Türkiye Sermaye Piyasası Yeniden Şekilleniyor!

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin yeni Başkanı Attila Köksal, sermaye piyasamız ile ilgili görüşleri ve TSPAKB'nin yeni dönemdeki öncelikli hedeflerini Kurumsal Yatırımcı için kaleme aldı.

Bu yazıda sizlere Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği olarak sermaye piyasamızı geliştirmek için yaptığımız çalışmaları anlatmak istiyorum. Öncelikle belirtmeliyim ki, yazıdaki yorumlar TSPAKB'nin değil, benim şahsi yorumlarımdır.

Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu 30 yıl önce kurulmuş, İMKB 25 yaşına geçtiğimiz yıl içinde girmiştir. Ben sermaye piyasamızı çocukluğu boyunca baskı altında büyümüş bir gence benzetiyorum. Uzun yıllar süren yüksek enflasyon ortamı, yüksek kamu iç borçlanma yükünün neden olduğu aşırı yüksek reel faizler, sürekli zayıf koalisyon hükümetleri tarafından yönetilmenin yarattığı istikrarsızlık ve politik belirsizlik ortamı, ülkemizde ve bize benzer ülkelerde yaşanan 2001 krizi, Körfez krizi, Rusya krizi, Asya krizi gibi gelişmekte olan ülkelerden sermaye kaçışına neden olan dev krizler, sermaye piyasamızın gelişmesinin önünde önemli engeller oluşturmuş ve bizlere gerçek anlamda yatırım bankacılığı ve fon yöneticiliği yapma fırsatı vermemiştir.
Ancak günümüzde bu engeller ortadan kalkmıştır. Kamu borçlanma gereğinin piyasalar üzerindeki ağırlığının azaldığı, şirketlerimizin hızlı büyüdüğü, bankacılık sistemimizin güçlü olduğu, enflasyon, reel ve nominal faizlerin tarihi düşük seviyelere geldiği, politik istikrarın yerleştiği, yabancı yatırımcıların ilgisinin en üst seviyede olduğu bir Türkiye'de yaşıyoruz artık. Türkiye Sermaye Piyasası'nın orta vadeli yeni bir hamleye başlaması için artık tüm şartlar uygundur.

Türkiye gibi bir trilyon TL gayrısafi milli hasılası olan bir ülkede sadece bir kaç yüz bin hisse senedi yatırımcısının bulunması, bu büyüklükteki bir ekonomide 400 civarında şirketin halka açık olması, şirketlerin sermaye piyasasından borçlanamamaları, gelişmiş bir varlık yönetimi sektörümüzün olmaması kabul edilebilir bir durum değildir. Bu durumu değiştirmek ve Türkiye Sermaye Piyasası'nı layık olduğu düzeye getirmek için tüm sektör katılımcıları olarak el ele verip var gücümüzle çalışmalıyız.
Ancak bu aşamada geçmişle yüzleşmeli ve yapılan hatalardan dersler çıkarmalıyız. Aşağıda önemli sektör katılımcılarının geçmişte yaptıkları bazı önemli hataları listelemeye çalışacağım. Burada amaç kişi ve kurumları karalamak değil, bu tür hataların yeniden yapılmaması gerektiğini hatırlatmaktır.

K. Attila KÖKSAL
TSPAKB BAŞKANI

Aracı Kurumlar: Aracı kurumlarımız geçmişte tüm yapılanmalarını hisse senedi alım-satımına aracılık üzerine kurmuşlar, sektörün asıl katma değer yaratan portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, kurumsal finansman, araştırma gibi alanlarına (birkaçı hariç) sermaye yapısı güçlü büyük aracı kurumlarımız dahi yeterince ilgi göstermemişlerdir. Her kurumun rahatlıkla sunabileceği basit bir ürüne odaklanan aracı kurumlarımız yoğun bir komisyon rekabeti içine girmişlerdir. Sadece al-sat odaklı çalışmanın sonucu olarak yatırımcılar hisse senedi yatırımlarından genelde zarar etmişlerdir. Bunun sonucu olarak geçtiğimiz 25 yıl boyunca en çok kazandıran borsalar arasında olan İMKB'den yerli yatırımcılarımız soğumuş, burayı bir kumar yeri olarak görmeye başlamışlardır.
Aracı kurumlarımız özellikle manipülatif işlemlerin önlemleri konusunda elbirliği içinde hareket edememişler ve sayıları gerçekte oldukça az olan manipülatörleri sistem dışına atmayı başaramamışlardır. Bu kişilerin yaptıkları manipülatif işlemlerin payı tüm işlem hacmi içinde çok küçük bir oran olmasına rağmen, bu işlemlerin basındaki abartılı yansımaları sektörümüze ve aracı kurumlarımızın imajına çok büyük zarar vermiştir.
Aracı kurumlarımızın önemli hatalarından biri de, sektördeki eğitim seviyesini yükseltmeyi öncelikler arasına almamak olmuştur. Birlik kayıtlarımıza göre, Türkiye'deki aracı kuruluşlardaki personelin büyük bir kısmı satış ve operasyon birimlerinde çalışmakta olup, kurumsal finansman, araştırma, hazine ve portföy yönetimi alanlarında çalışan kadrolar toplamın %10'undan azdır. Araştırma uzmanlarının sayısı 200 civarındadır. Portföy yönetimi uzmanlarının sayısı ise 100 kişiden az olup, bu ileride hızlı büyümesi bek-

lenen yatırım danışmanlığı/portföy yönetimi sektörünün temellerinin ne denli zayıf olduğunun göstergesidir. Kurumsal Finansman uzmanlarının sayısı 50'yi bulmaz.
Yıllardır bu sektörde çalışan birisi olarak üzülerek belirtmeliyim ki, sektörel dayanışmamız çok düşük bir seviyededir. Sektörün makro anlamda gelişmesi için sürekli çaba sarf eden kişilerin sayısı yeterli olmaktan çok uzaktır.

Portföy Yöneticileri: Portföy yönetimi hem aracı kurumlar hem de portföy yönetim şirketleri tarafından yapıldığı için yukarıdaki eleştirilerimin bazıları, özellikle eğitim ve dayanışma ile ilgili olanları bu kesim için de geçerlidir.

Bence portföy yönetimi sektörünün en büyük hatası, uzun yıllar boyunca yatırımcı açısından hiç bir katma değeri olmayan ve gereğinden çok daha yüksek komisyonlar tahsil ettikleri B-tipi likit fonların üzerine sektörü inşa etmeye çalışmaları olmuştur. Yatırımcılara hisse senedi yatırımlarını "öğretmesi" ve uzun vadeli yatırımları özendirmesi gereken bu sektör, maalesef bu görevi yerine getirememiştir.
Sektör Ankara'ya kurumsal yatırımcı tabanının gelişmesinin önemini anlatmakta başarılı olamamış ve TKYD tarafından çok önemli girişimlerde bulunulmasına (ve hatta en üst seviyede sözler alınmasına) rağmen bu gelişim için gerekli olan vergi teşvikleri hala elde edilememiştir.
Fon kurucuları fonlarının tamamını kendi portföy yönetim şirketlerine yönettirmişler, bu fonların alım-satım işlemlerinin neredeyse tamamını kendi aracı kurumları üzerinden geçirmişlerdir. Bu yapı bağımsız portföy yönetimi şirketlerinin ve dağıtım kanallarının gelişmesi önünde bir engel oluşturmuştur.

Sektör tecrübeli ve uluslararası standartlarda bilgi düzeyine sahip portföy yöneticileri yetiştirememiş, yönetilen fonların performansları genelde tatmin edici seviyelerden uzak kalmışlardır. Dağıtım kanallarında çalışan elemanların bilgi düzeyleri özellikle nitelikli fonların pazarlanması için yeterli değildir.

Diğer sermaye piyasası katılımcıları: Aracı kurum ve portföy yönetim şirketlerinin yaptıkları hataların yanı sıra, geçmiş İMKB yönetimleri genelde çok olumlu çalışmalar yapmış olmalarına rağmen, zaman zaman gelişmelerin gerisinde kalmışlar, yeni ürünlerden kaçınmışlar ve piyasanın gelişme yönündeki taleplerini göz ardı etmişlerdir. Geçmişte dört yıl İMKB yönetim kurulunda görev yapmış birisi olarak, ben de bu konuda sorumluluğum olduğunu kabul ediyorum. 2001 krizinden sonra İMKB'nin yarı kamusal bir statüye alınmış olması ise sermaye piyasamızın gelişmesini olumsuz etkilemiştir.

1990'lı yılların ortalarında çok sayıda aracı kuruma faaliyet izni verilmesi sektörde sıkıntı yaratmıştır. Hatırlarsanız, o dönemde İMKB'de işlem gören şirket sayısından daha çok aracı kurum vardı. Bu durum sektördeki rekabet ortamını ilk yıllardan itibaren kızıştırmış ve sektörün genel karlılığını olumsuz etkilemiştir. Bugünkü durum itibarı ile sektörde fiili bir konsolidasyon gerçekleşmiş, ilk 40 kurumun pazar payı %80'i geçmiştir.
Yine geçmişte bazı SPK yöneticileri sektöre çok uzak durmuşlar ve bu nedenle o dönemlerde sektörün ihtiyaçlarına yeterince cevap verilememiştir. Sektörün önemli bazı sorunları yıllarca tartışılmalarına rağmen hep gündemde kalmışlardır.
Halka açık şirketlerin (sayıları az da olsa) bir kısmının halka açık olmanın sorumluluklarını yeterince yerine getirdiklerini düşünmüyorum. Şirketlerimizin birçoğu bu konuya önemli derecede hassasiyet göstermekte olsalar da bazı halka açık şirketlerin yatırımcıyı bilgilendirme çalışmalarının, temettü politikalarının ve borsada şirket değeri yaratma felsefelerinin yatırımcıları zaman zaman hayal kırıklıklarına uğrattığını gözlemlemekteyiz.

Yukarıda da belirttiğim gibi bugün sermaye piyasamızın önündeki politik ve makroekonomik engeller or-

TKYD üyelerinden özellikle Yatırımcı Seferberliği hamlesine katkı beklemekteyiz. Bu seferberliğin ana hedefi yurtiçi kurumsal yatırımcı tabanını büyütmektir.

tadan kalkmıştır. Bunun yanı sıra, günümüz SPK ve İMKB yönetimleri piyasaya çok yakın durmakta ve piyasanın gelişimi için çok yoğun çabalar sarf etmektedirler. VOB, Takasbank ve MKK gibi sektör kuruluşları da bu katkılara büyük destek vermektedirler.

Aracı Kuruluşlar Birliği yönetimi olarak önceliklerimizi üç ana başlık altında toplamaktayız :

1. Elemanlarımızı uluslararası düzeyde eğitmek ;

2. Yatırımcıların Sermaye Piyasa'sına olan güvenlerini yeniden inşa etmek;

3. Piyasamızın gelişmesini sağlayacak yasal düzenlemeleri yapmak ve yeni ürünlerin gelişmesi için sürekli bir çaba içinde olmak.

Yukarıdaki başlıklar çerçevesinde İMKB tarafından başlatılan "Halka Arz Seferberliği"ni ve SPK tarafından başlatılan "Yatırımcı Seferberliği"ni tüm gücümüzle destekleme kararı almış bulunuyoruz. Halka arz seferberliği konusundaki düşüncemiz öncelikli olarak büyük şirketlerimizin halka açılmalarının özendirilmesi ve hali hazırda halka açık olan şirketlerin dolaşımdaki hisse senedi oranlarının yükseltilmesi yönündedir.

Yatırımcı Seferberliği konusunda ise sektörün tüm kurumlarının bir araya gelerek detaylı bir planlama yapmaları gerekmektedir. Ana strateji, verilmek istenen mesajlar ve bu mesajların nasıl ve hangi mecralar aracılığı ile verileceği tüm ayrıntıları ile belirlendikten sonra ülke çapında büyük bir kampanya başlatılması gerektiğini düşünüyoruz. Bu hazırlıklar yapılırken sektör çalışanlarının da bu kampanya kapsamında eğitimi ve bilgilendirilmeleri gerekmektedir.

TKYD üyelerinden ise özellikle Yatırımcı Seferberliği hamlesine katkı beklemekteyiz. Bu seferberliğin ana hedefi yurtiçi kurumsal yatırımcı tabanını büyütmektir. Şirketlerimizin bu bağlamda anlaşılması basit ve düşük maliyetli fonlar oluşturmaları, bunları yatırımcıların ihtiyaçlarını ve risk tercihlerini karşılayacak şekilde sunmaları ve bunların kitlelere tanıtılması konusunda TSPAKB ve TKYD ile birlikte yürütülen girişimlere katkıda bulunmaları gerekmektedir.

Yazımda sektörümüzü biraz da acımasızca eleştirdim. Ancak şunu da belirtmeliyim. Sayısız krizler görmüş, çok yoğun bir rekabet ortamında düşük karlılık ve zayıf bir sermaye yapısında faaliyet göstermiş olan aracı kurumlarımız ve portföy yönetim şirketlerimizde son 15 yılda ne büyük bir skandal, ne de bizleri utandıracak ölçüde olumsuzluklar yaşanmıştır. Bu da takdire şayan bir durumdur ve hem sektörde faaliyet gösteren şirketlerimizin sorumluluklarının bilincinde olduğunun hem de SPK ve İMKB'nin sektörün gözetimi konusundaki titizliklerinin bir yansımasıdır.

Yukarıdaki eleştirileri yaparken tüm sermaye piyasası kurumlarının özellikle İMKB'nin faaliyete geçtiği ilk yıllarda çok önemli bir öğrenme sürecinden geçtiklerinin ve bu yılların yukarıda sıraladığım zorlukların zirvede olduğu yıllar olması nedeniyle sermaye piyasasının en zorlu dönemleri olduğunun bilincindeyim. Reel faizlerin çok uzun yıllar boyu %20-30 olduğu bir dönemde sermaye piyasasını yaşatabilmiş olmanın bile büyük bir başarı sayılması gerekmektedir. Bizler sadece yaşatmakla kalmadık, bölgemizde örnek olarak gösterilen ve birçok konumda liderlik yapan bir sermaye piyasası yarattık. Ancak sermaye piyasamızı Türkiye ekonomisinin bugünkü büyüklüğüne ve dinamizmine uygun seviyelere taşıyabilmemiz için daha yapılacak çok işimiz vardır. Bu konuda TKYD yönetiminin heyecanını ve yoğun çabalarını gözlemliyoruz. TSPAKB olarak bizler de aynı heyecanı hissediyoruz. Kurumlarımızın birlikte yapacağı çalışmaların Türk Sermaye Piyasası'nın gelişimine önemli katkılarda bulunmasını temenni ediyorum.