

# DEVLET TAHVİLİ ve HAZİNE BONOLARININ DEĞERLEMESİNE YÖNELİK BİR ÖNERİ<sup>(1)</sup>

Yrd. Doç. Dr. Mustafa ÇELEN

Marmara Üniversitesi  
İ.İ.B.F., Maliye Bölümü

## GİRİŞ

**T**ürkiye’de finansal sistemi oluşturan en önemli unsurlardan birisi, hiç şüphesiz devlet iç borçlanma kağıtlarıdır. Bu kağıtlar; hem bankacılık sisteminin belirli yatırım araçları arasında yer almakta hem de kişisel ve kurumsal bilançoların içerisinde dikkate değer bir yer kaplamaktadır. Özellikle kriz dönemlerindeki daralmadan dolayı, reel sektörün üretimden çektiği kaynakların önemli bir kısmı devlet iç borçlanma senetlerine yatırıldığı düşünüldüğünde, bu kağıtların bilançolar içerisindeki ağırlığı daha da artmaktadır. Böyle olunca, devlet borçlanma kağıtlarının değerlemelerinde doğan farklar gelir ve kurumlar vergisi matrahlarının oluşumunda belirleyici bir konum işgal

edebilmektedir. Ayrıca kamu kağıtlarının vergileme rejiminin değişmesi, finansal piyasalardaki arz talep dengesini de etkileyeceğinden makro ekonomik etkiler meydana getirebilmektedir. Biz bu çalışmada, Türk Vergi Mevzuatı’na göre, yurt içinde ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonolarının değerlemesini incelemeye çalışacağız. Ayrıca devlet tahvili ve hazine bonosunun değerlemesi için uygulamaya yönelik bir öneri sunacağız.

## I- DEVLET TAHVİLİ VE HAZİNE BONOSUNUN TANIMLANMASI

Hazine bonoları; bütçe gelirlerinin bütçe giderlerini karşılayamadığı dönemlerde nakit açığını kapatmak amacıyla, sonradan tahsil edilecek bütçe gelirleriyle ödenerek piyasadan çekil-

(1) Bu çalışma 15.01.2005 tarihinde Bahçeşehir Üniversitesi, Hukuk Fakültesi’nde Prof. Dr. Adnan TEZEL Anısına düzenlenen sempozyumda teblig olarak sunulmuştur.

mek üzere bütçe kanununda verilen yetkiye dayalı olarak Hazine Müsteşarlığı'nca çıkarılan ve Merkez Bankası aracılığı ile satılan hamiline yazılı finansal varlıklardır. Bonoların vadesi en çok 364 gündür, diğer bir ifade ile bir yıldan kısadır. Hazine bonoları üzerinde yazılı olan nominal değerden iskontolu olarak satılıp, vade sonunda kayıtlı üzeri değerden itfa edilir. Bir bononun ihraç fiyatı ile kayıtlı nominal değeri arasındaki fark yardımıyla kağıdın faiz oranı hesaplanabilmektedir.

Devlet tahvili ise; bütçe kanununa göre çıkarılan, kamunun uzun süreli finansman açığını kapatmak için aldığı borçlar karşısında özel ve tüzel kişilere verdiği ve tahvil sahibinin devletten alacaklı olduğunu gösteren belgedir. Devlet, özellikle uzun vadeli borçları için tahvil çıkarır. Devlet tahvillerinin vadeleri en az bir yıl olmakla birlikte, iki, üç, dört, beş ve hatta daha uzun vadeli olabilmektedir. Genelde devlet tahvilleri üzeri yazılı değerden ihraç edilmekte ve vadesi geldiğinde (üçer, altışar aylık veya yıllık olarak) getirisi kupon ödemesi şeklinde yapılabilmektedir. Günümüzde devlet tahvillerinin çekiciliğini arttırabilmek amacıyla kupon faizi ödemelerinin yanında üzerindeki yazılı değere nazaran küçük iskontolar ile de ihraç edilebilmektedir.

Ülkemizde uygulanan piyasa yapıcılığı mekanizması dahilindeki belli başlı finans kurumlarının birincil piyasadan devlet iç borçlanma kağıtlarını alma hakkı ve yetkisi vardır. Bunun dışındaki gerçek ve tüzel kişilerin ikincil piyasalardan veya birincil piyasada kamu kağıtları alma yetkisine sahip

bankalardan devlet tahvili ve hazine bonolarını alma imkanları mevcuttur.

Kamu borçlanma kağıtları kolay arz edilebilmesinde bu kağıtların ikincil piyasalarda alıp satılabilmesinin, diğer bir ifade ile likiditeye sahip olmasının önemi büyüktür. Bu bağlamda genel olarak hazine bonolarının devlet tahvillerine nazaran daha çok işlem gördüğü ve daha fazla likiditeye sahip olduğu ifade edilebilir. Kamu borçlanma kağıtları özel sektör borçlanma kağıtlarına göre risksiz kabul edilen yatırım araçlarıdır. Ayrıca devlet tahvili ve hazine bonolarının diğer borçlanma kağıtlarına göre çeşitli vergisel avantajlarda taşıdığı ifade edilebilir.

Ülkemizde yurtiçi piyasada arz edilen devlet tahvili ve hazine bonoları hem sabit faizli hem de değişken faizli olabilmektedir. Değişken faizli iç borçlanma senetleri Toptan Eşya Fiyat Endeksini veya Tüketici Fiyat Endeksini temel alacak şekilde çeşitlendirilebilmektedir. Ayrıca devlet tahvili ve hazine bonosundaki diğer bir ayırmada ulusal para veya döviz cinsinden piyasaya arz edilebilmeleridir. Bizatihi dövizli olarak arz edilen senetlerin yanında dövize endeksi olarak arz edilen ve itfası yerli para cinsinden yapılan iç borçlanma senetleri de mevcuttur.

## II- DEVLET TAHVİLİ VE HAZİNE BONOSUNUN TÜRK FİNANSAL SİSTEMİ İÇERİSİNDEKİ YERİ

Devlet tahvili ve hazine bonosunun değerlendirilmesi ve vergilendirilmesinin önemini kavrayabilmek için bu kağıtların toplam finansal sistem içerisindeki yerinin bilinmesi gerekir.

1980'li yılların ortalarından itibaren devletin iç piyasadan gönüllülük esasına dayalı olarak borçlanmaya başlaması, aynı zamanda finansal liberalizasyon sürecine geçişle birlikte gerçekleşmiştir. Finansal liberalizasyon ülkedeki tasarruf arzının ve buna bağlı olarak fon arzının artması sonucunu doğurmuştur. Artan fon arzı finansal sisteminin derinliğini ve büyüklüğünü de yükseltmiştir.

1990'lardan itibaren derinliği ve genişliği nisbi olarak artan finansal sistemdeki kullanılabilir fon talebi, kamu kesimi finansman açıkları temelli olarak kamu kesiminden gelmiştir. Bu da kamu kesimi borçlanma gereksinimine bağlı olarak finansal piyasalardan özel kesimin dışlanması ve fon maliyetlerinin artmasına yol açmıştır. 2000'li yıllara geldiğimizde finansal sistemin yarından fazlasının devlet tahvili ve hazine bonosundan oluştuğunun ve bu kağıtların sistemin en önemli unsuru haline geldiğini söyleyebiliriz.

Tablo 1'de toplam finansal varlıkların kendi içerisindeki yüzde dağılımı gösterilmektedir. Buna göre 1990'ların başında toplam finansal varlık içerisindeki kamu borçlanma kağıtlarının payı yüzde 20'lerde iken, 2003 yılında bu oran yüzde 54'lere tırmanmıştır. Devlet tahvili ve hazine bonosunun sistem içerisindeki artışı 1990'larda yüzde 68'lerde gezinen banka mevduatlarını 2003 yılında yüzde 44 düzeyine kadar düşmesine neden olmuştur. Diğer bir ifade ile banka mevduatı devlet tahvili ve hazine bonosu ile ikame edilmiştir.

Aynı dönemde kamu borçlanma kağıtları içerisindeki kısa ve uzun vade kavramını ifade eden devlet tahvili ve hazine bonosu konsantrasyonunda da dalgalanmalar yaşanmıştır. 1994 krizinden sonraki 4 yıl içerisinde devletin borçlanma kabiliyetinin azalması vadelerin kısılmasını ve hazine bonosu miktarının devlet tahviline nazaran artmasına yol açmıştır.

Tablo 1. Toplam Finansal Varlıklar

(Toplam İçerisindeki Yüzde Payı)

YILLAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003**
<b>TOPL. MEVDUAT*</b>	67,4	66,1	57,8	52,5	61,2	59,6	62,3	60,8	59,9	59,7	56,2	43,7	44,7	41,1
<b>Türk Lirası</b>	51,8	45,4	37,2	31,1	31,2	30,2	32,1	30,1	31,9	32,3	30,8	18,9	19,5	21,5
<b>Döviz Tevdiat Hesabı</b>	15,5	20,7	20,6	21,3	30,0	29,4	30,1	30,7	28,0	27,4	25,4	24,8	25,2	19,7
<b>MENKUL KIYMET.</b>	32,6	33,9	42,2	47,5	38,8	40,4	37,7	39,2	40,1	40,3	43,8	56,3	55,3	58,9
<b>Kamu</b>	<b>20,0</b>	<b>19,1</b>	<b>29,1</b>	<b>33,6</b>	<b>31,5</b>	<b>32,5</b>	<b>32,7</b>	<b>34,0</b>	<b>34,5</b>	<b>34,7</b>	<b>36,9</b>	<b>51,8</b>	<b>50,9</b>	<b>53,9</b>
- Hazine Bonosu	4,3	7,8	9,1	8,0	16,9	17,0	17,5	13,3	17,1	4,8	2,1	8,4	12,5	9,9
- Devlet Tahvili	14,8	10,6	18,6	23,6	12,9	13,8	14,3	19,9	16,9	29,3	34,5	43,1	38,0	43,7
<b>Özel</b>	12,7	14,7	13,1	13,9	7,3	8,0	5,1	5,2	5,6	5,6	6,9	4,4	4,4	4,9

Kaynak: DPT

(\*\*) Eylül 2003 sonu itibarıyla.

(\*) Bankalararası mevduat hariç.

Kamu borçlanma kağıtlarının zaman içerisindeki reel anlamda artışını, toplam finansal varlıkların GSMH'ya oranındaki değişme şeklinde gösteren tablo 2'den gözleyebiliriz. Devlet tah-

vili ve hazine bonoları 1990 yılında GSMH'nın sadece yüzde 6,4'ünü oluştururken 2003 yılında yaklaşık yüzde 54'üne ulaşmıştır.

Tablo 2. Toplam Finansal Varlıklar

(GSMH'ya Oranı)

YILLAR	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003**
TOPL. MEVDUAT *	21,5	24,4	24,3	21,2	28,4	28,1	36,2	37,1	38,3	51,2	44,6	58,8	48,5	41,0
Türk Lirası	16,6	16,7	15,6	12,6	14,5	14,2	18,7	18,4	20,4	27,7	24,4	25,5	21,2	21,4
Döviz Tevdiat Hesabı	5,0	7,6	8,7	8,6	13,9	13,9	17,5	18,7	17,9	23,5	20,2	33,3	27,3	19,6
MENKUL KIYMET.	10,4	12,5	17,7	19,2	18,0	19,1	22,0	23,9	25,6	34,6	34,8	75,6	60,0	58,6
Kamu	6,4	7,0	12,2	13,6	14,6	15,3	19,0	20,7	22,0	29,8	29,3	69,6	55,2	53,7
- Hazine Bonosu	1,4	2,9	3,8	3,2	7,8	8,0	10,2	8,1	10,9	4,1	1,6	11,3	13,6	9,8
- Devlet Tahvili	4,7	3,9	7,8	9,5	6,0	6,5	8,3	12,1	10,8	25,1	27,4	57,9	41,2	43,5
Özel	2,3	2,7	2,4	2,5	1,3	1,4	0,9	0,9	1,0	1,0	1,2	0,8	0,8	0,9

Kaynak: DPT

Bu verilerden de anlaşılacağı gibi kamu borçlanma kağıtları son 15 yıllık periyotta finansal sistemin temel aktörü haline gelmiş ve böylelikle önemli bir vergi tutanağı kaynağı olmaya başlamıştır. Bu nedenle devlet tahvili ve hazine bonosunun değerlendirilmesi ve vergilendirilmesinin önemi bir kat daha artmıştır.

### III- VERGİ USUL KANUNU ÇERÇEVESİNDE DEVLET TAHVİLİ HAZİNE BONOSUNUN DEĞERLEMESİ

Değerleme konusunda V.U.K' nu dışında Türk Ticaret Kanunu'nda (T.T.K.) ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda (S.P.K.) da hükümler bulunmaktadır. T.T.K.'nun 7. maddesinde;

*"Bütün aktifler, en çok bilanço gününde işletme için haiz oldukları değer üzerinden kayıt olunur. Borsada kote edilen emtia ve kıymetler o günün borsa rayicine göre ve tahsil edilmeyen veya ihtilaflı bulunanlar müstesna olmak üzere bütün alacaklar da itibari miktarına göre hesap edilirler. Bütün borçlar şarta bağlı ve vadeli olsalar bile itibari değer üzerinden kayda geçirilirler."* denmektedir.

Vergi Usul Kanunu'na göre; *"değerleme, vergi matrahlarının hesaplanmasıyla ilgili iktisadi kıymetlerin takdir ve tespitidir. (m. 258) Değerlemede, iktisadi kıymetlerin vergi kanunlarında gösterilen gün ve zamanlarda haiz oldukları kıymetler esas tutulur. (m.259) Değerlemede, iktisadi kıymetlerden her biri tek başına nazara alınır. Teamülen aynı cinsten sayılan*

(\*\*) Eylül 2003 sonu itibarıyla.

(\*) Bankalararası mevduat hariç.

mallar ve düşük kıymetli müteferrik eşyayı toplu olarak değerlemek caizdir. (m. 260) Değerleme, iktisadi kıymetin nevi ve mahiyetine göre, aşağıdaki ölçülerden biri ile yapılır." (m. 261)

1. Maliyet bedeli;
2. Borsa rayici;
3. Tasarruf değeri;
4. Mukayyet değer;
5. İtibari değer;
6. Vergi değeri
7. Rayiç bedel;
8. Emsal bedeli ve ücreti.

Menkul kıymetlerin değerlemesine yönelik hüküm V.U.K.'nun 279. maddesinde düzenlenmiştir. Değerleme yöntemine geçmeden menkul kıymetin net bir tanımının yapılması gerekir. Menkul kıymetin ne olduğuna dair V.U.K.'nunda net bir tanım bulunmamaktadır. Buna karşılık S.P.K.'nun 3. maddesinde menkul kıymet tanımlanmıştır. Bu maddeye göre *menkul kıymet, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, beli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraktır.*

Menkul kıymet deyiminden aşağıdaki kıymetlerin anlaşılması gerekir<sup>(2)</sup>:

- Hisse senedi,
- Geçici ilmühaberler,

Hazine bonosu,  
Her nevi tahviller,  
İntifa senetleri,  
İki yıl ve daha uzun süreli, kar zarar ortaklığı belgesi,  
Devlet ve diğer kamu tüzel kişiliklerinin tahvil ve bonoları,  
İpotekli borç ve irat senetleri  
Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) olarak adlandırılan hazine bonosu ve devlet tahvili bu tanım kapsamında menkul kıymet olarak nitelendirilmektedir.

V.U.K.'nun 4369 sayılı Kanununun 6. maddesiyle değiştirilen ve 31.12.1998 tarihinde yürürlüğe giren 279. maddesine göre; *Hisse senetleri ile fon portföyünün en az yüzde 51'i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri alış bedeliyle, bunlar dışında kalan her türlü menkul kıymet borsa rayici ile değerlendirilir. Borsa rayici yoksa veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde olduğu anlaşılırsa değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin (kur farkları dahil) iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesi suretiyle hesaplanır. Ancak, borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kâr ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibariyle hesaplanması mümkün olmayan menkul kıymetler, alış bedeli ile değerlendirilir.*<sup>(\*) (\*\*)</sup>

(2) Seri V, No:1 sayılı Tebliğ. 29/06/1982 tarih ve 17739 Mükerrer Sayılı Resmi Gazete yayımlanmıştır.

(\*) **Madde 279- (Değişmeden önceki şekli) (485 sayılı Kanunun 6. maddesiyle değişen madde)** Türk ve yabancı esham ve tahvilatı alış bedeli ile değerlendirilir.

(\*\*) 30.12.1998 tarih ve 23569 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 4387 sayılı Kanununun 5/a maddesi gereğince; 1999 yılı içinde ödenmesi gereken gelir vergisi, kurumlar vergisi ve geçici vergi yönünden bu Kanunun yürürlük (1.1.1999) tarihinden önce ihraç edilmiş bulunan devlet borçlanma senetleri ile vadesi bir yıl ve daha uzun olan aynı neviden menkul kıymetler, 213 sayılı Vergi Usul Kanununun 279. maddesinin 4369 sayılı Kanunla değiştirilmeden önceki hükmüne göre değerlendirilir.

Bu maddenin değişmeden önceki halinde bütün yerli ve yabancı hisse senetlerinin ve borçlanma enstrümanlarının alış değeri ile değerlendirileceği öngörülmüştü. Böylelikle menkul kıymet satılmadıkdan sonra gelir tablosuna yansıyan ve vergi matrahını arttıran bir işlev ortaya koymamaktaydı. Yeni düzenleme ile hisse senedi ve yatırım fonları katılma belgeleri haricinde menkul kıymetlerin değerlendirme günündeki gerçek değerleri intikal ettirilmiş ve ticari kazancın tespitinde dönersellik ve tahakkuk ilkelerine de uyulmuş olmaktadır.<sup>(3)</sup> Bunun ile sabit getirili menkul kıymet gelirlerinin hakkesbetme esasında, işlemiş olduğu dönemin kazancına dahil edilmesi sağlanmaktadır. Böylelikle, vadesi üçbeş yıla kadar uzayabilen yabancı tahvillerin işlemiş faizleri ve kur farklarının tahsil tarihine kadar beyan dışı kalması da önlenmiştir.<sup>(4)</sup>

Eski düzenlemeden yeni düzenlemeye geçişte bir ara dönem uygulaması olarak geçici maddeler ile yapılan değişiklikle ellerinde daha önceki rejime göre Hazine Bonosu ve Devlet Tahvili bulunduranların zarara uğraması önlenmiştir. Buna göre 01.01.1999 tarihinde önce ihraç edilen devlet iç borçlanma senetlerinin tamamı alış bedelleri ile değerlemeye devam edilmiştir. Buna karşılık 01.01.1999 tarihinden sonra ihraç edilen hazine bonoları bu kapsam dışında bırakılıp yeni rejime tabi kılınmıştır.

Yeni rejimde ise; menkul kıymetlerin değerlemesinde 3 temel ölçüt kullanılacaktır. Bunlar;

- Alış bedeli,
- Borsa rayici,
- Kıst getiri düzeyidir.

Yukarıdaki değerlendirme ölçütlerini tek tek ele alırsak alış bedeli; menkul kıymetin iktisabı için yapılan ödemeler dahil, buna bağlı ödemeler (menkul kıymeti almak için kullanılan kredinin kur farkı, faizi, komisyonu v.b. giderler) hariç tutarı ifade etmektedir. Aksi halde menkul kıymetlere bağlı ödemelerin bedele dahil edilmesi alış bedeli değil maliyet bedeli kavramına yaklaşacaktır. Alış bedeli ile değerlendirilecek menkul kıymetler aşağıda sıralanmıştır. Bunlar;

- Hisse senetleri,
- Fon portföyünün en az %51'i Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşan yatırım fonu katılma belgeleri,
- Borsa rayici bulunmayan, getirisi ihraç edenin kâr ve zararına bağlı olarak doğan ve değerlendirme günü itibarıyla hesaplanması mümkün olmayan menkul kıymetlerdir.

Buna karşılık alış bedeli ile değerlendirilen ve yukarıda sayılanlar dışında kalan bütün menkul kıymetlerin borsa rayici ile değerlendirileceği öngörülmüştür.

Alış değeri ile değerlendirilecek menkul kıymetler dışındakilerde öncelikle bakılması gereken borsa rayici olup

(3) Maliye Bakanlığı, Gelirler Genel Müdürlüğü, *Bir Reformun Anatomisi – Vergi Reformu Nasıl Gerçekleşti?*, Ankara, 1998, s. 34

(4) Yılmaz Özbalcı, *Vergi Usul Kanunu Yorum ve Açıklamaları*, Oluş Yayınları, Ankara, 2002, s.279

olmalıdır. Eğer bu menkul kıymetlerin belli bir borsa rayici var ise, değerlemenin bu rayiç üzerinden yapıp, alış değerine göre oluşacak farkın gelir tablosunun ilgili hesaplarına aktarımında bulunulması ve böylelikle vergi matrahının belirlenmesi gerekir. Borsa rayicinin bulunmaması veya borsa rayicinin muvazaalı bir şekilde oluşmasının anlaşılması durumunda, değerlemeye esas bedel, menkul kıymetin alış bedeline vadesinde elde edilecek gelirin iktisap tarihinden değerlendirme gününe kadar geçen süreye isabet eden kısmının eklenmesiyle suretiyle hesaplanacak olan kıst getiri düzeyine göre belirlenecektir. Kıst getiri hesaplanabilmesi için gerekli olan diğer bir şart ise, menkul kıymetin değerlendirme günü itibarıyla vadesinde elde edilecek gelirin bilinmesidir. Diğer bir ifade ile menkul kıymetin sabit getirili olmasıdır. Aksi halde getiri bilinmiyor ise, alış bedeli ile değerlemek gerekecektir. Diğer bir konu da sabit getirili menkul kıymetin yabancı para cinsinden veya yabancı para endeksli olarak ihraç edilmiş olmaları halinde meydana gelecek kur farkı gelir ve giderinin kıst getiri düzeyinin hesaplanmasından dikkate alınıp alınmayacağı konusudur. V.U.K.'nundaki dövizli işlemlerin değerlemesine yönelik hükümlerde, kur farkı hesaplanmalarının kıst getiri düzeyinin belirlenmesinde dikkate alınması, kur değeri olarak da o günkü Merkez Bankası döviz alış kurunun uygulanması öngörülmektedir. Böylelikle oluşacak kur farkları kam-

biyo gelir ve gider hesaplarına aktarılması gerekmektedir.

Bu konudaki diğer bir sorun da, borsa rayicinin bulunmadığı durumlarda menkul kıymetin döneme isabet eden gelirinin ne şekilde hesaplanacağıdır. Çünkü basit veya bileşik faiz yöntemlerinin uygulanmasına göre dönem geliri farklı tutarlarda hesaplanabilmektedir. Bir yılı aşkın vadeli menkul kıymetler söz konusu olduğunda; basit faiz yöntemi uygulamasının, vade sonunda menkul kıymetten elde edilecek gelirin, dönem sapmasına neden olacak şekilde erken tahakkukuna ve beyan edilmesine neden olmaktadır.<sup>(5)</sup>

V.U.K.'nun 279. maddesine öngörülen diğer bir değerlendirme ölçütü de borsa rayicidir. Öncelikle burada borsa rayicinin ne olduğunu tespit etmemiz gerekir. V.U.K. Madde 263 göre; *Borsa rayici, gerek menkul kıymetler ve kambiyo borsasına, gerekse ticaret borsalarına kayıtlı olan iktisadi kıymetlerin değerlemeden evvelki son muamele gününde borsadaki muamelelerin ortalama değerlerini ifade eder. Normal temevüçler dışında fiyatlarda bariz kararsızlıklar görülen hallerde, son muamele günü yerine değerlemeye takaddüm eden 30 gün içindeki ortalama rayici esas olarak aldirmaya Maliye Bakanlığı yetkilidir.* Maliye Bakanlığınca aksi yönde bir düzenleme yapılmadıkça Kurumlar Vergisi 67'nolu Genel Tebliği'ne göre; borsada son muamele gününde oluşan fiyatı borsa değeri olarak alınması öngörülmüştür.

(5) Bülent Çitçi "Menkul Kıymet Değerlemesi ve Menkul Kıymetlerde Dönem Gelirinin Hesaplanmasında Ortaya Çıkan Sorunlar", *Yaklaşım*, Sayı: 107, Kasım 200, s. 120.

Borsa rayiciyle değ erlenecek devlet iç borç lanma kağı tlarının değ erleme günü itibarıyla, bir değ er artışı veya azalış ı söz konusu ise, bunun vergi matrahını belirleyecek şekilde dönem kazancına eklenmesi gerekir. Tek düzen hesap planına göre; kamu kesimi tahvil ve bonoları 112 ve 212 mizan hesap kodu altında takip edilmektedir. Kısa vadeli kazanç sağlamak amacıyla kamu borç lanma kağı tlarını yatırılan fonlar 112 hesapta takip edilirken, uzun vadeli olarak yapılan fon yatırımları ve yasal zorunlulukları ifa etmek amacıyla tutulan uzun vadeli kamu borç lanma kağı tları 212 hesapta izlenmektedir. Burada diğ er bir ayırım

da genellikle ikincil piyasalardan vade tarihinden önce değ er artışı kazançlarından yararlanmak amacıyla alınan devlet tahvili ve hazine bonoları 112 hesapta izlenirken, ihraç tarihinde satın alınan ve vade sonuna kadar elde tutulacak olan devlet tahvilleri 212 hesapta takip edilmektedir. Bu bağ lamda Repo amaçlıyla tutulan devlet iç borç lanma kağı tlarının 112 hesapta tutulması gerekecektir.

Bunları muhasebe kaydı ile göstermek istersek;

Devlet tahvili ve hazine bonusu kısa vadeli fon yatırımı amacı ile alındığında;

112 KAMU KESİMİ TAHVİL VE BONOSU	/	XXXXX
102 BANKALAR	/	XXXXX

Dönem sonunda değ erleme yapıp değ er artışı ortaya çıktığında;

181 GELİR TAHAKKUKLARI	31.12.2004	XXXXX
645 MENKUL KIYMET SATIŞ KARLARI	/	XXXXX

Dönem sonunda değ erleme yapıp değ er azalış ı ortaya çıktığında;

655 MENKUL KIYMET SATIŞ ZARARLARI	31.12.2004	XXXXX
381 GİDER TAHAKKUKLARI	/	XXXXX

şeklinde muhasebeleştirilir. Ayrıca iç borç lanma kağı dını satın almak için herhangi alış gideri söz konusu ise, 653 Komisyon Giderleri hesabından yararlanılabilir.

Değ erleme yaparken devlet tahvili hazine bonosunun alımında kullanılan finansmana ait kur farkı ve faizler giderlerinin hisse senetlerinde olduğu gibi dönem gideri olarak kabul edil-

mesi ve herhangi bir aktifleştirilmeye tabi tutulmaması gerekir.

Menkul kıymet hem yurtiçi hem de yurt dışı borsalarda işlem görmekte ise, hangi borsa rayicinin temel alınacağı bir sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Bazı yazarlara göre;<sup>(6)</sup> menkul kıymetin Türkiye’de ve Türk Lirası üzerinde ihraç edilmesi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İ.M.K.B.) işlem görmesi halinde, İ.M.K.B.’deki borsa değerinin esas alınması, aksi takdirde kıst getirisi veya alış bedeli dikkate alınması gerekir. Bunun tersi olarak menkul kıymet yurtdışında ve yabancı para cinsinden ihraç edilmiş ise, temel alınacak borsa değeri yurtdışı piyasalardaki borsa değeri olmalıdır.<sup>(7)</sup> Buna örnek olarak yurtdışında Hazine tarafından ihraç edilen Eurobondlar gösterilebilir. Eurobondların değerlendirilmesinde yurtdışında işlem gördüğü borsa değerleri temel alınmalıdır. Yurtiçinde ihraç edilen devlet iç borçlanma senetleri için bize göre, öncelik İ.M.K.B.’de olmasına rağmen eğer burada borsa rayici oluşmuyor ise, yurt dışı borsa rayici değerlemeye esas alınabilir.

İ.M.K.B. yönetmeliklerine göre, tahvil ve bono piyasasında işlem görebilecek menkul kıymetler; devlet tahvili, hazine bonusu, gelir ortaklığı senetleri, özel sektör tahvilleri, varlığa dayalı menkul kıymetler ve finansman bonoları sayılmasına rağmen, uygulamada sadece devlet tahvili ve hazine bonolarının alış verişi konu oldu-

ğu söylenebilir.

Devlet tahvili ve hazine bonolarının değerlendirilmesinde borsa rayici ile kıst dönem getirisi arasındaki farklılaşma faiz hadlerindeki değişmeden kaynaklanmaktadır. Eğer kamu borçlanma kağıtlarının ihraç edildiği dönem faiz oranı ile cari faiz oranı aynı ise, bu iki değerlendirme yöntemi de aynı sonucu verecektir. Eğer cari faiz oranı kamu borçlanma kağıdının ihraç edildiği dönemki faiz haddine nazaran daha düşük ise, borsa rayici ile hesaplanan değer, kıst rayiç esasındaki değerden daha yüksek, cari faiz oranı daha yüksek ise, borsa rayici ile hesaplanacak değer, kıst rayiç esasındaki değerden daha düşük olacaktır. Dönemler arası faiz hadlerindeki farklılaşma ne kadar büyük ise, borsa rayici ile kıst dönem getiri düzeyi arasındaki fark o kadar büyüyecektir.

Yukarıdaki hükümlerin haricinde V.U.K.’nunun 286. maddesinde tahvilin değerlendirilmesine yönelik bir hüküm bulunmaktadır. Bu hükme göre; *eshamlı şirketlerle iktisadi kamu müesseseleri çıkardıkları tahvilleri itibari değerlendirilemeye mecburdurlar*. İfade- den de anlaşılacağı gibi bu hüküm tahvili ihraç eden yönünden değerlendirilme- yi ifade etmektedir. Yani yukarıdaki şirketler iskontolu bile tahvil ihraç etseler bile kayıtlarında bu tahvilin üzerindeki yazılı nominal değerleri ile göstermek zorundadırlar. Ancak bu tahvillerin çıkarma değerleri ile nominal değerleri arasındaki farkın da dö-

(6) Mehmet Ali Özyer, *Açıklama ve Örneklerle Vergi Usul Kanunu Uygulaması*, 2. Baskı, Hesap Uzmanları Derneği Yayını, İstanbul, 2003, s. 460.

(7) Yılmaz Özbacı, a.g.e., s. 678.

nemsellik ilkesi esas alınarak giderleştirilmesi gerekir.

Gerçek kişilerce, devlet tahvili ve hazine bonolarından, elde edilen gelirin irat veya kazanç olup olmamasına göre farklılık söz konusudur. Eğer bu araçlar karşılığında elde edilen gelir dönemsel nitelikte ve bir anlamda nema özelliğinde ise “Menkul Sermaye İradı”, elden çıkartılmasından daha açıkçası satışından elde edilen bir kazanç ise “Değer Artış Kazancı” olarak dikkate alınması gerekmektedir.

Devlet iç borçlanma senetlerinden elde edilen kazanç ve iradların vergilenmesinde kişiler ve kurumlar arasında büyük farklılık bulunmaktadır. Menkul sermaye iratlarının ticari işletmeler ve/veya kurumlar tarafından elde edilmesi halinde elde edilen bu gelir ticari ve/veya kurum kazancı olarak dikkate alınmakta, bunun sonucu olarak Gelir Vergisi Kanunu ile gerçek kişilere tanınan bazı bağışıklıklar ticari işletmelerle kurumlara uygulanmaktadır. Bu durum özellikle Sermaye Piyasası'nın oluşumunun ve gelişmesini olumsuz yönde etkilemektedir.

Bu bağışıklıklardan en önemlisi indirim oranıdır. Devlet tahvili ve hazine bonolarından elde edilen gelir ve iradların indirim oranına tabi olduğu Gelir Vergisi Kanunu 75. maddesinin 5. bendinden ifade edilmiştir. İndirim oranı uygulaması sadece kişisel nitelikte elde edilen gelirler için geçerlidir. Bu nedenle ticari işletme bünyesinde elde edilen bu tür gelirler ticari kazanç sayıldığından uygulama kapsamı dışında tutulmuştur.

İndirim oranı, yasal düzenleme gereği olarak Vergi Usul Yasası hükümlerine göre o yıl için tespit edilmiş olan yeniden değerlendirme oranının, aynı dönemde Devlet tahvili ve Hazine bonusu ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranına bölünmesi suretiyle Maliye Bakanlığı tarafından saptanmaktadır. Enflasyon indirimi oranı, 2004 yılı yeniden değerlendirme oranı olan yüzde 11,2'nin, aynı dönemde Hazine Bonusu ve Devlet Tahvili ihalelerinde oluşan bileşik ortalama faiz oranına bölünmesi sonucu bulunuyor. Bileşik ortalama faiz oranı; Hazine tarafından Maliye'ye ağırlıklı ortalamaya göre yüzde 25,59 aritmetik ortalamaya göre yüzde 25,83 olarak bildirildi. Maliye, ağırlıklı ortalamayı, 25,6 olarak esas alıyor. Buna göre, iki oranın birbirine bölünmesi sonucu, enflasyon indirimi 2004 yılı gelirleri için  $(11,2 / 25,6 =)$  yüzde 43,8 olarak bulunuyor (GVK Md. 76/2)

Kişisel tasarrufların kamu borçlanma kâğıtlarından devlet tahvili hazine bonosuna yönelmesini ve bu yöntemle kamu harcamalarının finansmanında iç borçlanma tekniklerine kolaylık sağlamak üzere Gelir Vergisi Kanunu'na eklenen geçici 59. maddesinin geçerlilik süresi 31.12.2005<sup>(\*)</sup> tarihinde sona erecektir. Kişisel gelirlere yönelik ikinci önemli avantajı oluşturan bu düzenlemenin en göze batan özelliği, devlet tahvili ve hazine bonusu faizleri ile elden çıkartılması karşılığında elde edilen değer artış kazançlarına 31.12.2007 tarihine kadar<sup>(\*)</sup> her yıl yeniden değerlendirme oranında arttırımı

(\*) Kağıtların İhraç Tarihleri : 26.07.2001 – 31.12.2005.

yapılacak sabit bir bağışıklığın sağlanmış bulunmasıdır. Bu bağışıklık yasal düzenleme gereği 2003 yılı için 121.794.- YTL olup, 2004 yılı için  $(121.794.- \times \%28.5 + 121.794.- = )$  156.505,29 YTL'dir.

26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilen Devlet tahvili ve Hazine bonusu alım-satım işlemlerinden kişisel olarak elde edilen kazançlar da maliyet bedelini endekslemesi uygulamasından sonra yasal olarak öngörülen ve içinde bulunduğumuz 2004 yılı için geçerli olan 156.505,29 YTL'lik bağışıklık uygulamasından sonra kalan tutarın tamamı beyan konusu olmaktadır.

Yasal düzenleme gereği olarak tam ve dar yükümlü gerçek kişiler tarafından devlet tahvili ve hazine bonusu faiz gelirleri ile alım-satım kazançlarının birlikte elde edilmesi durumunda Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 59. maddesinde yer alan bu özel istisna söz konusu gelirlerin toplamı için bir defa uygulanmaktadır.

Kişisel gelirlere sağlanan üçüncü avantaj ise, sağlanan indirim oranı ve istisna uygulamasından sonra kalan gelir tutarının belli bir haddi aşmaması halinde beyan edilmemesidir. Bu tutar 2004 yılı için 14.000.- YTL'dir. 26.07.2001 tarihinden sonra ihraç edilen devlet tahvili ve hazine bonusu faiz gelirlerinin hesaplanmasında dikkate alınması gereken en önemli husus, bu tür gelirlere öncelikle indirim oranının ve yasa maddesinde yer alan özel bağışıklığın uygulanması, bilahare kalan kısmın ise 2004 yılı için öngö-

rülen beyanname verme zorunluluğu miktarını aşım aşamadığına bakılmasıdır.<sup>(8)</sup>

#### IV- DEVLET TAHVİLİ VE HAZİNE BONOSUNUN DEĞERLEMESİNE YÖNELİK BİR ÖNERİ

Ülkemizde devlet tahvili ve hazine bonusu ikincil piyasa olarak İMKB'de işlem görmektedir. Ayrıca Devlet tahvili ve hazine bonusu için T.C. Merkez Bankası bünyesinde de alım satım piyasası bulunmaktadır. Bu piyasada oluşan değerler bir sonraki günkü Resmi Gazete'de Merkez Bankası'nca açıklanan gösterge niteliğindeki değerler olarak yayınlanmaktadır.

Devlet tahvili ve hazine bonusu için TC Merkez Bankası bünyesindeki alım satım piyasası ile İMKB bünyesindeki alım satım piyasası arasında herhangi bir fiyat farkının olmaması gerektiği düşünülse bile, bu iki piyasada işlem gören aktörlerin farklılaşması nedeniyle belli bir fiyat farklılaşması doğabilmektedir. Çünkü T.C. Merkez Bankası bünyesindeki alım satım piyasasına daha kısıtlı sayıda ve daha büyük aktörler girebilirken, İ.M.K.B.'deki piyasaya Merkez Bankası piyasasına giren büyük aktörlerin dışında daha küçük finansal piyasa aktörlerinin ve aracı kurumların girmesi mümkün olmaktadır. Bu iki piyasadaki fiyat farklılaşmasının çok büyük düzeylere erişmesi düşünülemez. Çünkü fiyat farklılaşması arbitraj karlarını doğuracağından, bu karlardan yararlanmak isteyen aktörler tarafından kamu kağıtlarının farklı piyasa-

(8) Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, *İlgili Vergi Mevzuatı*, Aralık 2004.

lardaki fiyatları birbirine yakınsayacaktır. (convergency) Burada oluşabilecek farklar ise, işlem maliyetlerinden kaynaklanacaktır. Sonuç olarak bu iki piyasa arasında kamu kağıtları fiyatlarında bir farklılaşma olabileceğini ama bu farklılaşmanın sınırlı düzeyde kalacağını söyleyebilir.

Genelde kabul göre yaklaşım, öncelikli olarak devlet tahvili ve hazine bonosu için İ.M.K.B.'de oluşan kapanış fiyatının borsa rayici olarak alınması, bu piyasada borsa değeri oluşmamış ise, T.C. Merkez Bankası'nca açıklanan gösterge niteliğindeki değerlerin borsa rayici olarak kabul edilebileceği yönündedir.<sup>(9)</sup> Bazı yazarlara göre ise; T.C. Merkez Bankası bünyesindeki piyasada oluşacak fiyatın borsa rayici olarak kabul edilmesi mümkün değildir. Çünkü bu tür piyasalarda oluşan fiyatın borsa rayici olarak kabul edilmesi için arz ve talep üzerinde herhangi bir baskı olmaması ve piyasaya girişin serbest olması gereklidir. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki borsa tanımı göz önüne alındığında bazı sınırlamaların olabileceği piyasalarda oluşan fiyatın borsa rayici olarak kabul edilmemesi gerekir. Dolayısıyla, bu tahvillerin değerlendirme günündeki değerleri kıst getiri esasına göre bulunması gerekir.<sup>(10)</sup>

Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki borsa tanımında göz önüne aldığı kriterler İ.M.K.B.'deki ikincil piyasa için de sorgulamaya açıktır. Bu piyasadaki işlem hacmi toplam devlet iç borçlanma senedi tutarları ile karşılaştırıldığında oldukça düşük kalmakta ve burada oluşan fiyatın gerçek piyasa fiyatı olup olmadığı konusunda tereddütler oluşturmaktadır. İ.M.K.B.'de çok sınırlı sayıda devlet tahvili ve hazine bonoda yeterli işlem düzeyi yakalanmakta, bunlarda zaten referans kağıt işlevi görmektedir. Devlet tarafından ihraç edilen kağıtların çeşitliliğine bakıldığında da İ.M.K.B.'deki işlem yapılan kağıtlar bu çeşitliliği yansıtacak düzeyde olmadığı ifade edilebilir. Ayrıca İ.M.K.B.'deki büyük alıcıların bu kağıtların borsa fiyatı üzerinde baskı oluşturmadığı söylenemez. 14 Ocak 2005 itibarıyla devletin ihraç ettiği 220 ayrı tertip iç borçlanma kağıdı bulunurken bunların İ.M.K.B.'de etkin olarak işlem gördüğü söylenen yaklaşık 10 tanesidir. Bilançolardaki kamu kağıtlarının değerlendirilmesinde yukarıdaki nedenler ile İ.M.K.B.'deki değerlerinin kullanılması etkin gözükmemektedir.

İ.M.K.B.'daki devlet tahvili ve hazine bonosu piyasasındaki işlem hacminin gerçek anlamda borsa fiyatının

(9) Bülent Çitçi "Menkul Kıymet Değerlemesi ve Menkul Kıymetlerde Dönem Gelirinin Hesaplanmasında Ortaya Çıkan Sorunlar", *Yaklaşım*, Sayı: 107, Kasım 2001.

Gürol Ürel, "Menkul Kıymetlerin Değerlenmesi", *Mükellefin Dergisi*, 8949A.018, Sayı: 112, Nisan 2002.

Yasef Pehlivan, "Menkul Kıymetlerin Değerlemesi" 8929A.019, *Mükellefin Dergisi*, Sayı: 132, Aralık 2003.

Tezcan Atay, "Menkul Kıymetler ve Dönem Sonu İşlemlerindeki Değerlenmesi" 8928A.019, *Mükellefin Dergisi*, Sayı: 1, Ocak 2004.

(10) Mehmet Ali Özvar, a.g.e., s.469, Buna atıfla aynı görüşü paylaşan Ahmet Erol, A. Ercan Yıldırım, *Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi*, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2001, s. 432.

oluşturacak düzeye ulaşamadığı aşğıdaki tablo 3 yardımıyla daha kolay anlaşılmaktadır. Tabloda 1991-2003 yılları arasındaki İ.M.K.B.'de işlem göre kamu iç borçlanma kağıtları ile hisse senetlerinin işlem hacimleri hem TL ve Amerikan Doları olarak hem de GSMH'ya oranla sunulmuştur. Son sütünde ise, toplam finansal varlıklar içerisindeki hisse senetlerinin ve devlet iç borçlanma kağıtlarının büyüklüğüne bağlı olarak İ.M.K.B.'deki devlet tahvili ve hazine bonusu alım-satım tutarı ağırlıklandırılmıştır. Burada İ.M.K.B.'deki hisse senedi işlem hacmi

optimum kabul edilerek kamu borçlanma kağıtlarının işlem hacmi buna göre hesaplanmıştır. Böylelikle belirli genellemeler altında hisse senetlerine göre olması gereken iç borçlanma kağıtları işlem hacmine ulaşılmaya çalışılmıştır. Tablodan da gözlenebileceği gibi kamu borçlanma kağıtlarının ağırlıklandırılmış işlem hacimleri hisse senedi işlem hacimlerinin yüzde 10'u seviyesinde kalmaktadır. Bu da İ.M.K.B. 'deki devlet tahvili ve hazine bonusu fiyatlarının etkin bir borsa rayıcı oluşturmakta yetersiz kaldığının bir kanıtıdır.

**Tablo 3: İ.M.K.B.'deki İşlem Gören Kamu Borçlanma Kağıtlarının Hisse Senetlerine Göre GSMH'ya Oranı Dikkate Alınarak Ağırlıklandırılması**

YILLAR	Hisse Senedi İşlem Hacmi		Devlet Tahvili, Hazine Bonusu Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi		Hisse Senedi İşlem Hacminin GSMH'ya Oranı	Kamu Borçlanma Kağıtları İşlem Hacminin GSMH'ya Oranı	Kamu Borçlanma Kağıtları İşlem Hacminin Finansal Piyasa Ağırlığına Göre GSMH'ya Oranı
	(Trilyon TL)	(Milyon \$)	(Trilyon TL)	(Milyon \$)			
1991	35	8.502	1	312	5,6	0,2	0,1
1992	56	8.567	18	2.406	5,1	1,6	0,6
1993	255	21.771	123	10.728	12,8	6,2	1,7
1994	651	23.202	270	8.832	16,7	6,9	1,4
1995	2.372	52.311	740	16.509	30,2	9,4	1,8
1996	2.941	36.698	2.711	32.737	19,6	18,1	2,8
1997	8.907	57.178	5.504	35.472	30,3	18,7	2,9
1998	17.851	69.696	17.996	68.399	33,4	33,6	5,4
1999	36.390	82.931	35.430	83.842	46,5	45,3	7,4
2000	110.056	180.183	166.337	262.943	87,6	132,4	25,0
2001	92.542	79.944	39.777	37.297	52,4	22,5	1,9
2002	105.139	69.990	102.094	67.255	38,4	37,3	3,3
2003	145.489	99.405	213.298	144.153	40,8	59,8	5,5

Kaynak: DPT

Diğer taraftan uygulamada da İ.M.K.B.'de oluşan devlet iç borçlanma senetlerinin değerlerinin kullanılması da büyük zorluklar içermektedir.

Öncelikli olarak çok çeşitli devlet iç borçlanma senetleri bulunmaktadır. Bunların bir kısmı Türk Lirası üzerinde sabit faizli getirili iken bir kısmı dö-

viz üzerinden ve dövize endeksli sabit getirili kağıtlardır. Ayrıca bu kağıtların TÜFE'ye endeksli değişken faizli versiyonları da mevcuttur. Bunların bir kısmının tahvil olduğu ve tahvil kupon ödemelerinin yukarıdaki versiyonlardaki çeşitliliği içerdiği ve hatta tahvillerinde belirli bir iskonto ile ihraç edildiği düşünülürse zorluğun boyutu daha iyi anlaşılabilir. Böyle olunca hem kağıdın kendisi hem de kuponu için İ.M.K.B.'deki borsa rayicini bulmak hatta bu kağıtlar için kıst dönem getiri hesabı yapmak imkan sınırlarını aşabilmektedir.

Çünkü tahvillerin anapara ve kuponlarının ayrı ayrı alım satıma konu edilmesi amacıyla ayrıştırma (strip) işlemi yapılması halinde ayrıştırmaya konu olan her bir kupon ve anapara ayrı ayrı menkul kıymet niteliği kazanmaktadır. Dolayısıyla ayrı ayrı menkul kıymet niteliği kazanan ve gerek Resmi Gazete'de gerekse İMKB'de ayrılmış kupon ve anapara değeri açıklanan tahvillerin ayrı ayrı alım satıma konu olabildiğinden dolayı bu kupon ve anaparaların ayrılmış olarak her birinin değerlendirilmesi gerekecektir.<sup>(11)</sup>

Değerleme uygulamasını yapan meslek mensuplarınca İ.M.K.B. değerlerinin kullanılması zorlukları ortadadır. Buna karşılık her gün Resmi Gazete'nin sonunda T.C. Merkez Bankası piyasasındaki 220 tane hazine bonusu ve devlet tahvili için açıklanan gösterge niteliğinde değerler bulunmaktadır. Bu nedenle bizim önerimiz hazine

bonusu ve devlet tahvili değerlendirilmesinde T.C. Merkez Bankası piyasa değerlerinin kullanılmasıdır. İ.M.K.B.'deki piyasada işlem görsün görmesin değerlemede esas alınacak değerler Resmi Gazete'de yayımlanan T.C. Merkez Bankası devlet iç borçlanma kağıtları gösterge değerleri olmalıdır. Böylelikle değerlendirme konusundaki ikili yapı ortadan kaldırılıp çok daha yalın ve kolay bir uygulamaya geçilebilir.

Bunun için yapılması gereken Maliye Bakanlığı'nca ilgili vergi mevzuatında bir düzenleme yapılmasıdır. Buna benzer uygulamalar da mevcuttur. Örneğin V.U.K.'na göre dövizli değerler halen serbest döviz piyasasında oluşan kurlara göre değil, Maliye Bakanlığı'nca açıklanan T.C. Merkez Bankası döviz alış kuruna<sup>(12)</sup> göre değerlendirilmektedir.

## SONUÇ

Devlet tahvili ve hazine bonolarının V.U.K.'nun 279. maddesine göre değerlendirilmesinde kullanılacak ölçütün borsa rayici olduğu açıktır. Ülkemizde devlet iç borçlanma senetleri ikincil piyasa olarak İ.M.K.B.'nda işlem görmektedir. Bu borsada işlem gören kamu kağıtlarının gerek işlem hacimlerinin gerekse oluşan fiyatlarının gerçek anlamda borsa rayicini ifade ettiğini söylemek güçtür. Ayrıca 220'den fazla farklı tertip iç borçlanma kağıdının piyasada arz edildiği düşünülürse İ.M.K.B.'deki işlem gören farklı tertip kağıtların ne kadar dar bir çerçeveyi

(11) 25.05.2001 tarih ve B.07.0.GEL.0.29/2948-279-41 sayılı Maliye Bakanlığı Muktezası.

(12) Nakit içerikli dövizli değerlerde T.C. Merkez Bankası efektif alış kuruna göre değerlendirilmektedir.

kapsadığı daha iyi anlaşılabilir. Yukarıdaki nedenlerden ötürü devlet tahvil ve hazine bonolarının değerlendirilmesinde İ.M.K.B. oluşan fiyatlarının kullanılmasında meslek mensuplarının da karmaşık ve zor olmaktadır.

Bizim buradaki önerimiz devlet iç borçlanma kağıtlarının değerlendirilmesinde T.C. Merkez Bankası bünyesindeki alım satım piyasasındaki değerlerin kullanılmasıdır. Bu piyasada oluşan değerler bir sonraki günkü Resmi Gazete’de Merkez Bankası’nın açıklanan gösterge niteliğindeki değerler olarak yayınlanmaktadır. Resmi Gazetede açıklanan değerler piyasadaki gerek sabit ve değişken, gerekse Türk Lirası ve döviz tabanlı bütün kamu kağıtlarının kapsayacak niteliktedir. Bu verilere meslek mensupların kolayca ulaşması ve etkin bir şekilde devlet tahvil ve hazine bonolarını değerlendirmeleri imkan dahilindedir.

#### YARARLANILAN KAYNAKLAR

— Atay Tezcan, “Menkul Kıymetler ve Dönem Sonu İşlemlerindeki Değerlenmesi” 8928A.019, **Mükellefin Dergisi**, Sayı: 1, Ocak 2004

— Aydın Erkan, **Türk Vergi Sisteminde İktisadi İşletmelere Dahil Kıymetleri Değerleme**, Seçkin Yayınevi, Ankara, 2002

— **Beyanname Düzenleme Kılavuzu**, Hesap Uzmanları Derneği Yayınları, Ankara, 2003

— Çitçi Bülent “Menkul Kıymet Değerlemesi ve Menkul Kıymetlerde Dönem Gelirinin Hesaplanmasında Ortaya Çıkan Sorunlar”, **Yaklaşım**, Sayı: 107, Kasım 2001, s. 111-121

— Doyrangöl Nuran Cömert, “Menkul Kıymetleri Değerleme”, **Mükellefin Dergisi**, 8990A.012

— Erol Ahmet, A. Ercan Yıldırım, **Menkul Kıymetlerin Vergilendirilmesi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2001

— Özbalcı Yılmaz, **Vergi Usul Kanunu Yorum ve Açıklamaları**, Oluş Yayınları, Ankara, 2002

— Özyer Mehmet Ali, **Açıklama ve Örneklerle Vergi Usul Hukuku Uygulanması**, Hesap Uzmanları Derneği Yayınları, 2. Baskı, Ankara, 2003

— Pehlivan Yasef, “Menkul Kıymetlerin Değerlemesi” 8929A.019, **Mükellefin Dergisi**, Sayı: 132, Aralık 2003

— Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, **İlgili Vergi Mevzuatı**, Aralık 2004

— Ürel Gürol. “Menkul Kıymetlerin Değerlenmesi”, **Mükellefin Dergisi**, 8949A.018, Sayı: 112, Nisan 2002

— [www.gelirler.gov.tr](http://www.gelirler.gov.tr)

— [www.mevbank.com.tr](http://www.mevbank.com.tr)

— [www.yaklasim.com.tr](http://www.yaklasim.com.tr)