini olumsuz etkilemektedir. Özellikle vergiden kaçınma imkânı sınırlı olan ücret geliri elde eden mükellefler açısından adaletsizlik daha net ortaya çıkmaktadır. Artan oranlı vergi uygulaması, menkul kıymet geliri dışında gelir elde eden mükelleflerin daha fazla vergi ödemelerine neden olmaktadır. Bu durumda mükelleflerde vergiden kaçınma eğilimi ortaya çıkacaktır. Bu eğilim, servet unsurlarının çözülmesi ve menkul kıymetleşmesiyle sonuçlanacaktır. Bu sonuç, menkul kıymete dönüşen servet unsurlarının İMKB üzerinden yatırımlara yönelmesi durumunda olumlu olarak değerlendirilebilir. Ancak kamu finansman gereksinimi yüksek ülkelerde menkul kıymetleşen sermaye unsurlarının devlet tahvillerine yönelmesi sermayenin üretimden bağımsızlaşması ve kamu kesimi finansman ihtiyacının artmasıyla sonuçlanacaktır. 1990'lı yıllarda Türkiye ekonomisinde yaşanan gelişmeler bunun somut örneği olarak gösterilebilir.

Sonuç

Devlet, bireyin varlığı üzerine organize olmuş bir yapıyı ifade etmektedir. Toplumı oluşturan bireyin korunması ve yaşatılması devletin asli görevidir. Bu nedenle devlet hem bireyin yaşamını devam ettirecek imkânları sağlamak hem de temel gelir kaynağını kurutmamak amacıyla vatandaşların geçimini sağlayacak önlemleri almakla da görevlidir. Aynı zamanda devlet vergi yükünün dağılımını da adaleti sağlamak zorundadır. Bu iki gereklilikten hareketle vergileme yetkisine sahip olan devlet, vatandaşların vergi yüklerini sınırlı tutarken aynı zamanda vergi yükünün adil dağılımını sağlamalıdır.

Ancak maliye politikası amaçları arasındaki çatışmaların varlığı devleti zorunlu politika tercihlerine yöneltmektedir. Politikalar siyasal tercihler doğrultusunda şekillenir. Ekonomik büyüme ve kalkınmanın sağlanması amacı adalet amacıyla sürekli olarak çatışma halindedir. Özellikle tasarruf yetersizliğinden kaynaklanan kalkınma sorunu yaşayan ülkelerde adalet ve kalkınma amacı yoğun biçimde çatışmakta ve karar vericiler amaçlardan birini tercih etmek zorunda kalmaktadır. Hükümetler iktisadi rasyonalite altında ekonomik büyüme ve kalkınma amacını her zaman adalet amacına tercih ederler. Bu güdüyle sermayenin tabana yayılması ve firmaların daha cazip finansman imkânına kavuşmasına yardımcı olmak amacıyla hisse senedi gelirleri vergiden istisna tutulmaktadır. Menkul kıymet sahibi

mükellefler lehine bir vergileme politikası izlenmesinin temel amacı tasarruf açığını kapatarak yatırımlara yeterli iç ve dış kaynağın sağlanması olarak ortaya koyulabilir.

Türkiye’de İMKB’nin gelişimine katkı sağlamak amacıyla vergisel çerçevede menkul kıymetlerin stopajla vergilendirilmesi yoluna gidilmektedir. Hisse senedi satış gelirlerine uygulanan stopaj oranları %0 düzeyinde olup, bunlar beyan kapsamı dışındadır. Bu çalışmada İMKB’de işlem gerçekleştiren yatırımcı sayısı ve bu yatırımcıların yönettiği portföy değerlerindeki değişime bakılarak izlenen vergi politikasının amaçlara ulaşmadaki başarısı belirlenmeye çalışılmıştır. Bu açıdan bakıldığında İMKB’deki gelişmeler vergi müşevviklerinden ziyade konjonktürel gelişmeler tarafından şekillenmektedir. İMKB üzerinde hisse senedi alım satımına yönelik vergi uygulamalarının yatırımcı sayısı ve piyasa büyüklüğü üzerinde yeterince belirleyici olmadığı düşünülmektedir.

Vergi adaletinin sağlanmasında vergi sisteminin “en az geçim indirimi” müessesesine sahip olması, “ayırma prensibinin işletilmesi” ve “gelirin artan oranlı” olarak vergilendirilmesi gerekmektedir. Bu gereklilikten hareketle menkul kıymet gelirleri bu üç unsur açısından değerlendirilmiştir. Yukarıda tanımlanan kısıtlar altında yapılan çalışmada şu bulgulara ulaşılmıştır:

Ülkemizde “en az geçim indirimi” uygulaması olmadığından bu açıdan bir değerlendirme yapılması da mümkün değildir. Ancak şunu belirtmek gerekir ki bu eksiklik, genel olarak vergi sisteminin adaletsiz olduğunun temel bir göstergesidir.

Ayırma ilkesi açısından bakıldığında ise ayırmanın emek gelirleri lehine işletilmesi gerekirken tam tersi sermaye lehine işletildiği görülmektedir. Asgari ücretli bir mükellef %15 oranında Gelir Vergisi yanında diğer mali yükümlülüklerle birlikte ortalama %20 oranında mali yüke katlanmaktadır. Buna karşılık hisse senedi alım satım geliri elde eden bir mükellefin bu gelirden dolayı katlandığı vergi yükü ise sıfırdır.

“Artan oranlı vergi” uygulaması açısından ise durum farklı değildir. Ücret geliri elde eden bir mükellef tüm geliri üzerinden artan oranlı vergilendirilirken menkul sermaye geliri elde eden mükellefler düz oranlı bir vergiye tabi tutulmakta ve bu gelirlerini ancak özel koşullarda beyannameye eklemek zorundadır. Özellikle devlet borçlanma senetlerinden ve hisse senedi alım satım gelirlerinden elde edilen kazanç için beyanname verme zorunluluğu bulunmamaktadır. Beyannameye dahil edilmeyen her gelir, mükellefin bir alt gelir diliminden vergilendirilmesine imkân sağlamaktadır. Dolayısıyla daha az vergi ödemesine neden olmaktadır.

Verginin tarafsız ve sosyo-ekonomik açıdan düzenleyici olması vergi adaletini sağlamanın temel şartıdır. Verginin tarafsızlığı ödeme gücüne göre vergilendirmeyi, sosyo-ekonomik açıdan düzenleyici olması ise sosyal adaleti sağlayacak şekilde kişiler arasında var olan servet farklarını gidermeyi ifade etmektedir. Bu açıdan bakıldığında menkul sermaye gelirlerinin vergilendirmesinin vergi adaletini sağlamaktan uzak olduğu gözlenmektedir. Bu nedenle menkul sermaye iratlarının vergilendirme koşulları yeniden değerlendirilerek vergi adaletini öncelikli kılan bir vergi politikasının geliştirilmesine ihtiyaç vardır.

Kaynakça

- Akoğan, A. (1997), “Vergi Adaleti Açısından Türk Vergi Sisteminin Değerlendirilmesi”, *Vergi Dünyası*, 200, Mayıs 1997.
Akoğan, A. (2006), *Kamu Maliyesi*, 11.baskı, Ankara: Gazi Kitabevi.

- Aksoy, Ş. (1998), *Kamu Maliyesi*, 3. Baskı, İstanbul: Filiz Kitapevi.
- Büker, S., Aşıkoğlu R. ve Sevil, G. (2009), *Finansal Yönetim*, 5. Baskı, Ankara.
- Çetintaş, H. ve Barışık, S. (2003), “Türkiye’de Bankalar, Sermaye Piyasası ve Ekonomik Büyüme: Koentegrasyon ve Nedensellik Analizi (1989-2000)” *İMKB Dergisi*, Yıl 7.
- Demirgüç, K. ve Maksimoviç, V. (1998). Law, Finance, And Firm Growth, *Journal of Finance*, 53, 2107-2137.
- Edizdoğan, N. ve Çelikkaya, A.(2010), *Vergilerin Ekonomik Analizi*, Bursa: Dora.
- Gelir İdaresi Başkanlığı, Menkul Sermaye İradı Elde Edenler İçin Beyanname Düzenleme Rehberi (2011a), http://www.alomaliye.Com/2011/2011_menkul_sermaye.pdf
- Gelir İdaresi Başkanlığı (2011b), GVK Geçici 67. Madde Uygulaması ile İlgili Olarak Gerçek Kişilere Yönelik Vergi Rehberi, <http://www.gib.gov.tr/fileadmin/beyannamerehberi/2011gecici67.pdf>.
- Levine, R. (2005), Finance And Growth: Theory And Evidence. Forthcoming in Philippe, A. and Steven, D., eds. *Handbook of economic growth*, The Netherlands: Elsevier Science.
- Nadaroğlu, H. (1998), *Kamu Maliyesi Teorisi*, İstanbul: Beta Yayıncılık.
- Rajan, R. ve Zingales, L. (1998), “Financial Dependence And Growth”, *American Economic Review*, 88, 559-587.
- Resmi Gazete, 15/10/2009 tarihli Esas No:2006/119 ve Karar No: 2009/145 sayılı Anayasa Mahkemesi Kararı, 08/01/2010 tarih ve 27456 sayı.
- Resmi Gazete, 27/09/2010 tarih ve 2010/926 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı, 30/09/2010 tarih ve 27715 sayı.
- Ricardo D. (1997), *Ekonomi Politîğin ve Vergilendirmenin İlkeleri*, (Çev: Tayfun, E.), İstanbul: Bilge Yayınları.
- Sağbaş, İ. (2010), *Vergi Teorisi*, Ankara.
- Saygın, M. (2006), Vergi Adaleti ve Türk Vergi Sisteminin Vergi Adaleti Açısından Değerlendirilmesi, *Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi*, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı Maliye Teorisi Bilim Dalı, İstanbul.
- Taş, M. (1991), "Ödeme Gücü İlkesi Açısından Türk Gelir Vergisi'nin Kısaca Değerlendirilmesi", *Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 6.
- Tosuner, M. ve Arıkan, Z. (2011), *Türk Vergi Sistemi*, 16. Baskı, İzmir.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, 2010 Yılı Faaliyet Raporu.
- Uluatam, Ö. (2009), *Kamu Maliyesi*, 10. Baskı, Ankara: İmaj.
- Yılmaz, E. ve Kayalica, Ö. (2003), “Türkiye’de Finans Ve Büyüme: Nedensellik İlişkisi” *İMKB Dergisi*, 6, 24.