

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Gündem: Sermaye Piyasasında Güveni Hep Birlikte Güçlendirmeliyiz

Sermaye piyasası uzun vadeli bir yatırım alanıdır ve bu nedenle de güven unsuru bu piyasanın temelini oluşturur. Dolayısıyla güveni sarsıcı her olay, yatırımcıların bu piyasadan soğumasına, yatırım tercihlerini farklı yönde ve çoğunlukla da ekonomiye yararlı olmayan alanlara kaydırmalarına neden olmaktadır.

Birlik olarak, kuruluşumuzdan bu güne GÜVEN unsurunun önemini sürekli vurgulamaya, güveni artırıcı önlemleri ortaya koymaya, gerçekleştirmeleri için uğraş vermeye çalışıyoruz. Örneğin, son olarak yayınladığımız "FİNANSAL KRİZ VE SERMAYE PİYASASI" adlı bilimsel çalışma tümüyle güven faktörü

(Devamı sayfa 2'de)

Birlik'ten Haberler "Borsaların Ekonomideki Yeri ve Yeniden Yapılandırılmaları" Konulu Panelimiz 10 Nisan'da

Birliğimizce düzenlenen konferans ve panel dizisine bir yenisini ekliyoruz. 10 Nisan 2003 tarihinde İMKB Konferans salonunda gerçekleştireceğimiz panelimizin konusu "Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları—Türkiye İçin Model Arayışları".

Bu konuda sağlıklı bir oluşumun hayata geçirilebilmesi, yalnız sektörümüz açısından değil, aynı zamanda ülke ekonomimiz açısından da büyük önem arz ediyor. Panelimizle bu oluşuma katkıda bulunmayı amaçlıyoruz.

Yurtiçi ve yurtdışından konuyla ilgili seçkin uzmanların görüşlerinin dile getirileceği panelin dinleyici kesimini, her zaman olduğu gibi üyelerimiz, ilgili kamu ve özel sektör kurum ve kuruluş yetkilileri ile akademisyenler, yatırımcılar ve ekonomi basını oluşturacak. Panelimizin sonunda yapılacak bir törenle, lisanslama sınavlarında dereceye giren meslek personeline lisans belgeleri verilecek.

Panelimizle ilgili ayrıntılı güncel bilgileri www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden izleyebilirsiniz.

Gündem:

Sermaye Piyasasında Güveni Hep Birlikte Güçlendirmeliyiz

(Başarafi sayfa 1’de)
üzerine oturtulmuş, güven eksikliğinin sermaye piyasası üzerindeki olumsuz yansımaları en açık şekilde ortaya konulmuştur.

Son günlerde bir-iki aracı kurumla ilgili olarak basında çıkan haberler hepimizi derinden üzmüştür. İlgili kurumlarda denetimlerin sürdüğü, dolayısıyla henüz sonuçlarının alınmamış olduğu bir noktada hiç kimsenin ön yargı ile suçlanmasının doğru olmadığını düşünüyorum ve öncelikle inceleme sonuçlarını görmek istiyoruz.

Öte yandan, yaşamakta olduğumuz ağır krize karşın, bugüne kadar hiçbir yatırımcının, aracı kurumlarımızın zor duruma düşmesi sonucu mağduriyete uğramadığı da bir gerçektir.

Kuşku yok ki, Birlik mevzuatımıza, m e s l e k i v e e t i k düzenlemelerimize aykırı olduğu saptanacak her türlü fiil karşılığını bulacaktır.

ABD’de Enron olayının ardından, sermaye piyasası suçlarına ve verilecek cezalara ilişkin olarak hükümetin izlediği hızlı ve kararlı tutum hepimize örnek teşkil etmelidir. Şüphesiz yatırımcı haklarının korunması yönündeki bu tutumun temelinde sermaye piyasalarının ülke ekonomisi için ifade ettiği önem yatmaktadır.

Bu anlayışın ülkemizde de ilgili tüm kişi, kurum ve kuruluşlarca benimsenmesi gerekir. Birliğimizin konuya ilişkin araştırmaları, ortaya koyduğu bilimsel çalışmalar, düzenlediği konferans ve paneller, yaptığı yayınlar hep bu amaca hizmet içindir. Sık sık dile getirdiğimiz, "Sermaye piyasalarına ilişkin davaların görüleceği Özel İhtisas Mahkemelerinin ivedilikle kurulması" önerimiz bu amaca yöneliktir.

Öte yandan, ülkemizde sermaye piyasası düzenlemelerinin büyük ölçüde ihtiyaca cevap verecek düzeyde olduğu gerçeğini de teslim etmek gerekir. Bu açıdan yatırımcıların fazla bir kaygıya düşmelerine gerek olmadığını düşünüyoruz. Örneğin, ileri ülke uygulamalarında olduğu gibi Yatırımcıları Koruma Fonumuz güçlü mali yapısı ile ortadadır. Yatırımcıların varlıklarını kontrol edebilmelerine yönelik teknolojik çözümler pek çok ülkeden daha da ileri düzeyde kendilerine sunulmuştur. Hisse senedi işlemlerine ilişkin olarak halen 28,5 milyar TL düzeyindeki güvence ülkemiz koşullarında önemli bir rakamdır.

Diğer taraftan, bugün aracı kuruluşlarımızın hemen hepsinde yatırımcılara internet üzerinden geniş olanaklar sunulmakta, örneğin, işlemler anlık olarak izlenebilmekte, ekstre

alınabilmekte, virman talimatı verilebilmekte, havale yapılabilmektedir.

ALO TAKAS sistemi bir yandan kıymetlerin mevcudiyetini kontrol imkanı verirken, diğer yandan da yatırımcılara gereğinde bu kıymetleri bloke etme olanağını sunmaktadır.

Bir kısım yatırımcılarımızın bu olanakları kullanamıyor olması sistemin bir eksikliği olarak görülebilir. Bu konuda yatırımcıları bilgilendirme, hatta eğitime ihtiyacı gerçekten vardır. Son olaylar bu husustaki eksikliklerimizi giderme açısından fırsat oluşturmali ve bunu en iyi şekilde kullanmalıyız.

Ülkemiz ciddi bir ekonomik krizden geçmektedir. Bu derinlikte bir krizin tüm alanlarda olduğu gibi finansal konularda da belirli yansımaları olabilmektedir. Bu olayları egzajere ederek sistemin hiç çalışmadığı biçiminde sunmaktan dikkatle kaçınmalı; bununla birlikte, yapıcı eleştirilere ve önerilere de sonuna kadar açık olmalı, kısaca, piyasalarımızda güveni hep birlikte inşa etmeliyiz.

Esenlik dileklerimizle,

Y. Ziya TOPRAK
BAŞKAN

Birlik'ten Haberler

"Finansal Kriz ve Sermaye Piyasası" Kitabımız Yayınlandı

Birlik olarak, kuruluşumuzdan bu güne, üzerinde titizlikle durduğumuz konuların başında sermaye piyasamızda güvenin sağlanması gelmektedir. Çünkü, biliyor ve inanıyoruz ki, güven tesis edilmeden sermaye piyasalarını geliştirmek olanaksızdır.

Görüşümüzü salt söyleme değil, somut olaylara ve bilimsel araştırmalara da dayandırmak istedik. Galatasaray Üniversitesi Öğretim Görevlisi ve Sermaye Piyasası Hukukçusu Reha Tanör'ün "*Finansal Kriz ve Sermaye Piyasası*" adlı eseri bu amaca hizmet edebilecek değerli bir çalışma.

Kitapta, tarihsel perspektifle, 2001 yılı krizinin temel

nedenleri, halka açık bankalarda ortaklık haklarının Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devri uygulaması ve bu devrin sermaye piyasası üzerindeki olumsuz yansımaları irdeleniyor, özellikle güven konusu derinlemesine işleniyor.

Bu değerli çalışmayı yayınlamaya; tüm yetkililerin ve kamuoyunun dikkatlerini konu üzerine tekrar çekmeyi ve daha fazla gecikilmeksizin sermaye piyasamızda güvenin tesisine yönelik gerekli adımların atılmasının sağlanmasını hedefledik.

Bu kitabımızdan kısa bazı alıntıları aşağıda sunuyoruz:

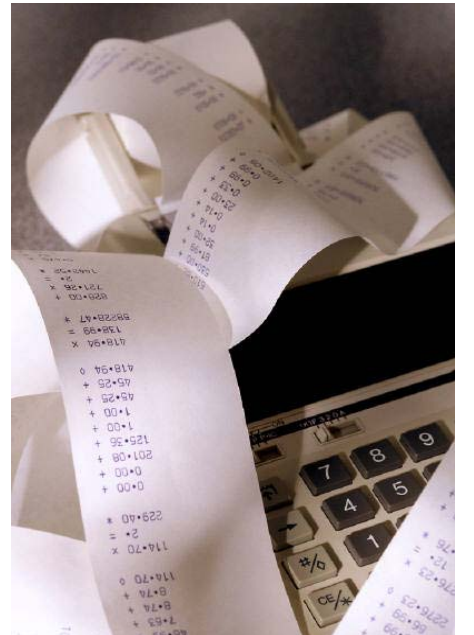
"Tasarruf sahipleri bilinçli olarak üstlendikleri risk çerçevesindeki çekiciliğin yanı sıra bir ikinci hususa daha aynı ölçüde değer verirler/vermelidirler. O da piyasanın "güvenilirliği"dir. Bir piyasada ne kadar çekici kazançlar elde edilirse edilsin, bir gün bunlar yatırımcıya kusur yüklenemeyecek nedenlerden ötürü onun elinden çıkabiliyorsa, bu takdirde onun sermaye piyasasına gelmesinin gerekçesi kalmaz. Geçmişte piyasalarımızda sıkça yaşanan bu çerçevedeki olumsuzluklar, piyasamızdaki güven unsurunu çok büyük ölçüde zedelemiş ve onun sığ kalmasının önde gelen nedenlerinden birini oluşturmuştur."

"Gelecekte, benzer haksızlıkların yinelenmemesi için kanımca, öncelikle BankK'nun 14. maddesinin değiştirilerek, testi kırılan suyu taşıyanın birlikte cezalandırılmasına son vermek gerekir. Bu, adaletin ve piyasa kurallarının gereğidir."

2000 adet bastırılan eser, üyelerimiz yanında yetkili tüm mercilere, üniversitelere, ilgili kişi ve kurumlara ulaştırıldı.

Birliğimizce "Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Konulu Kapsamlı Bir Rapor Hazırlandı

Birliğimizce, vergi yasalarında bazı değişikliklerin yapılmasının gündemde olduğu bir sırada, uzman bir kuruluşla işbirliği yapılarak, sermaye piyasasına



Birlik'ten Haberler (devam)

ilişkin mevcut düzenlemelerdeki temel aksaklıklar ile piyasanın gelişmesinin önündeki vergisel engeller ve çözüm önerilerini içeren kapsamlı bir rapor hazırlandı.

Sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin geliştirilmesi amacıyla doğrultusunda hazırlanan rapor Birlik yetkililerimizce 22-23 Şubat 2003 tarihlerinde Kızılcahamam'da düzenlenen Menkul Kıymet Getirilerinin Vergilendirilmesi konulu Çalıştayda sunuldu. Hazine Müsteşarlığı koordinasyonunda yapılan toplantıda, Gelirler Genel Müdürlüğü, TCMB, SPK, TBB, TSPAKB, İMKB, BDDK... gibi sektörle ilgili kurumların üst düzey yöneticileri hazır bulundu.

Tüm üyelerimiz yanında, konuyla ilgili kurum, kuruluş ve kişilere de gönderilen ve ayrıca Birliğimiz Web sitesinde de yer alan raporun "**Yönetici Özeti**" bölümünü Bültenimizin 8. sayfasında bulabilirsiniz.

Türkiye-Yunanistan ve İsrail Sermaye Piyasaları Arasında Bölgesel İşbirliği Çalışmaları Hızla İlerliyor

Birliğimizin de aktif olarak katılmakta olduğu Türkiye-Yunanistan-İsrail sermaye piyasaları arasındaki işbirliği

toplantılarının üçüncüsü 20-22 Şubat 2003 tarihleri arasında Atina'da düzenlendi.

Bu toplantıda her üç ülkenin Borsa, Saklama ve Takas Kuruluşları yetkililerinin yanısıra, Türkiye ve Yunanistan'dan çeşitli aracı kurum temsilcileri de hazır bulundu.

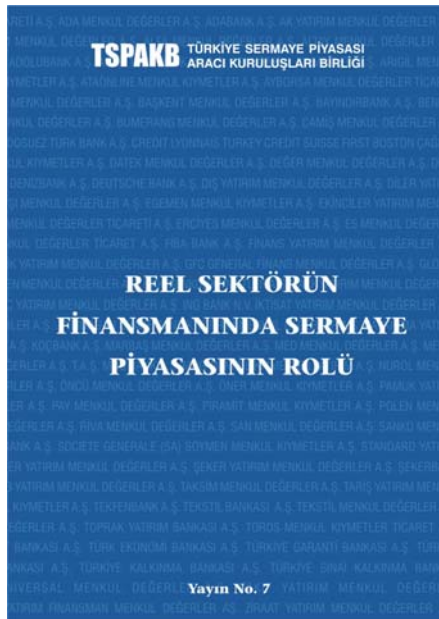
Ülkemizden 11 üye aracı kurum temsilcisinin katıldığı toplantıda, sermaye piyasaları arasındaki işbirliğinin artırılması yönünde uygulamaya konulacak çeşitli projeler tartışıldı. Bu kapsamda, her üç ülke aracı kurumları arasında emir iletimi için çeşitli firmalar geniş bir yelpazede alternatif teknolojik altyapı çözümlerini sundular. Buna göre, aracı kurumlar diğer ülkelerdeki anlaşmalı aracı kurumlara uzaktan erişim yoluyla emir iletebilecekler.

Toplantıda üç ülkenin takas ve saklama kuruluşlarınca, aralarında elektronik link kurmak suretiyle, sınır ötesi işlemlerin takasının kendi bünyelerinde gerçekleştirilmesi yönünde karar alındı. Ayrıca, üç piyasayı kapsayacak ortak endeks oluşturulması ve bunun 2003 yılı sonuna kadar hayata geçirilmesi de kararlaştırıldı.

"Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü" adlı Konferansımızda Yapılan Sunumlar Kitap Haline Getirildi

12 Aralık 2002 tarihinde düzenlediğimiz ve her kesimden geniş ilgi gören "Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü" konulu konferans ve panelimizde yer alan konuşma ve sunumlar kitap haline getirildi.

Sermaye piyasasının reel sektöre sunduğu olanaklar ve bu olanakların devreye girebilmesi için atılması gereken adımların ortaya konulduğu panelimizde, sermaye piyasasının asli fonksiyonu olan reel sektöre fon sağlama işlevi seçkin bilim adamı, iş adamı, akademisyen ve üst düzey yöneticilerin farklı bakış açılarından ayrıntılı olarak ele alınmıştı.



Birlik'ten Haberler (devam)

İMKB'nin Özelleştirilmesine İlişkin Birliğimiz Görüşleri Basınla Paylaşıldı

İMKB'nin şirketleştirilmesi ve özelleştirmesine ilişkin Birliğimiz görüşleri, Birlik Başkanı Y. Ziya Toprak'ın 5 Şubat 2003 tarihinde Birlik Merkezinde gerçekleştirdiği toplantıda basına açıklandı.

Toprak, basın toplantısında, özelleştirmenin son derece titiz bir çalışmayı gerektirdiğini hatırlatarak, salt fon sağlama amaçlı bir özelleştirmenin ülke ekonomisi için olduğu kadar, üyelerimiz, yatırımcılar ve diğer sosyal paydaşlar açısından sakin ve başarılı sonuçlar doğurabileceğini ifade etti.

Hatırlanacağı üzere, Birliğimizce İMKB'nin şirketleşme ve özelleştirilmesi için dört aşamalı bir plan öngörülmüştü.

AB'ye Giriş Sürecinde Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetleri SPK'nca Düzenlenen Konferansta Tartışıldı

Birlik Başkanımız Y. Ziya Toprak, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 26 Şubat günü Ankara'da gerçekleştirdiği; kamu kurumlarından ilgililer, yatırımcılar, aracı kurum

çalışanları, üniversite öğretim üyeleri ile öğrencilerinin katıldığı "Avrupa Birliği'ne Giriş Sürecinde Sermaye Piyasası Aracılık Faaliyetleri" konulu konferansa konuşmacı olarak katıldı.

Konuşmasında, sermaye piyasamızı Avrupa Birliği üyesi ve aday ülkelerle kıyaslayan Toprak, Türkiye sermaye piyasasının, sahip bulunduğu potansiyel itibariyle çok daha iyi konuma yükselebileceğini belirtti. Toprak konuşmasında, makro ekonomik dengelerin bir an önce oluşturulması ve piyasalarda güvenin yeniden tesis edilmesi gerektiğini vurgulayarak, bu şartların yerine getirilmesi halinde sermaye piyasamızın ülke kalkınmasına çok daha fazla katkıda bulunabileceğinin altını çizdi.



Toprak, ayrıca, kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesi için bireysel emeklilik ve yatırım fonlarında vergi teşvikinin önemine de dikkat çekti.

Birlik Başkanı Toprak, aracı kurumların gerek teknolojik düzey, gerekse çalışanların eğitim durumları ve deneyimleri

itibariyle bir çok Avrupa Birliği üyesine göre çok daha iyi durumda bulduklarını hatırlatarak, "Avrupa Birliğine girdiğimizde üyelerimizin rekabet konusunda herhangi bir zorlukla karşılaşacaklarını sanmıyorum. Çalışanlarımızın yüzde 57'si üniversite ve lisans üstü eğitim düzeyinde. Sermaye piyasası mevzuatımız da büyük ölçüde Avrupa standartlarında..." dedi.

Üçüncü Olağan Genel Kurulumuz Nisan Ayında Toplanıyor

Birlik Yönetim Kurulumuz 06 Mart 2003 tarih, 59 sayılı toplantısında yıllık Olağan Genel Kurulumuzun 29 Nisan 2003 tarihinde toplanmasını kararlaştırdı.

Olağan Genel Kurul Gündeminde, iki yıllık bir dönem için seçilen ve süreleri dolmakta olan Birlik Yönetim ve Denetleme Kurulu üyeleri için seçim yapılmasına ilişkin madde de bulunuyor.

Toplantı 29 Nisan 2003, Salı günü saat 14:30'da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Konferans Salonunda gerçekleştirilecek.

Hatırlanacağı gibi, ilgili yasa gereğince, meslek birliklerinde seçimler yargı gözetiminde yapıyor.

Birlik'ten Haberler (devam)

Birlik Statüsündeki Değişiklikler Yürürlüğe Girdi

18 Aralık 2002 tarihinde yapılan Üçüncü Olağanüstü Genel Kurulumuzda üyelerimizce kabul edilen Birlik Statüsü değişiklik önerileri Bakanlar Kurulu'nca onaylandı.

12 Mart 2003 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan değişiklikler aynı tarihte yürürlüğe girdi.

Sektörümüz açısından son derece önemli olduğuna inandığımız değişikliklerden biri tahkim hizmetine ilişkindir. Tarafların isteğine bağlı olarak uygulamaya geçebilecek olan tahkim hizmetinde Birliğimizin ana görevi, uyuşmazlıkların çözümünü için konusunda tecrübeli ve tarafsız kişiler içeren hakem listesini oluşturmak, hakemlerin özgeçmişleri ve çözmüş oldukları uyuşmazlıkların sonuçlarına ilişkin bilgi bankası oluşturmak olacaktır.

Yeni Düzenlemelere İlişkin Birliğimiz Görüşleri Kurul'a İletildi

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanmış olan, Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ, Birleşme İşlemlerine İlişkin

Esaslar Tebliği, Oydan Yoksun Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliği, Kar ve Zarar Ortaklığı Belgelerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği, Girişim Sermayesi (Risk Sermayesi) Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, Borsa Dışı Teşkilatlanmış Menkul Kıymetler Piyasalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi taslakları Birliğimizce incelenmiş, üyelerimizden gelen görüşler de dikkate alınarak oluşturulan önerilerimiz Kurul'a iletilmiştir.

Lisanslama Sınavlarında Değişiklik

Sermaye Piyasası Kurulu, lisanslama sınavlarının bazı modüllerini birleştirme kararı aldı. Mayıs ayından itibaren yapılacak olan sınavlarda İleri Düzey ve Türev Araçlar sınavlarında;

- √ Genel Ekonomi ve Mali Sistem
- √ Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku
- √ Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları
- √ İlgili Vergi Mevzuatı

konularının sınavı aynı gün aynı saatte ortak olarak yapılacaktır.

21 Şubat 2003 tarihli Kurul Kararı ayrıca, Eylül 2002 ve

Ocak 2003 sınavlarında belirtilen modüllerden 60 ve üzerinde not alan adayların, bundan sonra yapılacak İleri Düzey ve Türev Araçlar Sınavlarına başvurmaları halinde geçer notlarını kullanabilmelerini de kapsamaktadır.

Öte yandan, Türev Araçlar Sınavının Genel Ekonomi ve Mali Sistem ve Sermaye Piyasası Mevzuatı ve İlgili Mevzuat, Ticaret Hukuku ve Borçlar Hukuku konularının alt başlıklarında da bazı değişiklikler yapılmıştır. Ayrıntılı açıklama www.spk.gov.tr adresinden temin edilebilir.

Lisanslama Başvuruları Başladı

Lisans başvurularının yapılabildiği ve sicil kayıtlarının oluşturulduğu sistemimiz 24 Şubat 2003 tarihinde kullanıma açılmıştır. Lisanslama sınavlarında başarılı olan adaylar ile temel düzey lisans sınavından muaf olan kişiler sisteme girişlerini ve lisans başvurularını www.tspakb.org.tr adresindeki internet sitemizden yapabilirler.



Birlik'ten Haberler (devam)

Sistemimize yapılan başvuruların ardından başarılı adayların sertifikaları en kısa sürede hazırlanıp kendilerine ulaştırılacaktır.

Eğitim Kılavuzumuz Güncellendi

Sermaye Piyasası Kurulu, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve eğitimlerimizden gelen değerlendirmeler doğrultusunda Birliğimizin internet sitesinde yer alan ve Lisanslama sınavlarına kaynakça teşkil eden Temel, İleri Düzey ve Türev Araçlar eğitim kılavuzlarında üçüncü sınava yönelik güncellemeler, İlgili Vergi Mevzuatı dışında, 26 Şubat 2003 itibariyle tamamlanmıştır. İlgili Vergi Mevzuatı konusundaki güncellemeler ise en kısa zamanda tamamlanıp internet sitemizde yer alacaktır.

29.01.2003-27.02.2003 arasında Borsa Dışı İşlemler					
	En Düşük Fiyat	En Yüksek Fiyat	Ortalama Fiyat	Toplam Lot (mn. TL)	Hacim
Sabah Yayıncılık	400	500	406	13.883	5.641
Tümteks	550	550	550	3.600	1.980
EGS Holding	50	80	58	26.303	1.529
Medya Holding	700	800	758	1.200	910
Egeser Giyim	400	400	400	195	78

Kaynak: TSPAKB

Rakamlarla Borsa Dışı İşlemler

Borsa Dışı Hisse Senedi Pazarı'nda 27 Şubat 2003 tarihi itibariyle tabloda yer alan verilere ulaşılmıştır.

Borsa dışı işlemlerin başladığı 19 Ağustos 2002 tarihinden 27 Şubat 2003 tarihine kadar 111 milyar TL tutarında işlem gerçekleşmiş olup, 29 Ocak 2003-27 Şubat 2003 döneminde 14 hisse senedinin 5'inde işlem gerçekleşmiş ve aylık işlem hacmi 10,1 milyar TL olmuştur.

Sisteme 29 Ocak 2003 - 27 Şubat 2003 döneminde girilen 3.090 emir ile birlikte emir sayısı 39.070'e ulaşmıştır. En çok emir girilen 3 hissedeki emir sayısı toplam emirlerin %58'ine tekabül etmekte olup, bu hisseler sırasıyla EGS Holding (881), Medya Holding (528), ve Sabah Yayıncılık (382)'tir.

Mart Ayı Eğitim Programımız Açıklandı

İkinci lisanslama sınavlarının sonuçlarına dayalı olarak, eğitim süreleri Birliğimizce tekrar gözden geçirilerek Mart ayı eğitim planlanması buna göre yapıldı. Mayıs ayındaki lisanslama sınavına kadar; tabloda yer almayan diğer modüllerde de eğitimlerimiz devam edecek. Sınava girecek adaylar eğitim programının detaylarına internet sitemizde yer alan 66 no'lu Genel Mektup üzerinden ulaşabilirler.

Birliğimizin Mart Ayı Eğitim Programı

Eğitim Tarihi	Eğitim Adı	Lisans Türü	Süre
7-8 Mart 2003	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
21-22 Mart 2003	Genel Ekonomi	Temel Düzey	2 gün
12 Mart 2003	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
31 Mart 2003	İlgili Vergi Mevzuatı	Temel Düzey	1 gün
18 Mart 2003	Tahvil ve Bono Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
19 Mart 2003	Hisse Senedi Piyasaları	Temel Düzey	1 gün
20-22 Mart 2003	Temel Finans Matematiği, Değerleme Yöntemleri, Muhasebe ve Mali Analiz	Temel Düzey	3 gün
24 Mart 2003	Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları	Temel Düzey	1 gün
10-11 Mart 2003	Sermaye Piyasası Mevzuatı	İleri Düzey	2 gün
12-13 Mart 2003	Ticaret, Borçlar Hukuku ve İlgili Mevzuat	İleri Düzey	2 gün
24-26 Mart 2003	Ulusal ve Uluslararası Piyasalar	İleri Düzey	3 gün

Kaynak: TSPAKB

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu

Birliğimizce yayınlanan "Sermaye Piyasasında Vergilendirme" konulu rapor özetini aşağıda sunuyoruz:

Gelişmekte olan ülkelerin ortak sorunu, yatırımların finansmanı için gerekli olan kaynağın sağlanmasında karşılaşılan güçlüklerdir. Ekonomik kalkınma için ihtiyaç duyulan bu fonların esas kaynağı ulusal tasarruflardır. Uygun koşulların sağlanması şartıyla dış ekonomilerden temin edilebilecek ilave fonlar, kalkınmanın hızlandırılması açısından önemli rol oynar.

Gelişme sürecindeki ülkelerde tasarrufların yetersizliği yanında ikinci bir sorun da bu birikimlerin ekonomik kalkınmaya hizmet edecek alanlara kanalize edilmesinde yaşanmaktadır. Zira, bir yandan yerleşik alışkanlıklardan vazgeçilememesi, diğer yandan da bu tür ülkelerde yeterli güven ortamının yaratılamaması, birikimlerin üretken olmayan biçimde, örneğin altın, yabancı para gibi araçlarda, hatta çok düşük getirilerle yurt dışı finans kurumlarında tutulmasına neden olabilmektedir.

Bu nedenlerdir ki, bugün gelişme sürecini tamamlamış, ya da halen bu süreçte olan ülkelerin hemen hepsinde sermaye piyasası düzenlemeleri tasarrufların ulusal kalkınmaya hizmet edecek biçimde menkul kıymetlere yatırılmasını

özendirici hükümler taşımaktadır.

Serbest piyasa ekonomilerinde Anonim Şirketler ekonomik kalkınmanın temel kurumunu, bu kurumların çıkarmış olduğu ortaklık ve borçlanma senetleri de tasarrufların değerlendirilmesi ve toplumun refahının yükseltilmesinin başta gelen finansal enstrümanlarını oluşturmaktadır.

Sermaye piyasası, reel sektöre fon aktarmanın yanı sıra, mülkiyetin toplumun çeşitli katmanları arasında yayılmasına ve sosyal barışın sağlanmasına önemli katkılarda bulunmaktadır.

Gerçekten de, sermaye piyasası bir yandan reel sektöre fon aktarırken, ayrıca, mülkiyetin toplumun çeşitli katmanları arasında yayılmasına ve böylece de sosyal barışın sağlanmasına önemli katkıda bulunmaktadır. Bu da, Sermaye Piyasası Kanunumuzun 1'inci maddesinde ifadesini bulan "Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılması..." anlamına gelmektedir.

Ülkemizde gerçek anlamda sermaye piyasası, 1980'li yıllarla birlikte başlatılan hukuki alt yapı düzenlemelerinin ardından, 1986 yılında İMKB'nin kurulmasıyla oluşturulmuş; söz konusu piyasa, aradan geçen 20 yıllık bir süreçte, ulusal ekonomimize 23 milyar dolar civarında kaynak aktarmayı başarmıştır.

Kuşkusuz bu miktar, Türkiye gibi, önemli bir potansiyele sahip ülke için yeterli sayılamaz. Zira, elimizde kesin veriler olmamakla birlikte, yaygın kaniya göre, ülkemizde 50 ila 60 milyar ABD Doları değerinde altının tasarruf amaçlı olarak ziyet eşyası biçiminde muhafaza edildiği, eşdeğer miktardaki tasarrufların da güven eksikliği nedeniyle yurt dışı finans kurumlarında açılmış olan hesaplarda tutulduğu bilinmektedir. Bu miktarlara yurtdışında çalışan vatandaşlarımızın ilgili ülkelerde tuttıkları kayda değer birikimin de dahil edilmesi gerekir.

Çoğu uzun vadeli yaklaşımla plase edilmiş olan bu birikimlerin, uygun koşullar sağlanmak kaydıyla, sınırlı bir bölümünün dahi olsa sermaye piyasası araçlarına yöneltilebilmesi durumunda, ülkemizin kaynak sorununun çözümünde büyük katkı sağlayacağı kuşkusuzdur.

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

"Uygun koşulların sağlanması" deyimiyle amaçlanan, yukarıda da değinildiği gibi, öncelikle "güven" ortamının yaratılmasıdır. Bu da, yapılan yasal düzenlemelerin adil olması, sık sık değiştirilmemesi, geriye dönük uygulamalardan kaçınılması, şeffaflık, yatırımcı haklarının korunması... gibi evrensel kabul görmüş ilkelerin egemen kılınması anlamına gelmektedir.

İkinci temel unsur, vergi uygulamalarıdır. Çok iyi bilindiği gibi, verginin birincil amacı devlet harcamalarını finanse etmek olmakla birlikte, bunlar kadar önemli diğer bir fonksiyonu da sosyal ve ekonomik hedeflere ulaşmada etkin bir araç olarak kullanılmasıdır.

Bu çerçevede, ekonomik kalkınmadaki işlevi göz önünde tutulduğunda, sermaye piyasasının geliştirilmesi için vergisel teşvikler, tek başına yeterli olmamakla birlikte, büyük önem arz etmektedir. Nitekim, en gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ABD'de bile, ekonominin canlandırılması amacıyla temettülerin 10 yıl süreyle beyan dışı tutulmasına ilişkin en son düzenleme son derece dikkat çekici ve ülkemiz açısından örnek alınması gereken bir uygulamadır.

Aslında, ülkemiz vergi düzenlemelerinde sermaye piyasalarına dönük önemli vergi teşviklerinin var olduğu yadsınamaz. Ancak, bu teşviklerin amaca yeterince hizmet etmediği de bilinmektedir.

Verginin birincil amacı devlet harcamalarını finanse etmek olmakla birlikte, bunlar kadar önemli diğer bir fonksiyonu da sosyal ve ekonomik hedeflere ulaşmada etkin bir araç olarak kullanılmasıdır.

Görüşümüze göre, sağlanacak vergi teşviklerinin ve konuya ilişkin düzenlemelerin;

- √ Ekonomik program hedefleriyle tam bir uyum içinde bulunması,
- √ Teşvik derecelerinin konular ve enstrümanlar itibariyle isabetli biçimde saptanması,
- √ Mükellef yönünden basit ve anlaşılabilir, İdare açısından da denetlenebilir olması,
- √ Yatırımcıların vergi planlamalarını sağlıklı ve güvenli şekilde yapabilmelerini mümkün kılması,
- √ Çeşitli sermaye piyasası araçlarının hayatiyetlerini

sürdürebilmesine olanak sağlaması,

- √ Kısa süreli ve sık sık değişikliği gerektirecek nitelikte olmaması,
- √ Kazanılmış hakları zedeleyecek uygulamalardan titizlikle kaçınılması, gerekmektedir.

Unutmamak gerekir ki; benimsemiş bulunduğumuz serbest piyasa ekonomisi modelinde, ağırlıklı olarak KOBİ'lerden oluşan girişimcilerimizin ihtiyaç duyduğu uzun vadeli kaynağı sağlama gibi son derece önemli işleve sahip sermaye piyasasının gelişmesi, her şeyden önce;

- √ Büyüme hızının artırılmasında,
- √ İstihdam sorunun çözümünde,
- √ Yirmi yıldır gerçekleştiremediğimiz özelleştirme hamlelerinin başarıya ulaştırılmasında,
- √ Kamunun borçlanma sorununun çözümünde, önemli rol oynayacaktır.

Bu çalışmada, sermaye piyasasındaki ürünlerin, kurumların ve piyasa katılımcılarının mevcut sistemdeki vergi yükümlülükleri ve piyasanın arz ve talep yönünün geliştirilmesi için dünya uygulamalarına da paralel olarak vergilendirme rejiminde yapılması gereken değişiklikler ele alınmış, önerilerimiz gerekçeleriyle birlikte sunulmuştur.

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

I. MEVCUT SİSTEMİN SORUNLARI

Ülkemizdeki mevcut vergileme rejiminin yarattığı sorunları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

A. Mevzuatın karmaşıklığı

Vergi mevzuatımız son derece karmaşık bir yapıya sahiptir ve konunun uzmanları dahi düzenlemelerin yorumlanmasında fikir ayrılığına düşebilmektedirler. Ayrıca mevzuatta sık sık değişikliklere gidilmesi, hatta geriye dönük vergileme sonucu doğuran düzenlemeler yapılması, yatırımcılar nezdindeki güven duygusunu derinden zedelemekte ve genel olarak uzun vadeli yatırımı caydırıcı rol oynamaktadır.

B. Farklı vergilendirme rejimleri

Sermaye piyasası araçlarından elde edilen gelirlerin "Menkul Sermaye İradı" ve "Değer Artış Kazancı" olarak ayırma tabi tutulması, gerçekte aynı nitelikteki araçlardan elde edilen gelirlerin yapay olarak farklı bir rejimde vergilendirilmesine yol açmaktadır. Bu ayırım iki farklı şekilde yansımaktadır:

1. Menkul sermaye iratları 8,5 milyar liralık beyan sınırını geçtiğinde gelirin tamamı

vergiye tabi iken, değer artış kazançları 10 milyar liralık istisna sınırını geçtiğinde yalnızca aşan kısım vergiye tabi olmaktadır. Bu da aynı araçtan aynı tutarda gelir elde eden kişileri farklı oranda vergilemeye neden olmaktadır.

2. Faizli araçlar itfa tarihinden önce satıldığında aslında satış tarihine kadar olan faizi içeren satış tutarı değer artış kazancı kabul edilmekte; özellikle, döviz dayalı ya da döviz cinsinden devlet borçlanma senetlerinde anapara kur farkından kaynaklanan artış da gelir gibi vergiye tabi olmaktadır.

Mevzuatta sık sık değişikliklere gidilmesi, yatırımcılar nezdindeki güven duygusunu derinden zedelemekte ve genel olarak uzun vadeli yatırımı caydırıcı rol oynamaktadır.

C. Mükellef grupları arasında adaletsizlik

Dar mükellef gerçek kişilerin elde ettiği menkul sermaye iratlarının sadece stopaja tabi tutulması, değer artış kazançlarının tespitinde ise kur farkından doğan bölümün vergiye tabi tutulmaması, büyük portföylere sahip tam mükellef

gerçek kişilerin yabancı kimliğine bürünerek yurt dışından işlem yapmalarına neden olmaktadır.

Ayrıca, dar mükelleflere yapılacak tarhiyatın, bunlara gelir sağlayanlar adına aracı kurum ve bankalarca yapılması zorunluluğu bu kurumlar için ciddi risk oluşturmakta, bu riskin üslenilmek istenmemesi durumu ise piyasamız yönünden iş kaybı anlamına gelmektedir.

D. HAAO'ların teşvik edilmemesi

Halka açık anonim ortaklıkların, ortakların yararlandığı düşük oranlı temettü stopajı dışında Kurumlar Vergisi açısından teşvik edilmemiş olması, anonim şirketlerin halka açılmasını vergisel açıdan yeterince özendirmemektedir.

E. Enflasyon muhasebesinin uygulanmaması

Enflasyon muhasebesine geçilmemiş olması nedeniyle şirketler fiktif karlar üzerinden vergi ödemek zorunda kalmakta, bu durum girişimcilik yerine rantıye sınıfına dahil olmayı özendirilmektedir.

F. Temettülerin stopaja tabi tutulması

Temettü dağıtımında halka açık şirketlere %5,5, diğerlerine ise %16,5 oranında stopaj

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

yükümlülüğü getirilmesi iki önemli soruna yol açmaktadır;

1. Uzun vadeli hisse senedi yatırımının tek amacı olan temettü geliri elde etmeyi güçleştirmekte ve borsalar ile şirketlerin performansının değerlendirilmesinde önemli bir kriter olan "temettü verimi"ni düşürmektedir.

2. Ortakların elde ettiği hisse senedi temettülerinin vergilendirilmesinde "vergi alacağı" uygulaması, gerçek kişi ortakların beyan sınırını aşan temettü gelirlerinin vergilendirilmesi sonucunda oluşan vergi yükü açısından, % 11 oranındaki stopaj farkının önemini azaltmaktadır. Ayrıca, aynı gelirin hem şirket bünyesinde hem de ortağın gelirleri arasında vergilendirilmesi nedeniyle "çifte vergileme"ye maruz kalmasına neden olmaktadır.

G. Değer artış kazancının vergilendirilmesi

Hisse senetlerinden elde edilen değer artış kazançlarının vergilendirilmesinde borsada işlem görme koşulu ve üç ay elde tutma süresi aranmasının iki dezavantajı vardır;

1. Ortak satışı yöntemiyle halka açılmayı düşünen şirket ortaklarının, hisse senetlerini üç aydan daha uzun süre elde

tutmalarına rağmen, hisse senetlerinin borsada işlem görmemesi nedeniyle, halka arzdan elde edecekleri gelirin 10 milyar lirayı aşan kısmının beyana tabi olması halka açılmayı caydırıcı etki yaratmaktadır.

2. Üç aydan kısa sürede elden çıkarılan hisse senetleri için alış bedelinin TEFE oranında endekslemeye tabi tutulması, uygulanması ve denetimi güçlükler yaratacak ve bu tür işlemlerin azalması sonucu borsanın likiditesini olumsuz yönde etkileyecektir.



H. Yatırım fonlarına geçici teşvikler

Aslında çeşitli menkul değerler üzerine inşa edilen bir yatırım aracı olan yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen kar paylarının 2003 yılı sonuna kadar beyan dışı bırakılmış olması, bu fonlara olan talebi azaltıcı etki yaratacağından endişe duyulmaktadır. Bu durum ülkemiz sermaye piyasasının en

önemli sorunu olan kurumsal yatırımcı eksikliğini daha da derinleştirecektir.

I. Yatırım fonlarının stopaj mahsupları

Yatırım fonlarının stopaj mahsubundan kalan stopaj alacaklarının fona iade edilmemesi, aynı geliri elde eden bireysel yatırımcılar açısından yatırım fonlarının cazibesini azaltmaktadır.

J. Şirketlerin A Tipi fon yatırımlarının sınırlanması

Vergi Usul Kanunu'nun 279'uncu maddesi uyarınca maliyet bedeliyle değerlendirilecek yatırım fonları katılma belgeleri için fon portföylerinin en az % 51'inin Türkiye'de kurulmuş bulunan şirketlerin hisse senetlerinden oluşturulması zorunluluğu, uzun vadeli yatırım aracı olan hisse senedi yatırım fonlarına talebi azaltacak niteliktedir.

K. Bireysel emeklilikte yetersiz teşvikler

Bireysel emeklilik şirketlerine ödenen katkı paylarının yıllık asgari ücret tutarı kadar olan kısmının ücret gelirinin tespitinde indirim kalemi olarak belirlenmesi, kurumsal yatırımcılar içinde en büyük gelişmeyi sağlaması beklenen bireysel emeklilik şirketlerine

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

talebin sınırlı olmasına yol açacaktır. Oysa bu sistem, sermaye piyasamızın geliştirilmesi açısından hayati önem taşımaktadır.

L. Özel sektör borçlanma araçlarının vergi yükü

Özel sektör borçlanma araçlarının binde 6 ve 7,5 oranlarında Damga Vergisine, bunlardan elde edilen faiz gelirlerinin %13,2 oranında stopaja tabi tutulması, şirketlerin finansman giderlerine sınır getirilmiş olması, öte yandan bu tür araçlardan elde edilecek faiz gelirlerinin yatırımcılar yönünden beyan kapsamında olması Finansman Bonusu, Özel Sektör Tahvili, VDMK gibi kıymetlerin ihracını imkansız hale getirmiştir.

M. BSMV

Her ikisi de işlem vergisi niteliğinde olan Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) ile Katma Değer Vergisi'nin (KDV) vergi mevzuatımızda yer almasına karşın finansal kurumların halen BSMV'ye tabi olmaları fon aktarım maliyetlerini artırmakta ve OECD ülkelerinin çoğunda KDV içinde çözümlenmiş olan bu vergi nedeniyle hem uluslararası rekabet güçleri zayıflamakta hem de KDV mahsubu imkanından mahsup kaldıkları

için efektif vergi yükleri yüksek olmaktadır.

N. Vadeli işlemler düzenlemelerinin bulunmaması

Vergi mevzuatımızda forward, swap, options, futures gibi vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin vergilendirilmesine yönelik ayrı bir düzenlemenin bulunmaması vadeli işlemlerden elde edilen gelirlerin vergi karşısındaki durumuna yönelik belirsizlik yaratmaktadır.

Çözüm önerilerimiz genel vergileme sistemi, halka açık anonim ortaklıklar ve hisse senetleri, kurumsal yatırımcılar, özel sektör borçlanma araçları ve diğer konular temel başlıkları altında sunulmaktadır.

II. ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

Yukarıda yer alan sorunlar konusundaki önerilerimiz ise genel vergileme sistemi, halka açık anonim ortaklıklar ve hisse senetleri, kurumsal yatırımcılar, özel sektör borçlanma araçları ve diğer konular temel başlıkları altında incelenmiştir.

A. Genel Vergileme Sistemi

Vergilendirmede en önemli unsur güven ve istikrardır. Çok sık değişen vergi mevzuatı gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar açısından sermaye piyasasına olan güveni zedelemekte, yatırım tercihlerinin suni olarak değişmesine yol açmaktadır. Verginin yatırım kararlarında belirsizlik yaratan bir faktör olmaktan çıkarılmasına yönelik mekanizmaların vergi sistemi içerisinde yer alması gerekir. Bu amaçla kurulacak vergileme sistematığı hem enflasyondan arındırılmış gerçek geliri vergilendirmeli hem de yatırımcı kararlarını, aynı türden yatırım araçlarının herhangi biri lehine veya aleyhine yöneltmemelidir. Bu nedenle, en az beş yıl süreyle geçerli olacak, sermaye piyasası araçlarının karakteristik özelliklerini ve yatırımcı tercihlerini dikkate alan, sermaye piyasasının gelişmesine yönelik düzenlemeler içeren bir vergi yapısına gerek bulunmaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinde "menkul sermaye iratları" için beyan sınırının aşılması durumunda tüm gelirin vergiye tabi olması, "değer artış kazançları" için istisna tutarını aşan kısmın vergilenmesi, aynı karakterdeki gelirlerin farklı vergi yüküne tabi

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

olmasına yol açmaktadır. Bu nedenle, değer artış kazancı olarak yapılan vergilendirmelerde uygulanan beyan sınırına ilişkin istisna, menkul sermaye iratları için de getirilmeli ve son dört yılda TEFE artışı %433 iken beyan sınırını belirleyen gelir vergisi dilim artışının %150 oranında olduğu dikkate alınarak, mevcut beyan sınırı olan 8,5 milyar TL 3 kat artırılmalıdır.

Dar mükelleflere avantaj sağlayan vergileme uygulamalarının, tam mükelleflere de sağlanması suretiyle yerli sermayenin yurt dışına çıkışının önlenmesi ve tarhiyat sorumluluğunun sınırlandırılmasına ilişkin düzenleme yapılmalıdır.

B. Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Hisse Senetleri

Bugünkü vergi mevzuatımıza göre, halka açık ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü ile halka açık olmayan ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. Halen, ülkemizin 500 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan şirketlerin çok büyük bir bölümünün İMKB'de işlem görmediği dikkate alındığında, bu şirketlerin piyasaya çekilmesi

vergi teşviğini zorunlu kılmaktadır.

Gerçekten de, sermaye piyasasının reel sektöre fon aktarım görevini yerine getirebilmesi ve derin bir piyasa oluşumunun sağlanarak manipülatif işlemlerin önüne geçilebilmesi, halka açık şirket sayısı ve halka açıklık oranları ile çok yakın bir ilişki içinde bulunduğundan, bu noktada getirilecek vergi teşviki yoluyla üslenilen maliyetin sağlanacak yararın yanında son derece sembolik kalacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, geçmiş yıllarda olduğu gibi, Kurumlar Vergisi oranının halka açıklık düzeyine bağlı olarak indirilmesi halka açılmaları teşvik edecek ve sermaye piyasasının istenen derinliğe ve verimli çalışma ortamına kavuşmasına yardımcı olacaktır.

Geçmiş yıllarda olduğu gibi, Kurumlar Vergisi oranının halka açıklık düzeyine bağlı olarak indirilmesi halka açılmaları teşvik edecek ve sermaye piyasasının istenen derinliğe ve verimli çalışma ortamına kavuşmasına yardımcı olacaktır.

Enflasyon muhasebesine bir an önce geçilmesi suretiyle gerçek

gelirler üzerinden vergi tahsil edilmesi, kayıt dışı ekonomi ile mücadele başta olmak üzere pek çok alandaki çarpıklığın düzelmesine yardımcı olacaktır.

Temettü gelirlerinin vergilendirilmesine ilişkin olarak; 1. Halka açık anonim ortaklıklarca gerçek kişi ortaklara dağıtılan temettüler üzerinden stopaj yapılması, uzun vadeli hisse senedi yatırımının tek amacı olan temettü gelirlerinin azalmasına, sonuç itibarıyla de hisse senetlerine olan ilginin düşmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla halka açık ortaklıkların dağıtacakları temettülerde stopaj oranı sıfır olarak belirlenmelidir.

2. Ortakların elde ettiği hisse senedi temettülerinin vergilendirilmesinde, "vergi alacağı" uygulaması, gerçek kişi ortakların beyan sınırını aşan temettü gelirlerinin vergilendirilmesi sonucunda oluşan vergi yükü açısından %11 oranındaki stopaj farkını önemsizleştirmektedir. Halka açık anonim ortaklıklara sağlanan tek teşvik unsuru olan düşük oranlı temettü stopajı avantajını yok eden vergi alacağı uygulamasına son verilmeli, hisse senetlerine olan yatırımı teşvik amacıyla, esasen kurumlar vergisine tabi tutulmuş olan temettülerdeki "çifte vergileme" ye son verilmelidir.

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

Üç aydan kısa sürede elden çıkarılan hisse senedi maliyet bedellerinin TEF E endekslemesiyle artırılması pratik zorluklar içermektedir. Öte yandan, sermaye piyasamızın gelişmişlik düzeyi, diğer gelişmekte olan ülkelerin uygulamaları, ülkemizin ard arda yaşadığı krizler ve bu krizlerde en büyük zararın hisse senedi yatırımcılarının görmüş olması hususları dikkate alınarak, bireysel yatırımcıların borsada işlem gören hisse senetlerinden elde ettiği alım satım kazançları, elde bulundurma süresi şartına bağlı olmaksızın en az 10 yıl süreyle vergiden istisna edilmelidir.

Bu uygulama, ortak satışı yoluyla halka açılmaların önündeki vergisel engeli de ortadan kaldıracaktır.

C. Kurumsal Yatırımcılar

Yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin yatırım tutarları incelendiğinde, A tipi fonların %89'unu, B tipi fonların ise %77'sini beş milyar liraya kadar olan portföylerin oluşturduğu görülmektedir. Küçük tasarrufların sermaye piyasasına kanalize edilmesinde ve halkın menkul kıymetlere yatırım yaparak ekonomik kalkınmaya yaygın bir şekilde katılımında önemli rol oynadığı verilerle de ortada olan yatırım fonları için

bireysel yatırımcıların katılma belgelerinden elde ettikleri kar paylarının süresiz olarak vergi dışı kalmasını sağlayıcı düzenleme yapılmalıdır.

Küçük tasarrufların sermaye piyasasına kanalize edilmesinde önemli rol oynadığı verilerle de ortada olan yatırım fonlarının teşvik edilmesi gereklidir.

Vergi mevzuatımız yatırım fonunun gelirleri üzerinden yapılan stopajı fonun nihai vergisi olarak benimsemiştir. Kurumlar Vergisi Kanununun 8'inci maddesinin 4 numaralı bendinde, fon gelirleri üzerinden Gelir Vergisi Kanununun 94'üncü maddesine göre yapılan stopajın aynı maddenin 6-a bendine göre yapılan stopajdan mahsup edilebileceği, mahsup edilemeyen vergilerin hiçbir şekilde fona iade edilmeyeceği belirtilmiştir.

Bu düzenleme, GVK Madde 94/6-a'ya göre yapılan stopajın aslında fonun kendi vergisi olarak değerlendirildiğini ortaya koymaktadır. Halbuki yatırım fonları her ne kadar kurumlar vergisi uygulamasında sermaye şirketi olarak değerlendirilseler de diğer yatırım araçları üzerine

inşa edilen kolektif yatırım aracı niteliğindedirler. Dolayısıyla yatırım fonlarını bağımsız bir gelir yaratan kurum olarak düşünmemek gerektiğinden mahsup edilmeyen stopajlar fona iade edilmelidir.

Bilindiği gibi, ülkemizde yatırım fonlarının çok büyük bölümü B tipi olup, gelirleri üzerinden %11 oranında stopaj ve fon payı ödenmekte, A tipi fonlarda da repo şeklinde değerlendirilen bölüm için söz konusu oran %22 olarak uygulanmakta ve bu vergilerin iade veya mahsubuna imkan verilmemektedir. Dolayısıyla, bireyler mevcut sınırlar içinde doğrudan Hazine Bonosu ve Devlet Tahviline yatırım yapmak yerine fonlara yatırım yapmak suretiyle devlete ciddi boyutta vergi ödemektedirler. Bu durumda, bir yandan vergi geliri elde edilmesi diğer yandan da Hazine'nin daha uzun vade ve daha uygun koşullarda borçlanabilmesine imkan sağlayan yatırım fonlarının teşvik edilmesinde büyük yarar bulunduğu açıktır.

Hatırlanacağı gibi, geçmiş yıllarda sermaye piyasası mevzuatında A tipi fon tanımı için belirlenmiş olan, fon portföyünün %51'inin Türkiye'de kurulmuş şirketlerin hisselerinden oluşması zorunluluğu, uygulama imkanı bulmaması nedeniyle

"Sermaye Piyasasında Vergilendirme" Raporu Özet Sunumu (devam)

kaldırılmıştır. Söz konusu dönemde vergi mevzuatına giren bu oranın sermaye piyasası mevzuatında halen %25 olarak uygulandığı dikkate alınarak ve nakitlerini bu türden fonlarda değerlendirmek isteyen kurumların risklerini asgari düzeyde tutma isteklerinin bir sonucu olarak, söz konusu oranın %25'e indirilmesi ve böylece katılma belgelerinin alış bedeliyle değerlendirilebilmesi uygun olacak, bu suretle fonlara olan kurumsal talep de artacaktır.

Sermaye piyasasının en önemli sorunlarından birinin kurumsal yatırımcı eksikliği olduğu yukarıda belirtilmiştir. Bireysel emeklilik sisteminin bu eksikliğin giderilmesinde önemli rol oynayacağına inanılmaktadır. Ancak, bu sisteme dahil olacak kişilerin çoğunlukla orta ve üst düzey gelir grubuna sahip kişilerden oluşacağı ve katkı paylarının belirli bölümünün işverenlerce karşılanabileceği dikkate alındığında, matrahtan indirilebilecek tutar olarak belirlenen miktarın (3.624.000 TL) son derece yetersiz olduğu sonucuna varılmakta, bu teşvikle sistemin başarılı olacağından ciddi endişe duyulmaktadır. Bu nedenle de söz konusu indirim tutarı asgari ücretin dört katı olarak belirlenmelidir.

D. Özel Sektör Borçlanma Araçları

Finansal ürünlerin çeşitlendirilmesi, sermaye piyasasından değişik araçlarla fon temin edilmesi Hükümet programında da yer alan bir husus olup, bu çeşitliliği sağlamak için borçlanma araçları ihracının üzerindeki vergisel yüklerin devlet iç borçlanma senetleri ile rekabet edebilecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Bu nedenle fon payı dahil %13,2 oranındaki stopajın sıfıra indirilmesi, binde 6 ve 7,5 oranlarındaki Damga Vergisinin kaldırılması, beyan yükümlülüğünün devlet iç borçlanma senetlerinde olduğu gibi düzenlenmesi, ihraççı şirketlerin finansman giderlerinin tamamını gider olarak yazabilmelerine imkan sağlanması özel sektörün de doğrudan sermaye piyasalarından borçlanmasına olanak verecek, işlevselliği artan bir sermaye piyasası yaratılmış olacaktır.

Özel sektör borçlanma araçları üzerindeki vergisel yüklerin devlet iç borçlanma senetleri ile rekabet edebilecek şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.

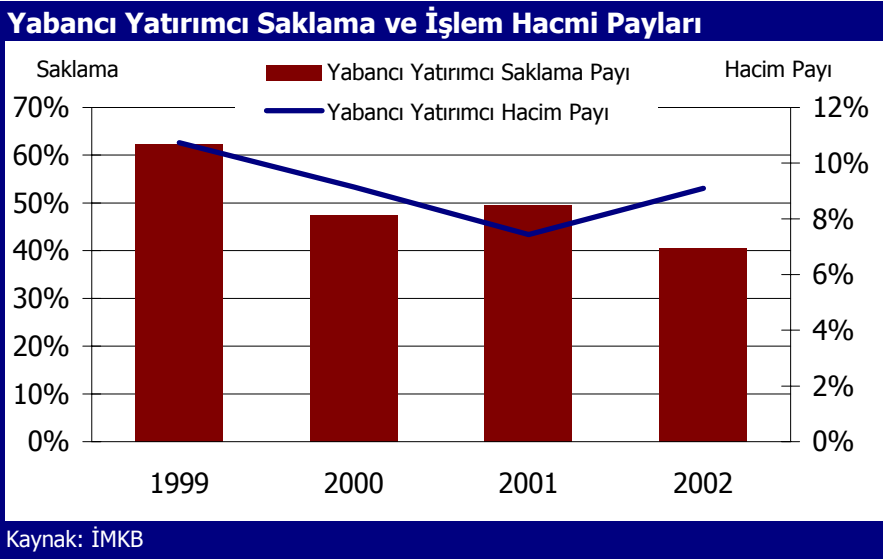
E. Diğer Hususlar

Sermaye piyasasında işlem maliyetlerini düşürmek amacıyla, BSMV'nin kaldırılması ve finansal hizmetlerin KDV'den müstesna tutulması uygulamasına gidilerek AB mevzuatı ile uyum sağlanmalıdır. Ancak, söz konusu kanun değişikliği gerçekleştirilene kadar Bakanlar Kurulu 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 33'üncü maddesinde yer alan yetkisini kullanarak BSMV oranını %1'e indirmelidir. Bu yöntemle elde edilecek ilave gelir, ticari kazancı ve dolayısıyla kurumlar ve gelir vergisi matrahlarını artıracığından Devletin gelir kaybı söz konusu olmayacaktır.

Ülkemizde Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin kurularak teşkilatlanma çalışmalarını yürüttüğü ve yakın gelecekte uygulamaya geçileceği dikkate alınarak, vadeli işlemlere ilişkin vergileme rejimi sermaye piyasasını geliştirici ve teşvik edici tarzda, açık ve anlaşılır şekilde düzenlenmelidir.

Ayın İnceleme Konusu

Yabancı Yatırımcıların Borsamızdaki Payı Krizden Olumsuz Yönde Etkilendi



Bilindiği gibi, yabancı yatırımcıların ülkemizde yaptıkları portföy yatırımları piyasa tarafından önemli bir gösterge olarak kabul edilmekte ve yakından izlenmektedir.

Bu çalışmamızda, yabancı yatırımcıların piyasamız içindeki yerini ve yatırım performanslarını ortaya koymak istedik.

İMKB verilerine göre, son dört yılda yaşanan ekonomik gelişmeler sonucunda, yabancı yatırımcıların Takasbank'taki saklama bakiyeleri İMKB şirketlerinin halka açık kısmının %60'ından, Şubat 2003 itibarı ile %45'ine gerilemiştir.

Yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payları 1999 yılında

%10,7 iken 2001 yılında %7,4'e gerilemiş, 2002 yılında %9,1'e çıkmıştır. Şubat 2003'te ise yabancı işlemlerde görülen canlanma ile beraber yabancıların işlem hacmindeki payları %9,8'e ulaşmıştır.

Aylık bazda veriler incelendiğinde, yabancı yatırımcıların en yüksek net alıcı oldukları ay 259 milyon \$ ile Şubat 1999 olmuştur. Net satışların en yüksek olduğu ay ise 1,4 milyar \$ ile Ocak 2000'dir. Ocak 2000, aynı zamanda 5,8 milyar \$ ile yabancı işlem hacminin en yüksek seviyeye ulaştığı aydır.

Yabancı yatırımcıların en yüksek getiri sağladıkları ay, aylık %71 getiri ile Aralık 1999 olurken portföy değer artışından

kazançları bir ayda 6,4 milyar \$ olmuştur. En yüksek kayıp, dalgalı kur sistemine geçildiği Şubat 2001'de %40 oranında gerçekleşmiş olup, portföy değerleri 3,4 milyar \$ azalmıştır.

Yabancı Yatırımcı Portföyleri

Yan sayfadaki tabloda yabancı yatırımcılarla ilgili büyüklükler sunulmuştur.

Saklama bakiyelerindeki düzenli düşüş çarpıcı bir biçimde görülmektedir. Son üç yılda yabancı yatırımcıların portföy büyüklüğü 11,3 milyar \$ düşüşle 4,1 milyar \$'a gerilemiştir. Düşüşün iki kaynağı olabilir; net sermaye çıkışı ve portföy değer azalışı. Aşağıda, saklama bakiyelerindeki düşüşün kaynağını bulmaya dönük hesaplamalar açıklanmaktadır.

Tabloda "İkincil Piyasa Net Alış/Satış" sütununda, yabancı yatırımcıların ikincil piyasada gerçekleşen hisse senedi işlemleri gösterilmektedir. Fakat, bunun haricinde yabancı yatırımcılar birincil ve ikincil halka arzlar yoluyla da hisse senedi yatırımı yapmaktadırlar. Yabancı sermaye yatırımlarını görebilmek için hesaplamaya birincil piyasa işlemlerini de dahil etmek gerekmektedir. Bu işlemler tabloda "Birincil Piyasa Alış" sütununda gösterilmiştir.

Ayın İnceleme Konusu (devam)

Yabancı Yatırımcı Verileri (mn. \$)	Saklama Bakiyesi	Birincil Piyasa Alış*	İkincil Piyasa Net Alış/Satış**	Net Sermaye Giriş/Çıkışı	Portföy Değer Artış/Azalışı
1999	15.358	10	1.024	1.034	10.624
2000	7.404	2.677	-3.134	-457	-7.497
2001	5.635	10	509	518	-2.287
2002	3.450	64	-15	49	-2.234
2003/02***	4.108	21	171	192	466

Kaynak: İMKB

*: Birincil piyasa işlemleri birincil ve ikincil halka arzlarda yabancı yatırımcıların aldığı hisse senedi tutarlarını göstermektedir.

** : İkincil piyasa işlemleri İMKB hisse senedi piyasasındaki net alışlar-net satışlar rakamından oluşmaktadır.

***: 2003 yılı verileri Ocak ve Şubat ayları toplamıdır.

"Net Sermaye Giriş/Çıkışı", yabancı yatırımcıların birincil ve ikincil piyasada yaptıkları yatırımların toplamını göstermektedir. Örneğin 2000 yılına bakıldığında yabancıların İMKB'de 3,1 milyar \$ satış yaptığı görülmektedir. Fakat aynı yıl birincil ve ikincil halka arzlarda 2,7 milyar \$ tutarında hisse senedi almışlardır. Dolayısıyla net sermaye çıkışı sadece 457 milyon \$ olarak

gerçekleşmiştir. Sonuçta, yabancı yatırımcılar 2000 yılında piyasadan büyük ölçüde çıkmamışlar, ağırlıklı olarak portföy değiştirmişlerdir.

Yabancı yatırımcı işlemlerinin net pozisyonunu gördükten sonra portföylerindeki değer kaybı veya kazancı hesaplanabilir. Saklama bakiyeleri yıl sonu itibarı ile portföy büyüklüklerini vermektedir. Diğer sütunlar ise

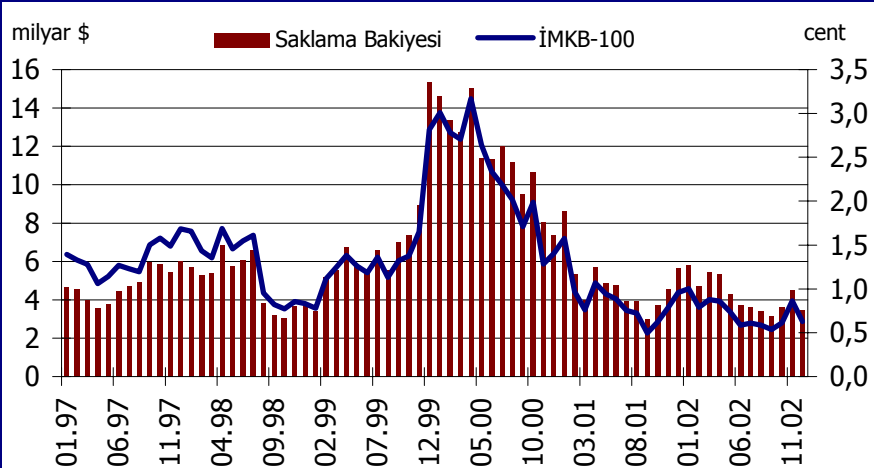
yıl içi toplamıdır. Portföy değer artış/azalışını bir örnekle açıklamak faydalı olacaktır.

1999 yılı sonundaki 15.358 milyon \$ saklama bakiyesi, yabancı yatırımcıların 2000 yılına girerken sahip oldukları portföy

büyükliğini göstermektedir. Yıl içinde yabancı yatırımcılar, halka arzlardan 2.677 milyon \$ alış, ikincil piyasada 3.134 milyon \$ satış yapmışlar ve net pozisyonları 457 milyon \$ azalmıştır. Dolayısıyla, yabancı yatırımcıların 2000 yılı sonunda 14.901 milyon \$ (=15.358-457) portföye sahip olmaları beklenmektedir. Fakat, 2000 yılı sonunda yabancı yatırımcılar 7.404 milyon \$'lık portföye sahip olduklarından 7.497 milyon \$ (=7.404-14.901) zararda oldukları hesaplanmaktadır.

2000-2003/02 arasındaki saklama bakiyelerinin düşüşüne tekrar dönersek, son üç yılda yabancıların kriz ortamına rağmen net 302 milyon \$ alış yaptıkları, buna karşın portföy değerlerinin 11,6 milyar \$ azaldığı, sonuçta da saklama bakiyesinin 11,3 milyar \$ düştüğü görülmektedir.

Yabancı Yatırımcı Saklama Bakiyesi ve İMKB-100



Kaynak: İMKB

Ayın İnceleme Konusu (devam)

Özetle, ilk bakışta piyasamızda yabancı yatırımcıların ağırlığının azaldığı görülmektedir. Fakat, detaylı incelendiğinde bu durumun sermaye çıkışından değil, piyasanın performansından kaynaklandığı görülmektedir.

Piyasanın performansı ile yabancı portföylerinin değişimi önceki sayfadaki grafikte daha kolay izlenmektedir.

Yabancı yatırımcıların portföy değerlerinin piyasanın genel hareketleri ile uyumunu inceledikten sonra, yatırımlarından elde ettikleri ortalama getirileri de hesaplayabiliriz. Fakat, buna geçmeden önce yerli yatırımcılar ile bazı kıyaslamalar yapmak yararlı olacaktır.

Aşağıdaki tablo yabancı yatırımcılar için olan tablo ile benzer şekilde hazırlanmıştır. Saklama bakiyesi, İMKB'de işlem gören şirketlerin halka açık kısmının piyasa değerinden yabancı yatırımcıların saklama

bakiyesi çıkarılarak bulunmuştur. Birincil piyasa alışları, birincil ve ikincil halka arzlarında yerli yatırımcının yatırım yaptığı tutarları göstermektedir.

İMKB'deki yatırımcılar yabancı ve yerli olarak iki gruba ayrılabilir ve alım-satım işlemlerinin bu iki grup arasında gerçekleştiği düşünülebilir. Yabancı yatırımcılar pozisyonlarını artırıyorsa yerli yatırımcıların pozisyonu azalıyor demektir. Dolayısıyla, "İkincil Piyasa Net Alış/Satış" sütunu yabancı yatırımcıların net alış/satış işlemlerinin tersidir. Bu verilerle, yerli yatırımcıların "Portföy Değer Artış/Azalışı" daha önce açıklandığı şekilde hesaplanabilmektedir.

Yerli ve yabancı yatırımcıların ortalama portföy getirilerinin karşılaştırmalı tablosu, kıyaslama açısından dolar bazında İMKB-

	İMKB-100 Yatırımcıların Getirisi	Yabancı Yatırımcıların Getirisi	Yerli Yatırımcıların Getirisi
1999	239%	224%	267%
2000	-50%	-50%	-42%
2001	-32%	-29%	-25%
2002	-34%	-39%	-15%

Kaynak: İMKB

100 endeksinin getirileri ile beraber yukarıda sunulmuştur.

Yatırımcı gruplarının getirisi, yıllık portföy değer artış/azalışının toplam yatırım tutarına bölünmesi ile bulunmuştur. Toplam yatırım tutarı, yıl başındaki portföy büyüklüğüne yıl içinde yapılan birincil ve ikincil piyasa yatırımlarının eklenmesi ile bulunmaktadır.

Örneğin, yerli yatırımcılar 2000 yılı başında 9.273 milyon \$ portföye sahiptir. Yıl içinde 1.765 milyon \$ halka arzlardan, 3.134 milyon \$ ikincil piyasadan alış yapmışlardır. Toplam yatırım tutarları 14.172 milyon \$'dır. Fakat, 2000 yıl sonunda saklama bakiyeleri 8.206 milyon \$ olduğu için portföy değerleri 5.966 milyon \$ azalmıştır. Dolayısıyla, 2000 yılı getirileri $(-5.966/14.172) = -\%42$ olarak hesaplanmaktadır.

Tablodan görüleceği üzere, son dört yılda yerli yatırımcılar düzenli olarak yabancı yatırımcıların üzerinde getiri sağlamışlardır.

Yerli Yatırımcı Verileri	Saklama Bakiyesi	Birincil Piyasa Alış*	İkincil Piyasa Alış/Satış**	Net Portföy Değer Artış/Azalışı
(mn. \$)				
1999	9.273	99	-1.024	6.744
2000	8.206	1.765	3.134	-5.966
2001	5.750	0	-509	-1.947
2002	5.056	168	15	-877

Kaynak: İMKB

*: Birincil piyasa işlemleri birincil ve ikincil halka arzlarında yerli yatırımcıların aldığı hisse senedi tutarlarını göstermektedir.

** : İkincil piyasa işlemleri yabancı yatırımcıların tersi pozisyonu göstermektedir.

Ayın İnceleme Konusu (devam)

	Ortalama Portföy Büyüklüğü	İşlem Devir Hızı Hacmi (Oran)	Devir Hızı (Gün)
1999	6.927	17.879	2,58
2000	11.440	33.410	2,92
2001	4.849	12.139	2,50
2002	4.265	12.869	3,02

Kaynak: İMKB

Ortalama Elde Tutma Süresi

Yabancı yatırımcıların portföy büyüklükleri, getirileri ve alım-satım işlemlerinin ardından ortalama yatırım vadeleri ile ilgili göstergelere de bakmak yararlı olacaktır.

Ortalama elde tutma süresini hesaplamak için yabancı yatırımcıların ay sonları itibarı ile Takasbank'ta bulunan saklama bakiyelerinin ortalaması alınmış ve Ortalama Portföy Büyüklüğü rakamına ulaşılmıştır. Yıllık toplam işlem hacmi, yıl içindeki ortalama portföy büyüklüğüne bölünerek portföyün kaç katı kadar işlem yapıldığını gösteren Devir Hızı hesaplanmıştır. Devir Hızı, aynı zamanda portföyün yıl içinde kaç defa değiştirildiğinin de göstergesidir. Devir Hızı gün bazında hesaplandığında ise, portföyün ortalama elde tutma süresine ulaşılmaktadır.

Devir Hızının anlaşılmasını kolaylaştırmak için bir örnek açıklayıcı olacaktır. Yılbaşında 100 \$'lık alım yaparak bir portföy oluşturalım. Daha sonra bu portföyü 100 \$'a satıp başka hisselerle 100 \$'lık yatırım yapalım ve yıl sonunda bu

yatırımımızı da 100 \$ karşılığında satalım. İşlem hacmi 400 \$, yıl içindeki ortalama portföy büyüklüğü 100 \$ olacaktır. Devir Hızı 4 olarak hesaplanacaktır. Portföy ise iki defa değişmiştir. Öncelikle, yılbaşında yeni bir portföy oluşmuştur, sonra o likide edilerek yeni bir portföy oluşturulmuştur. Özetle, portföyümüz Devir Hızının yarısı kadar değişmiştir. Portföyün ortalama elde tutma süresi ise 6 aydır.

Bu hesaplamalar ışığında görüldüğü üzere, son dört yılda yabancı yatırımcılar portföylerini ortalama 250-300 günde bir değiştirmişlerdir. Diğer bir deyişle, yabancı yatırımcıların ortalama yatırım vadesi 9 aydır.

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Büyükdere Caddesi No:173
1. Levent Plaza A Blok Kat:4
1. Levent 34394 İstanbul
Tel.: 212-280 85 67
Fax: 212-280 85 89
Web: www.tspakb.org.tr
Email: tspakb@tspakb.org.tr

e-birlik, TSPAKB'nin aylık iç iletişim organı olup, para ile satılmaz.

Basım Yeri: Printcenter
Tel: (212) 282 41 90
Faks: (212) 280 96 04

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB), aracı kuruluşların üye olduğu, kamu tüzel kişiliğini haiz özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

Birliğin 119 aracı kurum ve 47 banka olmak üzere toplam 166 üyesi vardır.

Misyonumuz;
Sermaye piyasamızın geliştirilmesi ve ülke ekonomisine katkı ana hedefi doğrultusunda; tüm çalışanları en üst derecede mesleki bilgi ile donatılmış, etik değerlere bağlı, rekabeti yatırımcılara daha kaliteli ürün ve hizmet sunumu şeklinde algılayan, saygın bir meslek mensupları kitlesi oluşturmaktır.

Sayın Üyemiz,

TSPAKB Aylık Bülteni "**e-birlik**" 7 aydır düzenli olarak size, sektörümüzün ilgili kurum ve kuruluşlarına ve basına ulaştırılıyor. Aldığımız geri bildirimler bizleri cesaretlendiriyor ve daha iyisini yapmamız konusunda teşvik ediyor. İlginize teşekkür ederiz.

Dileğimiz bu bültende sizlerin de aktif şekilde yer alması.

Lütfen, sermaye piyasamıza ve sektörümüze ilişkin her türlü görüş, düşünce, eleştiri, dilek ve temennilerinizi bize iletin, bunlara "**e-birlik**"te yer verelim. Yazılarınızı tspakb@tspakb.org.tr adresimize bekliyoruz.

Esenlik dileklerimizle,

"**e-birlik**"

Bu bülten Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ("TSPAKB") tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu bültende yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî değerler hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu bültende yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.