

Euromoney 3. Türkiye Yapısal Sermaye Piyasaları Zirvesi

(13 Mart 2008, İstanbul)

Nevzat Öztangut

Başkan, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Sayın Bakan,
Saygıdeğer dinleyiciler,

Öncelikle, bu zirveyi organize edenlere, beni bu önemli oturuma davet ettikleri için teşekkür ederim. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinde biz, yeni ürünlerin, batıda kullanılan ürünlerin piyasamıza hızla kazandırılması gerektiğine inanıyoruz. Bu sebeple, bugün "Structured Capital Markets" Zirvesinde sizlerle görüşlerimizi paylaşma fırsatı bulmak, özellikle memnuniyet verici.

İlk olarak, Türkiye'deki sermaye piyasası aracılık sektöründeki son gelişmeler hakkında özet bilgiler vereceğim. Daha sonra, Türkiye sermaye piyasalarının karşı karşıya olduğu zorluklar ve fırsatları tartışacağım.

İlk bahsedeceğim konuya döneyim. 2007 yılında ABD'deki yüksek riskli konut kredilerindeki risklerin ilk sinyallerine rağmen, Türk aracı kurumlarını satın almak için yoğun talep gözledik. Bildiğiniz gibi, ülkemizde yeni aracı kurumların kurulmasına izin verilmemekte. Türkiye'de faaliyet göstermek isteyen kurumlar için tek seçenek, kurulu bir aracı kurumun devralınması.

Yabancı yatırımcıların finansal sektöre ilgileri bankacılık sektörü ile başladı ve ardından aracılık sektörüne yayıldı. 2006 yılında doğrudan yatırımların yaklaşık %40'ı finansal aracılık sektörüne yapıldı. 2007 yılında bu oran %60'a çıkarken, yatırım tutarı 11 milyar \$ oldu.

Slaytta aracı kurum sektöründeki ortaklık yapısındaki değişimi görebilirsiniz. Halihazırda 26 aracı kurumda yabancılar hakim hissedar. Yabancı ortağı olan aracı kurum sayısı ise daha yüksek.

Türkiye finans piyasasına olan ilgi öncelikle 2003 yılından beri makroekonomik dengelerdeki iyileşmeye bağlı. Enflasyon tek haneli rakamlara inerken Türk lirası güçlendi. Mali dengeler önemli oranda iyileşme gösterdi ve kamu net borç stokunun milli gelire oranı Maastricht kriteri olan %60'ın altına indi. Tek önemli konu cari açık. Onun da finansmanında şimdilik bir problem öngörülüyor.

Ayrıca, GSYİH açısından Türkiye dünyanın en büyük 17. ekonomisi. Basiretli bir işadamlarının görmezden gelemeyeceği bir ülke.

Kanımca, olumlu demografik koşullar ve düşük penetrasyon seviyeleri ile, özellikle finans sektörü önemli fırsatlar sunuyor. Son istatistiklere göre, toplam nüfus 71 milyon kişi, toplamın yarıdan fazlası da 30 yaşın altında. Bu veriler, genç ve dinamik bir tüketici kitlesinin ekonominin büyüme potansiyelinin kaynağı olacağını işaret ediyor.

Yabancı ilgisinin önemli etkenlerinden biri, kanımızca, Türkiye'nin Avrupa Birliği'ne üyelik olasılığı. Hepinizin bildiği gibi, 1999'daki Helsinki zirvesinde aday ülke statümüz tanındı ve müzakereler Ekim 2005'te başladı.

Şimdi piyasamızla ilgili bazı rakamlar aktaracağım. Bu rakamlar bir taraftan son dönem gelişmelerini gösteriyor, bir taraftan da piyasamızın sunduğu fırsatları işaret ediyor.

Son yıllarda hisse senedi piyasasındaki büyüme dikkat çekti. 2002-2007 arasında piyasa değeri 9 katına çıktı ve 290 milyar \$'a ulaştı. Her ne kadar piyasa değeri uluslararası piyasalardaki çalkantılarla son dönemde 230 milyar \$'a inmişse de, önceki yıl ortalamalarının hayli üzerinde seyrediyor.

Öte yandan, dünyanın ileri gelen borsalarıyla karşılaştırıldığında, Türkiye piyasasının boyutunun hala kısıtlı kaldığı görülüyor, bu da önemli bir potansiyele işaret ediyor.

İşlem hacimleri tarafında, gene son 5 yılda hızlı bir büyüme görülüyor. 2007'de İMKB'de işlem hacmi 300 milyar \$'a ulaştı. Fakat yine diğer borsalarla karşılaştırıldığında bu tutar düşük kalmaktadır. Bu durumu da piyasamızın sunduğu bir fırsat olarak değerlendiriyoruz. Yakalamamız gereken uzun bir yol var.

Ancak şunu da eklemem gerek ki, düşük piyasa değerleri ve işlem hacimlerine rağmen, piyasamızı çekici tutan önemli bir etken yüksek devir hızı. Piyasanın boyutuyla likiditesini kıyaslayan devir hızına göre Türkiye, likidite açısından dünyanın önde gelen borsalarından.

Benzer şekilde, İMKB'de kote olan şirket sayısı da 2003'ten bu yana artıyor. Yine de şirket sayısı 320 civarında olup benzer borsaların gerisinde kalıyor. Aslında, en büyük 1000 sanayi şirketinin yalnızca 140'ı İMKB'de kote. Diğer bir deyişle, 860 büyük firma henüz kote değil. Bu basit örnek dahi, halka arzlar açısından Türkiye'nin potansiyelini gösteriyor.

Şimdi de yatırımcı profilimiz hakkında birkaç şey söylemek istiyorum. Piyasanın diğer büyüklüklerinde olduğu gibi, toplam tasarruflarda da hızlı bir artış görülüyor. Ancak, tasarrufların önemli ölçüde banka mevduatı ve sabit getirili menkul kıymetlerde yoğunlaştığını da görüyoruz. Hisse senetleri toplam tasarrufların yaklaşık %20'sini oluşturuyor.

Ancak, detaylara baktığımızda yerli ve yabancı yatırımcı tercihlerinin önemli ölçüde farklılaştığı da fark ediliyor. Hisse senetleri yabancı yatırımcı portföylerinin %64'ünü oluştururken, yerli yatırımcıların portföyünde ancak %7'lik bir pay buluyor.

Hisse senedi piyasasındaki toplam yatırımcı sayısı, 2001 krizinin ardından hızla gerilemiş olsa da son 5 yıldır 1 milyon kişi civarında seyrediyor. Yatırımcı tabanını artırmak için Birlik olarak, SPK, İMKB ve diğer piyasa kurumları ile işbirliği içinde çalışmalar yürütüyoruz.

Yabancı yatırımcıların piyasamızdaki payı giderek daha önemli hale geliyor. Yerli bireysel yatırımcıların hisse senedi portföylerindeki payları ise son beş yılda %45'ten %15'e kadar gerilemiş durumda. Buna rağmen halen daha piyasa işlem hacminin üçte ikisini gerçekleştiriyorlar. Kısacası, yerli bireyler piyasa likiditesinin önemli kaynağını oluşturuyorlar.

Yerli ve yabancı yatırımcılar arasındaki en önemli fark, yabancı yatırımcıların daha ziyade kurumsal yatırımcılar veya kurumlardan oluşması, buna karşın yerlilerin bireysel yatırımcı ağırlıklı olması.

Kanımcı, Türkiye sermaye piyasasındaki en önemli eksiklik, yerli kurumsal yatırımcı tabanının gelişmemiş olması. 2007 sonunda yatırım fonlarının toplam büyüklüğü ise 30 milyar \$. Diğer bir deyişle, kurumsal yatırımcı tabanında bir genişlemenin piyasa üzerinde önemli bir olumlu etkisi olacaktır.

Kurumsal yatırımcı tabanının genişleme işaretleri mevcut. SPK, 2006 sonunda ve 2007 ortasında yeni düzenlemeler hazırlayarak, fon sepetleri ile anapara korumalı ve garantili fonlar ihraç edilmesinin önünü açtı. Halihazırda 3 fon sepeti bulunuyor. Her ay da yeni bir garantili fon piyasaya sunuluyor.

Türkiye sermaye piyasasının önemli bir özelliği, yeni yatırım araçlarına olan istek. Hepiniz hatırlayacaksınız, türev işlemler borsası VOB, ancak 2005 yılında açıldı. Bu borsada işlem gören araçlar hisse senedi endeksi ve döviz vadeli işlemleriyle sınırlı olmasına rağmen, işlem hacimleri hızla arttı. 2005'te 5 milyar \$ olan toplam işlem hacmi, 180 milyar \$'ı aştı.

Özetlemek gerekirse, Türkiye sermaye piyasaları son birkaç yılda önemli aşama kaydetti. Yine de, sermaye piyasasında araç çeşitliliği kısıtlı. Diğer bir deyişle, VOB'un hızlı gelişmesinin de kanıtlağığı üzere, önemli bir gelişme potansiyeli var.

Türkiye sermaye piyasasına yakından baktığımızda geleneksek ürünlerin var olduğunu görmekteyiz. Bunlar, hisse senedi, Hazine bonoları, repo, halka arz, danışmanlık gibi ürün ve hizmetlerden oluşuyor.

Geçtiğimiz günlerde, SPK varantlar hakkındaki taslağı kamuoyunun görüşüne sundu. Düzenlemelerimize yeni ürünlerin girmesini memnuniyetle karşılıyoruz.

Mortgage sistemiyle ilgili düzenlemeler geçen yıl yapıldı. Fakat, henüz mortgage ürünleri ihraç edilmedi.

Yakın bir gelecekte, hisse senedi bazlı vadeli işlemlerin (single-stock futures) ve opsiyonların işlem görmesini bekliyoruz.

Reel faiz oranlarındaki düşüşle beraber, özel sektör tahvilleri piyasası yavaş yavaş canlanıyor. Bu piyasanın hızla büyüyeceğine inanıyoruz.

Bu yeni bazı ürünlere rağmen, tezgahüstü türevlerin üretilmesine hala izin verilmediğini görmekteyiz. Bu ürünler ve bu ürünlerin de türevleri, artık gelişmiş sermaye piyasalarının temel ürünleri haline gelmeye başladı. Tabii bu arada, dünya finans piyasalarındaki problemlerin önemli bir kısmının türev ürünler ve bunlara bağlı ürünlerden kaynaklandığını da görmezden gelmiyoruz. Ancak burada önemli nokta, sayın SPK başkanımızın bir toplantıda söylediğı gibi "kötü olan ürünün kendisi değil, düzenlenme şekli". Yani bu ürünlerin varlığı dünyayı bir finansal sıkıntıya sürüklemiş değildir. Bu ürünlerin ölçsüz, hesapsız olarak alınan risklerin gerçekleşmesi olasılığına bağlı olarak, kurumların korumasız kalması asıl önemli boyuttur. Belki de gelişmiş ülke sermaye piyasaları veya finansal piyasaları o kadar hızlı gelişmektedir ki, düzenleyici otoriteler bu gelişmeleri zamanında kavrayamıyorlar ve önleyici düzenlemeleri piyasaların kullanımına zamanında sunamıyorlar. Bunun örneğini Enron krizinde de gördük. Bu krizin hemen sonrasında tepkisel bir Sarbanes-Oxley Kanunu ile o güne kadar öngörülmemiş risklere karşı yeni düzenlemeler devreye girdi. Ben eminim ki, finansal piyasalardaki bu sıkıntı geçtikten sonra, gelişmiş piyasaların düzenleyici otoriteleri sentetik ürünlerin yaratacağı riskleri kontrol altına alacak tedbirleri tartışmaya başlayacaklardır.

İşte bu nokta, bu gibi ürünlerin çıkarılmasını tartışan Türkiye sermaye piyasası için bir avantaja dönüşmektedir. Buna gelişen ülkelerin avantajı deniyor. Gelişen ülke olarak daha önce bulunmuş bir şeyi tekrar keşfetmenize etmemize gerek yok. Alır kullanırsınız ve maliyeti daha ucuza gelir. Düzenleyici otoritelerimiz, BDDK ve SPK, dünyadaki uygulamaları görmekte, hangi eksikliklerin risklere neden olduğunu değerlendirmektedir. Bu ürünlerin yapılmasına izin verilmesi halinde muhtemel riskleri kontrol eden, sınırlayan, aşırı risklerden koruyan bir sistemi piyasanın kullanımına vermeleri mümkün olabilecektir. Aynı riskleri tekrar yaşayıp maliyet ödemeye gerek kalmayacaktır. Memnuniyetle görmekteyiz ki Sermaye Piyasası Kurulumuz bütün gelişmeleri yakından takip etmekte, yeni ürünlerin gelişmesi için piyasa kurumları ile ve Birliğimizle yakın ilişki içinde çalışmakta, görüşlerimizi almakta, bu görüşlere değer vermektedir. Piyasanın ihtiyaçlarına kulak verilmesi, piyasayı ürün bakımından zenginleştirme çabalarını gerçekten takdir etmekteyiz.

Çünkü biliyoruz ki, artık Türkiye sermaye piyasasının kullanıcıları, ihtiyaçları olan her türlü ürünü ya bizim piyasamızdan temin etmekte, eğer bulamıyorsa Londra'dan alıp kullanmaktadır. Modern sermaye piyasasının üretebildiği bu ürünleri Türkiye'de üretebilme imkanı tanınması, bir taraftan zaman içinde Türkiye sermaye piyasasına yeni giren yabancı yatırım bankalarının bu ürünleri artık Türkiye'de de üretilip satmalarına imkan verecek, hem de yerli aracı kurumların güçleri oranında benzer ürünleri üreterek rekabet ortamı içinde olmalarını sağlayacaktır. Tabii ki bu ürünler bilanço büyüklüğü ve know-how gerektirmektedir. Ancak bunları sağlayan aracı kurumlarımız dahi bu ürünleri müşterilerine sunamamaktadırlar.

Diğer taraftan bu ürünlerin ortaya çıkmasıyla piyasamız inovasyon gücüne de erişecektir. Aracı kuruluşlar, ihraççılar ile yatırımcıların farkı ihtiyaçlarına cevap verecek, değişik yeni enstrümanlar geliştirebilmelidir.

Yatırımcılarımıza yeni türev ürünler ve yapılandırılmış ürünler (structured products) sunabilmeliyiz. Yeni enstrümanlar ayrıca ülkemizdeki yatırımcı tabanını genişletmeye de yardımcı olur. Sık sık vurgulamayı sevdiğim üzere, Türkiye'deki bir aracı kurum, Londra'daki bir yatırım şirketinin sunduğu ürün ve hizmetleri sunabilmeli.

Değerli dinleyiciler,

Şu ana kadar sizlere, piyasamızdaki hızlı gelişimden, yeni ürünlerin geliştirilmesinden, artan rekabet ortamından ve bu ortamın iyileştirilmesi için yapılması gerekenlerden bahsettim. İzin verirseniz şimdi, konuşmamın son konusu olan işbirliğine değinmek istiyorum.

Küreselleşmenin etkisini hepimiz her gün yaşıyoruz. Sabah kalktığımızda ilk iş Asya borsalarına bakmak oluyor. Gün içinde bir gözümüz Avrupa piyasalarında. Akşam yatmadan önce Amerika piyasaları ne olmuş diye bakıyoruz. Bu ortamda düzenlemelerin birbirine yakınsaması ve düzenleyicilerin etkin işbirliği ön plana çıkıyor. Çünkü sermaye göz açıp kapayıncaya kadar dünyayı dolaşabiliyor. Bunun yaratacağı etkilere karşı da uluslararası işbirliği gerekiyor.

Sermaye Piyasası Kurulu, Uluslararası Menkul Kıymet Düzenleyicileri Birliği (IOSCO) ile etkin bir çalışma içinde. Ülkemizde IOSCO ilkeleri önemli ölçüde uygulanıyor.

Birliğimiz, International Council of Securities Associations (ICSA) üyesi. Uluslararası standart geliştirme konusunda önemli çalışmalarımız oluyor. Karşılıklı fikir alışverişi ile piyasa yapılarımızı karşılaştırma imkanı buluyoruz. Bütün bunlar, ülkemizi uluslararası standartlara bir adım daha yaklaştırmak, herkesin eşit koşullarda çalışmasını sağlamak için.

Bu noktada piyasamıza yeni katılan yabancı aracı kurumlardan, yani yeni üyelerimizden beklentilerimize de değinmek istiyorum. Biliyoruz ki, yabancı aracı kurumların çok değerli bir bilgi birikimi ve tecrübesi var. Bunları bizimle paylaşmalarını istiyoruz. Piyasamızda yeni bir düzenleme yapılırken, yeni bir ürün tasarlanırken, her türlü katkılarını, fikirlerini son derece önemli buluyoruz. Şu ana kadar da bu desteği gördüğümüzü belirtmem gerek. Bunun artarak devam etmesini, görüşlerini sürekli olarak bizimle paylaşmalarını bekliyoruz. Birliğimiz bunun için var.

Uluslararası çalışmaların çok somut bir örneğine SPK öncülük etti. Sermaye Piyasası Kurulu, ortak hedefimiz olan geniş ve derin sermaye piyasalarına kavuşmak üzere bütün düzenlemelerimizi elden geçiriyor.

AB müktesebatının benimsenmesi konusunda, SPK 2006-2007 yıllarında Almanya'nın Bafin ve Bundesbank'ıyla işbirliği yaptı. Türkiye sermaye piyasasıyla ilgili tüm düzenlemeler gözden geçirildi ve yeni düzenlemeler sırada. SPK bu çalışmaları yapmak için çok yoğun bir tempoda çalıştı. Bütün SPK yönetimine ve çalışanlarına şükranlarımızı sunuyoruz. Bu çalışmaların meyvelerini kısa zamanda göreceğimize eminiz. Böylece sermaye piyasamızın eksikleri giderilecek ve daha modern bir yapıya kavuşacaktır.

Bu zirvenin parçası olmak benim için büyük zevkti. Sizlere beni dinlediğiniz için teşekkür etmek istiyorum.