

# SERMAYE PİYASALARINDA İŞLEM VERGİLERİ

Dr. Doğan CANSIZLAR\*

T.C. Marmara Üniversitesi  
İ.İ.B.F. Dergisi  
YIL 2004, CILT XIX, SAYI 1

## 1. İŞLEM MALİYETLERİ VE ÖNEMİ

İşlem maliyetleri; piyasanın işlem hacmi, likiditesi ve menkul kıymetlerin getirisi gibi birçok unsur aracılığıyla sermaye piyasalarının etkinliği üzerinde rol oynamaktadır. Maliyetlerdeki artış; piyasadaki işlem hacmini düşürerek piyasanın likiditesini azaltmakta, menkul kıymetlerin getirisini düşürerek yatırımcıların farklı piyasalara yönelmesine yol açabilmekte veya uluslararası portföy yatırımlarını maliyetlerin daha düşük olduğu ülkelere yönlentmektedir.

İşlem maliyetleri; yatırımcıların alternatif piyasalar yerine menkul kıymet piyasalarını seçmesi, sermaye piyasalarının etkinliği, menkul kıymet piyasalarında işlem hacmi ve likidite gibi sermaye piyasalarının en temel konularında belirleyici özellik taşıması nedeniyle, başta bireysel ve kurumsal yatırımcılar olmak üzere, piyasaların ve hatta genel olarak ekonominin tüm birimleri açısından doğrudan veya dolaylı olarak büyük önem taşımaktadır.

İletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin sağladığı imkânların da yoğun şekilde kullanılması sonucunda, maliyetlerde sürekli düşüş eğilimi görülen sermaye piyasalarında, rekabet gücünü korumanın en etkili yollarından birinin görece olarak düşük işlem maliyetlerine sahip olunması gerektiği artık tartışma götürmez bir gerçek olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle menkul kıymet borsaları ve sermaye piyasasında aracılık rolü üstlenen kurumlar sürekli olarak maliyetlerini gözden geçirmekte, piyasada düzenleyici konumda bulunan kamu otoriteleri ise düzenleme alanlarına giren vergi, komisyon, ücret ve benzeri maliyet unsurları konusunda yeni düzenlemelere gitmektedirler.<sup>1</sup>

Sermaye piyasalarında işlem maliyetleri genellikle doğrudan ve dolaylı maliyetler olarak ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan maliyetler; aracılık komisyonu, menkul kıymet işlem vergisi, damga vergisi, takas ve saklama ücreti gibi doğrudan doğruya işlem yapmaktan kaynaklanan saf ve açık bir maliyet türüdür.<sup>2</sup>

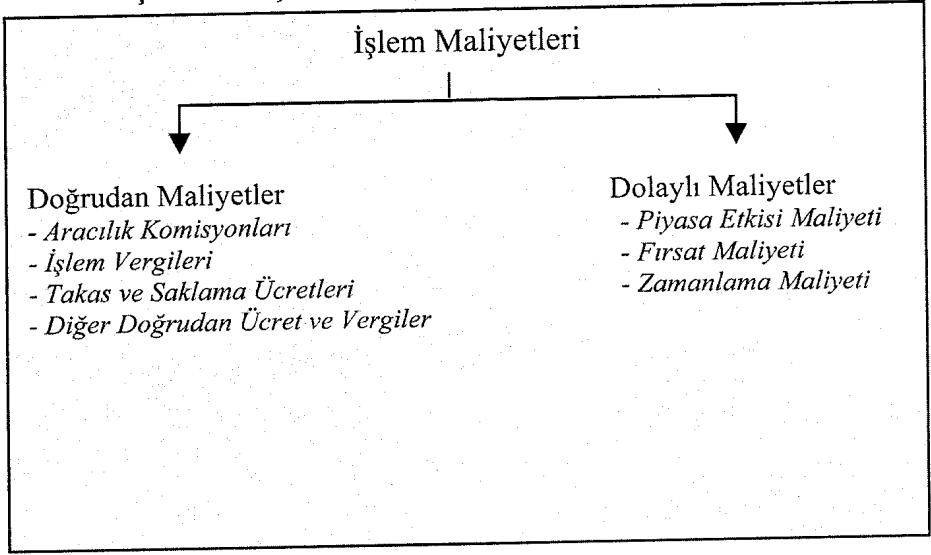
Dolaylı maliyetler ise piyasanın işleyiş yapısı nedeniyle katlanılan maliyetlerdir. Dolaylı maliyetlere ilişkin olarak literatürde kesin ve genel kabul görmüş bir tanım bulunmamakla birlikte genellikle; piyasa etkisi maliyetleri, fırsat maliyeti ve zamanlama maliyetinden oluştuğu kabul edilmektedir.

\* Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı

1 Yıldırım, B. Yener, "Sermaye Piyasalarında İşlem Maliyetleri" SPK-Yeterlik Etüdü, 2002.

2 New D., "Equity Trading Costs : An Introduction" Wurts & Associates Research Notes, 2001.

## Şekil 1 – İşlem Maliyetlerinin Unsurları



Doğrudan maliyetler içinde önemli bir kalem olan menkul kıymet işlem vergilerinin; bazı ülkelerde doğrudan doğruya menkul kıymet işlem vergisi, bazı ülkelerde damga vergisi, nadiren de katma değer vergisi olarak uygulandığı görülmektedir. Sermaye piyasalarında uluslararası rekabet gücünü yitirmek istemeyen bir çok ülkede son yıllarda, menkul kıymet işlem vergilerinin düşürülmesi veya kaldırılması yönünde düzenleme yapılmaktadır.

Türkiye'deki duruma bakıldığında, sermaye piyasalarında bahsedilmesi gerekli en önemli işlem vergileri, BSMV ile Finansal Faaliyet Harcı (FFH) uygulamasıdır. Sermaye piyasası mevzuatında belirtilen aracı kuruluşların yapmış olduğu faaliyetler karşılığında elde ettikleri ücret ve hizmet karşılığı gibi adlarla aldıkları paralar BSMV kapsamına girmekte olup, bunlara %5 oranında BSMV uygulanmaktadır. Ayrıca, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında yapılan iş ve işlemler nedeniyle alınan menkul kıymet kotasyon ve tescil ücretleri, kurtaj ücretlerinden borsa yönetimine ödenecek borsa payları ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan tescil ve kayıtlar nedeniyle alınan ücretler üzerinden %50 oranında FFH sözkonusudur.

## 2. İŞLEM VERGİSİ ve ETKİLERİ

Sermaye piyasasında uygulanan işlem vergilerinin; fiyatların belirlenmesi, volatilité ve piyasa likiditesi üzerindeki etkilerine ilişkin yoğun tartışmalar bulunmaktadır. Bu vergileri savunanlar, hükümetlerin istikrarsızlık yaratıcı spekülasyonu caydırmak amacı ile

finansal işlemler üzerine vergi koymasını önermektedir. Kısa vadeli işlemlerin vergiye tabi olmasını ya da bu tip işlemlerden alınan mevcut vergi oranlarının artırılması gerektiğini ileri süren bu görüşün dayandığı temel noktalar şöyledir.<sup>3</sup>

– Mali piyasaların ekonomik refaha katkısı sahip oldukları kaynaklara göre çok sınırlıdır. Belirli bir dönemde mali piyasalarda el değiştiren kaynakların miktarı gerçek işlemlerin çok üzerindedir.

– Pek çok mali işlem yapı olarak spekülattir ve hem ekonomik hem de mali istikrarsızlığa neden olabilir.

– Krizler de dahil olmak üzere piyasa istikrarsızlığı içerden öğrenenleri ve spekülattörleri zenginleştirirken maliyet bütün halk tarafından üstlenilmektedir.

– Mali piyasa faaliyetleri gelir ve refah dağılımındaki eşitsizlikleri artırır.

– Mali işlemler üzerindeki vergiler kalkınmanın finansmanında önemli bir gelir kaynağı olabilir.

Diğer taraftan, işlem vergilerinin karşısında olan görüştekiler ise; piyasaların kamu müdahalesi olmadan kaynakları daha etkin tahsis edeceğini ileri sürmektedir. Ancak, piyasaların etkin işlemediğine dair pekçok bulgu olması nedeni ile bu grup daha çok işlem vergilerinin aşağıda ifade edilen pratik zorluklarına odaklanmaktadır.

– İşlem vergileri bir piyasada uygulanıp da diğer piyasalarda uygulanmaz ise, işlem hacmi vergi olan piyasadaki vergi olmayan piyasaya kayacaktır. Bu nedenle, işlem vergilerinin etkin olarak işleyebilmesi için piyasalar arası ve hatta küresel bir uygulama gerekmektedir.

– Mali işlemlerdeki varlık bileşenlerinin zaman içinde elde edilen kazançlardan daha önemsiz hale gelmesi nedeni ile, vergi matrahının sözkonusu menkul kıymetlere değil de kazançlara bağlı olması gerekmektedir. Bunun yanısıra, getirilen işlem vergilerinin, aynı getiri yapısına sahip olan portföy yapıları arasında fark gözetilmeden uygulanması gerekmektedir. Aksi takdirde, yatırımcılar vergiden dolayı daha az işlem yapmak yerine,

<sup>3</sup> Tobin, James, “On the Efficiency of the Financial System”, Lloyd’s Bank Review, Vol. 153, ss. 1-15, 1984.

Summers, Lawrence H. ve Victoria P. Summers, “When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax”, Journal of Financial Services Research, Vol. 3, ss. 261-286, 1989.

Stiglitz, Joseph E., “Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading”, Journal of Financial Services Research, Vol. 3, ss. 101-115, 1989.

Eichengreen, Barry, James Tobin ve Charles Wyplosz, “Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance”, Economic Journal, Vol. 105, ss. 162-172.

daha düşük vergilenen veya hiç vergilenmeyen varlıklara yatırım yapacaklardır. Böylece, mali işlemlere ayrılan kaynaklar vergi sonrası azalmak yerine daha da artabilecektir.

Bu konudaki ampirik çalışmalar<sup>4</sup> işlem vergilerinin fiyatlar, fiyat dalgalanmaları ve işlem hacmi üzerindeki etkilerini incelemiştir. Ancak, bu çalışmalar başlıca üç nedenden dolayı zorluklarla karşılaşmış ve konuya tam anlamıyla açıklık getirememiştir. İlk olarak, vergilerin fiyat ve hacim üzerindeki etkilerinin aynı dönemdeki yapısal ve politika değişikliklerinden ayırt edilmesi çok zordur. Bu nedenle, ekonomideki diğer tüm değişkenlerin sabit kaldığı “ceteris paribus” şartı altında yapılan tahminler yanlıdır. İkinci olarak, işlem hacmini istikrarlı temel (fundamental) ve istikrarsız rassal (noise) bileşenlerine ayırmak da oldukça zordur. Bu nedenle, gerçekleşen işlem hacminin hangi kısmının vergilerden etkilendiğini bulmak mümkün değildir. Son olarak, işlem vergilerinin varlık fiyatları üzerindeki etkisinin; beklentilerde oluşan değişiklikler, yatırımların vergiye konu olmayan diğer varlıklara kayması ya da piyasa likiditesine olan etkileri gibi yollardan hangisi vasıtasıyla etkilendiğinin belirlenmesinde de zorluklar bulunmaktadır.

Bu zorluklar nedeniyle, işlem vergilerine ilişkin ampirik çalışmalar 3 ana soruya yanıt aramaktadır.

Bu sorulardan birincisi işlem vergilerinin fiyat dalgalanmaları üzerinde yarattıkları etkidir. İşlem seansları sırasında fiyat dalgalanmalarını artırıcı üç ana unsur bulunmaktadır.

1. Seans sırasında önemli bilgilerin kamuya açıklanması.
2. Kamuya açıklanmamış bilginin alım-satım işlemlerinde kullanılması (içerden öğrenenlerin ticareti).
3. İşlem maliyetleri ve diğer piyasa olumsuzlukları nedeniyle alım-satım işlemlerinin başlı başına fiyat dalgalanmasına neden olması.

İşlem vergilerinin fiyat dalgalanmaları üzerindeki etkisinin tespit edilmesine yönelik olarak, ABD, İngiltere, İsveç, Hong Kong, Japonya ve Fransa gibi ülkelerin sermaye piyasalarına ilişkin veriler üzerinde yapılan çalışmalar sonucunda, işlem vergilerinin

---

4 Roll, Richard, “Price Volatility, International Market Links, and Their Implications for regulatory Policies”, *Journal of Financial Services Research*, Vol. 3, ss. 211-246, 1989.  
Umlauf, Steven R., “Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, ss. 227-240, 1993.  
Jones, Charles M. ve Paul J. Seguin, “Transaction Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation”, *American Economic Review*, Vol. 87, ss. 728-737, 1997.  
Hu, Shing-yang, “The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market-Experiences from Asian Markets”, *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 6, ss. 347-364, 1998.

uygulanması sonucunda fiyat dalgalanmalarının azaldığı yönünde herhangi bir bulguya ulaşılamamıştır.<sup>5</sup>

Cevap aranan ikinci soru, işlem vergilerinin işlem hacmi üzerindeki etkisidir. İsveç'te yürürlüğe koyulan işlem vergilerinin, piyasa işlem hacmi üzerinde yarattığı etkinin tespit edilmesine yönelik çalışmalarda, işlem vergileri uygulaması ve bu işlem vergilerinin % 1'den % 2'ye artırılması sonucunda, İsveç piyasalarında işlem hacmi en çok olan 11 hisse senedindeki işlem hacminin % 60'lık kısmının Londra'ya kaydığı tespit edilmiştir. İşlem vergileri bulunmayan piyasaya kayan bu işlem hacmi, İsveç piyasalarında işlem gören tüm hisse senetlerindeki işlem hacminin % 30'unu oluşturmaktadır. İşlem vergileri uygulamasının işlem hacmi üzerinde bu kadar büyük ve olumsuz bir etki yaratması sonucunda 1990 yılında İsveç piyasalarında uygulanan işlem vergileri yürürlükten kaldırılmıştır.<sup>6</sup>

İşlem vergilerinin etkilerine ilişkin olarak cevap aranan en son konu ise, menkul kıymet fiyatları ile olan etkileşimdir. İşlem vergilerinin İsveç Borsası'nda % 1 oranında uygulandığı ilk gün hisse senedi fiyatlarında % 2.2 oranında, işlem vergilerinin %2'ye çıkarıldığı gün ise %0.8 oranında düşüş yaşanmıştır.<sup>7</sup> Londra Borsası'nda hisse senedi alım-satım işlemleri üzerinden alınan damga vergisi oranının %1'den %2'ye artırılmasının da hisse senedi fiyatlarında %3.3 oranında bir değer kaybına neden olduğu amprik çalışmalarla ortaya konulmuştur. Aynı yönde bulgulara, Tayvan ve Kore piyasalarında uygulanan işlem vergilerine ilişkin yapılan çalışmalar sonucunda da ulaşılmıştır.<sup>8</sup>

Tüm tartışmalara rağmen, işlem vergileri günümüzde sermaye piyasası gelişmiş veya gelişmekte olan pek çok ülkede uygulanmaktadır.<sup>9,10</sup>

Kamu otoriteleri tarafından, diğer vergi türlerine göre tahakkuku, tarhi ve tahsili daha kolay olan işlem vergileri gibi bir uygulamaya gidilmesinin toplam vergi gelirlerinin

5 Roll, Richard, age.

Umlauf, Steven R., age.

6 Umlauf, Steven R., age.

7 Umlauf, Steven R., age.

8 Hu, Sing-yang, age.

9 ABD, Arjantin, Avustralya, Avusturya, Belçika, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Finlandiya, Fransa, Almanya, Yunanistan, Hindistan, Endonezya, İrlanda, Kuzey Kore, Malezya, Fas, Pakistan, Peru, Filipinler, Rusya, Singapur, Güney Kore, Tayvan ve İngiltere'de menkul kıymet işlem vergisi uygulaması bulunmaktadır. Ülkelerin bu vergi uygulamaları 4.2. bölümünde ele alınmaktadır.

10 Danimarka, İtalya, Japonya, Hollanda, Portekiz menkul kıymet işlem vergisi uygulamasını son yıllarda kaldıran ülkelerdendir. Güney Kore, ABD, Tayvan ve Brezilya bu vergide son yıllarda indirme gitmiş olup, İngiltere ve Yunanistan'da bu verginin kaldırılması için girişimler ve tartışmalar sürmektedir.

artırılması ve kısa vadeli spekülâtif işlemlerin engellenmesi olmak üzere iki ana amacı bulunmaktadır.

İşlem vergilerinin önemli bir gelir kaynağı olduğu ülkelerin başında İngiltere gelmektedir. İngiltere’de hisse senedi alış satışlarında satın alan tarafa % 0,5 oranında damga vergisi uygulanmaktadır. Hisse senetlerine uygulanan bu vergi ile 2001 yılında 4.4 milyar sterlin gelir elde edilmiş olup bu tutar İngiltere’nin 2001 yılı toplam net vergi gelirlerinin % 2.9’unu oluşturmaktadır.<sup>11</sup>

Menkul kıymet işlem vergisinin, toplam vergi gelirleri içinde önemli bir paya sahip olduğu ülkelerden biri de ABD’dir. Diğer ülkelere göre daha düşük ve daha dar kapsamlı bir işlem vergisi oranına sahip olan ABD’de, 1934 tarihli Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanununun 31. bölümü uyarınca, borsalarda ve borsa dışı organize piyasalarda gerçekleştirilen hisse senedi alış satış işlemleri üzerinden yüzde 3 oranında, vadeli işlem sözleşmelerinde ise sözleşme başına işlem vergisi alınmaktadır.<sup>12</sup> İşlem vergileri ile ABD’de 2001 yılında 1 trilyon dolar gelir elde edilmiş olup<sup>13</sup>, bu tutar ABD’nin 2001 yılı toplam net vergi gelirlerinin yaklaşık binde 5’ini oluşturmaktadır.<sup>14</sup>

Öte yandan, işlem vergilerinin toplam vergi gelirleri üzerindeki etkisinin iki açıdan incelenmesi gerekmektedir. Öncelikle, işlem vergileri veya benzeri bir vergi oranındaki artış vergi gelirlerini beklediği gibi her durumda olumlu etkilemeyecektir. Zira, oransal bir işlem vergisi ile elde edilebilecek toplam vergi geliri, işleme konu menkul kıymetin fiyatı, işlem hacmi ve vergi oranının fonksiyonu olacaktır. Vergi oranındaki yükselmeden beklenen gelir artışı, işlem hacmindeki düşüş nedeniyle kolaylıkla ortadan kalkabilecek, hatta teorik olarak vergi gelirlerini düşürebilecektir. Örneğin, İsveç’te, borsa işlemleri üzerine alan ve satan taraftan ayrı ayrı % 0.5 oranında olmak üzere toplam % 1 oranında getirilen işlem vergisi, vergi gelirlerinde, alım-satım işlemlerinin büyük bölümünün yurtdışı piyasalara kaymasının da olumsuz etkisiyle beklenen getiriye sağlamamıştır. Ayrıca, İsveç’te işlem vergisi oranı %1’den %2’ye (%100) arttırıldığında vergi gelirlerinde yaşanan artış sadece % 22 oranında olmuştur.

11 UK Inland Revenue 2002, “Annual Receipts of Inland Revenue Taxes”.

12 ABD’de “Section 31 Transaction Fees” olarak bilinen söz konusu işlem vergisi de dahil olmak üzere SEC’nin harcamalarını karşılamak ve sermaye piyasalarında düzenleme ve geliştirme çalışmaları yapmak için alınan diğer ücret ve vergiler, SEC’nin yıllık toplam harcamalarının çok üzerinde bulunmakta olup, harcamaları aşan kısım SEC tarafından ABD Hazinesine devredilmektedir.

13 United States General Accounting Office 2002, “SEC Operations: Implications of Alternative Funding Structures”, Report to Congressional Requesters, July 2002,

14 Internal Revenue Services of US 2002, “Summary of Internal Revenue Collections, by Type of Tax, Fiscal Years 2000 and 2001”, Internal Revenue Services Of US, Department Of Treasury.

Sonuç olarak, böyle bir vergi uygulaması getirilmesi durumunda yatırımcıların bu vergilerin bulunmadığı ülkelerin piyasalarına veya maliyetlerin daha düşük olduğu başka yatırımlara yönelebilecekleri, artan maliyetler nedeniyle piyasada derinlik ve likiditenin azalabileceği ve piyasanın etkinliğinin bozulabileceği dikkate alındığında işlem vergilerinin dikkatle analiz edilmesi gerektiği açıktır.

### 3. DÜNYA PİYASALARINDA İŞLEM VERGİSİ UYGULAMALARI

Dünya piyasalarında menkul kıymet işlemleri üzerinden alınan ücret ve vergiler, menkul kıymet işlem vergisi, işlem ücreti, damga vergisi ve transfer vergisi gibi adlar altında uygulanmaktadır. Burada bazı uygulamalar, ücret adı altında alınmakla birlikte bu ücretler özellikleri itibariyle büyük oranda vergisel bir uygulama niteliğindedir. Örneğin, ABD'de borsalarda gerçekleştirilen işlemlerden alınan işlem ücreti (Section 31 Transaction Fee) SEC bütçesine gelir kaydedilmekte, bu ve benzeri ücretler ile elde edilen gelirin SEC harcamalarını aşan kısmı ABD Hazinesine devredilmektedir. Bu nedenle de, bu tür uygulamalar, ücret adı altında da tahsil edilseler bile vergisel bir nitelik taşımakta ve genellikle menkul kıymet işlem vergisi adı altında incelenmektedir. Bu çerçevede, dünya piyasalarındaki bu tür uygulamalar burada menkul kıymet işlem vergisi adı altında incelenmektedir.

Aşağıdaki tabloda dünya piyasalarında uygulanan işlem vergilerine ilişkin bilgiler verilmektedir. Tablonun son sütununda, işlem vergilerinin hangi ad altında alındığı ve uygulamadaki bazı önemli ayrıntılar özetlenmekte olup, son yıllarda birçok ülkede bu uygulama ya kaldırıldığından ya da uygulanan oran düşürüldüğünden, ülkelerin geçmişte uyguladığı oranlar parantez içinde verilmektedir. Aksi açıklama sütununda belirtilmedikçe tabloda belirtilen oranlar yüzde cinsinden olup işlem vergisi adı altında alınmaktadır.

Tablo: Dünya Piyasalarında Menkul Kıymet İşlem Vergileri - 1					
Ülke	Hisse Senedi (%)	Özel Tahvil - Bono (%)	Kamu Tahvil - Bono (%)	Vadeli İşlem Sözleşmeleri (%)	Açıklama

ABD	0,003	-	-	Her işlemden 0,0009 ABD \$	İşlem ücreti adı altında SEC'ye ödenmektedir.
Almanya	(0,5)	0,4	0,2	-	Hisse senedi işlemlerinden alınan vergi 1991'de kaldırılmıştır
Arjantin	0,6	0,6	0,6	0,6	Mart 2000'de başlamıştır.
Avustralya	0,15	0,15	-	-	
Avusturya	0,15	0,15	-	-	Ayrıca % 0,02 KDV uygulanır.
Belçika	0,17	0,07	0,07	-	
Brezilya	(0,38) 0,3	(0,38) 0,3	(0,38) 0,3	-	1999'da indirim gidilmiştir
Çin	0,5 ve 0,8	(0,1)	-	-	Tahvil işlemlerinden alınan vergi 2001'de kaldırılmıştır. Shanghai Borsası hisse senedi işlemlerine 0,8 diğerlerine 0,5 uygulanır.
Danimarka	(0,5)	(0,5)	-	-	Eylül 1999'da kaldırılmıştır.
Ekvator	(0,1)	1	-	-	Tahvil işlemlerinden alınan vergi 2001'de başlamış, hisse senetlerinden alınan vergi 2001'de kaldırılmıştır.

**Tablo: Dünya Piyasalarında Menkul Kıymet İşlem Vergileri - 2**

Ülke	Hisse Senedi (%)	Özel Tahvil - Bono (%)	Kamu Tahvil - Bono (%)	Vadeli İşlem Sözleşmeleri (%)	Açıklama
Endonezya	0,14	0,03	0,03	-	Hisse senedi aracılık komisyonu üzerinden % 10 KDV alınmaktadır.



Fas	0,14	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlere ayrıca % 7 oranında KDV uygulanmaktadır.
Filipinler	(0,5)	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlere % 10 oranında KDV uygulanmaktadır.
Fransa	0,15	-	-	-	
G. Kore	0,3	0,3	-	-	
Guatemala	3	3	-	-	
Hong Kong	0,3	(0,1)	(0,1)	-	Tahvillerden alınan vergiler 1999'da kaldırılmıştır. Hisse senedi işlemlerinde ayrıca 5 HK\$ Damga Vergisi alınmaktadır.
Hindistan	0,5	0,5	-	-	
Hollanda	(0,12)	(0,12)	-	-	1990'da kaldırılmıştır.
İngiltere	0,5	-	-	-	Damga vergisidir.
İrlanda	1	-	-	-	Damga vergisidir.
İsveç	(1)	-	-	-	1991'de kaldırılmıştır.
İsviçre	0,15	0,15	0,15	-	
İtalya	-	0,009	0,009	-	Damga vergisidir. Borsa dışı hisse senedi işlemlerine % 0,14 KDV uygulanır.

**Tablo: Dünya Piyasalarında Menkul Kıymet İşlem Vergileri - 3**

Ülke	Hisse Senedi (%)	Özel Tahvil - Bono (%)	Kamu Tahvil - Bono (%)	Vadeli İşlem Sözleşmeleri (%)	Açıklama
------	------------------	------------------------	------------------------	-------------------------------	----------

Japonya	(0,1)	(0,16)	-	-	Nisan 1999'da kaldırılmıştır.
K. Kore	0,3	-	-	-	
Kolombiya	1,5	1,5	1,5	-	Haziran 2000'de başlamıştır.
Malezya	0,5	0,5	0,015	0,0005	
Pakistan	0,15	0,15	-	-	
Peru	-	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlere % 18 oranında KDV uygulanmaktadır.
Portekiz	(0,08)	(0,04)	(0,008)	-	1996'da kaldırılmıştır.
Rusya	0,8	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlere % 20 oranında KDV uygulanmaktadır.
Singapur	-	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlere % 3 oranında KDV uygulanmaktadır.
Şili	-	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlerden % 18 KDV alınmaktadır.

**Tablo: Dünya Piyasalarında Menkul Kıymet İşlem Vergileri - 4**

Ülke	Hisse Senedi (%)	Özel Tahvil - Bono (%)	Kamu Tahvil - Bono (%)	Vadeli İşlem Sözleşmeleri (%)	Açıklama
Tayvan	0,3	0,1	-	0,05	

Türkiye	-	-	-	-	Alım satım işlemlerinden alınan komisyon ve ücretlere %5 oranında BSMV ile İMKB'de yapılan işlemler nedeniyle alınan menkul kıymet kotasyon, tescil ücretleri, borsa payları ve SPK tarafından yapılan tescil ve kayıtlar nedeniyle alınan ücretler üzerinden % 50 oranında Finansal Faaliyet Harcı (FFH) söz konusudur.
Venezüella	0,5	-	-	-	
Yunanistan	0,6	0,6	-	-	Oranlar 1999'da % 50 artırılmıştır.

Kaynaklar: World Federation of Exchanges, Japanese Ministry of Finance, US Securities and Exchange Commission, Swiss Federal Tax Administration, Pollin ve diğerleri. 2001, Tax Notes International, The European Union Online, The European-American Tax Institute.

#### 4. SONUÇ

Piyanın işlem hacmi, likiditesi ve menkul kıymetlerin getirisi gibi birçok unsur aracılığıyla sermaye piyasalarının etkinliğinde belirleyici rolü olan işlem maliyetleri; yatırımcıların farklı piyasalara yönelmesine yol açabilmekte veya uluslararası portföy yatırımlarını maliyetlerin daha düşük olduğu ülkelere yöneltmektedir. Bu özelliği nedeniyle, işlem maliyetleri, başta bireysel ve kurumsal yatırımcılar olmak üzere, piyasaların ve hatta genel olarak ekonominin tüm birimleri açısından doğrudan veya dolaylı olarak büyük önem taşımaktadır.

Bu nedenle, menkul kıymet borsaları ve sermaye piyasasında aracılık rolü üstlenen kurumlar sürekli olarak maliyetlerini gözden geçirmekte, piyasada düzenleyici konumda bulunan kamu otoriteleri ise düzenleme alanlarına giren vergi, komisyon, ücret ve benzeri maliyet unsurları konusunda yeni düzenlemelere gitmektedirler.

Ancak, menkul kıymet işlem vergilerinin fiyatların belirlenmesi, volatilité ve piyasa likiditesi üzerindeki etkilerine ilişkin yoğun tartışmalar bulunmaktadır. Bu vergileri savunanların temel görüşü, istikrarsızlık yaratıcı spekülasyonu caydırmak amacı ile hükümetlerin finansal işlemler üzerine vergi koymasının yararlı olacağıdır. Diğer taraftan, işlem vergilerinin karşısında olanların temel görüşü ise; piyasalara kamu müdahalesinin kaynakların tahsisinde etkinsizlik yaratacağıdır. Ancak, piyasaların etkin işlemediğine dair pekçok bulgu olması nedeni ile bu grup daha çok işlem vergilerinin pratik zorluklarına odaklanmaktadır.

Genel olarak bakıldığında, işlem vergilerinin kaldırılmasından beklenen faydaların sağlanabilmesi için, bu uygulamanın tüm piyasalarda aynı anda kaldırılması gerekmektedir.

Dünyada uygulanan işlem vergilerine bakıldığında, bu vergilerin genellikle hisse senedi ve özel sektör borçlanma araçları işlemleri üzerinde yoğunlaştığı, vadeli işlem sözleşmeleri ile kamu borçlanma araçları üzerinde ise daha düşük oranda uygulandığı veya hiç uygulanmadığı görülmektedir. Ayrıca, bu vergilerin azaltılması veya tamamen kaldırılması yönünde bir eğilim olduğu da tablo rakamlarından görülebilmektedir.

İçinde bulunulan rekabete dayalı küresel ekonomik sistemde, teknolojiadaki gelişmelerle birlikte fonlar çok hızlı bir şekilde yön değiştirebilmekte ve küresel anlamda piyasalar 24 saat durmaksızın çalışmaktadır. Bu nedenle, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, işlem vergileri gibi piyasaya ve dolayısıyla yatırımcılara ek yükler getiren sermaye piyasası üzerindeki vergilerin çok dikkatli tasarlanması ve uygulama sonuçlarının yakından takibinin ve analizinin yapılması büyük önem taşımaktadır.

## 5. KAYNAKÇA

- 1-Eichengreen, Barry, James Tobin ve Charles Wyplosz, "Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance", *Economic Journal*, Vol. 105, ss. 162-172.
- 2-Jones, Charles M. ve Paul J. Seguin, "Transaction Costs and Price Volatility: Evidence from Commission Deregulation", *American Economic Review*, Vol. 87, ss. 728-737, 1997.

- 
- 3-Hu, Shing-yang, "The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market-Experiences from Asian Markets", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol. 6, ss. 347-364, 1998.
  - 4-Internal Revenue Services of US 2002, "Summary of Internal Revenue Collections, by Type of Tax, Fiscal Years 2000 and 2001", Internal Revenue Services Of US, Department Of Treasury.
  - 5-New D., "Equity Trading Costs : An Introduction" Wurts & Associates Research Notes, 2001.
  - 6-Roll, Richard, "Price Volatility, International Market Links, and Their Implications for regulatory Policies", *Journal of Financial Services Research*, Vol. 3, ss. 211-246, 1989.
  - 7-Summers, Lawrence H. ve Victoria P. Summers, "When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case for a Securities Transaction Tax", *Journal of Financial Services Research*, Vol. 3, ss. 261-286, 1989.
  - 8-Stiglitz, Joseph E., "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading", *Journal of Financial Services Research*, Vol. 3, ss. 101-115, 1989.
  - 9-Tobin, James, "On the Efficiency of the Financial System", *Lloyd's Bank Review*, Vol. 153, ss. 1-15, 1984.
  - 10- UK Inland Revenue 2002, "Annual Receipts of Inland Revenue Taxes".
  - 11- Umlauf, Steven R., "Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market", *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, ss. 227-240, 1993.
  - 12- United States General Accounting Office 2002, "SEC Operations: Implications of Alternative Funding Structures", Report to Congressional Requesters, July 2002,
  - 13- Yıldırım, B. Yener, "Sermaye Piyasalarında İşlem Maliyetleri" SPK-Yeterlik Etüdü, 2002.