

Sayın Vedat Akgiray

Başkan

Sermaye Piyasası Kurumu Başkanlığı

İstanbul Temsilciliği

Harbiye Mah. Askerocağı Cad.

No:15 Kat:5 Süzer Plaza

34367 Şişli, İSTANBUL

10 Ağustos 2011

Ref: 1460

**Konu: A Tipi Yatırım Fonları (ATYF) için %10 olan Gelir Vergisi stopajının; hisse senedi yatırımlarında olduğu gibi sifıra indirilmesine yönelik görüş.**

Sayın Vedat Akgiray,

TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu olarak; öncelikle 20.07.2011 tarihinde yürürlüğe giren Seri: IV, No: 52 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortakların Uyacakları Esaslar Tebliği'nde getirilen düzenlemelerde, görüşlerinize arz ettiğimiz önerilerimizin önemli bir bölümüne yer verildiği ve sektörün bir süredir sıkıntı yaşadığı bu konuyu gerek yükümlülük altındaki firmalar gerekse "ilişkili taraf işlemlerinde talep edilen değerlendirme yükümlülüğü" konusunda hizmet vermesi beklenen ancak bunu karşılayamayacak olan bağımsız değerlendirme kuruluşları açısından çözüme kavuşturulduğu için teşekkür etmek istiyoruz. Bu konuyu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi ("OFD") Başkanı Sn. Bircan Akpınar ve ekibini, 1 Ağustos 2011 tarihinde ziyaret eden heyetimiz de dile getirmiş ve sözlü teşekkürlerimizi Daire Başkanı'na iletmış bulunmaktadır. Aynı görüşmede heyetimiz, 27.05.2011 tarihinde tarafınıza yazmış olduğumuz "Bireysel Yatırımcılardan Fiyat Adımları ile Talep Toplama" konusunu da gündeme getirmiş ve yine OFD nezdinde söz konusu mektubumuzda dile getirdiğimiz olası sorun ve önerilerimizin kapsamlı bir şekilde değerlendirilmiş olduğunu öğrenmiş bulunmaktadır. Sn. Akpınar, bu konuda halihazırda bir düzenleme düşünülmendiğini, İMKB'de uygulaması henüz başlayan Birincil Piyasada Değişken Fiyatla Talep Toplama Yönteminin izlenerek gerekirse önümüzdeki dönemlerde sektörün de görüşleri alınarak bir düzenleme yapılabileceğini ifade etmiştir. Çalışma Grubumuz adına, Başkanlığınız nezdinde görüş ve önerilerimizin bu şekilde dikkate alınıyor olmasından dolayı bir kez daha teşekkürlerimizi sunuyorum.

Bu vesile ile Çalışma Grubu olarak; ülkemizde gerçekleşmekte olan tüm ekonomik, finansal ve sermaye piyasası gelişmelerine rağmen hala Türkiye ile kıyaslanabilir birçok ülkeye nazaran yeterince gelişme gösterememiş "yatırım fonları" kapsamında ve sektör için önemli olduğunu düşündüğümüz A Tipi Yatırım Fonları (ATYF)'nın vergilenmesine ilişkin oluşturduğumuz ve olumlu bulunması halinde sektöre önemli katkı sağlayacak gerekli düzenlemenin ele alınabilmesi için 9 Ağustos 2011 tarihli mektubumuzla Maliye Bakanlığı'na iletmış olduğumuz görüş ve önerilerimizin, Başkanlığınız nezdinde de değerlendirilmesini ilgi ve görüşlerinize sunarız. Bu konuyu da heyetimiz, yine 1 Ağustos 2011 tarihinde, Kurumsal Yatırımcılar Dairesi Başkan Yardımcısı Hüseyin Üzer'i ziyaretinde dile getirmiş, kendisinden de bu konuda sektörün sıkıntıları olduğunun bilindiği ve çözüm için gerekli takiplerin yapıldığı bilgisi alınmış ve Maliye Bakanlığı'na ileteceğimiz mektubumuzla ilgili Başkanlığınızı da bilgilendireceğimizi ifade etmiştir.

İstanbul  
Meşrutiyet Caddesi,  
No: 46 Tepebaşı 34420  
İstanbul – Türkiye  
T +90 (212) 249 19 29  
F +90 (212) 249 13 50  
E tusiad@tusiad.org

Ankara  
İran Caddesi, No: 39/4  
Gaziosmanpaşa 06700  
Ankara – Türkiye  
T +90 (312) 468 10 11  
F +32 (2) 736 3993  
E ankoffice@tusiad.org

Brüksel  
13, Avenue des Gaulois, 1040  
Brussels – Belgium  
T +32 (2) 736 40 47  
F +32 (2) 736 3993  
E brloffice@tusiad.org

Washington D.C.  
1250 24th Street,  
N.W. Suite Nr. 300,  
Washington D.C. 20037 USA  
T +1 (202) 776 77 70  
F +1 (202) 776 77 71  
E usoffice@tusiad.us

Berlin  
Märksches Ufer, 28  
Berlin 10179 Germany  
T +49 (30) 288 786 300  
F +49(30) 288 786 399  
E berlinoffice@tusiad.org

Paris  
33, Rue de Galilée 75116  
Paris – France  
T +33 (1) 44 43 55 35  
F +33 (1) 44 43 55 46  
E parisoffice@tusiad.org

Pekin  
Beijing Lufthansa Centre,  
Office C-319, Beijing 100016  
P. R. China  
T +86 (10) 6462 2066  
F +86 (10) 6462 2067  
E tusiad.china@euccc.com.cn

**TÜSİAD**

AVRUPA İŞ DÜNYASI  
KONFEDERASYONU  
BUSINESSEUROPE  
ÜYESİDİR

**İstanbul**  
Meşrutiyet Caddesi,  
No: 46 Tepebaşı 34420  
İstanbul – Türkiye  
T +90 (212) 249 19 29  
F +90 (212) 249 13 50  
E [tusiad@tusiad.org](mailto:tusiad@tusiad.org)

**Ankara**  
İran Caddesi, No: 39/4  
Gaziosmanpaşa 06700  
Ankara – Türkiye  
T +90 (312) 468 10 11  
F +90 (312) 426 86 76  
E [ankoffice@tusiad.org](mailto:ankoffice@tusiad.org)

**Brüksel**  
13, Avenue des Gaulois, 1040  
Brussels – Belgium  
T +32 (2) 736 40 47  
F +32 (2) 736 3993  
E [brdoffice@tusiad.org](mailto:brdoffice@tusiad.org)

**Washington D.C.**  
1250 24th Street,  
N.W. Suite Nr. 300,  
Washington D.C. 20037 USA  
T +1 (202) 776 77 70  
F +1 (202) 776 77 71  
E [usoffice@tusiad.us](mailto:usoffice@tusiad.us)

**Berlin**  
Märkisches Ufer, 28  
Berlin 10179 Germany  
T +49 (30) 288 786 300  
F +49 (30) 288 786 399  
E [berlinoffice@tusiad.org](mailto:berlinoffice@tusiad.org)

**Paris**  
33, Rue de Galilée 75116  
Paris – France  
T +33 (1) 44 43 55 35  
F +33 (1) 44 43 55 46  
E [parisooffice@tusiad.org](mailto:parisooffice@tusiad.org)

**Pekin**  
Beijing Lufthansa Centre,  
Office C-319, Beijing 100016  
P. R. China  
T +86 (10) 8462 2066  
F +86 (10) 8462 2067  
E [tusiad.china@euccc.com.cn](mailto:tusiad.china@euccc.com.cn)

Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi kapsamında; bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla elden çıkartılan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı hisse senetleri dışındaki hisse senetlerine ilişkin olarak, elde edilen kazançlar için uygulanan gelir vergisi stopaj oranı 2008/14272 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla %10'dan sıfıra indirilmiştir. Yapılan bu değişiklikle hisse senedi yatırımdan elden edilen kazançlar vergilendirilmezken, hisse senedine yatırım yapan ATYF'ndan elden edilen kazançlar %10 oranında vergiye tabi olmaya devam etmektedir. Söz konusu uygulamanın ülkemizde henüz gelişme sürecinde olan ATYF pazarını olumsuz yönde etkilemekte olduğu yönündeki tespitimizi ve ATYF'nda uygulanan %10 stopaj oranının hisse senetlerinde olduğu gibi sıfırlanarak vergilendirmedeki eşitsizliğin ortadan kaldırılması hususundaki talep ve görüşlerimiz, yukarıda belirtildiği üzere Maliye Bakanlığı bilgisine sunulmuştur.

Vergi indirimi sağlanması talep edilmekte olan fonlar, her gün için hisse senedi oranı %25'in üzerinde olan ATYF'dır. Söz konusu fonlar, ortalama olarak son 1 yıllık dönemde (21.07.2010-21.07.2011 arası) portföylerinde %66 kadar hisse senedi, %15 kadar nakit/repo/diğer ve %19 kadar hazine bonosu tahvil taşımışlardır. A-tipi hisse fonlar (portföyünde en az %51 oranında hisse taşıyan fonlar) ise aynı dönemde %80 hisse senedi, %5,5 tahvil/bono, %14,5 repo/nakit/diğer taşımışlardır.

Bu konuda yapılan mevzuat değişikliklerini kısaca hatırlamak gerekirse;

- 2008 yılında yapılan değişikliğe kadar hisse senedinde %10 stopaj uygulanırken; 1 yıldan fazla elde tutan yatırımcılar için hisse senetlerinde stopaj oranı yüzde sıfırdı. Buna paralel olarak, A-tipi hisse fonlar ve sürekli olarak portföyünün en az %51'i hisse senetlerinden oluşan ATYF'nın katılım paylarının bir yıldan fazla elde tutulması durumunda stopaj oranı yüzde sıfırdı.
- Gelir İdaresi Başkanlığınca Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67. maddesi kapsamında yapılan düzenlemelerle; bankalar ve aracı kurumlar aracılığıyla elden çıkartılan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı hisse senetleri dışındaki hisse senetlerine ilişkin olarak elde edilen kazançlar için uygulanan gelir vergisi stopaj oranı, 2008/14272 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla %10'dan sıfıra indirildi. Söz konusu Bakanlar Kurulu kararı, 13.11.2008 tarihli Resmi gazetede yayımlanmış ve 14.11.2008 tarihinde yürürlüğe girmiştir. 06.12.2008 tarih ve 27076 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 269 seri no'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği ile söz konusu oran değişikliğinin uygulamasına ilişkin açıklamalar yapılmıştır.

Yapılan bu mevzuat değişiklikleri sonucu, hisse senedi yatırımlarında yüzde sıfır stopaj ödenir hale gelmişken; profesyonel olarak yönetilen ATYF'ndan elde edilen kazançlar için stopaj %10 olarak ödenmeye devam etmektedir. Bu durum çok açık bir şekilde ATYF aleyhine haksız rekabet oluşturmaktadır.

Bilindiği üzere ATYF; kurumsal, önemli ölçüde harç ve vergi yükümlülüğü bulunan, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından her gün denetlenen ve yılda 2 kez bağımsız denetimden geçen yatırım araçlarıdır. Tüm dünya bireysel küçük yatırımcıları, kurumsal olan bu fonlar üzerinden borsalara yatırım yapmaya teşvik ederken; Türkiye'de, tam tersi bir yaklaşımla, yatırım fonlarının gelişiminin önünün kesildiğini gözlemlemekteyiz. Yakın geçmiş incelendiğinde, 1994-2001 yıllarındaki finansal krizlerde küçük yatırımcıların borsada para kaybetmesi sonucu ortaya çıkan büyük sosyal felaketler hatırlanacak ve bu tür yatırımcıların kurumsal ATYF üzerinden hisse senedi yatırıma teşvik edilmesi gerekliliği ön plana çıkacaktır. Öte yandan, konunun İstanbul'a uluslararası kurumsal fon yöneticilerinin de çekilebilmesi açısından önemli bir yapı taşı olduğu düşünüldüğünde; ATYF'nın önünün açılmasının, İstanbul Finans Merkezi projesi açısından da

## TÜSİAD

AVRUPA İŞ DÜNYASI  
KONFEDERASYONU  
BUSINESSEUROPE  
ÜYESİDİR

**İstanbul**  
Mecidiyeköy Caddesi,  
No: 46 Tepebaşı 34420  
İstanbul – Türkiye  
T +90 (212) 249 19 29  
F +90 (212) 249 13 50  
E [tusiad@tusiad.org](mailto:tusiad@tusiad.org)

**Ankara**  
İran Caddesi, No: 39/4  
Gaziosmanpaşa 06700  
Ankara – Türkiye  
T +90 (312) 468 10 11  
F +90 (312) 426 88 76  
E [ankoffice@tusiad.org](mailto:ankoffice@tusiad.org)

**Brüksel**  
13, Avenue des Gaulois, 1040  
Brussels – Belgium  
T +32 (2) 736 40 47  
F +32 (2) 736 3993  
E [brdoffice@tusiad.org](mailto:brdoffice@tusiad.org)

**Washington D.C.**  
1250 24th Street,  
N.W. Suite Nr. 300,  
Washington D.C. 20037 USA  
T +1 (202) 776 77 70  
F +1 (202) 776 77 71  
E [usoffice@tusiad.us](mailto:usoffice@tusiad.us)

**Berlin**  
Märkisches Ufer, 28  
Berlin 10179 Germany  
T +49 (30) 268 786 300  
F +49(30) 268 786 399  
E [berlinoffice@tusiad.org](mailto:berlinoffice@tusiad.org)

**Paris**  
33, Rue de Gallée 75116  
Paris – France  
T +33 (1) 44 43 55 35  
F +33 (1) 44 43 55 46  
E [parisoffice@tusiad.org](mailto:parisoffice@tusiad.org)

**Pekin**  
Beijing Lufthansa Centre,  
Office C-319, Beijing 100016  
P. R. China  
T +86 (10) 6462 2066  
F +86 (10) 6462 2067  
E [tusiad.china@euccc.com.cn](mailto:tusiad.china@euccc.com.cn)

[www.tusiad.org](http://www.tusiad.org)

acil olarak ele alınması gereken bir adım olduğuna dikkat çekmeyi arzu ederiz. ATYF için talep edilen değişikliğin bir teşvik değil; sadece bir eşitsizliğin ortadan kaldırılması olduğunun ve dünya örnekleri incelendiğinde ise bu fonların özellikle teşvik edilen yatırım araçları olduğunun altını bir kez daha çizmek isteriz.

İlk tahlilde, ATYF’nda %20 kadarı hazine bonosu veya repo olduğu tespiti çerçevesinde, stopaj oranı yüzde sıfıra indirildiği takdirde; bu fonların portföylerinin normalde stopaja tabi olan kısmı için haksız rekabet avantajı sağlanmış olacağı ve dolayısıyla ATYF pazarının çok hızlı ve kontrolsüz bir şekilde büyüyeceği endişesi olabilir. Bu endişeye karşın aşağıdaki hususları dikkate almak uygun olur:

- Öncelikle son değişikliğe kadar ATYF katılım payları, aynen hisse senedinde olduğu gibi, bir yıldan fazla elde tutulduğunda yüzde sıfır stopaja tabi idi ancak ATYF’nda endişe edildiği gibi bir büyüme ve patlama yaşanmadı. Bunun en büyük delili ise hala tüm yatırım fonlarının sadece %5,8’inin ATYF’ndan oluşmasıdır.
- Şu anki durumda ATYF’nda %67 hisse, %17 Hazine Bonosu/Devlet Tahvili (HB/DT), %16 nakit/repo/diğer mevcuttur ve hisse senedi yatırımları esasen aşırı riskli olduğu için, ATYF sadece hisse senedine yatırım yapan bir yatırımcının ilgi alanına girmektedir. Dolayısıyla HB/DT ve repo işlemlerinde vergi yükümlülüğünden kurtulmak için ATYF kurmak veya yatırım yapmak pek gerçekçi değildir. Kaldı ki böyle bir durum söz konusu olsaydı, zaten bu yatırım fonlarının yukarıda bahsedildiği üzere son düzenlemeye kadarki yıllarda bir patlama yapmış olması gerekmekeydi.
- Burada bahsettiğimiz ATYF’nın mevcut durumda toplam büyüklüğü, yaklaşık 1,8 milyar TL’dir ve toplam 272.526 adet yatırımcısı vardır. Bu veriler dahilinde hesaplandığında, kişi başına 6.560 TL karşılığı yatırım yapan küçük yatırımcılar bu fonların müşterisidir. Bu yatırımcıların ise hedefi vergi kaçırmak değil; birikimlerini profesyoneller aracılığıyla doğru ve etkin bir şekilde yönetmektir.

TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu olarak yukarıda Türkiye’de kurumsal fon yönetiminde, yatırımları ve gelişimi engelleyen bir sorun olarak açıkladığımız ve dikkatinize sunduğumuz bu çok önemli konunun, yapılacak yönlendirme ile çözümü hususunu Maliye Bakanlığı görüşlerine arz etmiş bulunuyoruz. Ele alınan konu kapsamında karşılıklı düşüncelerimizi paylaşmak üzere bir toplantı ile de Maliye Bakanlığı yetkilileri ile bir araya gelme talebimizin uygun bulunması halinde, Bakanlıkça öngörülecek uygun tarihte bir heyet olarak hazır olacağımızı da kendilerine ilettiğimizi belirtir; konunun Başkanlığınız nezdinde de değerlendirilmesi için görüşlerinize arz eder; paylaştığımız her konuda olduğu gibi bu önemli konuya ilişkin tüm ilgi ve dikkatiniz için Çalışma Grubumuz adına şimdiden teşekkürlerimizi sunarım.

Saygılarımla,

**Metin Ar**  
TÜSİAD

Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı