

Türkiye Sermaye Piyasasının Gelişimi ve Küresel Tehditler

(23 Mart 2011, Doğu Üniversitesi, İstanbul)

Nevzat Öztangut
Başkan
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Sayın dekanım, değerli öğretim üyeleri ve sevgili öğrenciler.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı olarak hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Öncelikle, uluslararası alanda yükselen bir piyasa olan Türkiye'nin, sermaye piyasalarını konuşup tartışacağımız, ardından küresel boyutta yaşanan gelişmeleri siz genç ve değerli arkadaşlarımızla değerlendirme fırsatı bulabildiğimiz böyle bir konferansı organize eden Doğu Üniversitesine ve Sayın Prof. Dr. Ertan Oktay'a teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Banka ve aracı kurumları temsilen bulunduğum bugünkü toplantıda, öncelikle size ülkemiz sermaye piyasasının yapısını özetleyeceğim.

Ardından ülkemiz sermaye piyasasındaki rakamlara bakıp, dünyadaki konumumuza bir göz atacağız.

Daha sonra sermaye piyasasının en önemli unsuru olan, ilerleyen yıllarda sizlerin de ilgi duyarak içinde yer alacağınızı ümit ettiğim yatırımcıların yapısını analiz edeceğiz.

Biliyorsunuz küreselleşen dünyada Türkiye'yi tek başına incelemek yanıltıcı analizlere sebep olabilir. Bu sebeple global eğilimlere ve ileriye yönelik projeksiyonlara da göz atmamız gerekecek.

Son olarak dünyaya ayak uydurabilmek için Türkiye'nin önündeki projelerden sizlere kısaca bahsedeceğim.

Sunumuma piyasamızın yapısını tanıtarak başlayacağım.

Piyanın ana düzenleyicisi Sermaye Piyasası Kuruludur. Halka açık şirketler de dahil olmak üzere, burada gördüğünüz bütün kurumlar, SPK'nın düzenlemelerine ve denetimine tabidir.

Piyanımızda hisse senedi ve tahvil-bono gibi işlemlerin yapıldığı İMKB, türev ürün işlemlerinin yapıldığı VOB ve kıymetli madenlere yönelik işlemlerin yapıldığı İAB olmak üzere üç farklı borsa faaliyet göstermektedir.

Diğer taraftan, bu borsalarda yapılan işlemlerin takas ve saklamasının yapıldığı Takasbank ve MKK bulunmaktadır. Bununla birlikte piyasada halka açık şirketler, İMKB'ye kote şirketler, derecelendirme şirketleri ve portföy yönetim şirketleri de yer alıyor.

Bildiğiniz üzere sermaye piyasasında alım satım işlemlerinin yapılabilmesi için aracılara ihtiyaç duyulmaktadır. İşte bu aracılık faaliyetini banka ve aracı kurumlar üstlenmektedir. Piyasada faaliyet gösteren banka ve aracı kurumlar kanun gereği TSPAKB'nin üyeleridir.

Peki kimdir TSPAKB?

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, banka ve aracı kurumların üye olduğu, özdüzenleyici bir meslek kuruluşudur.

2001 yılında kurulan Birliğimizin, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren 103'ü aracı kurum, 40'ı banka ve 1'i vadeli işlemler aracılık şirketi olmak üzere, toplam 144 üyesi bulunmaktadır. Kısacası Birlik, tüm aracılık sektörünü temsil etmektedir.

Birlik, banka ve aracı kurumların bazı faaliyetlerini düzenler ve gerektiğinde denetimini yapar.

Diğer taraftan belki bilginiz vardır, bizim piyasamızda bazı pozisyonlarda çalışabilmek için SPK'nın düzenlemesine göre bazı lisanslara sahip olmak gereklidir. Bu lisansları Birliğimiz vermekte ve çalışanların bilgilerinin takibini yapmaktadır.

Ayrıca TSPAKB, piyasa profesyonellerine yönelik eğitimler düzenleyerek araştırmalar yaparken, yurtdışı ve uluslararası kurumlarla da iletişim içindedir.

Aracı kuruluşların sermaye piyasalarındaki işlevine bakıldığında, yatırımcıları ve girişimcileri bir araya getirerek ekonominin gelişimine katkı sağladıkları görülmektedir.

Girişimciler finansman olanaklarına, tasarruf sahipleri ise risk ve getiri beklentileri çerçevesinde alternatif yatırım fırsatlarına ulaşmak için sermaye piyasalarını kullanmaktadır.

Aracılık sektörü ise bu iki tarafın beklentilerinin etkin, güvenilir ve verimli bir şekilde karşılaşmasını sağlamaktadır.

Aracı kuruluş terimi, bankalar, aracı kurumlar ve vadeli işlemler aracılık şirketleri için kullanılan ortak bir addir. Ancak kurumlar aktif oldukları piyasalara bağlı olarak farklı faaliyet alanlarına sahiptir.

Aracı kuruluşların faaliyetlerine ilişkin daha detaylı sınırlar, yetki belgeleriyle belirlenmektedir. Kurumlar SPK'ya başvurarak, gerekli şartları taşıdıklarını ispat etmeleri durumunda slaytta gördüğünüz 7 alanda faaliyet gösterebilmekte, hizmet sunabilmektedir.

Diğer taraftan, hisse senetleri piyasasında yalnızca aracı kurumlar alım-satım yapabilirken, sabit getirili menkul kıymetler piyasasında hem bankalar hem de aracı kurumlar işlem yapmaya yetkilidir. Bunların yanı sıra, aracı kurumlar, bankalar ve vadeli işlemler aracılık şirketleri, vadeli işlemlere aracılık yapabilmektedir.

Alım-satıma aracılıkta olduğu gibi, diğer alanlarda da aracı kuruluş türüne göre faaliyetler çeşitlenmektedir.

Piyananın yapısını konuştuktan sonra piyasa büyüklüklerine bakalım.

Öncelikle İMKB-100 endeksi nedir kabaca ondan bahsedelim.

İMKB-100 endeksi, İMKB’de en büyük ve en çok işlem gören 100 hisse senedini kullanan bir ortalamadır. Borsanın genel yönünü gösterir.

Borsa indi-çıkıttı derken genelde kastedilen bu endeks değeridir. Piyasaların genel durumu iyi olduğunda endeks yükselir, kötü olduğunda ise düşer.

Bildiğiniz gibi 2008 yılında küresel bir finansal kriz yaşandı. Tüm dünya ile beraber İMKB de olumsuz etkilendi ve endeks düşüş trendine girdi. Ardından gelen toparlanmayla beraber endeks tekrar yükseldi.

Nihayetinde 2010 sonunda 70.000 puanı geçen İMKB-100 endeksi kendi rekorunu kırdı.

Bir şirketin piyasa değeri o şirketin tamamının değerini ifade etmektedir. İMKB’nin piyasa değeri ise İMKB’de işlem gören tüm şirketlerin toplam değeridir.

İMKB’nin piyasa değeri 2007 yılında 290 milyar \$ ile rekor kırmıştı. Ancak krizle beraber piyasa değeri yarıdan fazla azalarak 120 milyar \$’a indi. Toparlanma sürecinin ardından piyasa değeri tekrar yükselirken, 2010 sonunda 308 milyar \$’la yeni bir rekora ulaştı.

Ancak, 2010 yılında İMKB kendi içinde rekor kırarken, büyüklük açısından dünya sıralamasında ancak 28. sırada yer aldı.

Biliyorsunuz, 2001 yılında bir kriz yaşadık. Bu krizle İMKB’de işlem gören şirket sayısında bir gerileme yaşandı.

Bu durum 2004 yılında tersine dönmeye başladı. 2005 yılında borsa yatırım fonlarının da işlem görmeye başlamasıyla birlikte işlem gören kıymet sayısı arttı.

Ancak bu sefer 2008 krizi piyasaya zarar verdi ve menkul kıymet sayısında gerilemeye sebep oldu.

2008 yılında SPK, İMKB, TOBB ve Birliğimiz, halka arzların teşvik edilmesi konusunda bir protokol imzaladık. Anadolu’da birçok ilde toplantılar yaptık, çok sayıda şirketi ziyaret ederek halka arzı ve faydalarını anlattık. Bu çalışmalarımızın sonuçlarını 2010 yılında almaya başladık.

2010 yılında toplamda 25 yeni şirketin halka arzı yapıldı. Hatta bunların bir tanesi Avusturyalı bir şirket. Bu şirket, İMKB’ye kote olan ilk yabancı şirket oldu.

Sonuç olarak 2010 yılında işlem gören şirket sayısında İMKB kendi rekorunu kırdı. Ancak, dünya sıralamasında 29. sırada yer aldı.

Krizin ardından hisse senedi işlem hacimleri artarken 2010 yılında bu başlıkta da bir rekor kırıldı. Hisse senedi işlem hacmi dolar bazında %35 arttı, 426 milyar \$’a çıktı.

2010 yılında hisse senedi işlemlerinde rekor kıran İMKB, dünya genelinde ise 19. sırada yer aldı. Gördüğünüz üzere, likidite açısından diğer kriterlere göre daha iyi konumdayız. Bu, bizim piyasamızın en büyük avantajı.

Hisse senetlerine kıyasla türev ürünler daha yeni ve daha az tanınan ürünler. Öncelikle sizlere bunların ne olduğundan kısaca bahsedeceğim.

Türev ürünler, başka bir kıymetin getirisine bağlı veya bu kıymetlerden "türetilmiş" finansal araçlardır. Türev ürünlere konu olan kıymetlere "dayanak varlık" diyoruz. Peki nedir dayanak varlık? Piyasalarımızda işlem gören ürünlerden örnek vermek gerekirse dayanak varlık; altın, buğday, avro, dolar, hisse senedi endeksi veya aklınıza gelebilecek herhangi bir şey olabilir.

Türev ürünler hem bazı risklere karşı korunmak için, hem de yatırım amaçlı olarak kullanılabilir. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile varantlar bu araçlara örnek gösterilebilir.

Ülkemizde vadeli işlem sözleşmeleri VOB'da, varantlar İMKB'de işlem görürken, yakın bir zamanda opsiyonlar da işlem görmeye başlayacak.

İzmir'de faaliyet gösteren VOB, 2005 yılında kurulurken; grafikten de görebileceğiniz gibi işlem hacmi çok hızlı büyüdü. 2010 yılında 576 milyar \$'lık işlem gerçekleşti.

Diğer borsaların 2010 verileri henüz açıklanmadığı için VOB'un 2009 yılındaki sıralamasına baktığımızda, işlem gören kontrat sayısında dünya genelinde 24. sırada yer aldı. 2010 yılında birkaç basamak daha yukarı çıkabilir.

Bildiğiniz gibi tahvil-bono gibi borçlanma araçları, vade sonuna kadar elde tutulduğu takdirde, belli bir faiz kazancını garanti eder. Ancak yatırımcı, tahvil veya bonoyu vade sonuna kadar tutmak zorunda değildir, daha önce de satabilir. İMKB'deki kesin alım-satım pazarı, tahvil-bonoların işlem gördüğü pazardır.

Ayrıca İMKB'de repo işlemleri de yapılır. Repo, borç verilen parayı vade sonunda faiziyle beraber geri almak olarak bilinir. Ancak repoyu, menkul kıymetlerin geçici bir süre için kiraya verilmesi olarak düşünmek daha doğru olur.

İMKB'de tüm bu işlemleri banka ve aracı kurumlar yapabilmektedir. İşlemlerin büyük kısmı bankalara aittir.

2010 sonunda toplam 852 milyar \$'lık kesin alım-satım, 4 milyar \$'a yakın da repo işlemi yapılmıştır.

Piyasa rakamlarını konuştuktan sonra biraz da bu piyasanın yatırımcılarına bakalım.

Öncelikle yurtiçinde tasarrufların nerede değerlendirildiğine bakalım. Soldaki grafik, yerli ve yabancıların Türkiye'de yapmış olduğu yatırımların toplamını göstermekte.

2010 Eylül sonunda toplam yurtiçi tasarruf miktarı 582 milyar \$. Yıllar itibarıyla mevduatın her zaman önemli bir payı olmuş. Toplam birikimlerin %63'ü mevduatta, yaklaşık beşte biri de hisse senedinde.

Sağ grafikte, sadece Türkiye'de yerleşik kişilerin yatırım tercihleri var. Türk halkının tasarrufları içinde mevduatın payı %77, hisse senetlerinin ise %7.

2000 yılında 1,4 milyon olan hisse senedi hesap sayısı 2005 yılına kadar geriledi, 1 milyon adete düştü. Bu düşüşte 2001 yılında yaşanan krizin payı vardı. Ardından 2008'e kadar tekrar yükselen hesap sayısı, geçen sene 2000'li yıllara yaklaştı.

Yatırımcıları bir de sahip oldukları portföyleri ile değerlendirelim.

İMKB'de işlem gören tüm şirketlerin toplam piyasa değeri 308 milyar \$ demistik. Ancak bu şirketlerin 200 milyar \$'lık kısmı henüz halka açılmamış durumda, diğer bir ifadeyle şirketin ana sahiplerine ait. İMKB'de işlem gören kısım 108 milyar \$.

Bu 108 milyar \$'ın da 71 milyar \$'lık kısmı yabancı yatırımcılara ait. Yerli yatırımcılar yabancıların yaklaşık yarısı kadar portföye sahip. Kısacası İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin üçte ikisi yabancıların portföyünde.

Sunumumun bu kısmında çeşitli uluslararası kuruluşların geleceğe dönük tahminlerini sizlerle paylaşacağım.

Bildiğiniz üzere son yıllarda gelişmekte olan ülkeler ön plana çıktı. Türkiye, Brezilya, Hindistan, Çin ve Rusya gibi ülkeleri kapsayan bu grubun, dünya ekonomisinin geleceğinde giderek daha etkili olması bekleniyor. O yüzden sunumumun geri kalanını «gelişmiş ülkeler» ve «gelişmekte olan ülkeler» ayrımı ile yapacağım.

Gördüğünüz grafikler IMF'in projeksiyonlarıdır. Yaklaşık sekiz yıl önce dünya milli gelirin %20'sini üreten gelişmekte olan ülkelerin; 2011'de dünya milli gelirin %35'ini, 2015'te ise yaklaşık %40'ını üreteceği tahmin ediliyor.

Son on yıla bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerin büyümeleri gelişmiş ülkelerin yaklaşık dört katı kadar. Önümüzdeki beş yılda ise gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerin yaklaşık üç katı kadar hızlı büyüyeceği tahmin ediliyor.

2050 yılında, dünyanın en büyük ilk 15 ekonomisinde önemli değişiklikler yaşanması bekleniyor. Çin'in birinci, Hindistan'ın üçüncü, Türkiye'nin ise 11. sıraya yükseleceği yönünde tahminler yapılıyor.

Diğer taraftan gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme eğrilerine bakıldığında eş yönlü hareket ettikleri görülüyor. Diğer bir ifadeyle, eğer gelişmiş ülkelerde büyüme yavaşlarsa gelişmekte olan ülkelerde de yavaşlıyor, hızlanırsa gelişmekte olan ülkelerde de hızlanıyor. Enflasyon ve borçlanma rakamlarına göz attığımızda, gelişmekte olan ülkelerdeki yüksek enflasyonun düşerek gelişmiş ülkeler seviyesine yaklaşması tahmin ediliyor. Bu, daha istikrarlı bir ekonomik ortam anlamına geliyor.

Diğer taraftan iki grupta da eğilim yine aynı. Gelişmiş ülkelerde enflasyon artarsa, gelişmekte olan ülkelerde de artıyor.

Kamu borcunda ise farklı bir eğilim söz konusu. Gelişmiş ülkelerin borçlarının önümüzdeki beş yıl içinde kendi milli gelirlerini aşacağı tahmin ediliyor. Buna karşın, gelişmekte olan ülkelerde bu değer milli gelirin üçte bir oranına ineceği tahmin ediliyor. Kısacası, gelişmekte olan ülkeler daha az borçlu olacak.

MSCI endeksleri, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin piyasa hareketlerini gösteriyor.

Eğer, 2007 başında gelişmiş ülkelere 100 \$ yatırmış olsaydık, bugün paramızın değeri 80 \$; gelişmekte olan ülkelere yatırmış olsaydık 120 \$ olacaktı. Gelişmekte olan ülkeler krizin ardından daha hızlı iyileşti.

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranlarının daha yüksek olduğunu diğer grafikte görebiliyoruz. Bunun iki temel sebebi var. Birincisi, bu piyasalarda enflasyon oranının daha yüksek olması, ikincisi ise bu piyasaların taşıdığı risktir.

Enflasyonun bu piyasalarda düşeceği tahmin edildiği için, faiz oranlarının da düşmesi bekleniyor. Ayrıca risk primlerinin azalması bekleniyor. Bu da gelişmekte olan piyasalarda

faizlerin daha gerilemesine yol açacaktır. Dolayısıyla yerli ve yabancı yatırımcılar, gelişmekte olan piyasalardaki mevcut yüksek faiz getirilerine yöneliyor ve önemli ölçüde yabancı sermaye girişi yaşanıyor.

Sonuçta, şu ana kadar saydığım diğer sebeplere de bağlı olarak, gelişmekte olan piyasalara sermaye girişlerinin devam etmesini bekliyoruz.

Genel olarak gelişmekte olan piyasaların geleceğine dair beklentiler olumlu olsa da, çeşitli riskleri görmezden gelmemiz mümkün değil. Kısaca bu riskleri ele almak istiyorum.

Temel olarak gelişmekte olan piyasalara ilişkin 2 riskten bahsedilebilir: kur riski ve enflasyon.

Bilindiği üzere yüksek sermaye akımları yerel para birimlerinin değerlenmesine neden oluyor. Böylesi bir durumda, bu ülkelerin uluslararası rekabet gücü azalıyor. Dış ticaret açığı, dolayısıyla cari açık büyüdükçe ise, o para birimi üzerinde devalüasyon baskısı oluşmaya başlıyor.

Öte yandan, değerlenen para birimi dolayısıyla ucuzlayan ithalat ve sermaye akımları sayesinde iç talepte aşırı ısınma riski doğuyor. Böylesi ortamlar, son kriz öncesinde olduğu gibi varlık fiyatlarının şişmesine de neden olur. Enflasyon da güçlü iç taleple artışa geçebiliyor.

Bu noktada, sermaye akımlarının herhangi bir sebeple, örneğin ABD’de bir faiz artırımını veya küresel likiditedeki azalma sebebiyle yön değiştirmesi, yerel para birimini şoklara açık hale getiriyor.

Orta vadede çeşitli riskler bulunmakla beraber, önümüzdeki dönemin gelişmekte olan ülke sermaye piyasalarının büyümesi için uygun olduğunu gördük. Şimdi de, krizin ardından küresel alanda tartışılan konulara değinmek istiyorum. Biliyorsunuz, son kriz neticesinde finansal inovasyon, muhasebe standartları, kredi derecelendirme kuruluşları ve genel olarak mevcut düzenleme yaklaşımı sorgulandı.

Sonuçta, mevcut küresel finansal mimarinin önemli eksiklikleri olduğu konusunda görüş birliği oldu. Birçok ulusal ve uluslararası platformlarda, küresel krize karşı küresel önlemlerin alınması kaçınılmaz bir sonuç olarak ortaya çıktı.

Finansal mimari yeniden ele alınırken, uluslararası kurumlarda gelişmekte olan ülkelerin önemi arttı. Bizim gibi gelişmekte olan ülkelerin de dahil olduğu G-20 platformu bu süreçte aktif oldu ve çeşitli uluslararası kurumları reformlar için görevlendirdi. Slaytta bu çalışmaların konu başlıkları yer alıyor. Buna ek olarak, Finansal İstikrar Kurulu ve IMF’de gelişmekte olan ülkelerin temsili arttı.

Ancak, bu çalışmalar neticesinde henüz alınmış köklü tedbirler bulunmuyor. Önümüzdeki dönemde, risk unsurları arasında küresel finansal mimarinin tekrar şekillenmesi konusunu sayabiliriz.

Sunumun son kısmında ülkemizdeki önemli gündem başlıklarından bahsedeceğim.

Kısa bir özet geçerse, sunumda öncelikle Türkiye sermaye piyasasına baktık, ardından dünyadaki dinamikleri inceledik.

Dediğimiz gibi Türkiye'yi tek başına değerlendirmek yeterli olmaz, global kıyaslamalarla bakmak gerekiyor. Türkiye kendi içinde özellikle son yıllarda artan bir büyüme ile iyi bir performans sergiliyor. Ancak dünya sıralamalarını hatırlarsanız o kadar da üst sıralarda değiliz.

Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelere ilişkin beklentiler olumlu. Türkiye olarak bu olumlu beklentilere cevap verebilmek için piyasamızı daha da büyütmek, geliştirmek gerekiyor.

Bunun için de bizzat Birlik olarak içinde olduğumuz ve diğer birçok kuruluşla beraber yürüttüğümüz projeleri sizlere aktarmak istiyorum.

Öncelikle İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi yapılması için bir çalışma yürütülüyor. Hükümet tarafından da desteklenen bu proje ile İstanbul'un bulunduğu coğrafyadaki ülkeler için finansal merkez haline gelmesi amaçlanıyor. Proje amacına ulaştığında, örneğin Bulgaristan'daki bir şirket İMKB'de halka açılacak, Azerbaycan'daki bir yatırımcı Türkiye'deki şirketlere yatırım yapacak. İstanbul, finansal yatırım yapmak isteyen herkesin aklına öncelikli olarak gelen bir yer olacak.

Piyasada yürütülen bir diğer proje de Halka Arz Seferberliği. Hatırlarsanız borsalarda kote şirket sayılarında dünyada 5.000'e ulaşan rakamları görmüştük. İMKB'de ise bu rakam 350 civarında. SPK, İMKB, TOBB ve Birliğimizin beraber yürüttüğü bu proje ile İMKB'de işlem gören şirket sayısını artırmayı hedefliyoruz. 2008'de İMKB öncülüğünde başlatılan projenin ilk meyvelerini 2010 yılında almaya başladık.

Son olarak yatırımcı eğitiminden bahsetmek istiyorum. Finans piyasalarının gelişmesi için finansal okuryazarlığın artması gerekiyor. Yine SPK, İMKB ve Birliğimiz, halkımızda bu bilinci artırmak için çeşitli çalışmalar yapıyor. Bunlar arasında üniversite ziyaretleri, bilgilendirici dokümanlar, çeşitli yarışmalar ve benzeri faaliyetler yer alıyor. Böylece genel olarak yatırım yapma bilincini artırmayı hedefliyoruz. Umarım sizleri de piyasamızda yatırımcı olarak görebiliriz.

Değerli arkadaşlarım,

Sunumumu burada sonlandırırken, gösterdiğiniz ilgiye teşekkür ediyorum, eğer varsa sorularınızı da alabilirim.