

SERMAYE PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİNDE VERGİ POLİTİKALARININ ROLÜ

TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No: 173 1. Levent Plaza A Blok Kat: 4

1. Levent 80620 İSTANBUL

Tel: 212 - 280 85 67 Faks: 212 - 280 85 89

www.tspakb.org.tr tspakb@tspakb.org.tr

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

**SERMAYE PİYASASININ
GELİŞTİRİLMESİNDE VERGİ
POLİTİKALARININ ROLÜ**

İstanbul, 29 Nisan 2002

Yayın No. 5

ÖNSÖZ

Çağdaş anlamda vergi, sadece kamu harcamalarının finansmanı amacını taşımamakta, bunun çok ötesinde, sosyal ve ekonomik hedeflere ulaşabilmek için etkili bir araç olarak da kullanılmaktadır.

Gerçekten de, liberal ekonomi politikalarının uygulandığı tüm ülkelerde sermaye piyasalarının geliştirilmesinde vergi teşvikleri yaygın şekilde kullanılmakta; bu yolla, ekonomik kalkınma için gerekli olan uzun vadeli fonların toplanması imkan dahiline girmektedir. Diğer taraftan, sermayenin tabana yayılması yoluyla da toplumsal barışın güçlendirilmesi ve verimliliğin artırılması sağlanabilmektedir.

Üzülerek ifade etmek gerekir ki, Türkiye'de sağlıklı bir vergi sistemi hala kurulamamıştır. Vergi denetimindeki yetersizlikler, ciddi boyutlarda kayıt dışı ekonomi nedeniyle oluşan vergi kaçığı, buna karşın adil olmayan dolaylı vergilerin giderek artan payı bu görüşü doğrulamaktadır.

Bu arada, sermaye piyasalarına sağlanan teşviklerin karmaşık bir yapıda olması, oransal olarak yetersizliği ya da geçici sürelerle verilmiş bulunması nedeniyle amacına ulaşamadığı, ekonomik krizin de etkisiyle halen sermaye piyasalarımızın ciddi bir dar boğaz yaşadığı bilinmektedir. Nitekim, sahip olduğumuz potansiyele göre kurumsal yatırımcı portföy büyüklüğü son derece cılız kalmış, bilinen nedenlerle küçük yatırımcı piyasadan çekilmiştir.

Uygulanmakta olan Ekonomik Program'ın bir gereği olarak bu yıl içinde yapılması kararlaştırılan vergi reformu çerçevesinde tüm bu sorunlara çözüm sağlayacak düzenlemelerin hayata geçirilmesi büyük önem taşımaktadır.

Birlik olarak düzenlemiş olduğumuz "Sermaye Piyasasının Geliştirilmesinde Vergi Politikalarının Rolü" adlı panelle kamu oyunun dikkatini bu konu üzerine çekmeyi, karar alma yetkisine sahip olan taraflara sorunlar ve çözüm önerilerini iletmeyi hedefledik.

Panelimizi onurlandıran sayın devlet yetkililerine, panelistlere ve tüm katılımcılara teşekkür ederiz.

Saygılarımla,
Y. Ziya TOPRAK
Türkiye Sermaye Piyasası
Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

İÇİNDEKİLER

AÇILIŞ KONUŞMALARI:

Y. Ziya TOPRAK / TSPAKB Başkanı	9
Dr. Kemal DERVİŞ / Devlet Bakanı	15
Dr. Doğan CANSIZLAR / SPK Başkanı	21
İbrahim BERBEROĞLU / Maliye Bakanlığı Müsteşar Yrd.	27
Osman BİRSEN / İMKB Başkanı	31

PANEL:

Prof. Dr. Ahmet KIRMAN / Panel Yöneticisi	35
---	----

KONUŞMACILAR:

Maliye Politikaları ve Sermaye Piyasası / Kemal KABATAŞ	37
Vergi Uygulamaları Açısından Dünya, Gelişen Piyasalar ve Türkiye'de Durum / Adnan NAS	43
Sermayenin Tabana Yayılması Süreci Nasıl Hızlandırılabilir? / Bülent ECZACIBAŞI	49
Kurumsal Yatırımcılar ve Teşvik Mekanizmaları / Yavuz CANEVİ	53
Sermaye Piyasası Gelirlerinin Beyanı ile Denetimindeki Güçlükler ve Çözüm Önerileri / Mustafa ÖZYÜREK	59
Vergi Düzenlemelerinin Sermaye Piyasası Üzerindeki Etkileri: Sorunlar-Öneriler / Müslüm DEMİRBİLEK	63
SORU-CEVAP	71



Y. Ziya TOPRAK
Türkiye Sermaye Piyasası
Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

Saygıdeğer Konuklar,

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Üyeleri, Birlik Organları ve çalışanları adına hepinizi saygıyla selamlarım.

Birinci yılını henüz dolduran Birliğimiz, aradan geçen bu kısa süre zarfında fiziki alt yapısını ve kadrosunu oluşturmuş, mesleki düzenlemelerini yaparak uygulamaya koymuş, statüsünden aldığı "Sermaye Piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin geliştirilmesi..." temel hedefine dönük çalışmalarına başlamıştır.

Birlik olarak ilk panelimizi, kısa süre önce yine bu salonda "Sermaye Piyasasında Mesleki / Etik Kurallar ve Yatırımcı Hakları" konusu üzerinde gerçekleştirmiştik.

Bu panelle, uygulamaya koyduğumuz sermaye piyasası meslek kurallarını yatırımcılara duyurmayı, kamu-oyunun dikkatini konu üzerine çekmeyi ve böylece yatırımcıların üyelerimize, dolayısıyla da piyasaya duyduğu güveni pekiştirmeyi hedeflemiştik.

Yatırımcı hakları ise, üzerinde hassasiyetle durduğumuz bir başka konuydu. Bu konuyu işleyerek, son yıllarda yatırımcı haklarını zedelediği inancında olduğumuz bazı uygulamalara dikkat çekmek istemiştik.

Değerli Konuklar,

Bilindiği gibi, yılların ihmalleri ve yanlış uygulamaları sonucu ülke olarak ciddi bir ekonomik krizle karşılaştık.

Yaşadığımız bu krizin yıkıntıları yanında, Türkiye'de bir çok alanda, gerçekten Reform niteliğinde, önemli yapısal değişiklikler gerçekleştirildi. Gerçekleştirilmeye de devam ediliyor.

Tabii ki, daha bir çok alanda bu tür reformlara ihtiyaç var. Sosyal Güvenlik Sisteminden, Vergi Düzenlemelerine ve Teşvik Mekanizmalarına kadar...

Nitekim, Şubat ayı başında, yürürlüğe giren üç yıllık ekonomik program gereğince, vergi sistemimizde kapsamlı değişikliklere gidilmesi taahhüt edilmiş bulunuyor.

Bu reformun da, en az diğerleri kadar önemli olduğunu düşünüyoruz.

Çünkü, ülkemizde kamunun aşırı borçlanma ihtiyacı içinde bulunmasının ve "sosyal devlet" olmanın gereklerinin hakkıyla yerine getirilemeyişinin temelinde; vergi sistemimizdeki aksaklıkların ve toplanamayan vergilerin yattığı bir gerçektir.

Bunun yanında; devletin saygınlığını zedelemesi, devletin adaletine gölge düşürmesi ve ekonomik faaliyetlerde haksız rekabete yol açması gibi manevi zararlar ise bizce olayın daha da vahim yönleridir.

Aşırı enflasyonun hüküm sürdüğü, dolayısıyla makroekonomik dengelerin alt üst olduğu bir ortamda alınacak vergisel tedbirlerin uygulanabilme şansı tabii ki olamazdı.

Bu bakımdan, enflasyonun nispi bir düşüğe geçtiği ve bu düşüşün devam edeceği yönündeki kanaatin yaygınlaşması, kamu borcunun rahatça döndürülebilmesi, artık sağlıklı bir vergi reformu yapılabilmesinin önündeki engelleri büyük ölçüde kaldırmıştır diyebiliriz.

Biz de bu önemli aşamada, kamuoyunun dikkatini, Sermaye Piyasaları yönüyle vergi düzenlemeleri üzerine çekmek amacıyla bu paneli düzenlemiş bulunuyoruz.

Ülkemizde vergi düzenlemelerinde ve özellikle mali enstrümanların vergilendirilmesinde sık sık değişikliğe gidilmesinin çok ciddi sakıncaları görülmüştür. Değişikliklerin yarattığı güvensizlik ortamı tasarrufların yurtdışına veya kayıt dışına kaçmasını adeta teşvik etmiştir.

Tüm bu hususlar göz önünde tutularak, önümüzdeki Vergi Reformu çalışmaları sırasında, menkul kıymet piyasalarına ilişkin politikalar artık çok iyi belirlenmeli, mevzuatımıza açık ve net bir şekilde dahil edilmeli, yatırımcıya güven aşılmalıdır.

Bu arada üzüler ifade etmek gerekir ki, serbest piyasa ekonomisi modelinin büyük ölçüde sermaye piyasası temeli üzerinde kurulu olduğu, dolayısıyla bu piyasayı geliştirmeden ekonomik kalkınmanın sağlanamayacağı gerçeği göz ardı edilerek, sermaye piyasası ve Borsa hakkında çok negatif bakış açıları sergilenenmektedir.

Bu bakımdan, vergi konusunun ele alınarak tartışıldığı bir dönemde konunun öneminin tüm açıklığıyla ortaya konulmasında, yapılacak düzenlemelerde olası yanlışlıkların önüne geçilmesi bakımından yarar görülmektedir. Bizim de yardımcı olmak istediğimiz husus temelde budur.

Sermaye piyasasına ilişkin olarak, sanırım her kesin üzerinde mutabık bulunduğu konu; bu piyasanın, ülkemizin sahip bulunduğu potansiyele göre yetersiz oluşudur.

Büyük bir olasılıkla, piyasaya olan negatif bakış açısı, bu piyasanın, bilinen nedenlerle işlevini tam olarak yerine getirememesinin bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Piyasamız hangi kriterlere göre yetersizdir?

Yatırımcı sayısı, Piyasa kapitalizasyon değeri, halka açık şirket sayısı, halka açıklık oranı, kurumsal yatırımcı portföy büyüklüğü, işlem gören enstrüman türleri ve diğerleri...

Tüm bu temel göstergeler ortada önemli bir sorunun varlığını gösteriyor.

Güçlü olduğumuz konulara gelince;

Ülkemiz sermaye piyasası, gerçekten; ilgili kurumlarıyla, teknolojik olarak hayli ileri düzeyde Borsası ve Saklama-Takas Sistemiyle, çok iyi yetişmiş meslek personeli ve yöneticileriyle, neredeyse ileri ülkelerle dahi boy ölçüşebilecek düzeydedir diyebiliriz.

Ülke olarak sahip olduğumuz bu çok değerli alt yapının en etkin ve verimli şekilde kullanılması tüm toplumun yararına olacaktır.

Bize göre piyasada üç temel sorun var:

- Birincisi, özellikle yatırımcı haklarını ilgilendiren, sakıncalı bazı uygulamaların daha da şiddetlendirdiği piyasaya olan genel güvensizlik,

- İkincisi, Kurumsal Yatırımcı eksikliği,

- Üçüncü olarak da, izlenen vergi politikalarının piyasayı geliştirici özelliklerden yoksunluğu.

Bu üç faktöre eklenmesi gereken diğer bir husus da ülkemizdeki "kayıt dışı ekonomi" realitesidir. Üstelik, şayet kayıt dışılık, ileri sürüldüğü gibi toplam ekonominin neredeyse yüzde ellisini oluşturuyorsa, az önce saydığım üç temel faktör önem açısından ikinci plana dahi düşebilir.

Dolayısıyla, Türkiye'de kayıt dışı ekonomi sorununa çözüm getiremeyecek vergisel tedbirlerin bu alanda gerçek bir reform niteliği taşıyamayacağı gibi, sermaye piyasası üzerindeki olumlu etkisi de sınırlı kalabilecektir.

Yeterli büyüklüğe erişememiş olan sermaye piyasamız, doğal olarak, kendisinden beklenen "Reel sektöre uzun vadeli fon sağlama" işlevini yerine getiremiyor.

Ülkemizde halka arz edilmek üzere, yıllardır tek bir özel sektör borçlanma senedi dahi ihraç edilememiş olduğunu,

Devlet Borçlanma senedi ve bu senetlere dayalı Repo işlemlerinin piyasanın tek başına %90'ından fazlasını oluşturduğunu bu vesile ile dikkatlerinize sunmak isterim.

İşletmelerimiz, böylesi bir ortamda, yatırım için ihtiyaç duydukları kaynağı kısa vadeli Banka kredileriyle finanse etmeye çalışmaktadırlar.

Tabii ki, rasyonel olmayan bu finansman modeli, konjonktüre göre, hem doğrudan doğruya işletmelerimizi ve hem de kaynak sağladıkları finans kurumlarını, bankaları zorlayabiliyorlar.

Halen etkileri ciddi şekilde hissedilmekte olan ekonomik kriz ortamında bu tespitin doğruluğunu gösteren pek çok örnek mevcuttur.

İşte bu saymaya çalıştığım nedenlerdir ki, bugün "gelişmiş" olarak kabul edilen tüm ülkelerde, ulusal sermaye piyasaları bu bakış açısıyla şekillendirilmiş; alınan tedbirlerin ana eksenini de büyük ölçüde maliye politikaları oluşturmuştur.

Şüphesiz, sermaye piyasalarının geliştirilmesini hiçbir şekilde amaç olarak görmemek gerekir.

Tersine, bu piyasaların geliştirilmesi yoluyla; sermayenin tabana yayılması, istikrar içinde büyüme, fırsat eşitliği, gelir dağılımında adalet gibi sosyo-ekonomik faydalar amaçlanmalıdır.

O halde, bu amaca hizmet edecek bir piyasanın, yani Sermaye Piyasasının geliştirilmesi; kamu dahil, tüm kesimlerin yararına olacaktır.

Devletimizin ulusal sermaye piyasağımızın gelişmesine dönük hiçbir tedbir almadığı gibi haksız bir iddia içinde de değiliz.

Bununla birlikte, çeşitli yatırım araçlarına yönelik vergi düzenlemeleri ile bu düzenlemelerde yer alan teşviklerin;

- Mükellef açısından anlaşılabilirliği ile gelirin tespiti ve beyanındaki güçlükler,
- Maliye yönüyle bakıldığında, konulan vergilerin denetlenmesinde yaşanan fiili imkansızlıklar,
- Düzenlemelerde sık sık değişiklik yapılması sonucu mükellef nezdinde yaratılan genel güvensizlik duygusu,
- Kamu kağıtları lehine sağlanan teşviklerin, diğer enstrümanları fiilen devre dışı bırakması,

gibi nedenlerle gerek sermaye piyasası, gerekse Maliye açısından amacına ulaşamadığı kanısındayız.

İşte bu nedenlerdir ki -sanınız uygun bir zamanlama ile- gerçekleştirdiğimiz bu panelde- sermaye piyasasına ilişkin vergisel düzenlemeleri geniş bir perspektifle tartışmayı ve sonuçta;

Gerek kamuoyunun aydınlatılması, gerekse karar alma yetkisine sahip olan taraflara doğru mesajların verilmesi gibi önemli bir işlevi yerine getirmeyi amaçlıyoruz.

Panelimize katılarak bizleri onurlandıran tüm yetkililere, panelistlere, izleyicilere, basın mensuplarına, bizlere desteğini esirgemeyen Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na teşekkür eder,

Panelin başarılı geçmesi dileğiyle hepinize saygılar sunarım.



Kemal DERVİŞ
Devlet Bakanı

Sermaye piyasasını işleten, düzenleyen kurumların Sayın Başkanları, yöneticileri, değerli misafirler, değerli basın mensupları gerçekten çok önemli konuda sizinle birlikte olmaktan mutluyum.

İsteğim, bu sermaye piyasası kavramını biraz genişçe, tarihi perspektif içinde kısaca değerlendirmek Niye sermaye piyasası? Sermaye piyasası, piyasa ekonomisinin boyutları arasındaki yeri nedir? Tarih içindeki gelişmesi ne olmuştur? Çok kısaca onlara değinmek istiyorum. Aslında Sayın Başkan'ın da dediği gibi, bu konuda toplumda halâ çeşitli düşünceler, algılamalar var. Bu konuda da biraz açıklık getirmekte yarar görüyorum. 20. yüzyıla baktığımız zaman, merkezden bürokratik kararlarla ayarlanan bir ekonomik model ile piyasanın işleyişi ile kararların alındığı model arasındaki bir çekişmeyi, yarışmayı görüyoruz. Buna çok ayrıntılı olarak girmek istemiyorum.

Fakat ilginç olan özellikle Doğu Avrupa'da 20-25 yıl önce şöyle üçüncü yol modeli gelişmişti. Mal ve hizmetlerin nereye gideceğini nasıl satılacağını, kaçta satılacağını piyasa belirlesin. Mal ve hizmetlerde piyasa işlesin. Ama sermaye piyasası olmasın. 25 yaşlarındayken üçüncü yol modeline çok sıcak bakıyordum. Bunun en iyi model olabileceğini araştırmak istiyordum. Neden? Çünkü üretim araçlarının özel kişilerin elinde bulunduğu ortam –kapitalist düzen- gelir dağılımı açısından tarihte çok olumsuz birtakım neticelere yol açmıştır. Diğer taraftan bürokratik kararlarla, planlamayla,

merkezden idare edilen bir ekonomide yürümüyordu. Dolayısıyla ne yapalım? Piyasayı işletelim, mal ve hizmetleri piyasadaki arz ve talep belirlesin, fiyatları da o belirlesin ama üretim araçlarında büyük ölçüde kamu mülkiyetini koruyalım. Bu şekilde yarı piyasa, yarı kamu ekonomisi diye bir model geliştirelim. Bu model piyasanın iyiliklerine sahip olsun, aynı zamanda kapitalist piyasanın yol açtığı gelir bozukluklarına da müsaade etmeyelim. Bu model Yugoslavya'da, Polonya'da ve diğer bazı ülkelerde denendi, fakat olmadı. Çünkü kaynakların dağılımında sermaye piyasası olmayınca, üretim araçları kamunun mülkiyetinde kaldıkça... Evet belki günlük hizmet ve mal satımlarında piyasa hakim olabiliyor ama orta ve uzun vadeli yatırım kararlarında, sektörel önceliklerde, yani ekonominin büyümesini, gidişatını belirleyen esas yatırım kararlarında piyasa işlemiyordu. Maalesef piyasa ekonomisi sermaye piyasası olmadan işleyemiyor. Bu gerçeği artık bütün dünya kabul etmiş durumda.

Piyasa ekonomisi dediğimiz zaman sadece mal ve hizmetleri ayarlayan mekanizmadan bahsetmiyoruz. Aynı zamanda yatırım kaynaklarını da, sermayeyi de düzenleyen mekanizmanın plase olmasını ima ediyoruz. Fakat bu her sorunun halledildiği anlamına gelmiyor. Sermaye piyasası olunca üretim araçlarında özel mülkiyet oluyor. Buradan doğan birtakım gelir dağılımı sorunları devam ediyor. Dolayısıyla devletin sermaye piyasasını ortadan kaldırmadan bu gelir dağılımı dengesizliklerine, sosyal adalet eksiklerine başka yollardan çare bulup hem mal ve hizmet piyasasına dayalı bir düzenin hem de sermaye piyasasının işleyebileceği bir düzende gelir dağılımını diğer araçlarla düzenlenmesi gereği kabul edilmiş oluyor, 21. yüzyıla böyle giriyoruz. Sermaye piyasasının ideolojik ve felsefi yerini tayin etmekte ve görmekte yarar var. Çünkü halâ sermaye piyasası dediğimiz zaman gelir dağılımıyla, sosyal adaletle hakça bir ekonomiyle bağdaşır mı, bağdaşmaz mı tartışması ülkemizde tamamen bitmedi. Bu sorun ciddi bir sorun. Üretim araçlarının özel mülkiyette olması gelir dağılımı açısından birçok sorunu yaratabiliyor, birçok eşitsizliğin kaynağı olabiliyor. Fakat bu eşitsizlikleri, haksızlıkları, dengesizlikleri düzeltmenin yolu sermaye piyasasını ortadan kaldırmak değil. Üretim politikası, sağlık politikası, vergi politikası gibi devletin gelir dağılımına, piyasayı bozmadan müdahale edebileceği araçları kullanması ile gerçekleştirilebilir diye düşünüyorum. Türkiye'de sanırım bu yolda ilerliyoruz. Sermaye piyasasına gerçekten ihtiyacımız var. Kaynakların en verimli en hızlı büyümeyi yaratabilecek sektörlerle akabilmesi için, o sektörde yeterli kaynağın birikebilmesi için ve kaynağın istihdam, dış satım, üretim yaratabilmesi için sermaye piyasasının derinleşmesi, yaygınlaşması, bu kaynakları daha güçlü bir şekilde dağıtmasına izin vermek gerekiyor.

Tabii makro ekonomik istikrarsızlık bunun önünde büyük bir engel teşkil etmiştir. Çok yüksek enflasyonlu bir ortamda sermaye piyasasını iyi bir şekilde işletmek, reel ve nominal değerler arasındaki farkı görebilmek, vergileri hakça toplayabilmek çok zor. Diğer taraftan 1980'li yılların sonuna doğru Türkiye'de devlet bir bakıma sermaye piyasalarını keşfetti. Ama keşfetmekle birlikte sermaye piyasasında özellikle bono ve tahvil piyasasında toplanan kaynağın %90-95'ini kendine yöneltti. Türkiye'de devletteki gider-gelir farkı aşağı yukarı son 15 yıldır sermaye piyasası sayesinde kapanıyor ve giderek artan bir borç yükünü oluşturmuş bulunuyoruz. Bu 1980'li yılların sonunda başladı. 1990'lı yıllarda hız kazandı. Borç milli gelir oranı 1990'lı yılların başında %25 civarındayken, kamu bankalarındaki görev zararlarını ve özel bankalardaki biriken bir takım zararları da buna eklediğimiz zaman 2001 yılında %90 gibi çok yüksek bir orana ulaştı. Devlet bu borcu döndürmek mecburiyetinde, döndürdükçe yüksek faiz ödemek mecburiyetinde. Dolayısıyla vatanşın tasarrufunu yüksek faizle bu borç mekanizması çekiyor ve özel sektöre, yatırıma, istihdam ve üretim yaratacak faaliyetlere yeterli ölçüde tasarruf kalmıyor. Türkiye'nin hızlı büyümesinin önündeki en önemli engel, en ciddi fren maalesef bu borç yüküdür. Bu borç yükünü çok hızla aşağı indirmek mümkün değil. Bunu adım adım aşağı indirmemiz lâzım. Borç yükü sanıyorum 2001 yılının üçüncü çeyreğinde doruk noktasına ulaştı. Bizim hesaplarımıza göre %94 gibi bir rakama ulaştı. Fakat ondan sonra artık yavaş yavaş düşmeye başladı. Şu anda son rakamlara baktığımız zaman, 2002 yılının ilk çeyreğine baktığımız zaman bu %94'e ulaşmış kamu borç oranı bugün %85 gibi bir orana yaklaşmış durumda. Bunu iyi bir haber olarak değerlendirebiliriz. Borç milli gelir oranındaki iniş nihayet başladı. Bankacılık sisteminin içindeki gizli borçları da hesaba kattığımız halde iniş başladı. Kamu bankaları şu anda kâra geçti. Özel bankalar temizlendi, büyük ölçüde güçlendi. Kamu sermayesi gerekiyorsa bir miktar koyulacak Dolayısıyla o kamu sermayesinin yansıttığı borç, belki bu oranda az bir artışa yol açabilir. Fakat milli gelirdeki oranda birkaç puanı geçmeyeceğini tahmin ediyorum. Bundan sonra artık borç milli gelir oranını her yıl düşürmemiz mümkün ve gerekiyor. Hatırlatmakta yarar görüyorum. Programın öngördüğü bu borç milli gelir oranının aşağı yukarı her yıl %8-10 civarında düşmesi. Biliyorsunuz Avrupa Birliği'ndeki kabul edilen oran %60 civarındadır. Bizim de 3-4 yıl içinde bu orana ulaşmamız ve hatta daha da altına inmemiz büyümemiz açısından zorunludur. Şu anda %85 olan ve geçen yıl %94'e kadar ulaşmış borç yükünün bir önemli tatsız boyutu kısa vadeli ve pahalı olması. Sadece orana bakmak yetmiyor, aynı zamanda bu borcun yapısı ve vade yapısına bakmak gerekiyor. Burada da 2001 yılında Türkiye başarılı

adımları atabildi. Vade ciddi biçimde uzadı, maliyet kriz ile birlikte çok yükseldi. Fakat maliyet şu anda da düşmeye başladı, hem nominal hem de reel faizlerle düşüşe geçti. Dolayısıyla bu hem büyümenin, hem sermaye piyasalarının sağlıklı gelişmesini önleyen, aşırı borçlanma ve aşırı borç yükünden kurtulma yoluna girdik. Fakat bu yolda devam etmemiz lâzım. Bu yol kolay bir yol değil.

Bu borç yükünü indirmenin önemli bir parçası faiz dışı fazla yaratmamız. Faiz dışı fazlayı yaratmaya devam etmeliyiz. Bunun bir yanı vergi, diğer bir yanı devletin harcamaları ve giderleridir. Devlet harcamalarını ne kadar düşürebilsek, devleti ne kadar etkin bir şekilde küçülebilseniz, -tabii devletin çok önemli işlevleri var, işlevleri ortadan kaldırmak olmaz- israfı önleyerek asli görevine devleti yöneltebilirsek o zaman vergi yükünü de önemli ölçüde azaltabiliriz. Belli bir vergi yükü çerçevesinde de, 2003 yılında başlamak üzere yenilenmiş bir vergi sistemiyle, haklı olarak sizinde şikayet ettiğiniz bazı aksaklıkları giderilmiş bir vergi sistemiyle girmek istiyor Türkiye. Fakat devlet giderlerini azaltmadan, vergi gelirlerini düşürmemiz mümkün değil. Bu yolda ilerlersek Türkiye'de sermaye piyasası gelişebilir. Henüz başlangıcındadır, alt yapısı teknik yönden gelişmiştir, bu gurur veren bir gelişmedir. Bunda burada çalışanların büyük katkısı vardır. Fakat milli gelir içindeki payını alırsak ve vatandaşların tasarruflarının ne kadarını devlet tahvili dışında değerlendirdiklerine baktığımız zaman önümüzde daha çok yolun olduğunu görüyoruz. Özel sermaye piyasasının gelişmesi, çeşitli yatırım araçlarının gelişmesi aynı zamanda devletin para ve finans piyasalarındaki ağırlığını da ortadan kaldıracak. Çok daha esnek, çok sağlıklı bir yarışmaya dayanan bir yapıyı oluşturacak. İşte o zaman konuşmamın başında değindiğim sermaye piyasası esas işlevini görecektir. Esas işlevi vatandaşın tasarruflarını en verimli, en hızlı büyüme yaratabilecek, en hızlı istihdam arttırabilecek olanlara yöneltmek, riski dağıtmak ve böylece tasarrufu hızlı büyümeye çevirmek. Esasen sermaye piyasasının işlevi bu, sermaye piyasasında çalışan insanların da ekonomiye katkısı bu. 30 yıl önce bunu bir başkentte, bir binada belki de çok güçlü bilgisayarlar ile donatılmış, birtakım planlamacıların yapabileceğini düşünüyorduk. Yalnız değildik bunu düşünmekte, çoğumuz düşünüyordu. Hatta meşhur bir Polonyalı iktisatçının bir makalesi var. "Oh ne güzel şimdi bilgisayarlar gelişti. Bu bilgisayarlar sayesinde artık piyasayı yok edeceğiz, piyasasız büyüyeceğiz. Bilgisayarlar ile bütün hesapları yapacağız, nereye ne kadar yatırım yapılması gerekiyor, hangi işletmeye ne kadar kaynak gerekiyor, bütün bunu müthiş bir bilgisayar ve programla ayarlarız, hesaplarız. Bu şekilde piyasasız büyüyeceğiz." Fakat öyle değil, en güçlü bilgisayarlar bile piyasanın yerini alamıyor. Bunu dünya anlamış durumda.

Birçok ülke milli gelire oranla %40 bir yatırım yaparak büyümeye çalıştılar. %40 çok büyük bir yatırım oranı. OECD ülkelerinin ortalaması %22-23. Ama bazı ülkeler planlamaya dayanan birtakım metotlarla bu yatırım oranını %40-45'e kadar çıkarttılar. Bu ülkelere reel olarak baktığımız zaman son 30 yılın büyüme hızı sifıra yakın. Çok tasarruf ettiler, yatırıma çok kaynak sağladılar fakat bu yatırımları verimli bir şekilde üreticilere aktarmadıkları için maalesef netice bu ülkeleri çok büyük hayal kırıklığına uğrattı. Bu dersi aldık, dolayısıyla piyasayı işletmemiz, sadece mal ve hizmet piyasasını değil, sermaye piyasasını işletmemiz lâzım. Aynı zamanda devlet diğer araçlarla, vergi politikasıyla, eğitim, sağlık politikasıyla gelir dağılımını düzeltmek ve daha hakça bir ekonomik düzeni yaratmakla da görevlidir. Piyasa her şeyi halletmiyor, piyasa çok gerekli, büyüme için vazgeçilmez bir mekanizma. Ama hakça ekonomik bir düzeninde sadece piyasa ekonomisiyle ve devletin müdahalesi olmadan da gerçekleşeceğini görmüyoruz. Devletin çok ciddi ve önemli görevleri var bu konuda. Piyasa karşıtı değil, piyasayı düzelter. Piyasa ile ters düşen değil, esas eğitimi, yaratma gücünü toplumda eşit dağıtmaya çalışan çabalarla devlet çok sağlıklı bir neticeye varabilir diye düşünüyorum. Herkese çok teşekkür ediyorum.



Dr. Doğan CANSIZLAR
Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı

Değerli Konuklar,

Para piyasalarının aksine, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı mali piyasa türü olarak tanımlanan sermaye piyasalarında, fon arz ve talebi, menkul kıymetlerin halka arz edildiği birincil piyasalar ile borsalar ve tezgah üstü piyasalar olarak sınıflandırabileceğimiz ikincil piyasalar aracılığıyla gerçekleşmektedir. Günümüzde, gelişmiş ölkelerin öncülük yaptığı ve gelişmekte olan ölkelerin de gecikmeli olarak izlediği, küreselleşme denilen, ölkeler arası sınırların kaldırılması anlayışına dayanan yeni bir ekonomik düzenle karşı karşıya bulunmaktayız. Bu yeni düzen içinde mali piyasalar yeniden yapılanmakta ve sermaye piyasaları ön plana çıkmaktadır.

Yeni ekonomik düzende; mali piyasaların bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık gibi alt sektörleri arasındaki sınırlar önemli ölçüde gevşemekte ve hatta ortadan kalkmakta ve bunun sonucunda da mali piyasaların farklı sektörlerinde faaliyet gösteren kurumlar birbirlerine rakip konumuna gelmekte, artan rekabet ortamında ise hizmet maliyetleri düşmekte ve kalite artmakta, sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılarak tasarruflar uluslararası düzeyde yatırıma yönlendirilmekte. Kurumsal yatırımcı olarak isimlendirilen emeklilik fonları, yatırım fonları, sigorta şirketleri ve risk sermayesi şirketlerinin mali piyasalardaki payları giderek artmakta ve risklerin ve maliyetlerin azaltılmasına yönelik olarak vadeli sözleşmeler, opsiyon ve swap gibi türev araç ve teknikler giderek yaygınlaşmakta ve önem kazanmaktadır.

Sermaye piyasası alanındaki düzenleyici ve denetleyici kamu otoritesi olarak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nun üzerine düşen görev, yeni ekonomik düzenin gerekleri çerçevesinde, gelişmekte olan piyasalar arasında yer alan ülkemiz sermaye piyasasının gelişimini tamamlayarak, gelişmiş piyasalar seviyesine ulaşmasını sağlamaktır. Buna göre sermaye piyasalarında karşımıza çıkan sorunları iyi teşhis etmeli ve her bir sorun için geliştireceğimiz çözüm önerileriyle sermaye piyasalarının gelişimini teşvik etmeliyiz.

Bu çerçevede, ülkemiz sermaye piyasalarında karşılaştığımız sorunları kısaca şu şekilde özetleyebiliriz. Şirketler kesimi veya sermaye piyasalarımızın arz yönü ile ilgili sorunlar. Halka açık şirket sayısı ve halka açıklık oranları düşüktür. Şirket sahipleri şirket yönetimini kaybetmemek için ya halka açılmamakta ya da düşük oranla halka açılmaktadır. İstanbul Sanayi Odası (İSO)'nın her yıl yayınladığı "Türkiye'nin En Büyük 500 Şirketi" listesinde yer alan firmaların sadece 121'inin, hisse senetleri İMKB'de işlem görmektedir. İMKB'de hisse senetleri işlem gören 308 şirketten 20'sinin şu, ya da bu gerekçeler ile işlem sıraları kapalı bulunmaktadır. Kamunun aşırı borçlanma gereksinimi, enflasyon ve yüksek faiz nedeniyle özel sektör borçlanma senetleri piyasası yok denecek seviyelere düşmüştür. Ülkemizde aktif büyüklüğü ve ciro bakımından KOBİ olarak nitelendirilebilecek firmalara uygun örgütlenmiş sermaye piyasaları şu anda mevcut değildir.

Yatırımcılar kesimi veya sermaye piyasalarımızın talep yönü ile ilgili sorunlar. Ülkemizde 20 yılı aşkın bir süredir süren yüksek enflasyonist ortam, yatırımcıların orta ve uzun vadeli yatırım yapmalarını engellemektedir. Gelir dağılımına bakıldığında sermaye piyasalarına kanalize edilebilecek yeterli bireysel tasarruflar henüz istenilen seviyelerde bulunmamaktadır. Kurumsal yatırımcılar ülkemizde yeterince çeşitlenmemiş, önemleri tam olarak anlaşılabilmiştir. Bu kapsamda, özel emeklilik fonları düzenlenmiş olmasına karşın, henüz hayata geçirilememiş. Ayrıca, sigorta sektörünün prim istihsalı ve sermaye piyasalarına fon aktarımı yeterli büyüklüğe ulaşamamıştır. Yaşadığımız ekonomik krizin uzantısı olarak, sermaye piyasasında bir diğer sorun da yatırımcı mağduriyeti konusudur. Gerek Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'ye devrolunan halka açık bankalar ile bunların bağlı ortaklık ve/veya iştiraklerinin işlem sıralarının kapatılması, gerekse diğer nedenlerle işlem sıraları kapalı olan şirketler nedeniyle mağdur durumda bulunan yatırımcı sayısı yaklaşık 280 bin civarındadır. Bu sayı, 1.237.000 olan toplam hisse senedi yatırımcısının %23'üne tekabül etmektedir.

Yukarıda sayılan arz ve talep yönlü sorunlara ek olarak ülkemizde sermaye piyasalarının istenilen ölçüde gelişmemesi genel ekonomik ve geleneksel mülkiyet anlayışı dışında vergi politikalarıyla da yakından ilgilidir. Mevcut vergi düzenlemelerimiz, firmaların halka açılmalarına ve bu şekilde kurumsallaşmalarını özendirici yeterli düzeyde teşvik hükümleri içermemekte, bireylere dönük kâr payı ve sermaye kazançları istisnaları ise yetersiz kalmaktadır. Ayrıca vergi düzenlemelerinde sıkça görülen değişiklikler de yatırımcıların sermaye piyasalarına yönelmelerini engellemektedir. Sermaye piyasalarımızın günümüzdeki büyüklüğü ve mali piyasalar içindeki payı dikkate alındığında, başlangıç noktasından bugüne önemli ölçüde mesafe alınmasına karşın, hedefimiz gelişmiş piyasalar kategorisine yükselmek olduğuna göre, sermaye piyasalarımızın halen gerek arz gerekse talep açısından vergi yönüyle teşvik edilmesi gerekmektedir.

Biz SPK olarak mevcut düzenlemelerimizi ve işlem süreçlerini günün ihtiyaçlarına uygun ve olabildiğince sade ve anlaşılır hale getirmek, denetim fonksiyonu yoluyla piyasalarda güven ortamını tesis etmek, şeffaflığa dönük uygulamaları yaygınlaştırarak, kamuyu aydınlatma yoluyla bilgilisel etkinliği sağlamak, gibi yöntemlerle yukarıda özetlediğimiz sorunlara çözüm getirmeye çalışıyoruz. Ayrıca, sermaye piyasalarımızın gelişimini engelleyen makro ekonomik sorunların çözümü yönünde atılan önemli yapısal değişiklik adımlarının önümüzdeki dönemlerde meyvelerini vereceğini ümit ediyoruz. Ekonomideki bu olumlu sürecin hızlanması için sermaye piyasası araç ve kurumlarına yönelik vergi düzenlemeleri büyük önem arz etmektedir.

SPK olarak, sermaye piyasalarına ilişkin vergi düzenlemelerinde şu ilkelerin dikkate alınması gerektiğine inanıyoruz. Vergi düzenlemeleri; yurtiçinde sermaye birikimini özendirici olmalıdır, birikimlerin yurtiçinde yatırıma yönlendirilmesini teşvik etmeli, bir başka ifade ile sermayenin yurtdışına çıkmasını gerektiren veya özendiren hükümler içermemelidir, kısa vadeli spekülatif işlemleri değil uzun vadeli gerçek yatırımları teşvik etmelidir, tasarrufların altın, döviz, gayrimenkul gibi verimsiz alanlarda değil, hazine bonusu, kamu ve özel sektör tahvili ile hisse senedi gibi para ve sermaye piyasası araçlarında yatırıma yönlendirilmesini özendirilmelidir, fiktif kazançları (enflasyon kazancı) değil enflasyondan arındırılmış reel kazançları caydırıcı olmayacak şekilde vergilendirmelidir, küçük birikimlerin para ve sermaye piyasası araçlarına yönelmesine engel olmamalıdır ve son olarak da vergilendirme basit, adil ve eşit olmalıdır.

Bu bağlamda sermaye piyasalarının gelişimini teşvik amaçlı bazı vergi önerilerimizi şu şekilde sıralamak mümkündür: Kurumlar Vergisi Oranı; mevcut vergi düzenlemeleri halka açılmayı teşvik eden hükümler içermemektedir. Şirketleri halka açılmaya özendirmek için %30 olan kurumlar vergisi oranının, hisse senetleri borsada işlem gören şirketler için %10 olarak belirlenmesi halka açılmayı ve şirketlerin kurumsallaşmasını önemli ölçüde özendirilecektir.

Bireysel Emeklilik Sistemine ilişkin öneriler; emeklilik yatırım fonlarına ödenen katkıların vergi matrahından düşülebilecek kısmı, asgari ücretin bir yıllık tutarı ve katılımcının bir yıllık ücret gelirinin %10'u ile sınırlandırılmış olup, bu tutar ve oranlar sisteme orta ve yüksek gelir grubundaki tasarruf sahiplerinin katılımını engelleyecektir. Gelir Vergisi Kanunu'ndaki indirimin, yıllık olarak asgari ücretin yıllık tutarını aşamayacağına ilişkin hükmün kaldırılması ve %10 olarak belirlenmiş bulunan indirim oranının Bakanlar Kurulu tarafından %20 olarak belirlenmesi sisteme katılımı önemli ölçüde teşvik edecektir.

Yatırım Fonları için beyan muafiyeti; Gelir Vergisi Kanunu'nda, yatırım fonu katılma belgelerinden elde edilen kazançlar için 31.12.2002 tarihine kadar beyan muafiyeti getirilmiştir. Beyan muafiyetinin belirtilen tarihte sona ermesi, yatırım fonları sektörünün gelişimini olumsuz yönde etkileyecek niteliktedir. Beyan muafiyeti süresinin 31.12.2010 tarihine uzatılması yararlı olacaktır.

"Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Fonu"na Vergi Teşviği; Mevzuatımızda uzun vadeli kamu borçlanma araçlarını portföyüne alan yatırım fonlarını teşvik eden bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu amaçla portföyünün en az %80'i, vadesi ortalama bir yıl olan kamu borçlanma araçlarından oluşturulacak yeni bir fon türü olarak "Gelir Amaçlı Kamu Borçlanma Araçları Fonu"nun ihdasına yönelik olarak yürürlüğe konulacak Kurulumuz Tebliği'nin teşviki amacıyla, anılan fon türünün A Tipi Fonlar gibi vergiden muaf tutulmasını önermekteyiz.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarında KDV indirimi; gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkul alımlarında yüksek vergi yüküyle karşılaşmaktadır. Gayrimenkul yatırımlarının kurumsallaşmasının teşvik amacıyla %18 olan KDV oranının, konut yapı kooperatiflerinde olduğu gibi %1 olarak uygulanması ve tüm işlemlerini piyasa değerleri üzerinden yapan GYO'ların ödedikleri tapu harcı (taraplardan her biri için %1.5) ve damga vergisinin (binde 7.5) Harçlar Kanunu ve Damga Vergisi Kanunu'nda yapılacak değişikliklerle binde 1'e düşürülmesini önermekteyiz.

Hisse senedi alım satım kazançlarına ilişkin öneriler; yüksek enflasyon nedeniyle vadelerin kısaldığı ülkemizde hisse senetlerine yeterli talep bulunmamaktadır. Mevcut uygulamada, 1999-2002 dönemi için 3 aydan fazla satılmayıp elde tutulan hisse senetleri alım satım kazançları beyana tabi tutulmamıştır. 1.1.2003 tarihinden itibaren en az elde tutma süresi 1 yıla çıkacaktır. Halen uygulanmakta olan 3 ay elde tutma süresine bağlı vergilendirme rejiminin 2010 yılı sonuna kadar sürdürülmesi veya beyan usulü tamamen kaldırılarak sadece stopajla yetinilmelidir.

Hisse senedi kâr payına (Temettü) ilişkin öneriler; hisse senetlerinden elde edilen kâr paylarının vergilendirilmesinde halen 2001 yılı için belirlenen 4.9 milyar liranın üzerinde kâr payı elde edilmesi halinde beyanname verileceği ve gelir vergisi ödeneceğine ilişkin düzenlemelerin, günün koşullarına göre gözden geçirilmesi ve istisna tutarının yükseltilecek enflasyondan arındırılmış tutarın vergilendirilmesi benimsenmelidir.

Özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin öneriler; özel sektör borçlanma araçlarının gelişim gösterememe nedenlerinden biri de, vergisel açıdan kamu borçlanma araçları ile arasındaki rekabet dezavantajıdır. Mali araçlar arası rekabet eşitsizliğini gidermek üzere; özel sektör borçlanma araçları için %12 olan stopaj oranının da kamu borçlanma araçları gibi %0'a indirilmesi özel sektörün sermaye piyasasından borçlanmasını kolaylaştıracak ve maliyetlerini düşürecektir. Bugün için gelişmiş piyasalara bakıldığında gelişmenin başlangıcında sermaye piyasaları ile ilgili önemli vergisel teşviklerin sağlandığını görmek mümkündür.

Ülkemizde de kalkınmanın sürükleyicisi olan sermaye piyasalarımızın gelişmesi için bu tür vergi teşviklerinin sağlanması zorunludur. Ülkemiz ekonomisi ve sermaye piyasaları açısından oldukça önemli olan bu konferansı, ülkemiz sermaye piyasalarının gelişmiş sermaye piyasaları arasındaki yerini alması amacımıza yönelik olarak, mevcut sorunlarımızın tespiti ve çözüm önerilerinin tartışılması için bir fırsat olarak değerlendiriyor, emeği geçen herkese teşekkür ediyorum.



İbrahim BERBEROĞLU
Maliye Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı

Değerli Konuklar,

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından düzenlenen bu panelde sizlerle birlikte bulunmaktan memnunum. Bu vesileyle hepinizi saygıyla selamlarım.

Sağlıklı işleyen bir sermaye piyasasının ulusal ekonominin ayrılmaz bir parçası olması gerektiğini artık hepimiz en küçük bir kuşku duymaksızın biliyoruz. Tasarrufların değerlendirilmesi, sermayenin tabana yayılması ve milli gelirin daha adil dağılımı yanında, etkin çalışan bir sermaye piyasasının, özellikle ekonomideki atıl fonların değerlendirilmesi yoluyla mali politikaları ve doğrudan kamu maliyesini de olumlu bir yönde etkilemesi beklenir. Dolayısıyla kamu otoritesi özellikle 1980'li yıllardan itibaren öncelikle düzenleyici sıfatıyla sermaye piyasasını yakından izlemiş ve bu piyasanın sağlıklı bir şekilde gelişimi için gerekli tedbirleri almıştır.

1980 sonrası dönemde hızlanan piyasa ekonomisine geçiş çabaları ve buna paralel olarak götürülen mali sistemin serbestleştirilmesine yönelik girişimler artık günümüzde belli bir olgunluğa erişmiştir. Geriye dönüp son 20 yıla bakıldığında, bu çabaların bir dönüm noktası olarak 1982 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu ile 1986 yılında faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası öne çıkmaktadır.

O zamandan bu zamana epeyce bir yol aldığımız aşikardır. Bugün İMKB, 300'ün üzerinde şirketin işlem gördüğü, son zamanlarda doların değerinde gözlenen hızlı

düşüşe ve dünyada ve Türkiye’de yaşanan ekonomik sıkıntılara rağmen 2001 yılında 80 milyar doların üzerinde işlem yapılan modern bir borsa görünümündedir. Bizim yurtiçinde yaşadığımız ekonomik sıkıntıların ve dünyada yaşanan büyük siyasi çalkantıların borsayı ve daha genel olarak sermaye piyasasını olumsuz etkilememesi tabii ki beklenemez.

Ancak geçici olduğuna inandığım bu gelişmelerin de ötesinde, halâ sermaye piyasamızın derinlik kazanmasını, serbestleştirilmesini ve etkinleştirilmesini sağlayacak yapısal bir dönüşüme ihtiyacımız vardır. Bu yapısal dönüşümün anahtarı tabii ki yürütülmekte olan ekonomik programın başarıya ulaşmasıdır. Ancak bu sayede sermaye piyasası serbestleşecek, kamunun ekonomideki payı azalacak ve mali sistemin yarattığı kaynakların en verimli şekilde kullanılacağı alanlara akmasını sağlayacak bir ortam gerçekleştirilecektir.

Diğer piyasaların olduğu gibi sermaye piyasasının da kendisinden beklenen işlevleri yerine getirebilmesi, içinde yaşanan ekonominin iyi işlemesine bağlıdır. Bir süredir ülke ekonomisinde yaşanan sıkıntıların sermaye piyasasını da olumsuz etkilemiş olması bu açıdan şaşırtıcı olmamıştır. Türkiye ve Türk ekonomisi belli problemler yaşadığı bir dönemden geçmektedir. Türkiye’nin 21. yüzyıla girerken bu problemleri çözmesi gerektiği açıktır. Türkiye’nin, enflasyonun %50-60’ların üstünde seyrettiği, kamu kesimi açığının GSMH’nin %20’lerine ulaştığı, yine geçen yıllarda olduğu gibi GSMH’nin %20’sini aşan oranda faiz ödemeleri ile 21. yüzyıla taşınması mümkün olamazdı. Türkiye’nin yeni çağa, ancak ekonomisini güçlendirmiş olarak girmesi mümkündür. Uygulanan ekonomik programı ve hep birlikte çektiğimiz sıkıntıları bu gözle görmemiz mümkündür.

Ben bugünkü panelin konusunu oluşturan sermaye piyasasının geliştirilmesinde vergi politikalarının rolü hakkında değerlendirme yapmayı bu işin ehli olan değerli panelistlere bırakıp, sermaye piyasası da dahil olmak üzere, diğer bütün ekonomik faaliyetlerin içinde cereyan ettiği vergi ortamı ve bu alanda uluslararası kuruluşların da katkılarıyla sürdürdüğümüz reform çabaları hakkında kısaca birkaç söz söylemek istiyorum.

Toplam vergi yükü açısından Türkiye diğer orta gelirli OECD ülkeleri ile karşılaştırıldığında ortalamanın üzerindedir. Ancak uzunca bir süredir yaşadığımız kronik enflasyon ve ekonomik krizler vergi sistemini adil, şeffaf ve istikrarlı olma hedefinden uzaklaştırmıştır. Vergi tabanı ekonomideki gelişmeye paralel olarak genişletilememiş, bu ise vergide yoğunlaşmayı ve adaletsizliği arttırmıştır. Yaşanan

krizlere kamu maliyesinin çare bulma arayışları kapsamında vergi kanunları sık sık değiştirilmiş, bu değişiklikler sonucunda sistem karmaşık bir yapıya dönüşmüştür.

İşte bu sorunlara bir çözüm bulmak; yani vergide eşitliği, şeffaflığı ve istikrarı sağlamak için vergi yükünde bir artış olmaksızın sistemdeki mevcut çarpıklıkları düzeltici, vergi tabanını genişletici ve vergi idaresinde iyileştirmeler yapılmasını hedefleyen bir reform programı yürürlüğe konulmuştur. Böylece daha düşük marjinal vergi oranları ile aynı tutarda vergi hasılatı elde edilerek ekonomik büyümeye de katkı sağlanacaktır.

2002-2004 yıllarını kapsayacak bu reform programının ana hedefleri şunlardır; dolaylı vergiler sistemindeki çok oranlılık ve karmaşıklık, vergi oranlarının sayısı azaltılarak ve yürürlüğe konulacak özel tüketim vergisinin de katkısıyla sistem konsolide edilerek giderilecektir. Dolaysız vergiler sistemi de OECD standartları ve uluslararası düzeydeki iyi örnekler dikkate alınarak basitleştirilecek ve etkinleştirilecektir. Her tür mali araç üzerindeki reel efektif vergi oranları armonize edilecektir. Vergi teşvik sistemi basitleştirilecek, otomatik ve şeffaf bir hale getirilecektir. Vergi idaresi modern yönetim ve tekniklerini kullanan, gündelik işlerden ziyade vergi politikalarının tahlil ve tayini üzerinde çalışabilecek etkin bir yapıya kavuşturulacaktır.

Bu hedeflere ulaşan bir vergi reformunun, kalıcı bir büyümenin ve mali dengenin sağlanması ve ekonomik canlanmanın tesis edilebilmesi için önemli bir araç olacağını ve aynı zamanda amaçlanan bu yapının sermaye piyasasının gelişmesi için elzem olan tarafsız, şeffaf ve etkin bir vergi ortamını yaratabileceğini öngörmekteyiz. Bugünkü paneldeki tartışmaların da bu kapsamda yürütülen çalışmalara ışık tutacağını dikkate alarak bu toplantıyı düzenleyen Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğine teşekkür ediyor, hepinizi saygı ile selamlıyorum.



Osman BİRSEN
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı

Değerli Konuklar,

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı olarak, hepimizi sevgi ve saygıyla selamlıyorum.

Bugünkü konumuz gerçekten çok önemli. Niye önemli? Geliştirilmesi gereken bir sermaye piyasası ile karşı karşıyayız. Aslında sermaye piyasası dediğimiz zaman, bu sermaye piyasasını ne zaman keşfettiğimiz tartışmalı olmakla birlikte, bana göre ilk keşfetme 1980 yılı. Ben o sıralarda , yani 24 Ocak kararlarının alındığı dönemde, Maliye Bakanlığı'nda çalışıyordum ve o ekibin de içindeydim. Ekonominin liberalleşmesi çerçevesinde alınacak birçok tedbir vardı; en büyük eksiklik de, ülkenin bir sermaye piyasasının olmamasıydı. Niye böyle olmuştur? 1980 dediğiniz zaman, diğer sermaye piyasalarına göre 100 yılı aşkın gecikmeleri ifade ediyor. Halbuki Türkiye'de hiçbir konuda 100 yılı aşkın bir gecikmeye biz muhatap olmamıştık. Demek ki, burada çok özel bir gecikmemiz var. Sermaye piyasası dediğimiz zaman, bu konseptin ne olduğu bile tartışılır, öğrenme konusu halindeydi. Hatta bazen, bunu günümüzde bile tartışıp tekrar doğrusunu öğrenme ihtiyacının olduğu günleri de yaşıyoruz. Zaman zaman böyle anlayış ve düşüncelerin oluştuğunu görüyoruz. Sermaye piyasası hiç hafife alınacak bir piyasa olmadığından, bunu inceleyip, anlayıp bunun ne gibi sonuçlar doğurduğunu görmemiz büyük önem taşıyor. Gerçekten, tüm gelişmiş ekonomilere baktığımızda, tesadüfi olmayan bir ortak özellik görüyoruz.

Sanayileşme olgusu, sosyal gelişim v.s. gibi birçok göstergenin yanında, sermaye piyasalarının gelişmiş olduğunu görüyoruz. Bu bir tesadüf olamaz. O halde sermaye piyasası, liberal ekonominin, diğer konuşmacıların ifade ettiği gibi, hem sermayeyi yaratıcı, hem bu sermayenin rasyonel şekilde dağılımını sağlayıcı ve gelir dağılımını düzeltici nitelikte çok önemli bir mekanizmasıdır.

Bu kadar önemli bir mekanizmadan 100 yılı aşkın bir süre boyunca yararlanmamış olmanın sakıncalarını ve sıkıntılarını halen çektiğimizi ifade etmek isterim. Böyle bir piyasanın tanımlanıp, mevzuatının çıkartılması, sermaye piyasasının kurulması 3 yıl sürmüştür. Şimdi bile beğenmediğimiz İMKB'nin bir şekilde kağıt üzerinde kurulması 6 yıl çalışmayı gerektirmiştir. O dönemden itibaren bugüne kadar geçen 16 yıl vardır. Bu 16 yılın nasıl geçtiğine bir bakalım. 5'er yıllık dönemler itibariyle ayırdığımız zaman, ilk 5 yıl, kuruluş dönemi, zor bir dönem. İkinci 5 yılı bir şekilde piyasalaşma için gayretlerin olduğu bir dönem olarak görüyoruz. Üçüncü 5 yılda da tam bir piyasa haline geldiğini görüyoruz. Gerçek bir piyasa olarak, belli bir büyüklüğe ulaştığını ve çalışma prensibini edindiğini görüyoruz. Bu dönem zarfında, potansiyelimizin ufak bir kısmını temsil etmekle birlikte- 1996 yılındaki 350-400 bin yatırımcı sayısından, kriz öncesinde 1.600 bin yatırımcıya ulaşabilen bir piyasa olduğunu görüyoruz. Sermaye yaratma açısından, son 4.5 yılda 12 milyar dolar sermaye yarattığını görüyoruz. Tüm kuruluşundan bu tarafa 20 milyar dolar sermaye yarattığı düşünülürse, önemli miktarda sermayenin son dönemde geldiğini görüyoruz. Yine bu son dönemde, dünya sınıflandırmasında likidite ve büyüklük açısından dünyanın sayılı borsalarından biri haline geldiğini, sıralamada gelebileceği en son noktaya geldiğini görüyoruz. İMKB, işlem hacmi bakımından, gelişen piyasalar arasında dördüncü sırada. Birincisi Tayvan, ikincisi Kore, üçüncüsü Hong Kong. Bunlar zaten gelişmişlerden de daha gelişmiş olduğu için dördüncü gelen İMKB aslında gelişen borsalar arasında birinciliğe sahip diyebiliriz. Tüm piyasalar açısından bakıldığı zaman, likidite açısından 23. sıradaki yerini almıştır. Yine 23. sıradan 22. sıraya geçmek için kendi hacminin 3 katına çıkması gerekir.

Bunlar yeterli midir? Hayır, değildir. Çünkü Türkiye ekonomisi gerçekten hem potansiyelinin büyük olması hem de bunun kullanılabilir olması özelliğine sahiptir. Çok dinamik ve gelişme açısından her türlü yapısal kaynağa sahip bir ekonomi durumundadır. Ama son 15-20 yıla baktığımız zaman, sermaye piyasalarının gelişimi açısından maalesef çok şanssız dönemler içerisinde yaşamak durumunda kalmıştır. Gayretini, bu hiç kesintisiz yüksek enflasyon ortamında göstermek durumunda kalmıştır. Tabii bu yüksek enflasyon zaman zaman kesintili ama o dönemin de kendine

has başka yönleri var. İMKB kuruluşundan bu yana, Hazine'nin ihraç ettiği yüksek reel faizli, üstelik daha güvenli enstrümanlarla bir şekilde mücadele etmek durumunda kalmıştır. Bütün bu şartlar düşünüldüğü zaman, gelinen yerin hiç de azımsanacak bir yer olmadığını kabul etmek lâzım. Hatta gelişmişlik açısından ana kriterlerden bir tanesi, işlem gören hisse senetlerinin toplam değerinin GSMH'ya oranını düşündüğümüz zaman –dolar kurunun iyi gittiği dönemler- %60 gibi bir oranla belki birçok gelişmiş piyasanın önüne geçmiştir. Aslında buradaki oranlar o kadar da önemli değil; önemli olan, doğru tarifler ve devamlı bu seviyedeki bir payı, özellikle de piyasada işlem gören hisse senetlerinin derinliğini artırarak sürdürmekle ilgilidir. Bu açıdan bakıldığı takdirde, vergi politikalarının çok önemli olduğunu burada ifade etmek isterim. Aslında ben de bir maliyeci olarak özeleştiride bulunmak istiyorum. Hocalarımız bize hep vergi sisteminin iki fonksiyonundan bahsetti. Bunlardan birisi fiskal yani gelir getirici fonksiyonu. Fakat en az onun kadar önemli olan, bir de ekonomiyi düzenleme fonksiyonu var. Zaman zaman bakıyorum, fiskal amacı şöyle veya böyle gerçekleştirmiş gibi görünüyoruz. OECD standardına göre gelirleri GSMH'nın payı açısından düşük gözüküyor ama bazı gelişen ülkelere göre iyi durumdayız. Burada nispeten başarılıyız. Fakat maalesef başarılı olamadığımız kısım, vergi politikasının ekonomiyi geliştirme açısından bir alet olarak kullanılmasını sağlama kısmı. Bu aslında en önemli kısım. Burada biz, vergi politikasında ne gibi düzenlemelerle belli noktalarda set çekeceğimiz konusunda çok duyarlı, çok başarılı politikalar izleyemedik. Zannediyorum ki, bundan sonra Türkiye bundan önce yapılan hataların düzeltilmesi noktasına geldi. Bu hatalar içinde de, vergi politikasının ekonomik hadiseleri uygun tarzda yönlendirmesi konusu da yer alıyor. Onların yine en önemlilerinden biri, madem ki, sermaye piyasamızı geliştirmek zorundayız, o zaman bu politikaları sermaye piyasasının gelişimi için kullanmalıyız. Vergisiz olmalıyız demiyorum. Bu vergileri onun iyi gelişimi açısından akıllı bir şekilde organize etmeliyiz. Bu açıdan bakıldığı zaman, sermaye piyasamızın ana ihtiyacının kurumsal yatırımcı olduğunu biliyoruz. Bizim yerli kurumsal yatırımcımızın olmadığını biliyoruz. Yerli kurumsal yatırımcı yaratmak açısından ne ölçüde vergi ve onun dışında teşvik yapılacaksa bu yerini bulacak, daha fazlası ile bunu geri ödeyecektir. İstikrar olarak, maliyet düşüklüğü olarak, büyüme olarak. Bu çalışmaların hızlanacağını ümit ederek sözlerime son veriyorum.

Teşekkür ederim.



Ahmet KIRMAN
A.Ü. S.B.F. Maliye Bölümü Başkanı

Açılış konuşmalarını yapan tüm konuşmacılara teşekkür ediyorum.

Değerli konuşmacılar daha önce değindiler. Vergi uygulamaları gerçekten Maliye politikasının önemli araçlarından birisi ve geriye doğru 20 yıla baktığımız zaman çok dalgalı vergi politikaları ve vergi düzenlemelerini yaşadığımızı hep beraber gördük. Şu anda da içinde bulunulan ekonomik kriz ile bağlantılı yeni bir yol ayırımına da geldiğimiz gözleniyor. Yeni vergi düzenlemeleri getirilmesi konusunda çalışmalar var. Uzunca bir süreden beri kamuoyunda mevcut olan, vergi sistemine yönelik bulunan standart mükellef reaksiyonu dışında kalan eleştirilere IMF ve Dünya Bankası da belirli konularda katılınca, programa da alınınca kısa dönemde yeni düzenlemelerin de hayata geçirileceği anlaşılıyor. Önemli olan bu değişikliklerin açık şekilde, toplumsal tartışmaya imkan verecek şekilde hayata geçirilmesidir. Yine çok tartışma imkanı yaratmayan ya da buna fırsat tanımayan yöntemlerle bu düzenlemelerin oldu bittiyile Meclis'ten geçmesi galiba başka çözümsüzleri de beraberinde getirecektir. Bu nedenle daha açık, daha şeffaf hiç olmazsa programda belirtildiği gibi bir yol izlenmesi kanımızca çok yerinde ve gereklilik göstermektedir. Birincil fazla ihtiyacımız vardır. Ama her şeyi birincil fazlaya endeksleyerek, gelir kaygısını ön plana çıkararak da vergi düzenlemeleri yapmamız gerekir.

Sayın Birsen'in de belirttiği gibi, vergi bundan sonra artık ekonomik program içerisinde de geliştirme, yönlendirme ve kaynak yaratmaya imkan verecek özellikler taşımalıdır diye düşünüyorum. Son olarak iki noktaya değinmek istiyorum. Sermaye

piyasalarına yönelik olarak getirilmesi düşünülen vergi düzenlemelerinin iki başlık altında ele alınması yararlı olacak. Bunlardan ilki, sermaye piyasası kaynaklı kazanç ve iradları nasıl vergilendirelim. İkincisi ise, sermaye piyasası işlemlerine ilişkin vergi ve benzeri mali yükümlülükleri nasıl düzenleyelim olmalıdır. Diğer bir ifadeyle doğrudan ve dolaylı yükümlülükleri ayrı ayrı ele almak lâzım. Özellikle doğrudan vergilendirmeye baktığımız zaman çok uzunca bir süredir istisnalara dayalı yöntemleri izlediğimiz de görülüyor. Doğrudur, istisna teşvik yöntemlerinden birisidir. Ama bugüne kadar gelinen noktada istisnanın her şeyi çözmediği de görülmüştür. Bu anlamda vergi tembelliği yaratmayacak mükelleflerde düzenlemeler getirilmesi ve buna bağlı olarak da finansal enstrümanların daha eşitlikçi bir şekilde birbirleri arasında fark yaratmadan vergileme konusu edilmesidir. Hiç şüphesiz basit bir vergilendirme yöntemine kavuşturulmasıdır. Bazı meslek grupları için bu öneri pek çekici gelmeyebilir ama mükelleflerin basit bir şekilde vergilendirilmeleri gereklilik gösteriyor. Herkes tarafından bilindiği gibi bütün ünlülerin vergi ile ilgili sözü vardır. Fakat ben size Einstein'ın bir sözünü söyleyeyim. Amerikan gelir vergisi sistemi ile ilgili olarak Einstein "Dünyanın en zor anlaşılabilir şeyi" cümlesini kullanmıştır. Bunun böyle olmaması lâzım. Daha basite indirilmesi gerekir.

Diğer taraftan özellikle kurumsal yatırımcıların teşvik edilmesi büyük bir öncelik olmalıdır. Kurumsal yatırımcılar açısından yatırım fonları belli bir noktaya gelmiştir. Ama bunun dışında söylenen sigorta şirketleri tarafından oluşturulan fonlar mevcut sigorta şirketleri tarafından hayata geçirilmemiştir. Bunun dışında birçok kurumsal yatırımcı kimliğine sahip kuruluşların varlıkları sermaye piyasalarına aktarılamamıştır. Teşviklerin kurumsal yatırımcılara yönelik olması benimsenmelidir. En son olarak da özellikle dolaylı vergiler ya da benzer mali yükümlülüklerin azaltılması, oransal olarak düşünülmesi ve basitleştirilmesi suretiyle sermaye piyasası işlemlerine kolaylık getirmesi ana amaçlardan birisi olmalıdır. Mutlaka konuşmacılar bunlara değinecekler. KDV, Banka Sigorta Muameleleri Vergisi, bir takım paylar gibi uygulamaları daha makul bir seviyelerde ve basite indirgeyerek teşvik edici mahiyette hayata geçirmeliyiz. Benim kısaca söylemek istediklerim bunlar.

MALİYE POLİTİKALARI VE SERMAYE PİYASASI



Kemal KABATAŞ
Samsun Milletvekili

Sayın Başkan, değerli izleyiciler,

Sermaye piyasası konusunda vergi ağırlıklı olarak düzenlenmiş olan bu panele ben de maliye politikalarının daha çok harcama boyutunu, bu harcama ve gelir sisteminin ekonomide yarattığı istikrarsızlık boyutunu gündeme getireceğim. Bu istikrarsızlığın yönetimi ve düzeltilmesi yönünde getirilen programı, politikaları ağırlıklandırarak kendi görüşlerimi çözümlerimi de içerecek şekilde sizlerle paylaşmak istiyorum. Görüyorum ki panelistlerimizin çoğu vergi konusunu ağırlıklandırarak, yani borsadaki yatırımcının vergiyle ilişkisini, vergi boyutunu hem kurumsal yatırımcılar, hem bireysel yatırımcılar, hem de sermaye piyasası işlemleri açısından öncelikli ve ağırlıklı tartışma konusu haline getirmişler. Bu doğru ve yerindedir, günceldir. Ama Sayın Derviş'in biraz önce işaret ettiği nokta çok daha temel bir nokta. Çünkü borsa güven, açıklık ve istikrar üzerinde çalışmak zorundadır. Sermaye piyasasında üç temel ilke ve fiyatta istikrar fevkalade önemlidir. Yani yatırımcının getirisinin temsil edecek olan kazancın ya da kaybının sınırlanması veya yatırım yaptığı şirketin kârı, bundan kendisine aktarılacak pay fevkalade önemli. Buradaki endeksin, hareketin değişmesi fevkalade önemli ve istikrar içinde kalması, istikrar içinde yönetilmesi, ekonomideki istikrarın sermaye piyasasına yansması yatırımcı açısından fevkalade önemli ve yakından izlenmesi gereken bir konudur. Ama sermaye piyasasındaki istikrarı da, ekonomideki istikrardan ayrı düşünmek mümkün değil. Sermaye piyasasında istikrar,

piyasada istikrar, ekonomide istikrar. Ekononimideki istikrar meselesinin de gerisinde finansal politikalar var, kamu açıkları var, bu açıkların yönetimi var. Bu konulara kısaca değinmek ve sizlerle paylaşmak istiyorum.

Ekonomideki istikrarsızlığın göstergesi sonuç olarak yüksek enflasyon, yüksek faiz, yüksek kur ve bütün bunların gerisindeki ana sorun da kamudaki finansal dengelerin oluşturulamaması. Yaşadığımız ekonomik istikrarsızlığın tanımında bu var. Bu açıklar nereden oluşuyor, kamudaki bu dev açık nasıl oluşuyor meselenin iki boyutu var. Birisi harcamalar olağanüstü boyutlarda artıyor. Kamu bir bütün olarak, sadece bütçe içinde değil bütçe dışındaki varlıklarıyla da, kurumlarıyla da olağanüstü bir yönetim disiplinsizliği içinde büyük açıklar yaratıyor. Hükümetler de bu açıkları karşılamak üzere kendilerine göre olağanüstü vergiler getiriyor, vergi oranları artıyor, türleri artıyor, çeşitleri artıyor, uygulaması karmaşık hale geliyor. Bütün bunlar dengeyi yakalamaya yönelik. Fakat denge düzeleceğine bozulmaya devam ediyor. Harcamaları kısacaksınız, yüksek vergiler getireceksiniz ve bu dengeyi makul bir düzeye çekeceksiniz. Buna bağlı olarak da enflasyonu düşüreceksiniz. Enflasyonla mücadele programının gerisindeki ana sistematik bu. Bu sistematik içinde nereye geldi Türkiye? Şunu gördük, bir kere yanlış tespit yapıldı. Sadece konsolide bütçe içinde Maliye Bakanlığı ve bütçe yönetimi program içinde faiz dışı fazla yaratacağı. Bu faiz dışı fazla hedefleri gerçekleşti. Gerçekten ekonomideki daralmanın, küçülmenin sadece kurumsal yapıya dokunmadan ödenekleri keserek, vermeyerek, erteleyerek belli bir geçici denge sağlandı. Ama ekonominin diğer kesimlerinde, yani bütçe dışında kalan konsolide kamu diye tanımladığımız kesimdeki olup bitenler hiç kimsenin doğrudan sorumluluk alanına girmedi. Bankacılık sektöründe ve kamu bankalarında sonradan kamu açığına dönüşen katrilyonluk açıklar hiç kimsenin yönetiminde olmadı. Bunu eleştiri olarak ifade ediyorum.

Çünkü bütçeye saplanıp kaldığınız zaman olayın belki sadece %50'sini yönetiyorsunuz. Bütçe dışında fonlar da, döner sermayeler de, KİT'ler de, özelleştirme de, mahalli idareler de, bankalar da ne olup bittiği hiç kimsenin meselesi değil. Hiç kimsenin meselesi değil ama sonuçları itibarıyla herkesin meselesi haline gelmiştir. Türkiye içinde yaşadığı krizlerin getirdiği ek yüklerle birlikte sonuçta tanımadığı, yönetmediği bu açıkları Hazine'ye yüklemek ve Hazine yükümlülüğü haline dönüştürmek suretiyle tüm finans tarihinin en büyük borç stokunu yaratmıştır. Hazine yönetimi çok da itinalı davranmadan, sağlıklı ve güvenilir olmayan bilançolardan defşirdiği açıkları kamu yükümlülüğü, Hazine yükümlülüğü haline getirmiştir. 36 katrilyon lira düzeyindeki piyasaya olan iç borç stoku 122 katrilyonluk bir boyuta ulaşmıştır. Böylece Türkiye'nin açık sorunu, borçların döndürülebilirliği, borç

dinamiklerinin yönetilebilirliği sorununa dönüşmüştür. Bugünkü program bu açığı kapatmak yerine, bu yönetilemez duruma gelmiş iç ve dış borç stokunu döndürmeyi hedefliyor. Önümüzdeki programın temel karakteristiği bu. 122 katrilyon borç, tabii dış borçtaki artışta bunun üzerine geldi döndürülebilmek açısından ve bir hesaba göre GDP'ye oran olarak %115'lik kamu borç stoku var, iç ve dış borç olarak %115'lik oran inanılmaz bir rakam. Sayın Derviş diyor ki veya program diyor ki, her yıl 12 katrilyon düzeyinde bütçe tasarrufları ile yaratacağınız fazla ile bu borcu aşındıracağız, %60'lara çekeceğiz. Bütün bunlar olup bitirken bu faiz dışı fazlayı yaratmak ülkedeki satın alma gücünün, talebin kırılması, yok edilmesi, düşürülmesi anlamına geliyor.

Bunun genel sonucu ekonomide yine inanılmaz rekor düzeydeki açık, borca ek olarak ekonomideki daralma. Bu daralma ile Türkiye kaç yıl daha bu faiz dışı fazlayı yaratır. Bir hesaba göre sentetik sayılabilecek yaratılmış borçları nasıl yönetir. Bu gerçekten hepimizin istikrar adına doğru sorgulaması gereken bir konu. Şimdi önümüze konulan formül dışarıdan destek geldi geçici olarak ve biz faiz dışı fazla yaratarak %115'lik oranı %60'lara çekeceğiz. Kaç yıl Türkiye büyümeden, kaç yıl Türkiye büyümenin önünü keserek devam edebilir, bunu kendi kendimize sormamız lâzım. Nerede duracak Türkiye? Borçların çevrilebilirliği sorununu nasıl çözecek? Faiz dışı fazla bu büyüme olayının önünü keserek nasıl yaratılacak? Vergide geldiğimiz sınırlar fevkalade önemli, Türkiye'de %26 ortalama vergi yükü var. Buna sosyal güvenlik ödemelerini de koyduğumuzda %34 gibi bir rakam oldukça yüksek. Vergide belli bir limite geldiğimiz açık. Harcamalarda da kesintiyi nasıl yapıyoruz, ona bir bakmak istiyorum. Maliye Bakanı bütçe ile verilen ödenekleri kullanmıyor. Çünkü tek bir hedefe odaklanmış durumda. Bu anlamda devletin tüm hizmetleri aksıyor. Bu en kolay bütçe yönetim tekniği. Elinize belirli bir kaynak verilmiş, bu kaynakları veriyorsunuz, vermiyorsunuz, istedikçe veriyorsunuz tek bir hedefi tutturuyorsunuz. Ama 112 katrilyonluk borç stokunu ve milli gelire oran olarak 2001 yılında %43 seviyesine gelmiş kamu borçlanma gereğini, bu düzeyde borçlanma yaratan nedenleri ve yapıyı irdelemeden bunları gerçekten yapısal dönüşüm ya da yeniden yapılanma adı ile sloganlardan öteye almak istemiyorsanız, yapacağınız hiçbir şey yok. Bir süre sonra bugün yönetebildiğini söylediğiniz borçları da döndüremezsiniz. Çünkü borçları döndürülebilir iddiasının gerisindeki ana unsure 45 katrilyonluk piyasa borcu dışında kalan 77 katrilyonluk borcun Hazine ile kamu kuruluşları arasında oluşturulmuş yükümlülüklerden ibaret olmasıdır.

Merkez Bankası da bunun içindedir. Şimdi faizini erteliyorsunuz, ana para ödemesini erteliyorsunuz ve bu rakamlarla borçlar dönüyor diyoruz. Borçlar gerçekten dönüyor.

Çünkü borçların önemli bir kesimi kamu kuruluşlarının alacaklarından oluşuyor. Bunu bu şekilde götürdüğünüz için 122 katrilyonluk borcu, 2002 yılı bütçesine yansımını, faizin sadece 43 katrilyon lira olarak programlıyorsunuz.122 katrilyon liralık yükümlülüğü 43 katrilyon liralık faiz yükü ile taşımak mümkün değil. Bu aritmetik olarak yanlış. Fakat ne yapıyorsunuz. Dün yükümlülükleri kaydetmemiştiniz, orada tutuyordunuz. Bugün borç haline getirdiniz, bir şekilde kendi kamu bölgenizde yönetiyorsunuz. Çözüm buradan geçmiyor. Çözüm 122 katrilyonluk yükümlülüğü yaratan sistemin gerçekten doğru tespiti ve burada yeniden yapılandırmayı ciddi ölçüde ve inançla ortaya koymaktan geçiyor. Ben şöyle ifade ediyorum. Devletin ekonomideki büyüklüğü, payı %56, konsolide kamunun ekonomideki payı %56. Bu herhalde dünyada emsali olmayan bir oranı ifade ediyor. Biz bu oranı gerçekten aşağıya çekmek, %40'lara çekmek için nasıl bir program uyguluyoruz. Maliye politikalarımız burada nerede devreye giriyor, bunlara bakmamız lâzım. Gerçekten bunlar yok. Programda ve uygulamalarda.

Hükümetin tasarruf ediyoruz anlamında ortaya koyduğu tedbirler gerçekten IMF ve Dünya Bankasından gelen insanların ön gözlemlerinden ve toplantılarda dinlediklerinden ibaret. KİT'lerde personel sayısını kısıtlıyoruz diyoruz, bölge teşkilatlarını kapatıyoruz diyoruz. Fakat 300 bin yeni personel alıyoruz. Bütün bunlar konjonktürle, konseptlerle uygun değil. Yanlış, böyle bir inanç yok. Biz bütün bu düzenlemeleri yapılanları bir program içinde kullanılacak krediden, kredi kullanımını kolaylaştırmak olarak görüyoruz. Kamuda yapılacak olanlar şunlar: Vergi boyutunu bir tarafa tutarsak, harcama boyutunda yani ekonomideki istikrarsızlığın ana kaynağını oluşturan harcama ihtiyacını, borçlanma ihtiyacını yaratan sistemin birkaç boyutu var. Birincisi; merkezi hükümet dediğimiz genel bütçeli kuruluşlardaki tüm teşkilat yapısını, tüm personel yapısını tüm yönetim yapısını gerçekten etkinliği, verimliliği, tasarrufu öne alacak şekilde teker teker elden geçirecek ve çağdaş yapıya kavuşturacaksınız. Bu açığı yaratan sistemin kaynağını yok etme operasyonudur. Ama bu programda ve hükümetin bu olaya yaklaşımında bu boyutta ciddiyet ve radikal yaklaşım yok. İkincisi; özelleştirme, kamuyu küçültme operasyonunun ikinci ayağında özelleştirme var. Özelleştirme 1983 yılından bu yana gündemde. Nasıl yönetildiğini hepimiz çok yakından biliyorsunuz. Özelleştirmede bugüne kadar yaklaşık 9 milyar dolarlık bir gelir sağlanmış. Bir o kadar da harcaması var.

Devlet, kamu Türkiye'nin en verimsiz ve hiçbir fonksiyonu olmayan kurumların her ay türlü, çeşitli formüllerle beslemeye, ayakta tutmaya devam ediyor. Türkiye'nin bu kadar ağır bir fatura ödediği dönemde böyle bir yapıyla yaşıyor olması gerçekten programın doğru algılanmadığını, programın Türkiye'deki sorunları kavramadığını

ortaya koyan en güzel örneklerden birisi. Tabii devleti, merkezi idareyi küçültme operasyonu içinde personel, insan gücü de var, özelleştirme de var, yeniden sistemi gerçek anlamda yapılandırma da var. Bunlar olmadan sadece var olan bütçeyi, faiz dışında kalan bütçeyi, zaten prematüre haline gelmiş bütçeyi daha da sıkarak, daha da yok ederek ya da bu kadar dev açığı her anlamda vergi yaratarak kapatmak mümkün değil. Türkiye'de çağdaş bir devlet, çağdaş bir ekonomi ve gerçek anlamda bir transformasyon yaratmak istiyorsak çalışma alanımızı bu konuda yoğunlaştırmak zorundayız. O nedenle kamu kuruluşları arasında borç – alacak ilişkilerini böylesine manipüle ederek Merkez Bankası'nın sisteme 32 katrilyonluk likidite sağladığı meselesini görmeden, Merkez Bankası'nın 6 katrilyon lira kâr elde eden bir kurum görüntüsüyle ekonominin en kârlı, en verimli kurumu diye açıklanması olayını doğru değerlendirmeden sağlıklı çözümlere ulaşmak mümkün değil. Bütün bunlarda bu program maalesef çok az detay içeriyor ve hiçbir siyasi irade de ortaya koymuyor. Çünkü hükümetin siyasi iradesi kamuyu küçültülmesinden çok büyütülmesinden yanadır. Bütün rakamlar bunları gösteriyor, kamu büyümeye devam ediyor. Çok çağdaş diye tanımladığımız özerk kurumların yaptığı görevleri daha önceden yapmakta olan kurumların hepsi fazlasıyla bugün yaşatılmaya devam ediyor. Hem yeniyi, hem de eskiyi yaşattığınız zaman sadece sistemi büyütme devam ediyorsunuz. Bunu bir siyasi yaklaşım olarak değil, bu sistemin içinde çok uzunca sayılabilecek bir süre görev yapmış. Buralarda da düşünce üretmiş kişi olarak teknik açıdan ifade ediyorum. IMF ve Dünya Bankasının da bu olaya bu pespektiften bakabildiğine emin değilim. Biz de onlarla uzunca bir süre çalıştık. Mali yönetimin iyileştirilmesini iyi bir projeye bağladık. Ama uygulanmasında aksaklıklar var. Burada siyasi irade ve hükümetin görüşünün bu radikal çizgide olup olmaması Türkiye'nin ekonomik istikrarsızlığı aşaması açısından fevkalade önemli. Bu çok sancılı ve çok zor bir operasyon. Ama aynı ölçüde kaçınılmaz bir operasyon. Ben borç büyüklükleriyle, borç rakamlarıyla, bütçe ödenekleriyle geleneksel yaklaşım içinde oynayarak bu sistemin sürdürülebilir olduğuna inanmıyorum. Fakat teknik açıdan inanmıyorum. Bunun çok daha ağır bir radikalizm gerektirdiğini düşünüyorum ve bu radikal kararlar alınmadan da ne borsada ne de ekonomide kalıcı bir istikrar, sürdürülebilir bir büyüme yaratılması imkanı olduğuna da inanmıyorum.

Hepimize çok fazla anlatılan bu yapısal reformlar meselesine birkaç açıdan değinmek istiyorum. Bunlar gündeme getiriliyor, nasıl getirildiğini, nasıl görüşüldüğünü biliyorsunuz. Hükümet taahhüt ediyor, onaylıyor, parlamento çalışıyor bunları yürürlüğe koyuyor. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), çağdaş bir kurum. BDDK bankacılık sektöründeki bu kadar karmaşayı yürütmek açısından

bugünkü yapısıyla etken oldu mu? Çok büyük ölçüde bir likidasyon kurumuna dönüştü. Hükümet enerji piyasaları kurumunu oluşturdu. Peki enerji sektöründeki fiyat yapısındaki, rekabet yapısındaki, devletçi yapıdaki kargaşayı 7 kişilik eski memurlardan kurul oluşturup çözmek mümkün mü? Değil. Tarım sektörü reformunda ne yaptık? Tarım birlikleri daha çok insan istihdam eder duruma geldi. Dört yıllık bir geçiş dönemi yarattık. Yeniden yapılandırma meselesi, kim neyi yeniden yapılandırdı. Bütün bunların cevabı yok. Niçin cevabı yok? Hükümet bütün bunlarda radikal kararları alıp, bu kurumları birer gözetim kurumu, bir çeşit sistemi rekabet içinde yönetme açısından gözetim, denetleyen, regüle eden kurum olarak yaşatabilir. Ama bu kurumlarla rekabetçi sistem içerisinde radikal kararlar almak, radikal düzenlemeler yapmak, sistemi yeniden yapılandırmak mümkün değil. Bürokratik organizasyonlar bu kararları alamazlar. Alamayacaklarını da zaten yaşayarak görüyoruz. Bu kurulların yaratıcısı olan hükümet bu konuda eleştirileri başlatmış durumda. Çünkü bu kararlar siyasi irade gerektirir, bu kararlar zor kararlardır, radikal kararlardır. Günlük rutin yönetim yapısı içinde bu kararlar alınmaz ve başarıyla uygulanamaz.

Vergi boyutu çok önemli, sermaye piyasası ile ilgili vergileme rejimi hem kurumsal yatırımcının teşviki açısından önemli hem de bireysel yatırımcı açısından önemli. Türkiye'de her şey geçici rejimler ile yönetiliyor. Hükümetin, yönetimlerin gerçekten sermaye piyasasındaki yatırımcılar –bireysel ve kurumsal- ve sermaye piyasasındaki işlemler açısından ortaya koyacağı vergileme rejimi çok büyük belirsizlikler –bugün için de, gelecek için de- sergiliyor. Bunu böyle ayakta tutmak, ortada tutmak, geçici askıda tutmak son derece yanlış. Bunun öncelikle çözümlenmesi lâzım. Doğru, istikrarlı, basit bir vergilendirme rejimini ortaya koymak lâzım. Önümüzdeki dönem düzenlemeleri, eğer bir defa daha ertelenmez, askıya alınmazsa bunun için bir fırsat olur diye düşünüyorum. Tabii burada nereden buldun meselesinin tartışılmaması lâzım. Bu kadar tartışmadan sonra yaratılan hasar ortadayken bu olayın da topyekün gündemden çıkarılması ve yeni bir rejimin başlangıç olarak gündeme getirilmesi lâzım. Borsa yatırımcısına hep sağladığı menkul sermaye kazançları açısından yaklaşıyor. Herhalde zararları da bunlarla beraber düşünmek lâzım. Bu dönemde yaşanan zararlar toplumda sıradan insanların, 1 milyon 600 bin insanın zararlarının da herhalde gelecekte ödeyecekleri vergiler açısından elde edilecek kazançlardan mahsup edilmesi gerekir. Biz tek taraflı borsa kâr etsin, borsadan vergi alalım, borsa yatırımcısı köşe döndü, onun gelirlerine el koyalım mantığı ile sistemde kalıcı doğru bir yapı ve gelişme trendi sağlayamayız.

Beni davet ettiğiniz ve dinlediğiniz için hepinize çok teşekkür ediyorum.

VERGİ UYGULAMALARI AÇISINDAN DÜNYA, GELİŞEN PİYASALAR VE TÜRKİYE' DE DURUM



Adnan NAS
Pricewaterhouse Coopers Yönetim Kurulu Başkanı

Öncelikle şunu söylemek istiyorum. Sermaye Piyasalarının Vergilenmesi denen hadiseyi ele alırken bunun genel bir çerçeve olduğunu biliyoruz. Ama esas itibariyle iki ana grup halinde toplanabilir. Bir dolaysız vergileme yöntemleri hem yatırımcıların gelirleri üzerinde hem sermaye piyasası kurumlarının üzerinde diğeri de sermaye piyasası araçları ve kurumları üzerindeki dolaylı vergileme yöntemleri. Yani bir maliyet olarak hizmetin maliyetine giren vergileme. Çoğu zaman bu ikinci grubun böyle bir panelin çerçevesinde ele alınmasının daha da önemli olduğuna inanıyorum. Çünkü genellikle sermaye piyasası deyince hep yatırımcılar açısından bakarız. Sadece oradaki muafiyetleri sermaye piyasası vergilemesi olarak anlarız. Bu konunun üzerinde dururken çok kısaca bir başka açıdan konuyu açmak istiyorum.

Bildiğiniz gibi son zamanlarda krizler yaşadık. Bu krizlerin bazı açılardan aklımızı başımıza getirmiş olması lâzım. Ama biz millet olarak çabuk unuturuz. Dolayısıyla kısa zamanda yine eski rehavetimize kavuşmamız riski de var. Bu krizler bize çok önemli bir hastalığımızı gösterdi. Türkiye'de bazılarının zaman zaman anladığı, bazılarının anlamadığı finans kesiminin ekonomi içindeki esas fonksiyonunu ve önemini anlattı. Finans kesiminin diğer kesimlere rakip olmadığını, aslında kan damarları gibi ekonominin tüm kesimleri için zorunlu olan katalizör görevi gören bir kesim

olduğunu, diğer kesimlere zincirleme etkileri olacak, maliyet yansımaları yapacak bir kesim olduğunu da görmemiz gerektiğini anlattı. En azından İstanbul Yaklaşımı v.s. konuşulurken bunu anlıyor gibi görüyoruz. Ben kısa zamanda unutacağımıza eminim. Öte taraftan bizim mali sistemimizin ne kadar güdük ve sorunlu olduğunu da bir daha gösterdi. Her ne kadar vasıflı eleman, teknoloji altyapısı v.s. açılardan diğer sektörlerle göre son yıllarda en ileri kesim diye zaman zaman övündüğümüz bir kesimse de, ki bu da doğrudu, bu sistemin sorunları epey fazlaydı. Sistemin temel sorunları esas itibariyle belki kesimin kendisinde de olmayan bir hatayla Türkiye'deki model ile ilgili sorunlardı. Ama bu hatayı en azından göstermesi açısından krizlerin bir musibet gibi faydası olduğuna inanıyorum.

Türk mali sistemi güdük dedik. Nedir bu güdüklük? Genellikle finansal aktifler toplamının milli gelire, GSMH'ya oranının milli gelirin birkaç katı olması gerekiyor. Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi. Biz de bu %80'ni ancak buluyor. Ama daha vahimi bunun içinde özel kesime ait olan sermaye piyasası enstrümanları sadece %5-6 gibi bir tutarda. Aslında bizim sermaye piyasası dediğimiz, mali kesim dediğimiz kesim tamamen kamu kaynaklı, kamu bazına oturmuş bir finans kesimi. Dolayısıyla sermaye piyasalarından gerçekte anlaşılması gereken hatta bankacılık piyasalarında gerçekte anlaşılması gereken özel kesime dayalı bir mali sistemimiz yok. Vahim güdüklük te o noktada başlıyor. Demek ki önümüzdeki gündem açık. Kamu otoritesinin ve özel sektörlerdeki kuruluşların hepsinin focus noktası bu olmalı diye düşünüyoruz. Bunun nedeni nedir? Sayın Başkan açılış konuşmasında bahsetti. Bir önemli nedeni enflasyon, bir diğeri kayıt dışılık. Enflasyonu Sayın Bakan'ın önderliğinde grup bir başarı ile bir yere kadar getirdi. İnşallah dışımızı sıkır, fazla sızlanmaz ve programı bozmazsak bunu belki de daha makul bir yerlere getirme imkanı olur. Bir tarafı hallediliyor. Kayıt dışılık öyle kolay halledilecek bir şey değil. Ama onun üzerinde de çok çeşitli yönleri ile, tek vergi numarası v.s. gibi yönlerle geliştirecek, bundan sonraki önemli focus noktalardan biri sermaye piyasaları olmalı. Sermaye piyasalarında Türkiye'deki bir yanlış şu. Sermaye piyasası küçük bir ilgi grubunun oyun alanı gibi görünüyor, toplumun bir sorunu haline gelmemiş. Bu arada hep eleştirilen grup Maliye Bakanlığı'dır. Çünkü Maliye Bakanlığı işini çok fazla önemser. O nedenle herkesi kızdırır. Aslında tek başına Maliye Bakanlığı'nın her sorunu çözmesi mümkün değil. O kendine verilen misyonu yapmaya çalışıyor. Ona verilen misyon, gelir bütçesini tutturuyorlar, o da onu tuturmaya çalışıyor. Bu da eleştiri konusu oluyor. Bu açıdan da bir mantıksızlık var. Bu konuları halledecek olan şey Maliye Bakanlığı'nın ötesinde genel irade, toplum adına davranan hükümetin bu konuda ilkeleri tespit etmesi lâzım. Vergi de tabii ki sadece Maliye Bakanlığı'nın konusu değildir. Maliye

Bakanlığı uygulamacı birimdir. Burada da bir kavram karmaşası var, sermaye piyasalarını tüyelerinin yolunması gereken bir kaz grubu gibi değil, gerçek fonksiyonu ile görmek lâzım. Ama onu Maliye Bakanlığı'na daha üstten gösterilmesi lâzım, toplumun göstermesi, hükümetin göstermesi lâzım. Sermaye piyasaları esas itibariyle genel vergi tabanının gelişmesini sağlar. Yani sermaye piyasasının kendisini bir vergi tabanı gibi görmemek lâzım. Sermaye piyasalarını ekonominin büyümesinin aracı olarak görürseniz. O genel vergi tabanıdır. Kurumlar ve Gelir Vergisi tabanını genişletir. Sermaye piyasasında çok vergi alırsanız, bütçe içinde çok küçük bir yüzde toplamış olursunuz. Ama çok büyük de bir yüzdenin gelişmesinden fedakarlık etmiş olursunuz.

KDV ve BSMV sorunsalını biraz konuşacağım. Çünkü bu konular bankacılık ve finans kesimi dışında pek konuşulmayan konular. Bir de işlem vergisi diye alternatif bir model. Zaman zaman birileri öneriyor. Bunun üzerinde biraz duracağım. Dünyadaki uygulamalarından bahsedeceğim. Sonra da Türkiye ve Dünyadaki dolaysız vergilerin üzerinden bir karşılaştırma yapacağım. Dolaysız vergilemede hisse senedi, faiz ve temettü şeklinde, üç gelir türü itibariyle. Hisse senetlerinde biliyorsunuz 3 ay diye bir şey konu. Fakat orada da kritik bir nokta var. Yeni bir düzenleme yapılmazsa 31.12.2002'de bu bir yıl şekline dönüşecek. 2002 yılı sonuna kadar olan muafiyetler bittikten sonra sistemin üzerinde durmamız lâzım. Çünkü o sistemin şimdiden değiştirilmesi gerekiyor. Bildiğiniz gibi yumurta kapıya gelene kadar biz konuları pek konuşmayız. Muhtemelen Aralık ayında konuştuk bunu. 3 yıl daha uzatalım gibi palyatif bir tedbirle bunu geçeceğiz. Dünyada bu konu biraz farklı. Biz Türkiye'de genellikle bütünsel, sistematik düşünce alışkanlığı çok olmadığı için vergi konusu da belli kişilerin konusu diye görünüyor. –Maliyecilerin konusu – Böyle olduğu için de yamalı bohça haline geliyor. Maliyeciler yapıyor, onu da kimse beğenmiyor. Çıkar grupları ve çeşitli zümreler baskılar yapıyorlar. Böylece yüzlerce geçici maddeli, kimsenin içinden çıkamadığı garip bir vergi sistemi ortaya çıkıyor. Şimdi de vergi sisteminde yeni düzenlemeler yapılacak denince, emin olun bazen korkuyorum. Eyvah yine yüzlerce geçici madde geliyor diye. Çünkü biz de vergi sistemi reformu deyince neredeyse hep geçici maddeler akla gelmeye başladı. Halbuki vergi sistemi mümkün olduğu kadar basit, anlaşılır, aksine geçici maddesi çok az olan, hatta istisnası da çok az olan, fakat istisnaları gerçekten fonksiyonel olan –yatırım indirimi, v.s.- şeklinde olmalıdır. Dünyaya baktığımız zaman kendi yapısına uygun –her toplum birbirinden ayrı- bir takım sistemler geliştiriyor. Siz İngiltere'deki tüm kurumları getirir, buraya koyarsanız iyi bir tercüme ile, harika sofistike kanunlarımız olur. Ama topluma uymaz, böylece hiçbir anlamı olmaz. Geçmişte biz böyle hatalar yapmışız. Bir yerlerden tercüme yapmışız, onunla toplumu uyuşturmaya çalışmışız.. O nedenle kanunların

sistematiki bozulmuş ve içinden çıkılmaz hale gelmiştir. Burada sistematik bir düşünce, stratejik bir tavır almamızdır. Bize benzeyen ülkelere bakıyoruz. Arjantin, Polonya ve İsrail. Bu ülkelerde hisse senedi alım-satım kazançları tamamen vergi dışı. Aynı şekilde bazı ülkelerde önemli bir ayırım şurada görülüyor. Kote olan hisse senetleri ile kote olmayan şirketlerin hisse senetleri arasında bir ayırım gözetiliyor. Türkiye'de bu yok, yapılabilir. Borsaya kote olan şirketlerin hisse senetlerinden elde edilen kâr paylarına daha avantajlı bir şey tanıyabilirsiniz. Dolayısıyla orada da Yunanistan, Meksika, Tayland, İsrail, Polonya gibi ülkeler buna örnek. Arjantin hepsini birden vergi dışı bırakmıştır. Bazılarında da tarife farklılıkları var. Kote olan hisse senetlerini biraz daha düşük vergiye tabi tutuyor. Gelişmiş ülkeler ise ayırım yapmadan kazançları vergilendiriyorlar. Burada toplumsal yapımıza bakıp, kendimize uyan düzen nedir ona bakarak bir sonuca ulaşmamız gerekiyor.

Türkiye'de yine ekonominin güdüklüğü ve kaynak ihtiyacı ile ilgili çok özel önem taşıyan bazı kurumları ekonomiye çok geç sokulması ile ilgili sorunlarımız var. Bireysel Özel Emeklilik bunlardan bir tanesi. Risk sermayesi ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları gibi enstrümanlar bunlardan bir tanesi. Bu enstrümanlar yıllardır hep konuşulur. Bireysel emekliliğin kanunu yeni çıktı ama öbürleri hep mevzuatta var. Fakat işlemez, işlememesinin nedenleri üzerinde de çok stratejik ya da sistematik düşünce platformu da oluşmaz, kimse de böyle bir çaba içinde de bulunmaz. Enteresan bir sağırlar diyalogu gidiyor Türkiye'de, sebebini anlamakta çok zorluk çekiyorum. Aslında Türkiye'de çok tartışma yapılıyor, çok yazı yazılıyor. Fakat çoğu lüzumsuz konularda, lüzumlu konularda ise az tartışma ve yazı yazılıyor gibime geliyor. Bu da bizim OECD uzmanlarının söylediği gibi "analitik düşünme yeteneği" maalesef zayıf bir ulus olmamızdan geliyor olmalı. Üç maddelik bir kanun veriliyor o kanunun doğru olup olmadığını çok tartışmadan biz üstüne 300 sayfalık içtihat yazıyoruz. O yorumları insanlar ezberlemeye çalışıyor. Batılıları taklit etmemiz gereken noktalar aslında buralar. Giyim, kuşamdan çok, düşünce tarzlarını taklit edebilirsek. Hep üzülerek tespit ettiğim bir şey var. Son dönemlerde IMF ve Dünya Bankası geldi, gitti. Kısmen teşekkür ediyoruz, kısmen küfür ediyoruz adamlara ama şurada önemli bir boşluğu doldurdular. Türkiye'de hiç kimse stratejik düşünmüyordu. Bu adamlar gelince hemen stratejik düşünme dönemi başladı. Burada da yavaş yavaş bizim artık kendi kendimize stratejik aksiyon almayı öğrenmemiz gerektiğini düşünüyorum.

Dolaylı vergilemede de aynı konular var. Dolaylı vergide biliyorsunuz KDV diye çok önemli bir vergimiz var. O verginin bütçe içindeki payı, elimizde 2000 yılı rakamları var 2001 yılı bile tahmin. Dahilde KDV %17, ithalde KDV ise %15. Çok önemli bir

vergi, gelir ve kurumlar vergisini de aşmış durumda. Buna mukabil BSMV diye bir vergimiz var, onun da bütçenin içindeki payı %3 civarında. Bu BSMV nedir? KDV dünya uygulamalarında genellikle bankacılık kesimine uygulanmıyor. Türkiye'de de onu yapmışız KDV'yi sokmamışız. Fakat BSMV diye bir şey çıkarmışız, onu uyguluyoruz hasılat üzerinden %5 tutarında ciddi bir vergi. Bu BSMV'yi uygularken, bir taraftan da hasılatlarında BSMV'ye tabi olan bu kurumları yükledikleri, kendilerine kesilen faturalardaki KDV yüklerini de görmezden geliyoruz. Dolayısıyla işlemin bir taraftan maliyeti artıyor. Bir taraftan da BSMV varken, ona hiç dokunmadan bazı arkadaşlarımız da çıkıp bir de işlem vergisi konulursa çok iyi olur diyor. Bu konular matematik, aslında çok rahat tartışılabilir. Niye çok iyi olur? Niye çok kötü olur? Çok iyi olur diyen alkışlanıyor. Çok kötü olur diyen de alkışlanıyor. Aslında ikisinden biri doğru. Bu doğruları da araştırıp bulmalıyız. Onu bulmak için çabamız yok.

Türkiye'deki uygulamada Batıdan farklı bir nokta var. Batıda genellikle finansal hizmetler, yani hizmetin türüne ilişkin bir yaklaşım var. Finansal hizmetlerin KDV'den istisna olması yaklaşımı kabul ediliyor. Türkiye'de ise yaklaşım biraz daha farklı. Türkiye'de kazancı elde eden kurumlara göre bir ayırım var. Bizde de Batı'ya benzer bir ayırma gidilmesi lâzım. Hizmeti kimin sunduğu ve geliri kimin elde ettiği önemli değil, hizmetin niteliği önemli olmalı. Halbuki bizde bankalar ve sigorta şirketleri masa da satsa BSMV'ye tabi. Bizde böyle bir anlayış var. Buna mukabil yine Avrupa'da da kısmen olan bir ayırma da farklılık var. Mesela bankalar ne satsa BSMV'ye tabi. Ama aracı kurumların bazı şeyleri KDV'ye tabi, bazıları BSMV'ye tabi iken danışmanlık aracı kurumda KDV'ye tabi. Danışmanlık banka da yapabilir o BSMV'ye tabi. Teknik olarak da doğru olmayan bir sürü boşluk var. Bunları da düzeltmemiz gerekir kanaatindeyim. KDV'deki şelale etkisi denen şey az önce söylediğim çıkış KDV'si olmazsa (çünkü çıkış BSMV'ye tabi) girişteki KDV üstünde kalıyor, iade de alamıyor. Bazı ülkeler onu çözmek için yöntemler geliştirmişler. O yöntemlerden birinin Türkiye'de de uygulanması lâzım. Ülkeler itibarıyla genellikle istisna yönteminin kabul edildiği görülüyor. Bazı şeylerde özellikle fon yönetiminde ve hisse senedi ödücü ya da menkul kıymet satışı aracılık işlemlerinin vergiye tabi olduğu ama öbürlerinde vergiden kasıt hep KDV onlarda BSMV gibi bir şey yok. İngiltere bunu kısmen sıfır oranlı vergileme ile çözmüş. Yani finansal hizmetleri mükellef tercih edebiliyor. Bir kısmını KDV'ye tutma hakkı oluyor. Böylece arındırma ya da mahsup dediğimiz hadise oluşuyor. Bir de karma sistemler, bunlardan birinin Türkiye'de de uygulanması lâzım. Alternatif arayış işlem vergisi üzerinde kısaca bahsetmek istiyorum. İşlem vergisi esas itibarıyla şöyle savunuluyor. Vergi gelirlerinin artması ve piyasanın disiplin altına

alınması için uygulanan bir vergi. İşlem vergisini uygulayan ülkeler var, uygulamayan ülkeler var. Genelde uygulanmayan ülkelere baktığımız zaman, genellikle uygulamamanın daha doğru olabileceği yolunda bir izlenim doğuyor. Ülkelerin yapılarına da bağlı. İngiltere Anglosakson dünyasından koparak uygulamaya başlamış. Son yıllarda İngiltere'de en büyük tartışmalardan biri, İngiltere'nin kendine hiç uygun olmayan bir vergiye sahip olduğu. Türkiye'de borsada uygulansaydı örneğin binde 5 işlem vergisi, 400 milyon dolar kadar bir vergi elde edecektik. Ama bu tabii işlem hacmini olumsuz etkilemeyeceği varsayımıyla. İşlem hacmini olumsuz etkilerse astarı yüzünden pahaliya gelebilir. Dünyada da birçok yerde uygulanmıyor. Burada oranlar da çok önemli. Bizim kanaatimiz, örneğin BSMV kalkarsa bir küçük miktarda işlem vergisi olabilir. Fakat BSMV kalkmazsa işlem vergisinde çok dikkatli davranmak gerekir. Bir de önemli konu türev ürünlere değineyim. SPK çok güzel bir şekilde vadeli piyasaları yavaş yavaş uygulamaya soktu, özellikle döviz ile ilgili piyasaları. Ama bunlarla ilgili pek çok sorun vergi açısından belirsiz. Burada Maliye Bakanlığı'nı SPK sollamış oluyor. Maliye Bakanlığı'nın bunun üzerinde kafa yormaya başlaması lâzım. Çünkü mevcut kanunlar çerçevesinde özellikle menkul kıymet mi, değil mi? Tarif meselesinden dolayı vergisel muamelenin nasıl olacağı belli değil. Vadeli işlem sözleşmelerinin menkul kıymet sayılıp, sayılmaması açısından bu son derece önemli. Menkul kıymet sayılmazsa çözümü yok, mevzuat düzenlememiş. Dolayısıyla biz danışmanlara çok miktarda iş çıkacak. Bildiğiniz gibi danışmanlar da işlem maliyetlerini arttırıyor. Sermaye piyasalarının gelişme amacı, danışmanlara para kazandırmaktan çok daha önemli. Onun için buna da çok süratle çözüm getirmek lâzım.

Teşekkür ediyorum.

SERMAYENİN TABANA YAYILMASI SÜRECİ NASIL HIZLANDIRILABİLİR?



Bülent ECZACIBAŞI
Eczacıbaşı Holding Yönetim Kurulu Başkanı

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Değerli Konuklar her şeyden önce Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumları Birliği'nin bu paneli düzenlemelerinden dolayı teşekkür etmek istiyorum. Kuşku yok ki ekonomik gelişme ve istikrar temel koşulu yeterli sermaye birikiminin sağlanmış olması. Bunu bugünün gelişmiş ekonomilerinin ortak tarihi özellikleri açıkça ortaya koyuyor. Kendi ülkemize baktığımızda da düşük verimlilik, dünya pazarında rekabet gücü eksikliği, enflasyon, ekonomik bunalım gibi sorunlarımızın nedenleri başında sermayenin yetersizliği ve pahalılığın olduğunu görüyoruz. Sermaye yetersizliğinin birçok nedeni olduğu kuşkusuz. Ancak iyi düzenlenmiş, sağlıklı işleyen ve gelişen sermaye piyasalarının bu yetersizliğin giderilmesine büyük katkıda buldukları da aynı derecede kesin. Günümüzde sermaye piyasalarının sağlıklı işleyişi aynı zamanda tüm ülkeler için temel sermaye kaynağı haline gelen uluslararası sermayenin yatırım yapabilmesi için de temel koşul niteliği kazanmış oluyor. Ancak sermaye piyasalarının gelişmesinin temel dinamiğinin dün olduğu gibi bugünde sermayenin tabana yayılması oluşturuyor. Sermaye piyasasının sağlıklı gelişmesi ise hem yatırımcının talebini hem de kuruluşların arzının dengeli şekilde artmasına bağlı olduğunu

görüyoruz. Bu nedenle bu sürecin her iki yönünü birlikte değerlendirmenin doğru olacağını düşünüyorum.

Bu çerçevede ilk olarak sermaye piyasalarına yatırımcı talebinin artırılması üzerinde durmak istiyorum. Son 10 yıllık döneme bakıldığında ülkemizde yatırımcıların hızlı bir bilinçlenme sürecinden geçmekte oldukları görülüyor. Yatırımcı artık her yatırımın farklı bir riskinin ve farklı bir getiri potansiyelinin bulunduğunu ve doğru kararın bunların en iyi dengelendiği noktayı bulmak olduğunu fark etmeye başlıyor. Ne yazık ki ülkemizde son yıllarda bu dengeler sermaye piyasaları lehine oluşmadı. Devletin yüksek finansman ihtiyacı nedeniyle iç borçlanmaya ağırlık vermesi ve Hazine bonolarını kavramsal olarak düşük riskle yüksek reel faiz geliri sağlaması birikimlerin büyük bölümünün faize yönelmesine yol açtı. Bu iç borç sarmalı aynı zamanda ekonominin büyüme hızının da düşük kalmasına neden olarak üretici sektörün büyüme ve kârlılığını da olumsuz etkiledi. Bu nedenle ekonomik gelişmenin bir aynası olan sermaye piyasaları da uzun vadede çekici getiriler sağlayamadı. Buradan anlaşıldığı gibi yatırımcının risk ve getiri tercihlerinin sermaye piyasalarına kayması öncelikle makro ekonomik sorunlarımızın çözülmesine bağlı bulunuyor. Yürürlükteki ekonomik programın kararlılıkla uygulanarak ekonomimizi sağlıklı bir yapıya ulaştırmasını, hem iç borç reel faizlerini düşürmesini hem de büyüyen ekonomi içerisinde üretim sektörünün kârlı ve verimli çalışacağı bir ortamı oluşturmasını bekliyoruz. Bu durumda yatırımcıların ilgisinin faize dayalı araçlardan hisse senetlerine kayması doğal olacaktır diye düşünüyorum.

Yatırımcıların sermaye piyasalarına yönelmelerinin ikinci doğal koşulu yatırımlarından yüksek performans elde edebilmeleridir. Sabit faizli araçlara göre çok daha karmaşık bir yapıya sahip olan sermaye piyasalarında etkinliğin sağlanması için profesyonel yönetim hizmeti gerekiyor. Dolayısıyla profesyonelce yönetilen yatırım fonlarının gelişmesi sermayenin tabana yayılmasının en sağlıklı yolu. Son dönemde bu amaca hizmet etmek için kurulan portföy yönetim şirketlerinin piyasada yer almaya başlaması ümit verici bir gelişmedir. Öte yandan tasarruf sahiplerinin yıllardır süren alışkanlıklarını değiştirerek birikimlerini sermaye piyasalarına yönlendirmelerinin çok kolay olmadığı görülüyor. Bu amaçla daha yoğun çaba gösterilmesi gerektiği anlaşılıyor. Sermaye piyasalarına yönelik yatırımların performansını arttıracak düzenlemeler bu süreci hızlandırmada çok etkili olacaktır. Bunların en önemlileri ise sermaye piyasası gelirlerinin vergilendirilmesi ile ilgili olanlardır.

Vergi konusuna öncelikle piyasanın gelişmesinde kurumsal yatırımcı olarak en önemli rolü verdiğimiz yatırım fonları açısından bakmak gerekiyor. Bu çerçevede ilk olarak hisse senedi ağırlıklı yatırım yapan "A Tipi Fonlar"ın bu yıl sonunda ortadan kalkacak

olan vergi muafiyetlerinin en azından bir süre daha uzatılması büyük önem taşıyor. İkinci olarak yakın gelecekte hızla büyümesi ümit edilen emeklilik fonlarının daha çekici hale getirilmesi için sağladıkları vergi avantajının daha net ve büyük olması gerekecektir. Üçüncü olarak ise sigorta fonlarının sermaye piyasalarına daha fazla yatırım yapmalarına olanak sağlayacak düzenlemelere gidilmeli ve bugünde vergi avantajları sağlanmalıdır.

Yine de unutmamamız gerekiyor ki bireysel yatırımcılar yakın gelecekte sermaye piyasalarındaki ağırlıklı yerlerini koruyacaklardır. Bu nedenle bireysel yatırımcıların hisse senedi yatırımlarında elde ettikleri gelirlerin vergilendirilmesi konusunda yeniden düzenlemekte yarar olabilir. Bu alandaki seçeneklerden birisi işlem vergisi. Sayın Nas ayrıntılı olarak değerlendirdi. İleride ayrı bir beyana gerek kalmayacak şekilde vergi işleminin kaynağında düşünülmelidir ve değerlendirilmelidir. Bu hem kolaylık açısından hem vergi gelirinin ertelenmeden işlem tarihinde elde edilmesi açısından hem de vergi kaçığına olanak tanımamasından yararlı görülüyor. Ama Sayın Nas'ın belirttiği gibi ayrıntılı değerlendirmelerin yapılması gerekiyor. Konu mutlaka gelir vergisi çerçevesine oturtulmak isteniyorsa öncelikle mevzuatın kolay anlaşılabilir ve vergi hesaplamayı kolaylaştırıcı hale getirilmesi gerekiyor. Aynı zamanda temettülde dahil olmak üzere hisse senedinden elde edilen gelirlerin vergi yükünü diğer yatırım araçlarına göre düşürmek, birikimlerin sermaye piyasasına yönelmesini özendirmek bakımından büyük önem taşıyor.

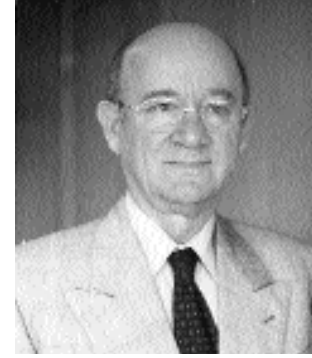
Konuşmamın başında da belirttiğim gibi sermayenin tabana yayılmasında yatırımcıların talebinin olduğu kadar, kuruluşların arzının artırılması da gerekli. Bu açıdan baktığımızda gelişmiş ülkelerde sermaye piyasalarının itici gücünü sağlam ve güvenilir büyük müesseselerin oluşturduğunu görüyoruz. Ülkemizde de önde gelen büyük kuruluşların halka açılmalarını mutlaka sağlamalıyız. Bu amaca ulaşmakta ise vergi teşvikleri çok etkili bir araç olacaktır. Piyasada fiyatların daha sağlıklı oluşabilmesi açısından gerekli olan derinliğe ve hacme ulaşabilmesi halka açık şirketlerin sermayelerinin daha yüksek bir oranının halka açılmasına bağlıdır. Bu durumu halka açılan oran arttıkça vergi yükünü azaltacak şekilde bir düzenlemeyle teşvik etmenin gerekli ve önemli olduğuna inanıyoruz.

Bahsettiğimiz bu iki noktayı toparlamak gerekirse, sermaye piyasalarının gelişmesi açısından ana hedefimiz sermaye piyasasında çok sayıda kuruluş görmek değil, ülkemizin büyük kuruluşlarının büyük oranlarda halka açılmalarını sağlamak olmalıdır. Bu nedenle sermayelerinin halka açık bölümünün oranının değil, boyutu belli bir tutarın üzerine çıkan şirketlere daha fazla vergi avantajı sağlayacak düzenlemeler

yapılması doğru olabilir. Saydığım önlemlerin gerçekleşmesi durumunda sermaye piyasalarına olan ilgi ve sermayenin tabana yayılma hızı artacaktır. Ancak artan ilgiyi kalıcı bir bağlılığa dönüştürmek açısından birkaç önemli noktaya daha değinmekte yarar var. Öncelikle sermaye piyasalarının sağlıklı çalışmasını ve yeni ürünlerin gelişmesini sağlayacak hukuki düzenlemeler özenle ve biran önce yapılmalıdır. Bu kanunun doğal uzantısı ise sermaye piyasaları ile ilgili uyumsuzluklarda hızlı ve doğru çözüme gidilmesini sağlayacak ihtisas mahkemelerinin kurulması olduğu düşünülebilir. Yatırımcıların şirketler hakkında daha detaylı ve sağlıklı bilgilendirilmesi için gerekli olan şeffaflığı sağlamaya yönelik düzenlemeler zaman geçirilmeden gerçekleştirilmelidir. Enflasyon muhasebesi yöntemi bugün de atılmış olumlu bir adımdır. Özellikle bireysel yatırımcıların piyasaya daha hızlı ve düşük maliyetle ulaşabilmelerini sağlamak sermaye piyasasının gelişmesi açısından yararlı olacaktır. Bu nedenle İMKB'nin tam otomasyona yönelik çalışmalarını çok önemli ve değerli adımlar olarak değerlendiriyoruz. Sermaye piyasasını geliştirecek bir uygulamada vadeli işlemler piyasasının kurulmasından sonra halka açık kuruluşlarımızın gelişmiş ülkelerdeki uygulamalar paralelinde çalışanlarına prim sistemlerinin bir parçası olarak hisse senedi opsiyonlarını vermeleridir. Bu uygulama orta vadede sermaye piyasasına olan ilginin yayılmasına büyük katkı yapacaktır. Değerli konuklar, ülkemizin uluslararası rekabet gücümüzü artırarak dünyada hak ettiği yeri almasında sermaye piyasalarımızın gelişmesi önemli bir rol oynayacaktır. Sermaye piyasaları ise öncelikle tasarruf sahiplerinin öğrenmeleri, benimsemeleri ve sermayenin tabana yayılmasıyla gelişecektir. Henüz istediğimiz noktaya varamadığımız bu yolda artık hızla ilerlememiz gerektiğini bugün çok daha iyi anlıyoruz. O nedenle çok iyi zamanlamayla düzenlenen bu toplantının yeni bir atılıma yol açmasını umuyoruz. Bu vesileyle ülkemizde yıllardır sermaye piyasalarının gelişmesi için emek harcayan tüm Sermaye Piyasası Kurulu ve İMKB yönetici ve çalışanlarına da ayrıca teşekkür ediyorum, başarılı çalışmalarının devamını diliyorum.

Beni dinlediğiniz için teşekkür ediyorum.

KURUMSAL YATIRIMCILAR VE TEŞVİK MEKANİZMALARI



Yavuz CANEVİ

Türk Ekonomi Bankası Yönetim Kurulu Başkanı

Teşekkür ediyorum Sayın Başkan.

Sayın Derviş'in bir tespiti kafama takıldı. İzin verirsiniz oradan başlayacağım. Dediler ki, "piyasa modeli iyi de, sosyal adalet, gelir dağılımını ve refahın paylaşımını devletsiz yapamayız". Gerçekten yerinde bir tespit. Yalnız orada devletin tanımını yapmadan gittiler. Keşke hangi devleti kastettiğini, nasıl bir devleti kastettiğini, hangi boyutta bir devlet kastettiğini, hangi büyüklükte ve hacimde devleti kastettiğini söyleseydi iyi olurdu. Bunlar kolay sorunlar değil. İçinden çıkamadığımız için bu sorunların, zannediyorum şu anda tartıştığımız konu biraz havada kalıyor. Piyasa ekonomisi içinde yine devletten bazı fedakarlıklar bekleyerek sermaye piyasalarının açılmasını, genişlemesini, derinleşmesini bekliyoruz. Bu tespiti şunun için yapıyorum. Küçülmeyen, rasyonel olmayan, etkin olmayan bir devlet vergi tavizi veremez, vergi teşviği veremez. Şu anda içinde bulunduğumuz sıkıntı bu. Dolayısıyla doğru yerden başlamak lâzım. Yine de önceliğinizi oraya verip, o devleti etkin, sağlıklı, rasyonel bir hale getirip ondan sonra rahatlamış bir devletten de istediğimiz teşviği isteyelim diyorum. Ben şimdi onun olacağını varsayarak konuşmalarımı yapacağım. Çünkü her halükarda onure olması lâzım. Eğer onu başaramazsak, şu anda konuştuğumuz her türlü mikro öneri bence havada kalır. İyimser bir yaklaşımla diyorum ki, onu nasıl olsa

yapacağız, başaracağız. O olmazsa olmaz bir koşul diye görüyorum. Her ne kadar Sayın Kabataş bu konuda umutsuz gibi görünüyorsa da biz piyasa oyuncuları olarak bu konuda umutlu olmaya devam edeceğiz. Bunun olması için de çalışacağız. Böyle devam edecek, hantal devlet üstümüze yıkılacak diye düşünürsek zaten piyasa ekonomisini çalıştırmamız da, oynatmamız da mümkün değil. Bir yerde bu devleti biz laik olduğu düzeye getirmeye çalışacağız. Ondan sonra piyasa mekanizması her türlü fonksiyonu yerine getirecek. Bence sosyal adaleti yerine getirecek, vergi adaletini yerine getirecek, refahın da uygun dağıtımını sağlayacak. Yeter ki devleti rasyonel hale getirmeyi becerelim. Bunun olacağına ben inanıyorum.

Türkiye'de kurumsal yatırımcı dediğimiz zaman benim anladığım mevcut A ve B Tipi Yatırım Fonları'na yapılan yatırımlar veya bu fonlar bizim sistemimizde kurumsal yatırımcı gibi gözüküyor. Sistemimizdeki anonim ve limitet şirketler, özel sektörde temel oyuncu dediğimiz şirketler kendi portföylerine, kendi amaçları için yaptıkları yatırımlarda kurumsal yatırımcı kategorisine giriyor. Buraya sigorta şirketlerini de dahil ediyorum. Üçüncü grupta henüz olmayan özel emeklilik fonları. Basite indirgersek sistemimizde üç kategori kurumsal yatırımcı tipi vardır. Kurumsal yatırımcı tabanının genişlemesinden de anlamak istediğimiz hele şu ortamda devletin vergi gelirlerine fazla sulanmadan, bütçemize fazla ağır yara açmadan ama bir miktar getirisini ve götürüsünü hesaplayarak muhasebesini doğru yaparsak "bir verip üç alma" meşhur tabiriyle mümkün olan alanlar vardır. Belli bir yerde bir vergi muafiyeti verdiğiniz zaman hacimden ve volümden yaratacağınız, sürümden yaratacağınız getiri ve vergi devlette daha fazla olan yerler vardır. Bunu göz önüne alarak yatırımcıların teşviki, bu alana daha fazla söylediğim üç gruptan ilgiyi nasıl toplarız, onu araştırıyoruz.

A Tipi Fonların uygulamasında, başlangıcında çok daha uygun, çok daha teşvik edici uygulamadan başladık, sonra da geriye döndük. Eskiden bu fonların %25 hisse senedine sahip olması yeterli görünüyordu, sonra bunu %51'e çektik. Şu anda %51 hisse senedi bulundurulması bence yeterli teşvik unsuru olarak görünmüyor. Çünkü şirketler %51'lik hisse senedi riskini almayı göze alamıyorlar. Fakat daha önce %25 olduğu zaman bu riski göze alabiliyordu. O zaman bunda aynı zamanda vergi muafiyeti de vardı. Biz sonunda hem %51'i getirdik hem de vergide öncelikli getirdiğimiz muafiyeti kaldırarak bu arada şirketleri tamamen çektik. Dolayısıyla bu sektöre yatırım yapan grup A Tipi Fonlar kaldı. Onların da miktarı başlangıçtaki orana bakarsak çok fazla daraldı. Eğer buraya yeniden bir canlılık getirmek istiyorsak bu oranı %51'den %25-30'a çekmek gerekiyor. İkincisi, satış anında ortaya çıkan değer

artış kazancına vergi muafiyetini getirmek gerekiyor. Bu fonları çok daha cazip hale getirecek ve özellikle şirket sektörünü bu tür alanlara yatırım yapmaya teşvik edecektir. Bu konu yeni çıktığı zaman pek çok şirkete, bu tür nakit fazlası olan şirketlere özel fonlar kuruyorduk, tamamen onların adına. Olumlu bir piyasa oluşmaya başlamıştı. Şu anda baktığınız zaman bu rakam çok küçük sembolik rakamlara kadar inmiştir. Enflasyon muhasebesi, her ne kadar önümüzde bir takvim varsa da, bu takvimi sulandırmadan biran önce enflasyon muhasebesi uygulamasını getirmek zorundayız. Aksi takdirde sistemde enflasyon muhasebesi olmaması sadece sermaye piyasasının değil, Türkiye'deki vergi uygulamasını, rekabet ortamını bozan, kayıt dışı ekonomiyi teşvik eden bir hastalıktır. Umuyorum 2003 yılından itibaren böyle bir hastalığımız da kalmayacak. Dikkat ederseniz bütün şirketler kendi fonları dahi olsa, kendi şirketine kredi vermek suretiyle gerek içeriden, gerekse dışarıdan sistemimizde neyin sermaye, neyin özkaynak olduğu, neyin kredi olduğunu karıştırır hale geldik. Bu tamamen şeffaflıktan uzaklaşmayı sağlamıştır. Hepimiz enflasyonun ne tür hastalıklara sebep olduğunu biliyoruz.

Diğer bir konu, yerli ve yabancı kurumsal yatırımcıların teşvik edilmelerine yönelik olarak halka açık şirketlerin yatırımcıya bilgi verme birimleri oluşturması Türkiye'de maalesef ciddiye alınmayan bir konudur. Halka açık şirketlerin bu tür birimlerle yatırımcıya devamlı bilgi vermesi, yatırımcıyla diyalog kurması, gelişmelerden yatırımcıyı devamlı bilgilendirmesi, şeffaflık yaratması özellikle uzun ve orta vadeli yatırım yapmak isteyen kurumsal yatırımcılar için fevkalade önemlidir. Azınlık haklarının korunmasına yönelik olarak Türk Ticaret Kanunu'nda ve Vergi Kanunu'nda çok ciddi düzenlemeler yapılması gerekmektedir. SPK ve İMKB kanun ve yönetmelikleri bu konuda bir nebze açıklık bunları ilgili hukuki mevzuata yansıtması zorunlu görülmektedir. Son zamanlarda rastladığımız büyük kurumsal yatırımcıların nasıl sıkıntı çektiğini, kamuoyunda nasıl mücadele ettiğini, hükümet nezdinde nasıl mücadele ettiğine hepimiz şahit olduk. Dolayısıyla bu konuyu ihtisas mahkemeleri ile birlikte, ticaret ve vergi kanunu içerisinde azınlık haklarının korunmasına yönelik SPK çok doğru adımlar atmıştır. Fakat SPK'nın yaklaşımı bu tür kanunlara yansımamıştır. Onların da orada yansımaları bulmasını ve uluslararası kamuoyunda, uluslararası yatırımcılar düzeyinde kendimizi çok ciddi bir şekilde korumaya imkan verecektir.

Eğer biz kurumsal yönetim konusunda gerekli şeffaflığı, gerekli açıklığı ve gerekli uluslararası standartlara uymayı beceremiyorsak sermaye piyasamızın ciddi yatırımcılara, kurumsal yatırımcılar dediğimiz orta ve uzun vadeli yatırımcılara, uluslararası yatırımcılara açılmamız fevkalade zorlaşacaktır. Bu konu yavaş yavaş gündemimize ağırlıklı bir şekilde

oturacaktır. Hem SPK'nın, hem İMKB'nin hem de aracı kurumların bu konuya dikkatle eğilerek bir standart yönetim kodu, anayasası geliştirmesi, bunu da halka açılacak ve halka açılmış şirketlerin benimsetilmesinde yarar görüyorum.

Bir başka konu, şirketlerin kendi personeline ve çalışanlarına hisse senedi opsiyonu ikramiye yerine vermesi yanında, şirketlerin kendi hisse senetlerini belli bir oranda alıp satmasına izin veren bir mevzuatın geliştirilmesinin de artık zamanı gelmiştir. Hepimiz biliyoruz ki bu tür müdahaleler perde arkasından yapılmaktadır, dolaylı bir şekilde yapılmaktadır. Halbuki bu yatırımcıya hiçbir şey kazandırmamaktadır. Bunun açıkça yapılmasına izin veren bir yasal düzenlemenin yapılmasında yarar görüyorum. Diğer bir konu, konvertıbl bonolar dediğimiz hisse senetlerinin değiştirilebilir tahvillerin Türkiye'de asgari değiştirilme süresi 2 yıldır. Bir konvertıbl bono olmamasının nedeni. Çıkardığınız zaman bu 2 yıldan önce hisse senedine dönüştüremiyorsunuz. Halbuki bunu 6 ay gibi, 3 ay gibi daha rasyonel opsiyona bırakıp indirebildiğiniz takdirde hisse senedine dönüştürülebilir tahvil çıkaran şirketlerin bu hisse senetleri kurumsal yatırımcılar için çok daha cazip olabilir. Böyle volatil bir ekonomide 2 yıl için bir hisse senedi riski alamıyorsunuz. Düşürdüğünüz takdirde bunu kurumsal yatırımcıya kullanmak rahatlık getirecektir. Bu konunun çok ciddi olarak düşünülmesinde kurumsal yatırımcı açısından ciddi bir fayda vardır.

Aynı şekilde 2 yıldan az vadeli ihraç edilebilecek özel şirket borçlanma senedi olarak finansman bonoları mevzuata göre sadece sabit faizle ihraç edilebilmektedir. Böyle bir enflasyonist ortamda, böyle hareketli bir ortamda siz sabit faizle belli bir vadeyi içeren bir bonoyu ihraç ettiğiniz zaman yatırımcı elbette buna yanaşmamaktadır. Yatırımcı ben onu vade ve faiz riskini almıyorum demektedir. Bunu neden hareketli bir faiz sistemine oturtmıyoruz, anlamıyorum. Opsiyon getirirsiniz, isteyen sabit ihraç eder, isteyen endeksli ihraç eder. Dolayısıyla kurumsal yatırımcı mutlaka o faiz riskini almadan, doğrudan doğruya firma riskini alarak işin içine girer. Siz sabit faiz diye empoze ettiğiniz zaman, yatırımcı bundan uzak duruyor. Eğer teşvik edeceksek en az 3 yıl vadeli devlet tahvil ve bonolarının vergilendirme oranını mutlaka düşürmek zorundayız. Hem uzun vadeli borçlanmayı teşvik edelim hem de kurumsal yatırımcı dediğimiz kişileri tatmin edici bir ortam yaratalım. Hazine bugün kendini zorluyor 2 yıl çıkıyor. Bugünkü sistemde sizin sattığımız kitle o üç yıl için o faizle bağlanmak istemiyor. Ama siz onun vergisini düşürdüğünüz zaman yatırımcıya cazip gelebiliyor. Enflasyonun düştüğü bir ortamda eğer hükümet bu programda ciddiye, vatandaş da buna yavaş yavaş ikna etmeyi düşünüyorsa böyle bir sisteme geçip daha uzun vadeli kamu kağıdının satılması mümkün olacaktır.

Son olarak özel emeklilik konusuna değinmek istiyorum. Mevzuatımızda aşağı yukarı bütün aşamalar tamamlandı. Bir aşama hariç o da özel emeklilik sistemine giren vatandaşın 56 yaşında çıkma zamanı geldiği zaman alacağı ikramiyenin üzerinden hangi vergi alınacaktır. Henüz Maliye Bakanlığı onu tespit edemedi. Onun da biran önce tespit edilerek kamuoyunun rahatlatılmasında fayda var. Çünkü artık sistemin yavaş yavaş dönmeye başlaması lâzım. OECD çerçevesinde yapılan hesaplara göre burada 2-4 milyar dolarlık bir piyasa görülüyor. Büyük bir piyasa sayılmaz ama bugünkü ortamda kurumsal yatırımcı portföyüne baktığınız zaman 2 milyar dolar bile Türkiye piyasası için önemli bir rakam. Daha başlarken bazı hatalı noktalarımızı düzeltsek yararlı olur diye düşünüyorduk. Fakat 56 yaş bütün uzmanlarca yüksek bulunuyor. Sonra bir özel emeklilik kurumundan 1 veya 2 yıl sonra memnun kalmadım, ben başka bir yere transfer olmak istiyorum dediğiniz zaman buna imkan vermeyen bir sistemi getiriyoruz. Kuruluş şartlarını oldukça zorlaştırdık. Sermaye tutarını 10 trilyon + 10 trilyon toplam 20 trilyon koyduk. Büyüklere imkan verecek, sağlam, ciddi kuruluşlara imkan verecek bir model diye söyleniyor ama vergi konusunda da verdiğimiz teşvik de yetersiz. Bugün hayat sigortasına verdiğimiz teşvik ne ise özel emeklilik için de verdiğimiz vergi teşviği de aynı. Dolayısıyla çok ciddi bir teşvik te getirmiş değiliz. Bu konuda keşke daha radikal bir yaklaşım sergileyebilseydik. Radikal yaklaşım nasıl olurdu? Bence SSK'dan başlayarak SSK'ya bugünden sonra ben bir tek kişi daha almazdım. Özel emeklilik sistemi başladığı anda bunu aynı anda başlatırsınız. SSK bundan böyle yeni üye kabul etmeyecektir. Yeni emeklilik sistemi özel emeklilik sistemi ile birlikte yürür derdiniz. SSK sistemi de kendi içinde giderek tasfiye olur. Çünkü bugünkü haliyle SSK sistemini götürmek artık çok zorlaşmış durumdadır. Ben size daha çarpıcı bir örnek vereyim. Financial Times'de yeni okudum. İngiliz Hükümeti olayı o kadar ileri götürmüş ki, kamu personelinin maaş ödemelerini özel bir firmaya ihale etmiş. Sadece lojistik işini ihale etmiş. Parayı yine Hazine ben sana vereyim demiş. Sen bunu bankalarla v.s. ile dağıt, bu işten %30 tasarruf sağlıyor. Çünkü her kamu idaresinde bir tahsildar, bir veznedar, bir kontrolör v.s. istihdam etmek yerine bir tane firmaya ihale etmiş ve bitmiş. Dolayısıyla da eğer istiyorsak SSK'yı da bölgelere ayırın TEDAŞ gibi. Ege Bölgesi SSK'yı bir şirkete ihale edin o toplasın primleri, o işletsin, o çalıştırsın bitti. O zaman SSK sorunuz da kalmaz. O zaman özel emeklilik olayı ciddi bir şekilde patlayabilir. Fakat bugün ne yaparsak yapalım 2-3 milyar dolarlık bir fon yaratırız.

Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

SERMAYE PİYASALARI GELİRLERİNİN BEYANI İLE DENETİMİNDEKİ GÜÇLÜKLER VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ



Mustafa ÖZYÜREK
TÜRMOB Başkanı

Teşekkür ediyorum Sayın Başkan.

Öncelikle sayın Derviş'in bazı sözleri ile ilgili bir şeyler söylemek istiyorum. Sosyal adaleti sadece piyasa mekanizması içinde sağlamamız mümkün değil. Öyleyse vergileme politikası ile bu alana müdahale etmemiz gerekir gibi bir düşünceleri olduğunu var saydım. Elbette hantal bir devletten kurtulma hepimizin amacı. Bu yıl çok yoğun bir şekilde tartıştık 4369 sayılı meşhur –nereden buldun, mali milat– kanunu yürürlüğe koyduk. Sonra bunu 2003 yılının başına erteledik. Sayılı günler çabuk geçer, şimdi acaba ne yapacağız diye ciddi düşünmeye başladık. Öncelikle 2002 yılını çok iyi değerlendirip 2003 yılından itibaren kalıcı, adil, bütün kesimleri vergilendiren bir vergi sistemini yürürlüğe koymamız lâzım. Ben 1962 yılından beri şöyle veya böyle vergiciliğin içindeyim. Türkiye'nin beceremediği iki konu var. Biri şehircilik, diğeri vergicilik. Şehirlerimizin haline bakın anlarsınız. Vergi sistemimize bakın görürsünüz. Oysa 1950 yılında çağdaş bir vergi sistemini almışız, yürürlüğe koymuşuz ama Türkiye'nin şartları demişiz, bunalımlar demişiz, kriz demişiz sistemi durmadan alt üst etmişiz. Bir tespiti paylaşmak istiyorum. Bu enflasyonist ortamı çözmediğimiz taktirde kalıcı, herkesi tatmin eden bir vergi sistemi bulmakta ne yazık

ki mümkün değildir. Çünkü enflasyon bütün kötülüklerin anası olduğu gibi, vergi sistemini de dejenere eden unsurların başında geliyor.

Ekonomik düzen çeşitli unsurlarıyla, çeşitli aktörleriyle ortaya koyulduktan sonra çok farklı bir vergi sistemi oluşturmakta ne yazık ki mümkün değildir. Eğer ekonominin yarısı kaydın dışındaysa, naylon faturalar havada uçuşuyorsa siz o ülkede bir vergi düzeni yaratamazsınız. Her nasılsa yakaladığınız kümeste olan kazlardan bir tüy, bir tüy daha yolmaya devam edersiniz. Bunun yolu ekonominin bütünü vergilendirmek, bütün kesimleri vergilendirmek ve ondan sonra da vergi oranlarını düşürmek gibi, bazı sektörleri teşvik etme gibi... Vergiyi bir araç olarak gündeme getirmek lâzım. Biz ekonominin yarısından vergi alamayınca, öbür yarısına çok ağır bir vergi yükü bindiriyoruz. Fiskal fonksiyonu dışında verginin sosyal fonksiyonunu, ekonominin önünü açma fonksiyonunu, belli sektörleri dur demek, belli sektörleri yürü demek için getirmemiz gereken teşvikleri kullanamaz hale geldik. Önümüzdeki yıl neler yapılacak dersiniz. Vergi konusunda Sayın Bakanlarımız konuşuyorlar ama bunlar artık belgeye bağlandı. Avrupa Birliği ile ilgili ulusal programı açacağız, IMF'ye verilen niyet mektubunu açacağız ve Maliye Bakanlığı'nın hazırladığı vergi stratejisini açacağız. Bunlara baktığımız zaman 2003 yılında neler yapılacağını çok net bir şekilde görürüz. Sermaye piyasası gelirlerinin vergilenmesini ilgilendiren taahhüt birisi gelir vergisi tarifesi yeniden düzenlenecektir diyor. Bu 5 puan düşürülmesi anlamına geliyor ama 4369 sayılı Sayın Temizel zamanında çıkan ve ertelenen kanun yürürlüğe girerse zaten bu olacak. Temettü gelirleri üzerindeki vergi yükü Avrupa Birliği ülkelerine yakın hale getirilecektir. Yani %33 kurumlar üzerinden vergi alırsak, stopaj yaparsak ve kâr payını dağıtırsak vergi yükü %66'ya ulaşıyor. Hükümetin bunu şimdi %50'ye kadar çekme taahhüdü var. Bu önemli bir olaydır. Kademeli değil, bunun 2003 yılında çekileceğine dair açık bir taahhüt var. Beyan sınırı ve istisna kazanç tutarları tek tutar olarak yeniden belirlenecektir deniyor.

Bir diğer nokta da özellikle menkul sermaye iratları açısından vadeyi uzatabilir miyiz diye, dövizden Türk Lirasına dönüşü sağlayabilir miyiz diye stopaj oranlarını farklılaştırmıştık. Hiçbir işe yaramadığını sadece kargaşa getirdiğini gördük. Şimdi de onu teke indirmeyi hükümet taahhüt ediyor. 2003 yılında yapılacak çok şey var ama bizim konumuzu ilgilendiren sorunlar, taahhütler aşağı yukarı bunlar. Sermaye Piyasası gelirlerinin vergilendirmesinde hangi yöntemler uygulanıyor. Şu anda en önemli gelir hisse senetlerinden elde ettiğimiz temettüdür ve hepinizin bildiği gibi beyanname vermek suretiyle vergilendiriliyor. Fonlardan A ve B Tipi Fonlardan elde ettiğiniz gelirlerle ilgili 2002 yılının sonuna kadar belli bir muafiyeti uyguluyorduk.

2003 yılından itibaren burada da bir beyan mecburiyeti ile karşı karşıya geleceğiz. Herhalde hiçbirimizin aklında hisse senetleri gelirlerinde beyanname vazgeçelim gibi bir düşünce olmaması gerekir. Ama yatırım fonları için doğrusu beyanname değilim. Çünkü yatırım fonları daha çok küçük yatırımcıların itibar ettiği bir yatırım aracı. Onların olabildiği kadar teşvik edilmesi gerekir. Küçük yatırımcıları beyanname külfetine sokmak çok anlamlı değildir ve çok büyük bir getirisi de olacağını zannetmiyorum. Ama bu kesimde gelirlerin de tamamen vergi dışı kalması söz konusu olamaz. Belki makul oranda bir stopaj üzerinde durabiliriz. Beyanname meselesinde Türkiye'de bir vergi beyanname korkusu yaratılmıştır. Hepinizin bildiği gibi 1997 ve 1998 yılı mevduat faizleri ve repo gelirleri beyanname vermek suretiyle vergilendirilmiştir. Herkes yavaş yavaş alışmaya başlarken, 1999 yılından itibaren bunları erteledik. 2003 yılında tekrar beyanname verme sorunu ile karşı karşıya kalacağız. IMF'ye verilen niyet mektubu çerçevesinde ve çeşitli taahhütler arasında deniliyor ki, sermaye piyasası gelirleri eşit düzeyde vergilendirilecek veya sermaye piyasası araçları üzerindeki vergi yükü dengeli hale getirilecek. Bu dengeyi sağlamanın beyanname verme dışında bir yolu bana göre yoktur. Beyanname korkulmasının çok anlamı yok çünkü çağdaş yöntem budur.

Anayasamıza göre 73. maddesinde vergi vatandaşların mali gücüne göre alınır diye açık bir hüküm var. Mali güce göre vergi alabilmek için çeşitli kaynaklardan elde edilen gelirlerin birleşerek müterakki tarifeye vergilendirilmesi lâzım. Oysa biz ne yapıyoruz? 1 milyar lira faiz geliri elde edenden %16 – 17 stopaj kesiyoruz. 100 milyar lira faiz geliri elde edenden de %16 – 17 stopaj kesiyoruz. Bu çok adaletsiz bir sistem. Ama beyanname verme sistemini getirsek ve bunu kolaylaştırsak vergi yükünü daha dengeli ve mali güce paralel hale getirebiliriz. Beyanname doldurmak basitleştirilebilir. Bilgisayar çağında, bilgisayarlı beyanname verme olanağı sağlandı. Onda da fazla külfet olmadan bunların altından kalkılabilir. Borsa kazançlarının, borsada hisse senedi alım satımı yoluyla elde edilen kazançların vergilendirmesi Türkiye'de çok tartışıldı ve sonunda beyanname sistemi geçerli. Bu beyan sisteminden vazgeçip bir işlem vergisi alınabilir mi? Alınabilir ama ben biraz önce belirttiğim gibi sistem adil olmaz, vergilendirme vatandaşın mali gücüne göre yapılmaz. Onun için beyan sisteminden bu noktada vazgeçilmesinden yana değilim.

Bir diğer önemli nokta, işlem üzerinden binde 2'lik bir vergi kesseniz bile bu borsaya olan talebi bir ölçüde caydırabilir. Çünkü borsadaki yük, işlemler üzerindeki yük sadece getirmeyi düşündüğümüz binde 2'lik vergi ile sınırlı değil. Başka bazı masraf unsurları, komisyonlar v.s. var. Bugünkü işlem hacmiyle 80 – 90 milyon dolarlık bir

vergi geliri sağlayabilirsiniz. Bu da çok düşük, ürküttüğünüz kurbağaya değmez. Onun için beyan sistemi önemli. Ama bizim aldığımız beyan sisteminde önemli eksiklikler var. 2001 yılı kötü bir yıldır, krizin olduğu bir yıldır. Borsada işlem yapanların birçoğu da zarar etti. Ama bu zararı müteakip yıla devretme, eğer 2002 yılında bu işten kazanç sağlarsa münhasıran borsa kazançlarının arasından orada mahsup etme imkanı yok. Bu mahsup imkanı tanınabilir, bu oldukça rahatlık sağlar, beyan sınırı da diyebilirsiniz. Bu 4 yıldır aşağı yukarı aynı, 3.5 milyar lira olarak duruyor. Bunu tatminkar bir düzeye yükseltmek lâzım. 4369 sayılı kanun yürürlüğe girse bu 6.5 milyar lira olacak, o da yetersiz. 4369 sayılı kanunda önemli değişiklikler yapmadan 2003 yılına girersek orada 1 yıllık süre var. Yani 1 yıl elde tutulan hisse senedinin satışından doğan kazançlar vergiye tabi değil. Oysa şu anda 3 ay olarak uygulanıyor. Bu 3 aylık süre bana göre makul bir süredir. Bunu kalıcı bir hale getirmek gerekir. Borsa kazançlarında da reel kazançları vergilendirecek şekilde düzenlemeler yapılmıştır. Denilebilir ki indirim oranları tatminkar değildir, enflasyonun %80 olduğu bir dönemde bile %50'lik bir indirim oranı olur mu? Bunlar yöntemle ilgilidir. Beyanname verilmesini ve borsada elde edilen reel kazanan vergilendirmesini kabul ediyorsak yöntemli ilgili sorunları rahatlıkla çözebiliriz ve bunları çözerken, istisnaları makul bir noktaya taşıyarak, indirim oranlarını inandırıcı hale getirerek borsa kazançlarını beyanname suretiyle yine vergilendirmeye devam etmeliyiz diye düşünüyorum.

Konuşmamı burada bitiriyor ve hepinize teşekkür ediyorum.

VERGİ DÜZENLEMELERİNİN SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ: SORUNLAR / ÖNERİLER



Müslüm DEMİRBILEK
Bumerang Menkul Değerler Yönetim Kurulu

Ben konuyu 1997-1998 global kriz döneminde sektörümüzün hazırladığı ve en üst düzeyde Başbakan'ın başkanlığında yapılan bir toplantıda sunulan rapordan başlayarak yapmak istiyorum. O günden bu yana ne değişti, işler iyi mi onu ele alacağız. 1997-1998 yıllarında bildiğiniz gibi Uzakdoğu'da, Rusya'da Latin Amerika ülkelerini sarsan global kriz daha sonra gelişmiş ülke piyasalarını da bir virüs gibi etkileyerek bütün dünya ekonomisine yayıldı. Başlangıçta kriz sermaye piyasalarında başladı. Daha sonra kriz reel ekonomilere sıçradı. Bütün dünya ekonomilerinde 1990'lı yılların başında var olan o büyüme trendini sona erdirdi. Burada temel nokta, şirket kârlarının azalacağı endişesiydi. Bu endişe ile bir gerileme dönemine girdik. Gerilemenin ana gerekçesi bu oldu. Gelişen piyasalarda zaman içerisinde büyük çıkışlar oldu, sermaye ana merkezlerde park etmeye başladı. Tam bu olayların ortasında ülkemizde üniter vergi sistemi adı altında öteden beri tartışılan bir konu klasik gelir unsurları yanında sermaye kazançlarına ilişkin yeni vergi düzenini getiren meşhur nereden buldun, mali milat gibi kavramaları literatüre kazandıran 4369 sayılı yasa yürürlüğe girdi. O dönemde işler iyi değil, göstergeler kötüydü telaşlandı. Hemen sektör olarak bir rapor hazırladık ve bunu takdim ettik. Dedik ki, yurtdışı piyasalarda işler çok kötü dolayısıyla sermaye piyasaları bundan çok kötü

etkilenecek ve bu vergi yasası da bunu net olarak gösteriyor, çünkü 2 aylık göstergeler inanılmaz rakamlara ulaştı. Bu şeyden sonra 2002 yılı sonuna kadar bazı iyileştirmeler yapıldı. 2002 yılı sonuna geliyoruz ve tartışılan şey yine işler iyi mi, global krizle başlayan şeyler doğru gidiyor mu, Türkiye ve dünya sermaye piyasalarının gelişimi olumlu yolda mı, bu teşvikler tamamen kaldırılmalı mı, 4369 sayılı yasadaki önce var olan teşvikleri tamamen kaldıralım mı? Cevap hayır gözüküyor. Çünkü rakamlar ve göstergeler durumun hiçte iç açıcı olmadığını gösteriyor. Sonra 4369 sayılı yasadaki yapılan iyileştirme 16 Eylül 1998 yılında yapıldı, onun verilerini aldık. IMF ile yapılan anlaşmadaki çıkış trendimiz var, onu aldık ve onun peak noktasına baktık. Sonra da yaşadığımız ağır krizler sonrasında 28 Şubat 2002 tarihine geldik.

Birincil piyasada ne oldu? Global krizin başladığı 1997 yılında fiilen de borsada işlem yapan 258 adet halka açık şirket var. Bu sayı 4 yıl sonra 28 Şubat 2002 tarihinde 309'a ulaşmış. 51 yeni şirket, oldukça düşük bir rakam. Halka arzların büyük bir kısmı da 1999-2000 arasındaki büyük çıkış arasında oluyor. Son 1 yıldır İMKB'de halka açılan tek bir sanayi şirketi yok. Sermaye piyasası zaten bu hizmeti yapmak için var, sermayenin tabana yayılması için var. İkinci konu şirketlerin değerleri, şirketlerin kapitalizasyonu dediğimiz olay. Burada da çok büyük sorunlar gözüküyor. 2002 Şubat sonu itibariyle halka açık şirketlerin halka açık toplam piyasa değeri 9 milyar doların altında, 8.6 milyar dolar. Buna 1997-2002 yılları arasında Turkcell halka arzını, Tüpraş halka arzını kattığınız zaman olay daha vahim olarak gözüküyor. Meşhur yasanın yürürlük tarihi ile bunda düzeltmenin yapıldığı tarihi karşılaştıralım. 4369 sayılı kanun yürürlüğe girdiğinde İMKB şirketlerinin toplam piyasa değerleri 65 milyar dolardı. Kanun yürürlüğe girdi 2 ay içerisinde 31 milyar dolara düştü. Şirketlerde tam 35 milyar dolarlık bir yoksullaşma. 4 yıl sonra yine 40 milyar doların altında. Sermaye piyasanız ne kadar dendiği zaman işlem hacmiyle bakmayın. Şirketlerin piyasa değerlere nedir? Bunların halka açık kısmı ne kadardır? Onlara bakmak lâzım. Getiri açısından baktığımızda yepyeni bir felaket ile karşı karşıyayız. Yıllardır borsaya yatırım yapan vatandaşlarımız istisnalar dışında zarar etmiş. Bunun içinde tüm varlığını kaybedenler var. Banka hisse senetlerine yatırımcılar gibi. Endekse yatırım yapalım, borsada durum ne oldu diye baktığımız zaman, endeksi satın aldığımızda yine meşhur kanun, 4369 sayılı kanun yürürlüğe giriyor ve endeks 1.70 cent, 2 ay içinde 0.78 cente düşüyor. Böylece yatırımcı %50 oranında zarar ediyor. Sonrası yıllar geçiyor 2002 Şubat ayında 0.79 cent. Bu iyi durum, bundan daha kötü diplerde yaşadık. Borsanın kuruluşundan bu yana pek bir şey değişmemiş, yatırımcılar zararda gözüküyor. Dünyada ne oldu, gerçekten o global krizin etkileri halâ var mı? Global krizden bu yana İMKB %52-53 aralığındaki kaybını devam ettiriyor. Bunların içinde sadece ABD'de

sanayi şirketlerinde %10'luk bir artış var. O da biliyorsunuz global krizin doğal etkisi olarak sermayenin park etmesinden kaynaklandı. Japonya, İngiltere, Almanya kötü durumda. Demek ki bir durgunluk etkisi devam ediyor.

4369 sayılı kanundan önce A Tipi Yatırım Fonu katılma belgesi kazancı gelir vergisi, kurumlar vergisinden muaf, stopaj yok, vergi yükü sıfır. B Tipi Yatırım Fonu katılma belgesi kazancı gelir ve kurumlar vergisinden muaf, gelir vergisi stopajına tabi. A Tipi Yatırım Ortaklığının kâr payı gelir ve kurumlar vergisinden muaf. Hisse senedi alım kazancı gelir vergisinden muaf, kurumlar vergisine tabi. Borsa işlemlerinde on binde 1 oranında işlem vergisi alınıyor (BSMV). Daha sonra ne oldu diye bakarsak, karşımıza iyi bir tablo çıkmıyor. Gelir ve kurumlar vergisinden muaf olan A Tipi Yatırım Fonu Katılma Belgesi vergiye tabi hale geliyor. Hangi şartla; 1 yıl elde tutarsanız, %51 hisse senedine dayalı bir fon olursa vergi yok. Bir de bunların içerisinde hisse senedi alım satım kazancına 1 yıllık elde tutma şartı getirildi. Bu iki şartta iyileştirme yapıldı ama sorunlarımız devam ediyor.

Çözüm önerileri nedir diye bakarsak üç aşağı, beş yukarı aynı şeyleri tekrarlamak zorunda kalacağız. Borsada mevcut BSMV'ye ek bir işlem vergisi alınmamalıdır. Çeşitli çevrelerde, medyada, hatta sektörümüz içinde bazı görüşler bir işlem vergisinin alınması buna karşılık hisse senedi alım satım kazancında vergi dışı kalması, beyanname dışı kalması şeklinde görüşler var. Bu görüşlerin yanlış bilgilenmeden kaynaklandığını düşünüyorum. Halâ borsa işlemlerinde asgari on binde bir işlem vergisi var. Aracı kurumların minimum komisyon oranı binde 2. Bundan %5 BSMV aldığınızda, on binde 1 vergileme var zaten. Bunun dışında biz borsa işlem payı, eğitime katkı payı altında da bazı ödemeler yapıyoruz. Biliyorsunuz mahalli idareler verdikleri hizmetler karşılığında borsa işlemlerinde bir katkı payı arar hale geldiler.

Doğrudan vergilemeyi ifade eden alım-satım kazancıyla, işlem vergisi çok ayrı konular. Bunlar hiçbir zaman birbirinin yerine ikame olmaz. Gelir vergisi veya kurumlar vergisi konusu olan husus orada kalmaya devam eder. Kurumsal yatırımcılar açısından meseleye bakarsak geri alınan tüm teşviklerin iadesi gerekiyor. Çünkü kurumsal yatırımcı dediğimiz olay sermayenin birikim sahibi yoktur, onun sahibi anonimdir. Sermayenin temerküzü ile birlikte başka alanlarda zaten vergiye dönüşmektedir. Dolayısıyla A Tipi Yatırım Fonları ve B Tipi Yatırım Fonlarının gelir ve kurumlar vergisine tabi olmaması gerekir ve hiçbir şarta bağlı olmaksızın bunların vergi dışı kalması gerekir. Alım satım kazancına getirilen vergi açısından konuya baktığımızda, bu verginin en az 10 ile 20 yıl arasında ertelenmesi gerekir diye

düşünüyorum. Bir başka konu, Maliye Bakanlığı'nın genelgesinde yer alıyor kredili işlemlerde maliyet unsuru olarak finansman gideri kabul edilmiyor. Halbuki onun zaten bütün maliyeti finansman gideri. Siz uluslararası bir alım satım aracılık biçimi olan kredili işlem mantığına baktığımız zaman, kredili işlemde ana maliyet faizlerdir, finansman giderleridir. Bu bir yorum ile halledilebilecek bir konu. Halka açık şirketler açısından temettülerin vergi dışı kalması gerektiğine inanıyoruz. Bu elde edilen temettü gelir vergisine tabi tutulmuş ama hiçbir şekilde enflasyondan arındırma oranı uygulanmadan vergileniyor. Ayrıca halka açık şirketlerde alınan stopajların da kaldırılması gerekiyor. Çünkü halka açık olan ile olmayan arasında bir teşvik sistemi olarak bunu yerleştirmemiz gerekiyor. Uzun vadeli tasarrufların teşvik edilmesi konusu, bireysel emeklilik çokça söz edildi. Tüm dünyada özel emeklilik fonlarının toplam portföy değerleri 1998 yılında 8.4 trilyon dolar. Gelişmiş ülkelerde özel emeklilik fonlarının GSMH'ya oranı %50, bizde sıfır.

Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ediyorum.

TABLO I- TÜRK SERMAYE PİYASALARINDA GELİŞMELER

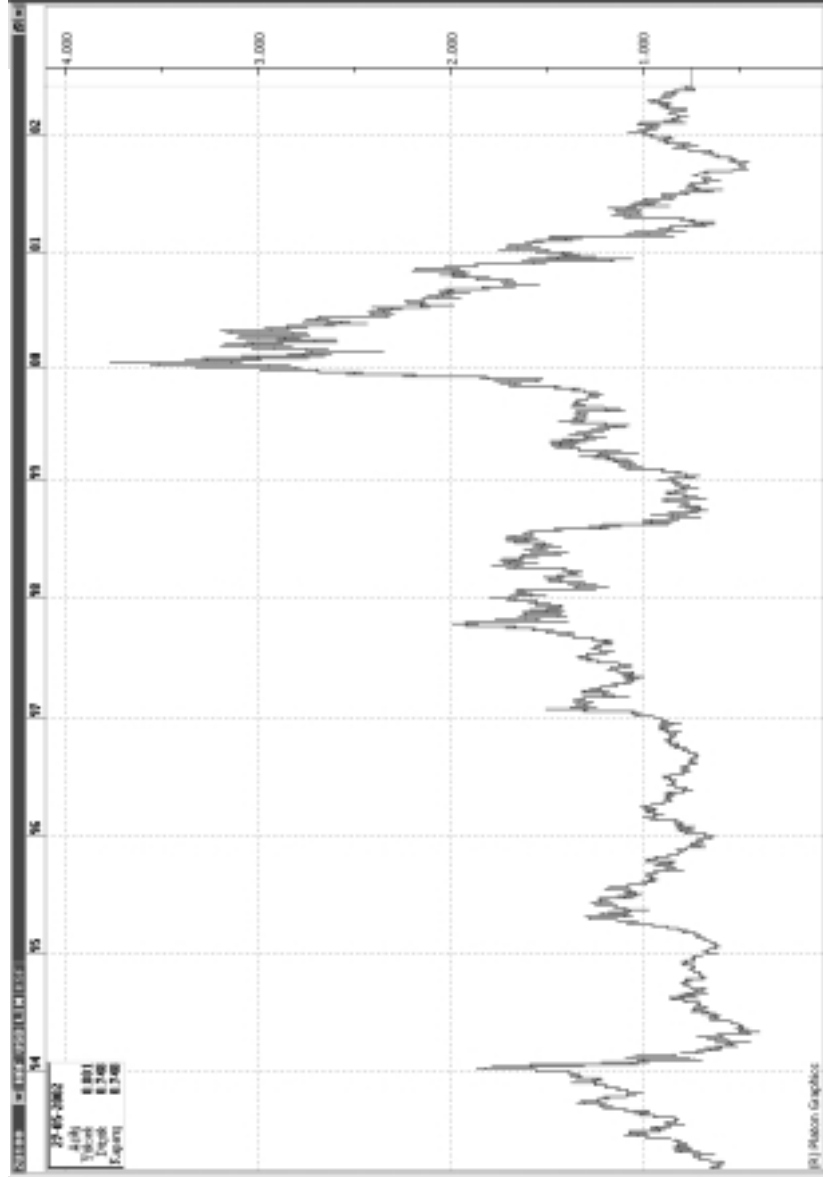
	1	2	3	4	5	6	(2-6) Dğş. (%)
	24 Ekm 97	17 Tem 98	16 Eyl 98	11 Ekm 99	18 Oc 2000	28 Şbt 2002	
İMKB Endeksi (TL)	3.512	4.515	2.127	5.700	19.577	11.055	-
İMKB Endeksi (\$)	1,94	1,69	0,78	1,22	3,56	0,79	-53
Günlük İşlem Hacmi (Min \$)	467	324	167	356	740	328	1
Piyasa Kapitalizasyonu (Min \$)	69.123	65.066	31.152	114.271*	69.507*	39.371	-39
Halka Açık Piy. Kap. (Min \$)	15.207	14.313	6.853	25.140	15.292	8.662	39
Bono Faizleri (%)	98	74	128	97	39	69	
İMKB'de İşlem Gören Şirketler	258*	277*	277*	285*	285*	309*	12

* Yılı sonu rakamları esas alınmıştır.

TABLO II- GLOBAL KRİZDEN BU YANA SERMAYE PİYASALARINDA GELİŞMELER

	1	2	3	4	(1-3)	(2-3)	(2-4)
	1997 Sonu	20 Temmuz 98	16 Eylül 98	28 Şubat 2002	Değişim (%)	Değişim (%)	Değişim (%)
İMKB-100	1.67 cent	1.66 cent	0.78 cent	0.79 cent	-53	-53	-52
ABD	7.908	9.295	8.034	10.208	2	-14	10
Japonya	15.258	16.556	14.198	10.588	-7	-14	-36
Hon Kong	10.722	8.493	7.861	10.482	-27	-7	23
İngiltere	5.135	6.179	5.306	5.120	3	-14	-17
Almanya	4.224	6.186	4.913	5.060	16	-21	-18
Fransa	2.998	4.368	3.753	44.69	25	-14	2
İtalya	16.806	25.946	20.407	22.854	21	-21	-11
Hollanda	913	1.315	1.032	496	13	-22	-62

TABLO III- İMKB USD BAZLI GRAFİK



TABLO IV- SERMAYE PİYASASINDA VERGİLEME REJİMİ

KONU	4369 Sayılı Kanun Öncesi	4369 Sayılı Kanun Sonrası	AÇIKLAMA
A tipi Yatırım Fonu Katılıma Belgesi Kazancı	Gelir ve Kurumlar Vergisinden muaf, stopaj yok	Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisine tabi.	%51 hisse senedi ve 1 yıl elde tutma şartı ile muafiyet -> 2003 yılına kadar tam muafiyet
B tipi Yatırım Fonu Katılıma Belgesi Kazancı	Gelir ve Kurumlar Vergisinden muaf, Gelir Vergisi stopajına tabi.	Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisine tabi.	-
A tipi Yatırım Ortaklığının Kar Payı	Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisinden muaf	Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisine tabi.	İştirak kazançları istisnasından bile yararlanmıyor
Hisse Senedi Alım Satım Kazancı	Gelir Vergisinden muaf, Kurumlar Vergisine tabi	Gelir Vergisi ve Kurumlar Vergisine tabi.	Bir yıl elde tutma şartı ile muafiyet. 2003 yılına kadar 3 ay elde tutma şartı ile muafiyet
Borsa İşlemleri	Minimum onbinde bir işlem vergisine tabi	Minimum onbinde bir işlem vergisine tabi	Minimum komisyon oranı olan %0.2'nin yüzde beşi oranında BSMV

SORU-CEVAP

Ahmet KIRMAN: Sayın Demirbilek'e teşekkür ediyorum. Bütün konuşmacılara yapmış oldukları tüm açıklamalar için teşekkür ediyorum ve tartışma bölümüne başlıyorum.

SORU: Mustafa YILMAZ: Ulus Menkul Değerler. Sorum Sayın Kıрман'a. Belki siz toplayabilirsiniz. Çünkü sadece Yavuz Canevi ve Müslüm Demirbilek borsacı, borsayı biliyorlar, işlemleri biliyorlar. Halden anlamayanlara, halimizi bilmeyenlere dert yanacak durumda değiliz. Sorum; elektronik ortamda aynı pazarda katılımcıların yarısı vergili, yarısı vergisiz olursa piyasa yürür mü? Yabancılar vergisiz, Türk ve Müslümanlar vergili.

Ahmet KIRMAN: Türk ve Müslümanları anlayamadım.

Mustafa YILMAZ: Tabiiyet vergisi koyuyoruz. Bumerang Yatırım Ortaklığı veya İş Bankası Yatırım Ortaklığı vergiye tabi. Yabancıların ki vergiye tabi değil. Alt elektronik sistemde aynı piyasada, aynı anda işlem yapıyoruz, yürür mü? İkinci bir sorum, kurumsal yatırımcıyı buraya getirebilmek için inanılmaz çabalar gösterdik. Önce birisi kalktı rant edebiyatı yaptı, arkasından da birisi 4369 sayılı kanunu getirdi ve borsayı yok etti. Yıl sonunda İş Bankası Yatırım Ortaklığı, GMYO, benim yöneticisi olduğum GMYO veya A Tipi Fonlar ortadan kalkacak. Biz bunca masraf yapıp kurumlar kurduk. Şimdi onları hali bilmez, kuruldan anlamaz, rant edebiyatına kendini kaptırmış bir takım insanlar geliyorlar. Türkiye'nin kurumlarına yazık oluyor. Sorum şudur, 4369 sayılı Kanun Yatırım Fonlarını, Yatırım Ortaklıklarını Kurumlar Vergisine tabi tutuyor. Önümüzdeki yılı bunlar devam edebilir mi? Devam etmezse piyasa yabancı fonlara mı kalacak? Teşekkür ederim.

Ahmet KIRMAN: Halden anlamayan biri olamama karşın sorunun bana yöneltmesine bağlı olarak ben kendi anlayışım çerçevesinde cevap vereyim. Aslında bu soruyu benim halden anlayanlara pas etmem gerekiyordu. Ama yine de kendi fikirlerimi beyan etmek istiyorum. Bir taraf tan vergili, bir taraftan vergisiz. Yani Türk yatırımcıya vergi, yabancı yatırımcıya vergisiz şeklinde getirilecek bir uygulama benim kişisel yaklaşımına göre vergilendirme ilkeleri, etikleri ve kendi yatırımcınızla yabancı yatırımcıyı ayırmama esasları karşısında uygun olmaz. Ancak şunu gözden kaçırmamak lazım. Bu benim tercihim değildir. Ama IMF, Dünya Bankası ya da bağlantılı kaynaklara ve bunun dışında başka kaynaklara ihtiyaç gösteren ekonomimiz varsa siyasi tercihe bağlı olarak çözümler üreilmesi söz konusu olmakta, diğer bir ifade ile belirtilen uygulamanın farklı hale getirilebilmesi siyasi iradenin tercihinin bağlı bulunmaktadır. Siyasi tercihi ben kullanmadığım için bu konudaki kesin belirlemeyi yapma imkanım da olmadığını kabul

edersiniz. Bana göre bizim yatırımcımıza vergiliyse, yabancı yatırımcıya da vergili olmalı. Böyle bir düzenleme yabancı Sermaye gelmez gibi klasik bir yaklaşım aklı gelebilecek olmakla birlikte kanımca ciddi yatırımcı gelir, ciddi olmayan yatırımcı gelmez.

İkinci sorunuz ile yaptığımız belirleme, 4369 sayılı Kanunda Yatırım Fonlarına ilişkin olarak 2003 yılından itibaren yürürlüğe girecek düzenlemelerin etkilerine yönelik. Yatırım fonlarına ilişkin olarak ülke geneline baktığımız zaman sermaye piyasası uygulamalarında gerçekten uzun dönemdir belki de başarılı olduğumuz ender konulardan birisidir bana göre.

Yani yatırım fonlarının gelişim trendine baktığımız zaman son bir yılda rakamsal olarak portföyler küçülmüş olmakla beraber, yatırım fonları Türkiye’de başarılı bir uygulamaya konu edilmiş ve kurumsal yatırımcı anlamında beklenen yararı piyasa ve yatırımcı açısından sağlamıştır. Bu başarılı uygulamanın arkasında vergi teşviklerinin de bulunduğunu kabul etmek gerekir. Bundan sonraki dönemde benim kişisel yaklaşımım yatırım fonu katılma belgesinden kar payı elde edenler başta olmak üzere yatırım fonlarının kendilerine de olan vergi teşviklerinin sürdürülmesinde bir mahsur olmadığı, bana göre de gereklilik olduğu yönündedir. Diğer alanlarda vergileme yapacak olsak bile, bu alanı biraz daha korumak zorundayız. Sayın Canevi de belirtti. Özellikle kurumsal yatırımcıyı korumak, geliştirmek Sermaye piyasalarının gelişimi açısından gerekliliktir. Yatırım fonları bugüne kadar bu teşviklerden yararlandı, belirli bir noktaya geldi. Bundan sonra bunu aşağı indirmemek gerekir. Biz aynı teşvikleri ya da benzer teşvikleri bireysel emeklilik sistemine de vermek zorundayız. Yani birisine verirken, diğerinden kaldırmak ve böyle bir dengesizlik yaratmak bana göre mümkün ve anlamlı değildir. Bu istenmeyen sonuçlara neden olabilir.

SORU: Özdemir BAYIR: Borsa Yatırımcıları Derneği adına BORYAD adına görüşlerimi arz edeceğim. Türkiye’de bir gerçek, Türkiye’nin kamu borçları var. Dolayısıyla bunların çaresi vergi sistemimizin tam işlemesi, sağlıklı işlemesi ve taviz verilmemesi. Sayın Bakanımızın belirttiği gibi ve Sayın Canevi’nin de savunduğu gibi esaslarını ifade etmeye çalıştıkları gibi bu birinci görüşümüzdür. İkincisi bir küçük nokta var. Ortakların aldıkları kâr payları hisse senedi şeklinde verildiği zaman bugüne kadar vergiye tabiydi. Ama yargı kararıyla bunlar vergi dışı, çıkarıldı. Fakat buna rağmen Maliye Bakanlığı Gelir Vergisi Seri 243 tebliğinde dahi bunu mükelleflere, beyanname vereceklere bunlar vergiye tabi olmayacak diye duyurmadı. Sadece takibat yapılmayacak dedi.

Ahmet KIRMAN: Burada hemen bir ekleme yapayım. İç genelgeyle bu işi düzelttiler diye biliyorum.

Özdemir BAYIR: Tebliğ edilmedi diye biliyorum. Üçüncüsü biz sermaye piyasasının gelişmesinde vergi avantajı dışında başka faktörleri de aramaya mecburuz. Bir örnek vereyim; bir ekonomi kitabında ortakların aldığı temettü miktarından çok alışı şeklindeki rahatlığı önemlidir diye yazar. Sayın Eczacıbaşı burada fon talep eden bir sermayedar olarak fon arz edenlerin de arzularını, taleplerini, neyi öngördüklerini, neye ihtiyacı olduğunu gayet güzel bir şekilde ifade ettiler. Zaten biz bireysel yatırımcı olarak fon talep edenlerle iki taraf değiliz. Aynı taraf olarak, aynı şirketin içine giren ortaklar oluyoruz. Benim bir ricam var, bu ricam Sayın Kabataş’tan. Sayın Kabataş Türkiye’nin bir avucumuza giren 200 milyar dolardan bahsettiler ve bunun nasıl halledileceğine dair yorum ve görüşlerini bildirdiler. Bir elimize giren 200 milyar dolara karşın -bunların içinde bir kısmı faiz ödemesidir- öbür yönden kamu hizmeti olarak ne kadar katma değer Türkiye’ye kazandırıldı? Ne kadar yatırım değeri olarak katma değer kazandırıldı? Bu hizmet ve yatırımların dolaylı olarak Türk ekonomisinin içine girmesi nedeniyle taleple katma değer yaratması nedeniyle Türk ekonomisinde ne kadar ilave katma değer elde edildi? Bunun bir kanun teklifi ile TBMM’de bunun hesabını dönem dönem çıkarmalarına dair bir kanun teklifinde bulunmalarını rica ediyorum. Böylece kamuoyuna açıklanır, Türkiye’de açıklığın ve şeffaflığın ilk ölçüsü olur.

SORU: Hamza YİĞİT: Bireysel yatırımcı ve BORYAD üyesiyim. Sorum Sayın Canevi’ne. Konuşmanızın bir yerinde halka açık şirketlerin kurumsal yatırımcılara bilgi vermediklerini belirttiniz. Biz de bireysel yatırımcı olarak bundan şikayetçiyiz. Ancak bazı ana ortaklar direkt veya indirekt olarak elde ettikleri bilgiler dahilinde borsada hisse almakta veya satmaktadırlar. Bu durum SPK mevzuatına da uygundur. Siz bu durumu adil görüyor musunuz? Bana göre serbest rekabet şartlarına aykırıdır. Çünkü aynı pistte koşuyoruz, yürüyoruz. Ama birimizin gözleri bağlı, ayakları bağlı. Fakat diğerinin her tarafı açık. Teşekkür ediyorum.

Yavuz CANEVLİ: Ben de sizin görüşünüze katılıyorum, adil görmüyorum. Benim tezim de öyleydi, bu konuda daha şeffaf olmamız gerektiğini savunuyorum.

SORU: Avukat Çetin KUTLUÖNER: Ben de BORYAD adına konuşuyorum. 1994 yılında batan aracı kurumlarla 20 - 25 bin civarında mağdur olan yatırımcılardan sonra bugün 380 bin kişi daha mağdur durumda. Bugün yaptığımız incelemede SPK’nın denetimi dahil, İMKB’nin denetimi dahil, devletin çeşitli kurum ve kuruluşlarının denetimi dahil,

kusurları dahil -ki bunlar mahkeme kararlarıyla tescil edilmiş durumda- Sayın Başkan size sorumu sormak istiyorum. Bugün 380 bin kişi boynunu uzatıp bütün servetlerini, devletin kurumlarının hatası yüzünden kaybedecek. 380 bin kişi yarın Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'ne giderse Türkiye için bir yüz karası olur mu?

Ahmet KIRMAN: Bu sorunun cevabını benden beklemeniz hakkaniyete ne kadar uygun bilmiyorum ama yine de fikirlerimi beyan edeyim. Sizin tarif ettiğiniz tarzda mağdur olan bireysel yatırımcıların haklarının korunması gereğine tamamen katılıyorum. Bir hukukçu olarak da bunu hiçbir zaman yadsımadım. Bu anlamda siyasi otoritelerin gerekli kararlılığı gösterecek çözüm üretmesinden başka çare yok. Bu çözüm üretilmiyorsa sizin söylediğiniz gibi Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi'nde mahkum olunuyorsa -Türk devletinin kurumlarının görevlerini yapmamasından dolayı- yüz kızartıcı galiba bu durumda olan vatandaş için geçerlilik göstermeyecektir. En azından yüzü kızaranlar başkaları olacaktır. Şu da bir gerçek hakkı nerede arayabiliyorsanız, orada da aramak en doğal durumu ifade etmektedir. Artık globalleşen bir dünyada gidilecek yer Avrupa İnsan Hakları Mahkemesiyse oraya da gidilecektir. Bunlardan kaçarak da bir sonuç elde edilemeyeceği ortada.

SORU: Besim ÜSTÜNEL: Çok kısa bir öneride bulunmak istiyorum. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği acaba buradan aldığı sonuçlarla çok gecikmeden birkaç ay içinde sermaye piyasasının geliştirilmesinde vergi dışı önlemlerle bir şey yapılabilir mi? Sermaye piyasasının derinleştirilmesi ve özel sektörün halka açılması, özelleştirilmesi bakımından -örneğin Avrupa ülkelerinde %40'a ulaşan bir halka açıklık var- Avrupa'daki oranlara çıkması için, sermaye piyasasının derinleşmesi için ayrıca Türk ekonomisinin dışa açılması lazım. İhracatta daha büyük bir performans göstermesi gerekir. O da belki vergi dışı önlemlerle bu iki hedefe birden ulaşmak mümkün olabilir mi? Teşekkür ederim.

Ahmet KIRMAN: Hocam teşekkür ediyorum. Zaten Sayın Toprak panel bitiminde bir hitapta bulunmak istiyordu. Bu sorunun cevabı isterseniz kendisi tarafından verilsin. Sayın Toprak'a bu fırsatı vermeden Sayın Nas bir iki hususa değinmek istediğini ifade etti. Buyurun Sayın Nas.

Adnan NAS: Bu işlem vergileri, BSMV ve dolaysız vergileme hikmet sebepleri açısından biraz karıştırılıyor. Ben bunu bir kez daha vurgulayayım. Öncelikle dolaylı vergi olması itibarıyla işlem vergileri dolaylı vergi konsepti içinde ele alınmalı. BSMV'nin olduğu bir yerde işlem vergisi olmalı mı, olmamalı mı bu tartışılmalı. Eğer onun biraz oranını düşürüyorsak, kaldırırıyorsak, hafifletilebiliyorsa. Sayın

Demirbilek'in görüşlerine katılıyorum. Fakat oran konusunda biraz ayrılıyorum. Çünkü dünyanın her yerinde 0 dediğiniz komik oranlardadır, hasılat sizin sandığınız gibi olmuyordur. Mesela Yunanistan ve Tayvan'da binde 3'tür işlem vergisi. Ama buna mukabil biliyorsunuz borsada kayıtlı hisse senetlerini tamamen vergiden muaf tutmuşlar. Dolayısıyla öyle komik sonuçlara vardığı kanaatimde değilim. Bizim devletimiz de bunu koyacaksa, sırf vergi hasılatı için koymayacak. İşin tabiatına daha uygun, piyasaya disiplin getirir diye koyuyor. Ama biz orada tereddütlüyüz. İşlem vergisinin bugünkü vergi sistemi ile BSMV'ye hiç dokunulmazsa çok doğru olmadığı kanısındayız. Ben Mülkiye'den mezun olduğumdan beri, 30 senedir hep görürüm. Vergi konusu ortaya atıldı mı, toplumda büyük bir yaygara kopuyor. Yaygaranın sonunda da iyi bir yere gelmiyoruz. Sebebi de; her zümre kendine bir takım avantajlar istiyor. Halbuki tek sorun vergide değil. Vergiyi çok teşvik etseniz de bazı kurumlarımız gelişmiyor. Vergiye yüklenirken, mantıklı olması kaydıyla yüklenmek lazım. Devamlı vergiler kalksın, sıfır olsun diyerek ülke gelişmiyor. Onun da altını çizmek isterim. Teşekkür ediyorum.

Müslüm DEMİRBİLEK: Bu bir cevap hakkı değil. İşlem hacmi ile ilgili olarak kaçırdığım bir istatistik var. Günlük işlem hacmi borsada 328 milyon dolar. 2001 yılında resmi rakamlar üzerine yapılan bir çalışma var. Aracı kuruluşlarımız 175 milyon dolar gelir elde etmişler. Faaliyet giderleri 250 milyon dolar. Binde 2 komisyon dediğimiz olaya dayanan bir sistem. İşlem hacmi bizim renkli balonumuz, işlem hacmi sermaye piyasamızın gerçeklerini yansıtmıyor. Volatilité çok yüksek, günlük işlem hacmi olağanüstü düzeyde. Gerçek rakamları ele aldığımızda biz gelişmekte olan küçük bir borsayız. Borsanın gelirleri açısından da çok büyük yayınlar var. Borsa reel olarak faiz geliri elde ediyor. Bir dönem sağladığı kazançtan faiz geliri elde ediyor. O nedenle şiddetle bu işlem vergisinden kaçmalıyız. Gelişmiş piyasalarda bu iş farklı olabilir. Baktığımızda Avrupa çapında Kuzey ülkelerinde uygulanmış, borsalar allak bullak olmuş ve bundan vazgeçmişler.

Adnan NAS: Ben sana bir şey söyleyeyim o Kuzey Avrupa'daki olay doğru. Ben işlem vergisine tercih olarak karşı olduğumu da söyledim, savunmadım. Çünkü işlem maliyetini arttırıyor. İşlem vergisi İsveç'te %1 iken %2'ye arttırmışlar işlem hacminin %50'si Londra Borsası'na kaçmış. İngilizler de ders almıyor, onlar da işlem vergisi koymuşlar. Onlarınki de başka bir yere kaçacak. Ayrıca biz Atina Borsası'ndan daha büyüğüz.

SORU: Garip ERZ: Maliye Bakanlığı'nda hesap uzmanıyım. Bu işlem vergisi tartışılıyor. Ama işlem vergisinin benim bilebildiğim kadarıyla Maliye Bakanlığı'nın gündeminde

yok. Bu konu bir ara tartışıldı, tartışılan komisyonda bende üyeydim. Oturup mali analizleri yapıldı ve buna şiddetli muhalefet edenlerden birisiydim. Bizim borsa vergileme konusu esin kaynağı Almanya vergi sistemidir. Fakat oradan bazı şeyler eksik alındı. Bence iki tane şey eksik alındı. Almanya'da hisse senedini 6 ay elinizde tutarsanız ve satarsanız istisna var. 33 bin Marklık bir istisna var. Finansman giderlerini düşme imkanı var ve borsa zararlarını 5 yıl sonraki yıllara taşıyıp, bizzahati münhasıran kendisinden düşme imkanı var. Şimdi şu soru akla gelebilir. "Borsadan zarar ettiyse ticari kazancından da düşebilsin" vergileme ilkeleri açısından bunun savunulabilir herhangi bir tarafı yok. Nedeni, onlar devamlı olan gelirlerdir ve bütün vergi sistemleri borsa kazançlarıyla ancak kazanç olduğu zaman ilgilenir. Bunlara diğer kazanç ve irad denir. Sistemde hisse senetleri ile ilgili hep 1 yıl tabiri var. Neden 1 yıl korunmuyor. Bizim burada tartıştığımız konu değer artış kazançlarının vergilemesi. Kitapta yazdığı ve hocamın söylediği gibi borsa uzun vadeli bir yatırım değil, borsacıların hoşuna gitmese de spekülatif bir yatırımdır. Ama maalesef öyle ve vatandaş da bunu görüyor.

Benim düşünebildiğim, varabildiğim nokta şu; Maliye Bakanlığı bir tebliğ yayınlayacak ki bir tebliğ yayınladı. Ben arkadaşlarım yazdık. Finansman giderlerinin gider yazılamayacağını söyledi. Bu konuda bir arkadaşım finansman giderleri yazılabilir dedi. Özel sektörden bir üstadımız bize tepki gösterdi, bunu nereden çıkardınız diye. Hisse senetlerinin geçerli olduğu vergi sistemini her tarafında 4 tane tabir kullanılır. İtibari değer, alış bedeli, iktisat bedeli ve borsa rayici. Sadece safi değer artışının geçerli olduğu 81. madde de maliyet bedeli tabiri kullanılır. Ben sorarım bütün vergicilere, kanun koyucu maliyet bedelini biliyorken, iktisat bedelini biliyorken, alış bedelini biliyorken, borsa rayicini biliyorken neden burada maliyet bedeli tabirini kullandı. Biz bu noktadan hareketle dedik ki, finansman giderleri bu kazançtan düşülebilirse aksine herhangi bir hüküm yok kanunda. Maliye tebliğ çıkardı, hayır düşülemez. Aslında tebliğ onu da söylemiyor. İlk cümlesi düşülebilir, son cümlesi düşülemez diyor. Böyle bir çelişki var, bu giderilebilir. Beyan sisteminden vazgeçmemek lazım. Zaten zarar sistemini getirdiğiniz zaman burada herhangi bir vergide olmayacak, burada bir para da toplanmayacak. Ama şunu artık kabullenmemiz lazım. Her türlü eleştiri getirilen maliyecilere artık herkes vergi dairesi ile ilişki kurmayı da öğreysin. Teşekkür ediyorum.

Ahmet KIRMAN: Böyle iyi yürekli, vatandaşa vergiden kaçınma anlamında yol gösteren maliyecilerin ara sıra biraraya gelmesi herkesi sevindirir, bugün de katılımcılar açısından sevinçli bir gün. Şimdi sözü Sayın Toprak'a veriyorum. Buyurun Sayın Toprak.

Y. Ziya TOPRAK: Öncelikle herkese çok teşekkür ediyorum. İlk önce Besim Üstünel hocamızın sorusuna kısaca yanıt vereyim. Aracı Kuruluşlar Birliği olarak çok çeşitli görevlerimiz var. Bunları çok kısa ifade etmişim. Sermaye piyasasının aracılık faaliyetlerinin geliştirilmesinde çalışmalar yapmak, araştırmalar yapmak, halkı aydınlatmak v.s. Bu çerçevede bizim yapacağımız çok şey var. Neden biz önce mesleki ve etik kuralları aldık. Çünkü o kuralları yeni uygulamaya koymuştuk, onu tanıtmak istemiştik. Neden öne aldık? Çünkü vergi güncel bir konu, yanlış işler yapılmasın, bütün bildiklerimi aktaralım. Biz bu faaliyetlere olanca hızımızla devam edeceğiz. Bu çerçevede Sayın Hocamın çok isabetli olarak buyurdıkları gibi halkı aydınlatıcı çalışmalarımız olacak. Yatırım fonlarının yararlı bir enstrüman olduğunu, özellikle küçük yatırımcılar için vurgulamaya elbette çok çeşitli yöntemlerle devam edeceğiz. Kurumların, şirketlerin halka açılmalarının yararlarını anlatmaya çalışacağız. Şirketlerin kurumsallaşması, kurumsal yönetim ilkelerinin yararları üzerinde çalışmalar yapacağız. Bilgilendirmeye son derece önem veriyoruz, eğitime de önem veriyoruz. Eğitim deyince, hem personelimizin eğitimini ve halkın doğru bilgilendirilmesini, sermaye piyasasının doğru algılanmasını sağlamak için olanca gücümüzle uğraş vereceğiz, bunu için buralardayız. Bunu gerçekten inanarak yapıyoruz. Ülkenin kalkınmasına ve geleceğimize olan güvenimiz açısından bunu yapıyoruz. Uygun bir zamanlama ile bu paneli düzenlediğimiz, sizin yoğun ilginizden ve getirilen önerilerin hakikaten özüne, vergilendirmenin özüne ilişkin çok hassas konulara da değinilmesinden anlıyoruz. Önemi hepimizin kavradığı çok açık olarak ortada. Biz birlik olarak bu panelden hedeflediğimizin çok daha üstünde şeyler aldık. Dileğimiz bu değerli öneri ve görüşlerin hayata geçmesini beklemek. Ama beklemek deyince, oturup beklemeyeceğiz. Mücadelemize sonuna kadar devam edeceğiz.

Umarız Maliye uzun vadeli önemli kazanımları, kısa vadeli bütçe kaygılarına heba etmez. Muazzam bir altyapının üzerinde oturuyoruz. Bulduğumuz konferans salonu dahil, bu kompleks dahil, 178 banka ve aracı kurum dahil, buralarda çalışan binlerce kalifiye insan gücü dahil biz hareket ve önümüzün açılmasını bekliyoruz ve bunun için buralarda uğraş veriyoruz, bunu için çaba harcıyoruz. İnanıyoruz ki, siyasilerimiz, parlamentomuz sermaye piyasamızın önünü açacak, hele hele önünü tıkayacak adımlar atmaktan kesinlikle kaçınır.

Bu düşüncelerle herkese katıldığı için şükranlarımı sunuyorum. Sayın Başkan'a ve tüm panelistlere teşekkürlerimi sunuyorum.