



Küresel Bir Sorun: Temettü Stopaj Vergisi Dolandırıcılığı

Ali Çelikkaya¹

RESEARCH ARTICLE

Araştırma Makalesi

MAKALE BİLGİSİ

Gönderme: 21.05.2024

Düzeltilme : 13.07.2024

Kabul : 19.09.2024

Yayın : 25.12.2024

iThenticate benzerlik oranı: %6

JEL Kodu:

H20, H26, K34

Anahtar Kelimeler:

Cum-ex, Cum-cum, Temettü stopaj vergisi, Vergi arbitrajı, Temettü dağıtımı

Ö Z E T

Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı uluslararası iş birliğini gerektiren küresel bir sorundur. Avrupa'nın bu ticaretten uğradığı kaybın son yirmi yılda 150 milyar avro olduğu ortaya çıkmıştır. Avrupa'da geçmişte temettü dağıtımı bir arbitraj stratejisi olarak görülmüştür. Bununla birlikte bu tür planların tek amacının vergi kaçakçılığı olduğu kesindir. Küresel vergi dolandırıcılığı şimdiye kadar katma değer vergisi özelinde tartışılmıştır. Bu çalışmanın amacı Avrupa'da hızla yayılan temettü vergisi uyumsuzluğu sorununu araştırmaktır. Ancak aynı sorun Türkiye gibi stopaj rejimini benimseyen bütün ülkeler için de önemini korumaktadır. Çalışmada, literatür taramasına dayalı araştırma metodu kullanılmıştır. Sonuçta iki önemli tespit yapılmıştır. Bunlar; i) temettü vergisinin kesilmesi ve havale edilmesinden tek bir kurumun sorumlu tutulması ve ii) yabancı hissedarların sınırlı sorumluluğuna ilişkin kanuni boşlukların giderilmesidir. Türk vergi idaresinin de en temel önceliği hisse sahipliğinin gerçekten devredilip devredilmediğini araştırmak olmalıdır.

Citation: Çetinkaya, A. (2024). "Küresel Bir Sorun: Temettü Stopaj Vergisi Dolandırıcılığı".

International Journal of Public Finance. 9(2), 443 – 466. <https://doi.org/10.30927/ijpf.1487826>

A Global Problem: Dividend Withholding Tax Fraud

ARTICLE INFO

Submitted : 21.05.2024

Revised : 13.07.2024

Accepted : 19.09.2024

Available : 25.12.2024

ABSTRACT

Dividend withholding tax fraud is a global problem that requires international cooperation. It has been revealed that the loss suffered by Europe from this trade was 150 billion euros in the last twenty years. In

¹ Prof. PhD., Eskişehir Osmangazi University, Department of Public Finance, Türkiye, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-4218-404X>, acelikka@ogu.edu.tr

iThenticate similarity score: 6%

JEL classification:
H20, H26, K34

Keywords:

Cum-ex, Cum-cum, Temettü stopaj vergisi, Vergi arbitrajı, Temettü dağıtım

Europe, dividend stripping has historically been viewed as an arbitrage strategy. However, it is certain that the sole purpose of such schemes is tax evasion. Global tax fraud has so far been discussed specifically in value added tax. The aim of this study is to investigate the dividend tax non-compliance problem that is rapidly spreading in Europe. However, the same problem remains important for all countries that adopt the withholding tax regime, such as Türkiye. In the study, a research method based on literature review was used. As a result, two important findings were made. These; i) making a single institution responsible for the deduction and remittance of dividend withholding tax and ii) eliminating legal gaps regarding the limited tax liability of foreign shareholders. The main priority of the Turkish tax administration should be to investigate whether beneficial ownership has actually been transferred.

Extended Summary

Across Europe cum-ex trading has historically been viewed as an arbitrage strategy. However, in reality, it is intended to receive multiple tax refunds for dividend tax paid only once. Aside from the moral aspect of this, it is clear that it is a tax crime.

Taxation of dividends in Europe is predominantly based on withholding tax and is usually applied with a deduction. This outcome has triggered cross-border arbitrage opportunities where dividends are transferred to domestic shareholders.

There appear to be two harmful arbitrage schemes known as cum-ex and cum-cum that regulatory and enforcement authorities in Europe focus on. In both cases, shares change hands and this is reflected in the abnormal trading volume around the dividend date. Recently, a specific stock plan called cum-fake has been added to these.

Cum-ex plans opportunities offered by double taxation agreements. More than one person is requesting a refund for the same withholding tax. They then split the extra tax refund they receive between them.

Cum-cum plans take advantage of the differences in tax rates. In order to provide a tax advantage, the shares are temporarily transferred to the agreement partner in the opposite country, where more advantageous withholding tax rates are applied, just before the dividend date. Shares are returned after the dividend is cleared. Thus, the domestic investor avoids taxes and the foreign investor receives fee.

Some countries in Europe have begun to recognize cum-ex transactions as a clear tax crime. In Germany and France, those transactions are legally considered a tax crime. In addition, criminal courts have begun to issue decisions in this direction.

The problem with cum-ex transactions is much more complex. Most countries consider cum-cum trading to be in the gray area of their tax laws rather than a tax crime. However, Europe still remains an active cum-cum market. It is stated that cum-cum transactions constitute around 140 billion euros of the 150 billion dividend trade.

Some countries in Europe have started to make legal regulations or legislative updates that prohibit dividend plans. It can be seen that these are essentially shaped around two points:

The changes in the first group relate to additional document requirements that directly target cum-ex transactions.

The second group of changes relates to the introduction of minimum holding periods to reduce the attractiveness of short-term transactions.

Some countries have also carried out tax reforms that, although not directly, indirectly target cum-ex and cum-ex plans.

However, it is seen that many countries in Europe have not yet made any legal regulations regarding dividend plans. The European Parliament is also of the opinion that there has not yet been sufficient evidence that EU laws have been violated.

On the other hand, cum-ex trading is rapidly expanding into jurisdictions with weaker tax regulations.

Dividend withholding tax fraud is a global problem that does not only concern Europe. Research shows that dividend laundering is rapidly spreading to countries that do not take precautions in this regard. Moreover, as in the German example, there is no need for a loophole in the tax legislation for dividend stripping. So, all OECD member countries, including Turkey, which has withholding tax, need to take urgent measures against cum-ex and cum-cum trade. It has been revealed that such schemes are no longer an arbitrage strategy but a clear crime.

European countries are required to consolidate responsibility for withholding and remitting dividend tax within the same institution. In the case of cum-cum, the gaps regarding the limited liability of foreign shareholders must be eliminated.

Cum-ex files show that the reality of the transfer of ownership should be investigated first. In this case, the effective approach in determining dividend plans will be to ensure that the shares are held for a minimum period of time. Failure to meet these conditions should also constitute a rebuttable presumption for the existence of a cum-ex transaction for the Turkish tax administration. Additionally, to prevent avoidance of dividend tax in the hands of foreign shareholders, legal and economic ownership criteria should be established by the tax administration. Where the transfer of ownership appears merely as an empty shell, the transfer of ownership should not be considered to have occurred.

1. Giriş

Vergi dolandırıcılığı uluslararası iş birliğini gerektiren bir sorundur. Vergi dolandırıcılığı, kişinin vergi yükümlülüğünün miktarını sınırlamak için kasıtlı olarak vergi beyannamesindeki bilgileri tahrif etmesi/saklanması/hile yapılması durumunda ortaya çıkar. Örneğin; gelir vergisi beyannamesinin kasten verilmemesi, vergi iadesi talep edecek şekilde, yanıltıcı beyanda bulunulması, kişisel harcamaların iş harcaması olarak talep edilmesi, vergi borcunu kasıtlı olarak ödenmemesi, yanlış beyanname hazırlanması, tüm gelirin kasıtlı olarak beyan edilmemesi, gibi durumlarda vergi dolandırıcılığının açık olduğu söylenebilir. Vergi kaçakçılığı veya borçlu olunan vergilerin ödenmesinden yasa dışı biçimde kaçınmak, vergi dolandırıcılığının bir örneği olarak

yorumlanabilir. Vergi dolandırıcılığı, kişinin vergi harcamalarını azaltmak için vergi kanunlarındaki boşluklardan yasal olarak yararlanması anlamına gelen vergiden kaçınma ile aynı şey değildir. Örneğin, var olmayan bir eş için yükümlülüğünü azaltmak amacıyla muafiyet talep etmek açıkça bir dolandırıcılık iken, vergi oranlarındaki farklılıklardan yararlanmak için yapılan davranış değişikliklerinin, dolandırıcılık ihmalinin olup olmadığını belirlemek için daha fazla incelemeye ihtiyaç duyulabilir. Vergiden kaçınma, kanunun doğrudan ihlali olmasa da, vergi kanununun genel ruhunu tehlikeye atabileceği için vergi makamları tarafından hoş karşılanmaz. Genel olarak, vergi ödememede kasıt olmadıkça, bir kurum vergi kaçakçılığında suçlu sayılmaz. Vergi dolandırıcılığı, ihmal ve hataya dayalı beyanları içermemektedir (Chen, 2024: 1)

Vergi dolandırıcılığında, vergi kaçırmak amacıyla bir araya gelen kişiler, bu konuda uzman olanlardan da (profesyonel kolaylaştırıcılar) yardım alarak, ülke hazinelerini önemli vergi kayıplarına uğratmaktadır. Vergi dolandırıcılığı sorununun ciddiyetine ilk Katma Değer Vergisi kaçakçılığı (KDV) bağlamında varılmıştır (Çelikkaya, 2024: 26). Ancak benzer bir vergi dolandırıcılığı aslında 1990 yılından beridir Avrupa'da kar payı dağıtımı üzerinden işletilmektedir (McDonald, 2001: 617). Almanya'da 2018 yılında yayınlanan cum-ex dosyaları 20 yılda Avrupa'nın 150 milyar avro kayba uğratıldığını ortaya çıkarmıştır (Corrective, 2021). Bu, şu ana kadarki en büyük vergi kaçakçılığı² olarak görülmektedir (Spengel, 2021: 1).

Avrupa genelinde temettü vergisi dolandırıcılığı geçmişte bir arbitraj stratejisi olarak görülmüştür. Arbitraj, fiyat farkından yararlanıp kar elde etmek için, bir varlığın farklı piyasalarda eş zamanlı olarak alınıp satılmasını, ifade etmektedir. Dolayısıyla doğrudan kaçakçılık anlamına gelmemektedir. Bir başka ifade ile zararlı vergi arbitrajının sınırlarının belirlenmesi gerekmektedir. Hisse senedi sahiplerinin, gerçek hisse sahipliğini bulanıklaştırarak, sadece bir kez ödenmiş temettü vergisi için birden fazla temettü vergisi iadesi talebinde bulunmaları, artık daha fazla tartışılmaya başlanmıştır. Burada, hisse senedi alım satımı işlemine dahil olan katılımcılar, bu ticareti, bir örümcek ağının içi gibi karmaşıklaştırarak, vergi idaresi nezdinde vergiyi gerçekte kimin ödediğinin tespitini güçleştirmektedir (Laturnus vd., 2022: 23).

Küresel vergi dolandırıcılık şimdiye kadar daha çok KDV özelinde tartışılmıştır. Ancak bundan çok daha ciddi bir sorun, temettü dağıtımı yoluyla gerçekleştirilen, temettü stopaj vergisi dolandırıcılığıdır. Bu sorun, sadece Avrupa Birliği üyesi ülkeler için değil Türkiye gibi temettülerin vergilendirilmesinde stopaj rejimini benimseyen diğer bütün ülkeler için önemini korumaktadır. Dolayısıyla her ne kadar çalışma, temettü stopaj vergisi dolandırıcılığın ilk olarak ortaya çıktığı Avrupa Birliği üyesi ülkeler ile sınırlı olsa da, yapılan değerlendirmeler diğer tüm ülkeler için geçerlidir.

² Bir benzetme ile Avrupa'da artık "kümesi açık bırakan ve tilkilerin bu kadar uzun bir süre hiçbir engelle karşılaşmadan tavukları kapmasına izin veren çiftçinin, Noel kazı gibi, kümesin sistematik olarak boşaltmasına göz yumduğu" sorusu sorulmaktadır (Klinkhammer & Pohlmann, 2018).

Bunun için çalışmada sırasıyla; temettü planlarının özelliklerine, gerçekleşme şekillerine, hukuki niteliklerine, önleme çabalarına yer verilmekte ve ülkelerin alması gerektiği düşünülen önlemler sıralanmaktadır.

2. Temettü Dağıtılması ve Temettülerin Vergilendirilmesi

Çoğu ülkede, bir şirketin kar elde ettiğinde, ortaklarına/hissedarlarına ödediği paranın toplamı (temettü), stopaja yoluyla vergilendirilmektedir. Bir başka ifade ile ortaklara dağıtılan kar paylarının/temettü gelirlerinin vergilendirilmesinde sonradan tahsil etmek yerine, kaynağında vergilendirme yöntemi tercih edilmektedir. Bunlardan Türkiye dahil büyük bir kısmı hem mukim olanlar için hem de mukim olmayanlar için vergi kesintisi yaparken, daha az sayıda ülke ise sadece mukim olmayanlar için (Şili, Hindistan, Japonya) ya da sadece mukim olanlar için (Güney Kıbrıs, Kenya, Yeni Zelanda) stopaj yapmaktadır (OECD, 2023: 9).

Temettü vergisi stopajı, temettü dağıtımı sırada, hissedarın gelir/kurumlar vergisi için yapılan bir ön ödemedir. Hissedar, bunu borçlu olduğu vergilerden mahsup edebilir ya da aştığı ölçüde vergi indirimini talep edebilir. Ancak bu dengeli tablo, yabancı yatırımcılar için geçerli değildir. Bu yüzden yerleşik olmayanlar sıklıkla hisselerini temettü gününden önce mahsup ya da iade hakkı olan yerli vergi mükelleflere ödünç vermektedir. Bu durum başta Almanya olmak üzere, tüm Avrupa ülkeleri tarafından, cum-ex dosyaları yayınlanıncaya kadar (Corretcite, 2028), vergi kanunlarının “kötüye kullanılması” olarak görülmemiştir. Halen de bu konudaki Birlik Üyesi Ülkeler arasında tam bir uzlaşma ya da görüş birliği bulunmamaktadır (Behnes vd., 2016: 2).

Avrupa'nın büyük bir kısmında (Estonya, Macaristan, Letonya, Lihtenştayn, Norveç ve İngiltere hariç) hem yerli hem de yabancı temettüler (Güney Kıbrıs'ta sadece yerleşik olanlardan) üzerinden %5 ile %35 arasında değişen oranlarda vergi kesilmektedir (OECD, 2024). Yabancılar ayrıca kendi ülkelerinde de vergi ödemektedir. OECD Model Anlaşması (m. 10) ödenen yabancı vergilerin indirilmesine imkân sağlamaktadır (OECD, 2017: 35). Ayrıca ülkeler kendi aralarında imzaladıkları vergi anlaşmaları ile maksimum temettü vergisi stopajı oranlarını belirlemektedir. Böylece yatırımcılar ödedikleri verginin bu limitlere kadar indirilmesi talebinde bulunmaktadır.

Avrupa'daki temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı planları, temettü stopaj vergisinin tahsil şekliyle faydalanmaktadır. Tipik olarak temettü ödeyen yerli şirket temettü stopaj vergisini kesmekte ve vergi idaresine ödeme yapmaktadır. Ayrıca Avrupa ülkelerinin çoğunda yaygın bir uygulama olarak, hissedarın saklama bankası temettü stopaj vergisinin ödendiğine dair bir belge (bundan sonra vergi sertifikası) düzenlenmektedir (Schulz, 2021: 50; Kreidl & Buettner, 2020: 1). İleride ayrıntılı olarak değerlendirileceği üzere, Almanya 2012 yılında yaptığı bir düzenleme ile bu iki yükümlülüğü bankaların bünyesinde birleştiren ilk ülke olmuştur.

Genel olarak vergi tevkifatı uygulamasında, vergiyi kesen kişinin herhangi bir “hileli davranıştan” doğrudan bir fayda sağlamayacağı düşünüldüğünde, bu yöntemin temettü vergisi kaçakçılığıyla mücadelede açısından da önemli bir araç olduğu kabul edilebilir. Ancak vergi tevkifatı yöntemi aynı zamanda yasal sorumlu vergiyi ödememiş olsa bile, geri ödeme talep edebilmesi riskini taşımaktadır. Ayrıca uygulamada vergi tevkifatı usulünün genellikle bir vergi indirimi ile sonuçlandığı görülmektedir. Bu yüzden, temettüler yasal olarak vergi iadesi alabilecek olan, vergiye tabi yerli bir hissedar için daha değerli hale gelmektedir (McDonald, 2001: 617).

Bu sonuç, temettünün yerli hissedarlara aktarıldığı sınır ötesi zararlı vergi arbitrajı fırsatlarını tetiklemiştir ve bu sorun halen sürmektedir. Bir başka ifade ile vergi tevkifatı sisteminin imkan sağladığı, verginin geri ödenmesinin talep edilebilmesi, bu çalışmanın da konusunu oluşturan hisse senedi alım satım işleminin tarafları arasında gizli bir planların olduğu durumlarda, tevkifat usulü açısından önemli bir dezavantaj oluşturmaktadır (Moland & Mykland, 2023: 8; Buettener vd., 2020: 1426).

Bu aynı zamanda daha tutarlı ve etkili bir tahsil yönteminin önemini ortaya koymaktadır (Holzmann vd., 2017: 2).

3. Temettü Stopaj Vergisi Dolandırıcılığı Anlaşmalarının Özellikleri

Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'nin (ESMA) yürüttüğü soruşturmalara dayanarak yaptığı tespitler, temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı anlaşmalarının temel özelliklerini açığa çıkarmıştır. Bu aynı zamanda temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı süreçlerinin neden bir örümcek ağının içi kadar karmaşık olduğunu ve dolayısıyla dolandırıcılığın tespit edilebilmesinin görüldüğünden çok daha güç olabileceğini gözler önüne sermektedir (European Securities and Markets Authority, 2020, 30-31; OECD, 2023, 19).

1) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı anlaşmasına; menkul kıymet ihraç edenler, sınırlı sorumlu ortaklıklar, yatırım şirketleri, varlık yöneticileri ve yatırım fonları, saklama kuruluşları, komisyoncular, vergi tahsil acenteleri ve emeklilik fonları gibi çok çeşitli uzman kişi/kurum dahil olmaktadır.

2) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı, gerçek olduğu izlenimini oluşturan karmaşık bir yapı arz etmektedir. Gerçeği gizlemek için; türevler, finansal ürünler, karmaşık sözleşmeler, hisse transferleri, ödünçler, repo ve temettü hakları gibi karmaşık işlemler tercih edilmektedir.

3) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı kapsamındaki hisse senedi alım satım işlemleri (ticaret) parçalı yapıdadır. Birden fazla alıcıya, firmaya ve deniz aşırı bölgeye bölünmüştür. Bu da fonların izini sürmeyi ve kanıt toplamayı güçleştirmektedir.

4) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığında, aynen KDV atıklarınca dolandırıcılığında olduğu gibi, döngüsel ticaret modelleri kullanılmaktadır.

5) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığında, tedavüldeki hisselerin yüzdesi olarak oldukça hacimli işlem gerçekleştirilmektedir. İşlem hacmi ne kadar büyük olursa, bu durum dolandırıcılar açısından da o kadar karlı olmaktadır.

6) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığına dahil olanlar, genellikle piyasadaki fiyat oluşumuna müdahale etmedikleri için manipülasyonları araştıran piyasa gözetim sistemleri tarafından tespit edilememektedir. Ancak bazen büyük hacimli işlemlerin, dolaylı bir fiyat etkisi oluşturabildikleri görülmektedir.

7) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığına dâhil olanlar, çoğunlukla “açığa satış” işlemleri yapmaktadır. Ancak açığa satışlar olması gerektiği şekilde yapılmamaktadır. Bu, sahip olunmayan hisse senetlerinin satılmasını ya da satışına ilişkin emrin verilmesini ifade eden bir işlem türüdür. Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığına dâhil olanlar bazı durumlarda da dikkat çekmemek için net açık pozisyonlarını bildirme yükümlülüklerini, ihlal etmektedir.

8) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığına dâhil olan hisse sahiplerinin, ayrıntılı bir inceleme ile hisse sahipliğine dair merkezi saklama sicillerinde kayıtlarının olmadığı ya da hisse sahipliğine ilişkin sınırlı kanıt olduğu görülmektedir.

9) Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığına dâhil olanlar, hisse alım satım işleminin yasal olduğu izlenimi oluşturmak için sıklıkla hukuki tavsiye veya görüşlerden (profesyonel kolaylaştırıcılardan) yararlanmaktadır.

4. Temettü Stopaj Vergisi Dolandırıcılığı Yöntemleri

Avrupa’da düzenleyici ve uygulayıcı otoritelerin odaklandığı; cum-ex ve cum-cum olarak bilinen iki zararlı arbitraj planı olduğu görülmektedir. Cmu-cum ve cum-ex kavramları, temettü hakkı olan (cum) ve olmayan (ex) hisseleri ifade etmek için kullanılmaktadır. Corrective’nin yayınladığı dosyalar, aslında her iki dolandırıcılık şeklinin birbiri ile içi içe girdiğini ortaya çıkarmıştır. Her iki durumda da hisse senetlerinin el değiştirmesi söz konusudur ve bu durum temettü tarihi civarındaki anormal işlem hacmine de yansımaktadır. Son dönemlerde cum-fake olarak adlandırılan spesifik bir hisse senedi planı daha ortaya çıkmıştır. Ancak bu özünde cum-ex işlemleri ile benzer kalıpları içermektedir.

4.1. Cum-ex İşlemleri

Cum-ex işlemlerinde temettülü hisse senetleri “açığa” satılmaktadır. Böylece alıcı, temettüye hak kazanmaktadır. Hisseler daha sonra (uygulamada genellikle temettü

tarihinden bir veya iki gün sonra) temettü hakkı kalmadan (yani temettüsüz olarak) teslim edilmektedir (OECD, 2023: 11; Moland & Mykland, 2023: 10).

Buradaki amaç sadece bir kez ödenen temettü vergisi için, çoklu vergi iadesi almaktır. Cum-ex işlemine dahil olanlar tarafından, vergi idaresi nezdinde birden fazla kişinin vergi ödediği şeklinde bir algı oluşturmak için, bir dizi hızlı transfer gerçekleştirilmektedir. Hisse alımı ve satımı işleminin henüz sonuçlanmaması, vergi idaresinin hisselerin gerçek sahibini bilmesini güçleştirmektedir (Casi vd., 2023: 43).

Cum-ex işlemleri, ülkeler arasındaki çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmasından yararlanmaktadır³. Bu Anlaşma, yabancı hissedarlara yerli hisseleri için geri ödeme alabilme hakkı vermektedir. Hisseler, temettü tarihinden hemen önce devredilmektedir/ ödünç alınmaktadır. Bu, temettü vergisini gerçekte kimin ödediği konusunda kafa karışıklığına ya da “çifte hisse sahipliğine” yol açmaktadır. Birden fazla kişi, aynı temettü stopaj vergisi için, geri ödenmesi yönünde talepte bulunmaktadır. Bu durum “vergiye çift dalma” olarak nitelendirilmektedir. Katılımcılar daha sonra aldıkları fazladan temettü stopaj vergisi iadesini, aralarında paylaşmaktadırlar. Sonuçta, bir kez ödenen temettü vergisi, iki kez geri alınmış olmaktadır (European Securities and Markets Authority, 2020: 12; Buettner vd., 2020: 1426; Larnus vd., 2022: 2; Moritz & Wei, 2022: 6064).

Bunun için en az üç katılımcıya ihtiyaç vardır. Bunlardan biri hisselerin asıl sahibi, diğeri ödünç alıp açığa satan banka/komisyoner ve üçüncüsü temettü gününden hemen önce bunu satın alan bir yatırımcı olmaktadır.

Cum-ex işlemlerinin merkezi haline gelmiş olan Almanya’da cum-ex işlemleri şu şekilde gerçekleştirilmektedir (Rahman vd., 2022: 6; European Parliament, 2018; Liste, 2022: 7; Banham, 2020; Nyheim & Lassen, 2019: 26; Wagner & Wei, 2020: 15):

1. Aşama (*temettü öncesi*): A’nın, X Şirketindeki 20 milyon değerindeki temettülü hisseleri, temettü tarihinden 2 gün önce C tarafından, B’ye satılıyor. C, bu esnada hisselerin henüz sahibi değildir ve B’ye hisseleri anlaştıkları şekilde kayıt tarihinden (temettüye hak kazanılan tarih) 2 gün sonra teslim edeceği sözü veriyor.

2. Aşama (*temettü günü*): A, X Şirketinden 1 milyon kar payı alıyor. X Şirketi 250.000 (ya da %25) temettü vergisi kesiyor ve vergi dairesine ödeme yapıyor. A, 750.000 net kar payını ve kendi bankasından 250.000 değerinde temettü vergisi sertifikasını alıyor. A, değeri artık 19 milyona düşen ve kar payı hakkı olmayan hisselerini C’ye satıyor. C, hisseleri söz verdiği gibi B’ye satıyor ve hisselerin değeri düştüğü için, B’ye ayrıca 750.000 telafi ödemesi yapıyor. B, kendi bankasından 250.000 değerinde temettü vergi sertifikası alıyor. Banka bu sertifikayı, B’nin elinde bulunan gerçekte kar payı hakkı olmayan hisse için yapılan telafi ödemesi için vermektedir.

³ Çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmalarının kötüye kullanılması hakkında geniş bilgi için bkz, (Özgenç, 2012)

Bu süreçte, vergi dairesinin teknik olarak vergiyi hangisinin ödemek zorunda olduğunu ve verginin tamamının ödenip ödenmediğini, takip edemediği anlaşılıyor.

3. Aşama (*döngünün tamamlanması*): B, 19 milyon değerindeki hisselerini orijinal sahibi olan A'ya geri satıyor ve böylece her şey başa dönüyor. Ancak ufak bir fark vardır. Artık hem A'nın hem de B'nin ellerinde temettü vergisini geri alabilecekleri birer "vergi sertifikası" bulunmaktadır. Ancak gerçek şu ki, temettü vergisi sadece bir kez ödenmiştir. Sonuç olarak, vergi dairesi, vergiyi sadece A'ya kar payı ödendiği zaman tahsil etmesine rağmen, iki kez geri ödeme yapmak durumunda bırakılmıştır. Böylece A, B ve C yatırımcıları 250.000 değerinde fazladan bir gelir elde etmektedir.

Avrupa'daki tüm cum-ex işlemlerinin neredeyse benzer olduğu görülmektedir. Piyasada aktif olarak açığa satış yaptığı "bilenen" aktörler, aslında eski (ex) hisselerin, temettülü (cum) satıldığı izlenimi oluşturmaktadır (Giseburt vd., 2021). Ayrıca bankaların "her durumda" sertifika vermeleri, temettü vergisinin çoklu iade edilmesi ile sonuçlanmaktadır. Aynı gün karara bağlanan biri kar payı hakkı olan ve diğer kar hakkı olmayan iki işlemin yapılabilmesi buna imkân sağlamaktadır. Almanya'da temettü tarihinden sadece 1 gün önce bile işlem gerçekleşmişse, satıcı kar payı almakta ve temettüyü alıcıya aktaran bir "telafi ödemesi" yapmaktadır. Ancak temettüye hak kazanabilmek için "kayıt tarihinin" esas alındığı ABD ve Japonya⁴ gibi ülkelerde, bu neredeyse imkânsızdır (Nyheim & Lassen, 2019: 64-65; Brogaard & Rösch, 2023: 17-18).

Cum-ex işlemlerinin tespitinde mali istihbarat, finansal denetim ve vergi idaresi birimleri arasında bilgi paylaşımı önemlidir. Tablo 1'den de görüleceği gibi, Avrupa'da finansal kuruluşların herhangi bir suç şüphesi tespit etmeleri halinde, bunu raporlaması beklenmektedir. Ancak OECD raporlarına göre bu yönde çok az bildirim yapıldığı görülmektedir (OECD, 2023: 16).

Cum-ex işlemlerinin tespitinde daha aktif tespit yaklaşımı ise, bir takım sinyalleri/iptuçlarını değerlendirmektir. Bu tür sinyaller arasında; temettü tarihinde borsa işlem hacmindeki (özellikle de mukim olmayanlardan alınan ödünçlerde) önemli artışlar; geri alım (repo) anlaşmaları; türev stratejileri; faaliyeti olmayan kuruluşların temettü vergisi alacakları; temettü dağıtım dışında hareketi olmayan hesaplar; suni arbitraj işlemleri; vadeli sözleşmelerin, vadeli işlemler olarak etiketlenmesi ve tezgah üstü işlemler, yer almaktadır (OECD, 2023: 17-22).

⁴ Bir cum-ex tüccarı verdiği ifadede, Japonya'da tüm temettülerin yılda sadece iki günde (Mart ve Eylül aylarının son günü) ödendiğine, ancak bol miktarda fonu olan büyük bir banka için bunun bir sorun oluşturmadığına dikkat çekmiştir (Giseburt vd., 2021).

Tablo 1: Temettü Dağıtımıyla İlgili Olaylar, Eylemler ve Kurumlar

Faaliyet	İlgili kişi/kurum	Şekil, mevcut bilginin doğal yapısı	Bilgiye sahip/ Partner kurumlar		
Yapılar	(Vergi danışmanı/ Finans şirketi)	Zorunlu Açıklama Kurallarına göre rapor	Vergi Dairesi		
Hisse senedi tahsisi	Müşteri finans şirketi	Finansal düzenleyici otorite görebilir	SAR/STR	FIU	
Tezgah üstü hisse işlemleri	Müşteri finans şirketi	Finansal düzenleyici otorite görebilir	SAR/STR	FIU	
Hisse senedi/türevi işlemleri	Broker	Finansal düzenleyici otorite görebilir	SAR/STR	FIU	
Hisse senedi/türevi aklama	Aklama	Finansal düzenleyici otorite görebilir	SAR/STR	FIU	
Kurumlar vergisi beyannamesinin hazırlanması	Vergi danışmanı/ İlgili şirket	Yüklenilen temettü vergisi	Vergi danışmanı /İlgili şirket	SAR/STR	FIU
Kurumlar vergisi beyannamesinin verilmesi	Vergi danışmanı/ İlgili şirket	Yüklenilen temettü vergisi	Vergi Dairesi	SAR/STR	FIU
Temettü vergisi iadesi talep edilmesi	Vergi danışmanı/ İlgili şirket	Geri alınan temettü vergisi	Vergi Dairesi	SAR/STR	FIU

SAR: Şüpheli Faaliyet Raporu; STR: Şüpheli İşlem Raporu; FIU: Mali İstihbarat Birimi

Kaynak: (OECD, 2023: 15'den tablo haline getirilmiştir).

4.2. Cum-Cum İşlemi

Cum-cum işlemlerinde, yatırımcılar ülkeler arasındaki vergi oranlarındaki farklılıklardan yararlanmaktadır. Vergi avantajı sağlamak için hisseler, temettü gününden hemen önce daha avantajlı temettü stopaj vergisi oranlarının uygulandığı karşı ülkedeki anlaşma ortağına (büyük olasılıkla tam iade alma hakkı bulunan) geçici olarak devredilmektedir. Temettü “temizlendikten” yani vergi atlatıldıktan sonra, hisseler geri döndürülmektedir (Moland & Mykland, 2023: 12; Laturus vd., 2022: 6-7).

Böylece yerli yatırımcı vergiden kaçınmakta ve yabancı yatırımcı bu hizmetinin karşılığı olarak vergiden muaf bir ücret almaktadır (OECD, 2021: 17).

Cum-cum işlemleri Avrupa’da elli yılı aşkın bir süredir yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Avrupa’da bunun önünde yasal bir engel bulunmamaktadır. Ancak cum-cum işlemlerinin özünde hiçbir “ekonomik içerik” bulunmamaktadır. Buradaki amaç tamamen temettü stopajı vergisi ödememek üzerine kurgulanmıştır. Özellikle borsada işlem gören hisselerin yaklaşık %70’inin yabancılara ait olduğu Almanya’da cum-cum işlemlerinin temettü vergisi ödememek için yaygın bir şekilde kullanıldığı ifade edilmektedir (Spengel, 2021: 2).

Cum-cum işlemlerinin merkezi haline gelen Almanya’da cum-cum işlemleri şu şekilde gerçekleştirilmektedir (Spengel, 2021: 2; Rasmus & Mataev, 2022: 9;; Wagner & Wei, 2020: 4; Giseburt vd., 2021; Nyheim & Lassen, 2019: 1):

1) A’nın X şirketinde 20 milyon değerinde hissesi bulunuyor. Ancak yasal olarak yabancıların vergi iadesi alma hakları bulunmadığı için, hisselerini, temettü tarihinden önce daha düşük vergili karşı ülkede yerleşik olan B’ye, geçici olarak ödünç veriyor.

2) Cum-cum işleminin tarafları, iki ülke arasındaki çifte vergileme anlaşmasından yararlanıyorlar. B’nin aldığı kar payı sıfır oranda vergilendiriliyor. B, X Şirketten 750.000 değerinde kar payı ve kendi bankasından 250.000 değerinde temettü stopaj vergi sertifikası alıyor.

3) B, değeri artık 19 milyona düşen hisselerini aralarındaki anlaşma gereği geri satın alma hakkı bulunan A’ya geri satıyor/döndürüyor.

4) Bu sayede A, 250.000 kaybetmiyor, hisselerini muhafaza ediyor. B’ye de yardımlarından dolayı Almanya’da vergiden muaf gider karşılığı/ücret ödüyor.

Sonuç olarak, cum-cum işleminde, yabancı hissedarlar yurt içinde sınırlı bir vergi sorumluluğu yerine, vergiden muaf bir menkul kıymet ödünç verme komisyonu elde etmektedir. Cum-cum işleminin tarafları, yabancı hissedarları dahil etmeden, kayda değer bir kazanç elde etmenin imkansız olduğunun bilincindedir.

4.3. Cum-fake işlemi

Cum-fake işlemi farklı olarak, hiç ödenmeyen temettü stopaj vergisinin geri alınmasını içermektedir (Spengel, 2021: 2).

Bunun için ABD’li bir yatırımcı Amerikan Emanet Senetleri (ADR)⁵ satın alabileceği bir broker aracılığıyla, Almanya’dan dayanak hisse senetleri satın almaktadır. Saklama bankası ABD’deki şubesine ADR ihraç etmesi talimatı vermekte ve broker önceden hazırlanmış bir ADR almaktadır. Broker, temettü gününde vergisiz tutarı (net temettü) bankaya aktarmaktadır. Ancak dayanak hisse senedi satın alınmamış olduğu için bu cum-fake bir ticarettir (Finnerud & Wasseng, 2020: 16-17).

ADR’lerin piyasada birkaç günden daha uzun kalması yani hemen kapatılmaması, piyasadaki toplam hisse sayısının olduğundan daha fazla görünmesine yol açmaktadır. Ayrıca ADR satışının hemen sonuçlandırılmaması cum-fake işlemi amacına ulaştırmaktadır. Almanya’da sadece ADR işlemlerinin maliyetinin 279 milyon dolardan fazla olduğu tahmin edilmektedir (Finnerud & Wasseng, 2020: 19).

⁵ ABD’de ilk ADR’ler ilk kez 1927 yılında çıkartılmıştır. Yerli yatırımcıların dış piyasalardaki hisse senetlerine yatırım yapmasını kolaylaştırmakta ve portföy çeşitliliği sağlamaktadır. Dolar cinsinden olması nedeniyle, döviz satın almasına veya yurt dışındaki bir aracı kurumda hesap açmasına gerek kalmamaktadır (Finnerud & Wasseng, 2020: 10).

5. Temettü Stopaj Vergisi Dolandırıcılığının Hukuki Niteliği

Temettü dağıtımının bir tür arbitraj stratejisi mi yoksa cezai bir vergi suçu mu olduğu sorusunu daha net olarak yanıtlayabilmek için, cum-ex ve cum-cum işlemlerinin hukuki yapısını ayrı ayrı değerlendirmek yerinde olacaktır.

1) Cum-ex ticareti açısından: Avrupa’da bazı ülkeler cum-ex işlemlerinin açık bir vergi suçu olduğu yönünde vergi kanunlarına eklemeler yapmıştır. Almanya ve Fransa, cum-cum işlemlerini artık kanunen vergi suçu saymaktadır. Bu konuda Alman ve Fransız Vergi Kanunlarında yapılan düzenlemelere bir sonraki bölümde değinilecektir. Almanya’da ceza mahkemelerinden de bu yönde kararlar çıkmaya başlamıştır. Almanya’nın Bonn Eyaletinde yerel bir mahkemenin cum-ex işlemleri ile ilgili olarak verdiği karar (18 Mart 2020) bir dönüm noktası niteliğindedir. İlk kez cum-ex işlemi bir vergi arbitrajı değil, açık bir vergi suçu olarak görülmüştür. Bu karar Federal Adalet Divanı tarafından 28 Temmuz 2021 tarihinde onaylanmıştır. Almanya’nın Bonn Eyalet mahkemesinin bu kararı temettü hakkı için hisse senetlerinin “gerçek sahipliğine” vurgu yapmaktadır. Mahkemenin kararına göre; cum-ex işlemi; i) oy/yönetim hakkı sağlama amacı taşımamaktadır, ii) sınırlı kullanım hakkı vermesi, payları elden çıkarmayı imkânsız kılmaktadır ve iii) bu kadar kısa bir süre içerisinde taraflar açısından katlanılan herhangi bir ticari risk bulunmamaktadır. Dolayısıyla Bonn Eyalet Mahkemesi’ne göre açığa alım satımın temettü stopaj vergisi iadesi almak dışında başka herhangi bir ekonomik amacı bulunmamaktadır (OECD, 2023: 11-12; European Securities and Markets Authority, 2020: 22; Elliot, 2019; Rahman, 2022: 10; Spengel, 2021: 1; Van Rensburg, 2021; Hill, 2017).

Avrupa’daki mahkemelerin önlerindeki cum-ex işlemlerine ilişkin davaların artmaya başladığı rapor edilmektedir. Avusturya’da Yüksek İdare Mahkemesi 2022 yılında önemli bir karar almıştır. Bu karar, temettü hakkı için, hisse senetlerinin “gerçek hak sahipliğine” ilişkin bir ölçü getirmektedir. Buna göre, gerçek temettü hak sahipliği iddiasında bulunabilmek için, hisselerin temettü kararının alındığı tarihten en geç bir gün önce mükellefin menkul kıymet hesabında bulundurulması (iktisap edilmiş olması) ve ayrıca kanıtlayıcı belgeler ile (banka makbuzları) bunun ispatlanması gerekecektir (Mitterlehner, 2022: 1). İlginç bir şekilde, temettü stopajı rejimi uygulanmamasına rağmen İngiltere’de dahi, ceza mahkemelerinin önünde çok sayıda cum-ex işlem dosyası bulunduğu rapor edilmektedir (European Securities and Markets Authority, 2020: 21-22; Rahman vd., 2022: 8).

Avrupa dışından bir örnek olarak Endonezya, 1 Eylül 2023 tarihinden itibaren temettü dağıtımını açık vergi suçu saymıştır. Endonezya’da temettü aklanması işlemleri, bir vergi suçu olarak sınıflandırılmaya başlanmıştır. Böyle bir durumun tespit edilmesi halinde temettü stopaj vergi oranı halen %10 olan oranın iki katına çıkartılmaktadır (OECD, 2023, 21).

Bununla birlikte Avrupa’da çok sayıda ülkede benzer planlar halen uygulanmaya devam etmektedir (OECD, 2023: 21).

2) Cum-cum işlemleri açısından: Burada sorun çok daha karmaşıktır. Çoğu ülke cum-cum işlemlerini vergi yasalarının “gri alanında” değerlendirmektedir. Böylece hisse senetlerini temettü tarihinden hemen önce, verginin olmadığı ya da daha düşük olduğu bir başka yargı bölgesine taşımak “arbitraj” fırsatlarından yararlanma stratejisi kapsamında değerlendirilmektedir. Bir başka ifade ile suç kabul edilmemektedir (OECD, 2021: 17; European Securities and Markets Authority, 2020: 12). Bunu bir örnek ile açıklamak gerekirse, örneğin, temettü tarihinden önce, ABD’deki bir Fransız şirketinin hissedarı A, hisselerini Dubai’deki başka bir hissedar olan B’ye devretmektedir. Temettü tarihinde, temettüler Dubai’deki B’ye ödenmektedir. Fransa ile Birleşik Arap Emirlikleri arasındaki anlaşma uyarınca, B’ye ödenen temettülerden vergi kesilmemektedir. Temettü tarihinden sonra B, kazanılan temettülerle birlikte hisselerini A’ya iade etmektedir. Bu arbitraj ya da “temettü ayıklama” stratejisi sayesinde A, temettüleri üzerinden vergi ödememeyi başarmaktadır (OECD, 2021: 18).

Avrupa’da ilk olarak cum-cum işlemlerinin en yaygın olduğu Almanya, cum-cum işlemlerinin tek amacının temettü stopaj vergisi ödememek olduğu gerekçesiyle cum-cum işlemlerini açıkça yasaklamıştır. Böylece Almanya, cum-ex işlemlerinin yasaklanmasının ardından sadece dört yıl sonra cum-cum işlemlerini de tamamen yasaklayan ilk ülke olmuştur. Almanya’nın Hessen Vergi Mahkemesi 28 Ocak 2020 tarihinde karara bağladığı bir cum-cum işlemi davasında, yabancı yatırımcıların Almanya’da sınırlı vergi sorumluluğuna tabi bir temettü geliri elde etmek yerine, vergiden muaf bir menkul kıymet borç verme geliri elde etmeye teşebbüs ettiklerini saptamıştır. Mahkeme bunun nihayet “hukukun kötüye kullanılması” olduğuna hükmetmiştir (Spengel, 2021: 2; OECD, 2021: 18). İtalya yüksek mahkemesi de benzer bir karar vermiştir. İtalyan yüksek mahkemesi yaklaşık on yıl gibi uzun bir sürenin ardından en sonunda Haziran 2019 tarihinde, hisse senetlerinin “geçici mülkiyet devrinin” amacının, çifte vergileme anlaşması hükümlerini kötüye kullanmak, olduğuna karar verebilmiştir (Giseburt vd., 2021).

Bununla birlikte Avrupa halen aktif bir cum-cum işlemi piyasası olmayı sürdürmektedir. Avrupa’da toplam 150 milyar Euro civarındaki temettü stopaj vergisi dolandırıcılığının 140 milyar Euro civarındaki kısmının (neredeyse tamamına yakınının) cum-cum işlemlerinden kaynaklandığı rapor edilmektedir (Spengel, 2022).

6. Temettü Stopaj Vergisi Dolandırıcılığını Önlemeye Yönelik Kanun Değişiklikleri

Avrupa’da bazı ülkeler temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı ayarlamalarını yasaklayan kanuni düzenlemeler ya da mevzuat güncellemeleri yapmaya başlamıştır. Bu düzenlemelerin özünde iki nokta etrafında şekillendiği görülmektedir.

Birinci gruptaki değişiklikler, cum-ex işlemlerini doğrudan hedef alan “ilave belge gerekliliklerine” ilişkin yasal düzenlemelerden oluşmaktadır. İkinci grup değişiklikler, kısa

vadeli hisse alım satım işlemlerinin çekiciliğini azaltmak için “minimum hissedarlık” ya da “asgari elde tutma süresi” getirilmesine ilişkin yasal düzenlemelerden oluşmaktadır. Bir kısım ülke de doğrudan olmasa da “dolaylı olarak” cum-ex ve cum-cum işlemlerini hedef alan vergi reformları gerçekleştirmiştir.

Ancak aşağıda görüleceği gibi Avrupa’da henüz çok sayıda ülke herhangi bir kanuni düzenleme yapmadığı gibi, Avrupa parlamentosu da, AB yasalarının ihlal edildiğine dair yeterli bulguya rastlanmadığı görüşündedir. AB çapında da henüz koordineli veya ortak hiçbir çaba bulunmamaktadır (Wagner and Wei, 2020: 15).

6.1. Almanya

Almanya, en büyük cum-ex işlem piyasalarından biri olarak, cum-ex işlemleri yoluyla temettü ayarlamalarına 2012 yılında son vermiştir (Giseburt vd., 2021).

Almanya’da aslında 1990 yılında başlayan ve ciddi ihbarlara ve Bankacılık Otoritesinin Maliye Bakanlığına sunduğu şüpheli işlemleri içeren raporlara rağmen, cum-ex işlemlerine ilişkin ilk somut adım ancak 2007 yılında atılabilmektedir ve satıcının bankasının satıcısından eşit miktarda vergi kesmesi kararlaştırılmıştır. Ancak bunun yabancı bankalarla kurulan ticari ilişkiler için geçerli olmadığı yönünde yorumlanması, tam tersine cum-ex işlemlerini hızlandırmıştır. Örneğin 2009 yılından itibaren finansal hizmetler otoritesinden (BaFin) onay alınmasını gerektirmeyen “öz sermayeli” fonlar (Malta fonları dahil) artmaya başlanmıştır (Liste, 2022, 14-18).

Böylece 2012 yılında temettü vergisinin tahsili ve vergi sertifikasının düzenlenmesi yükümlülüklerinin ikisi de bankaların bünyesinde birleştirilmiştir. Bu ilk ihbarların alınmasından bu yana geçen 22 yılın ardından, temettü vergisinin temettüyü dağıtan şirket tarafından kesilmesi uygulamasından vazgeçilmesi anlamını taşımaktadır. Bu aynı zamanda cum-ex işlemlerinin kaynağına çok önemli bir müdahale olmuştur (Schaffelhuber, 2021; Allen & Overy, 2021: 3).

Diğer yandan cum-ex işlemlerinin yasaklanmasına yönelik düzenleme, cum-cum işlemlerine daha fazla ağırlık verilmesine yol açmıştır. Bunun üzerine sadece dört yıl sonra cum-cum ticareti de tamamen yasaklanmıştır. Alman Gelir Vergisi Kanununun 36’ncı maddesine göre; temettü vergisi iadesine hak kazanabilmek için, mükellefin temettü tarihini takip eden 45 gün boyunca (hisse değerindeki değişikliklere ilişkin riskin % 70’inden azının üstlendiği günler hariç olmak üzere) kesintisiz bir biçimde “ekonomik sahibi”⁶ olunması gerekmektedir. Bu uygulamadan, yıllık 20.000 Euro’yu aşmayan temettü alan ve en az bir yıl hisselerin sahibi olan küçük mükellefler, muaf tutulmuştur. Böylece ekonomik sahiplik, kanun hükümlerinin kötüye kullanılmasının önüne (ilk sıraya) geçmiştir. Maliye Bakanlığı bunun kriterlerini; riskin derecesi, geri alım fiyatı ve

⁶ Alman Gelir Vergisi Kanunu’nun 39. maddesinde ekonomik sahiplik; fiilen elden çıkarabilen, riskleri üstlenen ve getiriye hak kazanan kişiye, atfedilmiştir.

işlemlerin kısa vadeli olması, şeklinde belirlemiştir. Alıcının, “ekonomik sahiplik testini” geçememesi halinde temettü vergisini geri alabilme hakkı olmayacaktır. Bakanlık mülkiyet devrinin boş bir kabuk olarak görüldüğü durumlara da açıklık getirmiştir. Bu gruba; alınan ücret, likidite pozisyonu, oy hakkı, hukuki statü, elde tutma süresi, dahildir. Bu gibi durumlarda alıcıya mülkiyet devri gerçekleşemeyecektir. Sonuç olarak, ekonomik sahiplik şartlarını sağlayamayanlar Almanya’da uygulanan %25 temettü stopaj vergisinin artık sadece %10’unu alabilecektir. İndirilemeyecek %15’lik kısım, varsa Almanya ile yapılan vergi anlaşmalarındaki maksimum orana karşılık gelmektedir. Dolayısıyla mükellefe iade edilecek tutarın temettü vergisinin 2/5’ine düşmüş olması cum-cum teşvikini önemli ölçüde azaltmıştır (Behnes vd., 2016: 2; Junge & Kleutgents, 2016: 799; Klinkhammer & Pohlmann, 2018; Nicol, 2021).

Almanya’da cum-cum reformunun etkisini ölçen, reformdan hemen sonra yapılan bir çalışma, Gelir Vergisi Kanununda yapılan düzenlemenin, hem idarenin hem de mükelleflerin maliyetleri azaltacağını öngörmektedir (Arnesen & Berg, 2018: 7).

6.2. Avusturya

Avusturya’da mükelleflerin temettü vergisini geri alabilmesi için “elektronik ön başvuru şartı” bulunmaktadır. Avusturya Vergi Usul Kanununda yapılan ve 2019 yılında yürürlüğe giren bir düzenleme ile temettü vergisi iade talepleri artık takvim yılının sona ermesinden sonra yapılabilecektir. Bu yabancı yatırımcılara yıl içinde geri ödeme yapılması uygulamasından vazgeçildiği anlamına gelmektedir. Böylece artık iade talepleri, temettü vergisi kaynağında kesildikten daha sonra, tek bir başvuruda yapılabilecektir (Casi vd., 2023: 22).

Avusturya ayrıca 2022 yılında hisse senedinin “temettü kararı verilmeden önce iktisap edilmiş olması” şartı getirmiştir (OECD, 2023, 21).

Daha önce de ifade edildiği gibi Avusturya Yüksek İdare Mahkemesi 2022 yılında verdiği bir kararda, bir kişinin gerçek hak sahibi olarak kabul edilebilmesi için, hisselerin temettü kararının alındığı genel kurul tarihinden en geç bir gün önce sahibinin menkul kıymet hesabına yatırılmış olması ve ayrıca bunun banka dekontları ile kanıtlanması gerektiğine hükmetmiştir (Mitterlehner, 2022: 1).

6.3. Belçika

Belçika 22 Ocak 2019 tarihinde temettü vergisinin geri alınabilmesi için bir ön koşul olarak “tam mülkiyet” şartı getirmiştir. Artık hisselerin asgari 60 gün elde tutulması zorunluluğu bulunmaktadır. Ancak bu şart Almanya’nın aksine, yalnızca emeklilik fonlarına uygulanmaktadır. Mükellefin gerekli şartları taşımaması halinde, bu durum cum-ex ticaretine dair çürütülebilir bir karine teşkil edecek ve mükellef aksini ispatlamak zorunda kalacaktır. Belçika’da ayrıca 2023 yılında zamanaşımı süresi 3 yıldan 6 yıla çıkartmıştır. Dolandırıcılık olaylarında da süre 7 yıl yerine 10 yıl olarak uygulanacaktır.

Zamanaşımı sürelerinin uzatılmasının pratik sonucu, vergi idarelerine ve diğer yetkililere temettü planlarını tespit etmek ve soruşturmak için yeterli zaman sağlamasıdır. Bu, incelenmesi uzun zaman alabilen cum-ex işlemi davalarında özellikle önemlidir. Bu ticaretin sınır ötesi niteliği, yetki sorunu ve karmaşıklığı düşünüldüğünde, ülkelerin süreleri yeniden değerlendirmeleri gerekecektir (Casi vd., 2023). Zamanaşımı süresinin sona ermesi durumunda verginin geri alınması da sona ereceği için zamanaşımı temettü davalarında da oldukça önemlidir (Spengel, 2021: 3).

6.4. Danimarka

Danimarka, Almanya merkezli cum-ex skandalının ortaya çıkmasından bu yana vergi amaçlı dolandırıcılık planlarına karşı mevzuatında değişiklikler yapmaktadır. Bunlardan cum-ex işlemleri ile ilgili olanlar “ek belge gerekliliklerine” ilişkindir. Cum-cum işlemleri ile ilgili olanlar ise “gerçek hak sahipliğini tanımlanmasına” ilişkindir. Bu kapsamda 2016 yılında “kaynakta başvuru” kaldırılmıştır. Bunun yerine vergi kesildikten ve net temettü dağıtıldıktan “sonra başvuru” şartı getirilmiştir. Ayrıca gerçek hak sahipliğini kanıtlayıcı ek belge gereklilikleri bulunmaktadır. Böylece, açığa satışlarda sadece borç verenin sahipliği kabul edilmiştir. Hisseleri ödünç/borç alan, geri ödeme talebinde bulunamayacaktır. Bu sayede Danimarka açısından, temettü planlarının ayrılmaz bir parçası olan, borçlunun hisselerin gerçek sahibi olduğunu iddia etmesi tezi artık etkisini yitirmiştir (Casi vd., 2023: 9).

Danimarka'nın da dahil olduğu İskandinav ülkelerinde cum-ex ve cum-cum işlemlerini teşvik eden yasal boşlukları inceleyen yakın tarihli bir çalışma, yapılan düzenlemelerin Danimarka'da cum-ex ve cum-cum işlemlerini önemli ölçüde azalttığını göstermektedir. Özellikle de en yüksek temettü getirisi grubundaki hisse senetlerinde açığa satışlar, reformun yürürlüğe girmesinden sonraki dönemde azalmıştır. Bunun ne derece vergi düzenlemelerinden kaynaklandığını belirlemek zor olmakla birlikte, sadece Danimarka'ya özgü olması anlamlıdır (Andreas & Solli, 2019: 2).

6.5. Finlandiya

Finlandiya'da, 1 Nisan 2019'da yasalaşan ve 1 Ocak 2021 ve sonrasında ödenen temettüler için uygulanmaya başlanan bir yasa ile vergi idaresi, “gerçek hak sahiplerini yayınlama” konusunda yetkili kılınmıştır (OECD, 2023: 21).

Finlandiya, OECD Mali İşler Komitesi'nin Ocak 2013'te onayladığı Yetkili Aracılık Sistemini (TRACE) uygulayan ilk ülkedir. Temettü stopaj vergisi rejimi uygulayan ülkeler için dizi anlaşmadan oluşan bu Programın en önemli avantajlarından biri, gerçek hak sahibine ilişkin bilgilerin, zincirin en altındaki aracı tarafından güvence altına alınmasıdır. Ayrıca TRACE'in mali kurumlar tarafından vergi idarelerine bildirimde bulunulurken ve farklı vergi idareleri arasında bilgi paylaşılırken kullanılacak elektronik formatı, portföy yatırımcılarının temettü vergisi iade talepleri dahil, avantajlardan yararlanabilmelerini

kolaylaştırmaktadır. Dolayısıyla doğru işletilmesi halinde tüm paydaşlar için maliyetleri ve stopaj vergisi uyumsuzluğunu en aza indirme potansiyeline sahiptir (European Securites and Markets Authority, 2020: 49).

Finlandiya’da ayrıca temettü ayıklama stratejilerinin tespit edilebilmesi için aktif bir yaklaşım sergilenmektedir. Finlandiya’ya özgü olarak “vergi beyannameleri mukim olmayanlara ödenen temettüler hakkında önemli bilgiler” içermektedir. Beyannamenin sıfır stopaja tabi temettü alıcısına ilişkin tüm bilgileri içermesi zorunludur. Ayrıca temettü işlemlerinin detayları hakkında bilgi toplamak için diğer kolluk kuvvetleriyle iş birliği şarttır. Bunun kapsamına; hisse senetlerinin satın alma ve elden çıkarılma şekilleri, fiyatlandırma, türev işlemlere ilişkin bilgiler, girmektedir (OECD, 2023: 17).

6.6. Fransa

Fransa aslında 2005 yılında temettü vergisi indirimi uygulamasını kaldırarak cum-ex işlemlerini fiilen engellemiştir. Ancak Fransa’ya özgü bir durum olarak temettüler için gümrük vergisi oranları uygulanmaktadır. Fransa, vergi anlaşmalarının kötü niyetli kullanımı yoluyla vergi kaçakçılığı yapılması riskini sınırlamak için 2019 yılında “asgari elde tutma süresi” şartı getirmiştir. Vergi Usul Kanunu’nda yapılan bir düzenleme ile işlemin geçici olması ve temettü ödemesine 45 günden az bir süre kala gerçekleştirilmesi durumunda, ödenen temettülerin stopaj vergisine tabi olması sağlanmıştır. Açmak gerekirse artık hisseleri 45 günden az bir süre ellerinde tuttukları takdirde yabancı hissedarlara herhangi bir geri ödeme yapılmayacaktır. Bunun tek istisnası, temettüyü alan kişinin, işlemin amacının vergiden kaçınmak ya da vergi avantajı elde etmek olmadığını, kanıtlaması halidir (Rahman vd., 2022: 14).

6.7. Norveç

Norveç, sadece yabancı yatırımcılara temettü stopaj vergisi uygulayan az sayıda Avrupa ülkesinden biridir. Ancak 2013 yılında yaşanan cum-ex olayından sonra, temettü stopaj vergisi indirimi sistemine çok daha “sıkı bir kontrol” getirilmiştir. Norveç ayrıca 2019 yılında “gerçek ekonomik faaliyet” şartı getirmiştir. Bu sadece vergi avantajı için paravan şirketlerin kullanılmasını kısıtlamıştır. Diğer yandan normal cum-cum faaliyetleri halen devam etmektedir (Andreas & Solli, 2019: 19).

6.8. Dolaylı Vergi Reformları

Bazı ülkeler de, doğrudan cum-ex ve cum-cum işlemlerini hedef alan düzenlemeler yapmamakla birlikte, vergi mevzuatlarında bu amaca da hizmet edecek bir takım güncellemeler yapmıştır. İsviçre, 1 Nisan 2008 tarihinde “kişiyeye özel telafi ödemeleri için vergi sertifikası düzenlenmesini” yasaklanmıştır. İtalya, sınır ötesi vergi arbitrajını önlemek amacıyla 2016 yılında “yabancı yatırım fonlarını temettü vergisinden tamamen muaf” tutmuştur. Lüksemburg, 1 Ocak 2019 tarihinden itibaren OECD ve

AB'nin" vergi şeffaflığı ve agresif vergi planlaması ile mücadele mevzuatlarını" iç hukukuna adapte etmiştir (Moland and Mykland, 2023, 16-19; Laturus vd., 2022, 8-9; OECD, 2023, 21).

7. Uluslararası İşbirliği Mekanizmalarının Genişletilmesi

Almanya merkezli cum-ex dosyalarının yayınlanması, denetim, vergi ve kolluk güçleri arasında yerel ve uluslararası işbirliği eksikliğinin altını net olarak çizmiştir. Bu amaçla 2021 yılında Avrupa Savcılıkları Bürosunun (EPPO) kurulması önemli bir adımdır (Rahman vd., 2022: 16). Almanya'nın cum-ex işlemlerini 2012 yılında açıkça yasaklamasına rağmen, diğer vergi makamlarıyla etkili bir iletişim kurmaması skandalın büyümesinde etkili olmuştur (European Parliament, 2018).

Vergi makamlarının temettü stopaj vergisi iadesi talepleri üzerinde yeterli kontrol yapmaması ve hisse senetlerinin fiili mülkiyetine ilişkin açık ve tam bir bilgiye sahip olamaması, temettü vergisi dolandırıcılığını mümkün kılmaktadır. Bir başka ifade ile yatırımcıların gizli hesaplar altında saklanma yeteneği ve kimliklerini gizleyen diğer formlar, vergi otoritelerinin bir hisse senedinin gerçek sahibini belirlemesini zorlaştırmaktadır (Andreas & Solli, 2019: 48). Çoğu durumda yasa düzenleme mevcut olsa bile pratik engeller (yetki alanı, dil ya da olguların sunumundaki netlik eksikliği gibi) işbirliğini güçleştirmektedir (Çelikkaya, 2023: 56). Avrupa ülkelerinin ilgili tüm makamların bu bilgilere erişmesine izin vermesi önem arz etmektedir (European Parliament, 2019: 16-17). Bunu için Hollanda, Danimarka, Finlandiya ve İsveç kendi aralarında ortak bir bilgi paylaşımı sistemi (NTSR) kurmuştur. Piyasanın kötüye kullanılmasına ilişkin bilgilerin paylaşıldığı bu sistem, Hollanda vergi idaresinin iade taleplerini değerlendirmesinde bir erken uyarı görevi görmektedir (OECD, 2023: 18).

Temettü planları ile mücadele için "ortak istihbarat" ve "ortak soruşturma" ekipleri kurulması mümkündür. Ortak istihbarat ekiplerinin kurulması, operasyonel ve stratejik bilgi toplama ve analiz süreçlerini merkezileştirerek, yetkililerin hukuki ve pratik konularda deneyim kazanmalarına (yapay zeka tabanlı özel sistemler geliştirilmesi dahil) katkı sağlayacaktır. Bu aynı zamanda, data toplama, işleme ve analiz masraflarını da azaltacaktır (OECD, 2023: 23). Türkiye'nin de dahil olduğu İstihbarat Paylaşımı ve İşbirliği Görev Gücünün (JITSIC) üyelerinden bazıları (Avustralya, Kanada, Hollanda, Birleşik Krallık ve ABD'nin ortak küresel suç birimi) hali hazırda uluslararası vergi kaçakçılığı organizasyonlarını hedef alan sınır ötesi soruşturmalar yürütmektedir. Örneğin Hollanda'da, denetleme, izleme, kovuşturma ve soruşturma yetkililerinden oluşan finansal uzmanlık merkezi (FEC)⁷ finansal sistemin bütünlüğüne yönelik potansiyel tehditlere karşı, önleyici ve aktif rol oynamaktadır (OECD, 2023: 23).

⁷ FEC yedi kurumdan oluşur: Finansal Piyasalar Otoritesi, Vergi İdaresi, Merkez Bankası, Mali İstihbarat Birimi, Mali İstihbarat ve Soruşturma Servisi, Savcılık ve Ulusal Polis. Maliye Bakanlığı ile Adalet ve

Diğer yandan Avrupa’da ortak vergi denetim halen zorunlu değildir. Bazı ülkeler ortak soruşturmalara yabancı denetçilerin aktif katılımını yasaklarken, bazıları da ancak mükellefin rızasına dayalı olarak izin vermektedir. Bununla birlikte 2014 yılında yapılan reform Avrupa’da ortak denetim teşvik etmiştir (Çelikkaya, 2023: 59-60).

8. Sonuçlar

Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı, sadece Avrupa ülkelerini ilgilendiren bir sorun değildir. Almanya’da cum-ex skandalının ortaya çıkması AB ülkelerinin bu ciddi sorun ile daha fazla ilgilenmelerine neden olmuştur. Ancak temettü aklama sınır ötesi boyutları olan küresel bir sorundur. Almanya’da bile temettü vergisi dolandırıcılığı faaliyetlerini gerçekleştirmek için Avrupa ve Kuzey Amerika’daki bankalar, yatırım şirketleri ve fonların kullanıldığı görülmüştür (Giseburt vd., 2021).

Araştırmalar, temettü aklamanın, bu konuda önlem almayan ülkelere doğru hızla yayıldığını göstermektedir. Kaldı ki Almanya örneğinde yaşandığı gibi, temettü aklama için vergi mevzuatında boşluk bulunmasına dahi ihtiyaç duyulmamaktadır. Sözün özü, sermayenin mobil olduğu bu küresel ortamda, Köln Vergi Mahkemesi başkanının da ifade ettiği gibi (Spengel, 2021), bir dolandırıcılık şaheseri olan cum-ex ve cum-cum işlemlerine karşı, stopaj vergisi sistemi uygulayan Türkiye dahil tüm OECD üyesi ülkelerin gerekli önlemleri alması gerekmektedir. Nitekim bu tür planların artık bir arbitraj stratejisi olmadığı ya da açık bir vergi suçu olduğu mahkeme kararları ile de sabit hale gelmiştir.

Diğer yandan Avrupa’daki tüm temettü aklama planlarının birbirine benzer yapıda olması nedeniyle, Spengel’in ifadesi ile ülkelerin öncelikle yapması gerekenler bellidir. Cum-cum ve cum-ex işlemleri ile etkili mücadele edebilmek için ülkelerin; i) sermaye piyasasındaki katılımcıları birlikte kontrol etmeleri, ii) sermaye piyasasındaki faaliyetleri koordineli olarak denetlemeleri, iii) farklı ülkelere savcılıkların aralarında karşılıklı olarak yardımlaşmaları, uzman vergi müfettişlerinin desteğini de alarak ve iv) denetleme organlarının arasında etkin bir bilgi alışverişi olması, gerekmektedir.

Avrupa ülkelerinin cum-ex işlemleri özelinde, temettü vergisinin kesilmesi ve havale edilmesi sorumluluğunu aynı kurum bünyesinde birleştirmeleri ya da vergi sertifikalarının düzenlenmesinde hiçbir hukuki boşluk bırakmamaları gerekmektedir.

Avrupa ülkelerinin cum-cum işlemleri özelinde ise, yabancı hissedarların sınırlı sorumluluğuna ilişkin boşlukları gidermeleri gerekmektedir.

Güvenlik Bakanlığı gözlemci olarak yer alır ve ayrıca büyük bankalarla ortaklıkları da vardır. FEC’in ortak soruşturmaları, ciddi suçlar, terörün finansmanı ve diğer tehditlerle mücadele de dahil olmak üzere, görev güçleri aracılığıyla, gerçekleştirilmektedir (OECD, 2023: 23).

Temettü stopaj vergisi dolandırıcılığının gerçekleştirilme şekilleri, “mülkiyet devrinin gerçekliğinin” sorgulanmasını gerektirmektedir. Vergi idarelerinin iade taleplerini yeterince kontrol edememeleri (teknik eksiklikler) ve hisselerin fiili mülkiyetine ilişkin açık ve tam bir bilgiye sahip olamamaları, kısmen de olsa cum-ex ve cum-cum işlemlerine kaynak teşkil etmektedir. Bu durumda, hisse senedinin “mutlaka temettü kararı verilmeden önce iktisap edilmiş olması” ve “minimum bir süre elde tutulmuş” olması şartları, ülkelere temettü stopaj vergisi dolandırıcılığı faaliyetlerinin tespit edilmesinde oldukça yardımcı olmaktadır.


Bu şartların sağlanamamış olması, Türk vergi idaresi açısından da cum-ex işleminin varlığına dair çürütülebilir bir karine teşkil etmelidir. Bu durumda aksini ispat edemeyen mükelleflerin, temettü vergisini geri alma talepleri ise karşılanmamalıdır.

Ayrıca Almanya gibi borsada işlem gören hisselerin büyük çoğunluğunun yabancılara ait olduğu Türkiye’nin de, yabancı hissedarların elinde temettü vergisinden kaçınılmasını önlemek için “yasal ve ekonomik sahiplik testi” uygulanması, mülkiyet devrinin yalnızca görüntüden (boş bir kabuk) ibaret olduğu, cum-cum işlemlerinin tespit edilmesine yardımcı olacaktır.

Etik Kurul Onayı: Etik kurul belgesi gerektiren bir çalışma değildir.

Hakem Değerlendirmesi: Dış bağımsız.

Yazar Katkıları:

Ali Çelikkaya  - Fikir ve Amaç, Planlama ve Tasarım, Veri Toplama, Veri Analizi ve Tartışma, Literatür ve Atıf, Yazım ve Format, Son Onay ve Sorumluluk, Genel Katkı Düzeyi - %100

Çıkar Çatışması: Yazarlar herhangi bir çıkar çatışması bildirmemiştir.

Finansal Destek: Yazarlar bu çalışma için finansal destek almadığını beyan etmiştir.

Kaynakça

Allen & Overy. (2021). German administrative guidelines on cum/cum and securities transactions-A challenging revision of principles. <https://www.jdsupra.com/legalnews/german-administrative-guidelines-on-cum-9527446/>, (Erişim: 06.05.2024).

Andreas, O. D. & Solli, H. (2019). *Tax-Motivated Trading in the Scandinavian Countries An Empirical Study on Cum-Cum Transactions and Potential Tax Loss in Norway, Sweden and Denmark* [Master thesis in Economics and Business Administration]. Norwegian School of Economics, Bergen. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2647155/masterthesis.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Arnesen, S. J. & Berg, J. (2018). *The Effect of the 2016 Tax Reform Act on Cum-Cum Trading in Germany, An Empirical Study On Trading Volume Of The 100 Most Traded Stocks From 2012 to 2018* [Master thesis in Economics and Business Administration]. Norwegian School of Economics, Bergen. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2586648/masterthesis.PDF?sequence=1&isAllowed=y>
- Banham, M. (2020). Dividend Arbitrage. <https://thehedgefundjournal.com/dividend-arbitrage/>. (Erişim: 07.05.2024).
- Behnes, S. G., Brodersen, C., & Sonja, K. (2016). German Dividend Withholding Tax Credit to be substantially limited. https://www.bakermckenzie.com/-/media/files/insight/publications/2016/01/german-dividend/al_germany_withholdingtaxcredit_jan16.pdf?la=en. (Erişim: 09.05.2024).
- Brogaard, J. & Dominik, R. (2023). Tax Heist using American Depositary Receipts. <https://ssrn.com/abstract=4012824>. (Erişim: 05.05.2024).
- Buettner, T., Carolin, H., Felix, K. & Scholz, H. (2020). "Withholding Tax Non Compliance: The Case Of Cum Ex Stock Market Transactions". *International Tax and Public Finance*. 27, 1425-1452. <https://doi.org/10.1007/s10797-020-09602-9>.
- Casi, E., Gavrilova, E., Murphy, D. & Floris, Z. (2023). "The Big Short (Interest): Closing the Loopholes in the Dividend-Withholding Tax". *Accounting for Transparency, Working Paper Series*. 76, 1-57. <https://www.accounting-for-transparency.de/publications/no-76-welfare-effect-of-closing-loopholes-in-the-dividend-withholding-tax-the-case-of-cum-cum-and-cum-ex-transactions/>
- Chen, J. (2024). What Is Tax Fraud? Definition, Criteria, Vs. Tax Avoidance. <https://www.investopedia.com/terms/t/tax-fraud.asp>.
- Correctiv. (2021). CumEx Files 2.0-"The outrageous tax fraud goes on". <https://correctiv.org/en/latest-stories/2021/10/21/cumex-files-2/>. (Erişim: 03.04.2024).
- Çelikkaya, A. (2024). "Avrupa Birliği'nde Katma Değer Vergisi Kayıp Tüccar Dolandırıcılığına Karşı Mücadele Yolları". *Mali Hukuk*. 20(229), 21-46.
- Çelikkaya, A. (2023). "Küresel Vergi İdareleri Arasında İşbirliğinin Güçlendirilmesinde Yeni Bir Yaklaşım: Ortak Vergi Denetimi". *Vergi Raporu*. 291,46-64.
- Elliot, S. (2019). A landmark German tax fraud case could ripple through the finance industry. <https://www.cnbc.com/2019/10/14/cum-ex-german-tax-case-could-ripple-through-the-finance-industry.html>. (Erişim: 28.03.2024)
- European Securites and Markets Authority (2020). On Cum/Ex, Cum/Cum and withholding tax reclaim schemes. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-155-10272_final_report_on_cum_ex_and_other_multiple_withholding_tax_reclaim_schemes.pdf. (Erişim: 05.04.2024).
- European Parliament (2019). Report on financial crimes, tax evasion and tax avoidance. Official Journal of the European Union. C 108/8. Tuesday 26 March.

- European Parliament (2018). The Cum-ex files-information document. <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/158435/2018-11-26%20-%20Information%20paper%20on%20Cum-ex%20-%20Cum-cum.pdf>. (Erişim: 29.04.2024).
- Finnerud, E. & Sarangerel, W. T. *Cum-Fake Transactions in Scandinavian Countries, An empirical study of ADRs from 2010 to 2019* [Master thesis in Economics and Business Administration]. Norwegian School of Economics, Bergen. <https://www.nhh.no/globalassets/centres/nocet/master-theses-presentations/2020/master-thesis-finnerud-wasseng.pdf>.
- Giseburt, A. Nakagawa, N., & Makoto, W. (2021). CumEx Files: Nomura Group investigated by authorities in Germany, Italy for involvement in tax heist. <https://en.tansajp.org/investigativejournal/7823/>. (Erişim: 06.05.2024).
- Hill, J. (2017). Germany fears huge losses in massive tax scandal. <https://www.bbc.com/news/world-europe-40199259>. (Erişim: 28.03.2024).
- Holzmann, C., Hendrik S., Felix, K. & Thiess, B. (2017). Stock Market Behavior on Ex-Dividend Dates: The Case of Cum-Ex Transactions in Germany. <https://www.econstor.eu/handle/10419/168242>. (Erişim: 27.04.2024).
- Junge, V. & Ingo, K. (2016). New German Tax Rules to Reduce Cum/Cum Trades. *Tax Notes International*, 83(9), 799-801. <https://www.mayerbrown.com/new-german-tax-rules-to-reduce-cumcum-trades-08-29-2016/>. (Erişim: 09.05.2024).
- Klinkhammer, J. & Pohlmann, M. (2018). Organized crime in pinstripes? The tax robbery with cum-ex and cum-cum deals. <https://heigos.hypotheses.org/10541>. (Erişim: 27.04.2024).
- Kreidl, F. & Thiess, B. (2020). Dividend tax withholding and tax fraud: The case of ‘cum-ex’. <https://cepr.org/voxeu/columns/dividend-tax-withholding-and-tax-fraud-case-cum-ex>. (Erişim: 03.05.2024).
- Laturnus, V., Arne, R. & Mark, W. (2022). Spillovers of cum-ex and cum-cum trading with single stock futures. https://acfr.aut.ac.nz/data/assets/pdf_file/0007/686824/6a-Valerie-Laturnus.pdf. (Erişim: 30.03.2024).
- Liste, P. (2022). Tax Robbery Incorporated: The transnational legal infrastructures of tax arbitrage. *Global Cooperation Research Papers*. 30. <https://doi.org/10.14282/2198-0411-GCRP-30>.
- McDonald, R. L. (2001). Cross-Border Investing with Tax Arbitrage: The Case of German Dividend Tax Credits. *The Review of Financial Studies*. 14 (3), 617-657. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.3.617>
- Mitterlehner, M. (2022). Consequences of the Cum-Ex Trades on WHT refund and relief in Austria. <https://wts.com/global/publishingarticle/20221221-austria-consequences-of-the-cum-ex-trades-on-wht-refund-andrelief~publishing-article?language=en>. (Erişim: 24.04.2024).

- Moland, K. & Mykland, A. (2023). *Combating Withholding Tax Reclaim Schemes in Europe* [Master thesis in Economics and Business Administration]. Norwegian School of Economics, Bergen. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/3098027/masterthesis.pdf?sequence=3&isAllowed=y>
- Moritz, W. & Wei, X. (2023). "Ex-dividend day price and volume: the case of cum-ex trading". *Applied Economics*. 55(51), 6062-6075. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2141450>
- Nicol, D. (2021). Cum-ex tax loophole isn't closed warns German tax expert. https://www.securitiesfinancetimes.com/serviceproviders/serviceproviderarticle.php?article_id=224579&articletype=In%20the%20news&companyname=&page=96&navigationaction=&provider_id=. (Erişim: 24.04.2024).
- Nyheim, M. J. & Helland, L. S. (2019). *Cum-Ex Transactions in European Countries Theoretical issues and emperical evidence* [Master thesis in Economics and Business Administration]. Norwegian School of Economics, Bergen. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/2609772/masterthesis.PDF?sequence=1&isAllowed=y>
- OECD, (2017). Model Tax Convention on Income and on Capital. https://www.oecd-ilibrary.org/deliver/mtc_cond-2017-en.pdf?itemId=/content/publication/mtc_cond-2017-en&mimeType=pdf.
- OECD. (2021). Ending the Shell Game: Cracking down on the Professionals who enable Tax and White Collar Crimes. <https://www.oecd.org/tax/crime/ending-the-shell-game-cracking-down-on-the-professionals-who-enable-tax-and-white-collar-crimes.htm>. (Erişim: 27.04.2024).
- OECD. (2023). Dividend Tax Fraud: Raising Awareness of Dividend Stripping Schemes. <https://www.oecd.org/corruption/dividend-tax-fraud-70ee934c-en.htm>. (Erişim: 27.04.2027).
- OECD. (2024). Standard withholding tax rates. <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=WHT>. (Erişim: 03.04.2024).
- Özgenç, A. S (2012). *Vergi Anlaşmalarının Kötüye Kullanılması: Anlaşma Alışverişi* [Doktora Tezi]. Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Rahman, S., Ray, J. & Lemasson, S. (2022). Cum-ex Trading Scheme Explained, <https://www.rahmanravelli.co.uk/expertise/cum-ex-investigations/cum-ex-trading-schemes-explained-and-faqs/>. (Erişim: 22/04/2024).
- Rasmus, F. & Mataev, E. (2022). *Are Dividend Arbitrage Strategies Present in Asia? An empirical study on cum-cum and cum-ex transactions in Asian markets* [Master thesis in Economics and Business Administration]. Norwegian School of Economics, Bergen. <https://openaccess.nhh.no/nhh-xmlui/bitstream/handle/11250/3049697/masterthesis.pdf?sequence=1#:~:text=Our%20findings%20indicate%20that%20dividend,present%20in%20Taiwan%20and%20Japan>.

- Schaffelhuber, K. A. (2021). The German “cum/ex” trading scandal. <https://www.linkedin.com/pulse/german-cumex-trading-scandal-kai-a-schaffelhuber>. (Erişim: 06.05.2024).
- Spengel, C. (2021). Public Hearing of the Subcommittee on Tax Matters of the European Parliament on the Cum-Ex/Cum-Cum Scandal. <https://www.europarl.europa.eu/cmsdata/230392/Christoph%20Spengel%20statement.pdf>. (Erişim: 04.05.2024).
- Van Rensburg, D. (2021). Investec implicated in probes into the world’s largest tax fraud (Part 1). <https://www.news24.com/fin24/companies/investec-implicated-in-probes-into-the-worlds-largest-tax-fraud-the-cum-ex-files-part-1-20211021>. (Erişim: 28.03.2024).
- Wagner, M. & Wei, X. (2020). Cum-Ex Trading-The Biggest Fraud in History?. *Department of Economics and Finance School of Business University of Canterbury Working Paper*. 19,1-30. <https://repec.canterbury.ac.nz/cbt/econwp/2019.pdf>. (Erişim: 04.05.2024).