

SERMAYE PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖNERİLER ve EYLEMLER



TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

YÖNETİCİ ÖZETİ

Ülkemiz son 15 yılda makroekonomik büyüklükler açısından önemli kazanımlar sağlamıştır. Özellikle enflasyonun düşmesi, bütçe disiplinin sağlanması, yatırımların desteklenmesi bu kazanımların somut göstergesidir.

Ancak küresel likidite bolluğunun azaldığı bir ortamda Türkiye'nin uluslararası yatırımları ve sermaye akımlarını çekebilmek için güçlü argümanlara ihtiyacı bulunmakta, bunun için uygun adımları atması gerekmektedir. Bu anlamda Türkiye'nin **büyümenin finansmanının hangi kaynaklardan, hangi kurumlar aracılığıyla** sağlanacağına belirlenmesi gerekmektedir.

Topluma bütçe, birikim ve yatırım yapma bilincinin yerleştirilmesi, daha uzun vadeli düşünen bir yatırımcı kitlesi yaratılması, yurtdışı birikimlerin ülkemize daha makul maliyetlerle çekilmesi ve böylece reel sektöre daha düşük maliyetlerle finansman imkânı sağlanması ancak **ekonomik, verimli ve etkin işleyen finansal sektör** ile mümkündür.

Bununla birlikte, Ülkemizin fon aktarım mimarisinin mevduat-kredi modeli üzerine yoğunlaştığı görülmektedir. Ekonomik ve finansal risklerin daha sağlıklı yönetilebilmesi için söz konusu **yoğunlaşmanın** giderilmesi ve finansal hizmetler sektöründeki diğer araç ve kurumlar arasında **dağıtılması**, özellikle de **sermaye piyasasının** geliştirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Sermaye piyasasının sunduğu uzun vadeli fon yapısı, görece düşük maliyetli kaynak yapısı, büyümenin olumlu etkisinden tüm yatırımcıların yararlanmasını sağlaması, şirketleri disipline ederek kurumsallaşma ve kayıt içinde olmaya yol açması gibi özellikler Ülkemizin sağlıklı ve sürdürülebilir büyümesine katkı sağlayacaktır.

Bu anlamda, sermaye piyasasının geliştirilmesi için aşağıdaki önerilerin ve eylemlerin yapılması gerektiğine inanılmaktadır

A. Sermaye piyasası stratejik sektör olarak belirlenmeli ve en üst düzeyde sahiplenilmelidir

“Ulusal Sermaye Piyasası Tanıtımı Projesi” oluşturulmalı, devlet programı olarak kabul edilerek takip edilmelidir.

B. Yurt içi tasarrufların sermaye piyasası yoluyla yatırıma yönlendirilmesi desteklenmelidir

Bu amaç çerçevesinde bir “Finansal Kapsayıcılık Kurumu” kurulması önerilmektedir. Ayrıca, bağımsız yatırım danışmanlığı sisteminin kurulması, hedefli yatırım hesaplarının mevzuatta tanımlanması önerilmektedir. Temettüden, borçlanma araçlarından ve yatırım

fonlarından elden edilen gelirlere ilişkin vergisel teşviklerin yurtiçi tasarrufların sermaye piyasasına yönlendirilmesini destekleyeceği düşünülmektedir. Kamu fonları ile vakıf, birlik, dernek, sandık, sigorta şirketi gibi kurumsal yatırımcıların fonlarını sermaye piyasasında değerlendirmesinin sağlanması ile bireysel emeklilik sisteminin mimarisinin yeniden tasarlanması sonucu kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmesini sağlanacağı öngörülmektedir. Ayrıca, katılım finansmanı sermaye piyasası araçlarına yönelik farkındalık çalışması yapılmasıyla finansal sistem dışı birikimlerin de sisteme çekilebileceği önerilmektedir.

C. Reel sektörün finansmanında sermaye piyasasının kullanılması desteklenmelidir

Reel sektörün sermaye piyasalarından daha fazla kaynak temin etmesini sağlamak üzere halka açılan reel sektör şirketlerine vergisel teşvikler önerilmektedir. Daha küçük ölçekli işletmeler için girişim sermayesi yatırım fonu modeli ile borçlanma aracı ihraçlarını kolaylaştıracak düzenlemeler yapılmalıdır. Yanı sıra borçlanma araçlarına ilişkin düzenleme değişiklikleri ile bu piyasadaki reel sektör şirketlerinin daha fazla faydalanmasının sağlanacağı öngörülmektedir.

D. Yatırım bankacılığı modeli desteklenmeli ve geliştirilmelidir

Sermaye piyasasının etkili bir şekilde çalışması için yatırım bankacılığının geliştirilmesi gerekmektedir. Özellikle aracı kurumlara proje finansman kredisi açma yetkisi verilmesi ve borçlanma ve başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık faaliyetlerine ilişkin düzenleme arbitrajının giderilmesi önerilmektedir. Yanı sıra proje finansman fonu modeli ile alt yapı yatırımlarına ve projelere kaynak sağlanmasının teşvik edilmesi, katılım finans sermaye piyasası araçlarının ihracını kolaylaştırmak üzere varlık kiralama fonu modelinin mevzuata eklenmesi önerilmektedir. Ayrıca, güçlü ortaklık yapısına sahip bir ipotek finansmanı kurumu kurularak menkul kıymetleştirme faaliyetlerinin geliştirilebileceği öngörülmektedir.

E. Rekabetçi ve cazip bir finansal sistem yaratılmalıdır

Küresel düzeyde rekabetçi bir finans sistemi oluşturmak üzere İstanbul Finans Merkezine yönelik eylemleri gerçekleştirmek üzere kurumlar üstü bir yapı kurulması önerilmektedir. Bu bağlamda iyi düzenleme yapma ilkelerine uyulması ve dijital dönüşüme ilişkin eylemlerin kamu tarafından desteklenmesi önemli görülmektedir. Rekabetçi bir piyasa yaratabilmek için, yabancı para cinsinden menkul kıymet ihraçlara belirli kısıtlar dâhilinde izin verilmesi, yatırımcılarla müşteri hesap açılışına ilişkin mesafeli sözleşme yapılabilmesinin ve sermaye piyasası kurumlarının kimlik ve yerleşim yeri paylaşım sisteminden yararlanabilmesinin sağlanması, sermaye piyasasının etkin, ekonomik ve verimli işlemlerini engelleyen vergi

mevzuatından kaynaklanan sorunların giderilmesi yönünde öneriler getirilmektedir. Dünyada son gelişmeler ışığında finansal kurumlar ile fintek girişimlerinin işbirliği artırıcı eylemler ile yenilikçi iş fikri olan fintek şirketlerine ve finansal kurumlara kamu kontrolünde düzenleme esnekliği sağlamak üzere öneriler de yapılmıştır. Kaldıraçlı işlemlere yönelik düzenlemelerde, uluslararası uygulamalar dikkate alınarak yabancı birikimleri ülkemize çekecek değişiklikler yapılması ve sermaye piyasası uyumsuzluklarının çözümünde görevli ve yetkili mahkemeler kurulması da bu kapsamda getirilen öneriler arasındadır.

İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	11
2. TÜRKİYE’NİN MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜMÜ	13
3. TÜRKİYE’NİN MEVCUT FİNANSAL MİMARİSİ VE OPTİMAL FİNANSAL YAPI	17
4. SERMAYE PİYASASININ MEVCUT DURUMUNA İLİŞKİN TESPİTLER	21
Tespit 1. Yurtiçi Tasarruflar Yatırımların Finansmanında Yetersizdir	21
Tespit 2. Yurtiçi Tasarrufların Sermaye Piyasasına Akışı Yetersizdir.....	22
Tespit 3. Yurtiçi Bireysel Yatırımcı Tabanı Yetersizdir	25
Tespit 4. Yurtiçi Kolektif (Kurumsal) Yatırımcı Tabanı Yetersizdir	27
Tespit 5. Reel Sektör Sermaye Piyasasından Yeterince Yararlanmamaktadır	29
Tespit 6. Sermaye Piyasası Kültürü Oluşmamıştır ve Güven Sorunu Vardır	33
5. SERMAYE PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖNERİ VE EYLEMLER	36
ÖNERİ 1. SERMAYE PİYASASI STRATEJİK SEKTÖR OLARAK BELİRLENMELİ VE EN ÜST DÜZEYDE SAHİPLENİLMELİDİR	38
ÖNERİ 2. YURT İÇİ TASARRUFLARIN ARTIRILMASI VE SERMAYE PİYASASI YOLUYLA YATIRIMA YÖNLENDİRİLMESİ DESTEKLENMELİDİR	39
ÖNERİ 3. REEL SEKTÖRÜN FİNANSMANINDA SERMAYE PİYASASININ KULLANILMASI DESTEKLENMELİDİR	59
ÖNERİ 4. YATIRIM BANKACILIĞI MODELİ DESTEKLENMELİ VE GELİŞTİRİLMELİDİR	72
ÖNERİ 5. REKABETÇİ VE CAZİP BİR FİNANSAL EKOSİSTEM YARATILMALIDIR	86
EK:VERGİ MEVZUATINA İLİŞKİN ÖNERİ VE EYLEMLER	108

KISALTMA	AÇIKLAMA
ESMA	AB Sermaye Piyasaları Otoritesi
EFAMA	Avrupa Yatırım Fonları ve Varlık Yönetimi Derneği
BSMV	Banka Sigorta Muamele Vergisi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BAGK	Borçlanma Aracı Genel Kurulu
BIST	Borsa İstanbul
BİAŞ	Borsa İstanbul Anonim Şirketi
DASK	Doğal Afet Sigortaları Kurumu
OECD	Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
EYF	Emeklilik Yatırım Fonu
FKB	Finansal Kurumlar Birliği
GYF	Gayrimenkul Yatırım Fonu
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
GİB	Gelir İdaresi Başkanlığı
GV	Gelir Vergisi
GVK	Gelir Vergisi Kanunu
GSYF	Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı
HSYK	Hâkimler ve Savcılar Kurulu
İİK	İcra İflas Kanunu
İFK	İpotek Finansmanı Kuruluşu
İFM	İstanbul Finans Merkezi
İSO	İstanbul Sanayi Odası
İSF	İşsizlik Sigortası Fonu
KAS	Kaldıraçlı Alım Satım İşlemi
KDV	Katma Değer Vergisi
KFF	Konut Finansmanı Fonu
KGF	Kredi Garanti Fonu
KV	Kurumlar Vergisi
KVK	Kurumlar Vergisi Kanunu
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KOSGEB	Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
MASAK	Mali Suçları Araştırma Kurulu
MKYO	Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
NISA	Nippon Kişisel Tasarruf Hesapları
ÖSBA	Özel Sektör Borçlanma Aracı
PDMK	Projeye Dayalı Menkul Kıymet
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TKHK	Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDUB	Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği
TEFAS	Türkiye Elektronik Fon Alım Satım Platformu
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TSB	Türkiye, Sigorta, Reasürans ve Emeklilik Şirketleri Birliği
VIOP	Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası
VFF	Varlık Finansmanı Fonu
VKŞ	Varlık Kiralama Şirketi
VUK	Vergi Usul Kanunu
YTM	Yatırımcıları Tazmin Fonu

1. GİRİŞ

2008’de yaşanan krizin ertesinde, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası uygulamaları, uluslararası sermaye akımlarına yön vermiş; finansal piyasalar üzerinde belirleyici olmuştur. Bu dönemde, merkez bankaları bilançolarının büyütülmesiyle ortaya çıkan küresel likidite bolluğu en çarpıcı sonuç olarak gözlemlenmiştir.

Öte yandan, gelişmiş ülkelerde son dönemde ekonomik toparlanma görülmesiyle birlikte, parasal genişleme akımlarının azalacağı yönünde önemli sinyaller bulunmakta ve daha sıkı bir döneme girilmesi beklenmektedir. **Bu durumda gelişmekte olan ülkeler, küresel likiditenin azalması sonucu kısıtlanacak olan sermayeyi ülkelerinde tutabilmek ya da yeni sermaye çekebilmek için, güçlü ve uluslararası yatırımcılar açısından cazip bir görünüme sahip olmak zorundadır.**

Küresel likidite bolluğunun azaldığı bir ortamda **Türkiye’nin de uluslararası yatırımları ve sermaye akımlarını çekmek için güçlü argümanlara ihtiyacı bulunmakta**, bunun için uygun adımları atması gerekmektedir. Bu argümanların en önemlisi, Türkiye’nin **yüksek büyüme sürecini devam ettirmesidir.**

Bu noktada verilmesi gereken en stratejik karar, Türkiye’nin büyüme modelini yapısal olarak gözden geçirmesi ve büyümenin finansmanını hangi kaynaklardan, hangi kurumlar aracılığıyla sağlayacağını belirlenmesidir.

Son 15 yılda sermaye piyasamız makroekonomik gelişmelere paralel olarak önemli adımlar kat etmiştir. Öncelikle enflasyonda düşüş ve ekonomimizdeki büyüme sermaye piyasalarının gelişmesi için elverişli bir ortam yaratmıştır. Bu ortamda pek çok ürün sermaye piyasamıza katılırken, yapılan reformlarla kurumsal yatırımcı tabanı genişlemiş, Avrupa Birliği ile uyumlu yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve Borsa İstanbul’un şirketleşmesi dâhil olmak üzere piyasa altyapısına yönelik pek çok yapısal iyileştirme yapılmıştır.

İstikrarlı bir yapı için gerekli etkenlerin piyasamızda yer aldığını görülmekle beraber, gerek girişimciler gerekse yatırımcıların sermaye piyasasından yeterli faydayı sağlayamadığı gözlenmektedir. Reel sektörün finansmanı açısından bakıldığında ekonomik faaliyetlerin finansmanı ağırlıklı olarak bankacılık kesimi üzerinden sağlanmaktadır. Benzer şekilde tasarruf sahipleri birikimlerini ağırlıklı olarak bankacılık kesiminde değerlendirmekte, kendi risk algıları ve ihtiyaçlarına uygun araçlara kısıtlı boyutta başvurmaktadır. Ülkemizde ekonomik faaliyetlerin finansmanı için bankacılık sektörü dışındaki kanalları geliştirmenin sürdürülebilir ekonomik büyüme için önemli olduğu değerlendirilmektedir.

Büyümenin finansmanı için temel kaynak **yurt içi tasarruflardır**. Mevcut yurt içi tasarrufların en verimli alanlara en az maliyetlerle aktarılması ve ayrıca tasarruf oranının artırılması temel hedeftir. Ancak yapısal olarak yurt içi tasarrufların yeterli gelmediği

ülkemizde **doğrudan yabancı sermaye yatırımları** ve **portföy yatırımları** yoluyla dış kaynağa başvurmak gerekmektedir. Hem iç hem de dış tasarrufların arttırılmasını ancak ekonomik, verimli ve etkin işleyen finansal sektör sağlayabilir.

Dolayısıyla, Türkiye'nin genel çıkarları için geliştirilmesi gereken finansal sektörlerin aktörleri ve araçları, söz konusu aktör ve araçların büyümesi, olgunlaşması ve derinleşmesi için yapılması gereken eylemleri belirlemek ve varsa aktörler arasında düzenleme arbitrajına yol açan farklılıkları ortadan kaldırmak zorunluluğu bulunmaktadır.

Hedef, arz tarafında yeni iş modellerinin finansman ihtiyacına düşük maliyetle cevap verebilen; talep tarafında farklı nitelikteki finansal araçları, güvenilir kurumlar aracılığıyla birikim sahiplerine sunan; böylece, kaynakları hem küçük/mikro ölçekli başlangıç aşaması projelere hem de büyük ölçekli yatırım projelerine yönlendirebilen, kurumsal yapılanması güçlü bir finansal sektör olmalıdır.

Hem hanehalkının refahı hem de ekonomide kaynakların etkin dağılımı açısından sermaye piyasasının gelişmesini teşvik etmeye yönelik önerilerimiz raporda sunulmaktadır.

2. TÜRKİYE’NİN MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜMÜ

2010-2017 dönemindeki Türkiye ekonomisi yıllık ortalama %6,6 oranında büyümüştür. Grafikte, Ülkemizin büyümesinin yıllar itibariyle değişimi ve Gayrisafi Yurtiçi Hasılamızın (GSYH), harcama yöntemiyle hesabının bileşenleri yer almaktadır. Yıllar itibariyle değişim göstermekle birlikte GSYH’nin en büyük kalemi yurtiçi hane halkının tüketimleri olup cari fiyatlarla GSYH’nin %60’ı civarında seyretmektedir.

Türkiye’nin de içinde bulunduğu **orta gelirli ülkeler** grubunda milli gelir içinde **tüketimin** payı 2017 itibariyle **%54’tür**. Aynı dönemde **Türkiye** için bu oran **%59** olarak hesaplanmıştır. Buna karşın, Kore, Malezya, Hindistan, Çin gibi gelişmekte olan ülkelerin tüketim oranlarının OECD ortalamalarının altında olduğu gözlemlenmektedir. Benzer şekilde, **orta gelirli ülkeler grubunda %29 olarak hesaplanan tasarruf oranı Türkiye için %25 seviyesindedir**. Tüketim oranlarının düşük olduğu Asya ülkelerinde tasarruf oranları ülkemizdeki seviyenin üzerinde seyretmektedir.

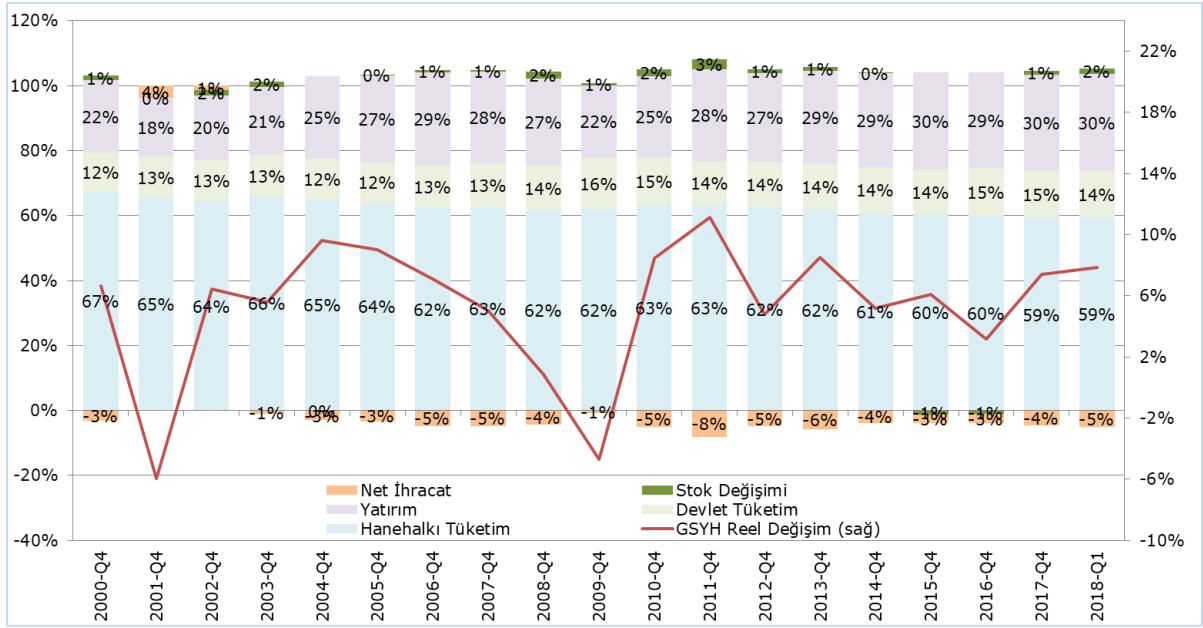
Türkiye’de yatırımlar 2017 sonunda milli gelirin **%31’i** kadar olup, ülkenin büyümesi için gerekli olan yatırımları karşılayacak düzeyde tasarruf yapamadığı görülmektedir. Ülkemizin 2017 itibariyle **tasarruf – yatırım dengesi** yaklaşık GSYH’nin **%5’i** düzeyinde **açık** vermektedir.

Önümüzdeki dönemde Türkiye’nin yıllık ortalama %5,5 oranında büyümeye devam edeceği varsayımı altında, büyümesinin finansmanını hangi **kaynaklardan** ve hangi **kurumların** aracılığıyla sağlayacağı büyük önem taşımaktadır.

Büyümenin finansmanı için temel kaynak yurt içi tasarruflardır. Mevcut tasarrufların en verimli alanlara en az maliyetlerle aktarılması ve ayrıca **tasarruf oranının artırılması** temel hedeftir. Ancak yurt içi tasarrufların **yeterli gelmediği durumda** doğrudan **yabancı sermaye yatırımları ve portföy yatırımları** yoluyla dış kaynağa başvurmak gerekecektir.

Birliğimiz üyesi **kurumlar** bugüne kadar, gerek yurtiçi gerekse yurt dışı tasarrufların Ülkemizdeki yatırımlara aktarılmasında önemli rol oynamıştır. Yurtiçi ve yurtdışı tasarruflar en verimli alanlara en az maliyetlerle, finansal hizmetler sektörü aracılığı ile aktarılmaktadır. Önümüzdeki dönemde Ülkemizin yüksek büyüme hedefini devam ettirebilmesi için **etkin, ekonomik ve verimli** işleyen finansal hizmetler sektörü yaratması gerekmektedir.

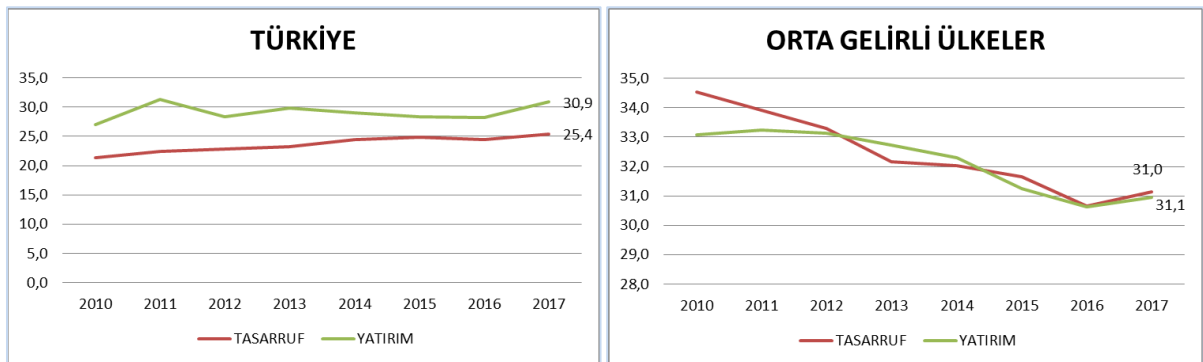
HARCAMA YÖNTEMİYLE GSYH KOMPOZİSYONU VE GSYH REEL DEĞİŞİM



TÜRKİYE GAYRİSAFİ YURTIÇİ HASILA BİLEŞENLERİ

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
GSYH (Milyar TL)	1.395	1.570	1.810	2.045	2.339	2.609	3.035
GSYH (Milyar Dolar)	832	871	950	935	862	863	847
Yurt içi Tasarruf / GSYH (%)	22,5	22,8	23,2	24,4	24,8	24,5	25,0
Sabit Sermaye Yatırımı / GSYH (%)	28,1	27,3	28,5	28,9	29,7	29,3	30,6
Cari Açık (Milyar Dolar)	74,4	48,0	63,6	43,6	32,1	32,6	47,2

TASARRUF – YATIRIM DENGESİ



TÜKETİMİN GSYH'A ORANI (%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
European Union	57,2	57,0	57,3	57,1	56,6	56,1	56,1	56,0
High income	59,8	59,9	59,9	59,8	59,6	59,4	59,7	..
Middle income1	51,4	51,4	52,1	53,0	53,7	54,1	54,4	53,7
OECD members	60,8	61,0	61,0	60,8	60,6	60,2	60,4	..
World	57,5	57,6	57,8	57,9	58,0	58,0	58,3	..
Brazil	60,2	60,3	61,4	61,7	63,0	64,0	64,0	63,4
China	35,4	36,1	36,7	36,9	37,7	38,6	39,5	38,4
Germany	56,1	55,3	55,8	55,3	54,3	53,6	53,3	53,1
India	55,2	56,2	56,5	57,6	58,1	58,8	59,0	58,9
Indonesia	56,2	55,4	56,4	56,8	57,1	57,5	57,8	57,3
Japan	57,8	58,3	58,6	59,0	58,4	56,6	55,7	..
Korea, Rep.	50,3	51,0	51,4	50,9	50,3	49,3	48,7	48,1
Malaysia	48,1	48,0	49,7	51,8	52,4	54,1	54,9	55,4
Mexico	65,3	64,8	64,7	66,5	65,9	65,5	65,5	65,5
Russian Federation	51,5	50,0	51,0	52,9	53,4	52,3	52,6	52,4
South Africa	59,0	59,6	61,0	60,6	60,0	59,7	59,4	59,4
Turkey	63,1	63,2	62,4	61,9	60,8	60,4	59,8	59,1
United Kingdom	65,6	65,3	65,7	65,8	65,4	65,6	65,8	65,7
United States	68,2	68,9	68,4	68,1	68,1	68,1	68,8	..
Philippines	71,6	73,5	74,2	73,4	72,5	73,8	73,6	73,3
Nigeria	66,1	65,4	58,4	72,9	71,7	78,6	81,6	..

%5,4

Kaynak: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GNS.ICTR.ZS&country=#>

TASARRUFLARIN GSYH'A ORANI (%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
European Union	20,4	21,2	20,7	20,8	21,2	21,8	21,9	22,7
High income	20,7	21,3	21,7	21,9	22,3	22,5	22,1	..
Middle income	34,5	33,9	33,3	32,2	32,0	31,6	30,6	31,1
OECD members	20,1	20,5	21,0	21,2	21,7	22,2	21,8	..
World	24,6	24,8	24,9	24,7	25,0	25,0	24,4	..
Brazil	18,0	18,6	18,1	18,3	16,0	14,3	14,0	14,6
China	51,5	49,5	49,8	48,9	49,3	48,2	46,1	45,0
Germany	25,2	27,2	26,3	26,2	27,0	27,7	27,6	27,8
India	38,2	35,5	34,0	33,3	33,3	31,4	30,0	30,2
Indonesia	32,7	33,2	32,3	30,5	31,1	31,8	31,9	31,9
Japan	25,1	24,2	23,6	24,0	24,7	27,0	27,3	..
Korea, Rep.	34,8	34,7	34,4	34,5	34,5	35,8	36,0	36,0
Malaysia	33,5	34,1	30,9	29,4	29,4	28,1	28,2	28,5
Mexico	23,8	23,3	23,1	20,6	20,5	21,1	20,8	21,5
Russian Federation	27,2	29,3	27,9	24,7	25,0	26,7	24,8	26,1
South Africa	18,0	17,5	14,8	15,4	15,4	16,4	16,6	16,1
Turkey	21,3	22,5	22,8	23,2	24,4	24,8	24,5	25,4
United Kingdom	12,6	13,6	11,8	11,6	11,7	11,8	11,4	12,9
United States	15,3	16,0	18,0	18,5	19,3	19,4	18,1	..
Philippines	48,1	44,9	43,2	45,1	46,1	44,2	43,8	44,0
Nigeria	25,5	25,9	33,3	19,2	22,3	17,2	15,8	..

%5,7

Kaynak: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GNS.ICTR.ZS&country=#>

1 Orta Gelirli Ülkeler 2016 verilerine göre kişi başı milli geliri 1,006 ABD Doları ile 12,235 ABD Doları arasındaki ülkelerdir.

YATIRIMLARIN GSYH'A ORANI (%)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
European Union	20,4	20,8	19,6	19,3	19,7	19,8	19,9	20,3
High income	20,7	21,0	20,8	20,8	21,2	21,4	21,1	
Middle income	33,1	33,2	33,1	32,7	32,3	31,2	30,6	31,0
OECD members	20,6	21,1	20,9	20,9	21,2	21,4	21,1	
World	24,2	24,5	24,3	24,2	24,4	24,2	23,8	
Brazil	21,8	21,8	21,4	21,7	20,5	17,4	15,4	15,5
China	47,6	47,7	47,2	47,4	47,0	45,4	44,3	43,6
Germany	19,6	21,1	19,3	19,5	19,5	19,1	19,2	19,8
India	40,7	39,6	38,3	34,0	34,3	31,8	30,3	30,7
Indonesia	32,9	33,0	35,1	33,8	34,6	34,1	33,8	33,4
Japan	21,3	22,1	22,7	23,2	23,9	24,0	23,6	
Korea, Rep.	32,0	33,0	31,0	29,1	29,3	28,9	29,3	31,1
Malaysia	23,4	23,2	25,7	25,9	25,0	25,1	25,9	25,5
Mexico	22,8	23,3	23,9	22,5	21,9	23,3	23,7	23,1
Russian Federation	22,6	24,4	24,5	23,1	22,2	21,9	22,8	23,9
South Africa	19,5	19,7	20,0	21,2	20,5	21,0	19,4	18,6
Turkey	27,0	31,3	28,3	29,8	29,0	28,4	28,2	30,9
United Kingdom	15,7	15,6	15,8	16,4	17,1	17,0	17,0	17,0
United States	18,4	18,5	19,4	19,8	20,1	20,4	19,7	
Philippines	20,5	20,5	18,2	20,0	20,6	21,2	24,3	25,0
Nigeria	17,3	16,2	14,9	14,9	15,8	15,5	15,3	

Kaynak: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=2&series=NY.GNS.ICTR.ZS&country=#>

ÖDEMELER DENGESİ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cari İşlemler Dengesi	-44.616	-74.402	-47.963	-63.642	-43.644	-32.109	-33.137	-47.389
Finans Hesabı	67.665	80.933	82.246	83.291	48.126	23.428	33.177	46.446
Net Doğrudan Yatırımlar	7.617	13.812	9.638	9.927	6.069	12.906	10.196	8.204
Varlık Edinimi	-1.482	-2.370	-4.106	-3.636	-7.050	-5.096	-3.147	-2.700
Yükümlülük Oluşumu	9.099	16.182	13.744	13.563	13.119	18.002	13.343	10.904
Net Portföy Yatırımları	16.083	22.204	41.029	24.020	20.170	-15.687	6.300	24.453
Diğer	36.399	31.130	21.999	39.513	15.888	13.324	6.462	5.569
Rezerv Varlıklar	-14.968	-1.014	-22.821	-10.763	468	11.831	-813	8.207
Net Hata ve Noksan	-464	8.295	-1.824	1.041	1.119	9.756	10.969	940

Kaynak: TCMB

3. TÜRKİYE’NİN MEVCUT FİNANSAL MİMARİSİ VE OPTİMAL FİNANSAL YAPI

Türk finans sektörü; bankacılık, sermaye piyasaları, finansal kiralama, faktoring, finansman şirketleri, varlık yönetim şirketleri, ödeme sistemleri, sigortacılık ve bireysel emekliliği içeren birçok alt sektörü ve kurumu kapsamaktadır.

TÜRKİYE’DEKİ FİNANSAL KURUMLARIN AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ (Milyar TL)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bankalar	1.007	1.218	1.371	1.732	1.994	2.357	2.731	3.258
<i>Mevduat Bankaları</i>	932	1.120	1.248	1.566	1.805	2.131	2.455	2.923
<i>Kal. ve Yat. Bankaları</i>	31	42	53	70	85	107	143	175
<i>Katılım Bankaları</i>	43	56	70	96	104	120	133	160
Sigorta ve Emeklilik	37	43	53	64	81	98	122	152
<i>Hayat Dışı</i>	14	16	19	24	28	34	43	51
<i>Hayat – BES</i>	21	25	32	38	51	62	77	98
<i>Reasürans</i>	2	2	2	2	2	3	3	4
Finansal Kiralama Şirketleri	16	19	20	29	33	41	48	58
Faktoring Şirketleri	15	16	18	22	27	27	33	44
Finansman Şirketleri	6	9	12	16	20	27	33	39
Varlık Yönetim Şirketleri	1	1	1	2	3	3	-	-
Yetkili Müesseseler	1	1	1	1	1	1	-	-
Aracı Kurumlar	8	8	11	11	14	15	21	23
Portföy Yönetim Şirketleri	-	-	-	0,3	0,4	0,5	0,6	1
Yatırım Ortaklıkları	18	14	17	19	43	53	62	70
<i>GYO</i>	17	13	16	19	42	53	61	67
Menkul Kıy. Yatırım Fonları	33	30	31	30	33	37	47	59
Toplam	1.142	1.359	1.535	1.926	2.249	2.660	3.098	3.704

Kaynak: Kalkınma Bakanlığı 2011-2018 Yıllık Programları, SPK ve TSPB

Sektörün yapısı, gelişmekte olan ülkelerin genelinde olduğu gibi bankacılık ağırlıklıdır. Diğer finansal kurumların bankacılığın ağırlıklı olduğu bu yapıda kendilerine yer açmakta zorlandıkları görülmektedir. Tek sektör ve tek finansal araç üzerine yoğunlaşılması, reel sektörün yanı sıra finansal sektör için de kırılganlık yaratmaktadır. Nitekim %120’leri aşan kredi/mevduat oranının bankaların kredi verme olanağını baskıladığı mevcut ortamda, bütün finansal kurumlar aynı birikim havuzundan kaynak yaratmaya çalıştıkları için borçlanma maliyetleri artmaktadır. Türkiye’deki finansal sistemde bankacılık sektörü üzerinde yoğunlaşmanın yarattığı kırılganlık ve risklerin diğer finansal sektörlerdeki gelişim ile azaltılabileceği düşünülmektedir.

Bankacılık sisteminin ağırlığının ne kadar azaltılması, sermaye piyasasının ağırlığının ne kadar artırılması gerektiği ve ayrıca sermaye yapısı değişikliğinin büyümeyi nasıl etkilediği sorusu Ülkemizin optimal sermaye yapısına ilişkin tespit yapılmasını gerektirmektedir.

Akademik çalışmalar finansal gelişmişlik ile ekonomik büyüme arasında birinci dereceden ilişkinin bulunduğunu ortaya koymaktadır. İyi işleyen finansal sistem uzun dönemli ekonomik büyümenin sağlanmasında bağımsız bir rol oynamaktadır². Söz konusu çalışmaya göre, ekonomiler geliştikçe sermaye piyasalarının sağladığı hizmetlerin kullanımı kredi piyasalarının sağladıklarına göre artmaktadır. Gelir düzeyinin artmasıyla birlikte, kredi piyasasının büyümesiyle oluşan marjinal ekonomik aktivite artışı düşmekte; buna karşın, sermaye piyasasının büyümesiyle oluşan marjinal ekonomik aktivite artışı yükselmektedir. Çalışma sonuçlarına göre sermaye piyasaları, yüksek gelir düzeyine ulaşıldığında daha önemli hale gelmektedir. Dolayısıyla, finansal mimarinin oluşturulmasındaki politika tercihleri ve kurumsal dönüşümdeki gecikmeler ekonomik büyüme üzerinde maliyet yaratmaktadır. Öte yandan, çalışma belirli bir ülke için hedef finansal yapının “ne olması gerektiği” konusunda belirleme yapmamaktadır.

Optimal finansal yapının ne olması gerektiğine ışık tutması açısından, kredi piyasası ile sermaye piyasasının durumları aşağıda ülke karşılaştırmaları ile gösterilmiştir³. Kredi piyasası ile sermaye piyasasını karşılaştıran grafiklerde üst ve orta üstü gelir grubunda yer alan seçilmiş ülkelerin 2016 yılındaki durumu gösterilmektedir. Ayrıca, bazı ülkelerin 2011 yılında buldukları noktaya göre 2016 yılında geldikleri seviye gösterilmiştir.

² “Demirgüç-Kunt vd., 2011.

<http://siteresources.worldbank.org/EXTFINANCIALSECTOR/Resources/Banks_and_SecuritiesWP5805.pdf>
(erişim tarihi: 7 Kasım 2017)

³ Söz konusu grafik oluşturulurken Dünya Bankası raporunda kullanılan metodolojiyle eş yönlü ölçütler kullanılmıştır.

Ekonomik büyüme, finansal gelişme ve derinleşme ile mümkündür. Ülkemizin mevcut finansal mimarisinin kredi piyasası ağırlıklı olduğu ve bu piyasada da mevduat bankacılığının baskın olduğu görülmektedir. Bu mimarinin, ancak belirli ekonomik gelişmişlik düzeyine erişinceye kadar yeterli olabileceği anlaşılmaktadır. Göreli ülke örnekleri finansal gelişme ve derinleşmenin, finansal araçlar arasında denge sağlanması gerektiğine işaret etmektedir. Buna karşın, ülkemiz finansal aracılık riski tek bir finansal kanal üzerinde yoğunlaşmış durumdadır. Bu riskin farklı finansal araçlara dağıtılarak yönetilmesi gerekmektedir.

Ülkelerin karşılaştırmalı konumları dikkate alındığında, Türkiye açısından sağlıklı büyüme stratejisinin en azından yukarıdaki grafikte eğim çizgisine yaklaşan bir kredi piyasası – sermaye piyasası dengesi sağlamak olduğu görülmektedir. **Bu anlamda, Türkiye bir taraftan mevcut GSYH düzeyinde sermaye piyasasının payını artırmalı, diğer taraftan GSYH'daki büyümeyle eş yönlü olarak sermaye piyasalarını büyütmelidir.**

Bu amaçla, **sermaye piyasası desteklenip derinleştirilerek**, seçimsel yatırım ve finansman kanalları oluşturulmalıdır.

4. SERMAYE PİYASASININ MEVCUT DURUMUNA İLİŞKİN TESPİTLER

Tespit 1. Yurtiçi Tasarruflar Yatırımların Finansmanında Yetersizdir

Finansal sektörün önündeki en büyük kısıt; Türkiye'deki yurt içi tasarruf eksikliği nedeniyle ortaya çıkan kaynak sorunudur. Finansal sektördeki bütün aktörler mevcut birikim havuzundan kaynak yaratarak yatırımları fonlamaya çalışmakta ve bu kaynak yetmediği durumda yabancı kaynaklara başvurmakta ve bu durum borçlanma maliyetlerinin artırmaktadır.

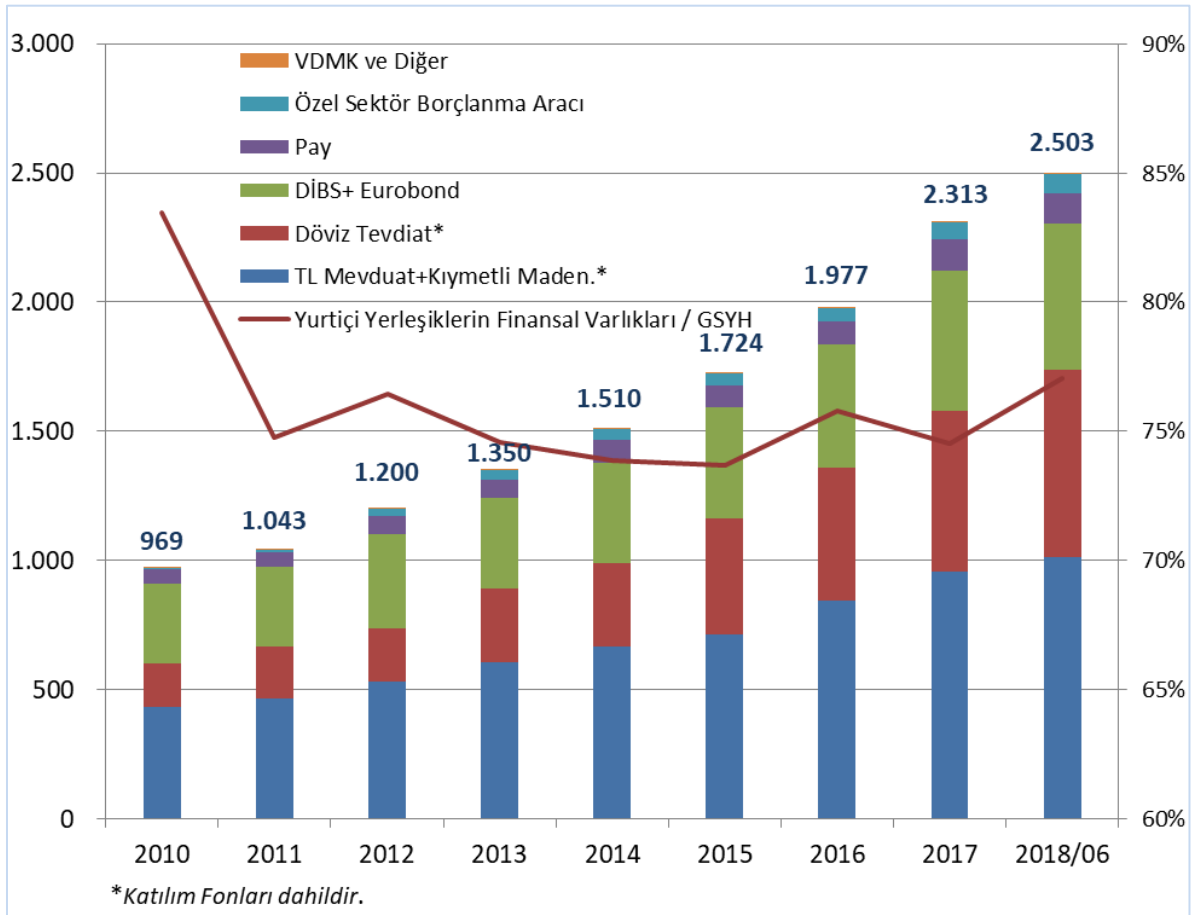
Tasarrufların düşük seyretmesiyle ilgili yapılan çalışmalara göre, hanehalkının tasarruflarının düşük olmasının arkasında tüketim alışkanlığının yüksekliği, nüfusun yapısı ve genç bağımlılık oranının yüksek oluşu, kadınların iş gücüne katılımının az olması, eğitim düzeyi ve finansal okuryazarlığın düşük olması, finansal piyasalarda kullanılacak araçlar hakkında bilgi eksikliği temel nedenleri olarak görülmektedir.

Bu noktada, tasarruf havuzunu büyütülmesi amacıyla tüketim alışkanlıklarının değiştirilmesine yönelik stratejiler (bu raporun kapsamı dışındadır) izlenmeli ve takip eden bölümde belirtilecek eylemler gerçekleştirilerek finansal sisteme katılımın artırılması gerekmektedir.

Tespit 2. Yurtiçi Tasarrufların Sermaye Piyasasına Akışı Yetersizdir

Yurtiçi yerleşiklerin (hanehalkı ve tüzel kişiler) toplam finansal varlıkları 2018/Haziran verilerine göre 2,5 trilyon TL olup GSYH'nın %77'sidir. Bu oran, finansal varlıklardaki artış hızının, milli gelirdeki artışın gerisinde kalması nedeniyle zaman içinde azalmaktadır. Yani, giderek **daha az tasarruf finansal varlıklara yönlendirmektedir**. Yurtiçi yerleşiklerin tasarruflarının %70'i mevduat ve yalnızca %30'u sermaye piyasası araçlarında değerlendirilmiştir.

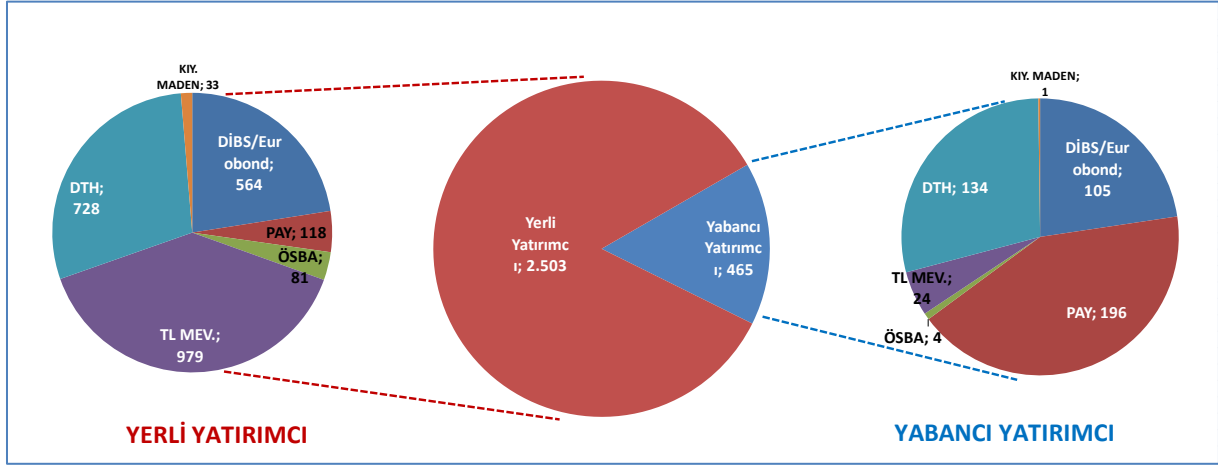
YERLİ YATIRIMCILARIN FİNANSAL VARLIKLARI (HAZİRAN 2018, MİLYAR TL)



Kaynak: BBDK, MKK, TSPB hesaplamaları

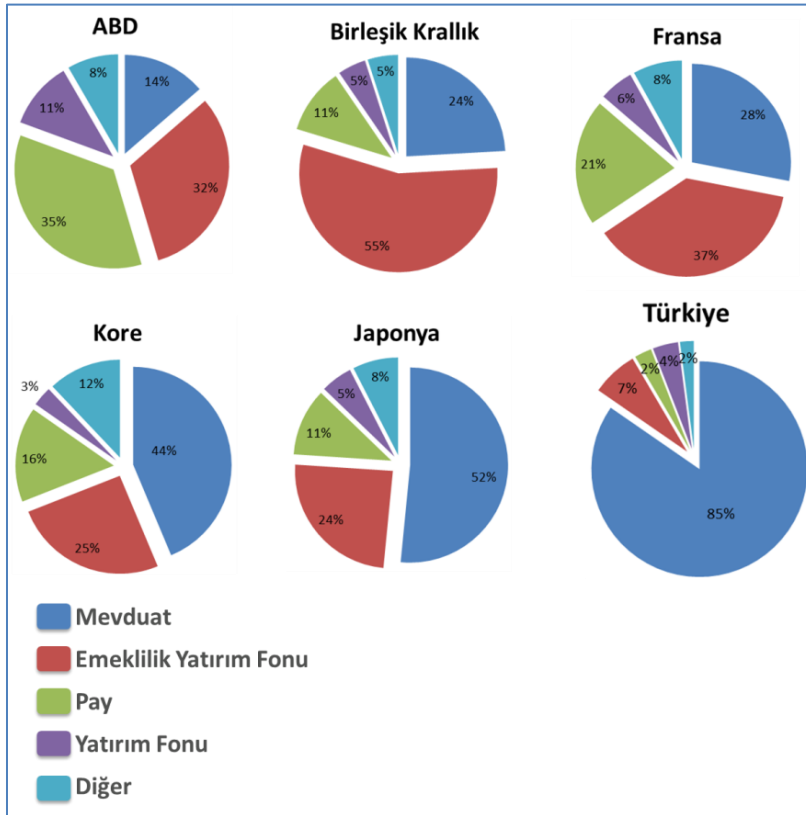
Yurtiçi hanehalkının ve yabancı yatırımcıların finansal varlık yatırım tercihleri karşılaştırmalı olarak aşağıda görülmektedir. Yerli yatırımcıların finansal varlık tercihleri mevduat ve benzeri ürünler olurken, yabancı yatırımcılar büyük oranda paylara yatırım yapmaktadır. Şirketlerimizin, ekonomimizin ve Ülkemizin varlıklarının büyüme potansiyelinden yararlanmanın ancak ilgili varlıklara doğrudan yatırım yapmakla mümkün olabileceği düşünüldüğünde, yurtiçi hanehalkının bu büyümeden yeterince yararlanamazken, yabancı yatırımcıların yararlanabildiği görülmektedir.

YERLİ VE YABANCILARIN FİNANSAL VARLIKLARI (2018/06, MİLYAR TL)



Yurtiçi hanehalkının ülke karşılaştırmalı finansal varlık tercihleri aşağıda yer almaktadır. Hanehalkının finansal varlıklarında sermaye piyasasının payı ABD’de %78, İngiltere’de %76, Fransa’da %72, Kore’de %56, Japonya’da %48, Türkiye’de %15’tir. Türkiye’de hanehalkı finansal varlıklarının %85’i mevduattır. **Bu durum finansal varlık riskinin bankacılık sektörüne yoğunlaştığını göstermektedir.**

DÜNYADA HANEHALKI FİNANSAL VARLIK DAĞILIMI (2016)



*Hayat sigortaları emeklilik yatırım fonlarının altında değerlendirilmiştir.

Kaynak: OECD, <https://data.oecd.org/hha/household-financial-assets.htm#indicator-chart>

Kalkınma Bakanlığı, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler Raporu

Yukarıdaki dağılımın oluşmasında, **mevduat faizlerinin yüksekliğinin** yanı sıra,

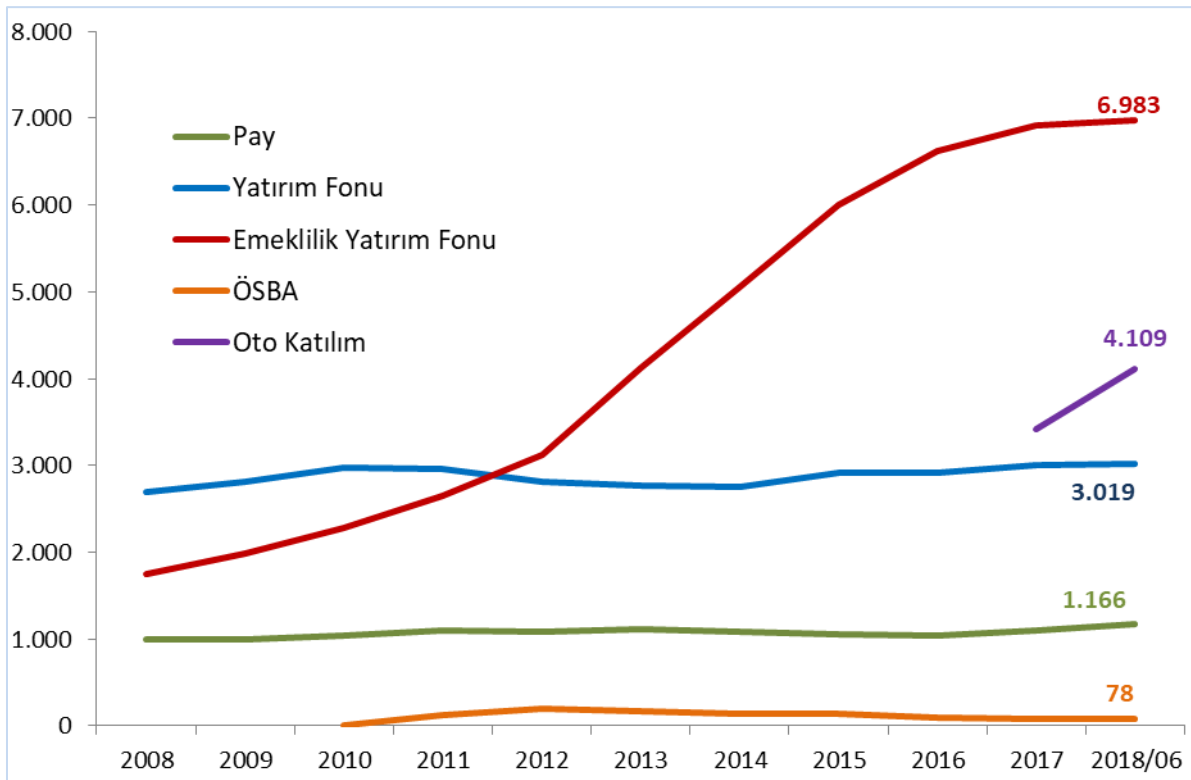
- **Dağıtım kanallarına** hakim bankaların müşterilerine öncelikli olarak mevduat ürünlerini sunmasının,
- Tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası kurum ve araçları konusunda **bilgi eksikliği** bulunmasının,
- Risk/getiri analizini yapabilecek **finansal okur yazarlığın** olmamasının ve
- **Bütçe yapma, birikim yapma ve yatırım yapma hizmetini** onlara az maliyetle, kolay erişilebilir şekilde ve bağımsız olarak **sunabilecek bir yapının bulunmamasının** etkili olduğu düşünülmektedir.

Tespit 3. Yurtiçi Bireysel Yatırımcı Tabanı Yetersizdir

Pay, Borçlanma Aracı, Yatırım Fonu ve Emeklilik Yatırım Fonu yatırımcıları ile birlikte sermaye piyasası yatırımcı sayısı **15 milyon kişidir**. Ancak, özellikle pay senedi yatırımcı sayısında bir gelişme yaşanmadığı görülmektedir; Ülke nüfusundaki artışa rağmen doğrudan pay yatırımcı sayısı uzun yıllardır 1 milyon kişi düzeyindedir.

Öte yandan bireysel emeklilik sistemine getirilen teşvik ile yatırımcı sayısının 2012 yılından sonra sıçrama yaptığı görülmektedir. Böylece yatırımcıların kolektif yatırım araçları yoluyla sermaye piyasası tanışması sağlanmıştır.

SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCI SAYISI (Bin Kişi)



Kaynak: MKK, EGM

Aşağıdaki tabloda pay yatırımcılarının saklama bakiyelerinin piyasa değeri tutarlarına göre sayısı görülmektedir. 20.000 TL ve üzerinde bakiyesi bulunan yatırımcı sayısı 253.686 kişi olup bu kişiler toplam piyasa değerinin %98'ine sahiptir. Yani, Ülkemiz pay piyasasının %98'ini yaklaşık **254 bin yatırımcı** oluşturmaktadır.

PAY PİYASASI YATIRIMCI SAYISI VE SAKLAMA BAKİYESİ TUTARI (2018 HAZİRAN)

Portföy Dilimi	Portföy Değeri (Milyon TL)	Portföy Diliminin Toplamdaki Payı	Yatırımcı Sayısı
0 - 1	0	0%	106.046
2 - 100	7	0%	366.050
101 - 1.000	50	0%	118.677
1.001 - 5.000	364	0%	137.243
5.001 - 10.000	614	1%	84.061
10.001 - 20.000	1.299	1%	90.038
20.001 - 50.000	3.558	3%	110.735
50.001 - 100.000	4.691	4%	65.718
100.001 - 250.000	7.177	6%	46.713
250.001 - 500.000	5.543	5%	16.005
500.001 - 1.000.000	5.405	5%	7.771
1.000.001 ve üstü	89.641	76%	6.744
Toplam	118.349	100%	1.155.801

Kaynak: MKK

Aşağıdaki tabloda Özel Sektör Borçlanma Aracı (ÖSBA) yatırımcılarının saklama bakiyelerinin piyasa değeri tutarlarına göre sayısı görülmektedir. 20.000 TL ve üzerinde bakiyesi bulunan yatırımcı sayısı 57.572 kişi olup bu kişiler toplam piyasa değerinin %98'ine sahiptir. Yani, Ülkemiz ÖSBA piyasasının %98'ini yaklaşık 58 bin yatırımcı oluşturmaktadır.

ÖSBA YATIRIMCI SAYISI VE SAKLAMA BAKİYESİ TUTARI (2018 HAZİRAN)

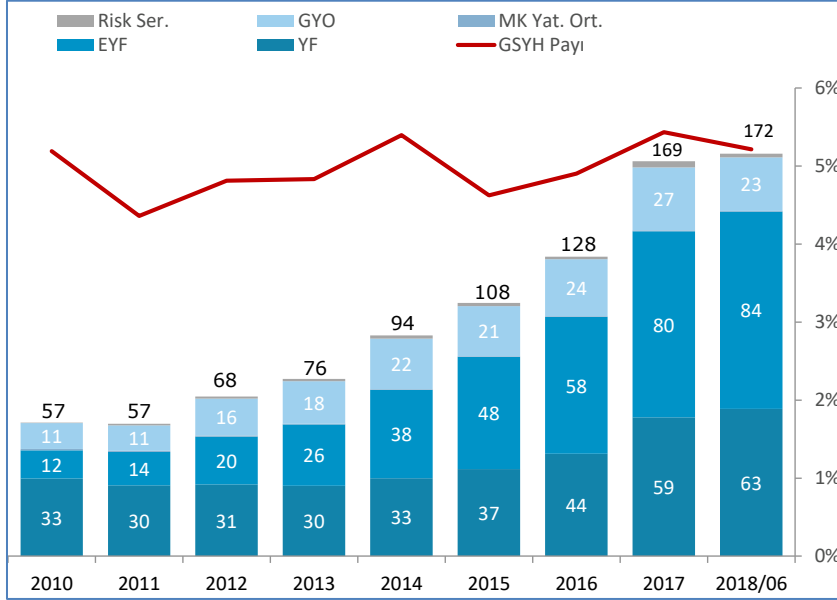
Portföy Dilimi	Portföy Değeri (Milyon TL)	Portföy Diliminin Toplamdaki Payı	Yatırımcı Sayısı
0 - 1	0	0%	19
2 - 100	0	0%	254
101 - 1.000	0	0%	863
1.001 - 5.000	11	0%	3.997
5.001 - 10.000	37	0%	5.122
10.001 - 20.000	135	0%	9.326
20.001 - 50.000	599	1%	18.185
50.001 - 100.000	1.019	1%	14.423
100.001 - 250.000	2.093	3%	13.662
250.001 - 500.000	1.714	2%	4.978
500.001 - 1.000.000	1.899	3%	2.817
1.000.001 ve üstü	65.638	90%	3.507
Toplam	73.145	100%	77.153

Kaynak: MKK

Tespit 4. Yurtiçi Kolektif (Kurumsal) Yatırımcı Tabanı Yetersizdir

2018 Mart dönemi itibariyle kolektif yatırımcıların portföy büyüklüğü 176 milyar TL'dir. Portföy büyüklüğünün GSYH'ya oranının yıllar itibariyle %5 düzeyinde seyrettiği görülmektedir. Yani, Ülkemiz kolektif yatırım kuruluşlarını reel olarak büyütememektedir.

KOLEKTİF YATIRIMCILAR PORTFÖY BÜYÜKLÜĞÜ (MİLYAR TL)



Kaynak: Borsa İstanbul, TSPB

EFAMA4 tarafından derlenen verilere göre, menkul kıymet yatırım fonu (emeklilik fonları hariç) portföy büyüklüğünün incelenen ülkelerdeki milli gelire oranı %73 iken, Türkiye'de bu oran %1,5 olup Türkiye karşılaştırmalı ülkeler arasında da en son sıralarda yer almaktadır.

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI (2017)

Sıra	Ülke	Yatırım Fonları (Milyar \$)	Toplamdaki Payı	Yatırım Portföyü/ GSYH
1	ABD	22,147	44.8%	114.4%
2	Lüksemburg	4,989	10.1%	7854.0%
3	İrlanda	2,874	5.8%	882.4%
4	Fransa	2,314	4.7%	89.9%
5	Almanya	2,312	4.7%	63.3%
6	Avustralya	2,144	4.3%	154.2%
7	İngiltere	1,915	3.9%	74.7%
8	Japonya	1,759	3.6%	115.0%
9	Çin	1,689	3.4%	14.1%
10	Kanada	1,292	2.6%	78.8%
34	Türkiye	13	0.0%	1.5%
	Toplam	49,475	100.0%	73.0%

Kaynak: EFAMA, IMF, TÜİK

4 Türkiye'deki kurumsal yatırımcı tabanının değerlendirmek için Avrupa Yatırım Fonları ve Varlık Yönetimi Derneğince (European Fund and Asset Management Association-EFAMA) derlenen bilgilerden yararlanılmıştır. EFAMA yatırım fonları, borsa yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları ile ilgili verileri 48 ülkeden toplayarak yayınlamaktadır. Emeklilik fonları verilere dâhil değildir.

Yatırım fonlarının türlerine göre dağılımı ise aşağıda yer almaktadır. İncelenen ülkelerde pay senedi fonlarının payı %44 iken, Türkiye’de %4’tür. Kısa vadeli tahvil bono fonları ile para piyasası fonlarının payı %74’tür.

YATIRIM FONLARININ TÜRLERİNE GÖRE DAĞILIMI (2017)

	Pay Senedi	Tahvil-Bono	Para Piyasası	Karma	Diğer
ABD	59%	21%	13%	7%	0%
Lüksemburg	30%	30%	8%	22%	11%
İrlanda	27%	23%	20%	4%	25%
Fransa	18%	15%	18%	18%	31%
Almanya	16%	24%	0%	43%	16%
Avustralya	46%	3%	0%	0%	51%
İngiltere	49%	15%	1%	15%	20%
Japonya	90%	3%	7%	0%	1%
Çin	7%	13%	61%	18%	1%
Kanada	36%	14%	2%	47%	1%
Türkiye	4%	46%	28%	11%	11%
Toplam	44%	21%	12%	13%	10%

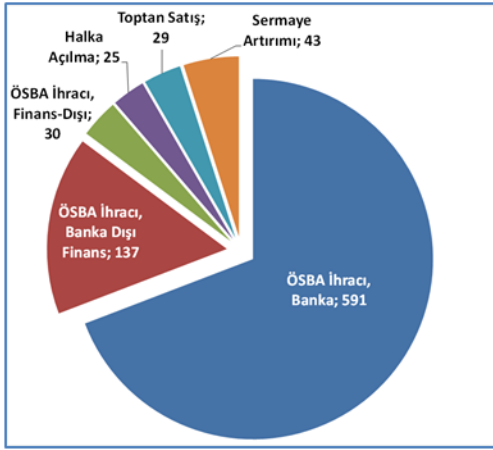
Kaynak: EFAMA

Yukarıdaki verilere göre, küçük ölçekli bireysel tasarrufların yatırımlara aktarılmasında etkin, ekonomik ve verimli bir araç olan kolektif yatırım araçları Ülkemizde görece olarak gelişmemiş, var olan kolektif yatırım araçları ise borçlanma araçlarında (mevduata benzer yapıdaki) yoğunlaşmıştır.

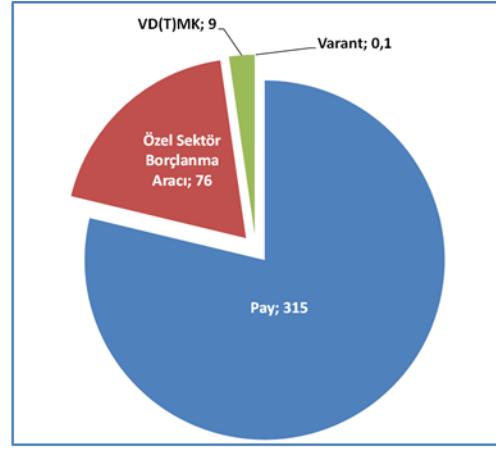
Tespit 5. Reel Sektör Sermaye Piyasasından Yeterince Yararlanmamaktadır

Sermaye piyasalarından halka açılma, bedelli sermaye artırımları, borçlanma aracı ihraçları yoluyla 2010 yılından bu yana 855 milyar TL5 kaynak sağlamıştır. 2018 Haziran menkul kıymet stok verilerine göre şirketlerin halka açık kısımlarının değeri 315 milyar TL, özel sektör borçlanma aracı tutarı 76 milyar TL'dir.

SERMAYE PİYASASINDAN YARATILAN KAYNAK VE STOK DEĞERİ



SERMAYE PİYASASINDAN YARATILAN KAYNAK (2010-2018) (MİLYAR TL)



MENKUL KIYMET STOKLARI (2018 HAZİRAN) (MİLYAR TL)

Halka açık şirket sayısı açısından Borsa İstanbul 375 şirket ile dünyada 25'inci sıradadır. İSO500 listesinde yer alan şirketlerden sadece **72'si**, ikinci İSO500 listesinden yer alan şirketlerden sadece **30'u** halka açıktır. Küçük ölçekli işletmelerin sermaye piyasasından faydalanma oranı daha da düşüktür.

DÜNYA BORSALARINA KOTE OLAN TOPLAM ŞİRKET SAYISI (2017)

	Şirket Sayısı	Yerli Şirketler	Yabancı Şirketler	Toplamdaki Payı	
1	Bombay Borsası	5.616	5.615	1	10,7%
2	Japonya Borsası	3.604	3.598	6	6,9%
3	TMX Grubu	3.328	3.278	50	6,4%
4	BME İspanya Borsası	3.136	3.110	26	6,0%
5	Nasdaq OMX	2.949	2.545	404	5,6%
6	Londra Borsası Grubu	2.498	2.070	428	4,8%
7	New York Borsası	2.286	1.791	495	4,4%
8	Avustralya Borsası	2.147	2.013	134	4,1%
9	Kore Borsası	2.134	2.114	20	4,1%
10	Hong Kong Borsası	2.118	1.987	131	4,1%
25	BIST	375	374	1	0,7%
	Toplam	52.291	48.874	3.417	100,0%

Kaynak: WFE

5 Enflasyona göre düzeltilmiş değerdir.

Borsaya kote şirketlerin piyasa değerinin, ilgili ülkenin milli gelirine oranı, pay piyasasının ülke ekonomisindeki yerini göstermekte öncü göstergedir⁶. 2017 sonunda dünya borsaların piyasa değerinin, toplam GSYH'ya oranı %112'dir. Borsa İstanbul açısından bu oran %26,7'dir.

DÜNYA BORSALARININ PİYASA DEĞERİ (2017)

		Ülke	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri/ GSYH
1	New York Borsası	ABD	22.081	26,0%	114,0%
2	Nasdaq OMX	ABD	10.039	11,8%	51,9%
3	Japonya Borsası	Japonya	6.223	7,3%	127,4%
4	Şanghay Borsası	Çin	5.090	6,0%	42,6%
5	Londra Borsası Grubu	İngiltere, İtalya	4.455	5,2%	99,3%
6	NYSE Euronext (Avrupa)	Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz	4.393	5,2%	107,1%
7	Hong Kong Borsası	Hong Kong	4.351	5,1%	1302,1%
8	Şenzhen Borsası	Çin	3.622	4,3%	30,3%
9	TMX Grubu	Kanada	2.367	2,8%	144,3%
10	Ulusal Hindistan Borsası	Hindistan	2.351	2,8%	96,4%
50	BIST	Türkiye	228	0,3%	26,7%
	Toplam*		85.078	100%	112,0%

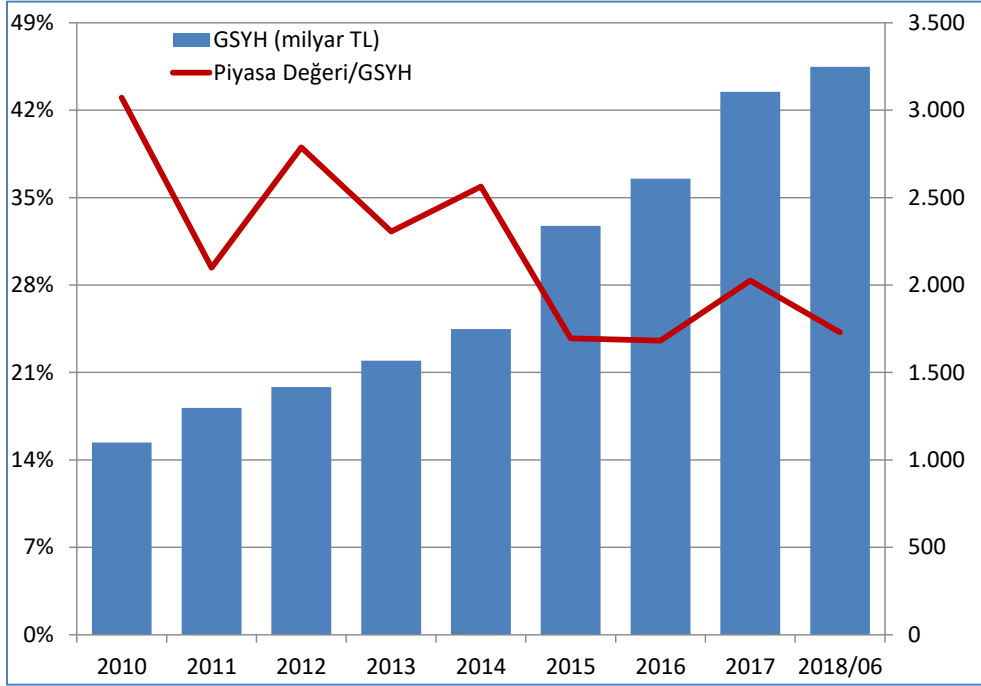
Kaynak: IMF, WFE

*Toplam değere Ulusal Hindistan borsası çifte kotasyondan dolayı dahil edilmemiştir.

GSYH büyüklüğü açısından Ülkemiz dünyada 17. sıradayken Piyasa Değeri/GSYH oranı açısından 50. sırada bulunmaktadır. **Piyasa değerinin artması için ya halka açık şirketlerin değeri artmalı ya da halka açık şirket sayısı artmalıdır.** Ülkemiz yıllar itibariyle GSYH'sini artırmakta ancak bu gelişim halka açılan şirket sayımıza ve piyasa değerine yansımamaktadır. Bu durum aynı zamanda, **GSYH artışının olumlu etkisinin Ülkemizin yatırımcı tabanına yansımadağı anlamına da gelmektedir.**

6 Piyasa Değeri/GSYH oranı ülkenin halka kapalı/açık kurum/kişiler tarafından üretilen gelirin ne kadarlık kısmının halka açık şirketlerin değerine yansıdığını göstermektedir. Bu değerdeki artış, ya halka açık şirket sayısı sabitken halka açık şirketlerin değerinin artmasıyla, ya halka açılan şirket sayısının artmasıyla, ya da her iki ihtimalin birlikte gerçekleşmesiyle oluşur.

PIYASA DEĞERİ/GSYH DEĞİŞİMİ



Kaynak: Borsa İstanbul, TÜİK

Reel sektörün kaynak yaratması için kullanılan diğer bir sermaye piyasası aracı olan Özel Sektör Borçlanma Araçları (ÖSBA) açısından son yıllarda olumlu gelişmeler yaşanmış, ihraç ve stok tutarı artmıştır. Aşağıdaki tabloda kamu ve özel sektörün ÖSBA ihraç tutarlarını vermektedir. ÖSBA ihraçlarının önemli bir kısmı finans kurumları tarafından gerçekleştirilmiştir. Reel sektörün ÖSBA ihraçları artmakla birlikte finans kurumlarının tutarlarının çok gerisindedir⁷.

TÜRKİYE İÇİNDE BORÇLANMA ARAÇLARI İHRACI (milyon TL)

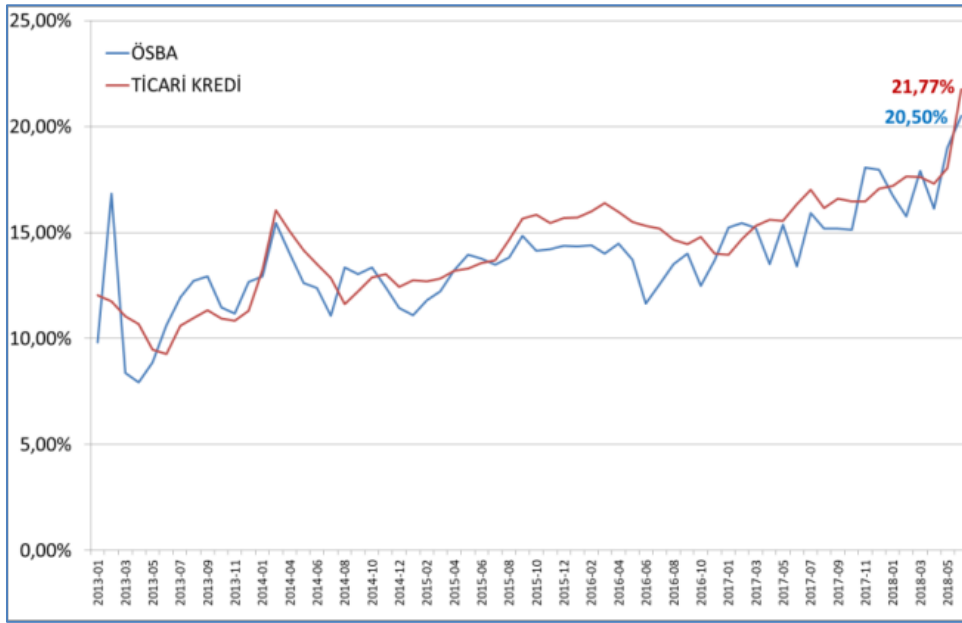
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kamu Borçlanma Araçları İhracı (İç Borçlanma)							
TL Sabit Faizli Kuponlu	37.905	67.981	82.857	75.116	61.838	66.033	93.612
TL Değişken Faizli Kuponlu	9.318	887	19.680	20.089	5.823	5.453	9.701
TÜFE'ye Endeksli	11.414	19.517	26.948	19.843	14.132	9.834	13.152
TL Kuponsuz	50.351	13.425	11.065	11.745	6.305	6.979	7.948
Kira Sertifikaları		1.624	3.333	3.173	3.390	6.262	6.136
Altın Tah. ve Alt. Kira Sert	-	-	-	-	-	-	377
Toplam	108.989	103.434	143.883	129.966	91.489	94.561	130.928
Özel Sektör Borçlanma Araçları İhracı							
Banka	18.050	38.262	48.858	55.348	62.689	59.652	88.135
Banka Dışı-Finans	325	3.096	3.720	7.725	13.190	27.556	36.397
Finans Dışı	180	974	2.969	3.285	3.732	2.941	5.799
Toplam	18.555	42.331	55.547	66.358	79.610	90.148	130.330

Kaynak: SPK, Hazine, Borsa İstanbul TSPB Hesaplamaları

⁷ Bu durumun gerekçeleri arasında ileride değinileceği üzere, temerrüt sonrasında yatırımcıların haklarının takibi açısından belirsizlikler bulunması nedeniyle talebin düşmesi bulunmaktadır.

Aşağıdaki grafikte ticari kredilerin faiz oranları ile ÖSBA faiz oranlarının yıllar itibariyle değişimi görülmektedir. Görüleceği üzere, ortalama maliyet ÖSBA açısından daha düşük seyretmekte olup sermaye piyasası daha makul oranlarla kaynak yaratma seçeneği sunmaktadır.

KREDİ FAİZ ORANLARI İLE ÖSBA FAİZ ORANLARI



Kaynak: TCMB, BİAŞ, TSPB Hesaplamaları

8 Kaldı ki, ticari kredilerde teminat (kişisel ve/veya aynı), erken kapama şartı, dosya masrafı, hayat sigortası, geri ödemelerde anapara ve faizin aynı anda yapılıyor olması gibi maliyetler bulunduğu dikkate alındığında ticari kredilerin maliyeti nitel ve nicel olarak daha da artacaktır. Buna karşın, sermaye piyasasında SPK, MKK, eğer aracı kullanılıyorsa aracılık komisyonu, bağımsız denetim, borsa kotasyon ücretleri bulunmaktadır.

Tespit 6. Sermaye Piyasası Kültürü Oluşmamıştır ve Güven Sorunu Vardır

TSPB 2010 ve 2015 yıllarında sermaye piyasası algı ve yatırım potansiyeli belirleme amacıyla araştırmalar yaptırmıştır. İki farklı dönemde yatırımcıların mevcut yatırımlarıyla ilgili vermiş oldukları cevaplar aşağıda yer almaktadır. Her iki dönemde de mevcut yatırımları altın, gayrimenkul, mevduat, döviz seçenekleri oluşturmaktadır. Aynı kitleye yatırım tercihlerini yaparken nasıl karar aldıkları da sorulmuştur. Buna göre, yatırımcılar kendi bilgilerinin ve/veya yakın tanıdıklarının bilgisine güvenerek yatırım kararlarını vermektedir.

YATIRIMCI TERCİHLERİ VE YATIRIMA NASIL KARAR VERDİKLERİ

	TOTAL 2010 A 447	TOTAL 2015 B 458
Altın	47	50
Gayrimenkul (ev, is yeri, arazi, arsa vb)	20	30
Banka Mevduat Hesabı	41	26
Döviz	21	18
Bireysel Emeklilik Hesabı	0	5
Hisse Senedi	5	2
Yatırım Fonu	5	2
Vadeli işlem, opsiyon vb. türev araçlar	0	1

YATIRIMCILARIN MEVCUT YATIRIM ARAÇLARI

	TOTAL 2010 A 1034	TOTAL 2015 B 893
Kendi kararını / kendiliğinden / kendi bilgileriyle	72	61
Akıdaş / tanıdık / aile tavsiyesi	32	43
Banka/finans kurumu tavsiyesiyle	0	8
İnternet/ forumlar / bloglar sayesinde	2	7
Ekonomi /Finans programlarındaki yorumlar	2	5
Ekonomi/ Finans sektöründe çalışan tanıdık/ arkadaşların tavsiyesi	4	5
Habırlıyorum/ Fikrim yok	1	8

YATIRIM ARAÇLARINA KARAR VERME YÖNTEMİ

Kaynak: TSPB

ASLA TERCİH ETMEYECEĞİ YATIRIM ARAÇLARI VE NEDENİ

	TOTAL 2010 A 2010	TOTAL 2015 B 2021
Hisse Senedi	14	6
Döviz	8	4
Gayrimenkul (ev, is yeri, arazi, arsa vb)	1	2
Banka Mevduat Hesabı	4	2
Altın	2	2
Vadeli işlem, opsiyon vb. türev araçlar	0	2
Yatırım Fonu	4	1
Devlet Tahvil ve Hazine Bonosu	4	1
Foreks İşlemleri	4	1
Repo-Ters Repo	10	1
Özel Şirketlerin Tahvil ve Bonoları	10	1
Bireysel Emeklilik Hesabı	0	1
Asla kullanmam dediğim bir yatırım aracı yok	22	57

ASLA TERCİH EDİLMEYECEK YATIRIM ARAÇI

Hisse senedi	
%	
Baz	112
Güvenilir bulmaması	33
Bilgisinin yetersiz olması	25
Riskli bulması	11
Karlı bulmaması	5
Faizli olması	4
İlgilenmemesi	4
Belirsiz/ istikrarsız olması	3
Değer kaybetmesi	3
Ortaklık gerektirmesi	3
Kaybetme korkusu	2
Daha önceden zarar etmesi	2
Aldatıcı bulması	1
Kriz olması	1
Takip etmek gerekmesi	1

ASLA TERCİH ETMEME NEDENİ

Kaynak: TSPB

Söz konusu araştırmada örneklem kitlesine asla tercih etmeyecekleri yatırım aracı ve nedeni de sorulmuştur. Hisse senedi yatırımları birinci sırada çıkmıştır. Güvenilirlik, bilgi yetersizliği, riskli olduğunu düşünmesi tercih etmemesinin ana nedenleridir.

Ayrıca, araştırmada örnek grubunun nitel cevapları da derlenmiştir. Mevcut bireysel yatırımcıların verdikleri cevaplara göre borsa güvenilmez, “kumar gibi”, kaygı verici, şans işi olarak görülmektedir. Sermaye piyasası araçlarına kulaktan dolma bilgilerle yatırım yapmakta, kısa vadede gelir elde etmeye çalışmakta ve beklentilerini karşılamadığı gerekçesiyle bir daha yatırım yapmayı düşünmemektedir. Mevduatın tercih edilme nedeninin temelde güvenilirlik olduğu görülmektedir.

SERMAYE PİYASASI ALGI ARAŞTIRMASI NİTEL SONUÇLAR

Birikim yapma nedenleri	Finansal yatırım	Borsa ve pay senedi
<ul style="list-style-type: none"> • Çocuklara iyi bir gelecek sağlamak • Çocukların eğitimi • Gelecekte rahat etmek kimseye muhtaç olmamak • Yaşam kalitesini, standartını korumak • Zor günler için <p>➢ “En çok geleceğimizden endişe ediyoruz. Nasıl olsa çalışıyorum, sağlıklıyım, kamuda çalıştığım için bir emekliliğim olacak her halükarda bana yeter. Ama şimdi ikinci bir çocuğum daha geliyor, sırf onların eğitimi, geleceği için.”</p> <p>➢ “Geleceğimizde rahat etmek için, çocuklarıma bir yatırım olsun diye. Çocuklar rahat etsin diye yatırım yapmaya çalışıyorum ve olan yatırımlarını onların eğitimi için harcıyorum.”</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Finansal yatırımdan genel anlamda yatırım anlaşılma • Bankada biriktirmek • Ev, arsa almak • Altın • Döviz • Borsa • Bono <p>➢ “Benim için yıllarca denenmiş bir şey; döviz olabilir, altın akçe olabilir. Bunlar hiç değer kaybetmeyen şeyler. Bir güven uyandırıyor. Finansal bir şey varsa kendinizi güvende hissediyorsunuz.”</p> <p>➢ “Finansal yatırım dediğiniz zaman benim aklımda daha çok borsa şekilleniyor. Ama kaygı verici bir durum olarak algılıyorum ben borsayı. Çünkü çevremizde borsaya gidip para kazanan insan sayısını parmakla gösterebilirsiniz. Onun için borsa bana kaygı verici bir durum olarak gözüküyor.”</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Borsa güvensiz ve riskli bulunmakta: • Kumar gibi • Riskli • Kaygı verici • Şans işi • Takip etmek gerekli • Bilgi ve hız gerekli <p>➢ “Etrafımdaki insanlardan görüyorum gayet kârlı, güzel kârlar elde edenler de oluyor. Bir yandan da çok kaybedenler de oluyor. Kumar gibi bir şey. Ya kaybedersen, kumar gibi, bir risk var.”</p> <p>➢ “A şirket B şirketi piyasada hisse senetleri oluyor payları oluyor. Onların kazanç durumuna göre satın alırsanız onlar kazanırsa siz de kazanıyorsunuz. Onlar kaybederse siz de kaybediyorsunuz.”</p> <p>➢ “Borsa çok ciddi bir şey. Çok ince düşünülen, çok hız gerektiren bir şey bence. Hemen hızla bir şey alıp satmak, devretmek, öyle kazanılıyor diye biliyorum ben.”</p> • Genel olarak pay senedi, terim olarak çok tanınmıyor. Az sayıda katılımcı borsa ile ilişkisini ve işlevini biliyor <p>➢ “Pay senedi olarak bir şey düşünmedim, şu anda yeni duydum.”</p> <p>➢ “Hisse senedi, borsa ile aynı, eş anlamlı olsa gerek diye düşünüyorum.”</p> <p>➢ “Pay senedi deyince bir şirketin belli bir payından ortak olmak, iştirakçi olmak.”</p>
<h3>Pay senedi, tahvil, bono yatırımı</h3> <ul style="list-style-type: none"> • Mevcut yatırımcıların çoğunluğu pay senetleri, tahvil ve bonoya yatırım yapmamış. <p>➢ “Açıkçası bonoları, tahvilleri tanımıyoruz. Güven de vermiyor. Yani güvenmiyoruz.”</p> • Bazılarının banka aracılığıyla tahvil ve bono bağlı fonları bulunmakta, onlar da getirisinin büyük bir fark yaratmadığını düşünmekte • Daha önce pay senedine yatırım yapanlarsa hep zarar etmişler <p>➢ “Ben arkadaşlardan duymuştum. Kulaktan dolma girdim. 20-30 milyar zarar ettim.”</p> <p>➢ “O zaman popüler olan bir şeydi. 14 liraya almıştım. Ertesi gün 14 buçuk lira oldu, çok net hatırlıyorum. Of dedim ne güzel, ben de bir araba alacağım dedim. Biraz daha dursun dedik, 1.85'e düştü 2 lira mı 2 küsur lira mı ne oldu, öyle sattım. Halinin altında sakladım, o kadar içime oturdum ki bakın yılını ve fiyatını bile hatırlıyorum. Bir daha dedim tövbe.”</p>	<h3>Mevduat tercihi</h3> <ul style="list-style-type: none"> • Mevduatın getirisinin enflasyonun bir parça altında kaldığı ve zarar ettirdiği bilinmesine rağmen, ihtiyaç duyulduğunda kullanılabilir olması ve güvence altında bulunması cazip gelmekte <p>➢ “Çok bir şey kazanmasa da ana paranızdan çok bir şey kaybetmiyorsunuz. İstedığınız zaman, gidip vadesi dolmadı ama ihtiyacınız var, çekebiliyorsunuz sadece o anki vadesi gidiyor.”</p> <p>➢ “Banka batsa bile bir şekilde parayı geri alabiliyorsunuz. Borsada falan battı mı tamam”</p> <p>➢ “Güvende dursun diye. Evde saklamak zor diye. Ben faiz almıyorum. Güvende dursun diye. Bana bir getirisi olsun diye değil.”</p>	

Kaynak:TSPB

Türkiye’de mevduatın ortalama vadesi 2,5 ay; payların elde tutma süresi yerli yatırımcılarda 1,5 ay kadardır. Türkiye’nin büyüme ve yatırım ihtiyacı, uzun vadeli kredilerin

reel sektöre (özellikle proje finansmanı) plasmanının sağlanmasını gerektirmektedir. Ancak birikim sahiplerinin **vade algısı** ve bunun sonucunda ortaya çıkan vade yapısı **yatırımların finansmanının sağlıklı ve sürdürülebilir bir şekilde gerçekleştirilmesine elverişli değildir**. Birikim sahiplerinin uzun vadeli düşünmesini sağlayacak algı yönetimine ağırlık verilmeli ve bu yönde politikalar geliştirilmelidir.

5. SERMAYE PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖNERİ VE EYLEMLER

Sermaye piyasasının mevcut durumuna ilişkin tespitlerimize göre:

- Yurtiçi Tasarruflar, Yatırımların Finansmanında Yetersizdir
- Yurtiçi Tasarrufların Sermaye Piyasasına Akışı Yetersizdir
- Yurtiçi Bireysel Yatırımcı Tabanı Yetersizdir
- Yurtiçi Kolektif (Kurumsal) Yatırımcı Tabanı Yetersizdir
- Reel Sektör Sermaye Piyasasından Yeterince Yararlanmamaktadır
- Sermaye Piyasası Kültürü Oluşmamıştır ve Güven Sorunu Vardır

Diğer ülke örnekleri ülke kalkınmasında sermaye piyasasının ağırlıklı bir rol oynadığını ve bu amaçla sermaye piyasasının desteklenmesi için hükümet politikası, teşvik uygulamaları, bilinçlendirme çalışmaları yapma, bireysel tasarruf ve yatırımları özendirme gibi etkinlikler gerçekleştirdikleri görülmektedir.

DİĞER ÜLKELERDE SERMAYE PİYASASINI GELİŞTİRMEYE YÖNELİK EYLEMLER

- **Avrupa Birliği**
 - İhtiyatlı Bankacılık Düzenlemeleri (Basel III) bu sektörün plasman yeteneğini sınırladı, **Sermaye piyasasının derinleşmesi ve gelişmesi** önem kazandı. AB Sermaye Piyasaları Otoritesi (ESMA) 2017/Kasım verilerine göre
 - 2002-2008 döneminde finansmanın **%70'i bankacılık sektörü** kanalıyla yapılmaktayken
 - 2002-2016 döneminde **%50'ye geriledi.**
 - Büyüme için sermaye piyasasını daha etkin kullanmayı hedefleyerek Eylül 2015'te **Ortak Sermaye Piyasası Eylem Planını** yayınladı
 - Sermaye piyasasındaki finansal yenilikleri desteklemek üzere Mart 2018'de **Fintek Eylem Planı** açıkladı
- **Kore**
 - 1960'lardan itibaren **Hükümet politikası yapılmış ve Devlet Başkanının** öncülüğünde geliştirilmiştir
 - **Kurumlar Vergisi Desteği:** Halka açılacak şirketin büyüklüğüne göre değişen indirim
 - Hızlandırılmış Amortisman İmkanı
 - **Çalışanlara pay edindirme programı** kapsamında **Gelir Vergisi Desteği** ve Şirketin çalışanına hisse alımı için kredi verebilmesi ve bu **faizini vergi matrahından düşebilmesi**
 - **Özelleştirmelerin halka arz yoluyla yapılması.** Halka iskontolu satılmış (3 yıl elde tutma şartı) ve alım için uzun vadeli kredi imkanı sağlanmıştır.
 - Yatırımcıları eğitmek için **Korea Council for Investor Education** oluşturulmuştur
- **Japonya**
 - **Nippon Kişisel Tasarruf Hesapları (NISA):** Yatırımcıları uzun vadeli tasarrufa teşvik etmek ve kaynakların mevduat yerine **sermaye piyasasında değerlendirilmesini sağlamak** için 2014 yılında tasarlanmıştır.
 - Kazançlar **vergiden muaf** tutulmuştur.

Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik Ülkemize yönelik öneriler ve eylemler de yukarıdaki sorunlara işaret edecek ve çözecek etkinlikte ve diğer iyi ülke uygulamalarında olduğu gibi iletişim yapma, bilinçlendirme, teşvik etme, önceliklendirme gibi çok katmanlı yapıda olmalıdır. Bu eylemlerin gerçekleştirilmesi sonucunda;

- Hanehalkının bütçe, birikim ve yatırım yapma bilinci geliştirilecek
- Daha uzun vadeli düşünen bir yatırımcı kitlesi yaratılacak
- Yurt içi birikim sahiplerinin Ülkemizin büyüme potansiyelinden daha fazla yararlanması sağlanacak ve sermayenin tabana yayılması mümkün olacak
- Kaynak maliyeti aşağı çekilerek reel sektörün daha makul maliyetlerle kaynak yaratması mümkün olacak
- Yabancı birikimlerin Ülkemize daha makul maliyetlerle çekilmesi mümkün olacaktır.

Sermaye piyasasının geliştirilmesine yönelik eylemler aşağıdaki 5 ana önerinin çerçevesinde belirlenmiştir:

- | | |
|-----------------|---|
| ÖNERİ 1. | SERMAYE PİYASASI STRATEJİK SEKTÖR OLARAK BELİRLENMELİ VE EN ÜST DÜZEYDE SAHIPLENİLMELİDİR |
| ÖNERİ 2. | YURT İÇİ TASARRUFLARIN ARTIRILMASI VE SERMAYE PİYASASI YOLUYLA YATIRIMA YÖNLENDİRİLMESİ DESTEKLENMELİDİR |
| ÖNERİ 3. | REEL SEKTÖRÜN FİNANSMANINDA SERMAYE PİYASASININ KULLANILMASI DESTEKLENMELİDİR |
| ÖNERİ 4. | YATIRIM BANKACILIĞI MODELİ DESTEKLENMELİ VE GELİŞTİRİLMELİDİR |
| ÖNERİ 5. | REKABETÇİ VE CAZİP BİR FİNANSAL EKOSİSTEM YARATILMALIDIR |

ÖNERİ 1. SERMAYE PİYASASI STRATEJİK SEKTÖR OLARAK BELİRLENMELİ VE EN ÜST DÜZEYDE SAHİPLENİLMELİDİR

EYLEM 1. “Ulusal Sermaye Piyasası Projesi” Oluşturulmalı ve Devlet Programı Olarak Takip Edilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Yurt içi tasarrufların, yatırımcı seferberliği ile artırılması Mevcut tasarrufların kısa vadeli varlıklardan uzun vadeli varlıklara aktarılması Reel sektörün sermaye piyasasından düşük maliyetle ve uzun vadeli kaynak yaratmasının sağlanması Reel sektörün risklerini sermaye piyasasıyla yönetebilmesi Ülkemizin büyüme potansiyelinden herkesin yararlanabilmesinin sağlanması Ülke riskinin farklı finansal sektörler arasında dağıtılması Sistem dışı tasarrufların sistem için çekilmesiyle tasarruf – yatırım dengesinin sağlanması 	<ul style="list-style-type: none"> Cumhurbaşkanlığı Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>İlgili tarafların katılımıyla bir tanıtım projesi hazırlanmalı, Cumhurbaşkanlığı makamı tarafından hükümet programına dahil edilerek en üst düzeyde sahiplenilmeli ve iletişimi yapılmalıdır.</p>

Sermaye piyasaları reel sektör şirketlerinin kaynak yaratması açısından temelde, pay, borçlanma aracı, kira sertifikaları ihracı gibi seçenekler sunmaktadır. Ayrıca, reel sektör şirketlerinin kur, faiz ve fiyat risklerini yönetmelerine yönelik türev araçlar sağlamaktadır. Ancak, sermaye piyasasının ülkemizde yeterince derinleşmediği görülmektedir.

Halen ülkemizin en büyük bin sanayi kuruluşu arasında dahi halka açılmamış ve/veya borçlanma aracı, kira sertifikası ihraç etmemiş şirketler bulunmaktadır (İSO500 listesinde yer alan şirketlerden sadece 72’si, ikinci İSO500 listesinden yer alan şirketlerden sadece 30’u halka açıktır). Hâlbuki şirketlerimizin finansman bulmasını kolaylaştırmak, sürdürülebilirliklerini sağlamak, kayıt dışı ekonomiyi azaltmak, şirketlerimizin yarattıkları katma değerden ülkemiz genelinin yararlanmasını sağlamak ve şirket riskini dağıtarak girişimcilerin üzerinde yoğunlaşmasını önlemek gibi işlevleri bulunan sermaye piyasalarının daha bilinir ve kullanılabilir olması gerekmektedir.

Bu kapsamda, sermaye piyasalarının gelişimi ulusal bir hedef olarak belirlenmeli, hükümet programındaki ağırlığı artırılmalı, en üst düzeyde sahiplenilerek iletişimi yapılmalıdır.

ÖNERİ 2. YURT İÇİ TASARRUFLARIN ARTIRILMASI VE SERMAYE PİYASASI YOLUYLA YATIRIMA YÖNLENDİRİLMESİ DESTEKLENMELİDİR

EYLEM 2. Finansal Kapsayıcılık Kurumu Kurulmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> “<i>Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planı</i>” kapsamında birçok kamu veya özel sektör kuruluşu birbirinden bağımsız etkinlikler yapmaktadır. Ancak, bu tür çabaların gerek eşgüdümsüz olmaları nedeniyle birbirine benzer içerikleri olması gerekse tekil olmaları nedeniyle yeterli maddi ve beşeri kaynak bulunamaması sonucunda etkileri ve sürdürülebilirlikleri sınırlı kalmaktadır. Eylem Planı’nın etkin, ekonomik ve verimli uygulanması, kısa vadede bireylerin ekonomik refahının artması, yatırımcı tabanının genişlemesi, finansal sektöre nitelikli işgücü sağlanması, finansal piyasaların büyümesi ve derinleşmesi orta vadede ise ülke ekonomisinin daha istikrarlı bir hale gelmesi ve toplumsal refahın artması sonucunu verecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>Strateji ve Eylem Planını uygulamaya ve var olan uygulamalar arasında eşgüdüm sağlamaya yönelik olarak bu konuda yetki ve sorumluluğa sahip kuruluşların beşeri, fiziki ve mali desteği ile özgün bir idari yapılanma olan Finansal Kapsayıcılık Kurumu kanun ile kurulmalıdır.</p>

2014-2017 dönemine ilişkin “Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planı” kapsamında, finansal ürün ve hizmetlere erişim alanında mevcut göstergeler ve finansal altyapının gelişmişliği dikkate alınarak talep yönünün güçlendirilmesi benimsenmiştir. Talep tarafını güçlendirecek çalışmalara ağırlık verilmesi çerçevesinde finansal erişim alanında bir eylem planı hazırlanmış olup, finansal eğitim ve finansal tüketicinin korunmasıyla ilgili olarak 55 adet eylem belirlenmiş ve her bir eyleme ilişkin sorumlu ve ilgili kurum ve kuruluşlar tespit edilmiştir.

Bu süreçte birçok kamu veya özel sektör kuruluşu birbirinden bağımsız etkinlikler yapmıştır. Ancak, bu tür çabaların gerek eşgüdümsüz olmaları nedeniyle birbirine benzer içerikleri olması gerekse tekil olmaları nedeniyle yeterli maddi ve beşeri kaynak bulunamaması sonucunda etkileri ve sürdürülebilirlikleri sınırlı kalmaktadır.

“Finansal Erişim, Finansal Eğitim ve Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planı”nın etkin, ekonomik ve verimli uygulanması, kısa vadede bireylerin ekonomik refahının

artması, yatırımcı tabanının genişlemesi, finansal sektöre nitelikli işgücü sağlanması, finansal piyasaların büyümesi ve derinleşmesi orta vadede ise ülke ekonomisinin daha istikrarlı bir hale gelmesi ve toplumsal refahın artması sonucunu verecektir. Söz konusu Strateji ve Eylem Planını uygulamaya ve var olan uygulamalar arasında eşgüdüm sağlamaya yönelik olarak bu konuda yetki ve sorumluluğa sahip kuruluşların beşeri, fiziki ve mali desteği ile özgün bir idari yapılanmaya (Finansal Kapsayıcılık Kurumu) gidilmelidir.

EYLEM 3. Finansal Danışmanlık Sistemi Kurulmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Finansal tüketicilerin finansal okuryazarlık seviyelerinin düşüktür Finansal araç ve kurumları yeterli seviyede bilmemektedir Yeni kurum ve araçları takip edebilecek yetkinlikleri ve kaynakları bulunmamaktadır Finansal kurumlar (maliyetler nedeniyle) belirli bir büyüküğün üzerindeki yatırımcılara yönelmiştir Finansal kurumlar ile yatırımcılar arasında ortak dil sorunu olması nedeniyle, finansal tüketicilerin ihtiyaçlarını anlayabilecek, doğru tespit edebilecek, finansal kurumlar karşısında haklarını koruyabilecek ve her iki taraf arasında aracılık edebilecek bir bağımsız danışmana ihtiyaç bulunmaktadır Böylece, yatırımcılar risk/getiri, kısıt ve tercihlerine göre doğru kurum ve araçlara yönlendirilebilecektir. Yatırımcı tatminin artması finansal piyasalara yönelen fonların da artmasını sağlayacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>“Finansal Danışmanlık Sistemi” mevzuatta tanımlanmalı, koşul ve kuralları belirlenmelidir.</p>

Finansal tüketicilerin finansal okuryazarlık seviyelerinin düşük olması, finansal araç ve kurumları yeterli seviyede bilmemeleri, bu konuları takip edebilecek yetkinliklerinin ve kaynaklarının bulunmaması, banka ve diğer finansal kurumların belirli bir büyüküğün altındaki şirket veya yatırımcılarla yeterli ölçüde ilgilenememeleri ve/veya ortak dil konuşamamaları nedeniyle, finansal tüketicilerin ihtiyaçlarını anlayabilecek, doğru tespit edebilecek, finansal kurumlar karşısında haklarını koruyabilecek ve her iki taraf arasında aracılık edebilecek “Finansal Danışmanlık Sistemi” geliştirilmelidir.

EYLEM 4. Kolektif Yatırım Kuruluşlarının Gelişimi Desteklenmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • Ülkemizde finansal okuryazarlık düşüktür ve tasarruf sahipleri arasında sermaye piyasasına karşı önyargı bulunmaktadır. • Birikim sahiplerinin yatırımın temel parametrelerini değerlendirerek bilgi birikimleri bulunmamaktadır. • Yatırımcılar sermaye piyasasından kaçınmaktadır • Birikim sahiplerinin doğrudan sermaye piyasasına yatırım yapmaları yerine kolektif yatırım kuruluşları yoluyla yönlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir • Kolektif yatırım kuruluşlarının kurulması, yaygınlaşması ve gelişimi desteklenmeli, yatırımcıların bu ürünlere yönelmelerini sağlayacak iletişim çalışması yapılmalıdır • Böylece, birikim sahiplerinin profillerine ve beklentilerine uygun ürünlere yönelmeleri sağlanacak, vade algıları uzatılacak, sınırlı ülke birikimlerinin uzman portföy yöneticileri yoluyla daha verimli alanlara aktarılması sağlanacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • TSPB • Borsa İstanbul • Takasbank • MKK 	<p>“Ulusal Sermaye Piyasası Tanıtım Projesi”nin kurgusu kolektif yatırımı özendirerek şekilde olmalıdır.</p> <p>KYK üzerindeki sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan maliyetler düşürülerek pozitif ayrışma sağlanmalıdır</p> <p>Vergi mevzuatında özellikle uzun vadeyi özendirerek şekilde istisnalar tanınmalıdır (vergiye ilişkin eylemler arasında belirtilmektedir)</p>

Ülkemizde finansal okuryazarlığın düşük olmasının etkisiyle az sayıda bireysel yatırımcı sermaye piyasasına yatırım yapmakta, tasarruf sahipleri arasında sermaye piyasasına karşı önyargı bulunmaktadır. Bireysel yatırımcılar sermaye piyasası ürün ve kurumlarını karmaşık görmektedir. Birikim sahiplerinin büyük bölümünün risk, getiri, yatırım vadesi, kısa vadeli nakit ihtiyaçları, vergi etkisi ve düzenlemeler gibi yatırımın temel parametrelerini değerlendirerek birikimlerine yön verebilecekleri bilgi birikimleri bulunmamaktadır. Bunun sonucunda, ya yapılan anketlerde ortaya çıktığı üzere mevduat, gayrimenkul, döviz, altın gibi ürünlere yönelerek sermaye piyasasından kaçınmakta ya da yatırım profillerine uygun olmayan sermaye piyasası araçlarına yönelme sonucunda uğradıkları zararlar nedeniyle sermaye piyasasından kaçmaktadır.

Dolayısıyla, Finansal Kapsayıcılık Kurumu ve Finansal Danışmanlık Sistemine yönelik eylem önerilerimizle de birlikte düşünülerek, bireysel birikim sahiplerinin doğrudan kendilerinin sermaye piyasası ürünlerine yatırım yapmalarından daha çok kolektif yatırım kuruluşları yoluyla sermaye piyasasına yönlendirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Bu amaçla kolektif yatırım kuruluşlarının kurulması, yaygınlaşması ve gelişimi desteklenmeli, yatırımcıların bu ürünlere yönelmelerini sağlayacak iletişim çalışması yapılmalıdır.

Böylece, birikim sahiplerinin profillerine ve beklentilerine uygun ürünlere yönelmeleri sağlanacak, vade algıları uzatılacak, sınırlı ülke birikimlerinin uzman portföy yöneticileri yoluyla daha verimli alanlara aktarılması sağlanacaktır.

EYLEM 5. Hedefli Yatırım Hesabı Mevzuatta Tanımlanmalı Ve Teşvik Edilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • Yurt içi tasarrufların artırılmasına yönelik çalışma yapılması gerekmektedir • Yapılan araştırmalar kişilerin birikim yapma nedenleri ile hedeflenen somut olaylar (eğitim, konut alma, evlenme vs) arasında bağlantı olduğunu göstermektedir • Birikimlerin artırılması ve var olan sistem dışı fonların sisteme çekilebilmesi için bu hedefe yönelik araçlar geliştirilmesi gerekmektedir • Hedefli Yatırım Hesabı kişilerin yatırım amaçları merkeze alınarak kurgulanmıştır • Bireylerin yatırım kuruluşlarında ve portföy yönetim şirketlerinde yatırım hesabı açarak birikimlerini yatırım fonu varlık dağılımlarında değerlendirmesine dayanmaktadır • Bireylerin katkısı karşılığında (şart olmamakla birlikte) Devletin de katkı yapması düşünülmüştür • Hedefli Yatırım Hesabından elde edilen gelirler vergiden istisna olacak ve sadece ilgili hedefe yönelik çekilebilecektir 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • BDDK • TSPB • TBB • TKBB • Borsa İstanbul • Takasbank • MKK 	<p>SPKn'na eklenecek madde ile Hedefli Yatırım Hesabı tanımlanmalı ve alt düzenleme yapma konusunda SPK'ya yetki verilmelidir.</p> <p>Ayrıca vergi mevzuatında istisnalar tanınmalıdır</p>

Yurtdışında pek çok ülkede eğitim, sağlık gibi harcamaların maliyetini hafifletmek ve vatandaşları bu yüklü giderleri karşılamak üzere tasarruf etmeye teşvik etmek için hedefli yatırım hesaplarının oluşturulmasını düzenlemiştir. Ülkeler ayrıca, hanehalkının tasarrufa birikimlerini özendirmeye yönelik yatırım hesapları ile katılımcıları, düzenli tasarrufa teşvik etmeyi ve uzun vadeli amaçlarla para biriktirme alışkanlığı kazandırmayı amaçlamaktadır. Hedefli yatırım hesapları gelir vergisi indirimi, hesaplarda tutulan yatırım araçlarından elde edilen faiz ve temettü gelirleri ile sermaye kazançlarının vergilendirilmemesi gibi bir takım avantajlar sağlamaktadır.

Ülkemizde de, Bireysel Emeklilik Sistemi teşvik yapısının değiştirilerek 2013 yılından itibaren Devlet Katkısı uygulamasına geçilmesi Bireysel Emeklilik Sistemi'nin büyümesini ve yeni katılımcıların sisteme girmesini sağlamıştır. Toplanan fon miktarı açısından da benzer ivme gözlemlenmektedir. Bireysel Emeklilik Sistemi'nin sermaye piyasalarına yönlendirilmesiyle ekonomik gelişmeye büyük katkı sağlanmaktadır.

Diğer yandan, 2015 yılsonunda evlilik ve konut edinimi konularını kapsayan çeyiz ve konut hesapları ile belirli sınırlamalar dahilinde doğrudan devlet katkısı tasarlanmıştır. Söz konusu uygulamanın kapsamının diğer ülkelerde olduğu gibi sermaye piyasası katılımcılarını da içerecek şekilde geniş kapsamlı olarak uygulamaya alınmasının olumlu etkileri olacağı beklenmektedir. Bu kapsamda da "**kisilerin yatırım amaçları merkeze alınarak**" kurgulanmış

"**Hedefli Yatırım Hesabı**" uygulamasının hayat geçirilmesi önerilmektedir. "Hedefli Yatırım Hesabı" aracı kurum ve portföy yönetim şirketleri nezdinde bireysel portföy yönetim hesabı olarak devlet tarafından belirlenen teşvik alanları kapsamında (eğitim, konut, evlilik vs) açılabilir. Teşvikler belirlenirken, sistemde belirli süre kalınması, hedeflenen amaçta kullanılması gibi çeşitli şartların getirilmesi öngörülmektedir.

Hesaplara yatırılan tutarların, Türkiye Elektronik Fon Alım/Satım Platformunda (TEFAS) işlem gören fonlarda yatırımcının getiri/risk profiline uygun olarak değerlendirilmesi önerilmektedir. Bu şekilde **bireysel emeklilik sisteminden farklı olarak, tüm yatırım fonu kümesinden seçebilmesine imkân tanınacaktır.**

Ayrıca, "Hedefli Yatırım Hesabı" planıyla, Türkiye'nin ana sorunu olan tasarruf açığının giderilmesine yönelik kazanım elde edilebileceği, tasarruf alışkanlıklarının artırılacağı, birikimlerin daha profesyonel şekilde yönlendirilebileceği, tasarruf sahiplerinin yatırım hedeflerinin somut hedefler olarak (konut alma, eğitim, evlilik vs) ifade edilmesi yoluyla "tasarruf, yatırım, finans, sermaye piyasası" gibi kavramların daha anlaşılabilir düzeye indirgeneceği ve finansal farkındalığın artacağı düşünülmektedir.

EYLEM 6. Yatırımcıların Temettü Gelirlerine Gelir Vergisi İstisnası Tanınmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none">Halka açık şirketlerin temettü dağıtımında gerçek kişi ortaklar %15 Gelir Vergisi kesintisinin fiili dolaşımdaki pay sahibi gerçek kişi ortaklar için %0 olarak uygulanması, şirketlerin halka açılmasını ve yatırımcıların halka açık şirketlere yatırım yapmasını teşvik edecektir.Vergi teşvikinin tüm yatırımcılar yerine fiili dolaşımdaki pay sahibi yatırımcılara sağlanmasıyla hakim ortakların temettü kazançları istisna dışında bırakılabilir.Kamu gelirleri açısından söz konusu istisnadan yararlanılabilecek tutara üst sınırlar getirilmesi de mümkündür.	<ul style="list-style-type: none">TBMMCumhurbaşkanlığıHazine ve Maliye BakanlığıSPKTSPBİlgili sivil toplum kuruluşlarıBorsa İstanbulTakasbankMKK	<p>GVK'da kişilerin halka açık şirketlerin dağıttığı nakit kar payından elde ettiği kazançlara istisna tanınmalıdır.</p>

Halka açık şirketlerin **temettü dağıtımına** vergi teşviki sağlanmalıdır. Sermaye piyasasının gelişimi için halka açık şirketlerin temettü dağıtımında %15 oranındaki Gelir Vergisi kesintisinin **fiili dolaşımdaki pay sahibi gerçek kişi ortaklar için** %0 olarak uygulanması, şirketler kesiminin halka açılmasını ve yatırımcıların halka açık şirketlere yatırım yapmasını teşvik edecektir. Kamu gelirleri açısından söz konusu istisnadan yararlanılabilecek tutara üst sınırlar getirilmesi de mümkündür.

Ekte yer alan “**Vergi Mevzuatına İlişkin Öneri Ve Eylemler**” bölümünde detayları yer almaktadır.

EYLEM 7. Çalışanlara Pay Edindirme Programı Teşvik Edilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • Çalışanların sermayeye ortak olması, çalışanın şirkete olan bağlılığını artırması, sermayenin tabana yayılması, şirketin kaynak yaratması, çalışanın aşına olduğu bir şirkete uzun vadeli yatırım yapması, şirketin büyüme potansiyelinden çalışanın da yararlanması gibi olumlu etkilere sahiptir. • Konuya ilişkin özel bir düzenlemenin ve teşviklerin olmaması ve tarafların ilgisizliği, bu konunun Ülkemizde gelişmemesinde ana etkenleri oluşturmaktadır • Halka açılmaları da teşvik edeceği düşünülerek halka açık şirket çalışanlarına pay edindirme programının sermaye piyasası mevzuatında tanımlanması ve vergi mevzuatında bu paylardan elde edilen gelirlerin istisna tutulması önerilmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> • TBMM • Cumhurbaşkanlığı • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • TSPB • İlgili sivil toplum kuruluşları • Borsa İstanbul • Takasbank • MKK 	<p>Sermaye piyasası mevzuatında çalışanlara pay edindirme programlarının kapsamında tanımlanması; şirketlerin sermaye piyasası kurumlarına ödedikleri tutarlarda indirim/istisna tanınması GVK'da bu programlar sonucunda elde edilen payların elde edilen kazançların istisna tutulması önerilmektedir.</p>

Şirketin sermayesinin bir kısmına ya da tamamına çalışanların sahip olması anlamına gelen çalışanların sermayeye ortak olması, çalışanın şirkete olan bağlılığını artırması, sermayenin tabana yayılması, şirketin kaynak yaratması, çalışanın aşına olduğu bir şirkete uzun vadeli yatırım yapması, şirketin büyüme potansiyelinden çalışanın da yararlanması gibi olumlu etkilere sahiptir.

Yapılan birçok çalışmada, çalışanların sahip olduğu şirketlerin, diğer şirketlere oranla daha verimli ve karlı oldukları ve performanslarının daha yüksek olduğu belirlenmiştir.

Ülkemizde çalışanları hisse senedi edindirme uygulamaları, yurt dışında yerleşik çok uluslu şirketlerin, faaliyet gösterdikleri ülkelerde global bazda uyguladıkları planlara, Türkiye'deki iştirak/bağlı ortaklıklarındaki çalışanlarını da dahil etmeleri ile sınırlı kalmıştır. Konuya ilişkin özel bir düzenlemenin ve teşviklerin olmaması ve tarafların ilgisizliği, bu konunun Ülkemizde gelişmemesinde ana etkenleri oluşturmaktadır.

Bu kapsamda, halka açılmaları da teşvik edeceği düşünülerek halka açık şirket çalışanlarına pay edindirme programının sermaye piyasası mevzuatında tanımlanması, şirketlerin sermaye piyasası kurumlarına ödedikleri tutarlarda indirim/istisna tanınması ve vergi mevzuatında bu paylardan elde edilen gelirlerin istisna tutulması önerilmektedir.

EYLEM 8. Yatırımcılara Borçlanma Araçlarında Elde Tutma Süresine Göre Gelir Vergisi İstisnası Tanınmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none">Reel sektörün borçlanma aracı getirilerine vadeye göre değişen oranda Gelir Vergisi istisnası tanınmalıdır.Yatırımcıların elde ettikleri gelirlere tanınacak vergi istisnası talebi artırarak ihraçların başarılı olmasını sağlayacaktır.Böylece borçlanma araçları vadeleri uzatarak daha düşük maliyetle kaynak yaratma olanağı sunulacaktır.	<ul style="list-style-type: none">TBMMCumhurbaşkanlığıHazine ve Maliye BakanlığıSPKTSPBBorsa İstanbulTakasbankMKK	GVK'da borçlanma araçlarından kazançlara istisna tanınmalıdır.

Reel sektörün borçlanma aracı getirilerine de vadeye göre değişen oranda Gelir Vergisi istisnası tanınmalıdır. Böylece borçlanma araçları vadeleri uzatarak daha düşük maliyetle kaynak yaratma olanağı sunmaktadır. Yatırımcıların elde ettikleri gelirlere tanınacak vergi istisnası talebi artırarak ihraçların başarılı olmasını sağlayacaktır.

Ekte yer alan “**Vergi Mevzuatına İlişkin Öneri Ve Eylemler**” bölümünde detayları yer almaktadır.

EYLEM 9. Yatırım Fonlarında Elde Tutma Süresine Göre Gelir Vergisi İstisnası Tanınmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Tasarrufun ve uzun vadeli yatırımın teşvik edilmesi amacıyla yatırım fonlarından, (Para Piyasası Fonu ve Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları dışındaki) elde edilen kazançlara, elde tutma süresine (örneğin 1 yıl) göre vergi muafiyeti tanınmalıdır. Böylece, uzun vadeli kolektif yatırım kültürü desteklenecek, birikimlerin daha doğru yatırımlara daha makul maliyetlerle yönelmesi sağlanacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> TBMM Cumhurbaşkanlığı Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>GVK'da yatırım fonlarından elde edilen kazançlara istisna tanınmalıdır.</p>

Tasarrufun ve uzun vadeli yatırımın teşvik edilmesi amacıyla yatırım fonlarından, (Para Piyasası Fonu ve Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları dışındaki) elde edilen kazançlara, elde tutma süresine (örneğin 1 yıl) göre vergi muafiyeti tanınmalıdır.

Böylece, uzun vadeli kolektif yatırım kültürü desteklenecek, birikimlerin daha doğru yatırımlara daha makul maliyetlerle yönelmesi sağlanacaktır.

Ekte yer alan “**Vergi Mevzuatına İlişkin Öneri Ve Eylemler**” bölümünde detayları yer almaktadır.

EYLEM 10. Kamunun Fonlarının Sermaye Piyasasında Değerlendirilmesi Sağlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Kamu fonları arasında İşsizlik Sigortası Fonu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Yatırımcıları Tazmin Fonu, Doğal Afet Sigortaları Kurumu fonu, Savunma Sanayii Destekleme Fonu ön plana çıkmaktadır. Hazine verilerine göre fonların bünyesinde 2018/06 itibariyle yaklaşık 156,5 milyar TL kaynak bulunmakta ve mevduat/DİBS olarak değerlendirilmektedir. İSF'de 2018/06 itibariyle 125 milyar TL vardır. Varlığının; %82,5'i kuponlu tahvil, %15,18'i mevduat, %2,31'i kuponsuz tahvilden oluşmaktadır. TMSF'de 2018/03 itibariyle 32 Milyar TL vardır. Varlığının 25 milyarı DİBS ve kira sertifikalarında kalan kısmı mevduat ve katılım fonu olarak değerlendirilmektedir. YTM fonun büyüklüğü 2018 itibariyle yaklaşık 1 milyar TL'dir. DASK fonu 2017/12 itibariyle 5,7 milyar TL'dir. Bu tutarın 4,90 milyar TL'si DASK tarafından yönetilirken, 0,75 milyar TL'lik kısmı 7 portföy yönetimi şirketince DASK adına idare edilmiştir. Varlıkların %82'si borçlanma araçlarında, %1'i mevduatta, %17'si diğer araçlarda değerlendirilmiştir Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği nedeniyle bu fonların sermaye piyasalarında değerlendirilememektedir 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB 	<p>Kamu Haznedarlığı Tebliğinde fon varlıklarının ilgili kurumlarca belirlenecek bir kısmının sermaye piyasasında değerlendirilmesi ve bunun için profesyonel hizmet alınması yönünde değişiklik yapılmalıdır.</p>

İşsizlik sigortası, DASK ve kamu vakıflarının fonlarının yatırım amaçlarına uygun şekilde sermaye piyasalarında değerlendirilmesi piyasaların derinleşmesine ve büyümenin finansmanına destek olacağı gibi, bu fonların risk/getiri denkleminde de faydalı olacaktır. Mevcut durumda "Kamu Haznedarlığı Genel Tebliği" ile tanımlanmış olan finansal araçlar dışında varlıkların değerlendirilmesi mümkün bulunmamaktadır. Söz konusu birikimlerin değerlendirilebileceği araçları belirleyen yasal düzenlemelerin gözden geçirilerek sermaye piyasalarına yatırım yapmalarına olanak verir hale getirilmesinin faydalı olacağı dile getirilmektedir.

EYLEM 11. Vakıf, Birlik, Dernek, Sandık, Sigorta Şirketi Gibi Kurumsal Yatırımcıların Fonlarını Sermaye Piyasasında Değerlendirmesi Sağlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Söz konusu kurumlar mevzuattan kaynaklanan ve/veya sermaye piyasası kültürünün eksik olmasından kaynaklanan nedenlerle fonlarını sermaye piyasasında değerlendirmemektedir. Bu kurumların fonlarının sermaye piyasasında değerlendirilmesi ve bunun için profesyonel hizmet almalarının desteklenmesi talep tarafını güçlendirecek, bu kurumların uzun vadeli yatırımcı olması kaynak yaratma vadelerini uzatacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB TSB Vakıflar Genel Müdürlüğü 	<p>Kurumlar Vergisi Mevzuatından kaynaklanan belirsizliklerin giderilmesi ve bu kurumlarla farkındalık çalışması yapılması gerekmektedir.</p>

Dernek ve vakıflar gibi kurumlar vergisinden muaf kurum ve kuruluşların nakit değerlerinin portföy yönetim şirketleri aracılığıyla profesyonel destek alınması suretiyle para ve sermaye piyasalarında değerlendirilmesi faaliyetinin iktisadi işletme oluşturmayacağı net bir şekilde belirtilmesi yararlı olacaktır.

Ekte yer alan “**Vergi Mevzuatına İlişkin Öneri Ve Eylemler**” bölümünde detayları yer almaktadır.

EYLEM 12. Katılım Finansmanı Sermaye Piyasası Araçlarına Yönelik Farkındalık Çalışması Yapılmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • Murabaha kullanımı %90'ın üzerindedir. Sermaye piyasasında beş farklı kira sertifikası olmakla birlikte, icara en fazla kullanılan araçtır. • Bu araçların kullanımının yaygınlaşmasıyla, dünya görüşü nedeniyle faiz tabanlı araçlar yerine altın, döviz, gayrimenkul, taksit plakası gibi sistem dışı yatırımları tercih eden kişilerin sistem içerisine çekilmesi ve yurt içi tasarruf havuzunun büyümesi için sağlanacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • BDDK • TSPB • TKBB 	<p>Ulusal politika belgesi hazırlanması, farkındalık çalışmaları yapılması, ürün ve hizmet çeşitliliğinin artırılmasının desteklenmesi, sektördeki insan kaynakları kapasitesi geliştirilmesi, akademik ve Ar-Ge çalışmalarının desteklenmesi, uluslararası işbirliği artırılması, sektörünün ihtiyaçlarına uygun bir finansal raporlama çerçevesi geliştirilmesi, kamu kurumları nezdinde katılım finansmanına ilişkin araç ve kurumlara yönelik politikaların geliştirilmesi ve bu politikaların uygulanmasını takip edecek idari yapıların oluşturulması, ikinci el piyasasının ve likiditesinin geliştirilmesi, katılım finansmanına ilişkin araç ve kurumların terminolojisinin bilinirliğinin yaygınlaştırılması için Türkçe kitap ve akademik çalışmalar hazırlanarak, merkezi veri tabanından kullanıcılara açılması önerilmektedir</p>

Finansal sistem içindeki yurtiçi tasarrufların artırılması hem mevcut birikim düzeyinde sistem dışında olan birikimlerin (altın, gayrimenkul yatırımları, yastık altı döviz vs) sisteme çekilmesi yoluyla hem de birikim eğilimlerinin yükseltilmesi (özellikle şirketler kesiminde) ve birikim oluşturacak katma değerli üretimlerin artırılmasıyla olabilecektir.

Sistem dışında olan birikimlerin gerekçesi değerlendirildiğinde, kişilerin ya sisteme güvenmedikleri ya da sistem dışı ürünlerin getirilerinin daha cazip olduğu veyahut **dünya görüşü nedeniyle sistemde yer alan ürünlere ilgi göstermediği** şeklinde yorumlanmaktadır. Dolayısıyla, bu tikanıklıklara yol açan sorunların ortadan kaldırılması ve bu ihtiyaçlara yönelik ürünler geliştirilmesi gerekmektedir.

Bu kapsamda, ulusal politika belgesi hazırlanması, farkındalık çalışmaları yapılması, ürün ve hizmet çeşitliliğinin artırılmasının desteklenmesi, sektördeki insan kaynakları kapasitesi geliştirilmesi, akademik ve Ar-Ge çalışmalarının desteklenmesi, uluslararası işbirliği artırılması, sektörünün ihtiyaçlarına uygun bir finansal raporlama çerçevesi geliştirilmesi, kamu kurumları nezdinde katılım finansmanına ilişkin araç ve kurumlara yönelik politikaların geliştirilmesi ve bu politikaların uygulanmasını takip edecek idari yapıların oluşturulması, katılım finansmanına ilişkin araç ve kurumların terminolojisinin bilinirliğinin yaygınlaştırılması için Türkçe kitap ve akademik çalışmalar hazırlanarak, merkezi veri tabanından kullanıcılara açılması önerilmektedir.

EYLEM 13. Otomatik Katılım Sisteminde Cayma Oranının Düşürülmesine Yönelik Tedbirler Alınmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Sistemdeki cayma oranının yüksek olması, sistemin sürdürülebilirliğine olumsuz etki yaratmaktadır Cayma hakkı süresinin uzatılması (örneğin 6 ay) kişilerin devlet katkısı ve sistemin avantajları hakkında farkındalığın artırılmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB TSB 	<p>Cayma hakkı süresi uzatılmalıdır. OKS'den ayrılanların yeniden sisteme girebilmesi sağlanmalıdır</p>

Gönüllülük esasına dayalı BES'in yanı sıra, 25 Ağustos 2016 tarihinde kanunlaşan ve 1 Ocak 2017 itibarıyla yürürlüğe giren Otomatik Katılım uygulaması bireysel emeklilik sistemin yaygınlaşması için önemli bir adım atılmıştır. 2018 Haziran sonu itibarıyla sistemde yer alan hesap sayısı 4,1 milyona ulaşmıştır.

Diğer taraftan sistemdeki cayma oranının yüksek olması, sistemin sürdürülebilirliğine olumsuz etki yaratmaktadır. Bu kapsamda, cayma oranının düşürülmesine yönelik tedbirler alınması önemlidir. Cayma hakkı süresinin uzatılması (örneğin 6 ay) kişilerin devlet katkısı ve sistemin avantajları hakkında farkındalığın artırılmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, "cayma" yerine alternatif ifadeler kullanılarak (ayrılma hakkı, karar süresi, erken çıkış, çekilme dönemi vs) ayrılma hakkının devam ettiği ve bu dönem sonunda bir kesintiye maruz kalınmayacağı yönünde bilgilendirme yapılması da değerlendirilebilir.

OKS'den ayrılanların yeniden sisteme girebilmesi sağlanmalıdır. Mevcut düzenlemeye göre sistemden cayan ve sözleşmesini sonlandırarak ayrılan çalışanların tekrar isteğe bağlı olarak sisteme girme imkânları bulunmamakta; mevzuatta tanımlanmış olan "sisteme tekrar girme" sürecine uygun şekilde 2 yıl sonra sisteme otomatik olarak dâhil olabilmektedir. Buna karşın, yanlış algı, eksik/hatalı değerlendirme, ödeme güçlüğü gibi nedenlerle ayrılan kişilerin ihtiyari olarak sisteme yeniden girmeleri sistemin büyümesine katkı sağlayacaktır

EYLEM 14. Bireysel Emeklilik Sistemi Mimarisi Yeniden Tanımlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> BEŞ mevcut yapısı ciddi bir birikimin oluşmasını sağlamıştır Ancak, plan getirilerinden yatırımcıların memnun kalmaması ve diğer gerekçelerle sistemden erken çıkışlar olmaktadır Mevcut modelin temel sıkıntısı katılımcıların doğru varlık dağılımı yapacak bilgilerinin olmaması ile katılımcıların sadece planlarının olduğu şirketin sunduğu fonları seçebilmesidir İdeal model emeklilik şirketlerinin katılımcılarla risk/getiri ve diğer kısıtlarına göre finansal danışmanlık sunduğu, onlarla beraber hareket ederek varlık dağılımları oluşturduğu, emeklilik planlarına alınacak fonların rekabet ortamında tüm portföy yönetim şirketlerinin kurduğu fonlar arasından seçildiği, katılımcının yaşam döngüsündeki değişimin ve davranışsal finansın etkilerinin dikkate alındığı bir yapıdır. Böylece verimsiz fonlar seçilmeyecek ve zaman içinde sistem dışına çıkacak, tüm fonlar varlık dağılım mantığı ile dikkate alınarak portföy oluşturulduğu için katılımcı getirileri beklentilere uygun gelişecek ve sistemden çıkış oranları düşecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB TSB 	<p>Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'nda değişiklik yapılarak emeklilik şirketlerine finansal planlama yapma yetkisi verilmeli, emeklilik fonu kurma yetkisi kaldırılmalı, mevcut tüm yatırım fonları evreninden emeklilik hesaplarına alım yapılabileceği tanımlanmalı, yaşam döngüsü modeli ve varlık dağılımı kavramları mevzuatta eklenmelidir.</p>

Bireysel Emeklilik Sistemi (BES), kendine özgü yasal altyapısı, mevzuat düzenlemeleri, alternatif dağıtım kanalları ve vergi teşvikleri ile sürekli büyüyen bir zemine oturmuştur. Ancak, uluslararası karşılaştırmalarda görüldüğü üzere Türkiye’de emeklilik yatırım fonu (EYF) sektörü ülke milli gelirine göre küçüktür. Mevcut, fonların portföylerinin önemli bir kısmını sabit getirili araçlara ve mevduata yatırım yapmaktadır. BES katılımcılarının “sistemden yaklaşık 3 yıl içinde ayrıldıkları bilinmektedir⁹.

Sistemin beklentileri karşılamadığı algısının nedenlerinden birisi mevcut mimaridir. Mevcut durumda plan katılımcıları, **sadece emeklilik planlarının olduğu kurucuların fonlarını**

⁹ 15/12/2016 tarih ve (2016/30) sayılı Bireysel Emeklilik Sistemi, Otomatik Katılım Uygulama Esasları Hakkında Sektör Duyurusu ile getirilen "emeklilik yatırım fonu net varlık değeri toplamının yüzde kırkıdan fazlasının, 01/01/2018 tarihinden itibaren aynı portföy yönetim şirketi tarafından yönetilemeyeceğine dair kural ve 19/12/2017 tarih ve (2017/21) sayılı Fon Tercih, Fon Dağılımı Değişikliği ile Bu Hakların Devrine İlişkin Genelge ile getirilen katılımcı, sponsor veya işveren tarafından fon tercih ve fon dağılımı değişikliği hakkının portföy yönetim şirketlerine devredilebileceğine dair kural ile de yatırımcıların uzun vadeli kalmalarını sağlayacak, getiri/risk ve kısıtlarına uygun varlık dağılımı oluşturmalarına olanak verecek bir yapının oluşması sağlanamamıştır.

portföylerine (kendi kararlarıyla) **alabilmektedirler**. Bu seçimi yaparken karşılıklarına tekil fonlar çıkmaktadır. Katılımcıların söz konusu tekil fonların özelliklerini, fonların birbirleriyle korelasyonunu uzun vadeli getirilerini bilmesi ve buna göre kendi kararlarını vermesi beklenmektedir. **Bu modelin iki temel sorunu bulunmaktadır**: birincisi katılımcının rasyonel kararı verebilecek finansal okuryazarlığı bulunmamaktadır; ikincisi katılımcı sadece planının bulunduğu kurucunun kendisine sunmuş olduğu emeklilik yatırım fonları arasından seçim yapmak durumunda olduğu için, optimal olmayan seçimler (çünkü, daha iyi performans gösterebilecek piyasadaki diğer seçimlere ulaşamamaktadır) yapmak durumunda kalmaktadır.

Dolayısıyla, katılımcılara tarafsız bir birim tarafından oluşturulmuş **“varlık dağılımları”** sunulması ve söz konusu varlık dağılımlarının arkasındaki EYF'nin mümkün olan bütün seçenekler dikkate alınarak seçilmesi gerekmektedir.

Özel emeklilik uygulamalarında başarısını kanıtlamış pek çok ülkede, emeklilik yatırımları **“fon seçimi ve yönetimi” modeliyle değil “plan yönetimi/varlık dağılımı”** modeliyle yönetilmektedir. Bu nedenle, katılımcılara sunulması gereken, katılımcıların yaşı/risk algısı/vade tercihi/nakit ihtiyacı/vergi gibi kısıtları dikkate alınarak hedefledikleri getiriye ulaşmalarını sağlayacak **“varlık dağılım seçenekleri”** olmalıdır.

Önerilen modelde, bireysel emeklilik şirketi “bağımsız olarak” emeklilik planlarını (varlık dağılımlarını) oluşturma, yatırım danışmanlığı yapma, bunu yatırımcıya sunma ve yatırımcı ilişkilerini yönetmekten sorumlu olacak; portföy yönetim şirketleri ise yatırım fonları kurma ve yönetmekten sorumlu olacaktır. Bu şekilde, operasyon ve yönetim verimliliği sağlanarak, yatırımcı üzerindeki maliyetler azalacaktır. Benzeri bir çok fonun kurulması ve yönetilmesi için gerek emeklilik şirketlerinin gerek SPK'nın gerekse portföy yönetim şirketlerinin kaynak israfı son bulacaktır.

Bu modelin sağlıklı işleyebilmesi için en önemli unsur olan risk/getiri profili katılımcı sisteme girmeden önce yapılmalıdır. Örneğin, BES sözleşmesinin yürürlüğe girebilmesi için, kişinin internet alt yapısı üzerinden bağlanacağı merkezi risk/getiri profili anketini doldurması (Emeklilik Gözetim Merkezi altyapısı üzerinden olabilir) gerekecektir.

Katılımcının varlıkları zaman içinde yaşam döngüsündeki değişime bağlı olarak daha az riskli varlık dağılım seçeneklerine doğru sistem tarafından kendiliğinden aktarılacaktır. Ancak, kişinin özellikle kendisinin tercih etmesi durumunda farklı tercihlere geçebilecektir.

Ayrıca menkul kıymet yatırım fonlarının alım-satımı için oluşturulan Türkiye Elektronik Fon Alım Satım ve Dağıtım Platformu'nun (**TEFAS**) **altyapısı EYF'yi de kapsayacak şekilde düzenlenmesiyle**, varlık dağılımlarının oluşturulmasında yatırım evrenindeki tüm fonların dikkate alınması mümkün olacaktır. Böylece, tüm portföy yönetim şirketlerinin kurmuş olduğu yatırım fonları emeklilik sistemi içerisinde yer alabilecektir.

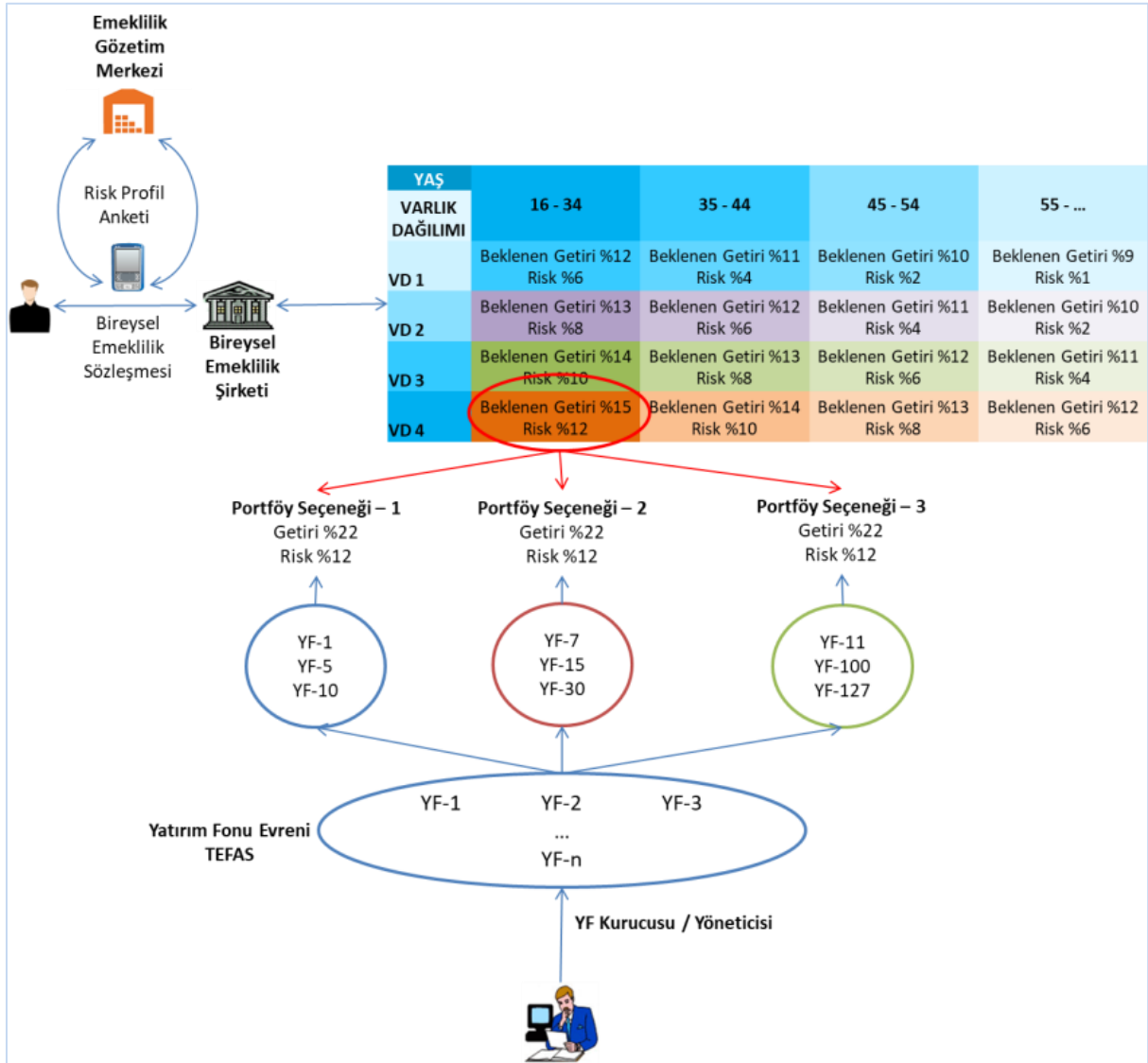
Önerilen modelin gerçekleşmesi durumunda yaşam döngüsü ve getiri/risk parametrelerine göre, TEFAS altyapısı kullanılarak tüm yatırım fonu evrenindeki fonlar dikkate alınarak bireysel emeklilik şirketleri tarafından oluşturulmuş “**varlık dağılımları**” plan katılımcılarına sunulacak, böylece, emeklilik planı sahibi kişilerin yatırım evreni genişleyerek risk/getiri tercihlerine göre varlık dağılımlarının etkin şekilde oluşturulması sağlanabilecektir.

Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de, katılımcılar sisteme girerken tercih ettikleri varlık dağılımlarını değiştirmemektedir. Önerilen model bu gerçeği dikkate alarak, en azından sisteme girerken kişilerin getiri/risk ve yaşam döngüsündeki aşamasını dikkate alıp optimal dağılıma katılımcıları atayacak, ardından yaşam döngüsü içerisinde onları ilerletecektir. Bu noktada tekrar belirtmek gerekir ki kişilerin dilediklerinde kendi tercihlerine göre varlık dağılımlarını özelleştirmeleri her zaman mümkün olacaktır.

Mevcut mimari modelde, birbirinin benzeri birçok fon olmasının, yani fon enflasyonu olmasının, temel nedeni; yatırımcının sadece planının bulunduğu bireysel emeklilik şirketinin kurmuş olduğu emeklilik yatırım fonları ile sınırlı olması sonucu, her bireysel emeklilik şirketinin benzer fonları kurmak durumunda kalmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla, önerilen modelin gerçekleşmesi durumunda, bireysel emeklilik şirketleri bir çok fonun yer aldığı evrenden en optimal dağılımı sağlayacak fonları seçerek katılımcısına varlık dağılımı sunacaktır. Aslında bu seçim sonucunda, verimli olmayan fonlar sistem dışına çıkmak durumunda kalacağından, uzun dönemde fon sayısının azalması bile söz konusu olacak, geriye kalan fonlar ise ölçek ekonomisi sonucu daha etkin, verimli ve ekonomik yönetilebilecektir.

Mevcut modelde yatırımcılar, performansının iyi veya kötü olmasına bakılmaksızın sadece planının bulunduğu bireysel emeklilik şirketinin kurmuş olduğu emeklilik yatırım fonları arasından seçim yapmak durumundadır. Söz konusu fonların performansının kötü olması durumunda yatırımcının yapabilecekleri **ya sistemden çıkmak ya da planını başka bir bireysel emeklilik şirketine aktarmaktır** (bu durumda da yine aynı sınırlama ile karşı karşıya kalacağı açıktır). Önerilen modelde ise “güçler ayrılığı” ilkesinin “yargı” işlevi de tanımlanmakta olup bu işlevi bir fiil bireysel emeklilik şirketi yerine getirecektir. Çünkü, bireysel emeklilik şirketi mevcut fon evreni içerisinden optimal fonları ve portföy yönetim şirketlerini değerlendirerek (yargılayarak) katılımcıya sunduğu varlık dağılımlarının içerisine ekleyip eklememeye karar verecektir. Bu model fon performanslarının ve portföy yönetim şirketlerinin bağımsız olarak yargılanması sonucunu getirdiğinden “hesap verilebilirlik ilkesine” de daha iyi hizmet edecektir.

BİREYSEL EMEKLİLİK SİSTEMİ ÖNERİSİ



EYLEM 15. Yatırımcıların Ortaklık Hakları Korunmalı, Geçmişten Gelen Mağduriyetler Giderilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> TMSF'ye devrolunan banka ve halka açık şirketlerin hakim ortakları dışındaki ortaklarının paylarına da el konulması sermaye piyasasında travmatik sonuçlara yol açmış ve güven sarsılmıştır. Sermaye piyasası yatırımlarında olağan piyasa riski yatırımcılar tarafından yönetilebilir olup temelde kamuyu aydınlatma, kurumsal yönetim, ayrılma, çıkarma hakları vs gibi düzenlemelerle korunmaktadır Kamunun halka açık şirkete müdahalesi durumunda hakim ortak dışındaki yatırımcıların aynı haklarını koruyacak bir düzenleme bulunmamaktadır (SPKn 26/4 md'si yeterli değildir) Söz konusu hakları koruyacak bir düzenleme getirilmesi ve geçmiş mağduriyetlerin giderilmesi sermaye piyasasının gelişimine ve güvenilirliğine katkı sağlayacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı Adalet Bakanlığı SPK TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>SPKn'ye eklenecek madde ile, Bankaların ve Borsa'da işlem gören şirketlerin TMSF'ye devrinde, hakim ortak dışındaki ortakların hisselerinin devir dışında olduğunun belirtilmesi</p> <p>SPKn'ye eklenecek geçici madde ile geçmiş uygulamadan gelen mağduriyetlerin düzeltilmesinin sağlanması önerilmektedir .</p>

Ülkemizde geçmiş dönemde Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması kapsamında, bankalar ve banka hakim ortağının diğer şirketleri (ETİBANK, SABAH, MEDYA HOLDİNG vb), ortaklık hakları ile birlikte Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmiştir. TMSF'ye devredilen halka açık bankaların ve diğer şirketlerin ana hissedarlarının ortaklık hakları yanında, diğer hissedarların hakları da TMSF'ye geçmiş ve tüm haklarını kaybederek mağdur olmuştur. Aynı şekilde AKTAŞ, ÇUKUROVA ELEKTRİK ve KEPEZ şirketleri Borsa kaydından çıkarılmış ve halka açık hisse paylarını ellerinde bulunduran yatırımcılar haklarını kaybetmişlerdir.

Bu uygulamanın mevcut yasal düzenlemelere uygun yapıldığı kuşkusuzdur. Ancak, söz konusu düzenlemeler sermaye piyasasında travmatik sonuçlara yol açarak yatırımcı güvenini zedelemiştir.

Yatırımcılar, ortaklığın durumu, yönetimi, riskleri, beklentileri göz önünde bulundurarak bir ortaklığın hisse senedine yatırım yaparak **olağan piyasa riskini** üzerlerine almaktadır. Yatırımcıların bu anlamda korunmasını sağlayacak mekanizma Sermaye Piyasası Mevzuatında, kamuyu aydınlatma düzenlemeleri, kurumsal yönetim ilkeleri, yatırımcı aynı haklarını korumaya yönelik düzenlemeler (ayrılma, çıkarma hakları, zorunlu pay alım teklifi vs), tedbir, denetim ve cezalar yoluyla sağlanmıştır.

Ancak, yukarıda belirttiğimiz türden olağandışı riskler denilebilecek hakim ortağın yaptığı işlemler nedeniyle kamunun tüm ortaklık haklarına el koyması ve/veya imtiyaz sözleşmelerini iptal etmesi sonucu yatırımcıları koruyacak bir mekanizma mevzuatta bulunmamaktadır. SPKn'nin 26'ncı maddesinde¹⁰ bu amaçla bir düzenleme olmakla birlikte zaten mali durumu bozulmuş olan hakim ortağın pay alım teklifi zorunluluğu getirmesinin mümkün olmaması ve madde lafzında bu yönde bir ihtimalden bahsedilmesi nedeniyle etkili olmadığı düşünülmektedir. Kaldı ki, bahse konu ana sorun kamu tarafından diğer ortakların aynı haklarına el konulmasıdır. Dolayısıyla olması gereken düzenleme, bu ortakların aynı haklarına el konulmayarak korunacağı yönünde yapılmalıdır.

SPKn'nin amacının yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması olduğu dikkate alınarak, bu yönde bir düzenleme kanunun ruhu, aynı hakların korunmasına ilişkin temel hukuk kuralları, kamu vicdanı ile uyumlu ve sermaye piyasasına duyulan güven ve piyasanın geleceği yönünden olumlu olacaktır. Bu amaçla:

- SPKn'ye eklenecek madde ile, Bankaların ve Borsa'da işlem gören şirketlerin TMSF'ye devrinde, hakim ortak dışındaki ortakların hisselerinin devir dışında olduğunun belirtilmesi
- SPKn'ye eklenecek geçici madde ile geçmiş uygulamadan gelen mağduriyetlerin (yaklaşık 210 milyon dolar düzeyindedir) düzeltilmesinin sağlanması önerilmektedir.

¹⁰ Sermaye Piyasası Kanununun 26/4 maddesi; "Faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi TMSF'ye devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya Bankacılık Kanununun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen **hâkim ortak** olan gerçek ve tüzel kişilere **pay alım teklifi zorunluluğu** getirebilir".

EYLEM 16. Otomatik Katılım Sisteminde Standard Emeklilik Fonlarına Getirilen Gayrimenkul Ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına Asgari Yatırım Yapma Zorunluluğu Uygun Görülen Diğer Emeklilik Yatırım Fonlarına Da Genişletilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • GMYF, yatırımcıların gayrimenkul piyasasındaki fırsatlara erişimlerini sağlayan, piyasayı profesyonelleştirerek kayıt içine alan kuvvetli bir araçtır. • GMYF yatırımları, EYF portföyü içerisinde oynaklığı azaltan ve portföyü çeşitlendiren bir etki yapmaktadır. • Geleneksel yatırımcının portföyünde bulunan gayrimenkul yatırımlarının EYF portföylerinde de yer alması, EYF'lerin yatırımcıların alışık olduğu risk-getiri profiline yaklaşmasını sağlayacaktır. • Mevcut durumda sadece standart OKS EYF'lerinin en az %10'u oranında GMYF, GSYF ve altyapı yatırımları yapma zorunluluğu bulunmaktadır. Ancak, bu düzenleme ile gelen fon akışı, GMYF ve GSYF'nin çeşitlenmesi, çoğalması için yeterli değildir. Bu zorunluluğun, BES sistemindeki uygun diğer EYFlere de getirilmesi, GMYF ve GSYF ekosisteminin gelişimini sağlayacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • TSPB • TSB 	<p>Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'te değişiklik yapılarak karma, değişken, fon sepeti, katkı, standart ve hedef emeklilik yatırım fonlarına asgari %10 oranında GMYF, GSYF ve altyapı yatırımı yapma zorunluluğu getirilmelidir.</p>

Gayrimenkul yatırımcının portföylerinde büyük yer tutan ve tercih edilen bir yatırım türüdür. EYF'lerin yerli yatırımcıların şahsi portföylerinde alışık olduğu risk ve getiri profillerini sağlayabilmeleri için portföylerinin bir kısmını GMYF, GSYF ve altyapı yatırımlarına yönlendirmesi uygun olacaktır.

Halihazırda, OKS standart EYF'lerde bulunan asgari %10 tutarında portföyün GMYF, GSYF ve altyapı yatırımlarına yönlendirilmesi zorunluluğunun, karma, değişken, fon sepeti, katkı, standart ve hedef EYF'lere genişletilmesi uygun olacaktır.

ÖNERİ 3. REEL SEKTÖRÜN FİNANSMANINDA SERMAYE PİYASASININ KULLANILMASI DESTEKLENMELİDİR

EYLEM 17. Halka Açılan Reel Sektör Şirketlerine Kurumlar Vergisi Desteği Sağlanmalıdır

EYLEM 18. Halka Açılan Reel Sektör Şirketlerine Katma Değer Vergisi Desteği Sağlanmalıdır

EYLEM 19. Halka Açılan Reel Sektör Şirketlerinin Portföy İşletmeciliği Kazançlarına Gelir Vergisi Desteği Sağlanmalıdır

EYLEM 20. Halka Açılan Reel Sektör Şirketlerinin Bedelli Sermaye Artırımlarına Rekabet Kurumu Payı İndirimi Desteği

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Bankacılık sektörünün sınırlı birikim havuzu üzerinde artan rekabet ve sıkılaştırılan düzenlemeler sonucu bankacılık sektörünün maliyetleri yükselmiş ve reel sektöre finansman sağlaması zorlaşmıştır Sermaye yeterliliği oranlarındaki bozulma nedeniyle yeni fonların krediye dönüşme olasılığı bulunmamaktadır. Reel sektörün daha uzun vadeli ve daha az maliyetli kaynak yaratması, optimal kredi-sermaye piyasası dengesinin sağlanması için sermaye piyasalarının desteklenmesi gerekmektedir. Halka kapalı şirketler ile halka açık şirketler arasında dezavantaj oluşmuş ve halka açılmaları olumsuz etkilemektedir. Şirketlerimizin finansman bulmasını kolaylaştırmak, sürdürülebilirliklerini sağlamak, kayıt dışı ekonomiyi azaltmak, şirketlerimizin yarattıkları katma değerden ülkemiz genelinin yararlanmasını sağlamak ve şirket riskini dağıtarak girişimcilerin üzerinde yoğunlaşmasını önlemek için sermaye piyasalarının desteklenmesi gerekmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> TBMM Cumhurbaşkanlığı Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK Rekabet Kurumu TSPB İlgili sivil toplum kuruluşları Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>Kurumlar Vergisi Kanununda Şirketlerin fiili dolaşımdaki pay oranına göre Kurumlar Vergisi farklılaştırması yapılmalıdır.</p> <p>KDV Kanununda yapılacak değişikliklerle belirlenmiş teslim ve hizmetlerde halka açılmadan itibaren 5 yıl süre ile KDV istisnası tanınmalıdır.</p> <p>Gelir Vergisi Kanununda yapılacak değişikliklerle halka açılmadan itibaren 5 yıl süre ile portföy işletmeciliği gelirlerine GV istisnası tanınmalıdır.</p> <p>Sermaye şirketleri nakit sermaye artırımında %0,04 Rekabet Kurumu payı ödenmektedir. Halka açılmalarının teşviki amacıyla söz konusu oranın halka açılacak şirketler açısından tamamen kaldırılması ya da düşürülmesi önerilmektedir</p>

Ülkemizde reel sektörün yatırımların finansmanında banka kredileri ana kaynak olarak kullanılmaktadır. Ancak sınırlı birikim havuzu üzerinde artan rekabet ve sıkılaştırılan düzenlemeler sonucu bankacılık sektörünün maliyetleri yükselmekte, dolayısıyla reel sektörün bankacılık kanalı üzerinden finansman yaratması zorlaşmaktadır.

Yukarıda belirtildiği üzere Türkiye'nin kredi piyasası ve sermaye piyasası arasındaki optimal finansal yapıya ulaşması için şirketlerimizin sermaye piyasalarını daha çok

kullanabilmesi gerekmektedir. Ancak, mevcut durumda şirketlerin sermaye piyasasından yeterince yararlanmadığı görülmektedir. Örneğin, Borsa İstanbul'da kote olan şirket sayısı Türkiye ekonomisinin boyutuna göre düşük olup ilk 500 İSO şirketinin sadece %17'si ve ilk 1000 İSO şirketinin sadece % 12'si halka açılmıştır.

Ayrıca son dönemde yapılan düzenlemeler nedeniyle **halka kapalı şirketler ile halka açık şirketler arasında önemli rekabet dezavantajı** oluşmuştur. Bu durum halka açılmaların cazibesini olumsuz etkilemektedir. Hâlbuki şirketlerimizin finansman bulmasını kolaylaştırmak, sürdürülebilirliklerini sağlamak, kayıt dışı ekonomiyi azaltmak, şirketlerimizin yarattıkları katma değerden ülkemiz genelinin yararlanmasını sağlamak ve şirket riskini dağıtarak girişimcilerin üzerinde yoğunlaşmasını önlemek gibi işlevleri bulunan sermaye piyasalarının desteklenmesi gerekmektedir.

Bu kapsamda, **fiili dolaşımdaki pay oranıyla orantılı azalan Kurumlar Vergisi** farklılaştırması halka açılmaları teşvik edecektir. Ayrıca, KDV Kanununda yapılacak değişikliklerle belirlenmiş teslim ve hizmetlerde halka açılmadan itibaren 5 yıl süre ile KDV istisnası tanınması, Gelir Vergisi Kanununda yapılacak değişikliklerle halka açılmadan itibaren 5 yıl süre ile portföy işletmeciliği gelirlerine GV istisnası tanınması, sermaye şirketlerinin nakit sermaye artırımında %0,04 Rekabet Kurumu payı ödenmemesi gibi teşviklerle halka açılmaların arz yönünün desteklenebileceği düşünülmektedir.

Ekte yer alan "**Vergi Mevzuatına İlişkin Öneri Ve Eylemler**" bölümünde detayları yer almaktadır.

EYLEM 21. Halka Açık Şirketlerin Nakdi Sermaye Artırımlarına Getirilen Teşvik Uygulamasındaki Belirsizlikler Giderilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Özkaynaklar ile finansmanın, borçlanmaya nazaran daha cazip haline getirmek için yapılan mevcut düzenlemenin nakdi sermaye artışının yanı sıra, sermayeyi artıracak diğer yöntemleri de kapsamı, düzenlemenin etkisini artıracaktır. Bu şekilde, şirketlerin sermaye yapıları güçlenecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB 	<p>5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanununun 10. Maddesi “Diğer İndirimler” başlığının “ı” bendi aşağıdaki hususlar esas alarak yeniden düzenlenmelidir.</p> <p>Nakit sermaye artırımını iç kaynaklardan sermaye artırımını, ortaklara olan borçlanın sermayeye eklenmesini Sermaye artırımları dışında şirketlerin özvarlık büyüklüklerini / artışlarını</p>

6637 Sayılı Kanun ile sermaye şirketlerinde, **nakit artırılan** sermaye üzerinden hesaplanan **faizin** kurumlar vergisi **matrahından indirilerek** sermaye artışını teşvik etmek gayesiyle 5520 Sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu’nda düzenlemeler yapılmıştır.

Kurumlar Vergisi Kanunu’nun “Diğer İndirimler” başlıklı 10. maddesine eklenen bent ile; sermaye şirketlerinin¹¹ ilgili hesap dönemi içinde, nakdi sermaye artışları veya yeni kurulan sermaye şirketlerinde ödenmiş sermayenin nakit olarak karşılanan **kısmı üzerinden** TCMB tarafından indirimden yararlanan yıl için en son açıklanan “Bankalarca açılan TL cinsinden ticari kredilere uygulanan ağırlıklı yıllık **ortalama faiz oranı**” dikkate alınarak, ilgili hesap döneminin sonuna kadar **hesaplanan tutarın %50’sinin** kurumlar vergisi beyannamesi üzerinde ayrıca gösterilmek şartıyla, kurum kazancından **indirimine** imkan tanınmıştır. Bu oran, halka açık sermaye şirketleri için halka açıklık oranına göre **%150’ye** kadar farklı uygulamaya Cumhurbaşkanı (Bakanlar Kurulu) yetkili kılınmıştır.

Bakanlar Kurulu’nun 26/06/2015 tarihli ve 2015/7910 sayılı Kararnamesi ile uygulanacak oranlar aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

¹¹ Finans, bankacılık ve sigortacılık sektörlerinde faaliyet gösteren kurumlar ile kamu iktisadi teşebbüsleri hariç .

Sermaye Şirketinin veya Sermaye Artırımının Niteliği	İndirim Oranı (%)
Tüm sermaye şirketleri için, (aşağıda belirtilenler hariç)	50
Payları borsada işlem gören halka açık sermaye şirketlerinden, indirimden yararlanan yılın son günü itibarıyla, MKK nezdinde borsada işlem görebilir nitelikte pay olarak izlenen payların nominal tutarının ticaret siciline tescil edilmiş olan ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranı %50 ve daha az olanlar için	75
Payları borsada işlem gören halka açık sermaye şirketlerinden, indirimden yararlanan yılın son günü itibarıyla, Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. nezdinde borsada işlem görebilir nitelikte pay olarak izlenen payların nominal tutarının ticaret siciline tescil edilmiş olan ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranı %50'nin üzerinde olanlar için,	100
Nakdi olarak artırılan sermayenin, yatırım teşvik belgeli üretim ve sanayi tesisleri ile bu tesislere ait makine ve teçhizat yatırımlarında ve/veya bu tesislerin inşasına tahsis edilen arsa ve arazi yatırımlarında kullanılması durumunda, yatırım teşvik belgesinde yer alan sabit yatırım tutarı ile sınırlı olmak üzere,	75
Gelirlerinin %25 veya fazlası şirket faaliyeti ile orantılı sermaye, organizasyon ve personel istihdamı suretiyle yürütülen ticarî, ziraî veya serbest meslek faaliyeti dışındaki faiz, kâr payı, kira, lisans ücreti, menkul kıymet satış geliri gibi pasif nitelikli gelirlerden oluşan sermaye şirketleri için,	0
Aktif toplamının %50 veya daha fazlası bağlı menkul kıymetler, bağlı ortaklıklar ve iştirak paylarından oluşan sermaye şirketleri için,	0
Artırılan nakdi sermayenin başka şirketlere sermaye olarak konulan veya kredi olarak kullanılan kısmına tekabül eden tutarla sınırlı olmak üzere,	0
Arsa ve arazi yatırımı yapan sermaye şirketlerinde arsa ve arazi yatırımına tekabül eden tutarla sınırlı olmak üzere,	0
9/3/2015 tarihinden, 5520 sayılı Kanununun 10 uncu maddesinin birinci fıkrasının (ı) bendinin yürürlüğe girdiği 1/7/2015 tarihine kadar olan dönemde, sermaye azaltımına gidilmiş olması halinde, azaltılan sermaye tutarına tekabül eden tutarla sınırlı olmak üzere,	0
Finans, bankacılık ve sigortacılık sektörlerinde faaliyet gösteren kurumlar ile kamu iktisadi teşebbüsleri,	-
Sermaye şirketlerine nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklananlar dâhil olmak üzere, sermaye şirketlerinin birleşme, devir ve bölünme işlemlerine taraf olmalarından veya bilançoda yer alan öz sermaye kalemlerinin sermayeye eklenmesinden kaynaklanan ya da ortaklar veya 5520 sayılı Kanununun 12 nci maddesi kapsamında ortaklarla ilişkili kişilerce kredi kullanılmak veya borç alınmak suretiyle gerçekleştirilen sermaye artırımları.	-

Sermaye şirketlerine tanınan nakit sermaye artırımına ilişkin teşvik müessesesinin esas amacının öz kaynaklar ile finansmanın, borçlanmaya nazaran daha cazip hale getirilerek kurumların sermaye yapılarını güçlendirmektir.

Düzenleme; sermaye şirketlerinin tasarruflarını artırması ve böylelikle oluşacak sermaye birikiminin yatırıma kanalize edilerek ülke ekonomisine ivme kazandırması, hatta düzenleme ile yastık altında tutulan birikimlerin sermaye şirketlerinin bilançolarına intikal ettirilerek kayıt altına alınmasına da imkan sağlayabilecek niteliktedir.

Bununla birlikte;

- İç kaynakların, örneğin geçmiş yıl kârlarının, sermayeye eklenmesinin teşvik kapsamında olmaması,
- Kâr dağıtımı ve sermaye artışının zincirleme olarak arka arkaya yapılması halinde teşvikten yararlanma imkanı tanınmaması,
- Sermaye artırımından gelen nakdin teşvik belgeli yatırımlarda kullanılması durumunda sağlanan ilave indirim oranından yararlanabilmek için yatırımlarda kullanılan kısmını tespit etmede sorunlar olması,
- Ortaklar tarafından kredi kullanılmak veya borç alınmak suretiyle gerçekleştirilen sermaye artırımlarının, indirim hesaplamasında dikkate alınmaması,
- Ortaklara borcun sermayeye eklenmesinde uygulama belirsizliği

gibi nedenlerle düzenleme beklenen etkiyi yaratmamıştır.

Sermaye şirketlerinin öz kaynakları ile finansmanın sağlanabilmesi amacıyla bu teşvik düzenlemesinin;

- Nakit sermaye artırımını
- İç kaynaklardan sermaye artırımını
- Ortaklara olan borçların sermayeye eklenmesini
- Sermaye artırımları dışında şirketlerin özvarlık büyüklüklerini / artışlarını

esas olarak yeniden düzenlemesi gerektiği düşünülmektedir.

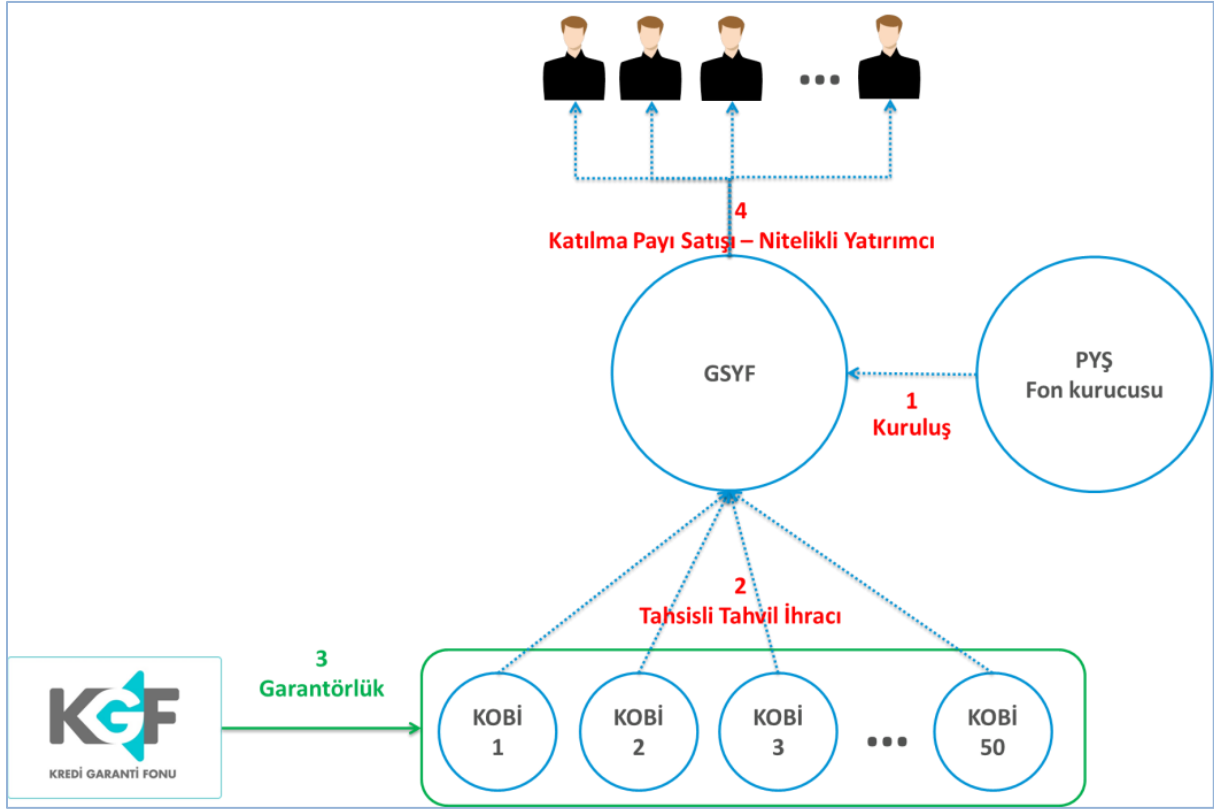
EYLEM 22. KOBİlerin Girişim Sermayesi Yatırım Fonu Modeli İle Borçlanma Aracı İhraçlarına KOSGEB ve KGF Desteği Sağlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Banka kredilerine verilen Kredi Garanti Fonu (KGF) desteğinin, KOBİ borçlanma aracı ihraçları için yapılması kaynak bulmalarını kolaylaştıracaktır. KOBİlerin risk, vade, faiz, nakit ihtiyacı düzeyi gibi ölçütlere bağlı olarak ihraç ettiği tahvilleri KOBİ GSYF tahsisli olarak alacaktır. KOSGEB ihraç maliyetlerini karşılayacak, KGF ise temerrüt riskine garantör olacaktır. Emeklilik Yatırım Fonları portföylerinin %5'ini GSYF yatırımına yönlendirmek zorundadır. KGF desteği bu fonların daha rahatlıkla yatırım yapmasını sağlayacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK KOSGEB TSPB KGF İlgili sivil toplum kuruluşları Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>KOSGEB mevzuatında desteğe ilişkin hüküm eklenmelidir.</p> <p>KGF esas sözleşmesine, ortaklar dışındaki kişilerin sağladığı kredilere de destek verilebileceği hükmü eklenmelidir.</p>

Küçük ve orta ölçekli işletmeler (KOBİ), değişen piyasa koşullarına hızlı uyum yetenekleri ve sağladıkları istihdam sayesinde, ülkelerin ekonomik ve sosyal kalkınmasını destekleyen önemli aktörlerdendir. Bununla beraber, KOBİ'lerin sermaye piyasasına erişimi, gerek maddi gerekse insan kaynağı açısından kısıtlar sebebiyle daha büyük boyutlu işletmelere kıyasla daha zordur. KOBİ'lerin finansa erişimini kolaylaştırmak amacıyla, KOBİ finansmanında girişim sermayesi yatırım fonu modelinden yararlanılabileceği düşünülmektedir

KOBİ'lerin bankalardan aldıkları kredilere Kredi Garanti Fonunun (KGF) kefil olmasından hareketle, KOBİ'lerin borçlanma aracı ve/veya kira sertifikası ihraçlarında da KGF'nin kefil olabileceği düşünülmektedir. Bu amaçla sadece KOBİlere yatırım yapmak için KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Fonu kurulacak, birden fazla KOBİ tahvili KOBİ Girişim Sermayesi Yatırım Fonuna tahsisli olarak ihraç edilecek, KOBİ GSYF'nin katılma payları ise nitelikli yatırımcılara (örneğin Türkiye Varlık Fonu) satılacaktır. İhraçla ilgili maliyetlerin halka açılmalarda olduğu gibi KOSGEB destekleri ile sağlanması öngörülmüştür.

Mevcut durumda, emeklilik yatırım fonları, portföylerinin %5'ini girişim sermayesi yatırım fonlarına yatırmak zorunda olup, emeklilik yatırım fonu bu şekilde oluşturulan girişim sermayesi yatırım fonunun önemli yatırımcıları arasında yer almaktadır. Önerilen modelin kabul görmesi durumu emeklilik yatırım fonlarının daha rahatlıkla bu fonların yatırımcısı olabileceği, böylece KOBİ finansmanında önemli katkı sağlanacağı düşünülmektedir.

KOBİLERİN GSYF MODELİ İLE BORÇLANMA ARACI İHRACI YAPMASI

EYLEM 23. Portföyünün Belirli Bir Oranının Üzerindeki Kısmı KOBİ Borçlanma Araçlarından Oluşan Yatırım Fonlarına KGF Desteği Sağlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Banka kredilerine verilen Kredi Garanti Fonu (KGF) desteğinin, KOBİ borçlanma aracı ihraçları için yapılması kaynak bulmalarını kolaylaştıracaktır. Portföy değerinin belirli bir oranın üzerindeki kısmı KOBİlerin ihraç ettiği borçlanma araçlarından oluşan borçlanma araçları fonlarındaki KOBİ borçlanma araçlarına KGF garantör olacaktır. KOSGEB ihraç maliyetlerini karşılayacak. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK KOSGEB TSPB KGF İlgili sivil toplum kuruluşları Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>KOSGEB mevzuatında desteğe ilişkin hüküm eklenmelidir.</p> <p>KGF esas sözleşmesine, ortaklar dışındaki kişilerin sağladığı kredilere de destek verilebileceği hükmü eklenmelidir.</p>

KOBİ'lerin finansa erişimini kolaylaştırmak amacıyla, özel sektör borçlanma araçları fonlarının kullanılabilmesi düşünülmektedir.

Özel sektör borçlanma araçları yatırım fonlarının portföy değerinin belirli bir oranının üzerindeki kısmının KOBİ borçlanma araçlarından oluşması durumunda, söz konusu fonların KOBİ borçlanma araçlarından oluşan kısmına KGF'nin garantör olabileceği düşünülmektedir.

İhraçla ilgili maliyetlerin KOSGEB destekleri ile sağlanması öngörülmüştür.

EYLEM 24. Reel Sektörün Teminatlı Tahvil İhracına İlişkin Düzenleme Yapılmalıdır.

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • “Secured bond” uygulamalarının ABD, Kore, Japonya gibi ülkelerde düzenlenmesi bulunmaktadır • Teminatlı tahvilleri, güveni artıracak ve talebi olumlu etkileyecektir. • Şirketlerin taşınmaz, taşınır, alacakları kullanılarak talep tarafında güvence yaratılacak ve maliyet düşürülecektir. • Reel sektörün kamudan alacaklarının teminat olmasıyla bu alacaklara hareket kazandırabilecektir. Örneğin, ihracatçı şirketlerin devreden KDV alacaklarının teminat konusu yapılmasıyla bu alacaklara hareket kazandırabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • TSPB • İlgili sivil toplum kuruluşları • Borsa İstanbul • Takasbank • MKK 	<p>SPK'nın Borçlanma Araçlarına İlişkin Tebliği'ne eklenecek madde ile teminatlandırma koşul ve süreçlerinin, teminat konusu olabilecek aynı teminatlar (<i>taşınır rehni, taşınmaz rehni, ticari işletme rehni</i>) ile kişisel teminatların (<i>kefalet, banka teminat mektubu</i>), teminatın kimin üzerine kurulacağı ve teminatın kullanım koşullarının belirlenmesi gerekmektedir</p> <p>Bu modeli teşvik için ihraçtan alınan tüm ücretler (SPK, MKK, Takasbank, BİAŞ) düşürülmelidir</p>

İhraçlarda teminat kullanılmasının, özel sektör borçlanma araçlarına olan güveni, dolayısıyla bu araçlara olan talebi artırıcı etkisinin olacağı düşünülmektedir.

Dünyada, “secured bond” olarak adlandırılan bu tür tahvil uygulamaları bulunmaktadır. Örneğin, ABD’de Trust Indenture Act of 1939, Kore’de ve Japonya’da Secured Bond Trust Act ile bu nitelikteki tahvillerin ihracı, teminat konusu varlıklar, inançlı malikin kimler olabileceği, inanç sözleşmesinin hükümleri, tahvil sahipleri genel kurulu, temerrüt durumunda teminatın kullanım şekilleri detaylı olarak belirlenmiştir. Bu tür tahvillerde teminatın bir inançlı malike (trust) verildiği, inançlı malikin tahville ilgili hak ve edimleri yatırımcılar adına gözettiği görülmektedir.

Teminatlı tahvil ihracının kabul görmesi durumunda, Sermaye Piyasası Kanunu ile Sermaye Piyasası Kurulu’na verilen yetkiye istinaden Borçlanma Araçlarına İlişkin Tebliği’nin II. Bölümü’ne eklenecek bir madde ile teminatlandırma koşul ve süreçlerinin, teminat konusu olabilecek aynı teminatlar (*taşınır rehni, taşınmaz rehni, ticari işletme rehni*) ile kişisel teminatların (*kefalet, banka teminat mektubu*), teminatın kimin üzerine kurulacağı ve teminatın kullanım koşullarının belirlenmesi gerekmektedir. Teminatın taşınmaz olduğu durumda inançlı malik üzerine zilyetliğin devrine gerek kalmaksızın rehin kurulması mümkündür. Öte yandan, hangi tür taşınmazların rehne konu olabileceğinin belirlenmesi gerekmektedir. Örneğin, taşınmazın yurt içi/yurt dışında olması, değer tespitinin nasıl ve hangi sıklıkta yapılacağı, üzerine birden fazla rehin kurulup kurulmayacağı düzenlenmelidir. Teminatın taşınır olduğu durumlarda ise rehlin kurulabilmesi için zilyetliğin devri gerekte olup bu zorunluluğun gerçekleştirilmesi uygulamada pek mümkün

olamayacaktır. Bu nedenle, taşınırların teminat olduğu durumlar açısından teminat konusu varlığın mülkiyetinin teminat amacıyla inançlı işleme devrine olanak verilmesi ve bu durumda ise, inançlı malik (trust) yapısı gerekecektir. Teminat konusu taşınırların 6750 sayılı Ticari İşlemlerde Taşınır Rehni Kanunu'nun 5'inci maddesinde belirtilen varlıklar ile gemi, hava araçları, ticari işletme, madenler olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, şirketlerin, devreden KDV'lerini de teminat olarak kullanılması önerilmektedir. Özellikle, ihraççı şirketlerin devreden KDV'lerini, bir diğer ifadeyle, devletten KDV alacaklarının teminat konusu yapılmasına olanak verilmesi, tahsili mümkün olmayan bu tür alacaklara hareket kazandırabilecektir.

Taşınmazlarda rehinin üzerine kurulacağı; taşınırlarda inançlı malik olacak kişinin tüm ihraç türleri için (halka arz, halka arz edilmeksizin) yatırım kuruluşları olabileceği düşünülmektedir.

Teminatlı tahvil ihraç modelini teşvik amacıyla ihraçtan alınan tüm ücretlerin (SPK, MKK, Takasbank, BİAŞ) düşürülmesi de bir öneri olarak değerlendirilmelidir.

EYLEM 25. Borçlanma Aracı İhraçlarında Temerrüt Durumunda İcra ve İflas İlişkin Yasal Süreçler Kolaylaştırılmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> SPKn'ye göre ihraç edilen bu ürünlerde, ihraççının açık, net ve hukuken geçerli borç ikrarlarına rağmen, temerrüde düştüğü durumlarda alacağın tahsilatı konusunda sıkıntılar yaşanmaktadır. Dava ve icra takibi aşamalarında borcun varlığı ve geçerliliğini ispat etmekte güçlük çekilmekte ve alacaklılar mağdur duruma düşmektedir. Alacağın tahsilatı sırasında yaşanan sıkıntılar sebebiyle, kupon veya anapara ödemelerinin eksik, geç tahsil edilmesi veya hiç tahsil edilememesi nedeniyle yatırımcıların sektöre olan güveni sarsılmaktadır. Önerilen değişikliğin yapılması ihraçlara olan güveni artırarak ihraçların başarısını olumlu etkileyecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB İlgili sivil toplum kuruluşları 	<p>SPKn'ye eklenecek madde ile MKK tarafından verilen ihraççının borçlu olduğuna dair belgenin, İcra ve İflas Kanununun 68. Maddesinde sayılan belgelerden olması önerilmektedir</p>

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ihraç edilen bu ürünlerde, ihraççının açık, net ve hukuken geçerli borç ikrarlarına rağmen, temerrüde düştüğü durumlarda alacağın tahsilatı konusunda sıkıntılar yaşanmaktadır. Dava ve icra takibi aşamalarında borcun varlığı ve geçerliliğini ispat etmekte güçlük çekilmekte ve alacaklılar mağdur duruma düşmektedir. Alacağın tahsilatı sırasında yaşanan sıkıntılar sebebiyle, kupon veya anapara ödemelerinin eksik, geç tahsil edilmesi veya hiç tahsil edilememesi nedeniyle yatırımcıların sektöre olan güveni sarsılmaktadır.

İcra İflas Kanunu (İİK) gereği bankaların kredi kullanan taraflara belirli periyotlarda noter aracılığıyla gönderdiği hesap özetleri, borçlunun İİK kapsamındaki itiraz hakkını ortadan kaldırmakta ve böylece mahkemeler kolayca ihtiyati haciz kararı verebilmektedir (İİK, Madde 68-b). İhtar niteliğinde olan bu belge bankaların alacaklı olduğunu ispat etmesinde avantaj sağlamaktadır. Sermaye piyasası düzenlemesine göre, şirketler SPK onayının ardından şirketler ihraç edecekleri borçlanma araçlarını Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde elektronik ortamda, yatırımcı bazında tüm detayların izlenmesi zorunludur. Bu kapsamda, MKK tarafından verilen belgelerin, İİK 68. madde niteliğine olduğuna dair Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapılması önerilmektedir. Böylece, yatırımcıların alacaklı olduğuna dair ispat sorunu oradan kalmış olacağı gibi ihraççının da alacağa itiraz ihtimali de zorlaşmış (%20 icra inkar tazminatı yükü nedeniyle) olacaktır.

EYLEM 26. Borçlanma Araçları Genel Kurulu Tanımlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> B/A GK'nın yatırımcılarının, haklarını daha etkin arayacağı düşünülmektedir. Mülga TTK'nın md. 429-432'de tahvil sahipleri genel kurul tanımlanmış ve belirli konularda karar almak ve icrası için temsilci atamak yetkisi tanımlanmıştır. Yeni TTK'da böyle bir düzenleme bulunmamaktadır. Özellikle şirket borçlarının (banka kredi borçları, ticari borçlar, vs.) yeniden yapılandırılmasında Borçlanma Aracı sahiplerinin hak ve menfaatlerinin de korunabilmesi amacıyla BAGK oluşturulması yararlı olacaktır. Böylece, yatırımcı güveni oluşturulmasına katkı sağlanarak reel sektörün sermaye piyasasından kaynak yaratması kolaylaştırılacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB İlgili sivil toplum kuruluşları 	<p>SPKn'ye madde eklenerek borçlanma araçları genel kurulunun, iş ve işlemlerinin, yetki ve görevlerinin tanımlanması gerekmektedir</p>

Borçlanma Araçları Genel Kurulu'nun Borçlanma Araçları yatırımcılarının, haklarını daha etkin bir şekilde aramasına imkan tanıyacağı düşünülmektedir. Mülga Türk Ticaret Kanunu'nun 429-432 maddelerinde tahvil sahiplerine, genel kurul biçiminde toplanarak, belirli konulara ilişkin karar almak ve bu kararların icrasında tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden çok temsilci atamak yetkisi tanımlanmıştır.

Ancak yeni Türk Ticaret Kanunu'nda böyle bir düzenleme bulunmamaktadır.

ÖSBA edimlerinin yerine getirilmemesi nedeniyle oluşan temerrüt sonrası yapılan yeniden yapılandırma sözleşmelerinin hangi koşullarda hazırlanacağı, yeniden yapılandırma sözleşmelerine katılmak istemeyen yatırımcıların durumlarının nasıl değerlendirileceği (yeni yapılandırma vadesi, faiz oranı, teminat, izahnamelerin asgari unsurlarının düzenlenmesi, vb) belirsizlik yaratmaktadır.

Ayrıca, şirket borçlarının (banka kredi borçları, ticari borçlar, vs.) yeniden yapılandırılmasında Borçlanma Aracı sahiplerinin hak ve menfaatlerinin de korunabilmesi amacıyla SPKn'da yapılacak değişiklikte Borçlanma Aracı ihracı gerçekleştiren şirketlerde Borçlanma Aracı sahipleri genel kurulunun oluşturulmasına yönelik bir düzenleme yapılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

EYLEM 27. Uygun Emeklilik Yatırım Fonlarına Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına Yatırım Yapma Zorunluluğu Getirilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> GSYF'ler, halka açık olmayan şirketlere de sermaye finansmanı sağlayabilmesi açısından sermaye piyasalarının reel sektöre destek sağlayabileceği kuvvetli bir araçtır. GSYF'lerin uzun vadeli ve likit olmayan yapısı dolayısıyla, en ideal yatırımcıları EYFlerdir. GSYF'lerin çoğalması ve bu konuda bilgi birikimi ve tecrübenin arttırılması için GSYF fonlama kaynaklarının geliştirilmesi ve zorunluluk vasıtasıyla EYFlerin bu yeni ürünle tanışmasının sağlanması gerekmektedir. Mevcut durumda sadece standart OKS EYFlerinin portföylerinin asgari %1'i oranında GSYF yatırımı yapma zorunluluğu bulunmakta olup, burada biriken fonlama GSYFlerin çeşitlenmesi, çoğalması için yeterli değildir. Bu zorunluluğun, BES sistemindeki uygun EYF'lere getirilmesi ve %5'e çıkarılması, GSYF ekosisteminin gelişimini sağlayacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB TSB 	Emeklilik Yatırım Fonlarının Kuruluş ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik'te değişiklik yapılarak karma, değişken, fon sepeti, katkı, standart ve hedef emeklilik yatırım fonlarına asgari %5 oranında GSYF yatırımı yapma zorunluluğu getirilebilir.

GSYF reel sektör şirketlerinin kurumsal sermayeye ulaşabileceği ve yatırımlarını daha uzun vadeli sermaye finansmanı ile gerçekleştirebileceği fonlardır. Genelde 5 yıl ve üzeri vadeleri bulunan GSYF, yatırımcılarına da sermaye piyasası dışındaki şirketlere ortak olabilmek ve yüksek getiri sağlama avantajları sunmaktadır.

GSYF uzun vadeli yapısı ve vadesinden önce nakde döndürülememesi dolayısıyla likit olmamasından kaynaklanan sebeplerle, en ideal yatırımcıları uzun vadeli tasarrufları yönlendiren EYF olmaktadır.

GSYF de dünyadaki örneklerine benzer olarak kendi içinde yenilebilir enerji, takipteki kredilerin yapılandırılması (distressed debt), mezzanine finansmanı, sermaye benzeri borç kullanılması, cansuyu sermayesi (distressed equity) gibi pek çok alt ve özelleşmiş çözümler sunabilirler.

Dünyadaki emeklilik fonları varlıklarının %9 gibi bir kısmını GSYF ürünlerine yatırmaktadır. Yeni kurulan GSYF ekosistemine EYF'nin alıştırılması ve bu yeni ürün tipiyle tanıştırılması için OKS standard fonlarındaki uygulamayı geliştirip, karma, değişken, fon sepeti, katkı, standart ve hedef tipindeki EYFlere asgari %5 GSYF yatırım yapma zorunluluğu yerinde olacaktır. Böylece, GSYF ekosistemi büyüyeceği gibi, ülkemizdeki GSYF yönetim tecrübesi artacak, reel sektör şirketleri de ihtiyaçları olan uzun vadeli sermaye finansmanına kavuşacaktır.

ÖNERİ 4. YATIRIM BANKACILIĞI MODELİ DESTEKLENMELİ VE GELİŞTİRİLMELİDİR

EYLEM 28. Aracı Kurumlara Proje Finansman Kredisi Verme Yetkisi Verilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> SPK mevzuatında yatırım bankalarına, aracı kurumlara tanınan tüm yetkiler verilmiştir Türkiye’de yatırım bankacılığı faaliyeti kredi işlemleri ile sınırlı kalmıştır Aracı kurumlar itibar kurumu olmaları, fon arz ve talep edenleri bir araya getirme konusundaki uzmanlıkları kredi haricindeki kaynak yaratma araçları konusundaki bilgileri ile projelerin finansmanı konusunda yeni bir bakış açısı getirebilecektir Aracı kurumların doğrudan proje finansman kredisi sağlaması, bu kurumların daha da kurumsallaşmasını ve çalışan niteliğinin artmasını sağlayacak ve sermaye piyasasındaki ürün çeşitliliğine katkıda bulunacaktır. Verilecek kredinin fonlanması ihtiyacı pasif tarafta sermaye piyasasındaki borçlanma aracı ihraçlarının artmasına ve özellikle yurtdışı kaynaklardan finansman sağlanmasına katkı sağlayacaktır. Aktif taraftaki etkisi ise aracı kurumların aktiflerinde birikecek kredilerin varlığa dayalı sermaye piyasası aracı ihraçları ile menkul kıymetleşmesi ve sermaye piyasasının derinleşmesi olacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>SPKn’nin 38/f md.de SPK’ya verilen genel yetkiye istinaden bu yönde bir olanak sağlanabileceği düşünülmektedir.</p> <p>Bu yetkiye istinaden, aracı kurumların proje finansmanı kapsamındaki faaliyetleri, sermaye piyasası mevzuatında belirtilerek, proje finansmanın tanımı, proje finansmanı kredileri ve bu kapsamda çıkarabilecekleri ürünler gibi başlıkların düzenlenmesi gerekmektedir.</p> <p>Ayrıca, düzenleme arbitrajını yol açmamak üzere, 32 sayılı Kararda, Katma Değer Vergisi Kanununda, Damga Vergisi Kanununda, Harçlar Kanununda, Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Tebliğinde bankalara tanınan muafiyet ve istisnaların aracı kurumlara da tanınması gerekmektedir.</p>

Sermaye piyasasının gelişebilmesi ve halkın uzun ya da kısa süreler için kullanmadığı birikimlerin, ihraççıların çıkaracağı pay ve borçlanma aracı gibi finansal araçlar yoluyla yatırımlara aktarılması için, kamunun güvenini kazanmış bu konuda uzmanlaşmış finansal kurumlara (itibar kurumları) ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bağlamda sermaye piyasasının etkili bir şekilde çalışmasında yatırım bankaları ve aracı kurumlar önemli rol oynamaktadır.

Dünyadaki uygulamalara bakıldığında, **yatırım bankalarının**,

- Sermaye piyasası araçlarının ihraçlarına aracılık
- Satın alma birleşme işlemlerine aracılık
- Varlık yönetimi ve yatırım danışmanlığı
- Proje finansmanı
- Kredi verme (genellikle orta ve uzun vadeli)

- Şirket iç süreçlerinin yapılanmalarına danışmanlık ve mali danışmanlık yapma gibi hizmetleri bulunmaktadır.

Sermaye piyasalarının diğer önemli kurumu olan aracı kurumların temel işlevi ise müşterileri adına finansal ürünlerin hem ilk ihracına hem de ikincil piyasada alım satımına aracılık etmektir. Aracılık işlemlerinin yanı sıra;

- Varlık yönetimi ve bireysel portföy yönetimi
- Yatırım danışmanlığı ve finansal danışmanlık
- Saklama
- İkincil piyasadaki likidite sağlamak için piyasa yapıcısı olma
- Şirket satın alma ve birleşme işlemlerine danışmanlık hizmetleri de yapmaktadır.

Ülkelerin finansal sistemine ve düzenlemelerine göre bu faaliyetler farklılık gösterirken, özellikle pek çok gelişmiş ülkede yatırım bankacılığı ve aracılık faaliyetleri iç içe geçerek tek bir çatı altında hizmet sunmaktadır. Özellikle 2008 krizi sonrası ticari/mevduat ile yatırım bankacılığı faaliyetlerinin ayrıştırılması yönünde görüşler öne çıkmıştır.

Ülkemizde, aracı kurumlar ve bankalar SPKn'de yatırım kuruluşu¹² tanımı içinde verilmiş ve SPKn'nun 37 ve 38'nci maddesinde yapabilecekleri yatırım hizmet ve faaliyetleri tanımlanmıştır.

Bankacılık Kanunu'nun 3'üncü maddesinde yatırım bankalarının tanımı kalkınma bankaları ile birlikte verilmiştir¹³. Buna göre kalkınma ve yatırım bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlardır.

Aşağıdaki tabloda mevcut düzenlemeler kapsamında aracı kurum ve yatırım bankalarının yapabilecekleri faaliyetler karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

12 Yatırım kuruluşu: Aracı kurumlar ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları ve bankalar

13 Yatırım Bankaları kalkınma bankaları ile birlikte değerlendirilmekle birlikte aslında iş modelleri ayrışmaktadır. Kalkınma bankaları genellikle devlet tarafından veya devlet desteği ile kurulan ve ülke kalkınması için önceliklendirilen sektör ve işlerin desteklenmesi amacıyla faaliyet gösterirken; yatırım bankaları genellikle özel sektör tarafından kurulan, aracılık, proje finansmanı, satın alma birleşme işlemleri, yapılandırılmış finansman modelleri gibi iş kollarında faaliyet göstermektedir. Yatırım bankaları daha çok özel birikimlerin yatırımlara aktarmasına karşılık, kalkınma bankaları uluslararası mali fonlar ile kamu fonlarını yatırımlara yönlendirmektedir.

Aracı Kurumlar-Yatırım Bankaları Karşılaştırma	Aracı Kurumlar	Yatırım Bankaları
SPKn ile sayılan Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetler		
Emir İletimine Aracılık	✓	✓ ¹⁴
İşlem Aracılığı	✓	✓ ¹³
Portföy Aracılığı	✓	✓ ¹³
Halka Arza Aracılık	✓	✓
Bireysel Portföy Yöneticiliği	✓	✓
Yatırım Danışmanlığı	✓	✓
Saklama Hizmeti	✓	✓
Yan Hizmetler	✓	✓
Bankacılık Kanunu ile sayılan Faaliyet Konuları		
Mevduat kabulü	-	-
Katılım fonu kabulü	-	-
Nakdî, gayrinakdî her cins ve surette kredi verme işlemleri	✓ ¹⁵	✓
Nakdî ve kaydî ödeme ve fon transferi işlemleri, muhabir bankacılık veya çek hesaplarının kullanılması dahil her türlü ödeme ve tahsilat işlemleri	-	✓
Çek ve diğer kambiyo senetlerinin ihtirası işlemleri	-	✓
Kredi kartları, banka kartları ve seyahat çekleri gibi ödeme vasıtalarının ihracı ve bunlarla ilgili faaliyetlerin yürütülmesi işlemleri	-	✓
Efektif dahil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım ve satımı; kıymetli maden ve taşların alımı, satımı veya bunların emanete alınması işlemleri	-	✓
Saklama hizmetleri	✓ ¹⁶	✓
Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri	✓	✓
Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri	✓	✓
Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri	✓	✓
Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri	✓	✓
Başkaları lehine teminat, garanti ve sair yükümlülüklerin üstlenilmesi işlemleri gibi garanti işleri	-	✓
Yatırım danışmanlığı işlemleri	✓	✓
Portföy işletmeciliği ve yönetimi	✓	✓
Faktöring ve forfaiting işlemleri	-	✓
Bankalararası piyasada para alım satımı işlemlerine aracılık	-	✓
Finansal kiralama işlemleri	-	✓
Sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri	- ¹⁷	✓

¹⁴ Kaldıraçlı alım satım işlemleri hariç

¹⁵ Sermaye piyasası araçlarının alım işlemleriyle sınırlı nakdi kredi verme

¹⁶ Sermaye piyasası araçlarının saklaması işlemleriyle sınırlı

¹⁷ Yatırım Hizmetleri Ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 77nci maddesine göre Kanununun 38 inci maddesinin birinci fıkrasının (f) bendi kapsamında aracı kurumlar, Kurulun uygun görüşü alınmak suretiyle diğer finansal ürün ve hizmetleri de sunabilirler. Söz konusu finansal hizmet ve ürünün sunumunun kendi özel mevzuatında özel bir izne veya yetkiye bağlanmış olması durumunda, bu fıkra kapsamında hizmet veya ürünün sunumuna başlanmadan önce aracı kurumlar tarafından gerekli izinlerin alınması zorunludur.

Ülkemizde halen 13 kalkınma ve yatırım bankası faaliyet göstermektedir. Bunlardan, İller Bankası, Eximbank ve Türkiye Kalkınma Bankası kamu sermayeli, Takasbank özel sermayeli kuruluşlar olup yatırım bankacılığı yapmamaktadır. Bankacılık sektöründe yatırım bankalarının aktiflerinin payı %1,4'dir. İstihdam edilen personel sayısı 1.309 olup çalışanların %89'u lisans ve üstü öğrenime sahiptir. Yatırım bankalarının mevcut faaliyetlerine göre Türk bankacılık sisteminin gerisinde kaldığı görülmektedir.

Yatırım Bankalarının Finansal Tabloları(Milyon TL)

Finansal Durum Tablosu	2013	2014	2015	2016
Aktif	21.436	25.079	31.862	37.560
Krediler	14.751	16.802	20.691	25.915
Nakit ve Benzerleri	1.320	2.134	4.235	3.487
Finansal Yatırımlar	4.136	4.804	5.269	6.154
Diğer Varlıklar	1.229	1.339	1.667	2.004
Pasif	21.436	25.079	31.862	37.560
İhraç Edilen MK	2.687	4.770	5.692	7.805
Alınan Krediler	11.298	12.040	16.643	19.723
Diğer Yükümlülükler	3.802	4.146	5.009	4.883
Özsermaye	3.650	4.122	4.518	5.150

Kaynak: TBB

Ayrıca, yatırım bankalarının sermaye piyasasında da aktif rol almadıkları görülmektedir. Aşağıdaki tabloda yatırım bankalarının yıllar itibariyle aracılık (ihraç aracılık, menkul kıymet alım/satımına aracılık) faaliyetleri ile kurumsal finansman faaliyetlerinin hacmi yer almaktadır.

Yatırım Bankalarının Menkul Kıymet İhracı Aracılığı (2007-2018/6)

	Pay Halka Arzı	Tahvil İhracı
Sayı	3	505
İhraç Tutarı (milyon TL)	1,166	27,719
İhraç Tutarı (milyon \$)	776	7,471

Kaynak: Borsa İstanbul

Sonuç olarak, yatırım bankacılığı faaliyetlerinin sınırlı kaldığı, yatırım bankalarının faaliyetlerinin birkaç istisna dışında kredi yoluyla fon bulma ve bunu kredi olarak plase etme üzerine yoğunlaştığı, sermaye piyasasının gelişmesini sağlayacak diğer alanlarda yatırım bankalarının faaliyetlerinin çok sınırlı olduğu görülmektedir.

Bu kapsamda, 30 yıllık bir geçmişe sahip aracı kurum sektörünün kaynak yaratma ve bunu uygun şirketlere yönlendirme konusundaki deneyimleri dikkate alınarak, yatırım bankacılığının diğer alanlarında da faaliyette bulunabilecekleri düşünülmektedir.

Mevcut durumda, aracı kurumların proje finansmanı kredisi sağlama yetkisi yoktur. Ancak, bankacılık, banka dışı finansman şirketlerine ilişkin mevzuatta ya da Hazine ve Merkez Bankası mevzuatlarında bunu engelleyen bir düzenleme bulunmamaktadır. Dolayısıyla, SPKn'nun 38/f maddesinde Kurul'a verilen genel yetkiye¹⁸ istinaden bu yönde bir olanak sağlanabileceği düşünülmektedir.

Söz konusu yetkiye istinaden, aracı kurumların proje finansmanı kapsamındaki faaliyetleri, sermaye piyasası mevzuatında belirtilerek, proje finansmanın tanımı, proje finansmanı kredileri ve bu kapsamda çıkarabilecekleri ürünler gibi başlıkların düzenlenmesi gerekmektedir.

Halihazırda halka arz, tahvil ihracı ve diğer kurumsal finansman faaliyetleri kapsamında danışmanlık hizmeti veren aracı kurumların proje finansmanında da belirli seviyede yetkinliğe sahip olduğu düşünülmektedir. Aracı kurumların doğrudan proje finansman kredisi sağlaması, bu kurumların daha da kurumsallaşmasını ve çalışan niteliğinin artmasını sağlayacak ve sermaye piyasasındaki ürün çeşitliliğine katkıda bulunacaktır. Ayrıca, verilecek kredinin fonlanması ihtiyacı pasif tarafta sermaye piyasasındaki borçlanma aracı ihraçlarının artmasına da katkı sağlayacaktır. Aktif taraftaki etkisi ise aracı kurumların aktiflerinde birikecek kredilerin varlığa dayalı sermaye piyasası aracı ihraçları ile menkul kıymetleşmesi ve sermaye piyasamızın derinleşmesi olacaktır.

Aracı kurumların proje finansmanı kredisi açma yetkisi verilirken, çeşitli düzenlemelerde bankalara bu anlamda tanınan muafiyet ve istisnaların aracı kurumlara da tanınması, **düzenleme arbitrajını** ortadan kaldıracaktır. Bu kapsamda, 32 sayılı Kararda, Katma Değer Vergisi Kanununda, Damga Vergisi Kanununda, Harçlar Kanununda, Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu Tebliğinde bankalara tanınan muafiyet ve istisnaların aracı kurumlara da tanınması gerekmektedir.

18 SPKn'nun 38. Maddesinde yatırım kuruluşların yapabilecekleri Yan Hizmetler ve faaliyetler tanımlanmıştır. Danışmanlık hizmeti, finansal planlama gibi yan hizmetlerin detaylı bir şekilde sıralandığı bu maddenin f bendi "**Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması**" şeklinde olup, Kurula yetki verilmektedir.

EYLEM 29. Aracı Kurumların Borçlanma Ve Başka Yollardan Finansman Sağlanmasında Aracılık Faaliyetlerindeki Düzenleme Arbitrajı Giderilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Aracı kurumların fon arz edenler ile talep edenleri bir araya getirmesi SPK mevzuatı açısından mümkündür Ancak, işlemle ilgili sektörde tereddütler bulunmaktadır SPK alt düzenlemelerinde işlemin detaylı şekilde tanımlanması yerinde olacaktır Uygulama örneklerinin artırılması için sermaye piyasası ekosistemindeki kurumların bu modeli uygulayan kurumları teşvik edecek maliyet indirimleri sağlaması önerilmektedir Modele işlerlik kazandırılması, yatırım için kaynak ihtiyacı bulunan kurumların sermaye piyasası yoluyla alternatif kanal yaratmasını sağlayacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>SPK mevzuatında borçlanma ve başka yollardan finansman sağlanmasına aracılık faaliyetinin detaylı şekilde tanımlanması gerekmektedir.</p> <p>SPK, Borsa İstanbul, Takasbank, MKK, YTM gibi kurumların teşvik sağlaması gerekmektedir.</p> <p>Aracı kurumlar açısından KDV – BSMV arbitrajının düzeltilmesi gerekmektedir.</p>

SPKn'nin 38'inci maddesinin (d) bendi uyarınca, aracı kurumların fon arz edenler ile fon talep edenlerin proje finansmanı için bir araya getirilmesi amacıyla yönetici (arranger) ya da temsilci vekil (security agent) olarak hareket etmesi mümkündür. Ancak, bu faaliyetinde alt düzenlemede daha detaylı şekilde tanımlanması sektörde oluşan tereddütleri giderecektir.

Ayrıca, piyasadaki uygulama örneklerin artması amacıyla bu faaliyeti gerçekleştiren aracı kurumlar teşvik edilmelidir (örneğin, bu tür işlem yapan aracı kurumların Yatırımcı Tazmin Merkezi aidatları daha düşük olabilir, borçlanma aracı ihraçlarında SPK kayıt ve diğer ücretleri alınmayabilir).

Öte yandan, bu faaliyetle ilgili vergi mevzuatında **düzenleme arbitrajına** yol açan farklılıkların düzeltilmesi de gerekmektedir. Aracı kurumlar tarafından borçlanma ve diğer finansmana aracılık faaliyeti nedeniyle alınan danışmanlık ücreti üzerinden (%18) KDV hesaplanmaktadır. Ancak, aracı kurumların KDV matrah indiriminde kullanabilecekleri işlemleri pek olmadığından %18'lik KDV maliyeti aracı kurum üzerinde kalmaktadır. Buna karşın aynı faaliyetin bankalar tarafından yapılması durumunda (%5) BSMV uygulanmaktadır. Aynı faaliyeti yapan kurumlar açısından bu sorunun çözülmesi gerekmektedir.

EYLEM 30. Proje Finansman Fonu Modeli İle Alt Yapı Yatırımlarına ve Projelere Kaynak Sağlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Altyapı yatırımlarının finansmanı gibi büyük projelere ilişkin krediler, büyük hacimli, kaliteli uzun vadeli olması açısından, menkul kıymetleştirmek için idealdir. Bu projelerin nakit akışlarına dayalı menkul kıymet ihraç edilerek proje yüklenicilerin riskinden bağımsız bir ürün ortaya çıkarılacaktır. Belirli bir alt yapı projesinin finansmanı amacıyla ihraç edilen “Projeye Dayalı Menkul Kıymet” yoluyla projenin beklenen geliri, faiz ve anapara ödemeleri için kullanılacaktır. PDMK’yı tahvilden ayıran temel özellik, ilgili projenin gelirlerinin PDMK faiz ve anapara ödemelerine tahsis edilmesi ve ihraççının genel riskine maruz olmamasıdır. Finansman, ihraççıya değil, projeye verilecek ve yüklenicilerin riskinden bağımsız bir sonuç ortaya çıkacaktır. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının portföy sınırlamalarında bu ürünlere yönelik getirilecek esneklik ile talep yaratılabilecek ve EYF açısından yüksek getiri olanağı sağlanacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TSPB TBB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>SPKn’ye eklenecek madde ile aracı kurumlara “proje finansman fonu” kurarak, projeye dayalı menkul kıymet ihraç etme yetkisi verilmelidir.</p>

Alt yapı projelerinin gerçekleştirilmesi genellikle birkaç yüklenici şirketin iş ortaklığı (adi ortaklık) kurmalarına dayanmakta olup adi ortaklıkların tüzel kişilikleri bulunmadığından ihraççı olmaları da mümkün bulunmamaktadır. Bu nedenle, her yüklenicinin tek tek kendisinin ihraç yapması gibi bir sonuç doğmaktadır. Bu durumda projenin kendisinin finansmanı değil yüklenicilerin finansmanı ve onların riskinin alınması söz konusu olmaktadır. Yüklenicilerin temerrüdü durumunda, tahvil sahipleri de diğer alacaklılarla birlikte genel hukuk hükümlerine göre haklarını aramak durumunda kalmaktadır. Ayrıca, yüklenicilerin kredi değerliliğine bağlı olarak tahvilin risk primi değişmekte ve borçlanma maliyeti artabilmektedir. Alt yapı projelerinin doğası gereği (belirli bir süre, genellikle 3 yıl, nakit akışı olmayan inşaat aşaması ve ardından faaliyete geçme aşaması) ayrı bir uzmanlık gerektirmekte, bu tahvilleri alacak kişilerin gerekli yetkinliğe sahip olması beklenmektedir.

Mevcut modelin olumsuz taraflarını büyük ölçüde ortadan kaldıracığı düşünülen yeni modelde, **aracı kurumlara “Proje Finansman Fonu” kurma yetkisi verilecek ve bu fonlar Projeye Dayalı Menkul Kıymet (PDMK) ihraççısı** olacaktır.

PDMK belirli bir alt yapı projesinin finansmanı amacıyla ihraç edilen borçlanma araçlarıdır. Söz konusu projenin beklenen geliri PDMK faiz ve anapara ödemeleri için kullanılmaktadır. PDMK’yı sıradan tahvilden ayıran temel özellik ilgili projenin gelirlerinin

PDMK'nın faiz ve anapara ödemelerine tahsis (temlik) edilmesidir. Projenin gelirleri, projenin inşaatı sırasında kamu tarafından ödenen hak edişlerden, inşaat sonrasındaki kamu tarafından yapılan ödemelerden, projenin kullanımı sonucu alınan ücretlerden veya bunların karmasından oluşabilmektedir.

PDMK ihracı sonucu elde edilen kaynak projenin finansmanı amacıyla kullanılacaktır. Bu modelde kaynak, yüklenicilere değil projeye yönelik verilmiş olacak ve yüklenicilerin riskinden bağımsız bir sonuç ortaya çıkacaktır. Aracı kurumlar Proje Finansman Fonlarının portföylerinin yönetiminden (ihraç ve kaynak aktarımı, taksitlerinin tahsili ve nakit akışı (faiz veya kira ödemesi) ile anapara ödemelerinin yapılması) gelir yaratmış olacaktır.

Bu modelde, yatırımcı tarafında özellikle hayat sigortası, bireysel emeklilik fonları gibi uzun vadeli yatırım ufku olan yatırımcılar bulunmaktadır. Bu tür altyapı varlıklarının temel özellikleri reel ekonomideki fiziksel ihtiyaçlarla (ulaşım, enerji, internet) veya sosyal mallarla (eğitim, sağlık) ilgili toplumun ve iş ortamının geneli için zaruri bir hizmet oluşturması, kamunun doğrudan alıcı olarak veya işlemlere ekonomik düzenlemelerle yön vermek yoluyla dahilinin bulunması, uzun dönemli/vadeli olması, istikrarlı (genellikle enflasyona endekli) nakit akışının olması, doğal monopol olması ve genellikle düşük teknoloji riski barındırmasıdır.

Bugüne kadar bankacılık sistemi alt yapı projelerinin finansmanındaki temel kaynak olmakla birlikte, BASEL III düzenlemelerinin yürürlüğe girmesiyle 2019'a kadar sermaye yeterliliği, likidite, net istikrarlı fonlama oranı gibi oranlarda daha da sıkılaşmaya gidilmesi, bankaların kaynak yaratma maliyetini artıracak, bu maliyet artışı ise altyapı projelerinin finansman maliyetlerine yansıtacaktır. Bu nedenle, PDMK tüm dünyada altyapı projelerinin finansmanı için yeni bir seçenek olarak görülmeye başlanmıştır.

Avrupa Komisyonu ve Avrupa Yatırım Bankasının birlikte başlattıkları girişimler büyük ölçekli altyapı yatırımlarının (ulaşım, enerji, bilgi ve iletişim teknolojileri) PDMK yoluyla ve Kamu-Özel İşbirliği modeliyle finansmanını hedeflenmiştir. Latin Amerika ülkelerinde yaklaşık 10-15 yıldan beri bu model uygulanmaktadır.

Ülkemizin büyüme hedeflerini gerçekleştirilebilmesi için gerekli olan yatırım ve finansman ihtiyacı bu modelle sermaye piyasalarından karşılanabileceği düşünülmektedir. Özellikle bankacılık siteminde Kredi/Mevduat oranının %120'lere ulaşması ve mevduatın sıkışmış olması bu modelin uygulanabilirliğini artırmaktadır. Kamu-özel sektör işbirliği modeliyle yapılan pek çok altyapı projesinin sermaye piyasası yatırımcılarına ulaştırılması ülke ekonomisine katma değer sağlarken aracı kurumlarımız için de yeni iş fırsatları yaratacaktır.

Düşünülen modelde aracı kurumlara proje finansmana fonu kurma yetkisi verilmesi için 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda aşağıdaki gibi bir madde eklenmesi önerilmektedir.

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU**Madde 61/B**

Proje Finansmanı, Proje Finansman Fonu ve Projeye Dayalı Menkul Kıymet

(1) Proje Finansmanı uzun vadeli ve yoğun sermaye isteyen altyapı, enerji, sanayi veya teknoloji yatırımları gibi projelerin gerçekleştirilmesi için Proje Finansman Fonu yoluyla yeterli ve uygun koşullarda finansman sağlanmasıdır.

(2) Proje Finansman Fonu, Projeye Dayalı Menkul Kıymetler karşılığında toplanan para ve/veya diğer varlıklarla, Projeye Dayalı Menkul Kıymetler sahipleri hesabına, proje finansmanına konu varlık ve hakların gelirlerine dayalı olarak oluşturulan portföyü işletmek amacıyla Aracı Kurumlar tarafından inançlı mülkiyet esaslarına göre içtüzük ile kurulan tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır.

(3) Proje Finansmanına konu olan projenin gelirleri ve diğer hakları Proje Finansman Fonuna temlik edilir.

(4) Proje Finansmanına konu olacak varlık ve haklara, Proje Finansman Fonunun kurucularına, fonun kuruluşuna, faaliyet şartlarına, yönetimi ve sona ermesine ve Projeye Dayalı Menkul Kıymetler ihracına ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

(5) Kurucu, fon kurulu ve ihraç edilen Projeye Dayalı Menkul Kıymetler sahipleri arasındaki ilişkilere bu Kanunda, ilgili mevzuatta ve fon iç tüzüğünde hüküm bulunmayan hâllerde 6098 sayılı Kanunun 502 ila 514 üncü maddeleri hükümleri kıyasen uygulanır.

EYLEM 31. İpotek Finansmanı Kurumu A.Ş. Kurulmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • Kredi/mevduat oranı bankaların kredi verme olanağını baskılamaktadır • Bankaların menkul kıymetleştirme yoluyla bilançolarını rahatlatması ve kaynak yaratması mümkündür. • Ancak, bankaların her menkul kıymetleştirme ihracı için ayrı fon kurması, danışmanlık, denetim, derecelendirme ve saklama maliyeti ödemesi, kurulacak fonların TFRS-10 kapsamında konsolide olması, menkul kıymetleştirmenin önündeki sorunlardır. • Menkul kıymetleştirmenin “İpotek Finansmanı Kuruluşu AŞ (İFK)” gerçekleştirilmesi önerilmektedir. • İFK, bankaların kredi havuzunun bir kısmını devralarak ölçek ekonomisi sağlayacak ve bankaların konsolidasyon sorununun çözümüne yardımcı olacaktır. • İFK her yeni ihraç tavanı için yeni izin almak durumunda kalmayacaktır • Farklı bankaların kredilerini kullanabilecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • SPK • BDDK • TCMB • TSPB • TBB • TKBB • FKB • TSB • TDUB • Borsa İstanbul • Takasbank • MKK 	İlgili kurumların ortaklığında İFK AŞ kurulması önerilmektedir.

Türkiye bankacılık sektöründe ortalama kredi vadesinin, ortalama mevduat vadesine göre hayli yüksek olduğu, bu durumun da bankaların faiz riski yönetim faaliyetlerini zorlaştırdığı görülmektedir. 2010 yılından bu yana sürekli artan kredi/mevduat oranının bankaların kredi verme kapasitesini baskıladığı anlaşılmaktadır.

Vade uyumsuzluğunun giderilmesi ve alternatif kaynaklara erişerek finansman alternatiflerinin zenginleştirilmesi amacıyla son yıllarda bankaların borçlanma aracı ihraçlarına yöneldiği görülmektedir. Son yıllarda artan borçlanma aracı ihraçlarının, ağırlıklı olarak bankacılık kesimi tarafından gerçekleştirildiği, daha düşük faiz maliyeti ve daha uzun vadeyle finansman olanağı sunan bu araçların bankalar tarafından mevduata seçimlik olarak kullanımının arttığı görülmektedir.

Bununla beraber, sermaye piyasası mevzuatında bulunan bir diğer ürün olan teminatlı ve dayalı menkul kıymetlerin kullanımının oldukça sınırlı kaldığı, ihraçlarının çok yavaş geliştiği gözlemlenmektedir. Bu kapsamda, çeşitli bankalarla faiz riskini nasıl yönettikleri, kullandıkları araçların ne olduğu, söz konusu ürünler hakkında farkındalıklarının olup olmadığı, bu ürünlerin kullanımında karşılaşılan maliyetler, iyi ve kötü yanlar konusunda görüşmeler yapılmış; bu ürünlerin potansiyel alıcısı konumundaki portföy yönetim şirketleriyle de söz konusu ürünlere talep olup olamayacağı hakkında yaklaşımları sorgulanmıştır.

Menkul kıymetleştirme faaliyetleri neticesinde ortaya çıkan danışmanlık, denetim, derecelendirme ve saklama maliyetlerinin yüksek olması, kredi satış işleminin bankanın kredi pazar payını azaltacağına düşünülmesi, menkul kıymetleştirme işleminin önündeki engeller olarak görülmektedir. Ayrıca, banka ve aracı kurumların menkul kıymetleştirme için kuracakları Varlık/Konut Finansmanı Fonlarının (VFF/KFF) Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS)-10 kapsamında konsolidasyona tabi olması, menkul kıymetleştirmenin sağladığı en önemli avantaj olan kredileri bilançodan çıkarma ve sermaye yeterliliğini rahatlatma özelliğini ortadan kaldırmaktadır.

Böylece, her bir bankanın bu ürünleri ihraç etmesi yerine, bankaların kredi havuzlarını devralabilecek, menkul kıymetleştirme konusunda uzmanlaşmış bir kuruluşun devreye girmesinin, ölçek ekonomisi sağlayarak, teminatlı ve dayalı menkul kıymetlerin ihracına işlerlik kazandıracağı görülmüştür.

Bu amaçla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun III-60.1 sayılı "İpotek Finansmanı Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" kapsamında, İpotek Finansmanı Kuruluşu A.Ş.'nin oluşturulması önerilmektedir.

İFK yükselen kredi/mevduat oranının bankaların kredi verme olanağını baskıladığı ortamda, bankaların menkul kıymetleştirmeden yararlanarak sermaye piyasası aracılığıyla kaynak yaratmasını mümkün kılacaktır. İFK modeli, kredilerin menkul kıymetleştirilerek bilanço dışına çıkarılması ve karşılığında yatırımcılardan nakit tahsil edilmesi, artan kredi/mevduat oranının düşürülmesi, kredilerin likitleştirilerek risk transferinin yapılabilmesi ve sermaye piyasalarında işlem gören yatırım aracı sayı ve çeşidinde artması gibi pek çok amaca hizmet edecektir.

Bu modelde kaynak kuruluşları kredi havuzlarını ayrı bir üçüncü kurum olan İFK'ya devretmektedir. Faaliyetlerini sadece temlik edilen kredilerin menkul kıymetleştirilmesi ve yatırımcılara satılmasına yoğunlaştıran İFK, hem ölçek ekonomisi sayesinde katma değer yaratacak hem de kredi havuzlarını tamamen devreden bankaların konsolidasyon sorununu ortadan kaldıracaktır. İFK modelinde, VFF modelinde olduğu gibi, her yeni ihraç tavanı için yeni bir izin alınmasına gerek olmayacak ve farklı bankaların kredilerinin satın alınarak havuzlaştırılması mümkün olacaktır.

İFK AŞ'nin ortaklık yapısının finansal hizmetler sektöründe yer alan meslek birlikleri ile Hazine'nin sembolik payından oluşması düşünülmüştür. Buna göre TSPB, TBB, TSB, TKBB, FKB, TDUB'un eşit pay sahibi olduğu, Hazine'nin %5-10 arası azınlık hissedar olduğu, yönetim kurulu başkanlığının meslek örgütleri arasında birer yıl arayla değiştiği bir ortaklık ve yönetim yapısı önerilmektedir.

Ayrıca, İFK'nın faaliyet etkinliğini artırmak için aşağıdaki olanakların sağlanması gerekmektedir:

- İFK'nın TBB Risk Merkezi verisine erişimi sağlanmalıdır. İFK'nın ihraç ettiği menkul kıymetlerin dayandığı kredilerin kalitesine ilişkin risk yönetimini sağlıklı yapması için Findeks'e erişim önemlidir.
- İhraç limiti İFK'nın sermayesinden bağımsız olmalıdır. SPK'nın Borçlanma Araçları Tebliği'nde, ihraç limiti ihraççı kuruluşun sermayesinin 3 katı kadardır. Burada İFK'nın ihraç ettiği ürünlerin, geleneksel borçlanma aracından ayrıştırılması gerekir. Çünkü İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet (İDMK) sahipleri, esasen bu araçların dayandırıldığı kredi havuzuna sahip olup, İFK'nın bu havuzdaki varlıklara erişimi yoktur. Bu nedenle, İFK'nın sermayesinden bağımsız tutulmalıdır.
- İlk aşamada, ihraç maliyetlerini azaltıcı yönde teşvikler sağlanmalıdır. Modelin teşvik edilmesi için Kurumlar Vergisi ve Damga Vergisi istisnası ile ihraç maliyetlerine çeşitli indirimler (Kurul ücreti, MKK saklama ücreti vb.) getirilmelidir.
- İlk aşamada likiditeyi artırmak için piyasa yapıcılı bir mekanizma geliştirilebilir. Bu menkul kıymetlerin kamu tarafından teminat istenildiği durumlarda kabul edilmesi likiditesini artıracaktır.

EYLEM 32. Katılım Finans Sermaye Piyasası Araçlarının İhracını Kolaylaştırmak Üzere Varlık Kiralama Fonu Modeli Mevzuata Eklenmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Türkiye Muhasebe Standartları-10a göre kontrol gücü bulunan yapıların ana ortaklık mali tablolarında konsolide olması gerekmektedir Mevcut VKŞ modeli yatırımcıların beklentilerini tam olarak karşılamamaktadır Mevzuatta Varlık Kiralama Fonu modelinin de tanımlanması talep tarafındaki çekinceleri giderecektir 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB TKBB 	SPKn'ye eklenecek bir madde ile Varlık Kiralama Fonu yapısı tanımlanmalıdır.

Türkiye Finansal Raporlama Standartları-10'da konsolide finansal tablo hazırlamayla ilgili kurallar getirilmiş ve bir işletme üzerinde **kontrol** bulunması durumunda konsolidasyonun zorunlu olduğu belirtilmiştir. Standart içeriğinde kontrol kavramından bahsedilmesinin koşulları kısaca işletme üzerinde güce sahip olmak, işletmeden elde edilen getirilerin değişken olması ve bu getirinin miktarını etkilemek için işletme üzerinde gücünü kullanabilmesi olarak tanımlanmıştır.

Bu tanımlama, kira sertifikası ihraç ederek başka bir işletmeye fon sağlama amacıyla aracı kurum tarafından kurulan Varlık Kiralama Şirketi'nin (VKŞ) aracı kurumun mali tablolarına konsolide olup olmayacağına dair belirsizlik yaratmaktadır. Konsolidasyon zorunluluğu aracı kurumlarda olması durumunda, ihraç edilen sermaye piyasası araçları ve VKŞ bünyesine alınan varlıklar nedeniyle, aracı kurumlar açısından sermaye yeterliliği sorunları ortaya çıkacaktır.

Ayrıca, başka bir işletmeye fon sağlamak amacıyla bir aracı kurum tarafından VKŞ kurulması ve ihraç yapılması sonrasında, ilgili işletmenin temerrüde düşmesi durumunda VKŞ yönetim kurulunun da (yani aracı kurumun atadığı kişilerin) sorumluluğuna gidilebilecek olması ihtimali aracı kurumlarca VKŞ kuruluşu açısından tereddüt yaratmaktadır.

Yatırımcılar, temerrüt riskinin gerçekleşmesi durumunda kira sertifikası sahipleri olarak dayanak varlıkların hukuken esas faydalanıcısı olmayı beklemektedir. Ancak, Türk hukukunun yurtdışı uygulamalarda yer alan "**trust**" kavramına olanak vermemesi nedeniyle oluşturulmuş bulunan VKŞ modeli, anonim şirket olması, kendi tüzel kişiliği bulunması ve mal varlığı ile sorumlu bulunması nedeniyle yatırımcıların bu beklentilerini tam olarak karşılamamaktadır.

Anonim şirket modelinin yanı sıra, kurucusu aracı kurumlar olan ve ancak inançlı mülkiyet esasına dayanan **Varlık Kiralama Fonu** modelinin de mevzuata eklenmesi bu beklentiyi karşılayabilecektir.

ÖNERİ 5. REKABETÇİ VE CAZİP BİR FİNANSAL EKOSİSTEM YARATILMALIDIR**EYLEM 33. İstanbul Finans Merkezine Yönelik Eylemleri Gerçekleştirmek Üzere Kurumlar Üstü Bir Yapı Kurulmalıdır**

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Gelişmiş ülke merkez bankalarının bilançolarının büyütülmesiyle ortaya çıkan küresel likidite bolluğu, faiz artırımları sonucu azalmakta olup daha sıkı bir döneme girilmektedir. Gelişmekte olan ülkeler, kıtlaşan küresel sermayeyi ülkelerinde tutabilmek için, güçlü ve uluslararası yatırımcılar açısından cazip bir görünüme sahip olmalıdır. Türkiye'nin de uluslararası yatırımları ve sermaye akımlarını çekmek için güçlü argümanlara ihtiyacı bulunmakta, bunun için uygun adımları atması gerekmektedir. Bu argümanların en önemlisi, Türkiye'nin yüksek büyüme sürecini devam ettirmesi ve büyümenin finansmanını sağlaması stratejik önem taşımaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>İFM Eylem Planı ve Stratejilerinin güncellenerek, siyasi gücün de arkasında olduğunun bir kez daha vurgulanması gerekmektedir.</p> <p>İFM eylem ve stratejilerinin gerçekleştirilmesi için en üst düzeyde yetkilerle donatılmış, mesaisinin tamamını bu projeye ayırmış çalışanları olan, kurumlar üstü bir yapı kurulmalıdır.</p>

2008'de yaşanan krizin ertesinde, gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici para politikası uygulamaları sonucunda oluşan küresel likidite bolluğu, önümüzdeki dönemde sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarının belirmesiyle birlikte azalacaktır. Bu durumda gelişmekte olan ülkeler, küresel likiditenin azalması sonucu kıtlaşacak olan sermayeyi ülkelerinde tutabilmek ya da yeni sermaye çekebilmek için, güçlü ve uluslararası yatırımcılar açısından cazip bir görünüme sahip olmak zorundadır.

Küresel likidite bolluğunun azaldığı bir ortamda Türkiye'nin de uluslararası yatırımları ve sermaye akımlarını çekmek için güçlü argümanlara ihtiyacı bulunmakta, bunun için uygun adımları atması gerekmektedir.

Dolayısıyla, yurt içi tasarrufları yatırımlara yönlendirecek bir ortam yaratmanın yanı sıra, yabancı tasarrufları da Ülkemize çekecek bir finansal ekosistem yaratılması gerekmektedir. Bu amaçla, 10'uncu Kalkınma Planı Döneminde başlatılmış olan İstanbul Finans Merkezi vizyonunun sahiplenilmesi, geliştirilmesi ve gerçekleştirilmesi gerektiği düşünülmektedir.

Bugüne kadar, İFM kapsamında, özel sektör ve kamu kesimi ile ortak pek çok çalışma yapılmıştır ve yapılmaya da devam etmektedir. Böylece “Küresel Finans Merkezleri Endeksi”nde 2010 yılında 70. sırada (75 merkez arasından) yer alırken, 2014’de 44. sıraya (83 merkez arasında) kadar ilerlenmiştir. 2018’de ise 76. sırada (96 merkez arasında) yer almıştır.

İFM Stratejisi ve Eylem Planında belirtilen öncelikler arasında üç alanda henüz tatmin edici geliştirme yapılmamıştır;

- Gerekli yetkilerle donatılmış koordinatör kurumun belirlenmesi,
- Finansal kurum ve araçlar arasında düzenleme arbitrajına yol açan farklılıkların kaldırılması ve
- İFM hedeflerinin ve getireceği değişimin tanıtılması.

Gelinen aşamada, İFM Eylem Planı ve Stratejilerinin güncellenerek, siyasi gücün de arkasında olduğunun bir kez daha vurgulanarak ulusal ve uluslararası kamuoyu ile paylaşılması gerekmektedir.

Ayrıca, İFM eylem ve stratejilerinin gerçekleştirilmesi için en üst düzeyde yetkilerle donatılmış, mesaisinin tamamını bu projeye ayırmış çalışanları olan, kurumlar üstü bir yapı olmalıdır. Londra’daki City of London gibi bağımsız bir girişimle oluşturulacak bu modelde; İFM idari yapısı, kamu ile özel sektör arasında köprü konumunda kalacak tüm taraflara etkileşim halinde kalıp belirli dönemlerde ilerleme raporları sunacaktır. Böylece, odağı bu önemli projenin hayata geçirilmesi olan bir yapı ve örgütlenme ile daha hızlı yol alınabilecektir.

İFM yoluyla gerçekleştirilecek değişiklikler bir taraftan yurt için tasarrufların artırılmasına diğer taraftan yurt dışı tasarrufların daha uygun maliyetlerle ülkemize gelmesine olanak sağlayacak ve böylece ülkemizin büyümesi için gerekli yatırımların daha makul maliyetlerle finansmanına olanak sağlayacak. Gerektirdiği alt yapı değişiklikleri düşünüldüğünde, İFM projesi bir “finans projesi” olmanın ötesinde özellikle küresel ticaretten ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarından ülkemizin aldığı payın artmasında öncü olacaktır.

İFM projesi, gelişmiş, kurumsallaşmış, eşit şartlarda rekabet eden finansal hizmetler sektörünün etkin, ekonomik ve verimli işlemlerini sağlayacaktır.

EYLEM 34. İyi Düzenleme Yapma İlkelerine Uyulmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Finansal sektöre sermaye yatıran yatırımcılar, yatırım yaptıkları dönemde tabi oldukları düzenlemelerin ani ve sık değişmesi nedeniyle zarar görmektedir. Özellikle yabancı yatırımcıların ilgisinin yüksek olduğu finansal sektörde şeffaflık ve öngörülebilirlik ölçütlerinin büyük önemi olup bu ölçütleri ortadan kaldıran ve geriye dönük etki yaratan düzenlemelerden kaçınılması gerekmektedir. Etki analizi yapılmadan hazırlanan düzenlemeler verimlilik ve sermaye kaybına, hukuki ihtilaflar doğmasına neden olmaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>Düzenlemelerin hazırlık aşamasında taslakların kamuoyuna duyurulması, paydaşların görüşlerine başvurulması, sağlıklı değerlendirmeye imkân verecek şekilde yeterli zaman tanınması, paydaşların görüşlerinin titizlikle incelenmesi, düzenleyici etki analizlerinin yapılması ve düzenleme/değişikliklerinin mali yüklerinin hesaplanması gerekmektedir</p>

Finansal sektör faaliyetlerinin ekonomik, verimli ve etkili gerçekleştirilmesi için mevzuat hazırlanırken sistem yaklaşımının kullanılması şarttır. Aksi halde, etki analizi yapılmadan hazırlanan düzenlemeler verimlilik ve sermaye kaybına, hukuki ihtilaflar doğmasına ve diğer birçok soruna neden olabilecektir.

Mevcut mevzuat hazırlama uygulamalarının bir kısmında katılımcılığın teşvik edilmediği gözlenmiştir. Düzenlemelerin hazırlık aşamasında taslakların kamuoyuna duyurulması, paydaşların görüşlerine başvurulması, sağlıklı değerlendirmeye imkân verecek şekilde yeterli zaman tanınması, paydaşların görüşlerinin titizlikle incelenmesi, düzenleyici etki analizlerinin yapılması ve düzenleme/değişikliklerinin mali yüklerinin hesaplanması gerekmektedir.

Finansal sektöre sermaye yatıran yatırımcılar, yatırım yaptıkları dönemde tabi oldukları düzenlemelerin ani ve sık değişmesi nedeniyle zarar görmektedir. Özellikle yabancı yatırımcıların ilgisinin yüksek olduğu finansal sektörde şeffaflık ve öngörülebilirlik ölçütlerinin büyük önemi olup bu ölçütleri ortadan kaldıran ve geriye dönük etki yaratan düzenlemelerden kaçınılması gerekmektedir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, yapılacak düzenlemelerde veya değişikliklerde iyi düzenleme yapma ilkelerine uyulması, sektör görüşlerinin alınması, etki analizlerinin yapılması, uygun bir geçiş dönemi verilmesi gibi uygulamalar tüm düzenleyici kurumları içerecek şekilde yaygınlaştırılmalıdır.

EYLEM 35. Yabancı Para Cinsinden Menkul Kıymet İhraçlara Belirli Kısıtlar Dahilinde İzin Verilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Döviz cinsi mevduat yapılabilirken, menkul kıymet ihraçlarına izin verilmemesi İFM vizyonu ile örtüşmemektedir. Döviz cinsinden ihraçlara izin verilmesiyle, vadenin uzatılması mümkün olabilecek, yatırımcı açısından kur riskinin bertaraf edilmesi mümkün olacak ve ihracın başarılı olma olasılığı artacaktır. Bununla birlikte, sistemik riskleri azaltmak amacıyla bu tür ihraçlara belirli kısıtlar belirlenip, ancak bu sınırlamalarla (örneğin sadece döviz geliri olan, derecelendirme almış kurumların, nitelikli yatırımcılara yönelik ihraç yapılabilmesi) izin verilmesi söz konusu olabilir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>SPK'nın Borçlanma Araçları Tebliğinde yurt içinde verilecek ihraç tavanını TL ve döviz cinsi olabileceğine dair hüküm getirilmesi.</p>

32 sayılı karar ile döviz cinsinden mevduat yapılmasına izin verildiği ülkemizde, menkul kıymet ihraçlarına da izin verilmesi İstanbul Finans Merkezi vizyonu ile örtüşmektedir. Gerek yurtiçindeki yatırımcıların yabancı para cinsinden birikimlerinin sermaye piyasalarına kazandırılması, gerekse yurtdışındaki talebin artırılmasına imkan tanıyacak şekilde yurt içinde yabancı para cinsinde menkul kıymet ihraçlarına izin verilmesi gerekmektedir. Bu durumun finansman vadelerinin uzatılmasına önemli katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Döviz cinsinden ihraçlara izin verilmesiyle, bir taraftan vadenin uzatılması mümkün olabileceken, yatırımcı açısından da kur riskinin bertaraf edilmesi mümkün olacak ve ihracın başarılı olma olasılığı artacaktır. Bu düzenleme yabancı yatırımcıların iştahına olumlu yansıyor, ülkemiz tasarruflarına ek olarak yurt dışı fonları da ülkemize çekmede fayda sağlayacağı düşünülmektedir. Bununla birlikte, sistemik riskleri azaltmak amacıyla bu tür ihraçlara belirli kısıtlar belirlenip, ancak bu sınırlamalarla izin verilmesi gerekir.

Bu tür ihraçlara çeşitli kısıtlar altında izin verilmesi, yabancı paraya yönelme endişelerini de bertaraf edebilecektir. Bu kapsamda aşağıda bazı kısıtlama önerileri aşağıda örneklendirilmiştir:

- Yabancı para cinsinden menkul kıymet ihraç edecek ihraççıların gelir yapısının da döviz cinsinden olması (örneğin, son üç yılki faaliyet gelirlerinin minimum %50'sinin döviz cinsinden yaratılması ve/veya nakit akışlarının belirli bir yüzdesinin döviz olması gibi)
 - İhraççının asgari bir kredi derecelendirme notuna sahip olması
 - İhracın nitelikli yatırımcılara yönelik olması
 - Sadece halka açık şirketlere izin verilmesi
 - Sadece belirli ve genel kabul görmüş dövizlerinin kullanılması vb.

EYLEM 36. Dijital Dönüşüme İlişkin Eylemler Kamu Tarafından Desteklenmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Fintek şirketleri, geleneksel finansal servisleri içerik, sunum veya erişim yönünden değiştirerek, yenilikçi finansal servisler geliştirerek ya da daha etkin ve verimli ürün ve servisleri mevcut finansal kuruluşlara sunarak onların rekabet avantajı elde etmelerini sağlamaktadır. Fintek ekosisteminin temel bileşenleri birlikte çalışma ortamı, beşeri sermaye, yeni girişimler ve yatırımcılar, finansal kurumlar, tüketiciler, kamu düzenlemeleri ve destekleridir. Başarılı bir fintek ekosistemi kurulması ve cazibe merkezi oluşumu için kamu desteği gereklidir. Kamunun, sektörü gözetleyen, ihtiyaçlarını dinleyen ve işbirliğine açık girişimcilerle yatırımcıları desteklemesi beklenmektedir. Destek yöntemi ise vergi avantajlarının ötesinde rekabetin korunması, öncül düzenlemeler, strateji belirlenmesi ve koordinasyon sağlanması şeklinde olmalıdır Bu sayede, katma değeri yüksek hizmet ve ürünler sunularak yurtiçi tasarruf birikiminin artması sağlanacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>İlgili tarafların katılımıyla “Dijital Dönüşüm Stratejisi” oluşturulması</p> <p>Yeterli teknik donanıma sahip, bu alandaki çalışmalar konusunda tek bir otoritenin oluşturulması.</p> <p>Üniversiteleri, fintekleri, finansal kurumları, yatırımcıları, kuluçka ve hızlandırma programı yöneten kuruluşları tek bir alanda bir araya getirecek olan bir İstanbul Finans ve Teknoloji Üssü kurulması (İngiltere’deki Tech City gibi)</p>

Fintek şirketleri, geleneksel finansal servisleri içerik, sunum veya erişim yönünden değiştirerek, yenilikçi finansal servisler geliştirerek ya da daha etkin ve verimli ürün ve servisleri mevcut finansal kuruluşlara sunarak onların rekabet avantajı elde etmelerini sağlamaktadır. ABD, İngiltere gibi önemli finans merkezleri, aynı zamanda fintek şirketlerinin en fazla yatırım çektiği ve geliştiği yerlerdir. Bankacılık ve ödeme sistemleri, finansal teknoloji şirketlerinin yoğunlaştığı alanlar olsa da sermaye piyasası, sigortacılık gibi diğer sektörlerde yönelimler ve yatırımlar artmaktadır. Nitekim, Asya’da pek çok ülke farklı alt sektörlerde fintek bölgesi (hub) olarak konumlanmaktadır. Örneğin, Japonya Robotik Süreç Otomasyonlarında (RBA) öne çıkarken, Tayvan blockchain merkezi, Singapur insurtech, Malezya siber güvenlik alanında lider olmak için çalışmaktadır.

Dünya çapında fintek şirketlerinin gelişiminde düzenlemeler öne çıkmaktadır. Avrupa Birliği başta olmak üzere pek çok ülke sektörün gelişimi ve ortak pazarda rekabeti geliştirmek üzere direktifler çıkarmış ve ihtiyaca göre güncellemişlerdir. Başarılı bir finansal teknoloji ekosistemi kurulması ve cazibe merkezi oluşumunu sağlayan en güçlü unsur kamu desteğidir. Kamunun, sektörü gözetleyen, ihtiyaçlarını dinleyen ve işbirliğine açık girişimcilerle yatırımcıları desteklemesi beklenmektedir. Destek yöntemi ise vergi avantajlarının ötesinde rekabetin korunması, öncül düzenlemeler, strateji belirlenmesi ve koordinasyon sağlanması şeklinde olmalıdır.

Başarılı ülke örnekleri incelendiğinde aşağıdaki tespitlere ulaşılmaktadır:

a. İngiltere : Koordinasyon sağlamak ve sektörü desteklemek üzere kamu, Fintek Delivery Panel, Financial Services Trade and Investment Board Fintek Steering Group, Fintek Bridges oluşumlarında öncü rol üstlenmiştir.

b. Singapur: The Monetary Authority of Singapore fintek girişimlerinin büyümesi için “one-stop-shop Fintek Office”i kurarak, tüm ihtiyaç ve düzenlemelerin tek bir noktadan yönetilmesini sağlamıştır. 225 milyon ABD Doları destek fonu oluşturarak teknolojik gelişim ve adaptasyonla fintek şirketlerinin ülkeye çekilmesi için yoğun çaba sarf etmektedir. Ayrıca, Türkiye’de de fintek girişimlerinin Singapur’a yatırım yapmasına yönelik etkin çabaları görülmüştür.

c. Hong Kong: Kamu ilgisi ve desteğinin ortak kurucu ve yatırımcı olarak IP Trading Hub, Innovation and Technology Venture Fund (5 milyar HK), Cyberport ve Accelerator programlarını yönetmektedir.

Türkiye’de fintek sektörüne kamu desteğinin belirli bir strateji çerçevesinde gerçekleştirilmesi, stratejinin ilgili taraflarla birlikte oluşturulması ve uygulamaya dair koordinasyonun sağlanması ihtiyacı görülmektedir. Bu kapsamda öncelikle, **kamu tarafında dijital dönüşüm stratejisi oluşturulup**, sağlıklı şekilde sürdürülebilmesi için yetkinin yeterli teknik donanıma sahip, bu alandaki çalışmalar konusunda tek bir otoritenin muhatap kılınması (hatta, bu dönüşüme ilişkin yasal altyapının sektörlerden bağımsız olarak, tek bir kamu kurumu altında toplanması) daha etkin olacağı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, üniversiteleri, fintekleri, bankaları, yatırımcıları, kuluçka ve hızlandırma programı yöneten kuruluşları tek bir alanda bir araya getirecek olan bir İstanbul Finans ve Teknoloji Üssü kurulması önerilerin temelini oluşturmaktadır. Yukarıda bahsedildiği gibi İngiltere’deki Tech City burada model olarak alınabilir. Bununla birlikte, üniversiteler, özel sektör ve kamu imkânları tek bir merkezde toplanarak girişimler desteklenebilir. Başlangıçta gerekli çalışmaların yapılması, koordinasyon ve uygulamanın yürütülmesini sağlamak üzere, kalıcı, katılımcı ve etkin bir çalışma grubu oluşturulabilir

EYLEM 37. Yenilikçi İş Fikri Olan Fintek Şirketlerine Ve Finansal Kurumlara Kamu Kontrolünde Düzenleme Esnekliği Sağlanmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Dünya’da fintek alanındaki gelişmeleri hem takip etmek hem de önünü açmak üzere düzenleyici otoriteler tarafından “düzenleyici kum havuzu” (regulatory sandbox) uygulaması yapılmaya başlandığı görülmektedir. Bu şekilde yeni kurulmuş şirketlere (start-up) ya da yalnızca fikir aşamasında olan girişimcilerin fikirlerini geliştirebilecekleri ve test edebilecekleri bir platform sağlanmaktadır. Finansal hizmetler sektöründe yüksek giriş engellerinin (lisans, sermaye, asgari faaliyet koşulları vs) varlığı karlı bir iş modeli olup olmadığı belli olmayan bir iş modelini denemek isteyen fintek şirketlerinin pazara girmekten vazgeçmesine neden olmaktadır. Yenilikçi finansal teknolojilerin kamu gözetiminde hızlı bir şekilde denenmesine olanak tanıyacak düzenlemeler yapılması, hem girişimlere hem de finansal kurumlara hız kazandıracak ve yurt dışında katma değerli gelir elde edilebilecek ürünlerin oluşturulmasına ve denenmesine imkân sağlayacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>“Düzenleyici Kum Havuzu” kavramının ilgili mevzuatlarda tanımlanarak, yeni iş fikirlerinin gerçek ortamda deneneceği koşul, örneklem, süre, alınması gereken yetki, verilecek rehberlik, tanınacak esneklikler, kısıtlamalar tanımlanmalıdır</p>

Finans sektöründe son yıllarda hızlanan teknolojik yeniliklerle birlikte, hâlihazırdaki düzenlemeler tarafından korunmayan ve denetlenmeyen yeni iş modelleri yeni bir düzenleyici bir mekanizma oluşturma ihtiyacını getirmiştir. Bu kapsamda, İlk defa İngiltere’de uygulamaya konulan “düzenleyici kum havuzu” modeliyle fintek girişimlerinin ve diğer yenilikçi şirketlerin düzenleme ve denetleme mekanizmalarının kontrolünde daha esnek şartlar altında fikirlerini hayata geçirmelerini sağlayan bir finansal serbestlik sistemi oluşturulmuştur. Bu modelde, belli bir süre zarfı boyunca uygulamaya dâhil olan şirketlere bazı kısıtlar altında çeşitli esneklikler getirerek yeni ürün ve hizmetlerin gözetim altında test edilmesini sağlanmaktadır.

İngiltere kum havuzu uygulaması, 6'şar aylık gruplar şeklinde gerçekleşmektedir. İlk 3 grubun süreci tamamlanmış, Temmuz 2018 itibarıyla 4. gruba girmeye hak kazanan işletmeler açıklanmıştır. Uygulama, şirketlere test ortamında buldukları süre boyunca belirli ayrıcalıklar sunmaktadır. Öncelikle, şirketlere sahip olmaları gereken lisans ve yetkiler konusunda esneklik tanınmakta ve böylece küçük girişimlerin yenilikçi fikirlerini geliştirmelerine olanak tanınmaktadır. Yanı sıra, şirketlere belli bazı düzenlemelerde esneklik tanınmaktadır. Testler genelde başarı ile sonuçlanmış, ilk iki grup katılımcılarının %90'a yakını uygulama sonrası daha büyük bir pazarda ürünlerini denemeye devam etmiştir. Sınırlı yetki olarak test ortamına giren birçok firma ise, test ortamından çıktıktan sonra düzenleyici kurumlardan gerekli tam yasal yetkileri almıştır

İngiltere'de sürekliliği sağlanan kum havuzu uygulaması, başka ülkelere de ilham kaynağı olmuştur. Günümüzde kum havuzu uygulamasını hayata geçiren Hong Kong, Singapur, Malezya, Tayland gibi ülkelerin yanı sıra, Rusya, Japonya, ABD ve Tayvan gibi birçok ülke de kum havuzu uygulamasını kurma aşamasındadır. Dünyadaki uygulamalara benzer şekilde Türkiye'de de "Düzenleyici Kum Havuzu" kavramının ilgili mevzuatlarda tanımlanarak uygulamaya konması önerilmektedir. Bu şekilde yenilikçi finansal teknolojilerin kamu gözetiminde hızlı bir şekilde denenmesine olanak tanıyacak düzenlemeler yapılması, hem girişimlere hem de finansal kurumlara hız kazandıracak ve yurt dışında katma değerli gelir elde edilebilecek ürünlerin oluşturulmasına ve denenmesine imkân sağlayacaktır. Yurtdışındaki uygulamalara benzer şekilde, düzenlemelerde yeni iş fikirlerinin gerçek ortamda deneneceği koşul, örneklem, süre, alınması gereken yetki, verilecek rehberlik, tanınacak esneklikler, kısıtlamalar tanımlanmalıdır.

EYLEM 38. Finansal Kurumlar İle Fintek Girişimlerinin İşbirliği Artırılmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Fintek şirketlerinin finansal kuruluşlar veya hizmet aldıkları kurumlar (altyapı, risk merkezi, takas merkezi vb.) ile entegre olma, mevcut ürün ve hizmetlerinden yararlanma ve fiziksel ve mantıksal olarak erişebilme zorunlulukları bulunmaktadır Ancak, finansal kurumların Uygulama Geliştirme Arayüzlerinin (Application Programming Interface, API) fintek şirketlerine açılmaması veya bulut çözümlerinin kullanılmaması, bu kurumlarla entegrasyonun sağlanmasını engellemektedir Uygulama Geliştirme Arayüzleri (API) sayesinde, fintek şirketleri müşterilerin verilerine ulaşarak müşterilerin harcama, yatırım alışkanlıkları vs gibi bilgileri üzerinden geliştirmeler yaparak daha kişiye özel hizmetler sunabileceklerdir. İngiltere’de fintek ekosisteminin gelişmesinde açık API düzenlemesinin kabul edilmesi etkin rol oynamıştır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK BDDK TCMB TSPB TBB TKBB FKB TSB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	İlgili mevzuata açık API uygulamasının ve bulut çözümlerinin kullanımının koşul ve kurallarının tanımlanması gerekmektedir

Finansal teknoloji şirketlerinin iş modelleri var olan finansal hizmetlerinin etkinliğini artırıcı, kolaylaştırıcı, kapsayıcı veya tamamen yeni bir iş modeli geliştirici şekilde olabilmektedir. Ancak, iş modellerinden bağımsız olarak fintek şirketlerinin her durumda mevcut finansal kuruluşlar veya bu kuruluşların oluşturduğu/hizmet aldığı ortak platformlar (altyapı, risk merkezi, takas merkezi vb.) ile entegre olma, mevcut ürün ve hizmetlerinden yararlanma ve erişebilme zorunlulukları bulunmaktadır.

Erişim ile kastedilen, bir şirketin kullanıcılarının aynı veya diğer bir şirketin kullanıcılarıyla irtibatının veya başka bir şirket tarafından sunulan hizmetlere erişiminin sağlanmasını teminen, aynı veya farklı bir şirket tarafından kullanılan altyapıların birbirlerine fiziksel ve mantıksal olarak erişimidir. Erişim sağlama yükümlülüğü kapsamında finansal hizmetler pazarında hizmet sunan şirketlerin (bankaların) sunmakta oldukları hizmetleri ve/veya altyapıları düzenlenmiş fiyatlar ve şartlar üzerinden talep eden diğer finansal teknoloji şirketlerine sunmaları söz konusudur. Erişim yükümlülüğü ihtiyacının temel gerekçeleri; finansal hizmetler sektöründe yüksek giriş engellerinin varlığı ve bu engellerin alternatif hizmet sağlayıcıları pazara girmekten vazgeçirmesi, finansal teknoloji şirketlerinin mevcut

lisans kapsamlarının izin vermemesi, izin verse dahi finansal teknoloji şirketlerinin tek tek veya birlikte karşılayabilecekleri ölçeğin çok ötesinde kaynak, zaman ve yatırım gerektirmesidir.

İngiltere’de fintek ekosisteminin gelişmesinde açık API düzenlemesinin kabul edilmesi etkin rol oynamıştır. Bu kapsamda, öncelikle uygulama programlama arayüzlerinin (Application Programming Interface, API) fintek şirketlerine açılmaması veya bulut çözümlerinin kullanılmaması, bu kurumlarla entegrasyonun sağlanmasını engellemektedir. İşbirliğinin gelişimi açısından mevzuatta gerekli değişiklikler yapılmalıdır.

EYLEM 39. Yatırımcılarla Müşteri Hesap Açılışına İlişkin Mesafeli Sözleşme Yapılabilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> SPK yatırım kuruluşları ile müşteriler arasında mesafeli sözleşmelerin düzenlemesine imkan tanınmıştır. MASAK, iş ilişkisinden önce yüz yüze kimlik tespit ve teyidi istemektedir. Tüm sektörlerde işlemlerin otomasyonla gerçekleştirilmeye başladığı ve küresel müşteri kitlesine hizmet sunulduğu bir dönemde mevcut düzenlemeler iş modellerini sınırlamaktadır Yerli ve yabancı müşterilere daha hızlı hizmet sunulması sermaye piyasalarının gelişimini destekleyecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK MASAK TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	MASAK mevzuatında 5 Nolu Genelge’de gerekli şartlar sağlanması durumunda finansal kurumların mesafeli sözleşme yapabileceğine dair madde eklenmelidir

Suç Gelirlerinin Aklanmasının Önlenmesi Hakkında Kanun’un 3’ncü maddesinde yükümlüler, kendileri nezdinde yapılan veya aracılık ettikleri işlemlerde işlem yapılmadan önce, işlem yapanlar ile nam veya hesaplarına işlem yapılanların kimliklerini tespit etmek zorundadır, kimlik tespitine esas belge nevilerini belirlemeye Bakanlık yetkili olup, kimlik tespitini gerektiren işlem türleri, bunların parasal sınırları ve konuyla ilgili diğer usul ve esaslar yönetmelikle belirlenir denilmektedir.

Konuya ilişkin Mali Suçları Araştırma Kurulu (MASAK) *Suç Gelirlerinin Aklanmasının ve Terörün Finansmanının Önlenmesine Dair Tedbirler Yönetmeliği*’ni (Tedbirler Yönetmeliği) yayınlamıştır. **Tedbirler Yönetmeliğinin;**

- 5’inci maddesinin 1’inci fıkrasında yükümlülerin kimliğe ilişkin **bilgileri almak** ve bu bilgilerin doğruluğunu **teyit etmek** suretiyle müşterilerinin ve müşterileri adına veya hesabına hareket edenlerin **kimliğini tespit etmek** zorunda oldukları,
- 5’inci maddesinin 2’nci fıkrasında kimlik tespitinin **iş ilişkisi tesisinden veya işlem yapılmadan önce** tamamlanacağı,
- 6 ila 14’üncü maddelerinde gerçek ve tüzel kişilerin kimlik tespitinin yapılması usul ve esasları,
- 21’inci maddesinde **“üçüncü tarafa güven”** ilkesi uyarınca finansal kuruluşların; müşterinin, müşteri bilgi ve belgelerinin onaylı örneklerinin **talep edildiğinde üçüncü taraftan derhal temin edilebileceği** ve üçüncü tarafa güvenerek iş ilişkisi tesis eden veya işlem yapan finansal kuruluşun müşterinin kimlik bilgilerini üçüncü taraftan derhal alacağı,

- 26'ncı maddesinde müşterinin tanınmasına yönelik **basitleştirilmiş tedbirler** uygulanabilecek kurum veya işlemler ve sayılanlar dışında işlem türleri belirlemeye Bakanlığın yetkili olduğu belirtilmiştir.

Tedbirler Yönetmeliği ile verilen yetkiye istinaden, **Genel Tebliği Sıra No: 5** yayımlanmış olup Tebliğin; “Faaliyetlerini Mühhasıran Elektronik Ortamda Gerçekleştiren Yükümlüler” başlıklı 2.2.10 sayılı maddesinde, **ticari faaliyetlerinin tamamını fiziki bir iş yeri bulunmaksızın** ve müşteri ile **yüz yüze olmaksızın mühhasıran elektronik ortamda** gerçekleştiren yükümlülerce;

- a) Türkiye’de mukim bankayla, sunulan mal veya hizmete ilişkin tahsilat ve ödeme işlemlerinin elektronik ortam üzerinden gerçekleştirileceğine dair sözleşme yapılmış olması,
- b) Müşterinin elektronik ortamda alınan üyelik başvurusunda, kimliğe ilişkin bilgilerin (Adı, soyadı, doğum yeri ve tarihi, uyruğu, Türk vatandaşları için T.C. kimlik numarası, yabancı uyruklular için yabancı kimlik numarası) İçişleri Bakanlığı Nüfus ve Vatandaşlık İşleri Genel Müdürlüğü kimlik paylaşım sistemi veri tabanı kullanılarak sorgulanması yoluyla teyit edilmesi,
- c) Tüm tahsilat ve ödemelerin, kimlik bilgileri teyit edilerek üyeliği kabul edilmiş kişinin kimlik bilgileri ile uyumlu bir **banka hesabı vasıtasıyla yapılması**

koşullarının sağlanması şartıyla, Tedbirler Yönetmeliği’nin 6’ncı maddesindeki usul çerçevesinde **müşteri kimlik bilgilerinin teyidi ile imza örneğinin alınmasının zorunlu olmadığı belirtilmiştir.**

MASAK tarafından uygulamaya yön vermek amacıyla www.masak.gov.tr adresinde yayımlanan sıkça sorulan sorular bölümünün 96’ncı maddesinde;

“Ancak Tedbirler Yönetmeliğinin 21 nci maddesine göre **finansal kuruluşlar**; müşterinin, müşteri adına hareket eden kişinin ve gerçek faydalanıcının kimliğinin tespiti ve iş ilişkisinin veya işlemin amacı hakkında bilgi elde etme konularında, müşteriyle ilgili olarak **başka bir finansal kuruluşun aldığı tedbirlere güvenerek iş ilişkisi tesis edebilirler**. Mevcut düzenlemeler çerçevesinde, bir aracı kurum nezdinde, başka bir finansal kuruluşun aldığı tedbirlere güvenerek ve Tedbirler Yönetmeliği’nde belirtilen **koşulların sağlanması durumunda** iş ilişkisi tesis edilmesi mümkün bulunmaktadır.” denilmektedir.

Financial Action Task Force - (FATF) tarafından ülkelerin düzenlemelerinde terörizmin finansmanı ve kara para aklamaya karşı efektif önlemler alınabilmesi amacıyla hazırlanan “Recommendation 40” veya “40 Tavsiye” düzenlemesi 2012 yılında kamuoyu ile paylaşılmış olup bu düzenlemede aşağıdaki hususlar yer almaktadır.

Recommendation 10’da “iş yapma faaliyetlerinin kesilmemesi için, iş ilişkisinin kurulmasından **sonra** kimlik teyidinin yapılabilmesine ülkeler tarafından **izin verilebileceği**”

belirtilmiştir¹⁹. **Recommendation 10**'un uygulamasına ilişkin yorum bölümünde **kimlik teyidinin yapılma zamanıyla** ilgili olarak, Müşteriyle **yüz yüze olmayan** faaliyetler ile **Sermaye piyasası aracı alım satım faaliyetleri** işlemlerinde **iş ilişkisinin kurulmasından sonra** kimlik teyidinin mümkün olacağı belirtilmiştir.

Basel tarafından hazırlanan **Customer Due Diligence** belgesinin 2.2.6 numaralı bölümünün 48'inci maddesinde; **yüz yüze olmayan iş ilişkisine** girilmesinin mümkün olduğu belirtilmekle birlikte aşağıdaki risk yönetim süreçlerinin asgari olarak yapılması gerektiği belirtilmiştir:

- Sunulan belgelerin doğrulanması,
- Yüz yüze ilişki sırasında aranan belgeleri tamamlayıcı nitelikte olacak ek belgeler istenmesi,
- Banka tarafından müşteriyle bağımsız bir temas kurulması
- Üçüncü bir kişinin (gerekli ölçütleri taşıyan) müşteriye yönlendirmiş olması,
- Müşterinin ilk para aktarımının müşterinin kendi adına açılmış ve CDD kurallarına uyan bir banka hesabından transfer ediliyor olması.**

FATF ve Basel düzenlemelerinin ülkeler bazında uygulamaları PWC tarafından hazırlanan ve senelik olarak güncellenen *“Anti-Money Laundering: Know Your Customer Quick Reference Guide and Global AML Resource Map”* isimli çalışma ile yayımlanmaktadır²⁰. Çalışmada 2015 yılı itibarıyla, aralarında ülkemizin de bulunduğu 86 ülkenin müşteri tanıma, gerçek ve tüzel kişilerin kimlik tespiti ve terörizmin finansmanı ile kara paranın aklanması ile mücadelede uygulanan süreçlere ilişkin bilgilere yer verilmektedir. Söz konusu çalışmada ülke prosedürlerine ilişkin soru ve cevapların yer aldığı bölümde 17'nci soru, tüm ülkeler için **yüz yüze olmayan** iş ilişkilerinde uygulanan süreçlere ilişkin bilgileri içermekte olup, temelde, başka bir yükümlü tarafından kimlik tespitinin yapıldığı durumlarda müşteriyle iş ilişkisine girecek yükümlünün kimlik tespiti yapmasına **istisnalar getirilmiştir**.

19 MASAK tarafından Türkçeye çevrilen belgede geçen ifade;

“Finansal kuruluşlar müşteri veya gerçek faydalanıcının kimliğini, iş ilişkisinin tesisinden önce veya iş ilişkisi tesisi sırasında, arazi müşterilerde ise işlemin yapılması sırasında teyit etmeye zorunlu tutulmalıdır. Ülkeler, finansal kuruluşlara karapara aklama ve terörün finansmanı risklerinin etkili bir şekilde yönetildiği durumlarda ve teyit işleminin iş ilişkisinin normal akışını kesintiye uğratmaması gerektiği durumlarda, teyit işleminin iş ilişkisinin tesisini takiben makul olarak uygulanabilir en kısa sürede tamamlanmasına izin verebilir.”

20 Söz konusu çalışmaya aşağıdaki bağlantıdan erişilebilmektedir.

http://www.pwc.com/en_GX/gx/financial-services/publications/assets/pwc-anti-money-laundering-2015.pdf

Finansal hizmetler sektörü mümkün olduğunca çok kişiye, en hızlı ve en az maliyetli şekilde erişerek hizmet verebilmeyi gerektirmektedir. Müşterilere erişim amacıyla kullanılan kanallar yurtiçi/yurtdışı satış ekipleri, şube, acente, irtibat büroları, internet, mobil uygulamalar ve çağrı merkezlerinden oluşmaktadır. Söz konusu alternatif erişim kanalları arasında kolay erişim, maliyet avantajı ve sınırsız kitlelere erişim açısından internet/mobil uygulamalar ön plana çıkmaktadır. Kaldı ki, dijital dönüşümün gerçekleştiği yeni dünya düzeninde, kurumların rekabet edebilmesi için, bu ortamda müşterilerine ulaşması kaçınılmaz görülmektedir.

Bu nedenle, sermaye piyasası kurumları müşterilerle Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşme²¹ düzenleyerek işlem yapmayı istemektedir.

SPK tarafından yayımlanacak olan aracı kurumların belge ve kayıt sistemini düzenleyen tebliğ kapsamında müşterilerle Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşme imzalanması mümkün kılınmaktadır.

Ancak, yukarıda belirtilen MASAK mevzuatına kapsamında aracı kurumların üçüncü tarafa güvenerek iş ilişkisi tesis etmesinin ön koşulları arasında “müşteri bilgi ve belgelerinin onaylı örneklerinin talep edildiğinde üçüncü taraftan derhal temin edilmesi ve üçüncü tarafa güvenerek iş ilişkisi tesis eden veya işlem yapan finansal kuruluşun müşterinin kimlik bilgilerini üçüncü taraftan derhal alması” (Tedbirler Yönetmeliğinin 21’nci maddesi) bulunmaktadır. Söz konusu düzenlemenin uygulamada Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşme imzalayarak müşteriyle iş ilişkisine girmesini imkansız hale getirmektedir. Çünkü, aynı grupta olan finansal kurumlarda bile müşteri bilgilerinin başka bir kurumla paylaşılması, özellikle Kişisel Verilerin Korunması Kanunu’nun yürürlüğe girmesiyle, istenmemektedir.

Bu kapsamda konuya ilişkin MASAK tarafından;

- a) Sermaye piyasası kurumlarının müşterileriyle internet üzerinden Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşme imzalanması durumunda FATF Recommendation 10 kapsamında iş yapma faaliyetlerinin kesilmemesi için, **iş ilişkisinin kurulmasından sonra** kimlik teyidinin yapılabilmesine izin verilmesi (Tedbirler Yönetmeliğinin 5’nci maddesinin 2’nci fıkrasının değişmesi gerekmektedir)
- b) MASAK’ın 5 sıra nolu Genel Tebliğ’in 2.2.10 sayılı maddesinde ticari faaliyetlerinin tamamını fiziki bir iş yeri bulunmaksızın ve müşteri ile yüz yüze olmaksızın münhasıran elektronik ortamda gerçekleştiren yükümlülere gerekli şartların sağlanması durumunda müşteri kimlik bilgilerinin teyidi ile imza örneğinin alınmasının zorunlu tutulmadığı düzenlemeye benzer şekilde; **gerekli şartların oluşması koşuluyla**

21 Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler 28 Kasım 2013 tarih ve 28835 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun 49’ncü maddesi ile düzenlenmiştir. Ayrıca, konuya ilişkin Gümrük ve Ticaret Bakanlığının 31 Ocak 2015 tarih ve 29253 sayılı Resmi Gazetede Finansal Hizmetlere İlişkin Mesafeli Sözleşmeler Yönetmeliği yayımlanmıştır.

sermaye piyasası kurumlarının da müşteri ile yüz yüze olmaksızın elektronik ortamda gerçekleştirecekleri işlemlerde müşteri kimlik bilgilerinin teyidi ile imza örneğinin alınmasından muaf tutulması önerilmektedir.

Böylece, yerli ve yabancı yatırımcılara hesap açılış ve hukuk kuralları dahilinde işlem yapma süreçleri hızlanarak daha etkin bir sermaye piyasası yaratılacaktır²².

22 Konuyla ilgili bir başka önerimiz de MASAK'a iletilmiştir. Buna göre, bireysel yatırımcıların internette hesap açma başvurusunun, yatırım kuruluşu tarafından elektronik ortamda Merkezi Kayıt Kuruluşu'na (MKK) bildirilmesi, MKK'da zaten sicili bulunan yatırımcının e-Devlet şifresini kullanarak MKK üzerinden vereceği onay ile bilgilerinin MKK tarafından ilgili yatırım kuruluşuna iletilmesi ve böylece sözleşmelerin mesafeli olarak gerçekleştirilmesi önerilmiştir. Ancak, MASAK tarafından konunun FATF IV Tur Türkiye Değerlendirmelerinde yürütülen mevzuat geliştirilmeleri kapsamında değerlendirileceği belirtilmiştir.

EYLEM 40. Sermaye piyasası kurumları kimlik paylaşım sisteminden ve yerleşim yeri paylaşım sisteminden yararlanabilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele kapsamında hesap açılması durumunda müşteri adreslerinin teyit edilmesi gerekmektedir. Uygulamada sermaye piyasası kurumları adres teyit işlemlerini, yerleşim yeri belgesi, elektrik, su, doğalgaz, telefon faturası, bir kamu kurumunun verdiği belge ile yapmaktadır. Halbuki Kimlik Verileri ve Yerleşim Yeri Bilgileri sigorta ve emeklilik şirketleri, bankalar, Risk Merkezi, finansal kiralama şirketleri ile finansman şirketleri gibi tüm finansal kurumlarla paylaşmaktadır. SPK'dan lisans alarak faaliyet gösteren ve birer itibar kurumu olan sermaye piyasası kurumlarının da iş modellerinin daha hızlı işleyebilmesi yatırımcılara daha kolay hizmet sunabilmesi için söz konusu veri tabanlarından yararlanabilmesi gerekmektedir. 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK MASAK TSPB Borsa İstanbul Takasbank MKK 	<p>Sermaye piyasası kurumlarının 5490 sayılı Nüfus Hizmetleri Kanununun 45'inci maddesi kapsamına alınması gerekmektedir.</p>

5490 sayılı Nüfus Hizmetleri Kanunu'nun 45. maddesi, "Kimlik Paylaşımı Sistemi" ve "Adres Paylaşımı Sistemi" veri tabanlarında tutulan bilgileri bankalara açmasına rağmen aracı kurumlar yararlanamamaktadır. Aracı kurumların suç gelirlerinin aklanması ve terörün finansmanı ile mücadele konusunda yapılan düzenlemeler kapsamında yükümlülüklerden biri de aracı kurumlar nezdinde hesap açılması gibi sürekli iş ilişkisi niteliği taşıyan işlemlerde müşteri adreslerinin teyit edilmesidir. Uygulamada adres teyit işlemleri, yerleşim yeri belgesi, elektrik, su, doğalgaz, telefon gibi abonelik gerektiren bir hizmete ilişkin olan ve işlem tarihinden önceki üç ay içinde düzenlenmiş fatura, bir kamu kurumu tarafından verilen belge veya Başkanlıkça uygun görülen diğer belge ve yöntemlerle yapılabilmektedir.

Kimlik verileri, kamu hizmeti sunan tüzel kişilikler, sigorta ve emeklilik şirketleri, bankalar, Risk Merkezi bilgi paylaşımı amacıyla kurulmuş şirketler, finansal kiralama şirketleri ile finansman şirketleri ile paylaşmaktadır.

Yerleşim yeri ve diğer adres bilgileri adrese dayalı kamu hizmeti sunan kuruluşlar, sigorta ve emeklilik şirketleri, bankalar, Risk Merkezi bilgi paylaşımı amacıyla kurulmuş şirketler, finansal kiralama ve finansman şirketleri ile paylaşmaktadır.

Uygulamada yaşanan sıkıntıların giderilmesini teminen, müşteri bilgilerine sağlıklı biçimde ulaşılması için aracı kurumların da 5490 sayılı Nüfus Hizmetleri Kanununun 45'inci maddesi kapsamına alınması gerekmektedir.

EYLEM 41. Sermaye Piyasası Uyuşmazlıklarının Çözümünde Görevli ve Yetkili Mahkemeler Kurulmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> • Rekabetçi ve cazip sermaye piyasası için etkili ve hızlı çalışan hukuki çözüm süreçleri oluşturulmalıdır • Fili durumda, yasal hakları arama sürecinin maliyetli, uzun, belirsiz ve uzmanlık gerektirmesi gibi sebeplerle, yatırımcılar adli yargıya başvurmamakta ve bu durum sermaye piyasası yatırımları açısından caydırıcı olmaktadır • Ayrıca, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun sermaye piyasası uyuşmazlıklarında tüketici mahkemelerinin görevli olduğu yönündeki içtihatlar artmıştır • Sermaye piyasasında yatırımcılarının tüketici kabul edilmesi sermaye piyasası mevzuatının ruhuna ve amacına aykırıdır • Etkin, verimli ve şeffaf bir piyasa için; sermaye piyasası uyuşmazlıklarının ticaret mahkemeleri veya kurulacak ihtisas mahkemelerinde çözülmesi gerekmektedir 	<ul style="list-style-type: none"> • Hazine ve Maliye Bakanlığı • Adalet Bakanlığı • SPK • TSPB • Borsa İstanbul • Takasbank • MKK 	<p>SPKn'ye eklenecek hükümlerle sermaye piyasası uyuşmazlıklarında yargılama yapmaya HSYK'nın ihtisas mahkemesi olarak görevlendireceği asliye ticaret mahkemesi olduğu belirtilmelidir.</p>

Rekabetçi ve cazip bir sermaye piyasalarının oluşturulması için gerekli mekanizmalardan birisi de uzmanlık gerektiren bu alanda etkili ve hızlı biçimde çalışan hukuki çözüm süreçlerinin oluşturulmasıdır.

Sermaye piyasası düzenlemeleri konusunda yapılacak hukuki değerlendirmeler, şirketler hukuku, menkul kıymetler hukuku, muhasebe ve denetim standartları, iflas hukuku, sözleşme hukuku, iş hukuku ve vergi hukuku gibi çeşitli hukuki alanlardan oluşan geniş bir bakış açısını gerekli kılmaktadır.

Fili durumda yatırımcılar, yargı sürecinin maliyetli, uzun süreli ve belirsiz olması, zararın ispatı dahil süreçte zorluk yaşanması ve teknik bir konu olan sermaye piyasasıyla ilgili ihtisas mahkemelerinin bulunmaması gibi sebeplerle, adli yargı süreci vasıtasıyla yasal haklarını aramayı, tazminat imkanlarını kullanmayı tercih etmemektedir. Olası tazminat mekanizmalarıyla ilgili bu tip endişeler, potansiyel sermaye piyasası yatırımcıları açısından da caydırıcı olmaktadır.

Ayrıca, Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un (TKHK) yürürlüğe girmesi ile birlikte bireysel yatırımcılar ile yatırım kuruluşları arasındaki sermaye piyasasına ilişkin uyuşmazlıklarda tüketici mahkemelerinin görevli olduğu yönündeki içtihatlar artmış ve bu mahkemelere taşınmaktadır.

TKHK'ya göre finansal hizmetler, her türlü banka hizmeti, kredi, sigorta, bireysel emeklilik, yatırım ve ödeme ile ilgili hizmetlerdir. Ancak, sermaye piyasasında kişiler sermaye piyasası işlemlerini ürün ya da hizmeti tüketmek için değil yatırım yaparak birikimlerini artırmak amacıyla yapmaktadırlar. Sermaye piyasasında yatırım yapan kişilerin tüketici olarak kabul edilmesi hem tüketicinin korunması mevzuatının hem de sermaye piyasası mevzuatının ruhuna ve amacına aykırılık oluşturmaktadır.

Sermaye piyasaların etkin, verimli ve şeffaf olarak çalışması, yatırımcının korunması ile piyasanın işleyişi arasında denge sağlanması açısından; sermaye piyasası mevzuatı kapsamındaki uyumsuzlukların, tüketici mahkemeleri yerine, ticaret mahkemeleri veya kurulacak ihtisas mahkemelerinde çözüme kavuşturulması gerekmektedir.

EYLEM 42. Kaldıraçlı İşlemlere Yönelik Düzenlemelerde, Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'nin (ESMA) 01/08/2018'de Yürürlüğe Giren Kuralları Dikkate Alınmalı ve Yabancı Yatırımcıları Ülkemize Çekecek Değişiklikler Yapılmalıdır

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none"> Yapılan sıkılaştırıcı düzenlemelerle yurt içi yatırımcıların işlemlerini yasal olmayan sitelere yönlendirmesi ve yurt dışına sermaye kaybı yaşanmaktadır Avrupa Birliğinde düzenlemelerinde genel müşteri ve profesyonel müşteri ayrımı dikkate alınmıştır Yabancı müşterilerin Ülkemize çekilmesiyle yabancı sermaye girişi sağlanacaktır 	<ul style="list-style-type: none"> Hazine ve Maliye Bakanlığı SPK TSPB 	<p>SPK mevzuatında yapılacak değişikliklerle, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin, VIOP'a eş yönlü düzenlenmesi, sermaye piyasası mevzuatında yer alan profesyonel – genel yatırımcı ayrımının kaldıraçlı alım satım işlemlerinde uygulanacak esaslarda dikkate alınması, Genel Müşteriler için uygulanabilecek azami kaldıraç oranının ESMA düzenlemeleri de dikkate alınarak gözden geçirilmesi önerilmektedir.</p> <p>Gelir Vergisi Kanununda kaldıraçlı işlemlerin vergilendirilmesinde stopaj usulünün benimsenmesi</p>

SPK'nın kaldıraçlı alım satım işlemlerinde uygulanacak azami kaldıraç oranı ile kaldıraçlı alım satım işlemi gerçekleştirmek için yatırılması gereken asgari başlangıç teminat tutarına ilişkin 10.02.2017 tarihinde yaptığı değişiklik ile azami kaldıraç oranı 100:1'den 10:1'e düşürülmüş ve başlangıç teminatı asgari tutarı asgari 50.000 TL veya muadili döviz olarak belirlenmiştir. Ayrıca, işlemlerin yapılmasını zorlaştıracak diğer düzenlemeler getirilmiştir. Söz konusu düzenleme sonrasında (2016 – 2017 yıl sonu rakamlarına göre);

- Kaldıraçlı alım satım işlem hacmi %62 oranında azalmış
- Müşteri sayısı %86 oranda düşmüş (40.329 kişiden 5.624 kişiye inmiş)
- Bu faaliyeti yapan kurum sayısı 46'dan 37'ye inmiş
- Çalışan sayısı 6.478'den %27 azalarak 4.741 kişiye düşmüş
- Kaldıraçlı alım satım gelirinin sektör gelirindeki payı %42'den (509 milyon TL) %22'ye (195 milyon TL) gerilemiştir.

Tebliğ'in yarattığı bir diğer dışsallık ise, herhangi bir teminat sınırı talep etmeyen ve 500:1 gibi yüksek oranda kaldıraç oranı ile işlem olanağı sunan ve müşterilerin haklarını arama olanağı bulunmayan yasa dışı online sitelere müşterilerin kaymasıdır. Bu durumun, daha yoğun yatırımcı mağduriyetlerine sebebiyet olduğu düşünülmektedir.

Diğer taraftan, AB'nin finansal istikrarını gözeten ve sermaye piyasalarındaki bağımsız düzenleme ve denetleme kuruluşu olan Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'nin (ESMA) 01 Haziran 2018 tarihli kararıyla “**GENEL MÜŞTERİLER**” için kaldıraç oranları önemli partilerde 30:1, diğer paritelerde, altın ile önemli endekse dayalı ürünlerde 20:1, altın hariç emtialar ve diğer referans değerlerde 10:1 olarak kararlaştırılmıştır.

Ülkemiz finansal piyasaları içinde kaldıraçlı alım satım faaliyetlerine yönelik son derece etkin denetim ve gözetim mekanizmasının bulunması, yatırımcı hak ve menfaatlerini koruyucu düzenlemelerin varlığına ek olarak müşteri teminatlarının Takasbank nezdinde müşteri adına saklanması özellikle ülkemize yurt dışından yatırımların çekilmesi yönünde önemli bir fırsat yarattığı değerlendirilmektedir.

Bu kapsamda, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin tamamen sona ermemesi ve yasa dışı yurt dışı kurumlarda bu işlemleri gerçekleştirmek suretiyle oluşacak yatırımcı mağduriyetlerinin önlenmesine yönelik olarak;

- İçerdiği kaldıraç etkisi ve işleyişlerindeki benzerlikten hareketle kaldıraçlı alım satım işlemlerinin, ViOP işlem esaslarına paralel olarak düzenlenmesi
- Sermaye piyasası mevzuatında yer alan profesyonel – genel yatırımcı ayrımının kaldıraçlı alım satım işlemlerinde uygulanacak esaslarda dikkate alınması
- ViOP'ta uygulandığı gibi tüm müşteriler için, hesap açılışında herhangi bir teminat bulundurma zorunluluğunun kaldırılması veya teminat zorunluluğu uygulanacaksa 5.000 - 10.000 TL seviyesinde olması
- Genel Müşteriler için uygulanabilecek azami kaldıraç oranının, ViOP'ta uygulanan kaldıraç oranına yakın olan 25:1 olarak uygulanması
- Profesyonel Müşteriler için kaldıraç oranının, uluslararası örneklerine uygun bir şekilde 100:1 oranında uygulanması

önerilmektedir.

Ayrıca, Ülkemiz sermaye piyasası mevzuatında gerçekleştirilen değişikliklerle, kaldıraçlı alım satım işlemleri gözetim ve denetim altına alındığı için uluslararası yatırımcılara da büyük güven vermektedir. Bu durum, özellikle bölgemizde yer alan bazı ülkelerdeki yatırımcıları ülkemize çekmektedir. Ancak, yabancı yatırımcılar gelir vergi mevzuatı açısından dar mükellef sayılmaktadır. Türkiye’de bir işyeri veya daimi temsilcisi bulunmayan dar mükellefler tarafından kaldıraçlı alım satım işlemlerinden sağlanan kazanç, arızı kazanç olarak kabul edilmekte ve bu kazancın “münferit veya özel beyan” denilen beyanname ile kazancın elde edilme tarihinden itibaren on beş gün içinde beyan edilmesi gerekmektedir. Bu işlemlerin doğası gereği, her bir işlemde kar-zarar hesaplayıp, buna istinaden beyanname verilmesi mümkün değildir. Bu nedenle, ülkemizde yabancı yatırımcılar, kaldıraçlı alım-satım işlemi yapamamaktadır. Tevkif yoluyla vergilendirme esası kabul edilecek olursa diğer sermaye

piyasası araçlarında olduğu gibi dar mükelleflerde stopaj oranı %0 olarak uygulanabilecektir. Bu değişiklik sağlanabilecek olursa çok sayıda kurumsal ve bireysel yabancı yatırımcının ülkemize çekilebileceği düşünülmektedir. Bu şekilde, İstanbul'un bir finans merkezi olma hedefine de önemli katkı sağlanmış olacaktır. Mevcut gelir vergisi uygulaması nedeniyle, yabancı yatırımcılar halen ülkemizde kaldıraçlı alım-satım işlemi yapamadığından, böyle bir değişiklik, herhangi bir vergi azalmasına yol açmayacağı gibi ülkemizde istihdam artışı ve yetkili kurumların karlarında artış sağlayacağından dolaylı olarak, toplam vergilerin artmasına da yol açacaktır.

EYLEM 43. Sermaye Piyasasının Etkin, Ekonomik ve Verimli İşlemesini Engelleyen Vergi Mevzuatından Kaynaklanan Sorunlar Giderilmelidir

GEREKÇE VE SAĞLANACAK FAYDA	İLGİLİ KURUM	DÜZENLEME
<ul style="list-style-type: none">Tasarrufların artırılması ve sermaye piyasası araçlarına yönlendirilmesi, sermaye piyasamızın, gelişmekte olan sermaye piyasalarıyla rekabet edebilmesi için vergisel düzenlemeler özel bir önem taşımaktadır. Özellikle önümüzdeki dönemde, küresel bazda fonlama maliyetlerinin artacağı bir ortamda, sermaye piyasalarımızın gelişimi daha da kritik bir önem kazanmaktadır.Ayrıca, 2008 yılı sonu itibari ile ülkemizin ve bir sembol olarak İstanbul'un finans merkezi olması bir hükümet politikası olarak belirlenmiş ve bu amaca uygun olarak çalışmalara başlanmıştır. Vergi düzenlemeleri, yukarıda belirtilen hususların yanı sıra bu amaca da hizmet etmelidir.Bu değerlendirmeler ışığında, yatırım araçlarının vergilendirilmesine yönelik vergi politikaları oluşturulurken aşağıdaki ilkelerin dikkate alınması gerektiği görüşünderiz	<ul style="list-style-type: none">Hazine ve Maliye BakanlığıSPKBDDKTSPBTBBTKBBTSBFKBBorsa İstanbulTakasbankMKK	Ekte yer alan değişikliklerin yapılması

Ekte yer alan “**Vergi Mevzuatına İlişkin Öneri Ve Eylemler**” bölümünde detayları yer almaktadır.

EK: VERGİ MEVZUATINA İLİŞKİN ÖNERİ VE EYLEMLER

A. GENEL DEĞERLENDİRME

Gelişmekte olan ülkelerin temel sorunlarından ilki iç tasarruflar yetersiz olması ve büyümenin finansmanında ülke dışı fonlara bağımlılıktır. İkinci sorun ise zaten yetersiz olan birikimlerin ekonomik kalkınmaya hizmet edecek yatırımlara aktarılmasıdır. Zira, bir yandan yerleşik alışkanlıklardan vazgeçilememesi, diğer yandan istikrarlı bir ekonomik ortamın olmaması, birikimlerin (uzun vadeli yatırımları finanse edebilme yeteneği sınırlı olan) kısa vadeli mevduat, döviz, altın vb. gibi araçlara yönelmesine ve hatta çok düşük getirilerle yurt dışı finans kurumlarında tutulmasına neden olabilmektedir. Bu iki temel sorunun yarattığı sonuç ekonominin kırılgan hale gelmesidir.

Ekonomik kırılganlığı azaltmanın yöntemi, finansal sistem dışında tutulan birikimleri sistem içine çekmek, sistem içindeki yurtiçi birikim havuzunu büyütme, yabancı birikimleri en az maliyetle çekmek ve bu birikimleri uzun vadeli bakış açısı ile yüksek katma değer yaratacak olan yatırımlarına yönlendirmektir.

Gelişmiş ülkelerin yasal düzenlemeler yoluyla, birikimlerin ulusal kalkınmaya hizmet edecek uzun vadeli yatırımlara yönelmesini özendirici hükümler getirdiği görülmektedir. **Orta ve uzun vadeli birikim ve yatırımların karşılaştığı piyasalar ise sermaye piyasalarıdır.**

Bu nedenle, Ülkemizin orta ve uzun vadeli ekonomik plan hedefleri ve önümüzdeki dönemde yapılması planlanan altyapı projelerinin finansmanı göz önüne alındığında, uzun vadeli finansman kaynaklarının sağlanmasında sermaye piyasalarının ağırlığının artırılması ve uzun vadeli yatırımları teşvik edilmesi gerekmektedir. Bu anlamda, **vergi düzenlemeleri** Ülkemizde uzun vadeli birikimlerin oluşturulması ve sermaye piyasaları üzerinden düşük maliyetle uzun vadeli yatırımlara aktarılması açısından **yönlendirici bir araç** olarak kullanılmalıdır. Böylece, Ülkemizin sermaye piyasasının, gelişmekte olan diğer sermaye piyasalarına göre rekabetçi ve daha cazip bir hale getirilmesi mümkün olacaktır.

Buna göre, sermaye piyasasına yönelik vergi politikalarında aşağıdaki ilkeler dikkate alınmalıdır.

- 1. Uzun vadeli yatırım araçlarını teşvik edici ve hatta yönlendirici olmalıdır.**
 - Tasarrufların sermaye piyasalarında değerlendirilmesi teşvik edilmelidir.
 - En uzun vadeli yatırım aracı olan pay piyasalarına olan yatırımlar özellikle özendirilmelidir.
- 2. Aynı dayanak varlığa dayalı yatırım araçlarında aynı vergi esasları geçerli olmalıdır.**
 - Spot ve türev işlemler arasındaki vergileme farklılıkları kaldırılmalıdır.
 - Sermaye piyasası araçlarında ve işlemlerinde, piyasalar bazındaki farklılıklar (organize piyasa-tezgahüstü piyasa farklılıkları) giderilmelidir.
- 3. Yeni yatırım ürünlerinin yaratılmasına uygun bir ortam yaratmalı, vergi uygulamaları nedeniyle işlemlerin yurtdışına yönelmesini engellemelidir.**
 - Rekabet gücünü ortadan kaldıran işlem maliyetleri azaltılmalıdır.
 - Vergi uygulamaları nedeniyle ülke içinde yapılması ekonomik olmayan ve bu nedenle yurt dışı piyasalara yönelen işlemler üzerindeki vergisel yükler kaldırılmalıdır.
 - Yeni ürünler yaratılmasını engellememelidir.
 - Yurt dışında ve içinde her türlü aracın işlem görmesini sağlayacak vergi ortamı oluşturulmalıdır.
- 4. Yurt dışı finans merkezleriyle rekabet edebilmeyi desteklemelidir.**
 - İstanbul'un uluslararası finans merkezi olma hedefine hizmet etmelidir.
 - Bölge ülkelerindeki tasarruflar ve ihracatın ülkemize çekilmesini sağlamalıdır.
 - Tüm vergi düzenlemelerinde vergi güvenliği ilkesi dikkate alınmalı, sık ve majör değişikliklerden kaçınılmalıdır.
 - Vergi düzenlemeleri açık, net ve anlaşılabilir olmalı; çok sayıda muafiyet ve istisnadan arındırılmalıdır.

B. ÖNERİ VE EYLEMLER

I- Banka ve Sigorta Muamele Vergisi (BSMV)

a) BSMV - KDV Entegrasyonu

Sermaye piyasasında işlem yapan **aracı kurumlar, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları**, banka ve sigorta muameleleri vergisine konu işlemleri için BSMV hesaplamaktadırlar. Bu kurumlar aynı zamanda BSMV'nin konusuna girmeyen mal ve hizmet alımları için katma değer vergisi ödemektedirler. Ancak, kendileri KDV mükellefi olmadığı için ödedikleri katma değer vergisini satın almış oldukları mal ve hizmetin maliyetine ekleyerek gider veya maliyet unsuru olarak dikkate almaktadırlar.

Aracı kurumlar tarafından verilen KDV'ye tabi hizmetlere ilişkin yüklenilen KDV tutarlarının indirimi mümkün olmakla beraber, KDV'ye tabi hizmetlerin mal ve hizmet alımlarıyla maliyetlendirilmesinde yaşanan zorluklar nedeniyle belirli işlemler dışında **indirilecek KDV'lerin hesaplanan KDV'ye mahsup edilmesi mümkün olamamaktadır**.

Her ikisi de işlem vergisi niteliğinde olan KDV ve BSMV uyumlaştırılmasının vergi mevzuatımızda **sağlanmamış** olması sermaye piyasası yatırımcı kuruluşlarının işlem maliyetlerini artırmakta, dolaylı yoldan sermaye piyasasına olan talebi de olumsuz yönde etkilemektedir.

Katma Değer Vergisi uygulayan ülkelerde BSMV gibi ayrı bir işlem vergisinin alınmadığı, sermaye piyasası yatırımcı kuruluşlarının işlemlerinin de KDV mevzuatı içerisinde çözümlendiği bilinmektedir. Ayrıca, Avrupa Birliği düzenlemelerinde, finansal kuruluşların ana faaliyet konusu işlemlerinde KDV oranının %0 olarak uygulandığı görülmektedir.

Türkiye'de de genelde BSMV kapsamına giren bütün işlemlerin, para ve sermaye piyasası kurumlarının maliyetlerini azaltacak bir çerçevede **KDV bünyesine alacak yasal düzenlemenin yapılması sermaye piyasasının gelişmesine hem fon arzı hem de fon talebi yönünde çok olumlu etkiler yapacaktır**. Yapılacak düzenlemeler ile BSMV'nin kaldırılması ve finansal hizmetlerin KDV'den müstesna tutulması uygulamasına gidilerek AB mevzuatı ile uyum sağlanmalıdır.

Söz konusu kanun değişikliği gerçekleştirilene kadar Cumhurbaşkanı Kararı ile 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 33'üncü maddesinde yer alan yetki kullanılarak BSMV oranının %1'e indirilmesi mümkündür.

Banka Ve Sigorta Muameleleri Vergisinin finansal ürünlere ilişkin yarattığı sorunlar aşağıdaki maddelerde belirtilmektedir. Bu sorunların BSMV'nin kaldırılmasıyla tamamen çözümlenebileceği gibi kısa vadede BSMV'nin kaldırılmasının mümkün olmaması halinde aşağıda yer alan önerilerimizle çözüm üretilebileceği görüşüdeyiz.

b) Arbitraj İşlemleri

Türev ürünlere ilişkin işlemler ile diğer bazı sermaye piyasası işlemlerinin BSMV yönünden vergilendirilmesine ilişkin açıklamalar içeren 89 Seri No.lu Gider Vergileri Genel Tebliği'nin ilgili düzenlemeleri uyarınca, arbitraj işlemleri;

"Herhangi bir menkul kıymetin, dövizin veya malın eş zamanlı olarak bir piyasadan alınıp diğer bir piyasada satılarak, aynı kıymetlerin birbiri ile değiştirilmesi sonucu risksiz bir şekilde gelir elde edilmesi işlemi"

olarak tanımlanmış olup, bu işlemler dolayısıyla lehe alınan kazançların 6802 sayılı Kanununun 29 uncu maddesinin (p) bendi uyarınca BSMV'den istisna olduğu belirtilmiştir.

Düzenlemeye göre, bir işlemlerin "arbitraj işlemi" sayılması için aşağıdaki unsurları taşıması gerekmektedir:

- **Birden fazla piyasada** işlem gören her kıymet, döviz veya mal gibi ürünler kural olarak arbitraja konu edilebilir. İşleme konu kıymet, döviz veya mal aynı anda birden fazla piyasada alım satıma konu edilebilen bir ürün olmalıdır.
- Ayrıca, arbitraj yapılmak amacıyla bir piyasadan alınan ürünle fiyat farklılığı olan diğer bir piyasada satılan ürünün **birebir "aynı ürün" olması** gerekmektedir.
- **Piyasa**, en genel anlamıyla alıcı ve satıcıların alım satıma konu mal ve hizmetleri almak ve satmak amacıyla bir araya geldikleri yer olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla, aynı ürünün alım satıma konu edildiği ve aynı anda alım satım fiyatlarında farklılık olan iki farklı yer **iki farklı piyasa** olarak kabul edilebilir.
- Aynı ürünün farklı piyasalarda aynı anda **farklı fiyatlardan** alım satıma konu edilebilmesi gerekir. Alım satımın aynı anda gerçekleşmesi ve dolayısıyla arbitrajcinin **risk üstlenmemesi**, arbitraj işleminin temel varsayımdır. Dolayısıyla, bir işlemin arbitraj işlemi sayılabilmesi için, kıymetin alım satım işleminin **eş zamanlı, yani aynı işlem günü içerisinde** gerçekleştirilmesi gerekmektedir.
- Ürünün eş zamanlı olarak **düşük fiyatlı olduğu piyasadan alınıp, yüksek fiyatlı olduğu piyasada satılması** suretiyle vadesiz ve risksiz gelir elde edilmesi gerekmektedir. Vadesiz ve risksiz olma, arbitraja konu kıymetin aynı anda bir piyasada düşük fiyatlı, diğer bir piyasada ise yüksek fiyatlı olduğunun bilinmesi ve buna dayalı olarak düşük fiyatlı piyasadan alınacak ürünün yüksek fiyatlı piyasada satılabileceğinin bilinmesi olarak anlaşılmalıdır.
- Elde edilen **gelirin kaynağı**, aynı ürünün farklı piyasalardaki **fiyat farklılığı** olmalı, **geleceğe, tahmine ve riske dayanmamalıdır**.

Bu kapsamda, birden fazla piyasada işlem gören bir kıymet, döviz veya malın;

- Alım satıma konu olan ürünün (kıymet, döviz veya mal) aynı cinsten olması,
- Alım satımın aynı anda gerçekleştirilmesi,
- Alım satım sonucunda elde edilen gelirin kaynağının aynı ürünün farklı piyasalardaki fiyat farklılığı olması ve geleceğe, tahmine ve riske dayanmaması,

unsurlarının sağlanması koşuluyla ilgili işlemlerin ülkemiz vergi mevzuatında arbitraj işlemi kapsamında değerlendirilmektedir.

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren yatırım kuruluşlarınca (aracı kurumlar ve bankalar) farklı stratejiler içeren alım satım işlemleri gerçekleştirilebilmektedir.

Bunlardan biri; Borsa İstanbul'daki iki ayrı piyasada oluşan fiyatlama farkı nedeniyle ortaya çıkan fırsattan yararlanılarak yapılan arbitraj işlemleridir. Bu stratejiye ait işlemler, yatırım kuruluşları nezdinde ayrıştırılmış bir hesapta takip edilmektedir. Bu işlemler; BİST 30 endeksindeki payların tamamının, bu endeksin hesaplanmasındaki ağırlıkları oranında, eş zamanlı olarak alınması ya da satılması karşılığında Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP), VİOP 30 Endeks vadeli işlem sözleşmelerinde, BİST 30'daki işlemin tersi yönde pozisyon açılmasıdır. Yatırım stratejisine göre fiyatlama gerçekleştikten sonra, ilk aşamada yapılan işlemlerin tersi yönünde işlem yapılarak pozisyonlar kapatılmaktadır. Her iki piyasadaki alım satım işleminin aynı anda (eş zamanlı) ve aynı pozisyon büyüklüğünde olması sebebiyle, arbitraj işlemlerinin temel varsayımdaki gibi bu

işlemler herhangi bir risk içermemektedir. Aynı zamanda bu işlemlerden elde edilen gelirin kaynağı ve işlem kararını verme, Borsa İstanbul tarafından da açıklanan endeksin hesaplanmasına ilişkin verilere dayanmakta olup, herhangi bir tahmine dayanmamaktadır.

Yatırım kuruluşu portföyüne yapılan bu işlemlerin; piyasada gerçekçi fiyat oluşması ve aşırı fiyat hareketlerini düzenleyici olması, piyasada derinlik ve genişlik sağlaması, piyasa katılımcılarına ödenen masraflar nedeniyle gelir yaratması gibi önemli katkıları ve faydaları bulunmaktadır. Fiyatları herhangi bir yönde hareket ettirme (piyasa dolandırıcılığı veya piyasa bozucu eylem) gibi bir amacı da yoktur.

İşlemlerin ters yönde yapılması nedeniyle esas itibarıyla bir piyasada kar, diğer piyasada zarar oluşması söz konusudur. İki farklı organize piyasada eş zamanlı olarak yapılan söz konusu işlemlerin BSMV açısından arbitraj işlemi olarak değerlendirilmesi gerektiği görüşündeyiz.

Örnek: Her iki piyasada 950.000 TL büyüklükte pozisyon açılması ve fiyat hareketlerine göre pozisyon kapanırken 5.000 TL tutarında bir arbitraj imkanı yakalanması.

BIST 30 Payları Pozisyon	Tutar (TL)	VIOP BIST 30 Sözleşmesi	Tutar (TL)
Pozisyon Açma (Alış)	950.000 TL	Pozisyon Açma (Satış)	950.000 TL
Pozisyon Kapama (Satış):	1.000.000 TL	Pozisyon Kapama (Alış)	995.000 TL
Kar Tutarı	50.000 TL	Zarar Tutarı	45.000 TL
BSMV	2.500 TL	BSMV	0

Bu örneğimizde olduğu gibi mali piyasalarda bazı işlemler, doğası gereği **birbirine bağlı işlemlerden** oluşmaktadır. Özellikle riskten kaçınma amaçlı gerçekleştirilen işlemler bu niteliktedir. **Bu tür işlemlerin bir tarafında kar oluşurken diğer tarafta zarar oluşabilmektedir.** İşlemi yapan kurumun gerçek karı, bu işlemler arasındaki net farktır.

Örneğimizde kurumun net karı 5.000 TL iken (her iki işlemdeki kar/zarar mahsubuna imkan verilmemesi veya bu işlemin arbitraj olarak değerlendirilmemesi durumunda) %50 oranında 2.500 TL (50.000 x %5) tutarında BSMV ödemek zorunda kalmaktadır. **Hatta, bir taraftaki zarar tutarının daha yüksek olduğu durumlarda elde edilen net kardan daha yüksek bir tutarda BSMV ödenmesi durumuyla da karşılaşabilmektedir. Bu nedenle de esasen bu tür para ve sermaye piyasası işlemleri ülkemizde yapılmamakta, başta Londra olmak üzere uluslararası diğer finans merkezlerinde yapılmaktadır.**

Söz konusu işlemlere ilişkin Tebliğin aradığı unsurlar açısından tespitlerimiz aşağıdaki şekildedir;

- **İlk şart olan birden fazla piyasa unsuru sağlanmaktadır:** BİST 30 Endeksini oluşturan paylar ile BİST 30 Endeksine dayalı olan VIOP 30 Endeksi kullanılmaktadır. Yani, birden fazla piyasada işlem gören menkul kıymetler bu işleme konu edilmektedir.
- **İkinci şart olan birebir "aynı ürün" olma unsuru sağlanmaktadır.** BİST 30 Endeksini oluşturan paylar ile, BİST 30 Endeksine dayalı VIOP 30 Endeksi farklı piyasalardaki aynı ürünlerdir.
- **Farklı piyasalar olma şartı sağlanmaktadır.** Borsa İstanbul Pay Piyasası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası iki farklı piyasadır.
- **Eş zamanlı alım satım yapma unsuru sağlanmaktadır.** Alım satım işlemleri aynı anda (eş zamanlı) olarak gerçekleşmekte, yatırım kuruluşu tarafından herhangi bir risk üstlenilmemektedir.
- Düşük fiyatlı piyasadan alıp yüksek fiyatlı piyasa satma unsuru sağlanmaktadır. Eş zamanlı olarak düşük fiyatlı piyasadan alınıp, yüksek fiyatlı piyasada satılarak vadesiz ve risksiz gelir elde edilmekte ve gelirin kaynağı geleceğe, tahmine ve riske dayanmamaktadır.

Arbitraj işlemlerine açıklık getirilmesi ve özellikle birbirleriyle bağlantılı bir şekilde gerçekleştirilen işlemlerin kapsama dahil edilebilmesi amacıyla yeni bir arbitraj tanımı yapılması gerekmektedir.

c) Kaldıraçlı Alım-Satım İşlemleri (Foreks) BSMV Uygulaması

Kambiyo muamelelerinde satış tutarına ilişkin **BSMV oranı** 15/4/2008 tarihli ve 26848 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2008/13459 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile 1/5/2008'den itibaren **sıfıra** indirilmiştir. Banka, banker ve sigorta şirketleri tarafından yapılan **fiziki teslimatlı** döviz alış ve satış işlemleri, kambiyo işlemi olduğundan sıfır oranında BSMV'ye tabi olup, üzerlerinden BSMV hesaplanmamaktadır.

Ancak 89 no.lu Gider Vergileri Genel Tebliği'nde, nitelik itibarıyla banka muamele ve hizmetleri kapsamında olduğu kabul edilen kaldıraçlı alım satım işlemleri, dayanak varlıktaki fiyat değişimlerinden **fiziki alım satım olmaksızın** yararlanmayı amaçladığı belirtilerek, kambiyo alım satım işlemi olarak değerlendirilmemekte ve kaldıraçlı alım satım işlemleri gelirleri üzerinden **%5 oranında** BSMV hesaplanmaktadır.

Kaldıraçlı alım satım işlemlerinin kambiyo muamelesi olarak kabul edilmemesinin temel **gerekçesi**, 89 no.lu Tebliğ'e göre, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde **fiziki teslimatın olmamasıdır**. Oysaki döviz dayalı bir işlemin fiziki teslimatla sonuçlanmaması durumunda kambiyo işlemi sayılmayacağına dair bir **yasal düzenleme bulunmamaktadır**. Mevcut yasal düzenlemelerde işlemlerin fiziki teslimatla sonuçlanmamasının, işlemin kambiyo işlemi olarak kabul edilmesini engelleyici bir hüküm bulunmamaktadır.

"Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar"ın 2/h maddesinde döviz (kambiyo), efektif dahil **yabancı parayla ödemeyi sağlayan her nev'i** hesap, belge ve vasıtalar olarak tanımlanmıştır. Nitekim Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği'nce (TSPB), döviz dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım satım işlemlerinin kambiyo işlemi olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceğine dair Hazine Müsteşarlığı'ndan yazılı görüş istenmiş olup, Hazine Müsteşarlığınca gönderilen cevap yazısında;

- 32 Sayılı Kararda yer alan tanım çerçevesinde kambiyo işlemlerinin, geniş anlamda söz konusu kıymetlerle ilgili yurt içinde ve yurt dışında yapılacak her türlü tasarrufu ifade edecek şekilde değerlendirilmesi gerektiği,
- 32 Sayılı Kararın 6'ncı maddesinde döviz ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin alınıp satılmasına ilişkin hükümlere yer verildiği ve işlemlerin fiziki teslimatla sonuçlanıp sonuçlanmaması açısından ayrıma gidilmediği,
- Kambiyo tanımında yer alan kıymetlerle ilgili spot ve vadeli işlemlerin geniş anlamda yorumlanması gerektiği değerlendirilmiştir.

Bu çerçevede, herhangi bir mevzuat değişikliği yapılmaksızın, kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin de bir kambiyo işlemi olarak değerlendirilebileceği ve bu şekilde **sıfır oranında BSMV'ye** tabi olacağı düşünülmektedir.

d) *Temettülerde BSMV İstisnası*

6802 sayılı Kanun'un 29/f maddesine göre bankaların, bankerlerin ve sigorta şirketlerinin **sermayelerine iştirak ettikleri** banka, banker ve sigorta şirketlerinin bu kanuna göre banka ve sigorta muameleleri vergisine tabi muamelelerden mütevellit **karları, BSMV'den istisnadır**. Bu istisna hükmüne göre, BSMV mükellefi banka, banker ve sigorta şirketlerinin iştiraki konumunda bulunan başka bir BSMV mükellefi kurum kar dağıtımı yaparsa, dağıtılan kar tutarı dağıtım yapan kurum nezdinde BSMV'ye tabi tutulduğundan, mükerrer vergilemeye sebebiyet vermemek adına kar payını alan kurum nezdinde ayrıca BSMV'ye tabi tutulmamaktadır. Uygulamada kar dağıtımını yapan kurum, dağıttığı kar tutarının ne kadarlık bir oranının BSMV'ye tabi tutulduğunu, yani üzerinden BSMV ödendiğini, belirten bir yazıyı kendisine iştirak eden kurumlara göndermekte ve kar payı alan kurumlar bu oran ölçüsünde BSMV istisnasından yararlanmaktadır.

Bununla birlikte, kar dağıtımını yapan BSMV mükellefi kurumun dağıttığı **kar tutarının bir kısmı** BSMV'ye tabi olsa da BSMV istisnasından yararlanmış ve dolayısıyla üzerinden **BSMV ödenmemiş bir gelir unsurundan kaynaklanabilir**. Örneğin mevduat kabul etmeyen bir banka tarafından verilen yatırım kredileri dolayısıyla tahakkuk eden faizler BSMV'den istisna olup, bu banka kar dağıtımına gidip bu krediler dolayısıyla elde ettiği faizler dahil kazancını dağıtabilir. Bu durumda dağıtılan kazanç tutarı içerisinde BSMV'ye tabi olsa da istisna hükümleri dolayısıyla üzerinden BSMV ödenmemiş kazançlar bulunursa, bu kazançlara isabet eden dağıtılan tutar üzerinden elde eden tarafından BSMV istisnası uygulanabilir mi sorusu tartışılabilir sebebiyet vermektedir. Bir başka ifadeyle, 6802 sayılı Kanun'un 29/f maddesinde yer alan "BSMV'ye tabi..." ifadesinden, üzerinden fiilen BSMV ödenmiş kazançlar mı, yoksa istisnadan yararlansa da teorik olarak BSMV'ye tabi kazançlar mı anlaşılmalıdır sorusunun cevabı izaha muhtaçtır. İstisna kazançların da özünde BSMV'ye tabi olduğu ve zaten bu yüzden istisna kapsamına alındığı dikkate alındığında, maddede belirtilen "BSMV'ye tabi..." ifadesinden yasal anlamda BSMV'ye tabi karların anlaşılması gerektiği anlaşılmaktadır sonucuna varılmaktadır.

Nitekim benzer bir istisna tam mükellef kurumlarca başka tam mükellef kurumlara dağıtılan kar paylarına yönelik olarak mevcuttur. Buna göre, bir kurum nezdinde zaten vergilenmiş bir kazancın başka bir kuruma aktarılması sırasında mükerrerliğe sebebiyet vermemek adına "temettü istisnası" uygulanmakta ve dağıtılan kar payları kurumlar vergisinden istisna edilmektedir (5520 sayılı KVK, md-5/1-a). Bu istisna uygulamasında, kar dağıtımını yapan kurumun dağıtımına konu ettiği kazanç tutarı içerisinde istisna kazançların bulunup bulunmadığı, kar payını elde eden kurumun kar payının tamamı üzerinden istisnadan yararlanmasına engel teşkil etmemektedir.

Bu bakımdan, hem 6802 sayılı Kanun'da yer alan ifade tarzı, hem de 5520 sayılı KVK'da yer alan benzer istisna hükmü dikkate alındığında, BSMV'ye tabi bir işlemde doğan kazanç dağıtıldığında, bu kazanç BSMV istisnasından faydalanmış olsa da, kar payını alan kurumun bu tutar için **BSMV istisnasından faydalanması gerekmektedir**.

e) *Bedelsiz Edinilen Hisse Senetlerinde BSMV*

BSMV mükellefi kurumların iştirak ettiği kurumlar tarafından, **kar veya sermaye yedeği kaynaklı fonların sermayeye ilavesi** neticesinde, BSMV mükellefi ortaklara **bedelsiz hisse senetleri** verilmektedir. Bu şekilde bedelsiz edinilen hisseler için kurumlar vergisi açısından ne şekilde işlem yapılacağı hususu 1 no.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nde açıklanmıştır.

Buna göre, sermaye yedekleri kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması neticesinde sermaye artırımını nedeniyle verilecek bedelsiz hisse senetlerinin, bu şirkete iştirak edenler yönünden aktif ve pasiflerinde bir artışa neden olmayacak ve dolayısıyla, bedelsiz hisse senetleri nedeniyle aktifte tutulan hisselerin sadece adedi değişecek, bedelinde değişme olmayacaktır. Sermaye yedeği kaynaklı edinilen bedelsiz hisse senetleri için **gelir kaydı yapılmamaktadır**.

Yine Tebliğdeki açıklamalara göre, dönem kârından ayrılan yedekler kullanılmak suretiyle sermaye artırımında bulunulması halinde ise bu işlem sonucu ortaklara bedelsiz hisse senedi verilmesi ile fiilen kâr payı dağıtılması arasında fark bulunmamaktadır. Her iki halde de ortaklar, kurum bünyesinde oluşan kârlar üzerinde tasarrufta bulunma imkanına sahip olmaktadır. Dolayısıyla, kâr yedeklerinden karşılanan sermaye artırımları sonucunda ortaklarca bedelsiz iştirak hissesi iktisap edilmesi durumunda, alınan bu iştirak hisseleri nominal bedelle iştirak hesaplarında izlenecek ve iştirak kazançları istisnası nedeniyle kurumlar vergisine tabi tutulmayacaktır.

Bununla birlikte, özellikle **kar yedeği kaynaklı bedelsiz hisse senetleri üzerinden BSMV hesaplanması gerekir gerekmediği hususu** uygulamada tereddüt yaratmaktadır. Bedelsiz hisse senetlerini alan BSMV mükellefi kurumlar açısından, **herhangi bir işlem yapılması ve bu işlem neticesinde lehe alınan bir tutar kalması gibi bir durum söz konusu değildir**. Nitekim GİB tarafından verilen özelgelerde, BİST üyesi aracı kurumlara, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 138/6-a maddesi "Borsa İstanbul A.Ş.'nin sermayesinin %4'ü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın mevcut üyelerine eşit ve bedelsiz devredilir." hükmü uyarınca bedelsiz hisse devri işlemi bedelsiz olarak verilen hisse senetlerinden şirket lehine herhangi bir para kalmadığından BSMV'ye tabi tutulmaması gerektiği belirtilmiştir.

Buna benzer bir açıklamanın sermaye veya kar yedeği kaynaklı olarak edinilen bedelsiz hisse senetleri için de yapılması uygulamada tereddütleri ortadan kaldıracaktır.

f) Aynı Hisse Senetlerinin Satışından Doğan Kazançlarda BSMV Uygulaması

BSMV uygulamasında **her işlem ayrı değerlendirilmekte** ve lehe alınan para varsa işlem bazında BSMV'ye tabi tutulmaktadır. Aracı kurumlar kendi adlarına **şirket portföyü** oluşturabilmekte ve bu portföyde çeşitli hisse senetleri alım satımına konu edilebilmektedir. Aynı şirketin **hisse senetleri gün içerisinde birden fazla kez alım satımına konu edilebilmekte**, bu satışların bir kısmından kar elde edilse de gün sonu toplamda zarar doğabilmektedir.

Aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması halinde, BSMV matrahının tespitinde dikkate alınacak **alış bedelinin ne şekilde tespit edileceği** konusunda net bir belirleme mevzuatta yer almamaktadır. Geçici 67'nci maddede, bu tür durumlarda ilk giren ilk çıkar yöntemi kullanılmak suretiyle, tevkifat matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedeli belirleneceği hükme bağlanmıştır.

Bununla birlikte aynı hisse senedinden değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra belirli dönem zarfında bu hisse senetlerinin satışında, bazı satışlar açısından kar bazı satışlar açısından ise zarar oluşmaktadır. Ancak BSMV uygulamasında her işlem ayrı değerlendirildiğinden, aynı şirket hisse senetlerinin satışından doğan zararlar, karlara mahsup edilememektedir. **Böylece örneğin bir aylık dönem içerisinde aynı şirketin hisselerinin satışından nette zarar oluşsa da ay içerisinde gerçekleşmiş kar doğuran işlemler için BSMV ödenmektedir.**

Bu bakımdan, öncelikle aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması halinde, BSMV matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedelinin ne şekilde tespit edileceği (ortalama maliyet, FIFO vb.) hususunun tespit edilmesi, sonrasında ise aylık bazda aynı menkul kıymet satışından doğan kar ve zararın bir arada değerlendirilerek BSMV matrahının tespit edilmesine olanak sağlanmalıdır.

g) Özel Sektör Borçlanma Araçlarında BSMV Uygulaması

Özel sektör tarafından ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin aşağıdaki ödemelerde %5 BSMV uygulanmaktadır;

- Özel sektör bonoları ile yabancı para cinsinden ihraç edilen özel sektör tahvillerinin **vadesi beklenilmeksizin satışından** sağlanan gelirlerde
- Özel sektör bonolarının **geri alım ve satım taahhüdü** ile iktisap veya elden çıkarılması karşılığında elde edilen gelirlerde
- Özel sektör tahvili ve bonolarının **itfası/kuponlarının itfası** dolayısıyla elde edilecek faiz gelirlerinde

Buna karşılık, **Devlet tahvili ve hazine bonolarının itfa edilmesi** nedeniyle Hazine Müsteşarlığı'nca yapılacak ödemeler ile kuponlu devlet tahvili ve hazine bonolarının kupon itfası nedeniyle Hazine Müsteşarlığı'nca yapılacak kupon faiz ödemeleri **BSMV'den istisnadır**. Devlet tahvili ve hazine bonolarının **vadeden önce satışında ise %1 BSMV** uygulanmaktadır.

Özel sektör borçlanma araçları piyasasının gelişmesi için özel sektör borçlanma araçlarında uygulanan **BSMV oranlarının Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarına uygulanan oranlarla eşitlenmesi** önerilmektedir.

II- Gelir Vergisi

a) Temettü Gelirlerine Vergi Muafiyeti

4369 sayılı Kanun ile yapılan değişiklikle 1999-2002 döneminde “dağıtılsın-dağıtılmasın kar paylarında” uygulanan fon payı dâhil **%16,5** oranındaki gelir vergisi stopajı, **halka açık anonim şirketler bakımından fon payı dâhil %5,5 olarak uygulanmıştır**. 4842 sayılı Kanununun 24.04.2003 tarihinde yürürlüğe girmesiyle birlikte, **halka açık-halka kapalı anonim şirket ayrımı kaldırılmıştır**.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6-b maddesine göre;

i) Tam mükellef kurumlar tarafından; **tam mükellef gerçek kişilere**, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve gelir vergisinden muaf olanlara dağıtılan, 75 inci maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı **kar paylarından** (2009/14592 sayılı B.K.K. ile **%15**)

ii) Tam mükellef kurumlar tarafından; **dar mükellef gerçek kişilere** ve gelir vergisinden muaf olan dar mükelleflere dağıtılan, 75 inci maddenin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı kar paylarından (2009/14592 sayılı B.K.K. ile **%15**) oranında **tevkifat** yapılması gerekmektedir.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 22/2 nci maddesine göre, tam mükellef kurumlardan elde edilen ve 75/2 nci maddesinin 1 – 3 üncü bentlerinde yer alan **kar paylarının yarısı gelir vergisinden istisna** edilmiş, kar payının beyanı halinde, karın dağıtım aşamasında kurum bünyesinde yapılan tevkifatın tamamının yıllık beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edileceği hükme bağlanmıştır. Buna göre, kar paylarının yarısı gelir vergisinden istisna olduğundan; kalan tutar istisna haddini aşıyor ise beyan edilmektedir.

Halka açık anonim ortaklıklarca gerçek kişi ortaklara dağıtılan temettüler üzerinden stopaj yapılması, uzun vadeli hisse senedi yatırımının ana unsuru olan temettü gelirlerinin azalmasına, sonuç itibarıyla de hisse senetlerine olan ilginin düşmesine neden olmaktadır.

Borsada uzun vadeli yatırımları ve halka açılmayı özendirmek amacıyla, halka açık şirketlerin hakim ortakları dışarıda bırakılarak, **fiili dolaşımdaki pay sahibi²³ kişilere** yapılacak temettü ödemelerinde **stopaj oranının %0 olarak uygulamalıdır**.

²³ SPK'nın 23.07.2010 tarih ve 21/655 sayılı Kararına göre Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem gören halka açık şirketlere ilişkin **fiili dolaşımdaki pay** kavramı aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır;

- Fiili dolaşımdaki pay oranı terimi, hisse senetleri piyasalarında payları işlem gören şirketlerin halka açıklık oranlarını gösterir bir kavram olarak tanımlanmıştır
- Aşağıda belirtilen durumlardaki paylar bu tanım dışındadır
 - Kamu tüzel kişiliğinin mülkiyetindeki
 - Şirket kurucuları ile ilişkili kuruluşlarının (konsolidasyona tabi şirketlerin) sahip olduğu
 - Şirket sermayesinin %5 ve daha fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişi ortakların sahip olduğu
 - Şirket Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu Üyeleri, Genel Müdür veya yetki ve görevleri itibarıyla Genel Müdüre denk veya daha üst konumlarda görev yapanlar, Genel Müdür veya yetki ve görevleri itibarıyla genel müdüre denk kişilere doğrudan bağlı olarak çalışan üst düzey yöneticilerin (Genel Müdür Yardımcısı ve benzeri unvanlara sahip) sahip olduğu,
 - Şirketlerin sandık ve vakıflarının mülkiyetindeki
 - Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında özkaynak olarak verilenler, kredili işlemle alınarak teminata konu edilenler veya Takasbank piyasaları için teminata konu edilenler dışında teminat olarak verilen
 - Hukuken kısıtlı olan ve alım satımına konu edilemeyen, Yasaklı Hacizli olan
- Fiili dolaşımdaki pay oranları MKK tarafından haftalık olarak hesaplanarak kamuya duyurulmaktadır

Halka açık anonim şirketler için uygulanacak söz konusu oran indirimi, yatırımcıların maruz kaldıkları vergi yükünün azalmasını sağlayarak yatırımcıları halka açık şirketlere ortak olmaya teşvik edecek, yeni yatırımcıların piyasaya girmeleri suretiyle sermaye piyasalarının talep yönünde bir derinlik oluşacak, bu durum halka açık olmayan şirketleri sermaye piyasalarından fon sağlamak konusunda cesaretlendirecek ve böylece artan halka arzlar sonucunda sermayenin tabana yayılması sağlanmış olacaktır.

b) Spot ve Türev İşlemler Arasındaki Vergileme Farklılıklarının Kaldırılması

Mevcut uygulamada, spot döviz ve altın işlemlerinden elde edilen gelirlerde vergileme yokken, bunların türev işlemlere dayanak varlık olması halinde vergiye tabi tutulması suretiyle türev piyasalar aleyhine bir eşitsizlik oluşturulmaktadır.

Sermaye piyasası gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda çeşitli finansal ürünler üzerine türev piyasalar bulunmaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon piyasaları gelişmiş ülkelerde faaliyetlerini 100 yılı aşkın bir süredir sürdürmektedirler. Aynı şekilde, gelişmekte olan ülkelerde de bu tür piyasalar hızla gelişmektedir. Bu ülkelerdeki vadeli işlem ve opsiyon piyasaları vazgeçilmez bir risk yönetim ve yatırım aracı olmuş iken, ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon piyasalarının oluşumu çeşitli nedenlerle gecikmiş ve türev ürünlerin diğer sermaye piyasası araçları içindeki yeri çok sınırlı kalmıştır.

Halen, bazı türev ürünlerin dayanağını teşkil eden yatırım aracının spot alım-satımı gelir vergisine tabi değilken, türev ürünlerinin alım-satımının vergiye tabi olması yatırım araçları arasında eşitsizlik yaratmaktadır. Bu ürünlerin başında döviz ve altın gelmektedir.

Özellikle dövize dayalı gerçekleştirilen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden elde edilen gelirlerin stopaja tabi tutulması nedeniyle işlemlerin yurt dışı piyasalara kaymasına neden olmaktadır. Bu durum ülkemiz açısından gereksiz döviz talebi yaratmaktadır. Ülkemiz ekonomisinin geliştirilmesi ve Türk Lirası'nın değerinin korunması, fon akışının yurtiçinde kalmasına katkıda bulunmak amacıyla vergisel teşviklere ihtiyaç duyulmaktadır.

Türev piyasaların gelişebilmesini teminen tüm türev işlemlerinden elde edilen gelirlerin, spot piyasalarda elde edilen gelirlerle eşit bir vergilemeye tabi tutulması gerektiği görüşünderiz. Bu çerçevede, spot döviz ve altın işlemlerinde bireysel yatırımcılardan herhangi bir vergi alınmadığı dikkate alınarak; döviz, parite ve altına dayalı türev sözleşmelerde ve kaldıraçlı alım satım işlemlerinde stopaj oranının %0 olacak şekilde düzenlenebileceği görüşünderiz.

c) Yatırım Fonları Portföylerindeki Enstrümanların Vergilemesinde Eşitlik Sağlanması

Mevcut uygulamada, yatırım fonların portföyüne dahil edilen yatırım aracının spot alım-satımı gelir vergisine tabi değilken, yatırım fonu katılma belgelerinin alım-satımının vergiye tabi olması yatırım araçları arasında eşitsizlik yaratmaktadır. Bu ürünlerin başında altın gelmektedir.

Altın yatırım fonu niteliğindeki fonların katılma paylarının alım satımında stopaj oranının %0 olarak uygulanması önerilmektedir. Bu önerimizin arkasında, spot altın alım-satımının da gelir vergisine tabi olmaması yatmaktadır. Spot altın işlemlerinde gelir vergisi olmaması nedeniyle, altının menkul kıymetleştirilmiş hali olan altın yatırım fonu katılma belgesi işlemlerinde de gelir vergisi olmaması gerektiği görüşünderiz.

d) Borsa Yatırım Fonları

Borsa yatırım fonu bir endeksi baz alarak bu endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve payları borsalarda işlem gören bir malvarlığıdır. Borsa yatırım fonu payları hisse senetlerinde olduğu gibi BİST’de işlem görmektedir ve yatırımcılar tıpkı diğer hisse senetlerini alıp sattıkları gibi istedikleri yatırım kuruluşunu kullanarak BİST’den alıp satabilmektedirler. İşlem fiyatı da fonun net aktif değerinden bağımsız olarak BİST’de belirlenmektedir.

Gelir Vergisi Kanunu’nun Geçici 67 nci maddesi ile ilgili olarak BİST’de işlem gören borsa yatırım fonlarından elde edilen gelirler, yatırım fonları katılma belgelerinden elde edilen gelirler sınıflandırılmasına dahil edilmiştir.

Bu kapsamda; pay senedi yoğun fon niteliğini haiz borsa yatırım fonu katılma paylarından elde edilen kazançlar %0 oranında stopaja tabidir.

Bununla birlikte; diğer borsa yatırım fonlarının alım satımından (altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylere sahip olanlar) elde edilen kazançlar %10 oranında stopaja tabidir.

Ülkemizde kurumsal yatırım kültürünün ve kolektif yatırım araçlarının gelişimini engellemek amacıyla tüm borsa yatırım fonlarının alım satımından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde uygulanacak stopaj oranının, hisse senetleri ile eşdeğer oranda, %0 olarak belirlenmesi gerektiği görüşünderiz.

e) Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonları

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun Tebliğ düzenlemeleri ile yeni sermaye piyasası ürün ve işlemleri de ülkemizde görülmeye başlanmıştır.

Sermaye piyasamızda yeni kurulmaya başlanan “gayrimenkul yatırım fonları” (GYF) ve “girişim sermayesi yatırım fonları” (GSYF) gibi kolektif yatırım kuruluşlarının desteklenmesi, söz konusu yatırım fonlarına katılım sağlayan tasarruf sahiplerinin yaşayacağı vergisel belirsizliklerin ortadan kaldırılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir.

Hali hazırda; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) ve Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları (GSYO) paylarının alım satımında stopaj oranı %0 olarak uygulanmaktadır. Bu amaçla; **GSYF’lerin ve GYF’lerin katılma paylarının elden çıkartılmasından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinin GSYO ve GYO vergilendirilmesi ile aynı nispette olması gerektiği görüşünderiz.**

f) MKYO Hisse Senetleri;

13.11.2007 tarih ve 27053 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 2008/14272 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile; tam mükellef gerçek kişi ve kurumların hisse senedi alım satım kazançları üzerinden yapılacak stopaj oranı %0 olarak belirlenmiştir.

Bakanlar Kurulu Kararı’nda menkul kıymet yatırım ortaklıkları (MKYO) hisse senetlerinden elde edilen kazançlar için stopaj oranının %10 olarak uygulanmaya devam edileceği belirtilmek suretiyle hisse senetleri arasında bir farklılık yaratılmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca, tasarruf sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen varlıklardan oluşan portföyleri yönetmek amacıyla sermaye şirketi olarak faaliyetlerini sürdüren MKYO’ların hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen tasarruf sahipleri Borsa’dan alım–satım yapmaktadırlar.

MKYO hisse senetleri borsada işlem gördüğü için bu senetlerin fiyatı borsada oluşan arz ve talebe göre oluşmaktadır. Portföy değerine ek olarak yatırımcıların ortaklığın yönetimine, gelecekle ilgili beklentilerine, borsada oluşan fiyat hareketleri ile hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecek diğer ekonomik ve siyasi gelişmelere göre MKYO hisse senedi fiyatları değişmektedir. Hatta, MKYO'lar çoğunlukla Borsa'da kendi portföy değerlerinin altında iskontolu olarak işlem görmektedir.

Bu kapsamda, hisse senetlerine yapılan yatırımlar ile MKYO hisse senetlerine yapılan yatırımlar arasından herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Bu nedenle, aynı risk grubundaki hisse senetleri ve MKYO hisse senetleri arasında vergileme farklılığı yaratılması, MKYO hisse senetlerine olan talebi büyük ölçüde azaltmış ve kolektif yatırım araçlarının gelişimini sekteye uğratabilecek boyutta olumsuz sonuçlar yaratmaya başlamıştır.

Ülkemizde kolektif yatırım araçlarının gelişimini engellemek amacıyla menkul kıymet yatırım ortaklıkları hisse senetlerinin vergilendirilmesinde uygulanacak stopaj oranının, hisse senetleri ile eşdeğer oranda, %0 olarak belirlenmesi gerektiği görüşündeyiz.

g) Varant Benzeri Sertifikalardan Elde Edilen Gelirlerin Vergilendirilmesi

Sertifikalar, "Varant ve Yatırım Kuruluşları Sertifikaları (VII-128.3)" Tebliği'nde varantlar ile birlikte düzenlenmektedir. Mezkur Tebliğ'de yatırım kuruluşu varantı; sahibine, dayanak varlığı ya da göstergiyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakdi uzlaşısı ile kullanıldığı sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır.

Turbo yatırım kuruluşu sertifikası ise; dayanak varlığın fiyatına ya da dayanak göstergenin değerine bağlı olan ve sahibine vade tarihine kadar veyahut vade tarihinde dayanak varlığın ya da göstergenin nihai değeri ile daha önceden kamuya açıklanmış kullanım fiyatı arasındaki fark üzerinden hesaplanan tutarda bir geri ödeme hakkı sağlayan sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır.

Sertifika ihraçlarında, her ne kadar ihracı gerçekleştirilen menkul kıymet, aracı kuruluş varantı olmasa da, SPK ve Borsa düzenlemelerinde sertifikalar varant benzeri ürün olarak kabul edilmektedir. Nitekim varant ve sertifikalar aynı Tebliğ'de düzenlenmekte aynı kurallara bağlı olarak ihraç edilmektedir.

Vergisel açıdan ise Geçici 67'nci madde uygulamasında varant ve sertifikalar arasında ayırım yapılmaktadır. Tam ve dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar tarafından, Borsa İstanbul'da işlem gören aracı kuruluş varantlarından elde edilen gelirler için tevkifat oranı %0 olarak belirlenmiştir. Sertifika gelirlerinin vergilendirilmesinin varantlar ile aynı şekilde yapılması gerektiği görüşündeyiz.

Bilindiği üzere, Borsa İstanbul A.Ş.'de işlem gören aracı kurum varantlarından elde edilen gelirler için tevkifat oranı, 27.04.2012 tarihli ve 2012/3141 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile %0 olarak belirlenmiştir. Ancak İstanbul Vergi Dairesi Başkanlığı'nca verilen 26.8.2013 tarih ve 62030549-120[Geç.67-2013/49]-1333 sayılı Özelge'de, tam ve dar mükellef gerçek kişilerin sertifika gelirlerinin %10 oranında stopaja tabi tutulması gerektiği belirtilmiştir.

Bu sebeple, konuya ilişkin tereddütlerin giderilmesi amacıyla, hazırlanacak bir Özelgenin sorun ve tereddütleri ortadan kaldırdığı görüşündeyiz.

h) Elde Tutma Süresine Yönelik İstisnalar

Tasarrufun ve uzun vadeli yatırımın teşvik edilmesi amacıyla, dünya standartları ile uyumlu ve istikrarlı ekonomik büyümeyi destekleyebilecek belirli bir büyüklük hedefine ulaşıncaya kadar, **yatırım fonlarından** (Likit Fon ve Kısa Vadeli Tahvil Bono Fonları hariç) **bireysel yatırımcıların elde ettikleri kazançlarının vergilendirilmesinde, elde tutma süresine** (örneğin 1 yıl) **bağlı olarak vergi muafiyeti tanınmalıdır.**

III- Kurumlar Vergisi

a) Halka Açılmanın Teşvik Edilmesi

Sermaye piyasasının temel işlevi reel sektöre uzun vadeli kaynak aktarımı sağlamaktır. Halka açık şirket sayısı ve bu şirketlerin toplam piyasa değeri, bir ülkenin sermaye piyasasının gelişmişliğinin ölçüsü olarak kullanılmaktadır. **Halka açık şirket sayısı, sermaye piyasasının o ülkede ne kadar etkin ve reel sektöre finansman sağlamada ne kadar başarılı olduğunun bir göstergesidir.**

Halka açılmanın avantajları şu şekilde sıralanabilir;

- Ucuz finansman temini ve sermaye maliyetinin düşürülmesini sağlar.
- Sermaye artırımını yoluyla halka açılma durumunda, nominal değerinde fiyatla hisse satışı emisyon primi elde edilmesini sağlar. Halka açılma nedeniyle elde edilen fon faaliyetlerde etkinliğin artmasına/kapasite artışına neden olabilir.
- Hisse senedinin borsaya kote edilmesi ve borsada işlem görmesi durumunda firma değerinin ve pay fiyatının belirlenmesini temin eder. Ayrıca şirketler bu yolla tanınırlıklarını ve prestijlerini artırır.
- Bir finansman kaynağı olarak, borçlanma gibi şirketin belirli bir vadede faiz ve anapara ödemesini gerektirmez.
- Şirket ortaklarının riski dağıtmalarını sağlar.
- Halka açılma şirketleri şeffaf olma, kamuyu doğru ve zamanında bilgilendirme, bağımsız dış denetim yaptırma, uluslararası muhasebe standartlarını uygulama sorumlulukları yüklediği için, söz konusu şirketler tüketiciler, yatırımcılar, kreditorler gözünde prestij ve güven kazanırlar.
- Kayıtlı sermaye sisteminden yararlanılarak daha kolay ve az maliyetli sermaye artırımına olanağı sağlar
- Tahvil ve finansman bonusu gibi borçlanma senetleri ihraçlarında daha yüksek özkaynak hesaplaması yapılmasına olanak verir.
- Halka açılma kurumsal yönetişimin (corporate governance) imkanlarından faydalanmayı sağlar.
- Şirketin ve ülkenin büyüme potansiyelinden tüm toplumun yararlanmasını sağlayarak, bireylerin ülkenin büyümesini sahiplenmeleri yönünde psikolojik etki yaratır

Halka açılmanın şirketlere getirdiği avantajlar yanında, yüklediği sorumluluklar ve maliyetler vardır. Örneğin, bağımsız denetim, düzenli bilgi açıklama, sermaye piyasası kurumlarının denetimine tabi olma, bağımsız yönetim kurulu üyesi seçme gibi. Bu yüzden, özellikle gelişmekte olan ülkelerde halka açılmaları teşvik etmek için çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. En önemli teşvik ise halka açık şirketlere vergi avantajları sağlanmasıdır.

Halka açılma şirketlerde vizyon değişikliği yaratarak şirket değerini artırmaya yönlendirmektedir. Halka açılan şirketler, ileride doğabilecek fon ihtiyaçlarını sermaye piyasasından ikincil halka arzlarla karşılamaya devam edebilmek için karlılıklarını korumak ve şirket değerini artırmak durumundadırlar.

Halka arzın şirketlerin mali tabloları üzerindeki ilk dikkati çeken etkisi kar marjlarındaki iyileşmedir. Kar marjlarındaki bu iyileşmenin sebepleri; şirketlerin sermaye artırımını yoluyla halka arzlarında şirket nakit pozisyonlarında iyileşme olması, nakdin faaliyet dışı gelirleri (faiz gelirleri gibi) artırarak karlılığa katkıda bulunması, şirketlerin borçluluklarını azaltarak faiz giderlerini düşürüp karlılıklarını artırması, şirkete giren nakdin daha uygun koşullarda hammadde temininde kullanılması gibi sayılabilir.

Ayrıca, halka arzın en önemli katkısı şirketleri yeni yatırımlara yönlendirmesi, şirket verimliliğini ve istihdamı artırmasıdır. Şirket, halka arzdan elde ettiği gelirle yeni bir üretim sahası açabilir, mevcutları modernize edebilir, stok ve maliyetlerini kontrol edecek sistemleri kurabilir, elde ettiği kaynağı karlılığını artıracak alanlara yönlendirebilir.

Halka açılmanın diğer önemli etkisi ise kayıtlı işlemlerin artmasıdır. Halka açık olmanın gerektirdiği denetimlerden dolayı (bağımsız mali denetim, SPK, BİST denetimleri, yatırımcı gözetimi, vb.) şirketler daha etkin çalışmak, kayıtlarını daha düzenli tutmak ve maliyetlerini daha rasyonel kontrol etmek durumunda kalmaktadırlar. Denetim ve kayıt içine çekilme etkisi sadece halka açılan şirketle de sınırlı kalmamaktadır. Bu şirketlerin hammadde temin ettiği veya ürün ve hizmet sunduğu sektörler de zamanla kayıt içine çekilmek durumunda kalmaktadırlar. Dolayısıyla, diğer sektörlerdeki olası vergi kayıpları da zaman içinde azalmaktadır.

Sonuç olarak, vergi teşvikleri ile halka arzların özendirilmesi vergi gelirlerinin azalmasına değil, tam tersine şirket karlılıklarının artması ve halka açık şirketlerin ekosistemlerinde bulunan diğer şirketlerin de kayıt altına alınarak vergi kayıplarının önlenmesi sonucunda vergi gelirlerinin artmasına yol açmaktadır.

Bu nedenle, halka arzın şirketler üzerinde yaratacağı ek maliyetleri bir ölçüde dengelemek için teşvikler sağlanması gerekmektedir.

Ülkemizde de bu amaçla geçmişte benzer düzenlemeler yapılmıştır. Nitekim, bu doğrultuda **mülga 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 25 inci maddesinde şirketlerin halka açıklık oranı arttıkça kurumlar vergisi oranı gerileyen bir düzenleme getirilmiştir.** Ancak, giderek bozulan kamu maliyesi çerçevesinde **1999 yılında** yapılan bir düzenleme ile halka açık şirketlere tanınan söz konusu kurumlar vergisi avantajları **kaldırılmıştır.**

Bugünkü vergi mevzuatımıza göre, **halka açık** ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki vergi yükü ile **halka kapalı** ortaklıkların kurum kazançları üzerindeki **vergi yükü arasında fark bulunmamaktadır.** Halen, ülkemizin 1.000 büyük sanayi kuruluşu içinde yer alan şirketlerin çok büyük bir bölümünün BİST'de işlem görmediği dikkate alındığında, bu şirketlerin piyasaya çekilmesi için vergi teşviki zorunlu bir unsur olarak görülmektedir.

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.

Halka açıklık oranına göre indirimli kurumlar vergisi oranının uygulanmasında, **fiili dolaşımdaki pay oranının** ölçüt olarak belirlenmesi, mevzuatı dolanmak suretiyle (kağıt üstünde yapılmış olan halka arzlar) teşvikten yararlanmak isteyen şirketlere engel olacaktır.

Buna göre payları borsada işlem görmek üzere halka açık şirketlere, kurumlar vergisi oranının fiili dolaşımdaki pay oranları dikkate alınarak 5 yıl süreyle indirimli olarak uygulanması önerilmektedir. Bu uygulama halihazırda BİST'de işlem gören şirketler açısından da ikincil halka arzlarla halka açıklık oranlarını artırmaları halinde uygulanmalıdır.

Bu kapsamda, fiili dolaşımdaki pay oranı en az %10 olan şirketler bu indirimden yararlanabilmeli ve fiili dolaşımdaki pay oranı %50'ye kadar olan şirketlere, %5'e kadar kurumlar vergisi indirimi sağlanmalıdır.

Halka Açıklık Oranı	İndirim Oranı	Kurumlar Vergisi Oranı
0 - 10%	%0	%22
10 - 20%	%1	%21
20 - 30%	%2	%20
30 - 40%	%3	%19
40 - 50%	%4	%18
50% ve üstü	%5	%17

b) Dernek ve Vakıfların Nakit Değerlerinin Portföy Yönetim Şirketleri Aracılığıyla Yatırıma Yönlendirilmesinde İktisadi İşletme Oluşturma

Dernek ve vakıf gibi kurumlar vergisinden muaf olan kurum ve kuruluşlar, nakit varlıklarını portföy yönetim şirketleri aracılığı ile portföy yönetim sözleşmesine dayanarak yatırımlara yönlendirmek istemektedirler. Bu durum dernek ve vakıfların nakdi değerleri sermaye piyasalarına çekilebilmesine ve sermaye birikimine olumlu yönde katkı sağlayacaktır.

Dernek ve vakıflar kurumlar vergisinden muaf olsa da, bunların iktisadi işletme oluşturacak türden faaliyette bulunmaları durumunda, iktisadi işletmeleri kurumlar vergisine tabi olmaktadır. Portföy yönetim şirketleri aracılığıyla, dernek ve vakıfların nakdi değerlerinin menkul kıymet veya diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılması suretiyle değerlendirilmesi durumunda, dernek ve vakıfların iktisadi işletme oluşturmuş sayılacağına ilişkin değerlendirmeler sonucunda bu işlemler yapılamamaktadır.

Bununla birlikte dernek ve vakıflar gibi kurumlar vergisinden muaf kurum ve kuruluşların nakit değerlerinin portföy yönetim şirketi aracılığıyla menkul kıymet alım satımına yönlendirilmesi durumunda, ayrı bir eleman tahsisi ve devamlılık unsurlarının bir arada bulunması suretiyle bu kuruluşlar açısından iktisadi işletme oluşmuş kabul edileceği ileri sürülerek vergi inceleme elemanlarınca cezalı tarhiyatlar yapılabilmektedir.

Bu kapsamda, dernek ve vakıflar gibi kurumlar vergisinden muaf kurum ve kuruluşların nakit değerlerinin portföy yönetim şirketleri aracılığıyla profesyonel destek alınması suretiyle para ve sermaye piyasalarında değerlendirilmesi faaliyetinin iktisadi işletme oluşturmayacağı net bir şekilde belirtilmesi amacıyla, konuya ilişkin olarak Tebliğ bazında bir açıklama yapılması veya Kanun değişikliği vergisel belirsizliklerin giderilmesi açısından yeterli olacaktır.

c) Altyapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kurumlar Vergisi Karşısındaki Durumun Belirlenmelidir

KVK'nın 5/(1)/(d)/(4) düzenlemesine göre GYF veya GYO kazançları Kurumlar Vergisinden istisnadır.

Öte yandan, **SPK'nın "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde**, kamu, sosyal güvenlik kurumu, mahalli idareler ve kamu iktisadi teşebbüsleri tarafından yürütülen tarım, sulama, madencilik, imalat, enerji, ulaştırma, haberleşme, bilgi teknolojileri, turizm, konut, kültür, kentsel ve kırsal altyapı, belediye hizmetleri, kentsel dönüşüm, çevre, araştırma-geliştirme hizmetleri ile eğitim, sağlık, adalet, güvenlik, genel idare altyapısı ve benzeri yatırım ve hizmetleri ile bu yatırım ve hizmetlere ilişkin projeleri ve bunlara dayalı hakları portföyünde bulundurabilecek **altyapı GYO tanımlanmıştır.**

Bu GYO tipi, ülkemizin önümüzdeki dönemde ihtiyaç duyduğu büyük altyapı projelerine (özellikle sukuk ihraçları yoluyla) finansman sağlaması amacıyla geliştirilmiştir.

Ancak iş modeli gayrimenkul portföyü işletmek olan, sadece portföydeki gayrimenkul tiplerinin altyapı yatırımlarıyla sınırlı sayılmış olduğu altyapı GYO'ya ilişkin olarak, Gelir İdaresi Başkanlığının KVK 1 seri numaralı Genel Tebliği'nde **unvanı "altyapı GYO" olması nedeniyle KVK'nın 5/(1)/(d)/(4) kapsamında istisna tanınamayacağı belirtilmiştir.**

Belirtilen gerekçelerle altyapı GYO'nun da KV istisnası kapsamında olduğu yönünde düzenleme yapılması gerekmektedir.

d) Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının İştirak Ettiği Girişim Şirketlerine Kurumlar Vergisi İstisnası Tanınması

Girişim sermayesi yatırımları, bir yanda özkaynak ihtiyacı olan ve çoğunlukla KOBİ büyüklüğündeki şirketlere özkaynak sağlarken diğer yanda bu işletmelerin kayıt dışı işlemlerinin kayıt içine alınmasını ve böylece dolaylı olarak kamunun vergi gelirlerinin artmasını sağlamaktadırlar.

Bu sektörün kamuya olan yararı gözetilerek kanun koyucu hali hazırda kurumlar vergisi istisnası tanımıştır.

Bu defa, girişim şirketlerine hem sermaye hem de yönetim ve pazarlama becerisi sağlayan GSYO modelinin ve girişimcilik ruhunun özendirilmesi amacıyla GSYO'nun iştirak ettiği girişim şirketlerine de GSYO iştirak payı oranında ve girişim süresiyle sınırlı olarak, kurumlar vergisi matrahı indirimi sağlanması önerilmektedir. Örneğin, %20 oranında bir iştirak sözkonusu ise, girişim şirketinin kurumlar vergisi matrahı %20 indirilecektir.

Ayrıca, yatırımcıların ellerindeki GSYO hisse senetlerinin alım satımdan doğan değer artış kazançlarının gelir vergisi dışında tutulması önerilmektedir.

e) Gayrimenkul Yatırım Fonlarının Katılma Paylarından Elde Edilen Gelirlerin Kurumlar Vergisinden Muaf Tutulması

Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5-(1) /a-3 madde düzenlemesine göre; tam mükellefiyete tabi Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) katılma payları ile Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının (GSYO) hisse senetlerinden elde edilen kâr payları kurumlar vergisinden muaftır.

Söz konusu muafiyet kapsamına Gayrimenkul Yatırım fonlarının da dahil edilebileceği düşünülmektedir.

Yapılacak değişikliklerle; şirketlere özel gayrimenkul yatırım fonları kurularak atıl durumda olan malvarlıklarının sermaye piyasaları yolu ile ekonomiye kazandırılması ve önemli potansiyele sahip şirketlerin mevcut faaliyetlerine ek olarak elde edecekleri şirket gelirlerinin vergisel olarak teşvik edilmesi sağlanacaktır. Sermaye piyasalarının gelişmesine de katkıda bulunulacaktır.

Bugüne kadar böyle bir uygulama olmadığı ve böyle bir kar payı dağıtımı olmadığı için mevcut vergi gelirlerinde vergi kaybına da sebebiyet verilmeyecek ve bütçe disiplini bozulmayacaktır.

IV- Katma Değer Vergisi (KDV)

a) Gayrimenkul Yatırım Fonları ve Ortaklıkları

Gayrimenkul yatırım fonları ve ortaklıklarının portföyleri için yapılan gayrimenkul alım ve satım işlemleri, halen **%18 oranında katma değer vergisine** tabidir. Portföyün uzun vadeli yönetilmesinin esas olduğu bu fon ve ortaklıklar, ödedikleri katma değer vergisini portföylerindeki gayrimenkuller satışa konu oluncaya kadar mahsup edememekte, bu nedenle ilave bir finansman yüküne katlanmak zorunda kalmaktadırlar. Ayrıca bu fon ve ortaklıklar, tüm alım satım işlemlerini ekspertiz şirketleri tarafından belirlenen piyasa değerleri üzerinden gerçekleştirmektedir. Buna bağlı olarak tapu harçları da önemli bir maliyet haline gelebilmektedir.

Bu amaçla; gayrimenkul yatırımlarının teşvik edilebilmesi, bu fon ve ortaklıkların ülke ekonomisine katkılarının artırılması ve hedeflenen yatırım projelerinin daha verimli bir şekilde hayata geçirilebilmesini teminen bu ortaklıklar için;

- Katma değer vergisi oranının **konut yapı kooperatiflerinde olduğu gibi 1 sayılı liste içinde değerlendirilerek %1 olarak uygulanmasının,**
- Tapu harcı oranının daha düşük oranda uygulanmasının,

sektör için yararlı olacağı düşünülmektedir.

b) Gayrimenkul Yatırım Fonları ile Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Gayrimenkul Alım ve Satımında KDV Uyumsuzluğu

Gayrimenkul yatırım fonu (GYF), Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri uyarınca nitelikli yatırımcılardan katılma payları karşılığında toplanan paralarla, pay sahipleri hesabına inançlı mülkiyet esaslarına göre mezkur Kanunda belirtilen varlık ve işlemlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla SPK'dan faaliyet izni alan portföy yönetim şirketleri ve gayrimenkul portföy yönetim şirketleri tarafından bir içtüzük ile süreli veya süresiz olarak kurulan ve tüzel kişiliği bulunmayan malvarlığıdır. Bununla birlikte, fon, tapuya tescil ve tescile bağlı değişiklik, terkin ve düzeltme işlemleri ile sınırlı olarak tüzel kişiliği haiz addolunmaktadır.

GYF'ler yeni kurulan bir fon türü olup; kurucu, yatırımcılardan topladığı paralarla gayrimenkul ve/veya gayrimenkule dayalı haklar satın almakta ve bunları kiralayarak veya satmak suretiyle gelir elde etmektedir. Böylece GYF'ler gayrimenkullerin menkul mallar gibi likitleştirilmesine imkan tanımakta, bireyleri gayrimenkul yatırımı yapmaya yönlendirmekte ve aynı zamanda güvenli bir gayrimenkul piyasası sunarak yatırımcılara güvenilir bir yatırım ortamı sağlamaktadır. GYF yatırımcılarının orta ve uzun vadeli yatırımcılar olması hedeflendiği için, bu bakımdan fonun yılda bir kez fiyat açıklaması öngörülmüş olup, fiyat açıklama sıklığı hususunda SPK yetkilidir.

GYF'lerin işletmek ve pay sahiplerine kar sağlamak amacıyla gayrimenkul satın almaları ile bu gayrimenkulleri kiralamaları veya satmaları, genel hükümler kapsamında KDV ye tabidir.

Gelir veya kurumlar vergisi mükelleflerinin aktiflerine kayıtlı olanlarından satın alınan gayrimenkuller için satın alma bedeli üzerinden %18 oranında KDV ödenip indirim konusu yapılmakta, bu gayrimenkullerin satışında da %18 oranında KDV hesaplanıp ödenmektedir.

Bununla birlikte, **gerçek kişilerden ve KDV mükellefiyeti bulunmayanlardan** satın alınan gayrimenkullerin alımında herhangi bir KDV ödenip indirim konusu yapılmamakta; ancak, bu türden gayrimenkullerin satışında **%18 oranında KDV hesaplanmaktadır. GYF'lerin, iktisabında KDV ödemeyip satışında KDV hesaplamak zorunda olduğu gayrimenkul satışında, satış bedeli içerisinde KDV hesaplanıp ödendiği için, bu işlemde elde edilen kazanç tutarı ciddi oranda düşmekte, yatırımcı zarar görmektedir.**

Aynı sorun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları (GYO) için de geçerlidir. KDV yüklenilmeksizin satın alınan gayrimenkullerin GYO'lar tarafından satışının %18 oranında KDV'ye tabi olması, GYO'nun ve GYO yatırımcısının karlılık seviyesinde azalmaya sebebiyet vermektedir.

Halbuki **bireysel yatırımcılar gayrimenkul alım ve satımında KDV yükü ile karşı karşıya kalmamaktadır. GYF ve GYO aracılığı ile yatırım yapılması durumunda oluşan KDV yükü bu anlamda GYF ve GYO'lara olan talebi olumsuz anlamda etkilemektedir.** Bu durum, yatırımcıların doğrudan yatırım yerine yatırım kuruluşları aracılığı ile birikimlerini yatırıma dönüştürmeleri prensibine aykırı bir sonuç doğurmaktadır.

Bu uyumsuzluğun giderilmesi için, GYF ve GYO'ların gayrimenkul satışlarına yönelik olarak düşük oranda KDV oranı (%1) veya KDV istisnası sağlanması suretiyle giderilebilecektir. Böylece satış bedelinin bir kısmının KDV olarak beyan edilmesi suretiyle yatırımcı gelirindeki azalmanın önüne geçilmiş olacaktır.

V- Vergi Usul Kanunu - Ba ve Bs Formları

Bilanço esasına göre defter tutan mükelleflerin **mal ve hizmet alımları** ile mal ve hizmet **satışlarının** 2008 yılı ve müteakip yıllarda **Ba ve Bs formları ile bildirilmesinde** uygulanacak usul ve esaslar ile bildirim hadleri Gelir İdaresi Başkanlığı'nın (GİB) 396 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu (VUK) Genel Tebliği ile; 2010 yılı ve müteakip yılların aylık dönemlerinde yerine getirilmesinde uygulanacak usul ve esaslar ile **bildirim hadleri** ise 396 Sıra No'lu VUK Genel Tebliği ile belirlenmiştir.

Bilanço esasında defter tutan gelir ve kurumlar vergisi mükellefleri, belirlenen haddi aşan mal veya hizmet satışları için, bu satışlarda düzenlenen belgenin türüne bakılmaksızın Bs formu vermek mecburiyetindedirler.

396 Sıra No'lu VUK Genel Tebliği'nin 1.2.5 numaralı fıkrasında; **bankalar, katılım bankaları, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, menkul kıymet yatırım fon ve ortaklıkları, reasürans şirketleri, emeklilik şirketleri, sigorta şirketleri ve acentelerin** yapmış oldukları işlemlere ilişkin hizmet ve satış işlemlerinde düzenledikleri **dekont ve poliçe bilgilerini** Form Bs ile bildirmelerine gerek **bulunmadığı** belirtilmiştir. Ancak bu kurumların, **diğer belgelere** dayalı olarak yaptıkları mal ve hizmet alım/satımlarını **Ba-Bs formları ile bildirmek zorunda** oldukları düzenlenmiştir.

Sermaye Piyasası Kanununa göre kurulan **yatırım fonları** açısından bakıldığında, bu fonların **sermaye piyasası araçlarının alım-satımı** dışında yapmakta olduğu başka bir satış işlemi bulunmamakta olup, teknik olarak **Bs formu verilmesini gerektirecek bir mal veya hizmet satım işleminin bulunması mümkün değildir**. Bu kurumlarca fatura düzenlenmesini gerektirecek bir satım işleminin bulunması yapılan işin mahiyeti gereği ve ilgili yasal düzenlemeler uyarınca zaten söz konusu olmamaktadır.

Ancak, **Gelir İdaresi Başkanlığınca**, ilgili Tebliğlerde yer alan ifadelerin sermaye piyasası kurumlarınca ve kurucusu oldukları **yatırım fonları** tarafından yanlış anlaşıldığı, esasen sermaye piyasası kurumlarının ve yatırım fonlarının **boş da olsa Bs formu vermek zorunda olduğu iddiasıyla** 2008 yılından başlamak üzere geriye dönük **özel usulsüzlük cezaları kesilerek** kurumlara ve yatırım fonlarına tebliğ edilmiştir.

Boş da olsa Bs formu verme zorunluluğu açıkça Tebliğlerde yer alıyorsa yerine getirilmiş olacağına tereddüt bulunmamaktadır. Fakat yorum farklılığından dolayı, Bs formu vermeme dolayısıyla özel usulsüzlük cezaları kesilmiş, çok sayıda bulunan yatırım fonları için ceza tutarı fon kurucuları açısından **ağır bir yük haline gelmiştir**.

Bu cezaları **yargıya taşıyan kurumların ve yatırım fonlarının davaları kazandığı görülmektedir**. Her bir dava için **vekalet ücreti ve ayrılan zaman** dikkate alındığında, hem kurumlar ve yatırım fonları için, hem de **devletimiz için ciddi kayıplar** oluşmaktadır. Bu anlamda, açılan davaların kurumlar ve fonlar lehine sonuçlandığı dikkate alınarak, bu konudaki ceza ihbarnamelerinin iptal edilmesi, uygulanan cezaların tahsilinden vazgeçilmesi ve ilk derece mahkemelerdeki davaların ve temyiz aşamasındaki davaların sona erdirilmesi, sektör ve Bakanlık için insan gücü kaybı ile maddi kayıpların önüne geçeceği görüşündeyiz.

Ayrıca, son dönemlerde kesilen özel usulsüzlük cezaları sonucunda her ay düzenli olarak boş Bs formu vermek zorunda kalan ancak, mal veya hizmet satışı bulunmayan fonların bu şekilde her ay boş Bs formu vermesi, insan gücü kaybına ve operasyonel maliyetlere sebebiyet vermektedir. Bu bakımdan, yatırım fonları açısından boş da olsa **Bs formu verilmesine gerek olmadığı yönünde yapılacak bir belirlemenin** yapılmalıdır.

KANUN DEĞİŞİKLİĞİ YAPILMASINI GEREKTİRMİYEN ÖNERİLER (*)			
DEĞİŞİKLİK ÖNERİLEN İŞLEM TÜRLERİ	VERGİ UYGULAMASI	İŞLEME İLİŞKİN AÇIKLAMALAR	DÜZENLEME DEĞİŞİKLİĞİNE YÖNELİK ÖNERİLEN YÖNTEM
Arbitraj ve Birbirlikle Bağlantılı İşlemler	BSMV	<ul style="list-style-type: none"> BSMV'de vergiyi doğuran olayın meydana gelmesi için, bir muamele yapılması ve bu muamele sonucu lehe para kalması şartlarının birlikte gerçekleşmesi gerekmekte olup, BSMV'de her işlem tek başına bağımsız olarak dikkate alınmakta ve o işlem sonucu lehe alınan para vergilendirilmektedir. 89 Seri No'lu Gider Vergileri Genel Tebliği'nde yer alan arbitraj olmanın unsurları düzenlenerek, farklı arbitraj uygulamalarının 6802 Sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 29 uncu maddesinin (p) bendinde yer alan BSMV istisnasından yararlandırılması gerekmektedir. 	Gider Vergileri Kanunu Tebliği ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Tebliğ değişikliği gerekmektedir.
KAS İşlemleri	BSMV	<ul style="list-style-type: none"> Kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin de bir kambiyo işlemi olarak değerlendirilebileceği ve bu şekilde sıfır oranında BSMV'ye tabi olabileceği 	89 Seri No'lu Gider Vergileri Genel Tebliği Tebliğ değişikliği gerekmektedir.
Temettü Gelirleri	BSMV	<ul style="list-style-type: none"> BSMV'ye tabi bir işlemten doğan kazanç tutarı dağıtıldığında, bu kazanç BSMV istisnasından faydalanmış olsa da dağıtılan tutarın BSMV'ye tabi olduğu hususu değişmemektedir. Maddenin tedvin tarzından, BSMV istisnasından faydalanmış kazançların dağıtılması durumunda, bu kar payını elde eden kurumların BSMV istisnasından faydalanması gerektiği anlaşılmaktadır. Bu yönde yapılacak bir 	Gider Vergileri Özelleme veya İdare tarafından yapılacak bir açıklama konuya ilişkin tereddütleri ortadan kaldıracaktır.
Bedelsiz Edinilen Hisse Senetleri	BSMV	<ul style="list-style-type: none"> GIB tarafından verilen özellemlerde, BIST üyesi aracı kurumlara, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 138/6-a maddesi "Borsa İstanbul A.Ş.'nin sermayesinin %4'ü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın mevcut üyelerine eşit ve bedelsiz devredilir." hükmü uyarınca bedelsiz hisse devri işleminde bedelsiz olarak verilen hisse senetlerinden şirket lehine herhangi bir para kalmadığından BSMV'ye tabi tutulmaması gerektiği belirtilmiştir. Buna benzer bir açıklamanın sermaye veya kar yedeği kaynaklı olarak edinilen bedelsiz hisse senetleri için de yapılması uygulamada 	KVK, 1 no.lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği Özelleme veya Tebliğ değişikliği gerekmektedir
Aynı Hisse Senetlerinin Satışından Doğan Kazançlar	BSMV	<ul style="list-style-type: none"> Aynı hisse senedinden değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra belirli dönem zarfında bu hisse senetlerinin satışında, bazı satışlar açısından kar bazı satışlar açısından ise zarar oluşmaktadır. Ancak BSMV uygulamasında her işlem ayrı değerlendirildiğinden, aynı şirket hisse senetlerinin satışından doğan zararlar, karlara mahsup edilememektedir. Böylece örneğin bir aylık dönem içerisinde aynı şirketin hisse senetlerinin satışından nettle zarar oluşsa da ay içerisinde gerçekleşmiş kar doğuran işlemler için BSMV ödenmektedir. Bu bakımdan, öncelikle aynı menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası aracından değişik tarihlerde alımlar yapıldıktan sonra bunların bir kısmının elden çıkarılması halinde, BSMV matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedelinin ne şekilde tespit edileceği (ortalama maliyet, FIFO vb.) hususunun tespit edilmesi, sonrasında ise aylık 	Gider Vergileri Tebliğ bazında bir açıklama yeterli olacaktır.

DEĞİŞİKLİK ÖNERİLEN İŞLEM TÜRLERİ	VERGİ UYGULAMASI	İŞLEME İLİŞKİN AÇIKLAMALAR	DÜZENLEME	DÜZENLEME DEĞİŞİKLİĞİNE YÖNELİK ÖNERİLEN
Dayanak Varlıkları Aynı Olan Spot ve Türev İşlemler	GVK	<ul style="list-style-type: none"> Türev işlemlerin, olağan bir sözleşmenin ötesinde, bir sermaye piyasası aracı olarak değerlendirildiği dikkate alınarak, türev piyasaların gelişebilmesini teminen tüm türev işlemlerinden elde edilen gelirlerin, spot piyasalarda elde edilen gelirlerle eşit bir vergilemeye tabi tutulması gerektiği görüşündeyiz. Bu çerçevede, spot döviz ve altın işlemlerinde bireysel yatırımcılardan herhangi bir vergi alınmadığı dikkate alınarak; döviz, parite ve altına dayalı türev sözleşmelerde ve kaldıraçlı alım satım işlemlerinde stopaj oranının %0 olacak şekilde düzenlenebileceği görüşündeyiz. 	GVK Geçici 67.	Cumhurbaşkanı Kararı ile oran değişikliği
Yatırım Fonları Enstrümanlar	GVK	<ul style="list-style-type: none"> Mevcut uygulamada, yatırım fonlarının portföyüne dahil edilen yatırım aracının spot alım-satımı gelir vergisine tabi değilken, yatırım fonu katılma belgelerinin alım-satımının vergiye tabi olması yatırım araçları arasında eşitsizlik yaratmaktadır. Bu ürünlerin başında altın gelmektedir. Altın yatırım fonu niteliğindeki fonların katılma paylarının alım satımında stopaj oranının %0 olarak uygulanması önerilmektedir. 	GVK Geçici 67.	Özelge veya idare tarafından yapılacak bir açıklama konuya ilişkin tereddütleri ortadan kaldıracaktır.
Borsa Yatırım Fonları	GVK	<ul style="list-style-type: none"> Pay senedi yoğun fon niteliğini haiz borsa yatırım fonu katılma paylarından elde edilen kazançlar %0 oranında stopaja tabidir. Bununla birlikte; diğer borsa yatırım fonlarının alım satımından (altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylere sahip olanlar) elde edilen kazançlar %10 oranında stopaja tabidir. Tüm borsa yatırım fonlarının alım satımından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinde uygulanacak stopaj oranının, hisse senetleri ile eşdeğer oranda, %0 olarak belirlenmesi gerektiği görüşündeyiz. 	GVK Geçici 67.	Özelge veya idare tarafından yapılacak bir açıklama konuya ilişkin tereddütleri ortadan kaldıracaktır.
GYF ve GSYF	GVK	<ul style="list-style-type: none"> GSYF'lerin ve GYF'lerin katılma paylarının elden çıkartılmasından elde edilen gelirlerin vergilendirilmesinin girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının (GSYO) ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarının (GYO) vergilendirilmesi ile aynı nispette olması gerektiği görüşündeyiz. GSYO ve GYO'lar borsada işlem gören anonim şirketler olduğundan, MKYO hariç diğer tüm şirket payları gibi bu şirket paylarının alım satımında stopaj oranı %0 olarak uygulanmaktadır. 	GVK Geçici 67.	Cumhurbaşkanı Kararı ile oran değişikliği
MKYO Hisse Senetleri	GVK	<ul style="list-style-type: none"> 13.11.2007 tarih ve 27053 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 2008/14272 sayılı Cumhurbaşkanî Kararı ile; tam mükellef gerçek kişi ve kurumların hisse senedi alım satım kazançları üzerinden yapılacak stopaj oranı %0 olarak belirlenmiş iken, Cumhurbaşkanî Kararı'nda menkul kıymet yatırım ortaklıkları (MKYO) hisse senetlerinden elde edilen kazançlar için stopaj oranının %10 olarak uygulanmaya devam edileceği belirtilmek suretiyle hisse senetleri arasında bir farklılık yaratılmıştır. Ülkemizde kolektif yatırım araçlarının gelişimini engellemek amacıyla menkul kıymet yatırım ortaklıkları hisse senetlerinin vergilendirilmesinde uygulanacak stopaj oranının, hisse senetleri ile eşdeğer oranda, %0 olarak belirlenmesi gerektiği görüşündeyiz. 	GVK Geçici 67.	Cumhurbaşkanı Kararı ile oran değişikliği

DEĞİŞİKLİK ÖNERİLEN İŞLEM TÜRÜLERİ	VERGİ UYGULAMASI	İŞLEME İLİŞKİN AÇIKLAMALAR	DÜZENLEME	DÜZENLEME DEĞİŞİKLİĞİNE YÖNELİK ÖNERİLEN YÖNTEM
Varant Benzeri Sertifikalardan Elde Edilen Gelirler	GVK	<ul style="list-style-type: none"> Geçici 67 nci madde uygulamasında varant ve sertifikalar arasında ayırım yapılmaktadır. Tam ve dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar tarafından, Borsa İstanbul'da işlem gören aracı kuruluş varantlarından elde edilen gelirler için tevkifat oranı %0 olarak belirlenmiştir. Sertifika gelirlerinin vergilendirilmesinin varantlar ile aynı şekilde yapılması gerektiği görüşünderiz. 	GVK Geçici 67.	Özelge ve/veya idare tarafından konuya ilişkin açıklama yapılması gerekmektedir.
Dernek ve Vakıfların Nakit Değerlerinin Portföy Yönetimi Şirketleri Aracılığıyla Yatırıma Yönlendirilmesinde İşletme Oluşturma	KVK	<ul style="list-style-type: none"> Dernek ve vakıflar gibi kurumlar vergisinden muaf kurum ve kuruluşların nakit değerlerinin portföy yönetim şirketleri aracılığıyla profesyonel destek alınması suretiyle para ve sermaye piyasalarında değerlendirilmesi iktisadi işletme oluşturmayacağına net bir şekilde belirtilmesi yararlı olacaktır. 	KVK Tebliğ	Tebliğ bazında bir açıklama yapılması veya Kanun değişikliği vergisel belirsizliklerin giderilmesi açısından yeterli olacaktır.
GYF ile GYO'ların Gayrimenkul Alım Satımları Arasındaki Vergisel Uyumunsuzluklar	KDV	<ul style="list-style-type: none"> Bu uyumsuzluğun giderilmesi için, GYF ve GYO'ların gayrimenkul satışlarına yönelik olarak düşük oranda KDV oranı (%1) veya KDV istisnası sağlanması suretiyle giderilebilecektir. Böylece satış bedelinin bir kısmının KDV olarak beyan edilmesi suretiyle yatırımcı gelirindeki azalmanın önüne geçilmiş olacaktır 	KDV	Cumhurbaşkanı Kararı veya kanun değişikliği gerekmektedir.
Ba ve Bs Formları	VUK	<ul style="list-style-type: none"> Son dönemlerde kesilen özel usulsüzlük cezaları sonucunda her ay düzenli olarak boş Bs formu vermek zorunda kalan ancak, mal veya hizmet satışı bulunmayan fonların bu şekilde her ay boş Bs formu vermesi, insan gücü kaybına ve operasyonel maliyetlere sebebiyet vermektedir. Yatırım fonları açısından boş da olsa Bs formu verilmesine gerek olmadığı yönünde yapılacak bir belirlemenin yararlı olacağı görüşünderiz. 	396 Sıra No'lu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği	Tebliğ değişikliği ve/veya idare tarafından konuya ilişkin açıklama yapılması gerekmektedir.



TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARI BİRLİĞİ

Büyükdere Caddesi No.173 1. Levent Plaza

A Blok Kat: 4 34394 Levent / İstanbul

T: +90 212 280 8567

F: +90 212 280 8589

info@tspb.org.tr

www.tspb.org.tr