



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

Sayın Ali Arslan
Genel Müdür

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı
Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü
İnönü Bulvarı No:36
06510 Emek, Ankara

3 Mart 2011
Ref: MA/UÜ/11-476

Konu: Yurtiçinde Döviz Cinsi Tahvil İhracı'na ilişkin TÜSİAD Sermaye Piyasası Çalışma Grubu görüşleri

Sayın Arslan,

TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu olarak; Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") özel sektör borçlanma araçlarının yaygınlaşması ve söz konusu piyasaların derinlik kazanmasına yönelik yürütülen mevzuat çalışmalarını takiben hükümetimizin 2010 sene sonu itibariyle yapmış olduğu açıklamalar ve vergi düzenlemeleriyle firmaların orta ve uzun dönemli finansman ihtiyacının karşılanmasına yönelik olarak özel sektörün borçlanma araçları ihracını önemli ölçüde desteklemekte olması bizleri son derece memnun etmektedir. Söz konusu gelişmeler "**yurtiçinde döviz ile tahvil ihracının**" önünü açacak yasal mevzuat gerekliliğini bir kez daha Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve olası düzenleme kararlarında yetkili merciler olan T.C. Merkez Bankası ve SPK nezdinde görüş ve bilgilerinize arz etmemiz yönünde bizleri teşvik etmiştir.

Mevcut durumda Türk şirketleri dövizle tahvil ihracını, ancak yurtdışındaki özel amaçlı şirketler üzerinden, dolaylı olarak, gerçekleştirmektedir. Bu nedenle de söz konusu tahviller yabancı sermaye piyasalarında işlem görmektedir. Kaldı ki; yukarıda sözü edilen ve Aralık 2010'da alınmış olan Bakanlar Kurulu Kararı ile tam mükellef kurumlar tarafından, doğrudan, yurt dışında satılan tahviller için, bu yeni düzenlemeye kadar mevcut olan vergisel dezavantaj, vadeye bağlı olarak giderilmiş, 5 yıl ve daha uzun vadeli tahvillerde Türkiye'de satışı yapılan tahvillerle vergisel eşitlik yaratılmıştır. Aslında bu düzenleme ile dolaylı (yurtdışındaki özel amaçlı şirketler üzerinden) tahvil ihracı zorunluluğu giderilmiştir. **Ancak, bu türden tahviller de yabancı sermaye piyasalarında işlem gördüğünden Türk Sermaye Piyasaları açısından arzu edilen etki yaratılamayacaktır.**

Konuya ilişkin güncel bir örnek de 2010 senesinde gerçekleştirdiği 5 yıl vadeli 200 milyon dolar tutarında eurobond ihracıyla Yüksel İnşaat'ın gerçekleştirdiği finansman işlemi olmuştur. Türk reel sektöründe önemli bir konumu olan bu şirketin, dövizle uzun dönemli finansman sağlayabilmek için yurt dışı piyasalarda ihraca başvurması şu ihtiyaçlarını karşılayabiliyor olmasından kaynaklanmıştır: a) Önemli miktarda yurtdışı proje gerçekleştirmenin yanı sıra çoğu inşaat firmasında olduğu gibi yurtiçi projelerinde de dövizle bağlı yükümlülükleri toplam iş hacminin yaklaşık %80'ini oluşturduğundan, bu yükümlülüklerine karşılık yine dövizle borçlanarak riskini azaltmak ve gelirleri ile borçlanması arasında uyumu sağlamak; b) Farklı bankalardan sağladığı kısa vade borç portföyünün önemli kısmının yerine 5 yıl vadeli uzun vadeli kaynak temin etmiş olmak; c) Farklı bir kaynak kullanarak borçlanma yöntemlerinde çeşitlendirme sağlamak; d) Mevcut durumda yüksek borçluluğu nedeniyle gayrimenkulleri üzerinde bulunan ipoteklerinin bu tahvil ihracı sonrasında kaldırılmasını sağlamak ve bu



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

sayede değerlendiremediği gayrimenkullerini de farklı projelere konu edebilmek; e) Konsorsiyumunda bulunduğu Gebze-İzmit otoyolu ve Körfez Köprüsü inşaatına ilişkin kendi üzerine düşen sermaye tutarının bir kısmını yine bu uzun vadeli tahvil ihracından elde edeceği kaynaktan ayırmak. Bunca elzem ihtiyacını karşılayabildiği çok önemli bir enstrümanı bir Türk firmasının yurtiçinde ihraç edip İMKB’de işlem görmek üzere Türk Sermaye Piyasalarına likit bir özel sektör borçlanma aracı işlemi olarak kazandırmak yerine; yurt dışı ihraç alternatifini değerlendirmek durumunda kalması ve mevcut durumda mevzuatımızın buna imkan vermemesi tarafımızca dikkatle değerlendirilmesi gereken bir husus olarak ön plana çıkmaktadır.

Yurtiçinde döviz ile tahvil ihracının mümkün olmayışını geçmişe yönelik değerlendirmek gerekirse, 22.04.2005 tarihinde Hazine Müsteşarlığı Banka Kambiyo Genel Müdürlüğü’nce SPK’ya gönderilen 23818 sayılı yazıda, Türkiye’de yerleşik kişilerin Türkiye’de döviz üzerinden tahvil veya diğer sermaye piyasası araçları ihracı yapmasının mümkün olmadığı dile getirilmiştir. Bu karar ile yurtiçinde döviz ile tahvil ihracının Türkiye’de dolarizasyona sebebiyet verebilecek olması ve firmaların maruz kalabileceği kur riski nedeniyle yabancı para cinsi tahvil ihraçlarına olumlu yaklaşmadıkları ifade edilmiştir. TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu olarak; söz konusu yazının bir görüş niteliğinde olduğunu, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar ve SPK’nın Seri:11 ve 13 sayılı tahvil tebliğlerinde döviz üzerinden tahvil ihracına ilişkin bir kısıtlama getirilmediğini düşündüğümüzün altını bir kez daha çizmek ve konunun önemine istinaden benzer içerikli mektuplarımızı yine SPK, Hazine Müsteşarlığı ve Merkez Bankası’na Temmuz 2008 tarihinde arz etmiş olduğumuzu hatırlatmak isteriz.

Nitekim 16.06.2009 tarihli hükümet düzenlemeleri ile 27260 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Bakanlar Kurulu kararı doğrultusunda; Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararda yapılan değişikliklerle bankaların yurtiçinde döviz kredisi kullandırabilmesi mümkün hale gelmiştir. Aynı kanunun 17. maddesinde bazı değişiklikler yapılmış ve bankalarca yurtiçi yerleşik kişilere ortalama vadesi en az 1 yıl, tutarı ise en az 5 milyon ABD Doları veya eşdeğeri olmak kaydıyla döviz kredisi kullandırılması mümkün kılınmıştır. Kullanılan döviz kredisinin teminatının döviz veya OECD ülke hükümetlerinin veya merkez bankalarının ihraç veya garanti verdikleri tahvillerden oluşması halinde ise yukarıda belirtilen vade ve tutar kısıtlaması söz konusu değildir. Ayrıca ihracatın, ihracat sayılan satış ve teslimler ile döviz kazandırıcı faaliyetlerin finansmanı için Bankalarca Türkiye’de yerleşik kişilere açılacak döviz kredilerindeki vade sınırı da bahse konu değişiklikler ile kaldırılmıştır. İlgili karar ve gelişmeler neticesinde, firmaların yabancı para cinsi tahvil ihracı edebilmelerinin de kanuni açıdan mümkün kılındığı düşünülmektedir.

Bu gelişmelere mukabil, Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı Sayın Ali Babacan tarafından Aralık 2010’da yapılan açıklamada kamu borcunun gayri safi yurt içi hasılaya oranının ciddi oranda düşmekte olduğu saptanarak kamunun borçlanma gereği azaldıkça hem dış piyasa borçlanmasında, hem de iç piyasa borçlanmasında özel sektöre daha fazla alan açılmakta olduğu vurgulanmıştır. Söz konusu açıklamalar da göstermektedir ki ekonomik oyuncuların döviz piyasalarında daha aktif hale gelmesi ve firmalara daha uzun vadeli kaynak girişinin sağlanması hükümetimiz tarafından da teşvik edilmektedir. Bu açıklamalar sözde kalmamış ve orta-uzun dönemli finansman sağlanmasına yönelik son derece önemli iki adım 2010 yılı itibarıyla kanunlaştırılmıştır. Bunlardan biri yukarıda bahsi geçmekte olan yurtdışında satılan tahvillerin faiz kazançlarından alınan stopaj oranlarının yüzde 10’dan, vadesine göre yüzde 0 ile 10 arası değişen oranlara çekilmesi olmuştur. Buna ek olarak yurtiçi bono piyasasını güçlendirmek banka ve özel sektör oyuncuları tarafından yapılacak ihraçları artırmak için Devlet İç Borçlanma Senetlerinin (DİBS) alım satım kazancı üzerinden yüzde 1, özel sektör tahvilleri üzerinden yüzde 5 olarak uygulanan Banka Sigorta Muamele Vergisi (“BSMV”) yüzde 1’e indirilerek DİBS’lerle bir bakıma eşitlenmiştir.

Sonuç olarak, özel sektör borçlanma araçları için getirilen tüm bu olumlu düzenlemelere ek olarak; **yurtiçinde de döviz cinsi tahvil ihracının önünün açılmasının Türk Sermaye Piyasaları açısından önemli bir dönüm noktası olacağını düşünmekteyiz.** Yurtiçinde ihraç edilecek döviz cinsi



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

borçlanma senetleri sadece ülkemizin dış borç yükünün de hafifletilmesine katkıda bulunmayacak; aynı zamanda gelir ve/veya giderleri döviz üzerinden olan nitelikli firmaları tahvil piyasasına yönlendirmeyi sağlayacak ve firmaların finansman ihtiyaçlarını karşılarken, belirli kur risklerine karşı kendilerini korumalarına da yardım edecektir. Türk Sermaye Piyasalarının gelişmesini sağlayacak olan “döviz cinsi tahvil ihracı” konusunun uygulama bulabilmesi için Hazine Müsteşarlığı, SPK ve Merkez Bankası nezdinde konunun takibi ve görüş birliğine varılmasının son derece faydalı olacağı görüşüyle konuyu bilgilerinize önemle arz eder; konunun taraflarca karşılıklı görüşme ortamına taşınması ihtiyacı gerekli görülmesi halinde her an toplantı katılımı ve organizasyonu için hazır olduğumuzu belirtmek isteriz.

Saygılarımla,

Metin Ar
TÜSİAD Sermaye Piyasaları Çalışma Grubu Başkanı