Avrupa Birliği Yolundaki Türk Sermaye Piyasaları: Fırsatlar ve Tehditler Paneli

(6 Haziran 2007, İstanbul)

Nevzat Öztangut
Başkan, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Sayın Başkan,

Söz verdiğiniz için teşekkür ederim. Konuşmama başlamadan önce tüm konuşmacıları ve bizleri dinleyenleri Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ve şahsım adına saygı ile selamlıyorum.

Benim eşleştirmeden anladığım Türk Sermaye Piyasasının Avrupa ülkeleri ile aynı ve uyumlu bir düzenleme seviyesine gelmesidir. Bunu yapmaktaki amacımız Avrupa Birliğine üye ülkedeki sermeye piyasasının asgari şartlar itibariyle bir birlerine benzemesini sağlamaktır. Bu demektir ki ürünler itibariyle, kurumlar itibariyle benzerliği sağlamamız lazım.

Sermaye piyasamızda **iki farklı kurumun** faaliyet gösterdiğini görmekteyiz.

- Aracı Kurumlar
- Bankalar

Aracı kurumları da kendi içinde yerli – yabancı, banka kökenli olan – olmayan ve yaptıkları işlem hacmi ve teşkilat yapılarına göre büyük ve küçük diye ayırmamız mümkündür.,

Piyasadaki bu kurumların faaliyet alanlarına baktığımızda zaman içinde başta amaçlanmayan bir yapının ortaya çıktığını görüyoruz. Şöyle ki,

Bildiğiniz gibi bugün uygulanmakta olan sermaye piyasası mevzuatı ve kurallar bütünü 1980'lerin başında bir tepki kanunu olarak çıkarılan Sermaye Piyasası Kanuna dayanmaktadır. Her zaman mensubu olmaktan onur ve gurur duyduğum Sermaye Piyasasının bir yeni uzmanı olarak o tarihlerde kanunun SPK ya verdiği yetkilere göre bir sermaye piyasası düzenledik. O zamanki anlayış çerçevesinde aracı kurumlarımızı son derece kısıtlayıcı kurallarla çalışabilecek bir faaliyet alanı tanımladık. Temel olarak yaptığımız şey aracı kurumları bir alım satım komisyoncusu olarak tanımlamak ve hiç bir şekilde bilanço kullanımı gerektirecek faaliyetlerin içine sokmamaktı. Bu çerçevede aracı kurumlar için çok uzun bir "yapamayacakları işler" listesi düzenledik. Bu liste tabii ki zaman içinde değişti, bilanço kullanmayı gerektirecek bazı faaliyet alanlarına da izin verildi. Ancak aracılık faaliyetleri düzenlememiz halen 25 sene önce hazırlanan düzenlemeleri üzerine oturmaktadır.

Şimdi bu düzenlemelere bir daha bakalım:

Aracı kurumlarımız temelde 3 alanda faaliyet göstererek kazançlarını temin etmektedirler.

1. **Kurumsal Finansman işlemleri**: bu alana bakınca halka arzları ve danışmanlıkları görmekteyiz. Bu alanda herkes para kazanabilmekte midir? Hayır. Hepimizin bildiği

gibi bu işleri sadece büyük aracı kurumlar yapmaktadır. Bu işlerin de büyük olanları yabancı aracı kurumların Türkiye ye olan ilgilerinin son yıllarda artması ile birlikte yurt dışına kaymaktadır. Bazı ihraççılar ise işi doğrudan doğruya Londra'ya vermekte, Londra'daki firma daha sonra dönüp halka arzın bir kısmını yurt içinde sattırmakta ve satış komisyonunun küçük bir kısmını aracı kurumlarımıza vermektedir. Demek ki kurumsal finansman faaliyet alanından çok fazla bir şey kazanmak aracı kurumlarımızın büyük bir çoğunluğu için mümkün değildir.

2. ikinci faaliyet alanı **Hazine bonosu ve devlet tahvili alım satımı ve ona dayalı olarak yapılan Repo işleri**dir. Ancak bu işte de aracı kurumların başarılı olması mümkün değildir. Bilindiği üzere bankalarımız tuttukları yüksek portföyler nedeniyle daha rekabetçi fiyatlarla bu ürünü sunabilmektedirler. Demek ki bir kaç tane aracı kurumu dışarıda bırakırsak bu alandan da aracı kurumlarımızın önemli bir kazanç sağlaması mümkün değildir.
3. ve son olarak en önemli ve yaygın faaliyet alanına bakarsak, **alım satım aracılığını görürüz**. Bütün aracı kurumların en yaygın olarak ve önünde herhangi bir sınırlama olmaksızın yaptığı iş budur. Hatta bu alanda bir tekelin de sahibidirler. Zira bankalar bu işi yapamamaktadırlar.

Görüldüğü üzere, aracı kurumlar bu üç faaliyet alanından başka bir iş yapmamaktadırlar, yapamamaktadırlar.

Peki eşleştirmeye çalıştığımız Avrupa ülkelerinde aracı kurumlar sadece bu işleri mi yapıyorlar. Tabii ki hayır. Çok çeşitli ürün ve hizmetler alanında iş ve işlemler yapabilmektedirler. Size çok basit bir örnek vermek isterim. Örneğin şu anda aracı kurumlarımız sadece Vadeli İşlemler Borsasındaki vadeli enstrümanlara aracılık edebilmektedirler ve tezgah üstü (standart dışı) vadeli işlemler yapamamaktadırlar. Buna benzer örnekleri artırabiliriz.

Aracı kurumlar bu işleri yapamıyor ama bu ürünler Türk sermaye piyasasında yok mu? İşte konuşmamın başında sözünü ettiğim başta amaçlanmayan yapı burada karşımıza çıkmaktadır. Tabii ki bu ürünler var. Örneğin Türk bankalarının hepsi bu ürünleri satabilmektedir. Ayrıca yine bu ve benzeri ürünleri kullanmak isteyen müşteriler rahatlıkla örneğin Londra daki aracı kuruma gitmekte ve istediği ürünü almaktadır.

Bu örneği bir gerçeği daha iyi vurgulamak için verdim. Yoksa herhangi bir faaliyet alanında aracı kurumlara serbestlik sağlamak maksadıyla değil. Vurgulamak istediğim eşleştirme çalışmalarını bir fırsat olarak görmek lazım. Artık aracı kurumların faaliyet alanını daha geniş tanımlamak lazım. Aracı kurumlarımız Londra da bir aracı kurum ne yapabiliyorsa, veya bankalarımız sermaye piyasası alanında ne yapabiliyorsa aynısını yapabilmeli. Tabii ki bu sınırları çizerken maceraya imkan vermemek lazım. Sermaye yeterlik şartları, emniyet tedbirleri bu faaliyet dallarına göre baştan değerlendirilmedir. Ama sonuçta yapabilene de imkan verilmelidir. Tam rekabetin önündeki engeller hem içerdeki oyuncular için hem de dışardan gelecekler için kaldırılmalıdır.

Eşleştirme çalışmalarını fırsat bilerek bugün hiç zaman kaybetmeden aracı kurumların tabi oldukları düzeni "bugün ilk defa baştan kuruyormuş" gibi hemen masaya yatırmalı ve yeni bir düzeni tanımlamalıyız. AB tüzük, direktif ya da kararları bunları bize şart koşsa da koşmasa da bizim bunları yapmamız lazım.

Aynı sınırlayıcı yapıyı **ürünler** de görüyoruz. Ürünler tüm ayrıntıları ile SPK tebliğlerinde düzenlenmiştir. Bu ayrıntıların dışına çıkmanız mümkün değildir. Bu ise yenilik yaratmaya veya en azından batıda yeni çıkmış bir ürünü uygulama imkanını tümüyle ortadan

kaldırmaktadır. Daha iyi anlaşılmak için konuyu bir kaç örnekle açıklamak istiyorum. Örneğin eğer bir yatırım fonu kurmak istiyorsanız bunun kimler tarafından kurulacağı bellidir. Bankalar ve aracı kurumlar da bu çerçevede fon kurucusu olabiliyor. Ancak eğer iki banka biraraya gelse ve biz fon kurucusu olmak istiyoruz deseler bu mümkün değildir. Yani bir banka fon kurabilirken iki banka birlikte bir fonun kurucusu olamamaktadır. Zira hukukumuz bu durumu "iş ortaklığı" olarak tanımlamış ve iş ortaklıkları da fon kurucusu olarak tanımlanmadığından böyle bir fon kurulamamaktadır. Eğer SPK bunun yapılmasına izin vermek isterse tebliği değiştirmesi gerekmektedir.

Bir başka örnek de hiç olmayan ürünler açısından verilebilir. Biliyorsunuz dünya hedge fonları yıllar önce buldu ve uygulamaya başladı. Eğer bir banka veya aracı kurum ben hedge fon kurmak istiyorum derse şu olmaktadır: Sermaye Piyasası Kurulu'nda gerçekten iyi yetişmiş ve dünyayı yakından takip eden uzman arkadaşlarımız bu talep, daha doğrusu fikir önlerine geldiği zaman muhtemelen bunu çok iyi fikir olarak değerlendirir ve bunun için mevzuatta yeni bir düzenleme yapılması gerektiğini söylemektedirler. İş yeni düzenlemeye geldiği zaman aylarca, kimi zaman yıllarca sürmekte, ve neticede siz ya o fikirden vazgeçmektesiniz, ya olumlu konjonktürü kaçırmaktasınız ya da en azından zaman kaybetmektesiniz. Oysa ürünlerde de sınırlayıcı yapıdan uzaklaşılmalı, genel çerçeveler çizilmeli ve yenilikler Kurul'un uygun görmesi halinde tebliğ seviyesinde düzenlemelere gerek olmaksızın kurul kararıyla uygulamaya konulmalıdır. Madem eşleştirmeden bahsediyoruz Londra'da bu işi nasıl yapıyorlarsa, nasıl ürün geliştirip uyguluyorlarsa bizim de aynı şekilde yapabilmemiz lazım.

Bu söylediklerim eleştirel bir yaklaşım olarak algılanmasın. Konuşmamın başında da belirttiğim gibi bu düzenlemelerin bir çoğunda eski bir spk uzmanı olarak benim de katkılarım var. Bunlar bir durum tespitine yönelik ifadeler olarak değerlendirilmeli. Sermaye Piyasası Kurulu Sayın İkinci Başkanı ve diğer yetkililer ile yaptığım görüşmelerde kendilerinin de benzer görüşte olduklarını sevinerek gördüm. Hatta bu konuda çalışmalara başladıklarını bana ifade ettiler. Biz de Aracı Kuruluşlar Birliği olarak bu konuda atılacak her türlü adıma destek vermeye, birlikte çalışmaya hazırız. Bu doğrultuda üyelerimizin de görüşlerini alarak yapılabilecekleri tespit edip SPK'ya ve diğer tüm ilgililere sunmak için bir çalışma başlatacağız. Yeni ürünlerin yeşermesine izin verecek bir düzenleme setinin olması, sınırlandırıcı yapıdan uzaklaşması için önerilerimizi iletmeyi, aracılık faaliyetlerine dair düzenlemelerimizi bütünüyle masaya yatırıp irdelemeyi ve görüşlerimizi oluşturmayı hedefliyoruz.

Bugün Türkiye sermaye piyasası, her ne kadar kendi potansiyelini yansıtan bir seviyede, istediğimiz kadar gelişmiş olmasa da, yabana atılacak bir durumda değil. Hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymet işlem hacmi 4,5 trilyon ABD dolarına ulaşmış durumda. Geçen yıl ülkemize giren yabancı yatırımların % 25'ine denk gelen 11,4 milyar ABD dolarlık kısım, hisse senedi veya sabit getirili menkul kıymet işlemlerinden oluşan portföy yatırımları yoluyla gerçekleşti, bu işlemlere Birliğimiz üyesi banka ve aracı kurumlar aracılık etti. Bu rakamları daha da ileriye götürmek ve piyasamızı istediğimiz noktaya getirmek için zaman kaybetmemek gerekiyor. Bu bağlamda Eşleştirmeyi sadece "şekli mevzuat uyumu" olarak değil de belirli kurallar çerçevesinde ürün çeşitliliğini ve faaliyet serbestisini sağlayacak uygulamalar bütünü olarak düşünmek gerekiyor.

Ürün ve aracılar açısından yaptığımız tespitlerin yanı sıra sermaye piyasamızın önemli kurumları açısından da mevcut duruma göz atmamız gerektiğini düşünüyorum. Son on yılda, Avrupa sermaye piyasalarında, ülkemizi de yakından etkileyebilecek önemli gelişmeler, işbirlikleri, borsa birleşmeleri yaşandı. Örneğin Almanya'da Deutsche Börse çatısı altında yer alan vadeli işlemler borsası ile Swiss Exchange Group çatısı altında yer alan İsviçre Vadeli İşlemler Borsası (SOFFEX)'in birleşmesi ile 1998 yılında EUREX oluşturuldu. Ardından da EUREX ile dünyanın en büyük mala dayalı vadeli işlem ve opsiyon borsalarından biri olan

Chicago Board of Trade (CBOT) arasında Ekim 1999'da ortaklık oluşturan bir anlaşma imzalandı. Anlaşma, tek bir ekrandan üyeler ve yatırımcılara dünyadaki en aktif vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde işlem yapma imkanı sağlıyor. Her iki borsanın da üyeleri tek bir ekrandan tüm CBOT ve EUREX ürünlerinde işlem yapabilmektedir.

Fransa'da 1999 yılında spot menkul kıymetler borsası Bourse de Paris, vadeli işlemler borsaları Matif ve Monep ve gelişme potansiyeli taşıyan küçük ölçekli işletmelere yönelik olarak kurulmuş olan Nouveau Marché; Paris Borsası (Bourse) adını alarak birleşme işlemlerini tamamladı.

2000 yılında Amsterdam, Brüksel ve Paris borsaları birbirleriyle aynı çatı altında birleşme kararı alarak EURONEXT'i oluşturdular.

Borsalar arası, takas kuruluşları arası benzer işbirliği çalışmaları aratarak günümüze kadar hep sürdü. Böyle bir süreçte kuşkusuz Avrupa Birliği'nin yarattığı sinerji ile üye ülkelerin sermaye piyasalarının yakınlaşmasının payı çok büyük.

Avrupada bunlar yaşanırken İMKB'ye baktığımızda uygulanmakta olan tasarruf tedbirlerinin bütün borsa çalışanlarının enerjisini tükettiğini, çok değerli uzmanların başka yerlerde iş arama seviyesine geldiğini, yeni yatırımların eskisi kadar rahatlıkla yapılamadığını görmekteyiz. Tasarruflu olmak tabii iyi birşeydir. Türkiyenin geçtiği çok zor günlerin bir tedbiri olan ve neredeyse zaman zaman işleyişi engelleyen tasarruf tedbirlerinin artık geride bırakmamız gerektiğini düşünüyorum. Borsa'yı özelleştirecek miyiz, özerkleştirecek miyiz, borsanın statüsü nedir gibi konularda kararlarımızı bir an önce vermeliyiz. Zira bunlar çözülmeden borsamızın avrupa borsalarında yaşanan birleşme, büyüme, entegrasyon konuları üzerinde cesaretli kararlar alma noktasına gelemeyeceğini düşünüyorum.

Öte yandan, bütün bu çalışmaların odak noktasında hepimizin bildiği gibi Sermaye Piyasası Kurulu var. Bütün bu çalışmaları yapıp masaya getirecek, bugün olduğu gibi kamuoyu ile paylaşacak, yönetecek ve yönlendirecek olan Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Bu çalışmalar kimi zaman uzman arkadaşlarımızın hafta sonları dahil sabahlara kadar çalışmalarını gerektirmektedir. Bu çalışmalar kimi zaman da seyahatler gerektirmektedir. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu da aynı Tasarruf tedbirlerinin etki alanı içindedir ve ücret ve seyahat harcırahları bakımından son derece kısıtlı imkanlarla çalışmaktadırlar.

Ancak hepimiz biliyoruz ki bu işleri başarabilmek için personel kalitesinin belli seviyede tutulmasını gerekir. Bu da parasal imkanların belli seviyesinde olması ile sağlanır. Gerek SPK, gerek İMKB çalışanlarının belirli bir kalitede tutulmasını sağlamak mecburiyetindeyiz. Bu kurumlar Devlet bütçesinden pay almamakta ve kendi özel bütçeleri tümüyle biz piyasa katılımcılarının çeşitli işlemlerinden kesilen paylardan oluşmaktadır. Hal böyle iken artık tasarruf tedbirlerinin SPK ve İMKB için uygulanmaması gerektiğini, bu kurumların kriz öncesi çalışma şartlarına geri döndürülmesi gerektiğini düşünüyorum. Böylece Avrupa Birliği Eşleştirme çalışmaları çerçevesinde sermaye piyasamızı belki de yeniden düzenleyeceğimiz bir dönemde bu kurumların işlerini layıkıyla yapmalarını sağlayacak ortamı onlara vermeliyiz.

Genel olarak bakıldığında Avrupa Birliği'ne en hazır sektörün sermaye piyasası olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Yürütülen çalışmaların bizim açımızdan sevindirici bir diğer boyutu da sermaye piyasası düzenlemelerinin ne kadar ileri bir düzeyde olduğunu görmemizdir. Yapılan Eşleştirme çalışmalarında kısa sürede önemli mesafeler kat edilmesinin bir nedeni mevzuatımızın ileri bir düzeyde olmasının yanı sıra, SPK'nın özverili çalışmalarının etkili olduğunu görüyoruz. Bu bakımdan bu çalışmalarda emeği bulunan herkese teşekkür ederim.