

II. SERMAYE PİYASALARI ARENASI

**Avrupa Birliğine Doğru
Türkiye Sermaye Piyasalarında**

**Sorunlar
ve
Çözümler**

14-15 EYLÜL 2004

II.

**SERMAYE PİYASALARI
ARENASI**

**AVRUPA BİRLİĞİNE DOĞRU
TÜRKİYE SERMAYE PİYASALARINDA
SORUNLAR VE ÇÖZÜMLER**

14-15 EYLÜL 2004

ISBN: 975-6483-16-4

gRaPHiS

MATBAA SANAYİ VE TİCARET LTD. ŞTİ.
Yüzyıl Mahallesi Matbaacılar Sitesi 1. Cadde Numara 139 Bağcılar 34560 İstanbul
T: 0212 629 06 07 PBX **F:** 0212 629 03 85 **E:** info@graphis.com.tr

ÖNSÖZ

Serbest piyasa ekonomisi modelinde, girişimciler ihtiyaç duydukları uzun vadeli kaynaklara sermaye piyasaları yoluyla ulaşmaktadır. Dolayısıyla, bu piyasayı geliştirmeden ekonomik kalkınmayı sağlayabilmenin olanaksızlığı açıktır.

Bugün, ülkemizde güçlü bir sermaye piyasası altyapısı oluşturulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu, Borsaları, Takas ve Saklama sistemleri ile özdüzenleyici bir kurum olan Birliğimiz ve pek tabii, eğitilmiş, deneyimli sektör çalışanları, bu güçlü yapının temel yapıtaşlarıdır. Ancak, ülke olarak sahip bulunduğumuz imkanlardan yeterince yararlanamadığımız kanısındayız.

Uluslararası kıyaslamalar temel alındığında, sermaye piyasamızın derinliğinin potansiyelinin bir hayli altında olduğu gözlenmektedir. Ülkemizin, AB ülkeleri veya gelişmekte olan benzer ülkelere kıyasla daha iyi bir noktada olması gerekmektedir.

Tüm olumlu faktörlere rağmen, piyasamızın arzulanan büyüklük ve derinliğe ulaşamamasının nedenleri bize şunlardır;

- Makroekonomik sorunlar ve özellikle kamunun yüksek borçlanma ihtiyacı,
- Kurumsal yatırımcı eksikliği, sermaye piyasası yatırım araçlarının yetersizliği,
- Yatırımcının güven sorunu,
- İzlenen vergi politikaları.

Sermaye piyasanın büyütülmesi, yeni finansal ürünlerin kazandırılması ve piyasanın önündeki engellerin kaldırılması öncelikli hedeflerimiz arasında olmalıdır. Sermaye piyasamız uluslararası normlara uygun hukuki çerçevesi, eksiksiz kurumsal altyapısı, gelişmiş teknolojilerin yaygın kullanımı ve nitelikli işgücü ile gelişmeye en açık sektörlerden biridir. Avrupa Birliği üyeliği sürecinde yapılacak olan iyileştirmeler ve düzenlemelerle çok kısa sürede verimli sonuçlara ulaşılacaktır.

Piyasamızın sorunları ile ilgili olarak sermaye piyasalarımızın gelişmesini teşvik edici yönde oluşturulması gereken politikaları, mevcut engelleyici unsurların ayıklanması ile ilgili tespitlerimizi ve çözüm önerilerimizi Birlik olarak ilgili tüm mercilere her vesile ile sunuyoruz.

Bununla beraber, piyasamızın geleceği ve gelişimi ile ilgili benzer girişimlerin giderek artmakta olduğunu görmekten de mutluluk duyuyoruz. Bu kapsamda, Birliğimizin katkılarıyla STEAM tarafından düzenlenen II. Sermaye Piyasası Arenası'nın, çok önemli konuların tartışıldığı, yapıcı önerilerin geliştirildiği bir platform olarak işlevini

yerine getirdiğini düşünüyöruz. Arenada dile getirilen sorunların ve çözümlerin, geleceğe ışıık tutacak bir kaynakça olarak bu kitapla kalıcı hale getirilmesini çok önemli buluyoruz.

Sermaye piyasamızın geliştirilmesi hepimizin ortak hedefidir. Çünkü, ekonomimizin kalkınması için sermaye piyasasını büyütmek şarttır. Kitabımızın bu ortak hedefe katkıda bulunmasını diliyorum.

Saygılarımla,



Müslüm DEMİRBİLEK

Türkiye Sermaye Piyasası
Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı

İÇİNDEKİLER

AÇILIŞ KONUŞMALARI

Müslüm DEMİRBİLEK

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı..... 11

Oğuz SATICI / Türkiye İhracatçılar Meclisi Başkanı..... 15

Osman BİRSEN / İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı..... 19

Dr. Doğan CANSIZLAR / Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı..... 25

Doç. Dr. Abdüllatif ŞENER / Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı..... 33

KONUŞMACILAR

Arena Genel Tebliği

Prof. Dr. Güven SAK / A.Ü.Siyasal Bilgiler Fakültesi 41

BİRİNCİ GÜN

Avrupa Birliği Yolundaki Türk Sermaye Piyasalarında Tehditler ve Fırsatlar

Hayal GÜZELHAN / Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkan Yardımcısı 48

Alp TEKİNCE / Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yönetim Kurulu Üyesi... 53

Dr. Gürman TEVFİK / Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Başkanı 60

Hamdi BAĞCI / Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. Genel Müdürü 64

Rosanna GRIMALDI / Stoxx Türkiye Sorumlusu..... 68

Konuk Konuşmacı

Necdet PAMİR / Uluslararası Enerji Uzmanı..... 75

Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Bilgi Teknolojileri

Ufuk BODUR / Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı	90
Emin ÇATANA / İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Genel Müdürü	94
Remzi ÖZBAY / Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Genel Müdürü	100
Arıl SEREN / İMKB 1. Başkan Yardımcısı	106

Sermaye Piyasalarının Reel Sektöre Kaynak Yaratmadaki Önemi

Metin AR / Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.	112
Prof. Dr. Emre ALKİN / Türkiye İhracatçılar Meclisi Genel Sekreteri	116
Murat DOĞU / Doğan Yayın Holding A.Ş.	125
Dr. Saruhan ÖZEL / Denizbank A.Ş. Baş Ekonomisti	131
Pamir SEZENER Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Denetleme Kurulu Üyesi	138

Sermaye Piyasasında Güncel Sorunlara Hukuki Çözüm Önerileri

Dr. Reha TANÖR / Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Görevlisi	152
Bedii ENSARİ / Hukukçu Avukat	155
Oktay AYDIN Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Denetleme Kurulu Üyesi	157
Dr. Çağlar MANAVGAT / Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı	159

İKİNCİ GÜN

Mustafa UYSAL / Vergi Konseyi Başkanı..... 181

Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Vergi Politikaları

İlkay ARIKAN / Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Genel Sekreter Vekili ..195

Vahdettin ERTAŞ / Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı.....200

Sedat ERATALAR / Deutsche Bank A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi..... 207

İlhami KOÇ / İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü.....213

Meral Ak EGEMEN / Ak Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü.....218

İlknur ÖZENÇ / Universal Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü222

Konuk Konuşmacı

Prof. Dr. Hasan KÖNİ / Yeditepe Üniversitesi Öğretim Üyesi.....235

Özelleştirme Uygulamalarında Sermaye Piyasalarının Önemi

Sinan ALP / Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı.....246

Kahraman EMMİOĞLU / Tüpraş Yönetim Kurulu Başkanı248

Mehmet KUTMAN / Global Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı.....252

Kaya DİDMAN / Bender Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı.....257

Shwan TAHA / Templeton Securities Türkiye Direktörü.....263

Sorun ve Çözüm Platformu

Müslüm DEMİRBİLEK / Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı.....	285
Dr. Gürman Tevfik / Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Başkanı.....	288
Sudi AYDEMİR / Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği Başkanı.....	291
Halil EROĞLU / Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği Başkanı.....	294
Giray VELİOĞLU / Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü	297
Ali BAHÇUVAN / Borsa Yatırımcıları Derneği Başkanı.....	300
Hülya KEMAHLI / Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı.....	303
Mehmet ŞİRİN / Maliye Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı.....	309
Bülent KUŞOĞLU / DYP Ankara İl Başkanı	314
Bihun TAMAYLIĞİL / CHP İstanbul Milletvekili.....	318

SUNUM

Sayın Başbakan Yardımcımız, sektörün değerli temsilcileri, sevgili konuklarımız; Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı himayelerinde, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin katkılarıyla,

Deniz Yatırımın ana sponsorluğunda,

Deutsche Bank, Dow Jones, Stoxx, Eurex, Bender, Goldaş, Pricewaterhouse Coopers, Universal Menkul Değerler A.Ş.'nin sponsorluklarında

Reuters'in medya sponsorluğunda,

Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezince düzenlenen II. Sermaye Piyasaları Arenamıza hoş geldiniz.

Türk sermaye piyasalarında yaşanan sorunların ve çözüm yollarının araştırılacağı II. Sermaye Piyasaları Arenamızın açılış bölümündeki ilk konuşmacımızı davet ediyorum; Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı Sayın Müslüm Demirbilek, buyrun efendim.



MÜSLÜM DEMİRBİLEK

(Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları
Birliği Başkanı)

Sayın Başbakan Yardımcım, sayın başkanlar, değerli konuklar, değerli basın mensupları; Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği üyeleri, birlik organları, çalışanları adına hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Sermaye piyasamızın gelişimi yönünde çok önemli sonuçlar alınacağına inandığım bu toplantıya gösterdiğiniz ilgi ve katılımınız için hepinize çok teşekkür ediyorum.

Biliyorsunuz, ülkemiz, Avrupa Birliğine üyelik yolunda hukuksal, siyasi ve ekonomik reformları gerçekleştirdiği dinamik bir süreç içindedir. Türkiye'miz, Avrupa Birliğine üyeliğin şartı olan Kopenhag değerler sistemini benimseyerek bugüne kadar gerçekleştirdiği reformlar ve uyum çalışmalarıyla Avrupa Birliğine ulaşma iradesini kanıtlamış bulunmaktadır.

Ülkemizde uygulanmakta olan ekonomik programın da etkisiyle, enflasyonist baskılarda azalma kaydedilmiş, piyasa düzenlemeleri ve kurumların modernizasyonu neticesinde ekonomik istikrar ve öngörülebilirlik artmıştır. Yine, ülkemizde, fiyatların piyasada belirlenmesi, serbest ticaret ve serbest kambiyo rejiminin uygulanması, özel mülkiyet haklarını koruyan bir hukuk sisteminin bulunması, iyi işleyen para ve sermaye piyasaları varlığı, esas olarak iyi işleyen bir piyasa ekonomisine sahip olduğumuzun önemli göstergelerini oluşturmaktadır.

Ayrıca, uzun bir sürecin ardında, ülkemizde ekonomik istikrarın sağlanması ve işleyen bir piyasa ekonomisinin olması, Avrupa Birliği ile ekonomik ilişkilerimizin geliştirilmesine ve tam üyelik sürecinin hızlandırmasına önemli katkılar sağlayacaktır.

Öte yandan, ülkemizin büyüme potansiyeline destek sağlaması açısından son derece önem arz eden yabancı sermaye girişini de hızlandıracaktır. Türkiye'nin adaylık statüsünün Avrupa Birliği tarafından kabulüyle hızlanan tam üyelik süreci,

Ülkemiz sermaye piyasalarının Avrupa Birliği finansal piyasalarına uyum sürecini de içermektedir. Avrupa Birliğinin tek para sistemine geiiyle birlikte getirdiği rekabet ortamı, tüm finansal kuruluşların faaliyetlerini etkilemekte, yeni oluşumlara karşı hazırlıklı olmayı gerektirmektedir.

Türkiye'nin Avrupa Birliğine katılımı sonucunda sermaye piyasası alanında Avrupa Birliği mevzuatına tam uyum gerçekleştirilecek, hizmet sunma serbestisinin ve sermayenin serbest dolaşımının sağlanmasıyla, Avrupa Birliği lkelerinde kurulu sermaye piyasa kuruluşlarının tek pasaport ilkesi çerçevesinde ülkemizde faaliyette bulunması mümkün olacaktır. Sermaye piyasamızın Avrupa Birliği ile uyumlaması, sadece tam üyelik açısından değil, ekonomik gelimilik ve rekabet imkanlarının Avrupa Birliği lkeleri seviyesine taşınması bakımından da önemlidir.

Sermaye piyasamızın uluslararası normlara uygun hukuki erevesi, eksiksiz kurumsal alt yapısı, gelimi teknolojilerin yaygın kullanımı, eğitimi ve nitelikli igcyle gelişmeye en açık sektörlerden biri olduğunu biliyoruz.

Uluslararası karılatırmalar temel alındığında, sermaye piyasamızın derinliğinin, potansiyelinin bir hayli altında olduğunu görmekteyiz. Borsada işlem gören halka açık irket sayısı ve bu şirketlerin piyasa değerinin milli gelirdeki payı kriterleri esas alındığında, lkemizin Avrupa Birliği lkeleri veya gelişmekte olan benzer ülkelere kıyasla daha iyi bir noktada olması gerektiğine inanıyoruz.

Avrupa Birliği sürecinde yapılacak olan iyileştirmeler ve düzenlemelerle çok kısa sürede verimli sonuçlara ulaılabilecektir. Sermaye piyasasıyla ilgili olarak alınacak güven artırıcı, sermayenin tabana yayılmasına yönelik önlemler, ekonomik plan hedeflerine ulaşmada reel sektörün şiddetle ihtiyaç duyduğu uzun vadeli kaynağı sağlamada yabancı yatırımcıyı ülkemize çekmede etkin rol oynayacaktır.

Değerli konuklar, sermaye piyasamıza ilişkin olarak sanırım her kesimin üzerinde mutabık kaldığı konu, bu piyasanın, ülkemizin sahip bulunduğu potansiyele göre yetersiz oluşudur. Bu nedenle piyasanın büyütülmesi, piyasaya yeni araçların girerek belli piyasaların oluşması, yeni ürünlerin kazandırılması ve sermaye piyasasının önündeki engellerin kaldırılması, öncelikli hedeflerimiz arasında olmalıdır. Sermaye piyasamızın gelişmesi için hedeflenmesi gereken iki ana unsur, derinliğin ve genişliğin geliştirilmesi olmalıdır diye düşünüyoruz.

Piyasamızın arzulanan büyüklük ve derinliğe ulaamamasının nedenleri ise bizce şunlardır: Zaman içinde yaşanan makro ekonomik dengesizlikler, yaşanan krizler ve kamunun yüksek borçlanma ihtiyaı; kurumsal yatırımcı eksikliği, sermaye piyasası yatırım araçlarının yetersizliği, adeta hisse senedi ve kamu borçlanma aracı gibi iki

aracın var olması; yatırımcının güven sorunu ve izlenen vergi politikaları.

Bu konuların ayrıntılarıyla ilgili olarak sermaye piyasalarımızın gelişmesini teşvik edici yönde oluşturulması gereken politikaları ve mevcut engelleyici unsurların ayıklanmasıyla ilgili tespitlerimizi ve çözüm önerilerimizi her vesileyle, ilgili tüm mercilere ve kamuoyuna sunuyoruz.

Piyasamızın gelişmesini sağlayıcı çözüm önerilerimizi kısaca özetlemek gerekirse, menkul kıymet talebinin artırılması için bireysel ve kurumsal yatırımcı tabanının geliştirilmesi gerekmektedir. Tasarrufların sermaye piyasasına yönlendirilmesine dönük olarak yatırımcının bilgilendirilmesi, hayati önem taşımaktadır. Bunun için, ulusal bilgilendirme kampanyası düzenlenerek, toplumun her kesiminin sermaye piyasası konusunda asgari bilgiye sahip olması hedeflenmelidir. Böylece, gelecek nesillerde de tasarrufların verimli değerlendirilmesi doğrultusunda bir bilinç oluşması sağlanabilir.

Yatırımcı güvenini pekiştirmeye yönelik ise, kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaştırılması, tüm menkul kıymetlerin kaydi sistemde takip edilmesi, imtiyaz sözleşmesi veya faaliyet lisansları iptal edilen şirket ve bankaların hisse senetlerine sahip küçük yatırımcıların gelecekte benzer sorunlarla karşılaşmamaları için gerekli tedbirlerin, düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Kurumsal yatırımcı talebi tabanının geliştirilmesi için, yeni kurumsal yatırımcı türlerinin kuruluşuna ilişkin düzenlemelerin yapılması, yatırım aracı çeşitliliğinin artırılması, kamu fonlarının belli bir kısmının kurumsal yatırımcılar aracılığıyla değerlendirilmesi ve kurumsal yatırımcılara ilişkin vergisel teşvik konularını başlıca önerilerimiz olarak sıralayabiliriz.

Menkul kıymet arzının artırılabilmesi için de halka açılmaların teşvik edilmesi, özel sektör borçlanma senetleri ihracının önündeki vergisel ve mevzuata dayalı engellerin kaldırılması, vadeli işlem ürünlerinin bir an evvel hayata geçirilmesi için bu piyasanın desteklenmesi gerekmektedir.

Değerli konuklar, sermaye piyasasının gelişmesinin önündeki diğer önemli engel, izlenen vergi politikalarıdır. Piyasayı geliştirmeye yönelik birtakım teşvikler bulunmakla birlikte, bu teşviklerin “geçici” kaydıyla sağlanması, bu arada kuralların sık sık değiştirilmesi, vergi rejimimizin karmaşık bir yapıya sahip olması, benzer nitelikteki araçların farklı şekilde vergilendirilmesi, yatırımcı nezdinde güvensizlik yaratmakta, arzulanan hedefe ulaşamamaktadır.

Vergi politikamızın, ülkemizde yeterince gelişmemiş para ve sermaye piyasalarının gelişmesine katkıda bulunacak şekilde oluşturulması, iç tasarruflara önemli ölçüde

ihtiyaç duyduğumuz bugünlerde bir zorunluluk olarak görülmektedir. Vergi politikamız, yatırımcı tercihlerinin hızlı bir şekilde piyasalara yansıtıldığı etkin bir para ve sermaye piyasasının oluşmasına katkı sağladığı ölçüde Hazinesin borçlanma maliyetlerini azaltıcı yönde etki yapacaktır.

Bilindiği gibi, ülkemizde kamu borçlanma gereğinin büyüklüğü, Hazine borçlanma maliyetinin düşürülmesini ve borç vadesinin uzatılmasını gerektirmektedir. Yurt içi tasarrufların Hazineye asgari maliyetli, uzun vadeli olarak transfer edilmesinin yolu, yeterli derinliği olan, verimli ve etkin bir şekilde çalışan, yeterli büyüklüğe sahip bir para ve sermaye piyasasının oluşturulmasına bağlıdır. Böyle bir piyasanın oluşması, yatırımcı tercihlerinin doğru bir şekilde piyasaya yansımaları sağlayacaktır. Bu yapılabildiği ölçüde, gerek yatırımcılar gerekse Hazine, geleceğe yönelik planlarını daha isabetli bir şekilde yapabilir, risk değerlendirmelerinin belirsizliğini asgariye indirebilir.

Sermaye piyasalarımızın teşvikine yönelik olarak vergi düzenlemelerini, tasarrufların aktarıldığı alanlar üzerindeki önemli rolü dikkate alınarak ülkemizde finansal piyasaların derinleşmesini, halka açılmaların teşvik edilmesini, sermaye piyasalarında kurumsal yatırımların gelişmesini ve bu piyasada işlem gören yatırım araçları arasında benzer vergilendirme esasları benimsenmesini sağlamak amacıyla vergi politikalarının belirlenmesinin gerektiği görüşündeyiz.

Değerli konuklar, sermaye piyasamızın geliştirilmesi, hepimizin ortak hedefidir. Bu hedef doğrultusunda sermaye piyasamıza ilişkin sorunlar bu arenada geniş bir perspektifle tartışılacak ve sonuçta, gerek kamuoyunun aydınlatılması gerekse karar alma yetkisine sahip olan taraflara doğru mesajların verilmesi gibi önemli bir işlev yerine getirilecektir.

Değerli katılımcıların derin bilgi birikimi ve deneyimlerini aktaracağı “İkinci Sermaye Piyasası Arenası”nın ortak amacımıza hizmet edeceğine ve burada hazır bulunan katılımcılara son derece yararlı olacağına inanıyorum. Arenanın başarılı geçmesi dileğiyle hepinize saygılar sunuyorum.

SUNUM

Ülkemiz reel sektörünün önemli bir kuruluşunun temsilcisini, başkanını izninizle davet etmek istiyorum: Türkiye İhracatçılar Meclisi Başkanı Sayın Oğuz Satıcı, buyurun efendim.



OĞUZ SATICI

(Türkiye İhracatçılar Meclisi Başkanı)

Sayın Başbakan Yardımcım, kıymetli başkanlar, saygıdeğer konuklar; uzun zamandan beri sermaye piyasası kuruluşlarının ülkemizde kaynak yaratma çabalarını izliyoruz. Hatta izlemekle kalmıyor, onların bu çabalarından faydalanıyor ve bir çok yerde omuz omuza mücadele veriyoruz.

Uzun yıllardır kaynak yaratma üzerine yüklendiğimiz bankacılık kesimi için de bir rahatlatma noktası yaratan sermaye piyasaları bugün ihracatçı için eskisinden çok daha önemlidir. Bugün İMKB'de işlem gören 294 firmanın tam 172 tanesi ihracatçıdır. Bu ihracatçılar, Türkiye'nin en önde gelen firmalarıdır. Bir başka gerçek de, Türk ihracatının yüzde 80'ini 1.000 firmanın yaptığıdır. Buradan hareketle İMKB'de işlem gören şirketlerin standardına sahip 800 şirketin daha, ihracat cephesinde hazır beklediğidir. O zaman, önümüzde önemli bir gelişme ve çözmemiz gereken iki mesele var.

Bahsedeceğimiz gelişme ve beklenti, halka arz potansiyeline sahip şirketlerin önümüzdeki dönemde piyasa şartları elversin ya da elvermesin, sermaye piyasasına giriş için başvurularının çoğalacağıdır. Bir çok krizin üstesinden gelmiş olan aracı kurumlarımızın Türkiye'yi son üç yıldır sırtında taşıyan ihracatçılarımızın bu isteklerine hem profesyonelliğin gerektirdiği ciddiyet hem de ülkeyi seven insanların sahip olduğu heyecanla cevap vereceklerine inanıyoruz.

Türkiye İhracatçılar Meclisinin, geçmiş dönemde bankacılık sektörü ve ihracatçılar arasında başlatmış olduğu ve halen devam ettirdiği bilgilendirme sürecinin bir benzerini sermaye piyasaları ve aracı kurumların başkanlarıyla devam ettirme kararını almıştır. Aracı Kuruluşlar Birliği Başkanı Sayın Müslüm Demirebilek ve sermaye piyasasının düzenleyici otoritesi olan Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Sayın Doğan

Cansızlar ile önümüzdeki dönemde yoğun temaslarımız olacaktır.

Önümüzde iki manimiz var; bunlardan birisi, şu an hisse senedi piyasasındaki yatırımcı sayısının, böyle bir kaynak talebini karşılayacak yeterlilikte olmamasıdır. Kurumsal yatırımcının azlığı ve içinde hisse senedi bulunduran fonların, toplama göre oldukça küçük oranda bulunması, sadece yeni halka arzlar için değil, halihazırda işlem gören senetler için de pek umut vermemektedir. Bu nedenle hem SPK hem de İMKB ve hem de Aracı Kuruluşlar Birliği ile reel sektör arasındaki çalışmalar başlatılmalıdır. Bu temasların ayrıntısında vergi düzenlemeleri ve diğer cesaretlendiren mekanizmalar yer almalıdır.

Türkiye İhracatçılar Meclisinin bu konuyla ilgili ayrıntılı görüşlerini bugünkü toplantılarda genel sekreterimiz Prof.Dr. Emre Alkin sizlere sunacaktır.

İkinci önemli sorununuz ise, sermaye piyasasından kaynaklanan kaynak yaratma için başvuran KOBİ'lerin önündeki yolculuğun epeyce zor olmasıdır. Türkiye'nin hatırı sayılır ihracatçı firmaları bile halka arz ve İMKB'de işlem görme prensiplerini takip edebilmekte zorlanmaktadırlar. Sakın yanlış anlaşılmasın, bugün İMKB'nin uluslararası bir piyasanın sahip olması gereken prensiplerinin yumuşatılmasını talep etmiyoruz; tam tersine, KOBİ'lerin halka arz ve işlem görme için gerekli kriterlere ulaşabilmesi için bir model etrafında buluşturulması gerekir diye düşünüyoruz, bunun için de sermaye piyasa otoriteleriyle ihracatçıların ortak bir platformda buluşması gerekiyor. Artık aracı kurumların ve sermaye piyasalarının bizlerle, bilgilerini paylaşma zamanı gelmiştir. Uzun yıllardır finans piyasalarını ve reel sektörü birbirinden kesin çizgilerle ayıran anlayışa bir son verme gerekliliği net ve açıktır.

Sonuçta, her iki taraf da ekonominin fon, akım ve gelir yaratma tablosu içindeki, birbirinin ayrılmaz parçalarıdır. Bu parçaların birbirinden habersiz hatta birbirine karşı olmaları, telafisi mümkün olmayan yanlışlara yol açmıştır ve açmaya devam etmektedir.

Öte yandan, İMKB ve sermaye piyasasında oluşturulan kurumların işlevleri, önemleri ve Türkiye için hangi potansiyeli taşıdıkları da geçtiğimiz 20 yıllık süre içinde halkımıza iyi tanıtılmadığı, tanıtmaya çalışılmasında mecranın iyi seçilmediği ortadadır. Konu, tartışılmayacak kadar da nettir. Sermaye piyasası üyeleri, üretim cephesinin üyeleriyle aynı havayı teneffüs etmeli ve aynı heyecanı duymalıdırlar. Bunun için sıkça bir araya gelmek, ülkemiz için gerekli olan bir çok projeyi beraberce oluşturmak, bizim en önemli zorunluluğumuzdur.

Sürdürülebilir büyüme için oluşturulacak çalışmalardan birisi de Türkiye'deki şirketlerin örnek bir model etrafında sermaye piyasalarına kavuşturulmasıdır. Bu modelin özgün model olması gerekliliği de yoktur. Dünyada kabul görmüş modellerin varlığı kadar, dünyaya kabul ettirebileceğimiz özgün modellerin yaratılabileceğini de kabul etmeliyiz. Türk insanının kabiliyetleri ve çabuk öğrenme özelliğini yadsıyarak da bir yere varamayacağımız bilinmelidir.

TİM olarak vizyonumuz şudur: Geleceği tasarlama, hayalini kurduğumuz vizyon için hepimiz birer değişim lideri olmalıyız. İçimizde barındırdığımız ön yargıları ve düşünce ufukumuzu sınırlayan statükoyu kırmalıyız. Reel sektör, sizlerden, sermaye piyasasının aktörlerinden önemli bir görevi üstlenmenizi bekliyor. 2023'e doğru ihracata dayalı kalkınma modelinin kaynak yaratma mucizesi gerçekleştirilmelidir.

Pek tabi bu çağrımız, ilk bakışta statükocuları korkutacaktır. Buna mecbur muyuz tarzından itirazlar da mutlaka olacaktır. Bugün, dünyanın dev ekonomilerinin yaratılışı ve ikamesi arkasında sermaye piyasaları mevcuttur. Yüzyıllar boyunca bu ülkelerde sermaye piyasaları, geçirdiği engin tecrübelerle sağlamlaşmış ve ekonomiye kaynak yaratan modeller ile enstrümanları literatüre kazandırmışlardır. Türkiye ekonomisi de sermaye piyasalarıyla şahlanacaktır. Bundan başka yol aramak beyhude bir arayıştır. Bundan sonra reel sektörün görevi, sermaye piyasalarını daha fazla benimsemek ve sivil toplum kuruluşlarının gündemine sokmaktır. Sermaye piyasaları ise asli görevi olan, fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturma görevi çerçevesinde kısır tartışmalardan uzak durarak kendi piyasasını derinleştirecek ekonomik büyümeye ivme kazandırmaktır.

Bu toplantıların Avrupa Birliği yolunda ilerleyen Türkiye'deki reel sektör ve sermaye piyasalarının birbirlerini daha iyi anlamalarına fırsat yaratacağına dair inancımızın altını bir kez daha çizerek, önümüzdeki dönemin en önemli enstrümanı olduğuna inandığımız sermaye piyasalarının Türk kamuoyu tarafından, talep edenler ve talebi yaratanlar bölümüne çok daha iyi tanıtılmasının gerektiğinin altını çiziyor, bu konuda yapılacak tüm çalışmalara her türlü katkıyı, kayıtsız şartsız, bunu da sadece sermaye piyasalarını geliştirmek için değil, kendimizi geliştirmek için yapacağımızı sizlerin huzurunda ifade ediyor, bu toplantıya katıldığınız için hepinize teşekkür ediyorum, saygılar sunuyorum.

SUNUM

Değerli katılımcılarımız, İstanbul'da sermaye piyasalarıyla ilgili bir arena düzenlenir de, İMKB Başkanı davet edilmez olur mu?.. Sayın Osman Birsen, buyurunuz efendim.

**OSMAN BİRSEN**

(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Başkanı)

Sayın Başbakan Yardımcım, Sayın Başkan, değerli katılımcılar; hepinizi İMKB Başkanı olarak, kurumum ve borsa camiası adına saygıyla selamlıyorum.

Gerçekten sunuş şekli itibarıyla sermaye piyasası konusu, kurumu ve borsa arasındaki ilişkinin ne derecede yakın olduğunu göstermek açısından ilginç; bunu zaten biliyoruz ve böyle de olması gerekir.

Bugün ana konumuz, Türkiye’de Avrupa Birliği’ne giriş sürecinde sermaye piyasası sorunlarının ele alınıp belli çözümlere kavuşturulmasını sağlayacak bir tartışma düzlemi. Bu şekliyle bakıldığı zaman ve geçmişteki yaşadığımız olaylardan anladığımız kadarıyla, sermaye piyasası sorunlarıyla borsa sorunlarının büyük ölçüde birbirine karıştırıldığını biliyoruz. Daha doğrusu, sermaye piyasamızın zaman içindeki gelişme sürecinde başlangıçtaki gecikmenin telafisi ve diğer ekonomik şartların belli şekilde buna çok fazla elverişli olmamasından kaynaklanan bir çok sorunun borsada sonuç verdiğini görüyoruz. Neden; çünkü, borsalar, sermaye piyasalarının ana kurumu ve netice itibarıyla sermaye piyasasının mekanizmasının çalıştığı alanlardır.

Piyananın iyi çalışmaması veya belli bir seviye içinde bulunmamasının getirdiği sonuçları tabii ki borsada görmek mümkün; ama, bunu, borsanın sorunu olarak nitelendirmek sanıyorum yanlıştır. Uzun zaman bu yanlışlığı yaptık. Hatta zaman zaman -bugün bile- aynı yanlışlığı devam ettiren değerlendirmeler ve analizlere de rastlıyoruz.

Bu ayrımı yaptığımız zaman, sermaye piyasası olarak ana konumuzun sermaye piyasasının gecikmesini ön plana almalıyız. Demek ki bizim sermaye piyasasıyla ilgili olarak zaman sorununuz var. Hangi piyasayla karşılaştırırsanız karşılaştırın,

sermaye piyasasının düzenlenip, bir piyasa şeklinde çalışması ve ekonomiye katkı sağlar hale getirilmek üzere tercih yapılması, netice itibarıyla 1980'li yılların başlarına dayanıyor. Bundan evvel, tamamıyla para piyasasına bağımlı olarak bir ekonomik gelişme ve kaynakların dağılımı tercihi yapılmış durumdadır. Buradaki zaman farkı, aşağı yukarı 100-150 yıllık bir farklılığı ifade ediyor.

Bu zaman aralığını daraltmak mümkün, ama ortadan kaldırmak mümkün değil. Bu itibarla, sermaye piyasasının gelişiminde bu basit unsurun her halükarda sisteme dahil edilmesi, parametre olarak görülmesi lazım. Aksi takdirde ne oluyor; bazı karşılaştırmalar bu parametrenin dışında değerlendirildiği için hep kendi zayıf tarafımızı veya menfi olarak değerlendirilebilecek tarafları ön plana çıkartıyoruz. Bu, ne gibi sonuçlar veriyor; öncelikle bir güvensizlik yaratıyor ve netice itibarıyla bir gelişimin hızlandırılması veya güçlendirilmesinin tam aksine, onu baltalayıcı, onu engelleyici hale kadar getirebiliyor. Bu bakımdan, sanıyorum orada biraz gerçekçi olmamız gerekiyor. Bunu, böyle bir platformda dile getirmek, bunun halkalar halinde yayılacağını düşünmek suretiyle böyle bir anlayışa doğru gideceğimiz kanaatini taşıyorum.

Sermaye piyasasındaki bu düzenleme ve bu tercihteki gecikmenin bize getirdiği sonuçlar nedir dersenez, sorunlarımızın tartışıldığı ana konu bu oluyor; yani, derinlik azlığı veya küçüklük, yani yeterince ekonomiye hizmet edememe durumu. Bununla ilgili olarak gerçekten de -aşağı yukarı 20 yıllık dönem içinde- önemli gelişmeleri de sağladığımızı biliyoruz. Sadece biz bilmiyoruz, bizim sermaye piyasamızı ve borsamızı takip eden herkes bunu biliyor ve kabul ediyor.

Objektif değerlendirmeler açısından bakıldığında zaman, hiç de kötü durumda olduğumuzu söylemek, bunu kabul etmek mümkün olmayacaktır. Bu bakımdan da çok fazla mütevazı olmamız gerekiyor. Gerek sermaye piyasamızın şu andaki hukuki yapısı, gerek onun ana kurum olarak borsanın mevcut yapısı, teknolojisi, tüm bu veriler bize, önümüzdeki dönemde bu zaman kaybının büyük ölçüde telafi edileceğini gösteren ana, pozitif gelişmelerdir. Bu bakımdan, öncelikle iyimser olmak durumundayız. Gerçekten Avrupa Birliği uyumu açısından bakıldığında zaman SPK'nın şu anda başlattığı ve devam eden bir proje çerçevesinde, zannediyorum ki Sayın Başkan da ifade edecek, 2006 yılında tam uyumu hedefleyen ciddi bir çalışma içindedir.

Borsamızın geçen yıl yaptırdığı bir araştırma sonucunda, aşağı yukarı yüzde 95'in üzerinde bir oranda borsa yapımızın Avrupa Birliği'ne uyumlu olduğunu görüyoruz. Bu bakımdan, yani hukuki veya düzenleme açısından bakıldığında zaman, uyumlu ilgili

çok büyük bir sorununun olmadığı anlaşıyor.

Sermaye piyasası kuralları ve uygulamaları açısından bakılırsa da arada çok büyük farkın olmadığı görülüyor; ama, bu yapı, bize, sermaye piyasamızın, Avrupa'nın gelişmiş piyasalarıyla karşılaştırıldığı zaman aynı şekilde iyi tarzda çalışmasına imkan veriyor mu diye sorarsanız, buna imkan vermiyor. Bunun ana nedenlerinden birisi, hiç şüphesiz, sermaye piyasamızın kaynağından yani, talep tarafından kaynaklanıyor.

Borsanın veya sermaye piyasasının kurulması ve düzenlenmesi, bir kurumun iyi çalışması ve belli bir büyüklüğe gelmesi için yeterli olmuyor. Nitekim, ilk kurulduğu seneleri biliyoruz, ilk birkaç sene borsayı dahi kurma imkanı olmamıştı. Borsayı kurduktan sonra belki 4-5 sene borsanın varlığı ve yokluğu arasındaki fark bile anlaşılamayacak durumdaydı; ama, beşer yıllık dönemler itibarıyla bakıldığında, mesela borsamızın gelişimi itibarıyla baktığımız zaman hem sermaye yaratma açısından ilk beşer yıllık dönemlerde, on yıllık dönemde, aşağı yukarı 4,5-5 milyar dolarlık kaynak yaratırken, son 5-6 yılda 12 milyar doları geçen bir kaynak yarattığını görüyoruz. Bu, bir hızlanan fonksiyonel gelişim olarak görülmelidir.

Bunu engelleyen veya buna set çeken bir büyük ekonomik krizi yaşadığımızı biliyoruz. Şimdi de, 2004 yılına geldiğimiz zaman, önümüze çekilen setten yavaş yavaş uzaklaştığımızı ve normal gelişim sürecine doğru gittiğimizi görüyorum. Nitekim rakamlar açısından bakıldığında zaman, her borsanın ana karşılaştırma ölçütünün likiditesi olduğunu biliyoruz. Bu şekilde bakıldığında zaman, 2003 yılına göre yüzde 36 oranında bir işlem hacmi artışını gerçekleştirdiğimizi görüyoruz. 550 milyon dolar, 58 milyon dolar ortalama işlem hacmini görüyoruz. Halbuki bu oran geçen yıl 407 milyon dolardı, bir evvelki yıl da 281 milyon dolardı. Böyle bakarsanız, demek ki tüm sorunlara, eleştirilere rağmen likidite açısından daha iyi bir duruma gelmiş durumdayız.

Bu, bir çok sorunu çözer mi dersanız, çözemeyebilir; niye, çünkü yapısal açıdan bazı sorunlarımızın olduğunu da biliyoruz. Özellikle yeterli likiditeye sahip olmakla birlikte, likiditesinin zayıf olduğu alanın borsamızda mevcut olduğunu, küçük işletmeler ve halka açıklık oranının düşük olmasından kaynaklanan, borsada işlem gören hisse senetlerinin çok düşük miktarlara bağlı olarak kalmasının getirdiği pratikteki sorunlar ve hem de yatırımcının ilgisi açısından ortaya çıkan sorunlar var.

Bilindiği gibi, bu şartların zaman içerisinde düzelmesi açısından yeni bir düzenleme

içine girmiş durumdayız. Daha derinlik arayan bir standardı, ulusal pazarımız açısından getirmiş durumdayız. Bunun anlamı, Avrupa yapısına daha benzer, daha derin bir likidite ile işletmelerin hisselerinin karşı karşıya kalmalarının teminidir. Bu, bize iki yönden yarar sağlayacaktır; birincisi, likidite derinliği içerisinde bugüne kadar eleştirilen hareketin olmadığını göreceğiz, yani özellikle manipülatif veya spekülatif hareketlere konu olma özelliğinden uzaklaşacaktır. Bunu nereden biliyoruz, bunu, daha önceki uygulamalardan görüyoruz. Baktığımızda, özellikle manipülatif hareketlerin konu olarak seçtiği hisse senetlerinin yüzde 80-90 civarındaki sayısal oranının küçük işletmeler ve halka açıklığının düşük olduğu küçük değerlerde, borsada işlem gören, hisse senetleri olduğunu görüyoruz. Demek ki, derinlik arttıkça manipülatif hareketlere konu olma açısından ihtimaller azalıyor; belki sıfırlanmıyor, ama azalıyor.

Özellikle şikayet ettiğimiz konulardan birisinin, zaman içinde bir şekilde telafi edilmesidir ki bununla ilgili tedbirimizi almış durumdayız. Bundan sonra gelecek olan şirketlerin belli bir halka açıklık oranını ve özellikle de borsada işlem görecektir. Borsada işlem gören kısmının şu andaki seviyesi itibarıyla 10 milyon dolara yakın bir miktarda olmasını arar durumdayız. Bu, çok önemlidir ve bunun yararları zaman içerisinde görülecektir.

Bu standartları sağlayamayan fakat, borsada yer almak isteyen diğer kurumlarla ilgili olarak kapıları kapattınız mı diye sorarsanız; hayır kapatmadık, bilakis, o açıdan da ikinci ulusal Pazar düzenlememiz, daha önce bu pazarla ilgili giriş koşullarını daha da esnetmek suretiyle, aşağı yukarı sifıra çekmek suretiyle, tamamiyle borsa yönetiminin güvenine ve kararına bağlı olmak üzere borsada yer alma imkanını da sağlamış durumdayız. Bu şekliyle, bizim borsamızın gerek kaliteli halka arz açısından borsada yer almak isteyen işletmelere, bu standartları tutturamamak şekliyle gelecek vaat eden kurumların borsada yer almasına fırsat sağlayacak düzenlemeleri yapmış durumda olduğumuzu söylemek istiyorum.

Bunun bir düzenleme olduğunu, kullanılması açısından da gerçekten yatırımcıların daha çok bu enstrümanlara yatırım yapmasına ihtiyaç olduğunu, yani talep yönünün gelişmesi ihtiyacını duyuyoruz. Bu konudaki önerimiz, ulusal yatırımcının geliştirilmesi şeklindedir. Bu, gayet basit bir finansman modelinin çözümünden kaynaklanan bir öneridir. Biz, şu andaki yapımıza baktığımız zaman, gördüğümüz kadarıyla diğer borsalarla karşılaştırdığımız takdirde talep tarafında eksik olanın, kurumsal yatırımcı olduğunu görüyoruz.

Hangi borsa olursa olsun, karşılaştırıldığı takdirde, aşağı yukarı o borsaların genel büyüklüğünün finansman yapısında kurumsal yatırımcının payının yüzde 60-70'lere kadar çıktığını görüyoruz. Halbuki, bizde böyle bir kurumsal yatırımcı grubunun olmadığını da biliyoruz.

Bu bakımdan, birinci öncelik, ana finansmanı sağlayacak olan bu kurumların geliştirilmesidir. Bunu bir ölçüde telafi eden yabancı yatırımcı katılımıdır: Bildiğiniz gibi yüzde 50'ye varan katılımlarıyla yabancı yatırımcılar, bu, yerli kurumsal yatırımcı eksikliğini kısmen telafi ediyormuş gibi gözükmemektedir; ama, hiç unutulmamalıdır ki, ülke riskinin getirdiği şartlar dolayısıyla yerli kurumsal yatırımcının kalıcılığını ve bir şekliyle piyasanın desteklenmesi fonksiyonunu aynı ölçüde götüremeyeceğini kabul etmek lazım. Bu bakımdan da bu geçiş döneminde yerli kurumsal yatırımcıların gelişmesinin ve onların uzun vadeli kaynaklara kavuşturulmasının ana teşvik unsuru olmasını, bunu hem vergi kanunlarıyla hem de onun dışındaki politikalarla desteklenmesi gerektiğini ifade etmek istiyorum.

Gene bir kurumsal yatırımcı kaynağı, sigortacılık sistemidir: Batı sistemine bakıldığı zaman bankaların bile sahibi, sigorta şirketleridir. Halbuki, Türkiye'deki uygulamaya baktığımızda, bankalar sigorta şirketlerinin sahibidir: Demek ki, burada bile tamamen ters bir yapı vardır. Bunun anlamı, sigortacılık sisteminin gelişmesi ve sigortacılık sisteminin elindeki uzun vadeli kaynakların artırılması suretiyle sermaye piyasasını destekleyici hale getirilmesi çözümdür. Bu konuda da zaman içinde önemli gelişmelerin olacağını biliyoruz, çünkü Avrupa Birliğinin genel yapısı içinde sigortacılık sektörünün çok büyük bir önemi vardır. Bu itibarla bir uyumdan bahsediliyorsa, buradaki sektöre uyum açısından da, bizim, sigortacılık sistemini geliştirmek durumunda olduğumuzu bilmemiz lazım. Bu, dolaylı bir politika olmakla birlikte doğrudan doğruya borsaya, sermaye piyasamıza önemli katkı sağlayacaktır.

Bir diğer önemli konuya dikkat çekmek istiyorum. Bilindiği gibi, borsalar açısından bakıldığı zaman, sermaye piyasasının ana kurumu olarak, dünya trendlerinin takibi çok önemlidir. Bu açıdan, dünya trendindeki iki temel olgunun varlığını biliyoruz; birincisi, telekomünikasyon teknolojisinin uygulanması açısından başarıdır. Bunu ne ölçüde başarılı olarak uygulayabilerseniz o kadar kendi piyasanızı, borsanın yapısı itibarıyla destekleme fırsatına sahip oluyorsunuz. Bunu en çabuk fark eden, gelişen borsalardan birisi İMKB'dir. Gerçekten de elektronik teknolojinin sektörde uygulanan en üstün seviyedeki teknolojiyi uygulayan ve bunu yaygın bir şekilde aracı kurumlarla birlikte yapabilen bir kurum olarak sanıyorum bu genel trendi

yakalamış olarak kabul etmemiz doğru olacaktır.

İkinci bir konu, hem sermaye piyasamız hem de borsamızın özellikle son dönemdeki aldığı önem dolayısıyla, yönetim ilkeleri açısından geliştirilmesi konusudur. Bu konuda borsanın bir kural olarak bunu aramasından ziyade, toplu bir düzenleme veya toplu bir gayretin ihtiyaç halinde olduğunu biliyoruz. Şu anda, zorlayıcılıktan daha ziyade, bu konuda teşvik edici ve yol gösterici tarzdaki gelişmelerin hem yerli yatırımcılarımız açısından hem de yabancı yatırımcılar açısından istenen bir gelişme olarak önümüzde durduğunu görüyoruz.

Bu konuda da başlangıç adımlarını atmış olmakla birlikte, krizin getirdiği sonuçlar dolayısıyla bazı yaralar aldığımızı da kabul etmek durumundayız. Bu yaraların zaman içinde bir şekilde iyileşeceğine olan inancımızı da burada tekrar ifade etmek suretiyle, sizlerin de daha fazla zamanını almadan, burada çok değerli uzmanların konuyla ilgili önerilerini ve çözümlerini büyük bir istekle takip edip, onların uygulanacak kısımları itibarıyla kendimizi görev olarak alacağımızı ifade etmek suretiyle hepinize sevgi ve saygılar sunuyorum.

Teşekkür ederim.

SUNUM

Değerli katılımcılarımız, arenamızın açılış bölümünde belirttiğim gibi, İkinci Sermaye Piyasaları Arenası. Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığının himayelerinde gerçekleştirilmiş bulunuyor.

Himaye kelimesinin sözlük karşılığı, hepimizin bildiği gibi, “kollamak, gözetmek”tir. Ben izninizle bu tanımlamaya “sıcaklık ve güven duygusu”nu da ilave etmek istiyorum. Diyorum ki, bu tanımlamayı bir konuşma ile daha bir pekiştirelim; Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Dr. Sayın Doğan Cansızlar’ı davet ediyorum, buyurun efendim.



Dr. DOĞAN CANSIZLAR
(Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı)

Öncelikle hepinize günaydın diyor, sözlerime başlamadan önce, hepinize saygılar sunuyorum.

Sayın Başbakan Yardımcım, Sayın Bakanım, değerli konuklar; bugün STEAM grubunun düzenlediği İkinci Sermaye Piyasaları Arenasında, Avrupa Birliğine geçiş sürecinde sorunlar ve çözüm önerileri başlıklı toplantıya hoş geldiniz diyoruz.

Bu toplantı, 2001 yılında yapılan toplantıdan biraz daha farklı; o da, Avrupa Birliği sürecinde bulunduğumuz bugünlerde bu konuların iki gün boyunca gündeme getirilerek değerli konuşmacılar tarafından masaya yatırılıp çözüm önerilerinin değerlendirilmesi açısından önemli diye düşünüyorum.

Bu sorunlar sadece Avrupa Birliği sürecine geçerken Türk sermaye piyasalarının sorunları değil; yaklaşık olarak üç yıldır geleneksel hale gelmiş olan Abant Toplantıları Platformunda zaten bu sorunların tamamını hemen hemen gündeme getiriyoruz, değerli konuşmacılar tarafından konu tartışılıyor ve yazılı hale getiriliyor, ondan sonra da bu metinler web sayfamızda ve kitapçıklar halinde yayınlanıyor, ilgili makamlara da yazılı olarak gönderiliyor.

O bakımdan, burada tartışılacak konuların çok da yeni konular olmadığını öncelikle belirtmek isterim. En azından, bir bölümünün yeni olmadığını söylemek istiyorum.

Toplantının konu başlıklarına baktığımızda, Avrupa Birliği yolunda Türk sermaye piyasalarının tehditler ve fırsatlar konuları var; sermaye piyasalarında reel sektöre kaynak yaratmanın önemi var; sermaye piyasalarının girişinde vergi politikaları var ki, bu, oldukça önemlidir, zaten sermaye piyasaları özkaynak piyasalarıdır, reel kesimle ilgili, oldukça önemli bir piyasadır. Burada vergi politikaları da son derece belirleyicidir.

Bir diğerkonu, özelleştirme uygulamalarında sermaye piyasaları ve bilgi teknolojileriyle ilgili gelişmeler; yani, tamamiyle sermaye piyasalarımızı kavrayan, hemen hemen tümünü içine alan bir gündemdir.

Belirttiğimiz gibi bu konular oldukça yeni değil, öteden beri bilinen konulardır. Çünkü, bu sorunlar -dediğimiz gibi- bilinmektedir. Öncelikle, daha önceki konuşmacı arkadaşımız Müslüm Beyin de belirttiği gibi -tekrar etmeyeceğim ama- bazı konuların üzerinde durmakta yarar olduğuna inanıyorum.

“Tespit 1” diye bakacak olursak, piyasalarımız maalesef sığ diyoruz. Bu sığ piyasalarda bazı olumsuzlukların olmaması diye bir şey yok, olması doğaldır diye düşünüyorum. Burada, sığ politikalarla ilgili olarak nedenleri nelerdir diye bakacak olursak, bizim, özellikle kamu borçlanma gereğinin çok yüksek olduğunu hepimiz biliyoruz. Burada, tasarrufların, kamunun finansmanını, daha doğrusu açıklarının finansmanında kullanıldığını biliyoruz, toplam menkul kıymetler içindeki payına baktığımızda da, yüzde 92 civarında bir kısmın, devletin finansmanına gittiğini görüyoruz. Geriye kalan yüzde 8 oran, maalesef sermaye piyasalarına kalmış oluyor.

Kamunun borçlarını rahatça çevirebilmesi için de ne yapmak gerekir; yüksek reel faiz vermek gerekir ki, yüksek reel faiz veriliyor, artı, kamu borçlanma senetleriyle, kamu kağıtlarıyla özel sektör kağıtları arasında da vergi farklılaştırılması gerekiyor ki, bu da yapılıyor.

Konuşmacı arkadaşımız Müslüm Beyin de belirttiği gibi, kamu kağıtlarındaki stopajın sıfır olması, özel sektör kağıtlarındaki stopajın yüzde 10 civarında olması, tabii ki tasarrufların bu alana doğru kaymasına sebep oluyor.

Bir diğerkhusus da yerli ve yabancı yatırımcı arasındaki vergi farklılığıdır ki, bu da çok önemlidir. Belirttiğimiz ya da hep konuşulduğu gibi, “biyıklı yabancı” dediğimiz Türk vatandaşlarımızın yurtdışından işlem yapmalarına sebep olan en önemli gerekçelerden birisi de bu vergi farklılığıdır diye düşünürüz.

Bu yatırımcıların piyasalara güveni de oldukça önemli; yatırımcıların güvenini tekrar kazanmanın önemi de hepinizce malumdur. Sermaye piyasaları açısından yaşanan bütün bu olumsuzluklara baktığımızda, karşımıza sığ piyasa çıkıyor. Bu ne demektir; halka kağıtlarını arz eden şirketlerin sayılarının azlığıdır, artı, bu şirketlerin halka açılma oranlarının düşük olmasını -yüzde 30 civarındadır- ve yatırımcıların sayılarının az olduğunu -1.2 milyon civarında- görüyoruz. Kurumsal yatırımcı

eksikliğini görüyoruz. Bunlar, aslında bu sayıların sonuçlarıdır. Bu bakımdan, Avrupa Birliği sürecine girdiğimiz şu aşamada, ekonomideki olumlu göstergeleri, piyasalar üzerindeki olumlu etkileri de dikkate alarak, artık bu konularla ilgili, sermaye piyasalarının sorunlarıyla ilgili çözümlerin çok kısa sürede yerine getirilmesi ve tedbirlerin kısa sürede alınmasında yarar olduğuna inanıyorum.

Bu tedbirler nelerdir diye bakacak olursak, ben biraz da vergi politikaları üzerinde duracağım. Biraz önce arkadaşımızın da belirttiği gibi, öncelikle Kurumlar Vergisinin halka açıklık oranı çerçevesinde, azalan oranlarda indirilmesi lazım, yani tersine bir mekanizmanın çalışması lazım. Bu, yıllar önce vardı fakat, hepimizin bildiği gibi, daha sonra kaldırıldı. Bunun tekrar getirilmesi lazımdır.

Aslında yatırımcı sayısını artırmakla ilgili olarak da, artık yatırımcıların -özellikle bireysel yatırımcıların- vergi açısından beyanname verme külfetinin bir süre askıya alınmasında büyük yarar var. Hepimiz biliyoruz, modern vergilemede beyan esastır, fakat ekonominin önemli dönüşümler geçirdiği dönemlerde, tüm ülkelerde olduğu gibi, bizim ülkemizde de bir süre için, bu beyan külfetinden tamamen vazgeçilip, bunun yerine sadece satış üzerinden çok düşük oranlı bir işlem vergisinin getirilerek bu işin orada noktalanmasıdır.

Bizim, SPK olarak yaptığımız hesaplamalara göre, aslında beyan usulüne göre verilen vergiler toplamına bakacak olursak, bizim önerdiğimiz ve Maliye Bakanlığına gönderdiğimiz sistemde hemen hemen biraz daha fazla olmak üzere aynı vergi düzeyinde gelir elde edildiğini görüyoruz. Burada ne yapıyoruz; vatandaşların bu beyan yükümlülüğünden kurtulmalarını sağlamış oluyoruz. Bu, oldukça önemlidir.

Bir başka husus, şirketlerin özellikle bazı yükümlülüklerini de yerine getirmeleri gerekiyor. Bu nedir; daha şeffaf bir yönetim tarzı. Bu nedir; küçük tasarruf sahiplerinin kendilerinin ortağı olduklarını hissetmeleri, bilmeleri. Yoksa, sadece bir finansman aracı olarak görmemeleri gerekiyor. Diğer yandan, yatırımcıların, bireysel yatırımcıların da günlük alım satım işlemi neticesinde kazanç elde edecekleri yerine, artık bu şirketlerin kendileri de bir ortak olduklarını hissetmeleri gerekir. Zaten hepimizin bildiği gibi, sermaye piyasaları orta ve uzun vadeli yatırım alanlarıdır; yoksa, günlük al-sat yerleri -kesinlikle çok yoğun bir şekilde- değildir. Bunu yapan profesyoneller vardır, o ayrı; ama, bireysel yatırımcı dediğimiz kişi, aslında, burada yatırımlarını, tasarruflarını değerlendirirken orta ve uzun vadeli düşünmek zorundadır. Bu amaçla, temettü ile ilgili konu çok önemlidir. Biz, getirdiğimiz sistemle en az yüzde 20 temettü dağıtma zorunluluğunu -inşallah önümüzdeki dönem itibarıyla-

biraz daha yükselteceğiz, ki yatırımcıların sermaye piyasasına ilgisini çekelim.

Bazı sorunlar var dedik; mesela devletin iç borçlanma senetleriyle ilgili konular gündeme getirildi. Bununla ilgili olarak, müşteri adına saklama sistemiyle ilgili çalışmalarımız devam ediyor, bu konuda Hazineden görüş beklediğimizi de sizlere belirtmek istiyorum.

Bir başka husus, uluslararası sermaye örgütü ve Avrupa Birliği direktifleri çerçevesinde biz, yaklaşık olarak üç yıldır bu sermaye piyasaları mevzuatını yeni baştan gözden geçiriyoruz. Bunu şöyle ifade etmek isterim ki, Avrupa Birliği ile ilgili olarak özellikle hazırladığımız proje Avrupa Birliğinden geçti ve bu sene itibarıyla başlayıp 2006 yılı sonuna kadar bir eş ülke ile birlikte sürdüreceğimiz çalışmalar neticesinde Avrupa Birliği ülkelerinde olan sistemin aynısı bizim sermaye piyasalarımızda olacak şekilde planlandı. Zaten yapılan analizlerde yüzde 65 civarında Avrupa Birliğine uyumlu bir düzenleme seti gerçekleştirmişiz ve teknik alt yapısı da zaten hazır. Sadece İMKB'de bazı donanım alımı gecikmesi var. Kamu ihale Kanunundan kaynaklanan bu sıkıntıyı da giderdiğimiz zaman zaten bu işi teknik alt yapı olarak da bitirmiş olacağız.

Şunu söyleyebilirim ki, önümüzdeki dönemde sermaye piyasası mevzuatının tamamen elden geçirildiği, yeni bir kanunla Meclise sevk edileceğini burada belirtmek istiyorum.

Güçlü bir sermaye piyasası bir ülkenin mali krizlere karşı direncini artıran ve sigorta niteliğindeki önemli mekanizmalarıdır. Küreselleşen bir dünyada Avrupa Birliğine üye olacağımız süreçte tabii ki uluslararası standartların da çok önemi vardır ve bu anlamda biz, uluslararası bazı düzenlemeleri yaptık. Bunlardan en önemlisi, uluslararası muhasebe standartları dediğimiz ki, 2005 yılından itibaren Avrupa Birliğine üye ülkelerle birlikte bu sisteme zorunlu olarak geçiyoruz. Şu anda uygulaması devam ediyor, ihtiyaridir, enflasyon muhasebesini, konsolide bilançoları uygulamaya koyduk, uygulaması sürmektedir ama, tam set olarak bu standartların uygulamasına 2005 yılından itibaren Avrupa Birliği ülkeleriyle birlikte geçiyoruz.

İkincisi, kurumsal yönetim ilkeleri oldukça önemli. Şirket skandalları vardı, bunların, bizim ülkemize sıçramasını engellemek açısından bazı tedbirleri aldık. Kurumsal yönetim ilkeleri bunlardan bir tanesiydi. Şimdilik, ihtiyari olarak uygulamaya konuldu, ama yakın bir gelecekte izahnamelere, daha sonra da oluşturacağımız yeni mevzuatımıza bunları teker teker serpiştireceğimizi ifade etmek isterim. Kurumsal

yönetim ilkeleri, OECD ilkeleridir ve ülke gerçeklerine biraz uyumlaştırılmış ilkelerdir, genel kabul görmüş prensiplerdir. Bunları iki sene önce yayınladık, herkes tarafından biliniyor, tartışılıyor, eğitimler sürüyor ve aynı zamanda bankacılık sektörüyle ilgili bu ilkelerin de benimseneceğine dair duyularımızı burada memnuniyetle gördüğümü ifade etmek istiyorum; çünkü, bu ilkeler özellikle halka açık bankalar açısından, şeffaflığın sağlanması açısından uygulanması gereken çok önemli ilkelerdir.

Bir başka konu olarak uluslararası denetim standartları var. Bunu da Sarbanes-Oxley Kanunu dediğimiz kanuna paralel bazı düzenlemeler yaptık, ama yeterli değil. Bunun geri kalan kısmını da 2005 yılı ortalarında tamamlamış olacağız.

Bir başka standart, uluslararası değerlendirme standartları. Hepimizin bildiği gibi, bu değerlendirme mesleğini disipline ettik, kariyer mesleği haline getirdik, dolayısıyla bunların yapacakları hem gayrimenkul hem de makine teçhizat değerlemelerine ilişkin uluslararası standartları da 2005 yılı ortalarında tamamlamış olacağımızı ifade etmek istiyorum.

Değerli konuklar, biraz önce belirttiğim gibi, sermaye piyasaları öz kaynak piyasalarıdır dedik ve reel kesimle çok yakın ilişkisi olan piyasalardır dedik. Büyüme sürecinin oldukça önemli olduğu şu dönemlerde istihdamın tamamen istenilen seviyelerde gerçekleşmediğini, hatta işsizliğin arttığını görüyoruz. Reel kesimdeki bu canlanma, üretimin canlanması, artması istihdamı da beraberinde getirebilir. Tabii böyle devam edecek değil, ilerideki aşamalarda istihdama yansıyan bir büyümeyi çok yakında burada göreceğimizi ifade etmek istiyoruz, fakat biz, sermaye piyasası olarak bu konuda ne katkı yapabiliriz diye düşündüğümüzde, bunlardan birisi olarak “ipotek borç senedi piyasasını” yani, kira öder gibi ev sahibi olma imkanını getirmeye çalışmamız gerekiyor. Bunu neden getirmeye çalışıyoruz; inşaat sektörü emek yoğun bir sektördür, dolayısıyla burada istihdama önemli bir katkı sağlar diye düşünüyoruz ve oldukça önemli bir proje olarak bunu önermiştik, Sayın Bakanımız da buradalar, bu konuyla çok yakından ilgilendiklerini ifade etmek istiyorum.

Bir başka husus, KOBİ piyasaları konusudur. Anadolu’daki küçük ölçekli şirketlerin, yine Anadolu’daki tasarruf sahiplerinin tasarruflarını değerlendirerek üretime katkı sağlamak anlamında projelerinin finansmanında kullanacakları bir kaynaktır. Bununla ilgili alt yapı çalışmaları bitti, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’nin öncü sermayedar olması açısından görüşlerini bekliyoruz. Bunu da hayata geçirmeye çalışacağız. Bu şekilde, Anadolu’da bazı küçük ölçekli şirketlerin de daha hafifletilmiş kotasyon koşulları çerçevesinde bu sermaye piyasalarıyla tanışmalarını sağlamış olacağız.

Burada belirtmiş olduğumuz, bir borsa binası değil, ama bir Nasdaq biçimi şeklinde bir piyasa, elektronik platform olduğunu da belirtmek istiyorum.

Vadeli işlemler aynı şekilde, ki bunun adı borsadır, bu sene açılışı yapılacaktır. Bununla ilgili olarak da özellikle ihracatçılarımızın bu kur riski konusundaki belirsizlikleri giderme anlamında önemli bir enstrüman olacağını tahmin ettiğim bu piyasada artık belirsizlikler tamamen ortadan kalkmış olacaktır diye düşünüyoruz.

Bu anlamda, bu tür finansal araçlardaki çeşitlilik ve enstrümanlardaki zenginlik, şu anda kriz döneminden geçen aracı kuruluşlarımızın da işlem hacimlerini ve gelirlerini artıracığını düşünüyorum; ama, aracı kuruluşlarımızdan da ricamız, artık sadece olayı İstanbul'da oturarak ilerletmek değil, yavaş yavaş Anadolu'ya da KOBİ piyasaları çerçevesinde, artı, yurtdışındaki vatandaşların da tasarruflarına yönelerek oralarda biraz daha gayret sarf etmeleri yönünde olacaktır.

Bir başka hususa da değinmek istiyorum, o da özelleştirme konusudur. Hepimizin bildiği gibi, 1986 yılından itibaren başlatılan bu özelleştirme işlemi, örnek olduğumuz çoğu ülkelerde bitmiş olmasına rağmen, bizde maalesef istenilen düzeye gelemedi. Bunun en önemli sebeplerinden bir tanesi, sermaye piyasalarından yararlanmadıkları için demeyeceğim ama, başlangıç olarak, anayasa dahil, hukuki alt yapı eksikliğidir diye düşünüyorum. Eğer biz özelleştirmede başarılı olmak istiyorsak, anayasa dahil, tüm hukuk sistemimizi buna paralel bir düzenlemeyle değiştirmemiz lazım.

Özelleştirme, sadece sermaye piyasalarından oldukça fazla yararlanılması gereken bir alandır, çünkü diğer ülkelerdeki uygulamalara baktığımızda, özellikle İngiltere'de, Avustralya'da, diğer ülkelerde sermayenin tabana yayılmasıyla ilgili önemli bir mekanizma olarak özelleştirme kullanılmıştır. Bu ne demektir; özelleşecek bir şirketin yüzde 49'una varıncaya kadar olan bölümünü, halka, vatandaşa düşük bedellerle ve belli bir süre bu bedelle alınan hisse senetlerinin satılmaması kaydıyla verilmesinde çok büyük önem vardır. Eğer bunu yaparsak hem ikincil piyasalardaki -daha sonra oluşacak olan- bu şirketin değeri belirlenmiş olacak ve fiyatlar düştü-yüksekti tartışması ortadan kalkacak ve hem de toplumsal sermaye, sermayenin tabana yaygınlaştırılması çerçevesinde azaltılmış olacaktır. Bu arada, hisse senedine çevrilebilir tahvil mekanizmasının da mutlak surette bu sistemde uygulanması gerekir diye düşünüyorum.

Burada bir başka sorun olarak önümüzde duran konulardan bir kaçına daha değinip, sözlerimi bitirmek istiyorum. Bu da bankacılık sektörüyle ilgili konulardır. Hepimizin bildiği gibi, 1999 kanun değişikliğinden önceki sistemde, halka açık bankaların küçük tasarruf sahiplerinin bir ölçüde korumaları vardı, fakat 1999 kanun değişikliğinden sonra, hakim sermayedar ve küçük tasarruf sahibi ayrımı kaldırıldı ve 4 tane banka fona devredildiği için bazı yatırımcılarımız, küçük tasarruf sahiplerimiz mağdur oldular. Bunun şu anda görüşülmekte olan kredi kuruluşları kanun tasarısında yer almasını istediğimize ilişkin yazılı talebimizi BDDK'ya bildirdik, Sayın Bakanımıza da konuyu aktardık zaten, üzerinde çalışmalar devam ediyor. Bu, ileriye yönelik oldukça önemli bir mekanizmadır.

Bir başka husus, yine halka açık bankalarla ilgili mutlak surette, eğer bir banka borsada işlem görmek istiyorsa, halka açılıyorsa, sermaye piyasası mevzuatına uyum sağlamak zorundadır. Bizde maalesef bankacılık sırrı, Bankalar Kanunu çerçevesinde biraz abartılıyor gibi geliyor. Çünkü, bu sır abartıldığı zaman bazı bilgilerin, özellikle halka açık bankalar arasında, tasarruf sahiplerinden saklanması anlamına geliyor ki, bu da sistemimizi zedeleyici unsurlardan bir tanesini yaratıyor.

Yine bankaların iştirakleri olan ve sermaye piyasası işlemlerini gören kuruluşların tam anlamıyla sermaye piyasası mevzuatına tabi olmaları zorunluluğudur. Yine bu kanun tasarısında bunun düzeltilmesinde büyük yarar var.

Düzeltilmesi gereken bir başka husus da, finansal sektör komisyonu. Finans kesimi, hepimizin bildiği gibi, bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılıktan - kaba anlamıyla böyledir- oluşur. Finans sektörü sadece bankacılık değil; finans sektörü komisyonunun, çok daha üst düzeyde koordine edilecek bir kurul halinde çalışmasında büyük yarar var. Yoksa, sadece finans sektörü, bankacılık demek değildir.

Bu çerçevede, değerli konuklar, netice itibarıyla şunu söylemek isteriz ki, sermaye piyasasında faaliyet gösteren hangi kuruluş olursa olsun, hiçbir istisna olmadan, mutlak surette sermaye piyasası düzenlemelerine tabi olmak zorundadır.

Toplantının çok başarılı geçeceğinden eminim. Bu toplantıyı düzenleyen STEAM grubuna huzurunuzda tekrar teşekkür ediyorum ve hepinize saygılar sunuyorum.

SUNUM

Arenamızın açılış bölümünün son konuşmacısı, Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezinin düzenlemiş olduğu arenalarda, STEAM'i hiçbir zaman yalnız bırakmayan, Başbakan Yardımcımız Doç.Dr. Sayın Abdüllatif Şener, buyurunuz efendim.



Doç. Dr. ABDÜLLATİF ŞENER

(Devlet Bakanı ve Başbakan Yardımcısı)

Sayın başkanlar, değerli davetliler; hepinizi saygıyla, hürmetle selamlıyorum. Böyle seçkin bir toplulukla birlikte olmaktan duyduğum mutluluğu belirtmek istiyorum.

Gerçekten, sermaye piyasaları arenasının ikincisinde Türk sermaye piyasalarının sorunlarını ve çözüm önerilerini masaya yatırmak, bunu uzmanlarından dinlemek, hepimiz için büyük bir zevktir; ancak, bir açış konuşmasında gerek kurumsal yapıyla ilgili olarak gerek hukuksal çerçeveye bağlantılı, teknik ayrıntılara girmeyi düşünmüyorum.

Bununla birlikte Sayın Osman Birsen açılış konuşmasının ötesinde bir konferans dinleme zevkini bize bahsettiler. Kürsüye çıkarken Sayın SPK Başkanımıza, Doğan Cansızlar'a söyledim, eğer Osman Beyden kısa konuşursan, bu sana yakışmaz, biraz daha uzun konuşman lazım dedim. Sağ olsunlar, bizi kırmadılar; Doğan Bey de uzun bir seans yaptılar. Şimdi ben kısa konuşursam hiç olmayacak ve de bizden sonraki programların zamanını daraltmış olacağız, ama bize düşeni yapacağız, merak etmeyin.

Teknik ayrıntılara girmeyi gerekli görmüyorum; ancak, hepimiz şunu iyi biliyoruz ki, ekonomik gelişmişlik düzeyiyle mali sektörün büyüklüğü arasında çok yakın bir ilişki vardır. Eğer ekonomi iyi değilse, ekonominin genelinde derin sorunlar varsa, ekonomik potansiyelin harekete geçmesinde büyük tıkanıklık noktaları varsa, orada mali sektörün de sorunlarının olması ve sık olması doğaldır.

Bu bakımdan, mali sistemdeki genişleme, büyüme ve sorunları aşma kabiliyeti, doğrudan doğruya ekonomik gelişmişlik düzeyiyle bağlantılıdır diye düşünüyorum. Ancak, bunun ters, ikincil bir boyutu var, o da iyi bir mali sistemin ekonomik

büyümeye ve gelişmeye etkisidir. Finans mekanizmaları sağlıklıysa, görelî olarak imkanlarla o ekonomik yapı içinde ortaya çıkarılabilecek en iyi finans mekanizması kurulabilirse, o da ekonominin performansını geliştirme kabiliyetine sahip bir yapı demektir. İkişî birbiriyle bağlantılı, ama finans piyasalarının daha çok ekonomik yapının büyüklüğüyle gelişme gücüne sahip olacağı kanaatindeyim.

Etkin bir mali sistem kurulduğu takdirde, ülkedeki tasarruf eğilimleri artacaktır ve bu tasarruflar en verimli alanlarda kullanılacaktır, bu da ekonominin büyümesini sağlayacak bir husustur.

İşte bu noktada sermaye piyasaları önem arz etmektedir; sorunlarını aşmak, gelişmek, büyümek, dünya rekabetine açılmak ve gelişmiş ülkelerdeki makro büyüklüklerin telaffuz edildiği bir ülke ekonomisi inşa edebilmek açısından sermaye piyasaları son derece de önemlidir, çünkü sermaye piyasaları uzun vadeli fon kullanımını sağlayan piyasalardır. Bu, finansman ihtiyacı duyan sektörler açısından önemli bir hadisedir. Daha çok büyüme ve istihdam yaratan yatırımlara kaynak aktarma işlevi vardır, bunlar harekete geçtiği takdirde pek çok sorunun aşılması mümkündür.

Aslında sermaye piyasaları, doğrudan doğruya ekonomik yapıdan, gelişmişlik düzeyinden ve ekonomik sorunlardan etkilenir. Örneğin özel mülkiyetin veya tam tanımlanmış bir hukuk düzeninin olmadığı bir ülkede, bir bölgede sermaye piyasalarının gelişebileceğini hatta kurulabileceğini düşünmek mümkün değildir. Tasarrufun bulunmadığı veya zayıf olduğu yerlerde de sermaye piyasaları tam istenilen anlamda teşekkül edemezler. Bunun da ötesinde kişi başına milli gelirin 2.000 dolar olduğu bir ülkeyle, kişi başına milli gelirin 35.000 dolar olduğu bir ülkede piyasalar arasında önemli gelişmişlik farkları vardır, sorunların algılanışı, çözümlerin aranışı açısından da önemli farklılıklar vardır.

Ben, burada, sermaye piyasalarının hukuki ve yapısal sorunları ve bunlara bakış tarzıyla doğrudan bağlantılı bazı şeyleri söylemek yerine ekonomik yapının ve izlenen ekonomik politikaların sermaye piyasalarını nasıl etkilediği üzerinde durarak konuşmamı sürdürmek istiyorum.

Ekonomik yapının sermaye piyasalarının sorunlarını aşmasına yardımcı olacak nitelikte olabilmesi için ülkenin içinde bulunduğu koşullara göre iyi bir ekonomik politikanın uygulanıyor olması lazım. Ülke ihtiyaçlarına uygun bir iktisadi politika uygulanıyorsa, buna bağlı olarak bütün sorunları aşmak, çözümlmek mümkün olacaktır.

İyi bir ekonomi, iyi bir sermaye piyasası bağlantısını kurmuştuk; ama, iyi bir

ekonomik politikanın uygulanabilmesi açısından da iyi bir hükümete ihtiyaç vardır. Bu bakımdan, içiniz rahat olsun; bu konuda iyi bir h k metimiz olduğu konusunda teredd tlerinizin olmadığı kanaatindeyim, ama aynı zamanda iyi bir düzenleyici bağımsız otoriteye ihtiyaç var. Bu konuda da g nl n z n son derece rahat olduğuna eminim; SPK'dan son derece de memnunsunuz. Piyasalarla ilgili olarak düzenlenmesi gereken ne varsa, onu sizlerin taleplerine uygun olarak gerçekleştirmeye çalışıyoruz. Biraz önce de Sayın Başkan, Şu ana kadar olan süreçte ve önümüzdeki süreçte piyasalarla ilgili yapılması gereken düzenlemelerin, yapılanların neler olduğu üzerindeki görüşlerini ifade ettiler. Bu toplantıdan çıkacak sonuçlar da mutlaka değerlendirilecektir ve buna göre gerekli olan adımlar atılacaktır.

Bu kürsüye gelmeden önce, hemen Sayın Satıcı'dan bir not aldım; "sorunları biliyoruz da neden  zm yoruz, her toplantıda sorunları konuşuyoruz" dediler. Doğru; her toplantıda sorunları konuşuyoruz; ama, bana öyle geliyor ki, her toplantıda konuştuğumuz sorunlar sürekli, aynı sorunlar olmuyor; bugün konuştuğumuz sorunlar bir yıl sonra belki hiç konuŐulmuyor, ama başka bir sorun ortaya çıkıyor ve o sorun konuşuluyor. Neden;  nk , talep, sürekli olarak artıyor, yapı sürekli olarak gelişiyor, dünya ile entegrasyon sürecinde yeni birtakım açılımlar sürekli olarak gündemimize giriyor, gündemimiz yenilendikçe taleplerimiz yenileniyor ve biz bu taleplere uygun olarak sürekli yeni istekler, yeni değişiklikler bekliyor, onları tartışıyoruz. Ben aynı Şeyleri tartıŐıĐımız kanaatinde değilim.

"Sorun" derseniz, zaten Hazreti Adem'den bugüne kadar sorun bitmemiŐtir; sürekli olarak, insan varsa, sorunlar da vardır. Kurumlar varsa sorunlar varsa ve sorumlular varsa, bunların    mleri de vardır. Demek ki her Şey tamam; sorunlar da var, kurumlar da var, bunun    m iradesi de var, o halde önümüzdeki süreç, sağlıklı bir süreçtir, Sorunları tartıŐırken bile sürecin sağlıklı olduğuna inanabilir ve güvenebiliriz.

Siyasi istikrar sağlanmışır. Ekonomik istikrar sağlanmışır ve hükümetin ilk kurulduğu günden itibaren koyduğu ve ilan ettiği ekonomik programın özünde istikrar vardır. Düşük bir enflasyon, sürdürülebilir bir büyüme ve mali disiplin, h k metimizin izlediği ekonomik programın özüdür. Bu  er eve içerisinde iki yıldır bu temel ilkelerde ödün vermeksizin, hükümet, elindeki iktisat politikası araçlarını, bu hedefleri gerçekleştirmek maksadıyla kullanmaktadır.

Nitekim, enflasyon rakamlarına baktığımız zaman bunu hemen söyleyebiliriz, büyüme rakamlarına baktığımızda bunu hemen tespit edebiliriz. Bugün Türkiye, son 30 yılın

en düşük enflasyon düzeyine gelmiştir, son 40 yılın en yüksek büyüme oranını yakalamıştır ve de bu iki gösterge, sürdürülebilir ve de sürdürülecek göstergelerdir. Neden; enflasyon rakamlarına baktığımız zaman 2003 hedefi olarak önümüze koyduğumuz hedefin gerçekleştirilmesi için para politikası araçları da, maliye politikası araçları da gerekli şekilde kullanılmıştır. 2004 yılında yine aynı şekilde, istikrarlı ve kararlı bir şekilde enflasyonun düşürülmesi yönündeki politikalara devam edilmiştir. Bugün, Ağustos ayı itibarıyla hem TEFE hem de TÜFE yüzde 10 civarında bir düzeydedir. Yüzde 10'luk bir enflasyon düzeyi, belirttiğim gibi, 1973 yılından bugüne kadar olan en düşük enflasyon oranını ifade etmektedir; ama, enflasyon oranının sürekli olarak aşağıya doğru gittiğini, düzenli bir şekilde azaldığını görmekteyiz. Bu, kararlı bir politikanın ifadesidir.

Enflasyonist bir ortamda politika üretemezsiniz, sorunları çözmek için ortaya koyduğunuz araçlar bir noktada tıkanır ve işlevsiz hale gelir. Tüm piyasaların hangi noktada olduğunun bilinmesi için yatırımcıların kararlarını daha sağlıklı olarak alabilmesi için düşük enflasyona ihtiyaç vardır ve bu bakımdan hükümetimiz de sadece bazı mülahazalara istinaden değil, tüm sektörler ve piyasalarda sağlıklı bir gidişi sağlayabilmek için düşük enflasyonu temel politika haline dönüştürmüştür ve kararlı bir şekilde enflasyonu düşürme politikalarımız 2005 ve sonraki yıllarda da devam edecektir.

Maastricht kriterlerinde öngörülen enflasyon oranını önümüzdeki birkaç yıl içerisinde gerçekleştireceğiz. Artık yüzde 10 oranının altında bir enflasyon düzeyine gelmiş olmayı çok önemli bir değişiklik olarak tanımlamak ve tartışmak yerine, bu sene enflasyon yüzde 1'mi, 2'mi, 3'mü olacak, bunu tartışacağız.

İkincisi, büyüme oranıdır; gerçekten büyüme, bir ekonominin uluslararası başka ekonomilerle kıyaslanmasındaki temel göstergedir. Hatta uzun dönemli değişik ülke ekonomileri kıyaslanırken temel baz alınan gösterge, millî gelir büyüklüğüdür, kişi başına düşen millî gelirdir. Maalesef son yıllarda Türkiye, büyüme konusunda gerekli performansı yakalayamamıştır; 1990-2002 yılları arasındaki dönemde yıllık büyüme oranı %2.5 civarında olmuştur. 2002 yılındaki büyüme oranı %7.9 olduğu halde, 1998-2002 yılları arasındaki 5 yıllık dönemde, yıllık ortalama büyüme oranı hemen hemen %0 olmuştur. Geçen 5 yıl içindeki büyümenin sıfır noktasında olması, ülkenin uluslararası rekabette neler kaybettiğini açıkça gösterir. 1998-2002 yılları arası % 0.2 oranında bir büyüme ifade ediyor.

Son birkaç yıldır, hükümetimizle birlikte yüksek büyüme oranları yaşanmaktadır;

2002 rakamı -belirttiğim gibi- 7.9 oranında bir büyüme, 2003 yılında 5.9 oranında büyüme gerçekleşmiştir, 2004 yılının birinci çeyreğinde 12.4 oranında bir büyüme gerçekleşmiş, ikinci çeyreğinde ise 14.4 büyüme gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, 2004 yılının ilk yarısında yüzde 13.5 oranında bir büyüme gerçekleşmiştir. Belirttiğim gibi, bu oran gerçekten yüksek bir orandır. Sanayi üretim endekslerini, kapasite kullanım oranlarını izliyoruz, Temmuz ve Ağustos verileri yüksek seyrediyor, buradan hareketle yılın üçüncü çeyreğindeki büyümenin de yüzde 7 civarında gerçekleşebileceği anlaşılmaktadır. Son çeyrekte de büyüme devam ettiği takdirde, demek ki 2004 yılı, yıllık büyüme oranı yüzde 10 civarında gerçekleşebilmiş olacaktır.

Bu oran, 1966 yılından bugüne kadar ki en yüksük büyüme oranıdır. 40 yılı aşkın bir süredir Türkiye'nin telaffuz etmediği, konuşmadığı, tartışmadığı bir büyüme oranıyla karşı karşıyayız.

Bu, sürdürülebilir bir büyüme midir; evet, sürdürülebilir bir büyümedir. Sektörlerin yapısına, büyümenin sektörler itibarıyla dağılımına baktığımızda, tahlil ettiğimizde bunu hemen tespit etmek mümkündür.

Tarım, yılın ilk çeyreğinde yüzde 7.5 küçülmüştür, ikinci çeyrekte yüzde 3.5 büyüme var.

Sanayi sektörü yılın ilk çeyreğinde yüzde 10.3 büyümüşü, ikinci çeyrekte 14.9 büyümüşü ki, asıl büyümenin motoru, sanayi sektörüdür.

Yine ticaret sektöründe ilk çeyrekte yüzde 16.3, ikinci çeyrekte yüzde 19.1 oranında bir büyüme var.

İnşaat sektörü yıllardır daraldığı, küçüldüğü halde, ilk kez, 2004 yılının her iki çeyrek diliminde de büyüme yaşamıştır.

Yine aynı şekilde, mali kuruluşlar yıllardır sürekli küçülürken, bu yılın ilk çeyreğinde ilk kez artıya geçmiş, yüzde 0.6 oranında bir büyüme ilk çeyrekte gerçekleşmiş, ikinci çeyrekte de artan bu trend, yüzde 1.2 oranına çıkmıştır. Zaten mali sektördeki bazı rakamlara, verilere baktığımızda da büyümenin mali sektörde de yaşanmakta olduğunu göstermektedir. Bankacılık sektörü de sürekli olarak istihdam edilen personel sayısında azalma varken ilk kez 2004 yılında 5 bin civarında bir ilave istihdam kapasitesinin ortaya çıktığını görmekteyiz ki, bu, doğrudan doğruya bir büyüme etkisinin bir başka alana yansması şeklinde yorumlanabilir.

Yaşanan büyümenin temelinde kamunun büyümesi yoktur; bu, son derece önemlidir.

Kamu küçülürken büyüme yaşanmaktadır, yani büyüme, özel sektör ağırlıklı bir büyümedir. Bunun altını çizmek lazım. Ekonominin, kamu kesimi-özel kesim ayrımında sağlıklı bir rotaya doğru oturmakta olduğunu görmekteyiz.

Mali disiplin, aynı şekilde, hükümetimizin asla vazgeçme düşüncesinde olmadığı ve sürdürme kararlılığında olduğu bir diğer önemli noktadır. Bu nedenledir ki, yılın ilk 6 ayındaki bütçe gerçekleştirmelerine baktığımızda öngörülen faiz dışı fazlanın yüzde 94.5'i, yılın ilk 7 ayında gerçekleştirilmiştir.

Faiz oranlarında, gerek reel gerekse nominal olarak Hazine borçlanmalarında yaşanan düşüşler, yine aynı şekilde, bu mali disiplinin bir sonucudur. Net kamu borç stokunun gayri safi milli hasılaya oranı, 2002 yılında yüzde 79 iken, 2003 yılında yüzde 70.5'e ve 2004 yılı sonu itibarıyla yüzde 68 civarında gerçekleşeceği tahmin edilecektir; yani, net kamu borç stokunun GSMH'ya oranı da sürekli olarak, hükümetimizin işbaşında olduğu süreç içerisinde, aşağıya doğru inme, azalma eğilimindedir.

Siyasi ve ekonomik istikrar ve makro dengelerde sağlanan istikrar ve güven ortamı, mali piyasalar açısından da sermaye piyasaları açısından da önemli bir hadisedir. Bu, genel güven ve istikrar ortamı içerisinde sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü gelişmeyi sağlayacak ortam var demektir.

Hükümetimiz, özellikle bu ekonomik istikrara verdiği önem dışında, içeriye kapanıp dışarıyı görmeyen -yıllardır hüküm süren iktidardaki uygulamaların aksine- gözünü dışarıya açmış ama içeriyi görmeyen bir anlayışa sahip değil; aksine, pergelin merkezi Türkiye'de, ama dünyaya açılma eğiliminde ve kararlılığında bir hükümdür.

Küreselleşmenin geldiği bugünkü düzeyde zaten hiçbir şeyi kendi sınırlarınız içine hapsedemezsiniz, kendi ülkenizde olan gelişmelerden dünyayı habersiz kılmaya çalışamazsınız. Amerika'yı tekrar keşfetmeye gerek yok; dünyada bilinen bazı kuralları ve mekanizmaları yeniden Türkiye'de keşfetmeye gerek yok. Küreselleşme tüm ülkelerin birbirlerini yakından tanımalarını sağlamıştır, birbirleriyle işbirliği halinde; kurumların işbirliğiyle çalışmalarına alışılmıştır, karşılıklı mal-sermaye-insan transferi sürekli olarak canlı bir şekilde yaşanmaktadır. O halde dünyanın bir başka ülkesinde, dünyanın bir ucunda ortaya çıkan bir mekanizma faydalı ve gerekli ise bundan yeni deneyler ve yanılgıları yaşamadan ülkemizde faydalanmak her zaman mümkündür, yapılmaya çalışılan da budur.

Ülke sınırları zaten giderek anlamını -klasik anlamını- değiştirmektedir. Yatırımcılar dünyanın her yerinden ve her zaman sermaye piyasası aracı satın alabilmektedirler, şirketler de hisse senetlerini ve borçlanma araçlarını başka ülkelerin borsalarına kote edebilmektedirler. Bizim borsamız da bu bakımdan dünyaya açık bir piyasadır; yabancı yatırımcıların ilgisinin olduğu bir piyasadır. Bu bakımdan daha fazla yabancı yatırımcı çekebilmek için ve işlerin daha sağlıklı işleyebilmesi için, uluslararası normlar ve kuralların yine gelinen nokta itibarıyla bizim piyasalarımızda da uygulanması gerekir. Buna, Sermaye Piyasası Kurulumuz büyük önem vermektedir, hassasiyet göstermektedir. Değişimleri zamanında, vaktinde izleyip, dünyadaki gelişmeye intibak edecek hızda gerçekleştirmeye gayret sarf etmektedir. Bu bakımdan, borsa verilerine baktığımız zaman -Sayın Birsen, konuşmaları sırasında ifade ettiler- son birkaç yıldır iyi bir gelişme trendi yaşanmaktadır. İMKB'de hisse senetleri piyasasında günlük, ortalama işlem hacmi 2002 yılında 281 milyon dolarken 2003 yılında 407 milyon dolar olmuştur; ama, 10 Eylül itibarıyla günlük ortalama işlem hacmi 467 milyon doları göstermektedir. Sürekli bir iyileşme ve gelişme söz konusudur.

Aynı şekilde, yabancıların ilgisi açısından da benzer bir değerlendirmeyi yapabiliriz. Takasbank verilerine göre hisse senetlerinde yabancı yatırımcı saklama bakiyesinin toplam içindeki payı yüzde 50'nin üzerinde görülmektedir. Ancak, halka açılan şirket sayısında Türkiye'nin potansiyellerine uygun bir gelişme maalesef göremiyoruz. Yanlış anlamadıysam, Sayın Satıcı dediler ki "bizim sektörde şu anda borsada işlem gören şirketlerin benzeri hacimde halka açılabilen 800 civarında şirket vardır." O halde bunlar neden açılım talepleri göstermiyorlar?.. Bana kalırsa bunun üzerinde durmak gerekir.

Rakamlar bu noktada çok düşük seyrediyor; 2001 yılında sadece 1 yeni şirket halka açılmış, 2002 yılında 4 şirket, 2003 yılında sadece 2 şirket halka açılmıştır; ama, Ağustos 2004 itibarıyla 8 adet şirket halka arz edilmiştir. 3 şirketin başvuruları SPK tarafından sonuçlandırılmak üzeredir. Ayrıca da 5 ayrı şirketin daha başvurusu vardır, yani 2004 yılında halka açılma konusundaki irade ve talebin, önceki birkaç yıla göre çok belirgin bir şekilde arttığını görüyoruz, ama bugün, bu kürsüden, benden önce yapılan konuşmalarda telaffuz edilen rakamlara baktığımda, bunun yeterli olmadığını çok rahatlıkla söyleyebiliriz. Buradaki tikanıklık ne ise, bana kalırsa asıl bunun tartışılması, müzakere edilmesi ve çözülmesi gereklidir.

Güçlü bir sermaye piyasası, sağlam bir ekonominin ayrılmaz bir parçasıdır diye

başlamıştım. Kurumları gelişmiş, hukuki alt yapısını tamamlamış ve bunları güçlü bir teknolojik alt yapıyla destekleyen bir sermaye piyasası, uluslararası fonlardan pay kapma yanında, ekonominin gelişmesinde kilit bir rol üstlenecektir. Bu çerçevede, sermaye piyasasında son dönemde çok önemli adımlar atılmıştır. Bunların başlıcaları olarak kurumsal yönetim ilkeleri, uluslararası finansal raporlama standartları, bireysel emeklilik ve vadeli işlemler sayılabilir.

Sermaye piyasaları ve genelde mali piyasalar son derece dinamik ve gelişime açıktır. Dünyadaki fonlardan daha fazla pay almak için sürekli olarak kendimizi geliştirmek ve değişime ayak uydurmak zorundayız. Sürekli ve yoğun bir rekabetin yaşandığı bu piyasalarda düzenlemelerin zamanında ve eksiksiz yapılması, yatırımcıların zarar görmemesi ve piyasanın gelişmesi açısından son derece de önemlidir.

İhtiyaçlar ve yapılması gerekenler, karşılıklı diyalog ortamında belirlendiği takdirde de en isabetli sonuçlar alınacak demektir. Bu toplantının gerçekleştireceği temel noktalardan biri de budur.

Ben, böylesine güzel ve anlamlı bir toplantıyı düzenleyen Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezindeki arkadaşlarımıza, bu toplantıya emeği geçen herkese ve siz değerli katılımcılara teşekkür ediyor, hepinize saygılar sunuyorum.

Arena Genel Tebliği

SUNUM

Arenamızın ilk tebliğini sunmak üzere, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Öğretim Üyesi Prof. Dr. Sayın Güven Sak'ı davet ediyorum.

Prof. Dr. GÜVEN SAK

(A.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi)

Hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Bence Avrupa Birliği sürecinde artık yeni bir aşamaya geldik; Kopenhag siyasi kriterleri tartışması artık sona erdi. Ben iyimserler arasındayım; bundan sonra, bence Aralık'tan sonra gelebilecek bir tarihten itibaren bir müzakere sürecine başlayacağımızı düşünüyorum ve bu tarihin de çok gecikmeyeceğine inanıyorum. Ondan sonraki süreçte, bence asıl belirleyici olacak olan, sürecin hızını belirleyecek olan, Türkiye'nin Avrupa Birliğine üye olmasındaki hızı belirleyecek olan ana faktörün ekonomi olacağını düşünüyorum. Dolayısıyla, sürdürülebilir büyüme sürecine girmiş, hızlı bir şekilde kabuk değiştiren, toparlanmasını sağlayan bir Türkiye ekonomisinin, Türkiye'nin Avrupa Birliğine katılması açısından önemli olduğunu düşünüyorum. Sermaye piyasalarının da kendine bir misyon biçmesi açısından bu süreçte bir rol alması gerektiğini düşünüyorum.

Dolayısıyla, bu büyüme sürecini sürdürülebilir kılmak için sermaye piyasasının önemli bir rol üstlenebilmesi mümkün. Neden böyle; bence şu yüzden: Büyüme süreci, bildiğimiz büyüme süreçleri gibi olmadı Türkiye ekonomisinde. Sayın Bakanın ifade ettiği gibi, özel sektör eliyle oldu. İlk kez verimlilik artışları yoluyla oldu, ilk kez şirketler kesiminde bir davranış değişikliği görmeye başladığımızı düşünüyorum. Bunun işaretleri vardı; dolayısıyla, bugün makro göstergelere bakın, büyüme artıyor, özellikle 2002 başından itibaren bakın, büyüme artıyor, faiz oranları aşağıya doğru gidiyor, enflasyon aşağıya gidiyor. Bu, sonuçta bizim alışık olduğumuz bir ortam değil; biz, bunu böyle bilmiyorduk. Diğer başka bir slayta bakın; faiz aşağıya gidiyor, kur da aşağıya gidiyor. Yine bizim ders kitaplarında alıştığımız ekonomi böyle değildi. Bu, bizim bir garipliğimizin olduğunu mu

gösteriyor; hayır, o anlama gelmiyor, başka ekonomiler de böyle; yüksek kamu borç stokuna sahip ekonomilerde böyle normal dışı davranışlarla karşılaşabiliyoruz. Bu, artan verimlilik sayesinde olmuştur. Bu verimlilik bütün sektörleri aynı ölçekte kesmiyor; her sektörde yok. Tekstilde o kadar fazla olmayabilir mesela. Oradaki problemler daha ciddi olabilir.

Bakmamız gereken şey, bu verimlilik artışları, önümüzdeki dönemde Türkiye ekonomisinde sürdürülebilir mi? Orada düşünmemiz gerek şey şu: Neden verimlilik artışının önemli olduğundan başlayarak düşünmemiz lazım? Daha çok kar etsinler istiyoruz. Neden daha çok kar etsinler? Çünkü, aksi takdirde, bu dönemde şirketler kesiminin artan maliyetleri var. Bu dönemde neden maliyetler arttı? Çünkü, 20 yılın ödenmemiş faturasını şirketler kesiminin önüne -bu krizden sonra- koyduk. 20 yılın hatalı tespitlerinin faturasını koyduk, hepsini toptan ödemelerini istiyoruz. Dolayısıyla, buna şirketler kesimimiz ilk kez bir krizden sonra, kendisini değiştirerek cevap verdi. Baktığım ve insanlarla konuştuğumda şimdiki makine teçhizat yatırımlarının daha ağırlıkla, mevcut kapasitelerin daha verimli kullanılması için yapılmış yatırımlar olduğunu düşünüyorum. Çünkü, burada konuşurken çok dikkatli olmak lazım, ortada doğru dürüst bir veri seti yok. Bence asıl yapmamız gereken bunları oluşturmak.

Sonuçta şunu görmek zorundayız: Makro değişkenlerin alıştığımız gibi davranmamasının arkasında mikro işleyişin, ekonominin mikro değişkeninin değişmeye başlamış olması yatıyor. Pek çok şey bununla alakalı. Tüketici davranışları da dahil olmak üzere. Eskiden alışmadığımız şeyler, artık Türkiye’de önümüzdeki dönemde, Türkiye ekonomisinde önem taşıyor.

Sormamız gereken şu: Önümüzdeki dönemde şirketler kesiminde girdi maliyetleri azalacak mıdır? Bu, bugünkü tercihlerimize bağlı. Elektrik sektöründeki serbestleştirmeyi yapabilirsek, enerjideki genel serbestleştirmeyi yapabilirsek, telekomünikasyondaki genel serbestleştirmeyi yapabilirsek, girdi maliyetlerini azaltacak bir temel yaratabiliriz. Bunlar, tercihlerimize bağlıdır. Girdi maliyetlerimiz azalabilir mi; vergi reformu yapmak zorundayız diyoruz, bence, vergi reformu yaptığımızda, bugün şirketler kesiminin sahip olduğu esneklik mekanizmalarından bir tanesini ortadan kaldırıyor olabiliriz. Bu, daha dikkatli davranmamız gereken bir süreçtir.

O nedenle, maliyetler, sektörün bazı bölümleri için, bazı sektörler için azalmıyor olabilir. O zaman neyi düşünüyor olmamız lazım; o zaman, bu verimlilik artışlarının devam etmesi lazım. Bu verimlilik artışları, mevcut haliyle devam ettirilebilir mi?.. Ben, devam ettirilemeyeceğini düşünüyorum. Şu nedenle: Çünkü,

bu, özellikle işgücü piyasaları üzerindeki bazı baskılardan kaynaklanıyor. Bu, uzun vadeli sürdürülebilir değildir. Türkiye’de kapasite artırıcı, teknolojik yenilenmeyi teşvik eden yeni yatırımlara ihtiyaç var. “Teşvik” derken, devlet yeni bir şey yapsın demiyorum; zaten özel sektör, davranış değişiklikleriyle bence kendisi yapabilecek kapasiteye sahiptir. Burada önem taşıyan faktör, bu kapasite artırıcı yatırımları gerçekleştirebilmeniz için, kaynağa ihtiyacınız var. Bu kaynaklar iki yerden gelebilir; ben artık insanların, ceplerinde -geçtiğimiz dönemde olduğu gibi- yatırım yapmak üzere, verimlilik artışlarını sağlayıcı, değişimi sağlayıcı bir para kaldığını sanmıyorum.

Bu kaynakların birisi yabancı yatırımlardır; o da hisse senedi yatırımlarıdır, yani portföy yatırımlarında hisse senetlerinin ağırlığını artırmaktır, doğrudan yabancı yatırımcılardır. Dolayısıyla, bence sermaye piyasalarının bu alandaki rolü, yabancıların ülkemize fon akıttığı kanalları genişletmektir. Burada, önümüzdeki dönemde yaratıcı olmamız gerekiyor.

İkinci olarak da, içeride, finansal sistemden kaynak sağlanması gerekiyor. Ya içeriden gelecek ya da dışarıdan sağlayacağız. Finansal piyasaların yürüyebilmesi için -yeni geldiğimiz noktada- bir imkan olduğunu düşünüyorum. Bu imkanı sonuna kadar kullanması lazım. Bunu da kullanacak olan, doğrudan sizlersiniz. Nasıl ki şirketler kesimi şimdi kendi kendine bir şeyler yapmaya çalışıyor; bu çok önemlidir, hükümetin kararlılığının da bunda etkisi var ve bu, sonuçta şu nedenle yapıyor: Hiçbir şey bundan sonra eskisi gibi olmayacak diye inanıldığı için, insanlar, kolay bazı çözüm yollarına doğru yönelmiyorlar, daha zor yoldan bu yeni döneme intibak sağlamaya çalışıyorlar. Bu, bence çok önemli bir şey.

Aynı çabayı, sermaye piyasalarındaki bütün katılımcıların, bütün aktörlerin gösteriyor olması lazım. Dışarıdan fon akacak kanalları nasıl genişletiriz, yenilerini buraya nelerle çekebiliriz diye düşünmeniz lazım.

İkincisi de, içerideki yerel piyasalarımızı nasıl büyütebiliriz diye düşünmemiz lazım. Orada da en önemli noktanın, yatırımcının piyasalara güven duymasını yeniden ve yeniden sağlamak olduğunu düşünüyorum.

Bu son dönemde, özellikle bireysel yatırımcılar krizle birlikte kötü tecrübeler geçirdiler. Geliştireceğimiz kanalın hisse senedine dayalı olduğunu unutmayalım. Bence kötü tecrübeler geçirdiler. Bu tecrübelerin izlerinin siliniyor olması lazım; yani, insanlara, şunu kabul ederek anlatmak lazım. “Evet, onlar oldu, hakikaten

kötü şeyler oldu, ama biz onları gidermek için şu tedbirleri aldık, hatta şu kadarını aldık, kalanını da şu zaman alacağız” diye açık konuşarak tasarruf sahibinin bu piyasaya yönelik güvenini yeniden sağlamamız lazım. Eskiden gayrimenkule yatırım yapanlardan bu piyasalara kaynak girişini beklemek lazım. Bunlar, ikna edilmesi çok daha zor tasarruf sahipleridir. Bunlar vergi vermeye alışmamış tasarruf sahipleridir. Şimdi, dolayısıyla herkese görev düşüyor diyeceğim, hazırlığını yapayım. Kendilerini çok fazla güvencede hissetmeye alışmış tasarruf sahipleridir.

Dolayısıyla, nereden para çekerek piyasaların büyüüleceğini unutmamak ve ona göre uzun vadeli bir kampanya gibi bir şey hazırlamak lazım. Geçmişin anılarını hafızalarımızdan temizlemek için, kendi kontrolünde olmayan nedenlerle mağdur olan hisse senedi yatırımcılarının başlarına bir daha böyle şeylerin gelmeyeceğini, bence iyice nakşetmemiz lazım. Geçmiş tecrübelerin neden tekrarlanmayacağını kesinlikle ortaya koymamız, yeni kurumsal mekanizmalar varsa bunları süratle devreye sokmamız lazım; menkul kıymetler kayıt kurumu gibi mekanizmaları ön plana çıkartmamız lazım... Aslında bunların hepsinin unsurları var.

Bireysel emeklilik sisteminin neden banka tecrübeleri gibi bir tecrübeye yol açmayacağını herkese anlatmamız gerekiyor. Ondan sonra şirketlerin iyi yönetim biçimiyle ilgili tedbirlerin kamuyu aydınlatma ve hak arama açısından insanlara neler getirdiğini anlatıyor, bunları daha üst düzeyde ve daha doğrudan yöntemlerle yapıyor ve bunu sahiplenerek yapıyor olmamız lazım.

Burada bakarsanız, koordinasyonun da son derece önemli olduğunu görürsünüz. Bankacılık, sigortacılık ve vergi politikalarıyla uyumlu olarak bunları düşünmek gerekiyor. Ama, bence, önce sektörden bir talebin çıkması gerekiyor. İhtiyaç, eğer çözümlerin anasıdır diyorsanız, o ihtiyaç var; sermaye piyasaları bu rolü ya üstlenir, boyutlarını büyütür -bu arada para kazanırsınız- ya da yapamazsınız.

Üçüncüsü, yönetim biçimi tartışması artık önemli bir tartışmadır. SPK yönetim biçiminde artık governance tartışması, geldiğimiz bu noktada önemli bir tartışma. İki açıdan önemli bir tartışma; birisi, şirketler kesiminin kurumsallaşması demektir. Avrupa Birliği sürecinde zaten yapmamız gereken bir şey. Dolayısıyla, biz, şirketlerimizi, şirket haline getirmek zorundayız. KOBİ'lerin ana problemini ortadan kaldırmak zorundayız. Onlar şirket olmadıkları, birtakım mekanizmaları kullanamadıkları için bugün şikayet ediyorlar. Onun için bu tartışmada iyi ip uçları var; tartışmaya burada başlamak iyidir.

İkincisi de, yatırımcılara şeffaf bir şekilde bir dizi hak arama mekanizmasını sistemin içine yerleştirdiğimizi göstermek zorundayız. Bence onun için de önem taşıyor. Dün buna önem vermiyorduk, çünkü önemli değildi. Çünkü dün, hisse senediyle finansman, şirketler için önemli değildi. Hisse senediyle finansmanın şirketler kesimi için önemi arttıkça artırılabilceğini düşünüyorsanız, arttıkça, bu tartışma da önemli olacaktır. Dolayısıyla, dışarıdan buraya fon girişi açısından da önemli olacaktır.

Burada ne tartışılabilir, aslında SPK gereken hazırlıkların hepsini yaptı. Bence iyi yönetim biçimi açısından uyulması gereken kurallarla ilgili güzel bir çerçeve, SPK'nın web sitesinde zaten var. Problem ne; bunu nasıl uygulayacağız?.. Asıl üzerinde duracağımız mekanizma bu. Bu, yalnızca burada tartışılan bir şey değil; bence, uygulama konusunu belki başka bir şeyle, bir sonrakıyla birleştirerek anlatmakta yarar var.

Geldiğimiz noktada yargı reformunun iktisadi bir talep olduğunu düşünüyorum. Özellikle bu yönetim biçimi tartışmasını bir sonuca bağlamak açısından iktisadi bir taleptir, çünkü iyi yönetim biçimini işler kılmak için son yapılan çalışmalar gösteriyor ki, kamu denetim mekanizmalarının iyi çalışması gerekmiyor. Kamu tarafından bunların uygulattırılmaya çalışması sonuç vermiyor. Burada önem taşıyan mekanizma, özel mekanizmadır. İyi yönetim biçiminin işlerliğini sağlamak için hak aramanıza imkan sağlayacak -bunu hak olarak tanımlayan- bir dizi özel mekanizmanın olması lazım. O özel mekanizmanın işlerliğini nasıl sağlayacağız; onun işlerliğini sağlayacak olan, yargı sisteminin işlemeye başlamış olmasıdır.

Önümüzdeki dönemde sermaye piyasalarının tek başına bir rol üstlenmesi çok zor. Tanımlarken, içerisine, bence yargı reformuyla ilgili, bu bağlantıyla bir çerçeveyi yerleştirmek gerekiyor. Avrupa Birliği sürecinin ne anlama geldiğini unutmamak gerekiyor. Bence Avrupa Birliği süreci, kurallara dayalı, eşit şartlarda rekabete dayalı bir iktisadi sisteme doğru yönelmek demektir. Bunun için de günlük kararların hiçbirisini başka etkilerin karışmayacağı bir sistemin oluşturulması gerekiyor. Bağımsız idari otoritelerin buradaki önemi de bu. Bunun için de, günlük idari kararların herkese eşit şekilde uygulanması ve üzerinde hiçbir şaibenin olmaması gerekiyor.

Bu arada, bir kamu reformu çerçevesinde yapıldığı söylenen çalışmalardan iyi haberler gelmediğini düşünüyorum. Bu, bağımsız idari otoritelerin güçlerinin artırılması gerekiyor. Onun için Sayın Bakanın biraz önce söyledikleri de çok sevindiriciydi.

Ben, sermaye piyasaları açısından baktığımızda önemli bir noktada olduğumuzu düşünüyorum. Önemli noktada olmamızın nedeni şu: Türkiye ekonomisi önemli tercihlerin yapılması gereken bir noktada; ya biz, kabuk değiştirip yolumuza devam edeceğiz, demin söylediğimin altını bir kez daha çizeyim, başkalarının problem gördüğü yerlerde müjde işaretleri görüyorum dedim. Bu işaretlerin manası şu: Bu, iyiye doğru da gidebilir, eğer şirketler kesimini Türkiye'den bir şeylerin gerçekten değişmekte olduğuna ikna edemezsek, geriye doğru da gidebilir.

Dolayısıyla, şimdi yapılması gereken şey, bunu sürdürülebilir kılacak tedbirleri almak, mekanizmaları oluşturmak. Bu da tek bir kurumun üzerine yüklenen görevlerle olmuyor. Bence herkesin bir dönüşüm süreci içerisinde üzerine düşen görevleri tarif etmesi lazım. Onun için de sermaye piyasalarıyla ilgili tartışmanın son derece zamanlı olduğunu düşünüyorum.

Teşekkür ediyorum.

BİRİNCİ GÜN

Avrupa Birliği Yolundaki Türk Sermaye Piyasalarında Tehditler ve Fırsatlar

SUNUM

Değerli katılımcılarımız, Sermaye Piyasaları Arenamızın ilk oturumuna geçiyoruz.

İlk oturumumuz, “Avrupa Birliği Yolundaki Türk Sermaye Piyasalarında Tehditler ve Fırsatlar” başlığını taşıyor.

Oturum Başkanı, Yıldırım Danışmanlık’tan Sayın Zekeriya Yıldırım.

Konuşmacılarımız;

Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkan Yardımcısı Sayın Hayal Güzelhan

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yönetim Kurulu Üyesi Sayın Alp Tekince

Kurumsal Yatırımcı Yöneticiler Derneği Başkanı Dr. Sayın Gürman Tevfik

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. Genel Müdürü Sayın Hamdi Bağcı

Stoxx Türkiye Sorumlusu Sayın Rosanna Grimaldi

OTURUM BAŞKANI

Sayın Başbakan Yardımcım, değerli başkanlar, değerli konuklar; açılış konuşmalarından sonra hala bizi ilginiz dağılmadan dinleyeceğiniz umuduyla ilk paneli açıyorum.

Panelimizin konusu “Avrupa Birliği Yolundaki Türk Sermaye Piyasalarında Tehditler ve Fırsatlar” başlığını taşıyor. Artık bu meşhur analiz her şirket, her kurum için yapılması mutakat oldu ama, galiba biz burada güçleri ve zaafı bir kenara bırakacağız, fırsat ve tehditler üzerinde yoğunlaşacağız.

Panelimizde, “tehditler ve fırsatlar” olarak yazılmış, ama ben bunun sırasını “fırsatlar ve tehditler” olarak değiştirmek istiyorum. Bu fırsat ve tehditleri her yönüyle irdeleyecek güzel bir kadromuz var.

Açılış konuşmalarında ve genel tebliğde söyleyeceklerimizin bir kısmı söylenmiş olmalı. O bakımdan, konuşmacılarımız, söyleyeceklerini 15 dakikaya sıkıştırabilirlerse konuklarımızı da memnun etmiş olurlar, programımız da sarkmamış olur.

Önce, Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkan Yardımcısı Sayın Hayal Güzelhan'a sözü vermek istiyorum.

HAYAL GÜZELHAN

(Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkan Yardımcısı)

Teşekkür ederim.

Ben, neden Avrupa Birliği mevzuatına uyum bizim için bu kadar önem taşıyor, niçin buna önem veriyoruz, uyumlu bir mevzuatın piyasalarımıza ne tür etkisi olacak, uyumlu mevzuat sonucunda ulaşacağımız en son nokta nedir ve piyasa katılımcılarının burada ne tür önlemler alması, nelerin yapılması gerekir, kısaca bu hususlar üzerinde durmak istiyorum.

Avrupa Birliği mevzuatına uyum, hepimizin bildiği gibi ulusal bir hedef olarak belirlenmiştir. Ulusal programda da tüm kamu kurum ve kuruluşlarının kısa ve orta vadeli olarak bu hedefe ulaşmak için neler yapması gerektiği, neler öngördüğü belirlenmiştir. Bu hedef doğrultusunda SPK da 2005 yılı sonunda Avrupa Birliği mevzuatına uyumlu bir sermaye piyasası mevzuatına sahip olma hedefini belirlemiştir. Bu konuda 2003-2004 yıllarında hepimizin bildiği gibi, çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bir proje eşliğinde bu çalışmaların daha da ileriye götürülmesi beklenmektedir. Ancak, 2005 yılı sonuna geldiğimizde, tümüyle Avrupa Birliği mevzuatına tam uyumlu bir mevzuata sahip olduk diyerek oturmamız yine söz konusu olmayacaktır; çünkü, Avrupa Birliği mevzuatı da sürekli olarak gelişen, dinamik bir süreçtir, onlar da mevzuatlarını sürekli yenilemekte, özellikle Avrupa Birliğinde 1999 yılından beri sermaye piyasaları alanında uygulanmakta olan finansal hizmetler eylem planı, bu değişimi zorunlu da kılmaktadır. Bizim de bu süreci takip etmemiz gerekecektir.

Avrupa Birliği mevzuatına uyum sağlamamız, ulusal bir hedeftir dedim. Bunun en önemli nedenlerinden birisi, Avrupa Birliği üyeliğinin temel koşullarından birisi, Avrupa Birliği mevzuatıyla yüzde yüz uyumlu bir mevzuata sahip olunmasıdır. Avrupa Birliği üyeliği bir yana bırakılsa bile uluslararası eğilimleri, uluslararası piyasalarla bütünleşmeyi sağlayabilmenin yolunda yine Avrupa Birliği mevzuatıyla

uyumlu bir mevzuata sahip olmak olduğunu düşünüyorum. Çünkü, bugün ABD’deki veya Anglo-Sakson uygulamalarıyla Avrupa Birliği uygulamalarına baktığımız zaman iki kutbun tümüyle birbirine yaklaşıp yaklaşmakta olduğunu görüyoruz. Bunu, sermaye yeterliliğinde muhasebe standartlarında, hatta en son, komisyonun yürütmeye başladığı derecelendirme şirketlerine ilişkin çalışmalarda da iki tarafın sürekli olarak birlikte, ortak, aynı yönde düzenlemeler yaptığını görüyoruz.

Dolayısıyla, Avrupa Birliği mevzuatına uyum sadece Avrupa Birliğine üyelik açısından değil, uluslararası piyasalarla bütünleşmenin ön koşullarından önemli biri haline gelmiştir.

Ben, Avrupa Birliğine uyumlu bir mevzuatın piyasalarımızda ne tür etkileri olacağına da değinmek istiyorum. Şirketler açısından bakarsak, Avrupa Birliği ile uyumlu bir mevzuat, şirketlere birtakım külfetler getireceği gibi, birtakım fırsatlar da sunmaktadır. Şirketler için ne tür ekstralar gelmektedir; şirketlerin Avrupa Birliğine uyumlu olarak yapılacak bir içeriden öğrenenlerin ticaretini yabancı sermaye düzenlemeleri çerçevesinde hem şirketlerin hem yöneticilerin sorumlulukları artmaktadır. Şirketler için daha fazla kamuyu aydınlatma ilkeleri gelmektedir. Bu külfetlerin yanı sıra bazı fırsatlar ya da bazı kolaylıklar da söz konusu olabilecektir. Örneğin muafiyet şartları, şirketlerin menkul kıymet ihraç prosedürlerinde birtakım kolaylıklar getiren muafiyet koşullarının sağlanması söz konusu olabilecektir.

Yine, kamuyu sürekli aydınlatmaya dayanan sistemler gibi, ihraç prosedürlerini kolaylaştırıcı sistemler hayata geçirilebilecektir. Piyasadaki aracı kuruluşlar, kurumsal yatırımcılar da Avrupa Birliği düzenlemelerinden en fazla etkilenecek kesimi oluşturacaktır. Avrupa Birliği düzenlemelerine baktığımızda yatırım fonlarının tümüyle açık olduğunu, kurucuların -bizdeki kanunda belirlendiği gibi- belirlenmediğini görüyoruz. Bu yönde yapılacak uyumlu düzenlemelerin, kurumsal yatırımcıların piyasa koşullarına göre şekillenebilmesini ve talebe göre gelişmesini sağlayacağını ve dolayısıyla, Avrupa Birliği düzenlemeleriyle ilgili bir mevzuatın kurumsal yatırımcıların gelişmesine de katkı sağlayacağını düşünüyorum.

Yatırımcılar açısından bakacak olursak; yine yatırımcılar da Avrupa Birliği düzenlemelerinin odak noktasını oluşturmakta, tüm düzenlemeler yatırımcıyı korumak, yatırımcıyı daha iyi aydınlatmak amacıyla hayata geçirilmektedir. Avrupa Birliğine uyumlu düzenlemeler, yatırımcıları piyasaya çekici, piyasaya olan güvenini artırıcı unsurlar da içermektedir. Bunlardan birisi, örneğin yatırımcıları koruma fonudur. Şu an yatırımcıları koruma fonu, sadece hisse senedi işlemlerini kapsamaktadır, ancak

ileride yapılacak düzenlemelerle tüm sermaye piyasası işlemlerini kapsar hale gelebilecektir. Dolayısıyla, hem daha fazla bilginin sunulduğu hem de korumanın daha fazla olduğu bir piyasa, yatırımcıların bu piyasaya ilgi göstermesinde etkili olacaktır.

Tüm bu düzenlemeler gerçekleştiğinde, tam anlamıyla uyumlu bir mevzuata sahip olduğumuzda varılacak en son nokta, sermayenin ve hizmetlerin serbest dolaşımı olacaktır. Sermaye hareketlerinde ulusal programda temel hedef, tüm sektörlerde sermaye yatırımları önündeki, yabancı sermaye yatırımlarının önündeki kısıtların kaldırılması şeklindedir. Bizim de aracı kurum sayısındaki kısıtlamaların kaldırılması, aracı kurumların istedikleri şekilde iştirake bulunması, şirket kurması, acente, şube açması -tüm yabancılar açısından bahsediyorum- tüm bunların önündeki engelleri kaldırmamız ve serbest hale getirmemiz gerekecektir.

Yabancılar tanınacak düzenlemeler yine tümüyle Avrupa Birliği mevzuatına uyumlu olmanın gereklerinden, sadece bu gereklerden birisi değildir. Örneğin üyesi olduğumuz OECD'nin sermaye hareketlerinin liberalizasyonu kodu da bu tür hakların yabancılar doğrudan sermaye yatırımlarını belirleme hakkının tanınmasını öngörmekte, bir koşul olarak sunmaktadır.

Yabancıların doğrudan sermaye yatırımları denilince, Mayıs 2004 tarihinde Avrupa Birliği üyesi olan 10 ülkenin sermaye hareketleri serbestleştikten sonra gerek bankacılık sektöründe olsun gerekse sermaye piyasaları alanında faaliyette bulunan kuruluşlarda yabancıların payının yüzde 70'lerin üzerine çıktığını görüyoruz. Gerçi bu ülkelerin geçirdikleri üyelik sürecinde yaşanan özelleştirmeleri, sermaye piyasalarının bize göre daha yakın bir tarihe sahip olması, bu tür faktörler ülkemizle doğrudan karşılaştırma yapmayı güçleştirmekle birlikte, bu ülkelerde mali sektörde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının çok fazla arttığını görüyoruz. Dolayısıyla, ülkemizde de sermaye yatırımlarının tümüyle mali sektörde serbestleşmesiyle yabancı yatırımlarında artış beklemek çok da yanlış olmayacaktır diye düşünüyorum.

Mali sektörde doğrudan yabancı yatırımların artması, bu yoğun rekabeti de beraberinde getirecektir. Yoğun rekabet, mali sistemde bazı kurumların sistemden elenmesine veya güç duruma düşmesine neden olurken, belki de hizmetlerin çeşitlenmesine ve kalitesinin artması olanağını da yaratacaktır.

Sermayenin serbest dolaşımı sadece doğrudan yatırımlar açısından değil, portföy yatırımları açısından da büyük önem taşımaktadır. Bu çerçevede borsanın yerli

ve yabancı menkul kıymetlerin kotasyonunda aranan şartları farklılaştırmaması, yerli-yabancı ayırımına gitmemesi, örneğin borsaya kotasyonda aranan bakanlık izninin kaldırılması gibi önlemleri almamız ya da mevzuat uyumunu da yapmamız gerekecektir. Avrupa Birliği mevzuatı açısından bakıldığında ön koşul, sermaye hareketlerinde, portföy yatırımlarında, yabancı menkul kıymetlere yatırımların hiçbir şekilde kısıtlanmaması yönündedir.

Aynı şekilde, düzenlememize, yatırım fonlarımıza baktığımızda, yatırım fonlarının yerli ve yabancı yatırım fonlarının menkul kıymetlerinin Türkiye’de satışı arasında büyük farklılıklar olduğunu görüyoruz. Türkiye’de yabancı yatırım paylarının Türkiye’de satışı çok daha ağır koşullara tabi bulunmaktadır. Bu koşulların da tam uyumlu bir mevzuat çerçevesinde, bu koşulların da kaldırılması gerekecektir.

Bütün bunlar, Sayın Sak’ın da daha önce belirttiği gibi, rekabet unsuruna büyük önem vermemiz gerektiğini göstermektedir.

Yabancılarla getirebileceğimiz kısıtlar sadece kamu politikası, kamu güvenliği alanlarında olmak zorunda ve ekonomik nedenlere de dayanmaması beklenmektedir. Yabancıların derken, yine komisyonla yapılan görüşmelerde, bizimle ilgili olarak en çok üzerinde durdukları konulardan birisi, yatırım fonlarının veya emeklilik fonlarının portföylerinin, getirilen sınırlamalar nedeniyle devlet tahvillerine, devlet iç borçlanma senetlerine yönlendirilip yönlendirilmediği en çok sorgulanan konulardan birini oluşturmaktadır. Dolayısıyla, Avrupa Birliğine uyumlu bir mevzuat, bu konudaki esneklikleri de elimizden alacaktır.

Avrupa Birliği düzenlemelerinin önemli bir kısmı hizmet serbestisi alanında toplanmıştır ve ulusal programda, bu alandaki hedef de mali hizmetlerde mevzuat uyumunun tamamlanması, düzenleyici organların bağımsızlıklarını da sağlayacak şekilde denetim yapılarının ve uygulamalarının güçlendirilmesidir. Bu, ulusal programda belirlenmiş birinci öncelik olarak yer almaktadır.

Hizmet sunum serbestisi alanında atılacak adımların mevzuat uyumunun da piyasalarımızı önemli ölçüde etkilemesi beklenmelidir. Hizmet sunumu alanındaki direktiflerin üç temel özelliği bulunmaktadır. Bunlardan birisi, tek izin sistemidir; yani, ister banka, ister aracı kurum, ister portföy yönetim şirketi olsun, bir ülkeden aldığı izin çerçevesinde başka bir üye ülkede serbestçe faaliyet gösterebilmektedir. Gittiği ülkedeki -ev sahibi ülke diyelim- oradaki düzenleyici kurum, sadece kamu yararına olan denetimden sorumlu olmakta, asıl denetim, yine kuruluş iznini aldığı

ülke makamlarınca yapılmaktadır. Bunun, piyasalarımız açısından önemli bir sonucu bulunmaktadır. Bir ülkeden izin alan kuruluş, başka bir ülkede serbestçe faaliyette bulunabilmektedir. Dolayısıyla, bir ülkede minimum standartlara göre izin alan bir kuruluş, gittiği ülkede düzenleme standartları çok yüksek de olsa, koşullar daha da ağır olsa, kendi ülkesinden izin aldığı için orada faaliyette bulunabilecektir.

Dolayısıyla, burada hem düzenleyici kuruluşlara hem de aracı kurumlara, bankalara, piyasadaki tüm mali kurumlara önemli görevler düşmekte, mali kurumların, kendilerini rekabete çok iyi hazırlamaları gerekmektedir.

Düzenleyici kuruluşlara da burada düşen görev, rekabet yapısını bozmayacak düzenlemelere özen göstermektir. Bu da nedir; orantılılık analizi denilen bir analiz, getirilecek kısıtlamalar, hedeflenen amaca ulaşmak için olanı aşmamalı, piyasadaki rekabet koşullarını bozmamalı, eğer bir hedefe ulaşmak için daha az kısıtlayıcı bir önlem varsa, bunun arayışı içinde olunmalıdır.

Tüm bunlar sonucunda hizmetlerin serbest dolaşımı, sermayenin serbest dolaşımı derken hiçbir izin mekanizması yok mu; mutlaka yine bir izin sistemi, bir mekanizma, ihtiyatlı denetim yine, her zamanki gibi söz konusu olacaktır.

Ben, özellikle Avrupa Birliğine uyumlu mevzuatın yaratacağı rekabete, yoğun rekabete dikkatinizi çekmeye çalıştım. Tüm Avrupa Birliği düzenlemelerinin ya da yapılacak değişikliklerin farkında olunması, hazırlık yapılması ve strateji geliştirilmesi şekliyle büyük fırsatları yakalayabileceğimize ve piyasalarımızın daha ileriye gidebileceğine inanıyorum.

Çok teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Güzelhan'a çok teşekkürler ediyoruz.

Kısaca, Avrupa Birliği mevzuatına uyumun bizim için ne kadar önemli olduğunu, önümüzdeki gündemin büyük ölçüde bu mevzuata uyum ile geçeceğini söylediniz. Mevzuata uyumlu biz, aynı zamanda uluslararası piyasalarla bütünleşme yolunda adım atacak, bu arada sermayenin ve hizmetlerin serbest dolaşımı için gerekirse kurumsal yapıyı hazırlamış olacağız ve bunu hazırladığımızda da daha önce Avrupa Birliğine üye olan ülkelerde olduğu gibi, onlar kadar olmasa bile ülkeye doğrudan

yabancı sermayenin ve portföy yatırımlarının daha çok akacağını, gireceğini söylüyorsunuz, ama bir uyarıda da bulunuyorsunuz; bu da rekabet getirecektir, ona göre herkesin şimdiden kendi stratejilerini oluşturmalarında fayda var diyorsunuz.

Şimdi, ikinci panelistimiz, Sayın Alp Tekince, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yönetim Kurulu Üyesi. Buyurun Sayın Tekince.

ALP TEKİNCE

(Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yönetim Kurulu Üyesi)

Sayın Başbakan Yardımcım, sayın başkanlar ve değerli katılımcılar; ben, bu sunuşta Avrupa Birliği sürecinde Türk sermaye piyasalarının öncelikle bir analizini yapmak, ondan sonra da müsaadenizle Avrupa Birliği ile mevzuat oluşumunun sistematığıyla bu mevzuat oluşumuyla gündemdeki konular nelerdir ve Türk sermaye piyasasında bu gündem konularına yönelik hazırlıklar nelerdir, bunlara değinmek istiyorum.

Güçlü yönler olarak hukuki, teknolojik kurumsal alt yapımızın varlığı zaten tüm konuşmacılar tarafından vurgulandı, bunların detaylarına girmeyeceğim.

İkinci konumuz da insan kaynakları; 1982 yılında Sermaye Piyasası Kanunuyla oluşmaya başlayan piyasada hatırı sayılır bir insan kaynağı, teknik bilgi ve birikim oluştu. Bunun, piyasa için çok önemli bir güçlü yön, bir avantaj olduğunu düşünüyorum. Kurumlar arası diyalog da çok önemli bir konu; biliyorsunuz artık iletişim, dünyadaki bütün sektörler için son derece ihtiyaç duyulan bir konu. SPK'nın önderliğinde kurumlar arası diyalog çok olumlu bir şekilde ilerliyor. Bir çok mevzuatta, bütün piyasa oyuncularını haberdar oluyor ve bunlar tartışılıp belli bir platformda sunuluyor. Aracı Kuruluşlar Birliğinin kurulması bile kurumlar arası diyalogun kurulmasının önemli bir parçasını oluşturdu ve bir çok konu olumlu ortamlarda konuşulup sonuca bağlanabildi.

Zayıf yönler olarak, tasarruflardan aldığımız düşük pay -ki, bu, biliyorsunuz makro ekonomik koşullara bağlıdır- reel faizlerin dışlama yetkisinden dolayı tasarruflardan sermaye piyasamız oldukça düşük bir pay alıyor. Yetersiz yatırımcı tabanımız var, bunun sorunları, yatırımcıların klasik haklarını koruyamıyoruz. Yetersiz bazı düzenlemelerimiz var, bu biraz da Türk Ticaret Kanunuyla ilgilidir, bu yetersiz yatırımcı tabanını oluşturan önemli faktörlerden birisidir.

Vergi teşviklerindeki yetersizlik zaten yıllar boyunca hep konuştuğumuz ama bir türlü çözemediğimiz bir sorun. Sayın Bakanımız burada olsaydı kendisine söyleme imkanı bulurduk; bunu hep tartışıyoruz, ama hala bir sonuca bağlayamadık.

Yatırımcı haklarına yeterli özen gösterilmemesi konusuna daha sonra tekrar değineceğim; ama, yatırımcı haklarında özellikle vurgulamak istediğim, temettü konusudur. Temettülerde sıkıntılar, temettü verim oranının düşmesi ve bu konuda SPK'nın her ne kadar zorlayıcı tedbirleri olsa da reel sektörde şu anda bir isteksizliğin olması ki, sermaye piyasası reel sektöre kriz zamanında bile çok büyük fonlar sağlamıştır, bunun giderilmesi gerekir. En önemli konularımızdan birisi yatırımcı mağduriyetleri ki, biliyorsunuz buradaki en büyük başlık olarak halka açık bankaların hissedar mağduriyetlerinden bahsediyoruz. Bu sorunun da mutlaka halledilmesi gerekiyor.

Olanaklar, fırsatlar konusunda ekonomide sağlanmakta olan istikrar en büyük fırsat kaynağımızdır. Burada da, ilerleyen süreçte dışlama yetkisinden de kurtulmuş olacağız. Uluslararası sermaye piyasalarında daha yüksek getiri arayışı var. Şu anda bütün dünyada faizlerin düşük olması, gelişmekte olan ülkelere çok büyük bir kaynak akışına yol açıyor. Bunun son derece mühim olduğunu ve bunun devaının Türk sermaye piyasası için verimli sonuçlar doğuracağına inanıyoruz.

Yabancı sermaye açısından Avrupa Birliği ile müzakere süreci de tabii ki bir fırsattır. Tehdit olarak da makro ekonomideki istikrarsızlık, yani her şeyin koptuğu, bir rehavete girildiği anın çok ciddi bir istikrarsızlık yaratacağını düşünüyoruz ve kurumsal yönetim ilkelerinin kültürümüze uyarlanamamasını önemli bir tehdit olarak öngörüyoruz, çünkü bir çok düzenleme, Batı sisteminden alınıyor ama, Türk kültürüyle ne kadar uyuyor, yönetim kurulları şirketlerde ne kadar etkili... Bütün bunları tartışmamız lazım. Türkiye'de belki yönetim kurullarından daha çok, genel müdür, genel müdür yardımcıları düzeyinde detaylı bazı düzenlemeler yapmanın gerektiğine inanıyorum.

Avrupa Birliğindeki sermaye piyasasının gündemine geçeceğim. Burada, akıl adamlar ve Hayal Hanımın bahsettiği gibi, finansal hizmetler eylem planından söz edeceğim.

Finansal Hizmetler Eylem Planı, 1999 yılında Avrupa Komisyonunun talebiyle ortaya çıkmış bir plan ve 42 hususta çok ciddi düzenlemeler içeriyor. Bu planın 2006 yılı başı itibarıyla Avrupa'da tamamen uygulanmış olacak. Hedefi bu. Fakat, Avrupa

Birliği yıllardır yaptığı bir çok düzenlemede ki, Hayal Hanım bunlardan detaylıca bahsetti, onlara girmeyeceğim, bu düzenlemelerle hala bir birlik oluşturulamadı. Bunu öncelikle bir eleştiri olarak söyleyeyim, yani Avrupa Birliğinde şu anda, mevzuatın uygulanmasında bir yeknesaklık yok. Bu yeknesaklığın olmaması çok ciddi bir eleştiri konusu. Nitekim, Viessman Report adı altında “Akil Adamlar Raporu” erevesinde Baron Lamfalussy adlı bir şahsiyet bu konuda çok ciddi bir çalışma yapıyor ve mevzuat sistematığına yönelik eleştirilerde dört kademeli bir öneride bulunuyor. Bu dört kademeli önerilerin detaylarına girmek istemiyorum. Özel anlamda bu raporun amacı olarak, tamam, Avrupa Birliğinde mevzuat var; ama, bu mevzuatın ye ülkeler tarafından uygulanmasındaki standartları saptayalım, yani bir nevi açıklama tebliğlerine kavuşturalım ve bu tebliğlerde, sistematik nasıl olmalı, hangi kurum bunlardan sorumlu olmalı konularına çok kapsamlı bir şekilde değiyor.

Bu raporun hemen kısa vadeli sonuçları ortaya çıkmaya başlıyor; Avrupa’daki bütün SPK’lar bir arada network oluşturuyorlar. Avrupa SPK’larının network’u, bu rapor çerçevesinde çıkacak mevzuatın standartlarını belirliyor ve ye ülkelerin bunu nasıl uygulayacaklarını açıklıyor. Mesela yatırım hizmetleri direktifi, ki aracı kurumlar için çok önemli, bunda bir yenilenme var şu anda. nemli bazı revizyonlar yapılıyor. Piyasa bozucu işlemler, maniplasyon tanımı yapılıyor, bunun şartları belirleniyor.

Bütün dünyada olduğu gibi, evrensel bankacılık sistemiyle finansa edilen ekonomilerde, biliyorsunuz, kurumsal yönetişim ilkeleri daha farklı bir yönden, yani borç verenler yönünden ele alınıyor. Halbuki Amerika gibi sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde de hissedarlar yönünden ele alınıyor. Aynı tartişma Avrupa’da da var; kıta Avrupa’sı, daha çok borç verenler tarafından kurumsal yönetişimi ele alırken, İngiltere bunu hissedarlar yönünden ele alıyor ve aslında bu konudaki tartişmalar devam ediyor ve önemli ilerlemeler de sağlanmış durumdadır.

Müzakere sürecindeki ye deneyimlerine biraz bakmak istiyorum. Bir çok tablo hazırlamıştım; ama, zaman kısıtı yüzünden bunları size gsteremeyeceğim. Müzakere sürecindeki ülkeleri incelediğimizde genel görünüm şudur: Son giren lkeler, Baltık lkeleri ve bunlarla beraber giren Macaristan, ek Cumhuriyeti, Slovakya. Bunları genel olarak değerlendirirsek 1995-2001 döneminde bu ülkelerde büyüme ve enflasyon, Avrupa Birliği ortalamasından yüksek sayılır, fakat en önemlisi, bu ülkelerde standart sapma, yani büyüme ve enflasyon oranlarındaki değişkenlik Avrupa Birliği ülkelerinden son derece yüksektir. Bu ne demektir; Avrupa Birliği

müzakere süreci, hiçbir şekilde sizin makro ekonomik göstergelerinize bir istikrar garantisi getirmiyor. Bu ülkelere baktığınızda, ayrıca cari işlemler açıklarında çok ciddi yükselmeler görürsünüz. Bu yükselmenin temel nedeni, Avrupa Birliği müzakere sürecinden doğan beklentilerle, ülkenin önemli bir yatırım alması, bu yatırımın daha fazla tüketime ve ekonominin her alanına yayılması, bu çerçevede net sermaye girişlerine rağmen cari açıkların GSMH'ya oranı, örneğin Litvanya'da yüzde 10'ların üzerine çıkıyor. Macaristan'da yüzde 6, Polonya'da da yüzde 5 civarında kalıyor.

Peki, bu ülkeler bunu müzakere süreci boyunca nasıl götürdüler? Performanslarına bakarsak, açıkçası bazı hayal kırıklıkları var. Yani, genelde piyasada yanlış bir beklenti var; müzakere süreci Türkiye'ye girdiğinde rahat edecek, parametreler düzelecek... Hayır; örneğin şöyle söyleyeyim: 2004 yılında bu ülkeler Avrupa Birliğine girdiler. 2003 yılı Haziran ayında Macaristan'da devalüasyon oldu. Polonya'da, keza 2004 yılı başında Zloti, Euro karşısında tarihinin en düşük değerine indi. Burada, ülkelerin çok önemli bir şekilde rehavete kapılmaması gereği ve reform süreçlerini devam ettirmeleri zorunluluğu vardır.

Bunları size, kötü örnekler olarak söylüyorum. Mesela Çek Cumhuriyeti'nde de tam tersini görüyorsunuz. Avrupa'da son derece iyi giden bir ekonomi, çok iyi bir portföy yatırımı ve doğrudan yatırım alımları var. Sonuçta, Çek Cumhuriyeti, Euro bölgesinin faizlerinin bile altında faizlerle müzakere sürecine girmiş durumda. Bu da o ülkenin bir başarısıdır.

Bir başka enteresan yöne geçiyorum; müzakere sürecindeki ülkelerde. Sürecin sonuna doğru, uygulamalardaki uyum, müzakere sürecinin sonuna doğru hepsinde düşüyor. Burada bir tek hariç tutabildiğimiz, Slovakya ve Slovenya. Bunların dışındaki bütün ülkelerde, notlarda düşüş var. Uyum notlarındaki bu düşüş, belki bir rehavet göstergesidir. Bunu da bu şekilde not ediyoruz.

Türk sermaye piyasasını, müzakere sürecinde neler bekliyor? Öncelikle şu uyarıyı yapmamız lazım: Son giren ülkelerin ekonomileri Türkiye'den çok daha küçük. Ama, Türkiye'nin Macaristan ve Polonya örneklerinde olduğu gibi, bir rehavet lüksü yok. Macaristan, Polonya'da devalüasyon, faizlerdeki ciddi dalgalanma, borsadaki ciddi dalgalanmalar var, ama Türkiye'nin kamu borç stoku bu ülkelerin hiç birisinde olmadığı için bizim bunu tolere edecek gücümüz yok. Dolayısıyla, Avrupa Birliği müzakere süreci hiçbir şekilde rehavet yaratmamalı.

İkinci bir husus, Avrupa Birliği müzakere sürecinin büyümeye yaptığı katkı. Türkiye’de biz, halihazırda o müzakere sürecinin önemli katkısını yaşamaya başladık. Müzakere süreciyle birlikte gelebilecek -Hayal Hanım da bahsetti- uluslararası rekabet konusunda biz, buna mali kurumlar olarak hazır mıyız? Ben mali kurumlar olarak bazı sıkıntılarımızın olduğu kanaatindeyim. Tamam; mali kurumlar, Türkiye’de ortaklık yapıp, elbette piyasada çalışabilir ama, bu kurumların Türkiye’deki tasarruflara ortak olması durumunda biz yerel olarak bu kurumlarla baş edebilecek miyiz? Bence bu, önemli ve cevap verilmesi gereken bir sorundur.

Üçüncü konu, kurumsal yatırımcıların, yabancı sermaye piyasası araçlarına daha etkin yatırım yapmasını sağlamalıyız, yani henüz -çok basit bir örnek- televizyonlarda eurobond’ları seyrediyoruz, fiyatların ne olduğuyla ilgileniyoruz, konuyla yakından ilgilenen bireysel yatırımcılar da var, ama halihazırda Türkiye’de bir eurobond pazarı yok. Ben bunu anlamakta çok zorluk çekiyorum; tamam, belki teorik olarak ihraç eden ülke sınırının dışında bir piyasa ama, şu anda eurobond sahiplerinin hemen hemen çoğunluğu Türk olduğuna göre, bunu, İMKB’de bir pazarda işlem görmesi niye sağlamıyor, bu önemli bir soru işaretidir ve sağlanması gerektiği kanaatindeyim.

Yine uluslararası rekabetle ilgili önemli bir husus daha; İMKB acaba Türk menkul kıymetlerin işlem merkezi olma özelliğini sürdürebilecek mi? Ülkeler, borsalar arası birleşmeler yoluyla işlem maliyetlerini ucuzlatmaya çalışıyor. İMKB’de zaten şu anda işlem maliyetleri ucuz; ama, bu, sürdürülebilir bir durum mu; hayır. Çünkü, şu anda devletimiz İMKB’yi bir vergi dairesi olarak görüyor. Dolayısıyla, işlem maliyetlerinin ucuzluğunun sürdürülebilir olması, son derece güçtür.

Yatırımcı haklarında devam eden eksikler konusunda da şunları söylemek istiyorum: Şu anda eğer halka açık bankalar, yatırımcıların hala mağduriyeti konularında bir şey yapmamışsınız ki, yıllardır bu söyleniyor, imtiyazlı şirketler konusunda halka çağrı mükellefiyeti hala getiremediysek, temettüler konusunda hala bir şey yapamadıysak, müzakere sürecinde Türkiye’ye gelecek portföy yatırımlarında acaba Avrupa Birliği yatırımcıları, yatırımcı haklarındaki eksikliklerin bedelini ödeyecek mi? Bu önemli bir sorudur. Eğer ödediğini varsayarsak, Türkiye’nin cari açığını hala bu yatırımcılar finanse etmeye devam edecekler mi? Bunların da önemli bir kriz noktası olduğu kanaatindeyim. Dolayısıyla, son strateji olarak önerimi sizlere sunmak istiyorum.

Toparlıyorum; öncelikle, mevzuatımız çok ciddi bir şekilde Avrupa Birliğine uyumlu. Burada bir sorunumuz yok. Avrupa Birliği henüz kendi içerisinde mevzuat

uygulamalarında bir birlik oluşturamadı. Dolayısıyla, biz, sermaye piyasasının önünde, bizim piyasamızın önünde çok büyük bir fırsat olduğu kanaatindeyim. Neden; çünkü, biliyorsunuz İMKB'nin FEAS ve ICCA, SPK'nın da IOSCO üzerinde önemli ağırlıkları olduğunu biliyoruz. Bir çok komitede de başkan düzeyinde pozisyonları var.

Biz, çevre ülkeler çapında bir sermaye piyasası birliği -bunu birlik olarak değil de işlem platformu, bir borsa merkezi- İMKB'yi de finansal merkez haline getirmeyi başarırsak, Avrupa Birliğine girişimizde müzakere sürecinde, en azından sermaye piyasası önünde önemli bir kolaylık yaratmış oluruz.

Bir finans merkezi olmak için öncelikle kendi piyasamızdaki sorunları çözmemiz lazım. Birinci sorun, Türkiye'nin ekonomisiyle ilgili; Türkiye, hala yatırım yapılabilir kategorisinde bir nota sahip ülke değil. Bu, en önemli sorunumuz. Türkiye, gelişmekte olan ülkelerin son beş yıldır arkasında kaldı. Bunu çok önemli bir sorun olarak düşünüyorum. 1999 yılında, gelişmekte olan ülke tahvil toplam değerinin içerisinde, yatırım yapılabilir kategoriye sahip ülke sayısı sadece yüzde 10 idi. Şu anda bu oran yüzde 50. Bu çok ciddi bir fark. Gelişmekte olan ülkelerde muazzam bir sıçrama var. Herkes kendi evini çok iyi temizlemeye başladı ve notları yükseldi. Türkiye'nin notu yükseldi ama, hala yatırım yapılabilir kategoride değiliz. Dolayısıyla, notumuzu o noktaya getirmemiz, o yüzden de hiçbir şekilde rehavete kapılmamız lazım.

Sermaye piyasasında derinliği ve yatırımcı haklarını güçlendirici önlemleri artık herhangi bir süre kısıtı olmadan, çok kısa vadede sonuç alabilecek şekilde yapmamız lazım. Derinliği artırmak için vergi teşviklerini yapacağız, ödünç menkul kıymet piyasasını kuracağız. Bu, yaklaşık 1990'ların başından beri sektörün talebidir, SPK da bunu tebliğe koymuştur, ama hala ödünç menkul kıymet piyasası işlemesinde, bunun, piyasanın derinliği konusunda çok önemli bir zaaf olduğunu düşünüyorum.

Vadeli işlemler borsasının hayata geçmesi, derinliği artırıcı bir önlemdir. Yatırımcı haklarını güçlendirmek için halka açık bankalarla, imtiyazlı şirketler değil, azınlık hakkını bir kez daha gündeme getirerek söylüyorum, kurumsal yönetim ilkeleri artık gönüllülük ilkesi halinden çıkarılıp, zorunlu hale getirilmelidir.

Yine uluslararası rekabete hazırlanmamız için İMKB'de, Eurobond'lar için organize pazar açmalıyız, kurumsal yatırımcıların yabancı menkul kıymet alımında esnek bir süreç yaratmalıyız. Hala, bildiğim kadarıyla fon içtüzüklerinde yabancı kıymet alımlarında sınırlamalar var. Her ne kadar mevzuatta yok gibi görünse de,

biliyorsunuz, yüzde 51'in üzerinde yabancı kıymet alırsınız, ama normal bir değışken fonda ya da herhangi bir fonda, rahat bir şekilde yabancı kıymet alabilmelidir.

Devletin, borsayı vergi dairesi olarak algılamasından vazgeçirmeliyiz. Bunu yaparsak, sanıyorum uluslararası rekabete hem piyasayı hazırlamış hem de derinleştirmiş oluruz ve bütün bu stratejinin hayata geçmesi için de bir komiteden bahsedeceğim. Başbakan Yardımcısı, Başbakan Yardımcısı ve Devlet Bakanı, Maliye Bakanı, SPK, İMKB ve Aracı Kuruluşlar Birliği başkanlarından oluşan bir izleme komitesi kurulup, bu stratejinin çevre ülkelere yönelik kısmı, özellikle İMKB'nin finans merkezi olması için gereken çevrelerle işbirliğini sağlayacak bir çerçeveye oturtmamız lazım ve bu çerçevede de Dünya Bankası ve Avrupa Kalkınma Bankası desteğini arayabiliriz diye düşünüyorum.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Gerçekten dikkate alınması gereken noktalara temas ettiniz; önce, "Avrupa Birliği üyeliği, tek başına makro istikrarı getirmekte yeterli değildir, ekonomik reform programına devam, rehavete yer yok" diyorsunuz ve bunun hemen arkasından da şu soruyu soruyorsunuz; "biz, uluslararası rekabete hazır mıyız?" Bu testleri yapmamız lazım. Uluslararası rekabetin içerisine de İMKB'nin de gireceğine temas ediyor, o bakımdan İMKB'yi karşılaştığımız uluslararası rekabete hazırlamak için şimdiden donanımlı hale getirmemiz, şu anda işlem maliyetlerindeki ucuzluğun kalıcı hale getirmenin yollarını bulmamız gerektiğini söylüyorsunuz.

Yine, daha önceki yapılan konuşmalarda temas edilmeyen iki konuya dikkat çekiyorsunuz; birisi, ödünç menkul kıymet piyasasının oluşması, ikincisi eurobond için borsada bir organize pazar kurulması ve bunlarla beraber İMKB'nin bir finans piyasası haline getirileceğini, bunun için de bu finans piyasası yolunda mesafe almanın bir yolu olarak da komşu ülkelerle birlikte hareket etmenin yollarını aramak ve bunun için de üst düzeyde, bakanlar arası bir komite kurulmasını öngörüyorsunuz.

Teşekkür ediyoruz.

Üçüncü konuşmacımız Sayın Dr. Gürman Tevfik'e dönüyoruz. Kendisi, Kurumsal

Yatırımcı Yöneticileri Derneği Başkanı. Şimdi de kendisinden, şirketler açısından fırsatları ve tehditleri dinleyeceğiz. Buyurun Sayın Tefvik.

Dr. GÜRMAN TEVFIK

(Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Başkanı)

Teşekkür ederim.

Sayın Başkan, değerli misafirler; öncelikle sizlere Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği hakkında kısa bir bilgi vereceğim.

Derneğimiz, 1999 yılında Türkiye’de kurumsal yatırımcı sektörünün gelişimi amacıyla kurulmuş gönüllü bir örgüttür. Dernek, bu amaç doğrultusunda yatırım fonları ve ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, bireysel emeklilik fonları, hayat sigorta şirketleri ve bu kurumların ürünlerinden faydalanan yatırımcıların ortak yararını artırma, sektör standartlarını yükseltme, yasal düzenleme ve uygulama konularında kamu yararını artırma girişiminde bulunma, araştırma ve bilimsel çalışmalar yapma ve bunları destekleme; eğitim seminerleri ve konferansları düzenleme faaliyetlerinde bulunmaktadır.

Ayrıca, Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, kurumsal yatırımcıların geniş kitlelere tanıtılması, mevzuatın sermaye piyasalarının ve kurumsal yatırımcılarının gelişiminin teşvik edici olmasını sağlamak için üye görüşlerinin ilgili mercilere iletilmesi, üyeler arasındaki mesleki dayanışmaların yaygınlaştırılması konularında çalışmalar yapmaktadır. Bu çerçevede de ülkemizde ulusal yatırım fonları konferansını düzenlemektedir.

Derneğimizin Avrupa Birliği çerçevesi altında yaptığı faaliyetlerden de kısaca bahsetmek istiyorum. Dünya çapında yaptığı faaliyetlerden bahsedeceğim, daha sonra da Avrupa Birliği fonları mevzuatı ve bizim mevzuatımız konusundaki uyum ve uyumsuzluklar konusunda bilgi vereceğim.

Öncelikle şunu söylemek istiyorum; bugünkü toplantıda yaptıklarımızı anlatacağım, gelecekle ilgili olan şeyler zaten yapılması gereken şeylerdir. Derneğimiz, Avrupa Yatırım Fonları Birliğinin üyesi. 2004 yılının Haziran ayında üye olarak kabul edilmiştir. Avrupa Birliği’nin tüm üyeleri bile bu birliğe üye değildir; 19 Avrupa Birliği ülkesi üyedir. Türkiye, 6 Avrupa Birliği üyesi ülkeden önce buraya kabul

edilmiştir, çünkü Türkiye'deki fon endüstrisi, Avrupa Topluluğu normlarındadır. Bu normlar incelenmiş, Türkiye'deki yatırım fonu endüstrisinin Avrupa Birliği normlarında olduğuna karar verilmiş, o çerçevede bizi üye olarak kabul etmişlerdir. Dolayısıyla, biz, Avrupa Birliğine yeni katılan 6 üyeden daha önce yatırım fonları endüstrimizi Avrupa Birliğine sokmuş bulunmaktayız. Bu sevindirici bir haberdir. Bu birlikte, Avrupa Birliği dışında İsviçre, Norveç üyedir.

Dolayısıyla, Avrupa Birliğinde yatırım fonu endüstrisiyle ilgili olup bitenler, yönetim kurulu bazında da -Türkiye, yönetim kurulu bazında temsil edildiği için- sürekli bilgi alınmakta, görüş alış verişinde bulunmaktadır.

Diğer bir önemli husus, önümüzdeki yıl Haziran ayında Avrupa Yatırım Fonları Birliğinin Genel Kurulu İstanbul'da yapılacaktır. Derneğimiz, yönetim kurulunda da Türkiye'yi temsilen bir üye bulunmaktadır. Yatırım fonları endüstrimiz, Avrupa Birliği ile entegre olmuştur diyebiliriz.

İkinci bir konu, dünya fon birliği ile yakın temas halindeyiz. Derneğimiz, Çin'den Arjantin'e kadar konuyla ilgili tüm derneklerle temas halindedir. Dolayısıyla, her yıl bunların yaptığı genel kurullara katılmaktadır. 2006 yılında da Dünya Yatırım Fonları Birliğinin genel kurulu Türkiye'de yapılacaktır. Fon endüstrimiz dünya tarafından da tanınan bir endüstridir. Standartları Avrupa Birliği normlarındadır. Bu konuda hiçbir tereddüt yoktur, bütün yapılan incelemeler, bu normda olduğunu göstermiştir.

Diğer önemli bir konu da, Avrupa mevzuatı yatırım fonlarını nasıl düzenlemektedir; burada, Avrupa Topluluğunun direktifleri vardır, bu direktifleri UCITS 1, UCITS 2 diye adlandırılan direktifler söz konusudur. Bu direktiflerin en önemlisi, UCITS 1 direktifi, Avrupa Pasaportu denilen bir kavram vardır; herhangi bir fonu bir ülkede kurduğunuz zaman, diğer ülkelerde de satabiliyorsunuz. Demek ki, biz, Avrupa Birliğine tam üye olduğumuz zaman Türkiye'de kurulmuş bir fon, Almanya'da, Avrupa'nın herhangi bir yerinde satılabilecek demektir; ama, bugün için bu engeli aşmak da mümkündür. Bir Avrupa Topluluğu ülkesinde bir fon kurarsınız, gene Avrupa Topluluğu ülkelerinde satabilirsiniz. UCITS 3 direktifleri bunu daha da genişletmiştir, daha fazla yatırım fonları endüstrisinin gelişmesi için yeni kurallar getirilmiştir.

Bizim, UCITS direktifleriyle, yatırım fonları tebliğlerine baktığımızda, büyük ölçüde benzerlik göstermektedir, ama tümüyle değişiklik yapıldığı zaman bunlar da çok zor işlemler değildir, çok basit bir şekilde yapılabilir ama, yatırım fonları endüstrisinin temel prensibi, Avrupa Birliği normlarına uyumlu olduğunu görmekteyiz. Bizde

olmayan bir farklılık; değişken sermayeli anonim şirket, bizim Ticaret Kanunumuzda mevcut değildir. Değişken sermayeli anonim şirket, Avrupa Topluluğunda yatırım fonu endüstrisinde sık kullanılan bir araçtır. Dolayısıyla, belki Ticaret Kanununda değişken sermaye, anonim şirkete imkan verecek bir düzenleme yapılabilir.

Bir önemli gelişme de, Haziran ayında, genel kurulda kabul edilen etik kurallardır. Bu etik kurallar bizim tarafımızdan da kabul edilmiştir. Bu kurallar bizim endüstrimizde de uygulanmaya başlayacaktır. Zaten bakıldığında da etik kurallar, temel olarak bizim genel olarak uyguladığımız kurallardır. Dolayısıyla, Avrupa Birliği normlarından çekineceğimiz hiçbir şey yoktur. Bu normlara çok rahat adapte olabiliriz. Endüstrimiz de adapte olabilir. Türkiye büyük bir ülkedir; bunu öncelikle kabul etmeliyiz. 70 milyon lokasyonu büyük bir ülkedir ve bu büyük ülkenin de büyük işler yapması lazımdır. Büyük işleri de büyük insanlara tevdi edeceksiniz, bunlar da bunları gerçekleştirecektir.

Dolayısıyla, bence, endüstri konusunda Avrupa Birliğinden çekineceğimiz bir konu yoktur. Ben size FFC'nin bahsettiğim etik kurallarının birinci maddesini okumak istiyorum: "Avrupa Yatırım Fonları piyasasının bütünlüğünü ve dünya çapında saygınlığını sağlamak." Demek ki, biz de içinde olduğumuz süreç, bizim endüstrimizin de dünya çapında saygınlığı olacaktır. Detaylarını öğrenmek isteyen olursa, bu kuralları kendilerine iletebiliriz.

Türkiye için bir başka açıdan baktığımızda, en önemli risk, Türkiye'nin kredi değerleridir. Bizim, ne yapıp edip, Türkiye'nin kredi değerlerini yükseltmemiz lazım. Kredi değerleri yükseldiği sürece, Türkiye, adıyla anılan bir çok fonları dünya piyasalarında görebiliriz. Buradaki temel kriter, Türkiye'nin kredi değerini yükseltmektir. Bunun nasıl yükseltileceği de, herkes tarafından bilinen bir konudur.

Aslında konuşmak istediğim çok sayıda konu var; ama, vaktinizi daha fazla almak da istemiyorum. Fon endüstrisini büyütmenin bir başka yolu olarak da şunu söyleyebilirim: Türkiye'de, bildiğiniz gibi bir vakıf endüstrisi, bir de son beş yılda emeklilik fonlarıyla gündeme gelen portföy yönetim şirketleri diye bir kavram vardır. Vakıf fonlarının portföy yönetim şirketleri tarafından yönetilmesine imkan sağlayacak düzenlemelerin yapılması gereğini düşünüyorum. Eskiden bu fonların Vakıfbank'ta değerlendirilmesi zorunluluğu vardı, artık özelleştirme ile bu kavramların yayıfladığını görüyoruz. Dolayısıyla, vakıf ekonomisinin reel ekonomiye katılması, ayrıca var olan kamu fonlarının özel olarak değil, ihale yoluyla portföy yönetim şirketleri tarafından

yönetilmesi gerekir. Bunlar, dünyada yapılan uygulamalardır ve sermaye piyasasının gelişmesine de önemli katkılarda bulunacaklardır.

“Governance” konusu son derece önemli; “Corporate governance” değil, “governance”ın kendisi çok önemli. “Governance” sadece “corporate”lar için değil, “kamu” için de son derece önemli. Kamu “governance”ı, kamu şirketlerini etkin bir şekilde başlatacak, kamuyu yönlendirecek ve toplumun bütün kesimlerine de bu şekilde yayılacaktır. Bu belki zaman alacaktır ama, Avrupa Topluluğuyla ilgili olarak yatırım fonu endüstrisinin çekineceği bir konu yoktur; Türkiye, Türk yatırım fonu endüstrisi Avrupa Topluluğuyla rekabet edebilir, yeter ki Türkiye’nin kredi değeri artırılsın.

Benim söyleyeceklerim bunlar, hepinize teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim Sayın Tefvik.

Özellikle zamanı çok ekonomik olarak kullandınız. Aslında bu kısa sürede önemli şeyler söylediniz; yatırım fonları endüstrisi olarak artık Avrupalı olmuşuz. Avrupa Birliğinden gelecek rekabetten de çekindiğimiz bir şey yok. Çünkü, burada, kurumsal yatırımcının sermaye piyasalarının gelişiminde önemli bir rol alması gerektiğine de sık sık değinildi. Daha da değinilecek sanıyorum. O bakımdan, sizin bu kendinize güveniniz, yatırım fonları endüstrisi olarak hazır olmanız gerçekten güzel bir haber; ama, diyorsunuz ki “bizim etkin olabilmemiz için Türkiye’deki kredi değerleri yükselsin, oynadığımız sahanın da zemini düzeltilsin, çim sahada oynayalım, toprak sahada oynamayalım.”

Burada, öteden beri düşündüğüm ve sık sık da ifade ettiğim, çok da desteklediğim, önerilerde bulunduğunuz “vakıf ekonomisi” konusunda, artık vakıf fonlarının kamu bankalarına yatırılması gibi çok eskiden kalma alışkanlıkların bitirilerek bunların portföy yöneticileri tarafından yönetilmesinde mutlak fayda var; hem kurumsal yatırımcı kimliğinin gelişmesi yönünden hem de vakıfların kendileri açısından fevkalade önemli bir öneri olarak görüyorum. Sayın Başkan şu anda burada yok ama, bir daha ki konuşmasında bunu da konuşmasına dahil eder; Sermaye Piyasası Kurulunun ihtiyaçları arasında değerlendirir.

Aynı şekilde, kamu fonları için de yaptığınız öneri, aynı derecede önemlidir. “Governance” konusu zaten burada hep söylenecek, ona da değindiğiniz için teşekkür ederim.

Sayın Hamdi Bağcı'ya söz veriyorum.

HAMDİ BAĞCI

(Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. Genel Müdürü)

Konuşmama, sponsorlar listesine bakmanıza dikkatinizi çekerek başlamak istiyorum. Sponsorlar listesine baktığınız zaman, benim bir tane rakibim var; şu anda Avrupa Birliğinde faaliyet gösteren Eurex. Bir sonraki arena programında bu liste uzayacak mı kısalacak mı; yeni isimler eklenecek mi eklenmeyecek mi? Bütün bunları tartışıyoruz. Ben, geleceği biraz daha belirli hale getirmek için bize benzeyen ülkelerin Avrupa Birliği tecrübelerine vurgu yapmak istiyorum.

Gelecek yıllarda sermaye piyasası alanında konuşulacak en önemli ana konulardan birisinin de Avrupa Birliği olduğunu söyleyebiliriz. Ekonomik birlikten ne bekliyoruz? Genel olarak bunun için bir teori var; ekonomik birlik olduğu zaman rekabetin artacağı ve bunun da sermaye piyasalarında kaynakları mobilize ederek daha büyük bir sermaye piyasasına sahip olabileceğimizi ve dolayısıyla milli gelirimizin artacağını bekliyoruz.

Avrupa Birliğinde Mayıs 2004 yılı içinde bir genişleme oldu ve burada 75 milyon nüfusa sahip 10 aday ülke Avrupa Birliğine katıldı. Avrupa Birliği, yaklaşık 450 milyonluk bir nüfus. Türkiye, Avrupa Birliğine katılırsa Avrupa Birliğinin nüfusu yüzde 14 artacak, yüzölçümünde ise yüzde 18 oranında bir ilave olacak; ancak, şu haliyle milli gelirimize yüzde 3'lük bir ilave olacak. Bunun yanında da, Avrupa Birliği ile ilgili olarak bazı farklılıklarımız var, tarımda istihdam oranı yüzde 35, tarımın milli gelir içindeki payı yüzde 12, Avrupa Birliğinin 15 ülkesinde ise istihdam yüzde 3.4 ve milli gelir içindeki payı yüzde 2 civarında. Avrupa Birliğinde kişi başına milli gelir, Türkiye ile karşılaştırıldığında, yüzde 26 civarında.

Avrupa Birliğine biraz daha yakından baktığımızda, Avrupa Birliğindeki finansal yapının Amerika'dan çok daha farklı olduğunu görüyoruz. Avrupa Birliğindeki finansal yapının esas itibarıyla bankacılık, Amerika'da ise esas itibarıyla sermaye piyasası ağırlıklı olduğunu görüyoruz. Türkiye, Avrupa Birliği düzenlemelerinde bu

iki sistemden hangisinde yer alır diye baktığımız zaman, gelecekteki potansiyelin, Türkiye’de sermaye piyasasının ağırlığının daha yüksek olacağını görüyoruz.

Avrupa Birliğinde şu anda neler yapılıyor diye baktığımız zaman, Avrupa Birliğinde esas itibarıyla sermaye piyasalarının uyumlaştırılması konusunda bir çalışma var. Bu çalışmanın yüzde 97’sinin bitirilmiş olduğunu görüyoruz. Bu, büyük bir sermaye piyasası oluşturulması yönünde atılmış önemli bir adım.

Birliğe giren ülkelerde neler değiştiğine baktığımız zaman, kısa dönemli faiz hadlerinde önemli bir düşüşün olduğunu görüyoruz. Aynı şekilde, Mayıs 2004 tarihinde birliğe giren ülkelerin borçlanma oranlarının, birliğe girmeden önceki dönemde önemli ölçüde düştüğünü görüyoruz.

Hisse senetleri fiyatları, birliğe giren ülkelerde nasıl değişti, buna bakalım: Yeni giren ülkelerde hisse senetleri piyasalarında, girmeden önce önemli bir artışa sahipti, bunun yanında hisse senetleri piyasasında Avrupa Birliğinin diğer ülkeleriyle birlikte önemli bir korelasyon olduğunu görüyoruz.

Birliğe giren ülkelerin sermaye piyasaları nasıl etkilenmiş diye baktığımızda, bunların önemli ölçüde büyüdüğünü görüyoruz. Örneğin, 1995 yılında İtalya’nın hisse senetleri piyasasının milli gelire oranı yüzde 19.1 iken, 2003 yılında 41 olmuş. Yunanistan, yine aynı şekilde yüzde 14’ten yüzde 65’lere çıkan oranda da yükselmiş.

Portföy yatırımlarının milli gelire oranı önemli ölçüde artmış. Yatırım fonlarının yine milli gelire oranı, birliğe giren ülkelerde önemli ölçüde artmış. Burada çok önemli bir fark var; birliğe giren ülkelerde, bankaların sahipliğinin yüzde 85 düzeyinde yabancı bankalar olduğunu görüyoruz. Bu oran Türkiye’de yüzde 3. Bu rakamlar 2002 yılına ait rakamlar.

2004 yılı itibarıyla, örneğin Macaristan’da herhangi bir yabancı bankanın olmadığını görüyoruz.

Bunun yanında borsalar sisteminde de önemli bir değişiklik var; Avrupa Birliğine baktığımız zaman daha önce hiçbir şekilde görmediğimiz birtakım borsa birleşmeleri görüyoruz. Eurex ve Euronext Liffe adlı iki borsanın Avrupa Birliğinde türev araçlar endüstrisinde en büyük iki oyuncu olduğunu görüyoruz. Bu borsalar, birleştikleri ülkelerin sınırlarıyla sınırlı kalmıyor, diğer bir çok ülkenin de ürünlerini kote edebiliyorlar.

Burada kısaca, birliğe giren ülkelere baktığımız zaman, piyasa kapitalizasyonunun ve finansal sistemin milli gelire oranının arttığını, büyüme oranlarında artış olduğunu, yabancıların doğrudan ve portföy yatırımlarının arttığını, finansal sistemde yabancıların ağırlığının arttığını görüyoruz. Bu, aynı zamanda finansal kurumları da etkiliyor. Banka birleşmelerinin olduğunu -Avrupa bazında- görüyoruz, borsaların birleştiğini, takas kurumlarının birleştiğini görüyoruz.

Bunun yanında, finansal sistemi gelişmemiş ülkelerin bankacılık sisteminde yabancıların hakimiyetinin artmış olduğunu görüyoruz.

Üyelik hazırlıklarının ve muhtemel bir üyeliğin bu bağlamda bizim finansal sistemimize etkilerinin ne olabileceğini düşündüğümüz zaman, daha büyük bir finansal sistemi beklemek, bana göre gerçekçi. Daha az sayıda finansal kurumu beklemek de gerçekçi. Bu, şu demektir: Yatırım bankacıları, önümüzdeki dönemde birleşmeler nedeniyle epeyce meşgul olacak demektir.

Finansal araçlarda çok çeşitlilik göreceğiz. Bu bağlamda bizim borsamızın sunmuş olduğu türev araçlar da bizim için bir şans. Daha fazla oranda düzenlemeleri uyumlaştırdığımız zaman, daha fazla güven, daha fazla yabancı yatırım ve daha fazla rekabeti getirecek demektir.

Rekabete hasıl hazırlanabiliriz konusunda birkaç önerim olacak; öncelikle yeni ürünler üretmemiz gerekiyor. Bunlar da bildiğiniz gibi, türev araçlar önemli bir yer tutuyor. Şu anda sermaye piyasalarımızın yapılarına baktığımızda gerçekten dünya çapında uygun birtakım teknolojik yapıların kurulmuş olduğunu görüyoruz ve bu yapıları muhafaza ederek daha fazla geliştirmemiz gerekiyor.

Rekabette en önemli unsur, teknolojidir. Eğer bir borsa veya bir finansal kurumun, şu anda diğer finansal kurumlarla yeni dönemde rekabet edebilmesi için üstün bir teknolojiye sahip olması gerekiyor. Bu üstün teknolojinin de ortak bir platform sayesinde sağlanması gerekiyor. Her bir küçük bireysel kurumun bir teknolojiye sahip olması, bu teknolojiyi geliştirmek için yeterli kaynakları bulmasını engeller.

Borsaların rekabet etmesi için birtakım şartların sağlanmış olması gerekiyor. Türkiye'ye baktığımız zaman bunların genel olarak sağlanmış olduğunu görüyoruz.

Finansal piyasalarda gelişmişlik düzeyi ve alt yapıya baktığımız zaman, finansal piyasalarımızda gelişmişlik düzeyi ve ürün çeşitliliği olarak yeterli seviyeyi görüyoruz.

Maliyetler konusunda oldukça yüksek bir avantajımız var.

İşgücü ve insan kaynakları, daha önce bahsedildiği üzere, yetmiş bir işgücü kaynağımız söz konusu. Teknoloji konusundaki eksikliklerimizi de ortak bir platform kurmak suretiyle geliştirmemiz mümkün.

Bunun yanında çok önemli bir husus da, mevzuatın Avrupa Birliğine tam olarak uyumlaştırılmasıdır. Daha önceki konuşmacılarımız değindiler; mevzuatımız Avrupa Birliğine büyük ölçüde uygun ancak, şu anda bir uluslararası kurum bir araştırma yaptığı zaman çok sayıda listeyle ortaya çıkıyor ve onu gören yabancı yatırımcılar, mevzuatımızda Avrupa Birliğine uyumda çok fazla bir eksiklik varmış gibi görüyor.

Özellikle bu alanda bahsetmek istediğim bir husus olarak, muhasebe standartları konusunda Avrupa Birliğinden oldukça ileri olduğumuzu söyleyebiliriz.

Vergi teşvikleri bu piyasa için çok gerekli. Sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde diğer borsalarla rekabet edebileceğimizi, diğer sermaye piyasalarıyla rekabet etmemizin zorunlu olduğuna dikkat ederek bir vergi planlaması yapmamız gerekmektedir.

Bunun yanında, rekabet için, finansal sistemde, finansal oyuncuların büyüklüğü çok çok önemli. Türkiye'deki oyuncularla yabancı oyuncuları karşılaştırdığımız zaman Türkiye'deki oyuncuların küçük kaldığını görüyoruz. Bu durumda, birleşmeleri teşvik edecek bir yasal alt yapının oluşturulmasının gerekli olduğunu düşünüyorum.

Bu çerçevede, rekabetin getirisini artırmak için işletmeler, rekabet ortamında daha bol ve daha ucuza finansman sağlayarak refaha katkı yapacaklardır. Rekabete hazır olmak, toplumun tüm kesimlerinin yeni dönemden kazançlı çıkmasını sağlayacaktır. Dolayısıyla, tüm kurumların rekabete hazır olması gerekmektedir.

Borsamız, gerek teknolojisi gerek piyasa mimarisi gerekse hukuki alt yapı ve sunduğu ürünler ve insan kaynaklarıyla bu ortamı hazırlamaya çalışmaktadır.

Beni dinlediğiniz için hepinize çok teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Uyarıya yer vermeden bitirdiğiniz için çok teşekkür ederim.

Siz de Avrupa Birliğine katılan ülkelerin deneyimlerini tablolarla önümüze koyduktan

sonra borsa birleşmelerinin oluşmakta olduğunu söylediniz ve kaçınılmaz olarak bizim programın devamı olarak da mali derinleşmenin görüleceğini, ama oyuncu sayısının azalacağını, rekabetin artacağını, daha fazla yatırımcı göreceğimizi, ama borsalar olarak bizim, diğer piyasalarla rekabet edebilmemiz için ilave teşviklere ihtiyacımız olduğunu ifade ettiniz.

Teşekkür ederiz.

Şimdi bir misafirimiz, aynı zamanda sponsorumuzun Türkiye temsilcisi, Bayan Rosanna Grimaldi.

ROSANNA GRIMALDI (Stoxx Türkiye Sorumlusu)

Herkese günaydın. Bana, burada konuşma, görüşlerimi ifade etme fırsatını verdiğiniz için hepinize çok teşekkür ediyorum.

Sizlere Türkçe hitap edemediğim için çok üzgünüm, bu yüzden de kendimi çok kötü hissediyorum. Ancak, şuna inanmanızı istiyorum ki, bundan sonra öğreneceğim ilk yabancı dil Türkçe olacaktır ve bir dahaki sefere sizlere Türkçe hitap etmeyi umuyorum. Size, başka bir dil konuşurken yakalarsanız bana kızma hakkını da veriyorum.

Bizler tabii ki politikacı değiliz, yaptıklarımızla bir ülkenin kaderini değiştirme gücümüz yok. Bu anlamda, daha önceleri şöyle düşünüyordum; biz, eski dönemlerde, oturdukları evin balkonundan dışarıyı seyreden, olan bitenleri oradan izleyen evde kalmış kızlar gibiydik. Dünya değişti; şimdi de sizlere, bundan farklı olarak, dünyanın geri kalan kısmında, bahsettiğimiz yerlerdeki piyasalarda neler olduğunu, borsa hareketlerini, çalışmalarımızı ve bunları nasıl yaptığımızı slaytlar yardımıyla anlatmaya çalışacağım.

Sizlere ilk olarak kendimden bahsetmek istiyorum; Ben, Stoxx'un bölgesel direktörlerinden birisiyim ve Türkiye sorumlusu olarak çalışıyorum. Stoxx'un ana ürünü olan Eurostoxx vs. indeksinin Avrupa'da piyasalarındaki performansı konusunda da çalışmalar yapıyoruz.

Stoxx, İsviçre merkezli bir şirket, fakat hemen bütün Avrupa'da, Amerika Birleşik Devletlerinde çalışmalar yapan ofislerimiz bulunmaktadır. İsviçre borsaları, Alman

borsaları... gibi değişik ülkelerin piyasa performansları konusunda yaptığımız çalışmalarımızı Dow Jones'un bir ortak girişimi olarak sürdürüyoruz.

Dow Jones ile sürdürdüğümüz bu işbirliği içinde bulunduğumuz bu dönemde çok önemli; çünkü, yatırımcılar için düşünülen stoklar yakın zamana kadar Avrupa piyasasında son derece limitli bir pozisyondaydı. Şimdi ise, gittikçe daha çok global göstergelerle birleşiyor ve değerlendirmeleri buna göre yapabiliyor, Stoxx olarak, burada dünya performansını, ekonominin dünyadaki performansını dahi Dow Jones ile birlikte değerlendiriyoruz.

Değerli konuklar, şimdi sizlere bir kaç sene önce yatırım endeksleri göstergeleriyle ilgili olarak yapmış olduğumuz bir anketi göstermek istiyorum; Bu, çok ilginç bir anket, çünkü sonuçları itibarıyla şunu gösteriyor: Yatırımda, ana itici güç nedir? Bir yatırımcı ihtiyaç duyduğu anda neden bu endeksi seçer de başkasını seçmez ve bu endeksin ana özellikleri nedir? Daha doğrusu, bir endeksin, yatırımcıya cazip görünmesi için bu endeksin hangi özelliklerinin ön planda olması gerekir?

Bu slayta bakacak olursak şunu göreceğiz: Buradaki göstergeler, yatırımcıların, yatırım yapacakları sektörlerdeki değerleri ve büyüme verilerini içeren son derece global göstergelerdir. Zira yatırımcılar, çok daha özel göstergeleri olan sektörlerde yatırım yapmayı düşüneceklerdir. Buradaki göstergelere bakarak, yatırımlar için Avrupa'nın artık ilginç olmadığı sonucunu çıkarmamak gerekiyor, zira bu pozisyon sadece şunu ifade etmektedir: Avrupa, yerel endekslerin de önemini zaten anlamış durumdadır ve bundan sonraki gelişmeler dünya karmaşıklığını temsil eden endekslere kayacaktır. En başarılı endekslere bakarak başlayacak olursak, çok basitçe, burada en önemli olanın, piyasanın artık daha fazla şeyler istiyor durumda olduğu, statik olmayan, değişik şekilde yorumlanabilecek, farklı özellikleri olan sistemleri yorumlayabilecek endekslere ihtiyaç duyduğu gerçeğidir. Yatırımcılara hizmet sunacak olan bu endekslerin temel özellikleri de her zaman şeffaflık, mukayese edilebilirlik, kurallara dayalı olması ve likit olmasıdır.

Değerli konuklar, endekslerden bahsederken, eğer “bir endekste olması gereken en önemli özellik nedir?” diye sonuçlara bakacak olursak, endekslerin tarihi verileri olmalı, metodoloji sürekli sabit kalmalı, endeks bu pozisyonda şeffaf olmalı ve kurallara dayalı olmalı diyebilmeliyiz. Bunlar, genel anlamda endekslerin ana özellikleri olmalıdır. Bütün bunların yanı sıra derivativlerin devamıyla birlikte ortaya çıkan sonuçlar her endeks sağlayıcısının başarısının anahtarı olmaktadır.

Bu slaytımızda, yukarıda bahsettiğimiz değerlerin genel bir özetini de görüyorsunuz; söylemiş olduğum değerlerin şeffaflık, mukayese edilebilirlik, kurallara dayalı bir sisteminin olması ve likit olmasını izleyebiliyorsunuz.

Sıklıkla söylemekte olduğum değerleri ifade eden bu kelimelere dönecek olursam, bugün için şöyle söyleyebilirim ki, bizim yapmaya çalıştığımız şeyler, trendleri takip etmek, harmonizasyon, sürdürülebilirlik ve entegrasyondur. Bütün bunları analiz etmeye çalışıyoruz.

Bu slaytta görmüş olduğunuz grafik, Eurostoxx yabancı sermaye 50 endeks performansını gösteren ve bu değerleri diğer bütün endekslerle mukayese eden bir grafik. Bunu çok hızlı olarak geçecek olursak, hemen akabinde görmüş olduğunuz bu slaytlardan da “derivatiflerin performanslarını” görebiliyoruz. Burada ayrıca şunu da görmek mümkündür: Bir tarafta Avrupa endeksleri var. Bu göstergeler, endekslerin en kuvvetlilerini ifade ediyor. Bunları takip eden en likit yerel derivatifleri ifade eden göstergeler ise şu anlama geliyor: Yatırımın yerel ülkelerden giden neredeyse bütün kısmı pan-Avrupa yatırımına kaymış durumdadır. Ama, aslında bizim şu an ihtiyacımız olan şey, sizin yerel endekslerinizle, Avrupa endeksleri ve global endekslerle mukayese etmenizi mümkün kılan bir sistemdir. Dow Jones, bu sistemi kullanarak bu ihtiyacı karşılamaya yönelik çalışmalar sürdürmektedir. Mevcut global endekslerimiz 1800 stok içermektedir. Bu stok değerlendirmesi, daha sonra üç alt endekse bölünüyor ve bu endeksler de kendi aralarında bir sürü daha alt endekse bölünüyor. Çıkan değerlendirme sonuçları, bizim, piyasa ihtiyacına olan bütün sorulara olan cevabımız olarak ortaya çıkmaktadır. Kısaca ifade etmek isteyecek olursam, basit bloklardan özel ve yan sektörel endekslere açılımlar yapıyoruz.

Değerli konuklar, şimdi, altını çizmek istediğim şey, başka bir endekse ait özelliklerdir. Gerçi o, benim prezantasyonumda yok; ama, bence bu endeks ilginç olabilir, çünkü ben bu “sürdürülebilirlik” kelimesini çok fazla duydum. Bir de, “kurum yönetişimi” kavramı; yani, yatırımın kalitesine dikkat etmek gibi bir ana özelliği içeriyor.

Dow Jones ve benzeri çalışmalar sürdüren başka bir sürü endeks sağlayıcısı gittikçe etik veya sürdürülebilir endekslere daha çok ilgi duyuyorlar. Her endeks sağlayıcısının bu değerlere daha farklı bir yaklaşımı var; “etik”, hakikaten çok subjektif bir şey; niteliği itibarıyla da çok objektif olamaz. Bizim elimizdeki bu endekse yaptığımız şey şu: Her şirketin analiz edilmiş değerlerinin en iyilerini almaya çalışıyoruz. Neredeyse bütün şirketleri sosyal ve ekonomik açılarından analiz

ediyoruz ve sadece her sektörün en iyisini alıyoruz. Bu değerlendirmelerimizin sonuçları, şu anda piyasanın iyi kalitedeki yatırım konusundaki ihtiyacına bizim cevabımızdır.

Yerel yatırım ihtiyacına olan cevabımızın bunlar olduğunu söyledikten sonra şunu da ifade etmeliyim, Turkey Titans endeksini yeni çıkardık. Bu göstergeye endeksli olan şirketler de tamamen yukarıda bahsettiğim aynı sistemlerden geçirilmiştir. Diğer bütün endekslerimizin de aynı olduğu söyleyebilirim. Aralarında sadece küçük bir fark vardır ki, o da şudur: Bu endekste, işlem hacmi, burada bir farklı bir değer olarak ele alındı. Şunu da diyebilirim ki, çok yakında bu yeni endekse bağlı olarak başka özellikleri olan ürünler çıkacak. Bu ürün çıkarma ihtiyacına ilişkin olarak, endeksin kaliteli bir endeks olması gerekir.

Değerli konuklar, bu konuda neyin moda olduğundan bahsederek sizlerle biraz vakit geçirmek istiyorum. ETF'ler herhangi bir endekste kolaylıkla lanse edebileceğiniz en şeffaf ürünlerdir. ETF'ler, endeksi genelde yüzde yüz replike ederler ve endeks düzenlemelerinde başka yapılı ürünler gibi çok kuvvetli anlamda piyasalarda ilgi görürler. Bunun en somut örneğini pan-Avrupa yatırımlarında ve sonrasında da yerel borsalarda takip ederek rahatlıkla görebiliriz.

Kalan birkaç tane daha slaytımız var; buradaki grafiklerin ana göstergesi de şudur: Piyasamız şu anda ne yapıyor?.. Kusura bakmayın bunları çok hızlı geçtim, ama aslında konuşma sürem de bu kadar hızlı geçeceğini tahmin etmiyordum. Ancak, eğer bana, metodoloji, Dow Jones veya başka bir konuda sorularınız olursa, dışarıda mevcut standımızdan yardımcı olmaya çalışırız, sizleri oraya bekliyoruz.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Çok teşekkür ederiz.

Açılıştan itibaren sermaye piyasalarının bugünü ve yarınını konuşuyoruz, neler beklediğimizi konuşuyoruz; ama, bu sermaye piyasalarının, sonuçta bir ölçüme, performans ölçümüne tabi olması lazım, o da endeks oluyor. Bu endekslerin de artık klasikleşmiş lokal endeksler olmaktan çıktığı anlaşıyor. Bu konudaki uzman kuruluş stoxx'un yaptığı faaliyetleri dinledikten sonra artık, sermaye ve hizmetler

önündeki engeller kalktıkça performans ölçümleri de uluslararası boyut kazanıyor. Bu maksatla da iki borsanın ve Dow Jones'ın birlikte kurdukları uzman bir kuruluş. Belki de biz de yavaş yavaş benzer kuruluşları Türkiye'de kurmayı düşünebiliriz. Kendileri Türkiye'de aynı faaliyetleri sürdürmek üzere de "Turkish Titans 20" diye yeni bir endeks geliştirmişler.

Biraz yoruldunuz sanıyorum. Yemek vakti de geldi. Sorularınız olacak mı bilmiyorum; ama, isterseniz siz soru sormayın, ben sizin göstereceğiniz tolerans ile birkaç cümle ifade edeyim.

Aslında sermaye piyasalarını bir hayli önemli ölçüde masaya yatırdık, enine boyuna tartıştık, Avrupa Birliği bağlamını da bir yerde ortaya koyduk. Burada bir şeye dikkatinizi çekmek istiyorum: Konumuz, "Avrupa Birliği yolundaki Türk sermaye piyasalarındaki tehditler ve fırsatlar" idi. Avrupa Birliği yolunda sadece borsaların, finans piyasalarının yahut da ekonominin genel uyumundan söz etmiyoruz; Avrupa Birliği uyumu yolunda yol alırken de kadınların özellikle toplum hayatındaki rolünü de artırmayı bir hedef olarak önümüze koymamız gerekiyor. Bu panelimiz konuşmacılarına baktığımız zaman, sanıyorum Türkiye ortalamasına göre oldukça güzel bir reprezentasyon var; başkan dahil altı kişiden ikisi, yani yüzde 30'u hanım. Bu, güzel bir kompozisyon oldu, önce onu vurgulamak istedim.

İkinci olarak birkaç katkıda bulunmak istiyorum; önce, kısaca değinildi ama, sermaye piyasalarıyla ilgili konuşmalarda, tartışmalarda fazla yer verilmiyor, hep hisse senedi piyasasını tartışıyoruz. Oysa, orta vadeli borç piyasasının kurulması da, işlemesi de en az hisse senedi piyasası kadar önemli. Türkiye sermaye piyasalarının bu ayağı eksik. Topal bir sermaye piyasamız var, bunu kabul edelim. Bugün cari açıktan son derece müştekiyiz ama, baktığımız zaman en büyük artış -herkes araba ithalatına kafayı takmış ama- sermaye malları ithalatında görülüyor.

Eğer bir Türk şirketi aynı yatırım malını içeriden veya dışarıdan satın alma şansına sahip ise, ama Türkiye'de orta vadeli borç bulma şansı olmadığı için -daha doğrusu yoksa, zaten yok- buna karşılık Alman Hermes'inden Fransız Coface'ından orta vadeli bir kredi imkanı sağlıyorsa, o sermaye malını yurt dışından getirmektedir ve sonuçta da cari açığımız şişmeye devam etmektedir. Bizim, kesinlikle orta vadeli borç piyasasını kurmamız gerekir, bunun önündeki engelleri kaldırmamız gerekir. Arkadaşlarımızdan birisi, Avrupa Birliğinin direktifleri arasında DİBS'leri özendirmeye son verilmesi gerekeceğini söyledi. Bu da bizim orta vadeli borç piyasasını kurmamız için iyiye bir işaret.

Yine sık sık vergi politikalarıyla, vergi teşvikleriyle ilgisi ortaya konuldu. Burada bir temel eksiklik var; bizim vergi kanunları yazılırken - yanlış söylüyorsam Sayın Altınok düzeltsin - 1960 yılında Türk vergi kanunlarının, gelir ve kurumlar vergilerinin temelleri atıldı. O zaman Türkiye’de sermaye piyasası yoktu, sadece banka finansmanı vardı, o da sınırlı kesimlere vardı. Şimdi, galiba, vergi politikalarının, Türkiye’deki ekonomik yapının gerçekleri ışığında yeniden düzenlenmesi gerekiyor.

Bugün toplantılarda vergiye dönük olarak çok şeylerden söz edildi, bir şeyden nedense hiç söz edilmiyor; Türk vergi sisteminde sermaye piyasalarının olmadığı dönemlerden kalma bir oto finansman teşviki var; yatırım indirimi var, bir taraftan da Kurumlar Vergisi oranının uluslararası karşılaştırmalarında hele hele Avrupa Birliği’ne yeni katılan üyelerle yaptığınız karşılaştırmalarda çok yüksek; yüzde 30-33. Vergiden kaçmanın tek yolu var, yatırım indirimi yoluyla otofinansman yaratmak. Oysa, genel vergi oranını aşağıya çeksek, mesela yüzde 15’te, yatırım indirimini daha da sınırlı tutsak, o zaman şirketler, yine sık sık dile getirilen, temettü dağıtmak imkanını bulacaklar, sermaye piyasasındaki yatırımcı talebini canlandıracaklar, diğer taraftan şirketler de kaynak ihtiyacı için borsaya daha çok baş vurma ihtiyacını hissedecekler.

Bu yatırım indirimi konusunun, vergi indirimiyle birlikte, sanıyorum yeniden tartışmaya açılması lazım. Sermaye piyasasıyla ilgili olarak yapılan tartışmalarda, buna değinildiğini hiç duymadım. Burada, bir başlangıç yapmak istedim.

Yine, “governance” konusu burada sık sık dile getirildi. Bu konuya temas etmeyen kimse kalmadı. Bu konu halledildiği takdirde hem özel sektörde hem de devlette mevcut “yüzde 51” takıntısı var. Bunun, hakim ortağın olması, devlet şirketiye devletin olması çok önemli. Bu “governance” konusu halledildiği zaman yüzde 51’in önemi -kalmayacak demeyelim ama- çok azalacaktır. O zaman daha rahat şekilde şirketler ve devlet, özelleştirme yoluyla borsaya hisse sunumunda bulunmaya başlayacak.

Son olarak borsanın da ayrı bir seminer konusu olması gerekiyor. Borsa, şu anda bir kimlik sorunu içerisinde. Sahibi belli değil. Bir arkadaşımızın da ifade ettiği gibi, kamu müdahalesine açık bir yapısı var. Borsa, bugün Kamu İhale Kanununa tabi tutulmuş vaziyette. Borsanın kaynakları, devlet tarafından, vergi gibi alınıyor. Diğer taraftan da borsa, bizim uluslararası piyasalarla bütünleşmemiz sürecinde de uluslararası rekabet ile de karşı karşıya kalacak. Onun için, sanıyorum borsanın nasıl yeni bir model içerisinde, yeni bir kurumsal yapıya kavuşturulması gerekir,

bunun tartışılma zamanı geldi, belki de geçiyor.

Benim, değerli panelistlerden sonra yapmak istediğim ilaveler bundan ibaretti.

Sorularınız yoksa, oturumu kapatıp, sizleri yemeğe davet edeceğim.

Dinlediğiniz için sizlere, katkıları için panelistlere teşekkür ediyorum.

Konuk Konuşmacı:
Necdet PAMİR
(Uluslararası Enerji Uzmanı)

SUNUM

Bugün öğle yemeğinde konusuna oldukça vakıf, dalında sayılı birkaç isimden birisi, çok güzel bir hatip, uluslararası enerji uzmanı Sayın Necdet Pamir'i davet ediyorum.

NECDET PAMİR
(Uluslararası Enerji Uzmanı)

Değerli başkanlarım, saygıdeğer konuklar, tabii bir anlamda çok onur duyacağım bir bölüm ayrıldı, ama herkesle, bütün dinleyicilerle paylaştığım için sadece, “bu fiyatlar kaçta olacak?” merakı düzeyinde değil; olabildiğince, bunu belirleyen mekanizmaları, altını biraz doldurarak sizlerle paylaşmaya çalışacağım.

Rezervlerin yeryüzüne çıkarılabilmesi için yapılması gereken yatırımlar vs. bütün bunlara değinerek, asıl amacı da “fiyatlar yükselecek mi, düşecek mi?” bağlamından ziyade, hepimizin kafasında işin genel mekanizmaları doğrultusunda bir fikir oluşturmaya, bir iz bırakmaya çalışacağım.

İzin verirseniz, petrol neden önemli; baktığınızda, Ex.Mobil'in son zamanlarda yapılan sunumlardan birisi olarak, en baştaki grafikte üç tane fosil yakıtın; petrolün, gazın ve kömürün toplamda yaklaşık yüzde 90'lık payını görüyoruz. Nereden bakarsanız bakın, 2020'li yıllara da bugün bildiklerimiz ve kestirimlere baktığımızda hem büyük şirketlerin hem uluslararası enerji ajansının, Amerikan Enerji Bakanlığının bütün kestirimleri, tüm alternatif kaynak arayışlarına karşın, üç fosil yakıtın yine yüzde 90'lık payını sürdüreceğini, bunun içinde de petrolün yüzde 35-40'lık bir seviyede dünya enerji tüketiminde -hoşumuza gitse de gitmese de- başlıca yeri olacağını biliyoruz; yani, Hidrojeni var, hidroelektriği var ya da fizyon yerine füzyon arayışları, bütün bunların sonunda gene de başlıca rol oynuyor.

Sadece enerji üretiminin değil, bir çok sanayi mamullerinin de vazgeçilmez maddesi ama, özellikle ulaştırma sektörünün vazgeçilmez yakıtı petroldür. Onun için de yerine bir başkasının geçmesi, en azından önümüzdeki 10, 20, 30 yıllık süreçte

hem teknik hem ekonomik olarak biraz zor gibi görünüyor.

Bu grafikte 2030 yılına kadar olan yüzdeleri görüyorsunuz. En altta mutlak değer olarak bunlar görünüyor ama, gene de baktığınızda, petrolün payı yüzde 35-36'dan aşağı değil. Ortalama fiyatlar çok konuşuldu; 50'ye vurdu, 60'a vurdu... Burada hepiniz farkındasınız, bu işin uzmanısınız ama, işin biraz da psikolojik tarafı var; birincisi, nominal değerden bakarak, bir de arındırılarak bakılmasında yarar var, belli bir değeri esas almak gerekiyor. Ayrıca, bunun yanı sıra varil başına 50 dolar, biliyorsunuz, Amerika'da üretilip Amerika'da tüketilen West Texas Int. Karışımın, bir tür petrolün fiyatıdır. Biz, "Brene"i Türkiye olarak bakarsanız 8-10 ülkeden alıyoruz. Kuzey Denizinde üretilen petrolü temel alıp, Suudi Arabistan'dan, nereden alıyorsanız, üzerine artı-eksi ekleyerek bakıyoruz, o yüzden 3-4 dolarlık da bir fark var. Bu "50 dolarlık" laf hep kafamıza psikolojik anlamda yerleştiği için, bunu da başlangıçta bir kez daha anımsatmak istiyorum. Çok çeşitli faktörlere göre zaman içinde dalgalanıyor.

Geçtiğimiz günlerde yapılan bir çalışmaya bakarsanız, 1980 yılının 30 doları, aslında bugünün 60 dolarını ifade ediyor, gözünüzün önüne gelmesi açısından bu veriyi sizlere sunmak istedim. Yahut da, 2004 yılının 30 doları, 1990'ların 19 dolarını ifade ediyor. Dolayısıyla aklımızda bunu da bulunduralım. "Fiyatlar artmadı" diyemem, sınırları çok zorluyor ama, yine de bu veriyi de unutmayalım istiyorum. Çünkü, özellikle üreticiler bize çok net olarak dikte ediyorlar. Önümüzdeki günlerde ayın 15'inde, Viyana'da OPEC toplantısında bunun izlerini göreceğiz ve bizi, eski 22-28 dolar bandından 30'ların üstüne alıştırmaya, deyim yerindeyse de "ölümü gösterip sıtmaya razı etmeye" çalışıyorlar. Sadece OPEC değil, OPEC dışı üreticiler de, büyük petrol şirketleri de bunda çok büyük etken.

Frekanslara baktığımızda, aslında 17, 18 dolar, 19, 20 dolarlık bir şey, son 20 yılın fiyatlarına baktığımız zaman, büyük petrol şirketleri demeye çalışıyorlar ki, "fiyatlar sizin zannettiğiniz kadar yüksek değil."

Biliyorsunuz uzun yıllar, OPEC 22-28 bandını, varil başına fiyatlarda iyi kötü olabildiğince sürdürmeye çalıştı; çünkü, OPEC, dünya petrol rezervlerinin yüzde 78'ini, üretiminin -kota nedeniyle- yüzde 35'ini kontrol eden, aslında maliyetleri diğer üreticilere göre daha düşük olduğu için, piyasaların en büyük oyuncusu. Önümüzdeki yıllarda da tüm aksine iddialara karşın bu varlığı eğer OPEC olarak sürdürebilirse, gene en büyük aktör olacaktır.

Sürdürülebilir olması önemli olduğu için 22-28 dolar bandı sürekli olarak gündemdeydi, bunu en az 6-7 dolar yukarıya çekmeye çalışıyorlar. Bugünlerde bunun sonucunu göreceğiz.

Sürekli olarak günlük dalgalanmalar yaşıyoruz, ama makro olarak bizi daha çok üç aylık, altı aylık ve yıllık trendlerin ilgilendirmesi lazım. Mesela, baktığımız zaman ITI'nın 10 Eylül 2004 kapanışını buraya aktarabildim. Bir ay sonrası teslim için, vadeli piyasalarla 40.20 dolar Ekim teslimi fiyatı.

Bu ısınma yakıtı grafiğini özellikle koydum, çünkü önümüzdeki dönemde de belirli ürünlere, nasıl ki yaz başında mevsimsel olarak seyahat mevsimi olduğu için dünyada en fazla petrol tüketen, benzinin yüzde 45'ini tüketen, özellikle Amerika'daki dört çekerli arabalardan da kaynaklanan müthiş bir tüketim var. Nasıl ki o ürüne olan talep dünya petrol fiyatlarını da etkiledi, burada da bir dönem için ısınma yakıtına yönelik, önümüzdeki günlerde aşırı talep olacak ama, yıl sonuna doğru bunların dengeye oturacağını düşünüyorum.

Tarihsel gelişimde biliyorsunuz, 1973-1974 krizlerinden tutun, bir sürü şey yaşadık ama, bu verileri hızlıca geçiyorum.

Ekonomik etkenler var; petrol fiyatlarını belirleyen, üretim tüketim dengeleri, arz talep dengeleri, bunlar her zaman için önemli. Taşıma maliyetleri, diğer yatırım maliyetleri, işletme giderleri, politik etkenler -politik etkenler derken, jeopolitik faktörler de var- ama ülkelerde uygulanan enerji politikaları da önemli, vergi politikaları önemli yahut da tüketimi caydırabilmek için uygulanan diğer yöntemler ya da tersi; coğrafi etkenler önemli, mesela homojen olmayan dağılımdan tutun da bugünlerde yaşanan bir sürü kasırga, fırtına, görüyorsunuz, ama bunlar dönemsel olarak etkilerler; bunlara uzun erimli bakmamak lazım. Yani, rezervlerin homojen olması tabii ki çok önemli ve kalıcı bir etken; yüzde 65'i tek bir coğrafyada, Ortadoğu'da mevcut.

Diğer etkenler, piyasanın tercihleri, ürünün kalitesi, çevreye duyarlı birtakım yakıtlar vesaire, bütün bunlar fiyatların oluşumunda çok önemli. Oyunculara baktığınız zaman, başta Suudi Arabistan olmak üzere OPEC, dünya rezervlerinin yüzde 78'ini, üretimin yüzde 35'ini elinde tutuyor. Suudi Arabistan bir başına yaklaşık 9.5 milyon varil/gün üretim ki, bugün dünya arzı 83.5-83.6 milyon varil/gün civarında.

Dolayısıyla, baktığınızda, Uluslararası Enerji Ajansı arzun, bunun 1-2 milyon varil/gün daha üzerinde olduğunu söylüyor. Aslında piyasalarda bugünlerde arz yönüyle bir sıkıntı -iddia edildiği gibi- yoktur.

Suudi Arabistan'ın sadece günlük 9.5 milyon varil/günlük üretimi değil, aynı zamanda teknik olarak çok kısa bir sürede, fazla yatırım yapmadan hızla devreye sokabileceği, stokların, stratejik rezervlerinin dışında birkaç milyon varil/günlük yedek kapasitesi vardır. Onun için en önemli oyuncuların birisidir ve tarihsel süreçte biliyorsunuz, Amerikan yönetimleriyle hep paslaşarak, gerektiğinde piyasalara müdahale etme yönünde etkili olmuş bir ülkedir; ama, başta 11 Eylül olayları olmak üzere, orada gelişen Vahabizm ve radikal köktendinci hareketler piyasaları gerçekten sıkıntıya sokuyor ve Amerika Birleşik Devletlerinde büyük tasarımlar, BOP, yeni dünya düzeni gibi sürekli yeni eklemelerle geliyor, o kaygıların temelinde bunlar da var.

OPEC dışındaki üreticiler içindeki en önemli oyuncu Rusya Federasyonu, bugün Suudi Arabistan'la başa baş; yaklaşık 9.3-9.4 milyon varil/gün civarında üretimi var. Şu anda bir kriz yaşanıyor olsa da Rusya çok önemli bir oyuncu, ama Suudi Arabistan'la hem rezervler açısından kıyaslayamazsınız hem de üretim maliyetleri açısından Suudi Arabistan'ın tartışılmaz bir üstünlüğü var.

Uluslararası Enerji Ajansı, OECD'nin önemli oyuncusu. Büyük krizlerden sonra OPEC'e karşı kuruldu denilebilir. En azından üye ülkelerin enerji politikalarını uyumlu, eşgüdümlü hale getirebilmek, belli bir stok kapasitesini bulundurmalarını sağlamak başta olmak üzere, bu tür politikaları hayata geçiren Uluslararası Enerji Ajansı da başlıca oyuncular arasındadır.

Amerika Birleşik Devletleri her ne kadar OECD ya da Uluslararası Enerji Ajansının bir alt unsuru olsa da başlı başına bir oyuncu olarak bunu ayırmak lazım, her zaman büyük bir oyuncudur. Büyük petrol şirketlerine artık Amerikalı, İngiliz, Hollandalı denilmesi söz konusu değil, özellikle petrol fiyatlarının 9-10 dolarlara düştüğü dönemlerde, büyük şirket birleşmeleriyle uluslararası ve uluslar ötesi şirketler zaten önemliydi, iyice belirleyici oldu.

Borsalar son derece önemli; özellikle piyasalarda, vadeli piyasalarda alınıp satılan bir meta olduğu için, hem de bu piyasalarda fiyatların oluşturulmasına yönelik bütün aktörler ellerinden gelen -başta yayınlar olmak üzere her olanakla- kimi zaman spekülatif hareketlerle piyasaları oluşturuyorlar. Dolayısıyla da bunlar da çok önemli.

Uluslararası yayınlar var; aklınıza gelen bir dolu site, yayın... Petrol konusunda sadece alım satım yapan şirketler önemli oyunculardır ve bunun yanı sıra diğer çeşitli oyuncular da vardır.

Son dönemdeki nedenlere bakarsanız OPEC politikaları doğal olarak tek metaya dayalı ekonomiler olduğu için olabildiğince fiyatları yukarı çekmeye çalışırlar, ama bu da sürdürülebilir olma noktasıdır.

Dolayısıyla, nereden bakarsanız bakın OPEC önemlidir. Bunların uyguladıkları kotalar ve son dönemde ek üretim kapasitelerinin, yedekte tuttıkları kapasitelerin daralması yani, geleneksel olarak OPEC'in, başta Suudi Arabistan olmak üzere, elinde 6, hatta 7 milyon varil devreye sokabilecekleri 83-84'lük kapasite çok önemlidir. Buna karşın son dönemde -açıklanan rakamlar bunlar- 1- 1.5 milyon varil/güne düşmüş olduğu için, sıkıntılar yaşanıyor ve OPEC'in her müdahalesiyle de piyasalar biçimlenmiyor, kotalar da bir yere kadar uygulanıyor. Son dönemde daha net görüyoruz, OPEC'e rağmen kotanın çok üzerinde üretimler var, buna rağmen piyasaların harareti dinmiyor.

Petrol rezervlerinin homojen olmayan dağılımı dediğimiz zaman, özellikle yüzde 65'i belli bir coğrafyada, Ortadoğu'da sıcak-soğuk savaşların nedeni olmasının nedeni bu. Maliyetlerin düşük olması, arama-geliştirme maliyetleri pazarda kabaca 7-8 dolarsa, Ortadoğu'ya baktığınızda, Suudi Arabistan'da 3-4 dolar, Irak'ta 2 dolar ama, Aramco'ya bakarsanız yarım dolar; yani, arama ve geliştirme maliyetlerinin bugün fiyatların 40 dolarlarda gezindiği yerlerde, aradaki marjı düşünürseniz, buna dikkati çekmek istiyorum.

Yüksek yatırım gereksinimi, uygun olmayan ortam, özellikle petrol şirketleri ve büyük ülkeler, büyük tüketiciler, başta Amerika Birleşik Devletleri sürekli olarak getiriyor; evet, rezervler yeterli ama, bunların kimin elinde olduğu ve hangi koşullarda geliştirileceği konusunda, genelde bakıyorsunuz üretim-paylaşım anlaşmalarıyla o coğrafyalara girmeye çalışıyorlar; Irak'ta da bu tasarım hayata geçirilmeye çalışılıyor, Azerbaycan'da, Kazakistan'da, Rusya'da zorluyorlar, bir noktaya kadar, Rusya'daki devletin direnişinin arkasında biraz bu kavgalar yatıyor bence.

Tüketici ülkelerde beklenilenin üzerinde talep gelişimi, son dönemde özellikle Amerika Birleşik Devletleri, Çin, Brezilya, Hindistan gibi ülkelerde öngörülenin üstünde bir gelişim oldu. Bu, piyasaları ciddi oranda etkiledi. OPEC üreticilerinde beklenenden düşük üretim oldu, ihracat sisteminin sorunları var. Sınırlı, geri kaldı, yeterince ihracat yapamıyorlar.

Bir de gene Rusya'daki krizin en temel hatları, bana göre, ülkede bir taraftan liberalleşmeyi savunan ve ona yönelik olarak Batılı şirketlerle joint venture'lara

giren ya da hisseleri devretmekten yana olan oligarklar takımı var. Bir taraftan da Putin, Avrasya ekibinin mücadelesi var. Bunlar da bu tür yapılanmalara karşı çıkarak assetlerin kendilerinde kalmasını savunanlar.

Bütün bunlar dün oluşmadı. Dolayısıyla, devletin müdahalesinde bu oligarkların yapısını kırmak ve erki eline almak yatıyor. Ben o anlamda da piyasalar açısından iyimser bakıyorum. Öyle ya da böyle, ben Putin'in savaşımını er ya da geç başarıya ulaştıracağını ve 1.7 milyon varillik üretimin kesintisiz olarak piyasalara arz edileceğini, en azından bu psikolojik faktörün, spekülâtörlerin kullandığı faktörün ellerinden alındığını düşünüyorum.

ABD'de benzin talebindeki aşırı artış, belirli ürünlerin rafinerilerden yetişmemesi, stoklarda daralma, özellikle beş yıllık ortalamalara baktığımızda, OECD stoklarının geçtiğimiz üç-beş ay içinde çok alt seviyelerde gittiğini, fakat şu son günlerde bu stokların da hem üründe hem ham petrolde toparlandığını görüyoruz. O da piyasaların üstündeki baskıyı azaltacağından, ben, sorulduğunda, uzun zamanda bu fiyatların düşeceği yorumunu yaparken bunlara dayanarak söylüyorum.

Jeopolitik etkenlerden en önemlisi, Suudi Arabistan, Irak vs. bunların ötesinde, Venezüella'da 15 Ağustos'ta Chavez'e karşı -ki, OPEC'in en önemli çimento faktörlerinden birisidir- OPEC'in iyi kötü uyumlu bir politika uygulamasında, beğenelim, beğenmeyelim ama- Chavez'in 15 Ağustos tarihinde, referandumda, daha önce aldığı oylardan daha fazla oyla çıkması, belki Amerikan yönetimini rahatlatmadı ama, en azından oradaki soru işaretlerini, gerginliklerini, bence biraz daha azalttı. Bu da, spekülâtörlerin oynama alanını daha daraltan, elindeki faktörleri daraltan bir etkeni.

Bütün bunların ötesinde -bir çok şeyi hızla geçmem lazım- biz genelde ham petrol fiyatlarına bakıyoruz, ama başta ülkemiz olmak üzere, biliyorsunuz, son derece yüksek vergi oranları var. Bir taraftan bu vergiler tüketim planlaması anlamında da önemli; ama, devletin, hükümetlerin en kolay, cash para kaynağı olduğu için her zaman başvurduğu ve IMF politikaları doğrultusunda da hiçbir zaman taviz vermeden en rahat para toplayacakları bir yer olduğu için bu tarafa bakacaklar. En az yüzde 61-62'lerde yanılmıyorsam -çünkü hızına yetişemiyoruz- genelde uluslararası piyasalardaki fiyat hareketlerinden çok daha fazla ya da Dolar-TL paritesinden çok daha fazla, fiyatlar, gece yarısı ÖTV'ye yapılan zamlarla belirleniyor, çoğu uzmanı olmayan, uğraşmayanlar farkına varmıyor, üstüne bir de KDV biniyor, vergiden vergi alıyorsunuz. Dolayısıyla en az yüzde 61-62 oranında,

deponuza 100 milyonluk bir şey koyarken 62 milyon da vergi veriyorsunuz. Bu, dünyada da böyle.

Enteresandır; OPEC'in web sayfasında bunu ilk defa görmüştüm, OPEC "bizi suçlamayın" diyor, "biz, OPEC'in 10 ülkesi olarak bir araya geliyoruz, 1996-2000 yılları arasında hepimizin yıllık ortalama olarak elde ettiğimiz 170 milyar dolardır ama -Rusya hariç- diğerleri; onlar 270 milyar dolardır, o yüzden bizi suçlamadan önce kendi devletlerinize bakın." OPEC'in kendi sayfasında, benim çarpıcı bulduğum bir rakam. Bu grafikte de bunun kümülatiflerini görüyorsunuz.

Amerika'da çok daha az vergi alınıyor. En çok vergi İngiltere'de. Türkiye'de, gene Avrupa ortalamasının üstünde, geçen sene Sayın Danış'ın sunumunda kullandığı bir tablodur bu. Baktığınız zaman, en altta Avrupa ortalamasındaki vergisiz pompa fiyatını, vergi ve pompa fiyatını görüyoruz. AB ortalamasının biraz üzerindedir.

Uluslararası enerji petrol piyasasının 9 Eylül'de çıkan son raporuna bakarsak orada şu yorumlar yapılıyor: New York ..Exchange West Texas Int. Ağustos ortalarında 50 dolarlık seviyesine yaklaştığını not ettikten sonra, burada Irak, Rusya ve Venezuela'daki jeopolitik kaygılar öne sürülüyor. Yine bu arada kükürtsüz ham petrol atık ürünler piyasalarında üretimlerin finans noktası üzerindeki darlığı da bir neden olarak gösteriliyor. Bunlara karşın, Ağustos sonu itibarıyla fiyatların 8 dolar, tekrar ediyorum West Texas Int.'in rakamı. Bunu birkaç dolar daha aşağıya çekmekte yarar var.

Stoklar, Temmuz'da 18 milyon varil artarak 53 gün seviyesine ulaştı. Biliyorsunuz, Uluslararası Enerji Ajansı, üye ülkelerde bir yıl önceki tüketimlerin 90 günlük tüketimleri kadar stok tutmalarını ister. Her ne kadar düşüğe de, beş yıllık ortalamalarda, en alt seviyelerden yukarı doğru çıktığı için piyasaları rahatlatan bir etki yaratıyor ve rahatlatacak. Bence, fiyatların düşmesine bir de bu neden olacak. Şu an düşmesine de bunlar neden oluyor.

Talep artış tahminleri; dünya talebindeki artış, 2004 tahminleri için 2.5 milyon varil/gün. 2005 yılında 1.8, yani, bu da 2005 için biraz daha umutlu olmamızı gerektiriyor; yani o hız aynen yürümüyor ve Rusya ve BDT'den çıkacak yeni üretimler, belki Bakü-Tiflis-Ceyhan'la bir akış başlayacağı için arz yönünde de olumlu gelişmeler olacak. Dolayısıyla, bütün bunlara -dediğim gibi- daha olumlu bakıyorum.

Spekülatif karlar konusunda bir not düşmem lazım; tüketiciler çok daha bilinçli. Amerika'da özellikle şirketlerin spekülatif karları konusu senatoya yansıtıldı ve

şirketlerin özellikle belirli ürünlerde spekülâtif daralma yarattıklarını, aslında böyle olmadığını ve son 1-1.5 yıllık süreçte, yüzde 300 oranında karlarını katladığını iddia ederek tüketiciler senatoya başvurdular. Konu inceleniyor; yani, sadece piyasalar, arz talep dengeleri, stoklar değil, ama spekülâtif hareketlerle de -doğrudur, yanlıştır ayrı- bunun incelendiğini ve doğru bulmadıklarını söylüyor. Farklı görüşler de var ama, gene de dikkat etmemizde yarar var. Ben onun için söylüyorum.

Rezervler yeterli; bugün dünyada 1148 milyar varil rezerv var. Ama, yaklaşık 3 trilyon varil, yani bunun 2.5 katından daha fazla da potansiyel rezerv var. Bütün mesele, bunun ne kadar yatırımla ve kimin eliyle geliştirileceğidir. Bunun dağılımına baktığınız zaman, bir başına Ortadoğu'nun yüzde 65'lik ağırlığının önemli olduğunu görüyoruz. Doğal gazda 61 yıl, kömürde 214 yıl. Gene bilinen, bugünkü rezervler itibarıyla söylüyorum. Kömür, dünyada çok daha homojen. Neden artıyor; hem teknoloji ilerliyor, bir dolu yöntemle rezervler daha rahat kurtarılabilir; rezervlerin kurtarılabilme faktörleri artıyor. "Bugünden yarına rezervler bitiyor" şeklindeki felaket tellallığı doğru değil.

Bunu da görece olarak değerlendirirseniz sevinirim; dünyadaki arama üretim maliyetlerinin nasıl farklı olduğunu; Suudi Arabistan'da 4 dolar, Irak'ta 2.5, İran'da 4.5, Kazakistan, Batı Sibirya'da 7 dolar... Bunlar da dikkate almamız gereken faktörler, ama Aramco'nun, dediğim gibi, kendi sunumunda bu yarım dolar olarak veriliyor; Sedan'n 4 dolar olarak verdiği aynı şey.

Dünyada ne kadar yatırım yapılması gerekir dersiniz, Uluslararası Enerji Ajansı, 2001-2010 yılları arası süreçte 900 milyar dolarlık petrole dünyada yatırım yapılması halinde sürdürülebilir olacağını, rezervler varlığı anlamında öne sürüyor.

2010-2020 yılları arasında bu rakam 1.1 trilyon dolara, onun biraz üzerine de 2021-2030 döneminde çıkıyor ve bunların dağılımlarını görüyorsunuz; en çok arama ve geliştirmede yatırım bekleniyor. Dolayısıyla, bu da yatırımcılar açısından bir fikir verebilir.

Bölgesel bazda ne kadar yatırım gerektiği de bu grafikte izlenebiliyor.

Şirketler hala bu yüksek petrol fiyatlarına rağmen, 9 dolarlık dönemleri hatırlayarak, arama yatırımlarına yönelmekte hala biraz tedirgin davranıyorlar. Bu da piyasalar konusunda Uluslararası Enerji Ajansının bir diğer tespiti.

Stoklarla ilgili olarak bir iki şey söylemek istiyorum:

Ülkelerin ve büyük bölgelerin tüketimlerdeki dağılım, mesela Çin'in kömürdeki ağırlığına bakın, ama hızla petrole dönüyor ve müthiş bir araba seferberliği var. Bu, önümüzdeki dönemde de bu hızla giderse dünya piyasaları için önemli bir faktör olacaktır.

Günde 20 milyon varilin üzerinde petrol tüketen Amerika yüzde 57'sini ithal ediyor, müthiş bir dışa bağımlılığı var. Bu oran, 2025'lerde yüzde 70'e çıkacak. Nereleden, hangi kaynaklardan aldığını görüyorsunuz. Bu, Amerikan Enerji Bakanlığının kendi projeksiyonları. Kaldı ki, Amerika Birleşik Devletleri çok yoğun enerji kullanmayan, verimliliği çok yüksek, daha az enerji ya da petrol girdisiyle çok daha fazla gayri safi hasıla elde eden bir ülke olmasına karşın bu müthiş tüketim var.

Avrupa Birliği -görüyorsunuz- üstteki açık renkler ithalat bağımlılığını ifade ediyor, yani mutlak değer olarak 2030'da 14 milyon varil/gün tüketecek ve bağımlılığın ne kadar olduğunu görüyorsunuz. Bu büyük tasarımların, Büyük Ortadoğu Projelerinin, Amerika-Çin kavgasının da ip uçları burada.

Çin'in bağımlılığı konusunda da, şu alttaki kısmı görüyorsunuz; 2020 yılında 10 milyon varil/gün üzerine çıkıyor, 11 milyon varil/güne yaklaşıyor, neredeyse yüzde 80'ini ithal etmek zorunda, hızla petrole dönüyor. Bütün bu oyun, gerçekten fiyatları da etkileyecek faktörlerden birisi.

Baktığımız zaman, OPEC'in kota ve üretimlerini, 1 Ağustos'ta 26 milyon varil/güne çıkarmış, ayın 15'inde Viyana'da toplanacaklar, büyük olasılıkla 1-1.5 milyon varil/gün daha artırabilirler. Ek kapasite var ama, yapmaya çalışacakları şey, "22-28 dolar bandını unutup." Çeşitli ülkeler -mesela Venezüella 35'leri telaffuz ediyor, ama çoğunlukla, tek tek ülkeler açısından 30-32, en çok da 34 telaffuz ediliyor. Bizi, bir yerlere alıştıyorlar.

2004, 2005 tahminlerine baktığımızda, referans ortadaki çizelgedir. Gördüğünüz gibi, 2005 yılı sonlarına doğru 40 doların altında West Texas İnt. Tahminidir. Hiçbir zaman bu tahminlerin bire bir tuttuğunu ben görmedim ama, genelde, OPEC vs. hepsine baktığımızda genelde belli bir trend var. Bugünün fiyatlarıyla 40 doların altında West Texas İnt. 35-36'larda bir öngörü, diyelim ki Brent için, 2005 yılı sonları için öngörülüyor. Bunlar hiçbir zaman mutlak değerler değil.

OPEC daha da iyimser; aslında, "dünyadaki üretim sanıldığı kadar yüksek olmayacak. Onun için bu fiyatlarda alabildiğimiz kadar alalım" demenin de bir ifadesi ama, gördüğünüz gibi OPEC'in tahminleri 2010 kestirimlerinde, referans senaryolarında

25 dolar civarı. Ben bunu çok gerçekçi bulmuyorum; ama, OPEC, biraz da “zaten bir şey kazanmıyoruz” demeye getiriyor bence.

Baktığımız zaman üç değişik senaryoya göre, geçmiş ve tahmini fiyatlar 2025'e yapılan kestirimler için Amerikan Enerji Bakanlığının referans senaryosuna bakın, gene burada 30 doların altında. Bugünün fiyatlarıyla baktığınızda, bugünün dolarıyla hiçbir zaman referans senaryo 30 doların altında değil; ama, onun biraz üstünde olabilir, çünkü OPEC'in bugünkü politikalarını sürdürmeyeceğini de görüyoruz.

Bu da, o günün fiyatıyla, 51.75 ama gene 30 dolarlık hesaplamadaki orandır.

Bir sürü araştırma kuruluşunun yaptığı bütün kestirimlere baktığınızda, 2010 için 18/25, 2015 için 18/27, 2020 için 15.6/26 ve en çok da 28 gibi rakamlar telaffuz ediliyor.

Dolayısıyla, ben Venezüella'daki rahatlama, Rusya'daki rahatlama nedeniyle ve arzda önemli bir sıkıntının olmayışı, stokların da toparlanmış olmasıyla, birkaç dolarlık daha düşüş bekliyorum. Böyle söyleyeyim. 2005 yılında da 30-32 dolar olabileceğini tahmin ediyorum. 2004 yılı için 33-35 dolar gibi, yani bu benim tahminim, “ben bunu tahmin ediyorum, bu böyledir” diye değil elbette; ama, genelde piyasaların hepsine baktığımız zaman bu rakamların gerçekleşebileceğini düşünüyorum. Çünkü, sonunda birileri bunu soruyor; “tamam, bu kadar anlattın da sonucu nedir?” deyince ben de ayıp olmasın diye yapıyorum bunu.

Dünyadaki piyasalar açısından baktığımızda, OECD, Dünya Bankası ve Uluslararası Enerji Ajansı, Mayıs ayında bir çalışma yaptılar, 25 dolardan 35 dolara, 10 dolar artarsa, OECD ile GSH 0.4 puan azalacağı, enflasyonun yarım puan artacağı, işsizliğin artacağı -OECD tükettiği petrolün yarısından fazlasını ithal ediyor- OECD-Avrupa, gayri safi hasılası yarım düşecek, enflasyon yarım artacak, Amerika'da GSH 0.3 puan düşecek.

Niye dersenez, OECD ortalamasına göre gene de dışa bağımlılığı daha az -yüzde 7 olmasına rağmen- ve enerjiyi daha verimli kullanıyor. Japonya'da 0.4, Çin'de 0.8, ama en kötü olan, sahra ülkelerinde hem bağımlılıkları açısından hem enerjiyi verimsiz kullandığı için, GSH'da 3 puanlık düşüş var. Eğer bu trendlerle giderse, petrol fiyatları sürdürülebilir olmaktan çıkıyor, onun için de üreticilerin buna dikkat etmeleri lazım.

Enerji yoğunluğu, petrol yoğunluğu eğer OECD 100 ise, Çin 232, yani 2.3 katı

daha fazla petrol kullanarak aynı GSH yaratılabiliyor anlamında. Hindistan, bu 100 oranına karşı 288.

Türkiye'ye baktığınız zaman, Türkiye için kabaca şöyle bir şey söyleyeyim; Türkiye'nin, bugün ithal ettiği petrol miktarına bakarsanız 23 milyon, 24 milyon ton diyelim, çoğunu da Tüpraş yapıyor, bir miktar -2003 yılında- Ataş yaptı. Sonuçta biz, 2004 yılı için 23.8 civarında dolar/varil öngörmüşüz. Bu, bir hata olduğu için değil, ama onun üstüne 10 dolar daha çıkarsa, Türkiye'nin sadece ham petrol faturası, yaklaşık 1.7 milyar dolar artacak. Bir miktar da üründe, doğal gazda artar -çünkü doğal gaz fiyatları da petrole endeksli- dolayısıyla 10 dolarlık bir artış, Türkiye'de, gördüğüm kadarıyla 2 milyar dolar gibi, bütçe hesaplarında bir farklılık arz edecektir.

Dolayısıyla, ben bu şekilde toparlayayım. Sabrınızı çok zorladığımı biliyorum, ama kusura bakmayın.

Çok teşekkür ediyorum.

Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Bilgi Teknolojileri

SUNUM

Değerli katılımcılarımız, oturumumuzun konusu, “Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Bilgi Teknolojileri”

Oturum Başkanımız, Başbakanlık Başdanışmanı Sayın Fikret Üçcan.

Konuşmacılarımız;

Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcı Sayın Ufuk Bodur

İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Genel Müdürü Sayın Emin Çatana

Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Genel Müdürü Sayın Remzi Özbay

İMKB 1. Başkan Yardımcısı Sayın Arıl Seren.

OTURUM BAŞKANI

Bu öğleden sonralarının kaderi, birincisi, yemek üstüne sadece “çalışkan çocukların” salonda kalması. İkincisi, ön sıraların boşalması. Bir de rehavet var; bu rehavetinizi de mümkün mertebe dikkatinizi canlı tutarak geçiştirmeye çalışacağız. Buna söz veriyoruz.

Öğle yemeğinde dinlediğimiz fevkalade ilginç, uluslararası bir enerji uzmanı Sayın Pamir’in konuşmasından sonra bizim toplantımızda da ona paralel bazı noktalar var gibi geldi bana, çünkü biz de sermaye piyasalarının gelişiminde bilgi teknolojileriyle ilgili oturumu sizlere sunacağız.

Bu “bilgi teknolojileri” kelimesi üzerinde biraz tereddüdüm var; aslında bunun “bilişim teknolojileri” olması daha doğru olurdu, çünkü “bilişim” kelimesinin içinde “bilgi” ve “iletişim” kavramlarının da olduğunu düşünüyorum.

Bu “bilişim teknolojilerinin” -isterseniz o tabiri kullanalım, BT diyelim- önemi çok kısa bir süre önce İstanbul’da yapılan bilişim zirvesinde değerli bir konuşmacının

verdiği bir örnek vardı, örnek şöyle idi: “Dünyanın en zengin kişisi, en zengin olarak bildiğimiz kişisi, bilişim teknolojisinde, o sektörde çalışan bir insan, dünyanın en meşhur, en tanınmış 5 markasının en az 3 tanesi bilişim teknolojilerine ait. Bu konunun önemini kısaca anlatıyor. Ülkelerin de ekonomik gücü, performansı, bugün artık rekabet güçleriyle ölçülmekte. Türkiye bu rekabet gücü bakımından dünya ekonomik formunun bir endeksine göre maalesef pek parlak bir durumda değil; 65 inci sırada, ama özel sektör itibarıyla aynı endeks, 56 ncı sıranın da özel sektör bakımından yer aldığını söylüyor. Bu da mukayese bakımından belki ilerisi için bize ümitler verecek bir husustur.

Demek ki, biz epeyce gerideyiz ama, biz gerideyse, Avrupa, bu işin en iyisi sayılan Amerika’ya göre geride. Çünkü, Avrupa, 2000 yılında “e-Avrupa” diye bir program ilan etti. Bu programdaki hedefi de şuydu: Önümüzdeki on yılda diyorlardı, yani yaklaşık 2010 yılını hedefliyorlardı, önümüzdeki on yılda dünyanın en rekabetçi ve en dinamik ekonomilerinden birisi olmak hedefimizdir. Bu da şu demektir: Amerika’yı yakalayabilirsek, biz hedefimize ulaşmış olacağız.

Türkiye’nin de Avrupa’daki bu gelişmelerin dışında kalması mümkün değil. Bu programın “e-Avrupa +” yani, o zamanki adayları içeren kısmına Türkiye de dahil oldu; burada, bir e-dönüşüm, e-Türkiye şeklinde bir yansıması oldu. Bu sabah da çok söylendi, bir kabuk değiştirmeye ihtiyacımız var, yani dönüşmemiz lazım. Başka türlü bunu başarmamız mümkün değil. Rekabet gücümüzü geliştirmemiz de mümkün değil, ayakta durmamız da mümkün değil. Hepsi birbirine bağlı.

Böyle bir program içinde belki istatistiklerde göreceksiniz, ülkelerin ne tür özellikleri var, ne assetleri var derken “kaç tane bilgisayar veya hane başına kaç tane bilgisayar düşüyor?” şeklinde bilgisayarlaşma oranı gibi endeksler görüyorsunuz. Bu, artık o kadar geçerli bir endeks değil. Bugün artık Avrupa’da olsun, Amerika’da olsun geniş bant teknolojilerinin ne kadar yaygınlaştığı konuşuluyor, yani bugün artık bilgi toplumuna erişmek dediğiniz zaman, geniş bant teknolojileri, bir telefon hattı veya bir kablo üzerinden veya kablosuz bir haberleşme üzerinden ne kadar çok, ne kadar kısa sürede, ne kadar yoğun mesaj gönderebildiğiniz, çünkü şu toplantıda konuşulan sermaye hareketleri de neticede, artık paraların çanta içinde taşınması değil, kablolar veya kablosuz haberleşme şeklinde ülkeler, sınırlar olmaksızın, ülkeler arasında el değiştirmesi şeklinde de tecelli ediyor.

Türkiye’de bu arada ne yapılıyor dersek, 2000 yılından bu yana bazı çalışmalar yapılıyor. Başbakanlıkta gruplar halinde oluşmuş bir çalışma yürütülüyordu. Bu

Çalışma sonradan, biraz da bendenizin marifetiyle DPT'ye aktarıldı, DPT bunun koordinasyon merkezi olsun istendi. DPT, bir Bilgi Toplumu Dairesi kurdu, orada çalışmalar yürütülüyor.

Kamu kurumlarının hemen hepsinde bilgi işlem merkezleri var, orada bilgi işlemciler var, bunları biraz da -çok değişik bir platformda, değişik bir ölçekte olacak ama- İstiklal Savaşındaki telgrafılara benzetiyorum; kendi kendilerine, bulundukları yerde, onlara çok özel bir görev de verilmediği halde, bu mücadeleye nasıl katkıda bulunabilirler diye karar vermişler ve hakikaten fedakar, cansiperane şekilde çalışıyorlar. Bizim bilgi işlemcileri de buna benzetiyorum. Onlar da kendi birimlerinde gerçekten çok değerli çalışmalar yapmışlar, fakat bunun özelliği, bu çalışmaların birbirinden kopuk, aralarında bir koordinasyon, bir alt yapı beraberliği olmayan bir şekilde yürütülmekte olması. Bugün içinde bulunduğumuz durum bu. Yani, adacıklar halinde, fevkalade başarılı örnekler var, fakat bu adaların arasında ne bir motor ne bir kayık işlemiyor. Bugün yapılması gereken de budur.

Bunu da sağlamak için DPT'nin hazırladığı, bu kamu kurumlarının yaptığı projelerden meydana gelen bir kısa dönem acil eylem planı hazırlanmıştı. Bir de, Başbakanlık genelgesiyle bu yayınlanırken biz burada bir icra kurulu oluşsun istedik, yani e-Türkiye icra kurulu başkanı, sabah da aramızda olan Sayın Abdüllatif şener, Sanayi Bakanımız, Ulaştırma Bakanımız, DPT Müsteşarı ve bendenizden oluşuyor bu icra kurulu; 5 kişilik bir kurul. Bu kurulun çalışmasıyla artık bir politika, bir strateji berraklaşmaya başladı. İcra Kurulu niye kuruldu; merkezi bir otorite olsun... Merkezi otorite derken, buradaki "merkezi" kelimesi, her şeyin tek elde toplanmasını kast etmiyor; daha ziyade bir grubun -bu grubun içinde sivil toplum örgütlerinin başkanları da var- daha yukarıdan bakarak, daha iyi gözetleyerek işlerin daha koordinasyonlu şekilde yürütülmesini sağlamak ve bu kurumlar arasında işbirliğini geliştirmek için yolları açmak.

Otorite deyince yine dediğim dedik bir kurum oluşmasını istedik, böyle bir şey mevzu bahis değil. Bu otorite de kamu sektöründen, gördüğünüz gibi, Sayın Bakanların bulunduğu, planlamanın bulunduğu bir kurulda, sivil toplum örgütlerinin, Türkiye Bilişim derneğinin, Türkiye Bilişim Vakfının, Bilişim Sanayiciler Derneğinin, Odalar Birliğinin -önem sırasına göre değil, aklıma geldiği şekilde söylüyorum- TÜBİTAK, Telekomünikasyon Kurumunun, Telekom A.ř.'nin de bulunduğu bir çalışma gurubu halinde bu icra kurulu, ayda bir kere toplanıyor. zelliği de şu: Türkiye'de ilk defa siyasilerle sivil toplum örgütlerinin başkanları bir arada oturmuşlar,

Türkiye'nin geleceği hakkında birlikte kararlar veriyorlar. Bu örnek, şimdiye kadar uygulanmadı açıkçası. Hatta daha kuruluşunda bunu yadırgayanlar da oldu, ama sistem artık oturmaya başladı, gündem giderek olgunlaştı ve önemli stratejik kararlar da verilmeye başlandı.

Bu bilişim teknolojileri veya bilgi teknolojileri, bilgi toplumu olmaya doğru yönelen, Türkiye'de, sermaye piyasalarının gelişimini nasıl etkiliyor. Bu masada 4 uzman var, maalesef aramızda hiç hanım yok, sabah Zekeriya Beyin yüzde 30'luk oranını yüzde 0'da bırakarak sınıfta kaldık.

Biz, bu konunun cevabını uzman gözüyle sizlere vermeye çalışacağız. Ben, ilk sözü -zaten o şekilde düzenlenmiş- Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Sayın Ufuk Bodur'a veriyorum.

UFUK BODUR

(Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı)

Teşekkürler Sayın Başkan.

Bugüne kadar konuştuğumuz ve yarın da konuşacağımız konuların en önemli paydaşı, bence bilgi. Eğer bu bilgiyi belli disiplinler altında kullanamıyorsak, bunlardan istediğimiz performansı elde edemiyoruz, istediğimiz sonuçlara da varamıyoruz diye düşünüyorum. Sermaye piyasalarında bilginin önemi hepimiz tarafından bilindiği üzere, olmazsa olmaz bir koşul. Ben, izninizle sermaye piyasalarının gelişiminde -Sayın Müsteşarımın da dediği gibi- bilgi teknolojileri dedik ama, aslında bilişim teknolojilerinin bugüne kadar geçirdiği süreç ve yine Sayın Başkanın söylediği gibi, bilgi toplumuna gelirken geçirdiğimiz birkaç evreyi aktardıktan sonra sermaye piyasalarında bilgi anlamında, bilgi teknolojilerinin, bilişim teknolojilerinin kullanılması anlamında ülkemizde ve dünyada izlenen trendleri aktarmaya çalışacağım.

Bildiğiniz gibi, bilişim araçları, bilgisayar, bilgisayar ağları, iletişim ve internet gibi alanlardaki hızlı gelişimler sonucunda bilgi, insanlar, şirketler, kurum ve kuruluşlar ve ülkeler için en önemli ve vazgeçilmez bir değer haline geldi. Şirketler, kurum ve kuruluşlar, ülkeler, bilgiden en yüksek oranda fayda sağlayabilmek için bünyelerinde kurumsal ve yönetsel yeniden yapılanma modelleri geliştirerek hem kendi bilgi toplumlarını hem de ulusal bilgi toplumu yaratma konusunda gerekli tedbirleri almaya başladılar.

1990'lardaki bilgi teknolojilerindeki devrimsel gelişmeler, ekonomiyi yeni ve eski olarak ayırma noktasına getirecek bir değişime yol açmış, özellikle internetin çok etkin bir araç olması nedeniyle yeni iş modelleri ve roller ortaya çıkarmıştır. Sadece ülkemizde değil, tüm global ekonominin devinim ve iyileşme çabası içinde olması, ekonomik değerlendirmelerin yapıldığı hemen hemen tüm ortamlarda bilgi teknolojileri kullanımı kaçınılmaz bir hale gelmiştir.

Yine çeşitli alanlarda değişim ve dönüşümü kısaca tanımlayabilmek için başına “e” harfini koyarak, hepinizin bildiği gibi, “e-ticaret, e-eğitim, e-kurum, e-devlet” gibi benzeri terimler, günlük hayatımıza yoğun bir şekilde girmeye başladı.

Bizim için en önemli şey, bu süreçte, kendi dönüşümümüzü yapmak, yani, e-dönüşümü yapmak. Bunu nasıl gerçekleştirebileceğiz; tamamen bilişim teknolojilerini kullanarak. Tanımından da anlaşılacağı üzere bilgi ve iletişim teknolojilerinin etkin kullanılarak mevcut kültürün iş süreçlerinin, ürün ve hizmetlerin, çalışan vatandaş, iş ortakları ve diğer tüm sosyal paydaşların yararına bir bütünlük içinde değiştirilmesi diye tanımlanıyor. Sayın Başkanın da söylediği gibi, yapılan çok değerli çalışmalar var, fakat bunlar değişik kültürlerde, değişik birimler altında toparlanmış, ama birbirleriyle entegre edilememiş durumda. Aynı şey bizim sektörümüzde de mevcut; biz, sektör olarak sermaye piyasası kurulu aktörleri olarak bilgi teknolojileri kullanımında çok şanslı bir grubuz, fakat bilgi paylaşımı konusunda, mevcut standartları henüz istediğimiz düzeyde kullanılabilir hale gelememiş durumdayız. Bu nedenle de bilgi teknolojileri kullanılırken e-dönüşümü, e-birey dönüşümü, e-iş dönüşümü, e-ticaret dönüşümü, e-kurum dönüşümü olarak, bunların hepsini e-devlet dönüşümü olarak yansıtmaya görevimiz olduğu kanaatindeyim.

Biz de e-dönüşümü kullanarak, bu modeli kullanarak ve bunun kaçınılmaz parçası olan bilişim teknolojilerini yani bilgi ve iletişimi kullanarak sermaye piyasaları kuruluna bu dönüşümü başlattığımız müjdesini vereyim hem de bundan sonra yapılacak çalışmaların standartlarının belirlenmesinde sizlerin de katkılarının olacağı inancımızı sürdürdüğümüzü ifade etmek istiyorum.

Yine sermaye piyasalarının gelişimine baktığımızda, 21. yüzyıl ile birlikte teknolojide yaşanan hızlı değişim, özellikle iletişim ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler, tüm kamu kesimini ve özel sektörü önemli şekilde etkilemiş, iş yapılanma şekillerini değiştirerek yeni iş modellerini ortaya çıkarmış, bu gelişmelerle birlikte ülkeler arasında sınırlar hızla ortadan kalkmaya başlamış ve oluşan ekonomik bütünleşmeler, verilen hizmetlerin niteliğini ve yapısını önemli şekilde değiştirmiştir.

Bu gelişmeler, bilişim teknolojilerindeki değişim süreçleri, işleyiş prosedürlerini, yasal alt yapıyı ve kurumsal alt yapıyı da değiştirmiş, yine küreselleşmenin bir sonucu olarak uluslararası entegrasyon, uluslararası fon akımları ve küresel boyuttaki rekabete getirmiştir. Bu süreç içinde bir sürü konu, elektronik ortama taşınmış, örneğin menkul kıymetler ihracı, elektronik izahname, takas ve saklama bilgi teknolojilerinin kullanılmasında vazgeçilmez unsur olarak karşımıza çıkmışlardır.

Kurum ve kuruluşlar, yeniden yapılanma süreçlerinde hem bilişim teknolojileri alt yapılarını hem de hukuki alt yapılarını değiştirme konusunda yoğun çalışmalara başlamışlardır. Yine iletişim ve bilişim teknolojilerindeki gelişmeler, internet teknolojisinin her alanda yaygınlaşması, donanım ve yazılım alanlarındaki inanılmaz gelişme, teknoloji maliyetlerindeki düşüşler ve benzeri konularla birlikte ülkeler arasındaki sınırların giderek ortadan kalkması ve oluşan ekonomik bütünleşmeler tüm kamu kesimini ve özel sektörü önemli biçimde etkilemiş, yen iş modelleri ortaya çıkarmıştır. Bu gelişmelerin etkilediği alanlardan birisi de kuşkusuz finans sektörü ve sermaye piyasalarıdır.

Bilişim teknolojileri ve sermaye piyasaları kullanılarak bugüne kadar neler yapılabilir, bunlara bir göz atalım; hem ülkemizdeki hem de dünyadaki uygulamalar nelerdir, bunları birlikte inceleyelim.

Bunlardan bir tanesi, borsalara uzaktan erişim imkanı. Bununla, işlem hızlarının artması sağlanıyor, işlem maliyetlerinin azalması sağlanıyor. Yine internetin yaygınlaşmasıyla daha geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşılabilir. Aracı kuruma gitmeden ya da telefon etmeden gerçekleştirilen işlemler sağlanabilir. Bilgiyle hızlı ve rahat bir erişim sağlanabilir. Hızlı takas işlemleri yapılabilir. İşlemlerin otomatize edilmesi sağlanabilir. Yine bunların getirdiği süreçlerde, bilgi teknolojilerinin hızlandığı birtakım eğilimler var, bunlarla da örneğin borsalar, hızlı uzaktan erişime imkan veren alt yapılara geçiyor ve klasik salon bazlı borsa modelleri değişmekte. Bunun, dünyada bir çok örneği sayılabilir.

Borsalar, rekabet güçlerini koruyabilmek için kar amaçlı şirketler haline dönüşmekte, borsalar arası işbirliği çalışmaları, satın alma ve birleşmeler hızlanmaktadır. Yine burada, konuklar arasında bulunuyorlar, Gedik Yatırımla Yunan Yatırım Bankası Proton Investment arasındaki işbirliği gibi, yine işlem maliyetleri hızla gerilemektedir. Örneğin wap gibi, kablosuz internete dayalı iletişim sistemindeki gelişmelerle 24 saat kesintisiz, dünyanın her yerinden bilgiye erişim imkanı sağlanabilmektedir.

Finans şirketleriyle bilişim şirketlerinin gittikçe artan bir oranda stratejik işbirliğine yöneldikleri görülmektedir. Örnek olarak, bir bankanın Yahoo ile bu anlamda bir anlaşması var, kullanıcılar bunu mutlak takip etmişlerdir.

Finans şirketleri yazılım firmaları sıkı ilişkiler içine girmişler, böylece de finansal bilgilerin etkin ve ucuz şekilde değerlendirilmesi, işlenmesi, analiz edilmesi ve sunulması sağlanmıştır.

Global yatırımlar artmış, işlemler global düzeyde, günün 24 saati gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Nasdaq endeksi, esas olarak Connecticut'tan yönetilmekle birlikte, sahip olduğu internet alt yapısı sayesinde dünyanın her yerinden erişime açılmıştır. Sabahki konuşmalarda Sayın Başkanın da söylediği gibi, örneğin kurulacak KOBİ piyasalarına, sanal bir ortamda Türkiye'nin ve dünyanın her yerinden erişebilecek bir platform kullanılır hale getirilebilecektir. Bu da tamamen bilişim teknolojilerinin desteğiyle olabilecek bir alt yapı sağlayacaktır.

Finansal piyasalardaki asimetrik bilgi sorunundan kaynaklanan problemler azalacaktır. Aracı kurumların emir iletimi işlemlerin yerine, bilgi toplumu ve yorumlama gibi ölçek, ekonomisini getiren araştırma, kurumsal finansman, portföy yönetimi gibi faaliyetlerin önem kazanması sağlanacaktır.

Sermaye piyasaları da bu arada çok önemli bir nokta olarak, aracı kullanmamaya başlayacaktır. Bu aracı kullanmamadaki önemli gelişmelere bakacak olursak, özellikle dünyadaki uygulamalarda on-line işlemler, alternatif ticaret sistemleri ve elektronik iletişim aletleri, bu aracısızlaşmak konusundaki en önemli adımlardan bazıları olacaktır. Örneğin on-line işlemlerde, aklımıza on-line yatırım dediğimizde, internet üzerinden sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktır. Bunun avantajları nelerdir; herkese on-line yatırım rahatlığı sağlayabilecek, yatırım maliyetinde avantaj sağlayabilecek, yine artan on-line yatırımcı sayısı ile birlikte kurumsallaşmakta olan menkul kıymetler piyasası oluşmuş olacaktır.

On-line işlemlerin üstünlükleri, mali tasarruf sağlar, zaman tasarrufu sağlar, günün her saatinde yatırımcı emir verebilir, yatırımcılar, on-line araştırma raporlarından ve bir çok veriden yararlanabilir. Kontrol, yatırımcının elindedir. Bunun bir de riski var; örneğin on-line işlemde yatırımcı tek başınadır. Bu işlemin gerçekleşip yatırımcıya iletilmesinde teknik problemler çıkabilmektedir. Bilgisayar veya sistemdeki ağlardan kaynaklanan problemler yatırımcıyı zarara da uğratabilir. Teknolojiyi kurarken güvenlikten tutun, biraz önce saydığım sakıncaların giderilmesi konusunda bu riskleri

minimalize eden sistemleri de göz ardı etmemek gerekiyor.

Ülkemizde on-line işlemler ve sonrasını, Sayın Başkanım müsaade ederseniz daha sonra devam etmek üzere sözlerimi tamamliyorum.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler Ufuk Bey.

Buyurun Sayın Çatana.

EMİN ÇATANA

(İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. Genel Müdürü)

Teşekkür ederim.

Değerli meslektaşlarım, sevgili katılımcılar, ben de bu kısıtlı zaman süresi içinde konuşmamın bütünlüğünü bozmadan sizlere hızla sunumumu yapmaya çalışacağım.

Ben, bilginin temelinden hareket ederek, bilgi, sermaye piyasasında ne hale geliyor, bu bilgiyi oluşturan unsurlar ve kuruluşlar sermaye piyasasında nasıl dizilmiş ve bunların oluşturduğu bilgiyle, bilgi teknolojileri nasıl entegre olmuş, bunu biraz da kendi sektörümün özelinde, kendi kurumum özelinde sizlere tanıtmaya çalışacağım.

Keşke imkan olsaydı, sizlere sermaye piyasasında geçirdiğimiz manuel sürecin bir sunumunu yapma imkanına sahip olabilseydim. Ben, o bilgi teknolojilerinin nimetini ya da bilgiyi teknoloji ile kullanma, onunla konsolide etme, onunla bölme, parçalama nimetlerini en iyi bilenlerden birisiyim. Bütün sermaye piyasasında yapılan işlemlerin eski, 1986 yılında borsanın kurulduğu zamandan 1991 yılına kadar -ki, bunu ikinci merhale olarak kabul ediyorum- bundan sonra da 1997 yılına kadar olan ikinci merhalede nasıl yapıldığını bilme imkanınız olsaydı, inanın bilgi teknolojilerinin olmayacağı bir durumu düşünmek dahi istemezsiniz.

İlk slaytta gördüğünüz kurumsal network, birbirlerine, sermaye piyasasındaki işlenmesi gereken bilgiyi üreten ve bu bilgiyi paylaşan kurumlar olarak görüyorsunuz. Ben Takasbank'ı temsilen burada olduğum için, Takasbank'ı merkeze koymuş bulunuyoruz. Sermaye Piyasası Kurumunu, kurumsal yatırımcıları, İMKB'yi, Merkez Bankasını, Merkezi Kayıt Kuruluşunu, BDDK'yı, menkul kıymet ihraç eden şirketleri, aracı kurumları ve bankaları, onların üzerinden yatırımcıları, vadeli işlem ve opsiyon borsasını, bunların hepsinin ortasında da bizim açımızdan Takasbank'ı sayabiliyoruz.

Sermaye piyasası network'ünde, bundan sonraki gidişatta Takasbank nasıl bir yer alıyor ve sermaye piyasası verilerini kullanarak nasıl enstrümanlar oluşturuluyor ve bu tür işlemleri tamamiyle elektronik ortamda ve güvenli bir şekilde yapılmasının artık bir ihtiyaç değil de, olmazsa olmaz bir zorunluluk olduğunu vurgulamaya çalışacağım, daha doğrusu bunu hissettirmeye çalışacağım. Artık yeni enstrümanların manuel olarak organize edilmesinin mümkün olmadığını çok kolaylıkla anlayabiliyoruz. Buna somut bir örnek vermek gerekirse, önceki konuşmacı arkadaşlarımızın üzerinde durdukları -bir arkadaşımızın da Alp Tekince idi sanıyorum, özellikle bahsettiği- ödünç piyasasının bugün manuel olarak organize edilmesinden bahis bile edilemez. Yine çok yeni bir enstrüman olan, ETF'ler, kısaca borsa fonları olarak isimlendirebileceğimiz fonların ödünç olarak işlenmesi hiçbir şekilde mümkün görülmemekte.

İlk olarak borsa emrinden hareket edecek olursak, çok kısaca bakarsak, borsa emrinin ihtiva ettiği bilgiler son derece basit; bir aracı kurum kodu, müşteri hesap numarası, menkul kıymet kodu, miktar ve fiyattan oluşuyor. Bu bilgi, İMKB'ye iletiliyor, aracı kurumlar tarafından, borsanın içinde belki yakın gelecekte bir nostalji olarak kalacak olan fiziki alım satım platformunu göz ardı edecek olursak, on-line olarak gönderiliyor ve bir sözleşme haline geliyor. Bu sözleşmede alım ve satım emrinin ihtiva ettiği bilgiler yer alıyor. Bunlar, netleştirilme amacıyla ve takasın yapılması amacıyla Takasbank'a aktarılıyor ve buradan, aracı kurumlar için üye ve müşteri bazında net borç ve alacak raporu hazırlanıyor, bu raporlar, kurumsal yatırımcılar için ayrıştırılarak raporlanıyor ve müşteri bazında net alacak-borç durumu aracı kurumlara aracılık eden acente sıfatıyla aracılık eden bankalara raporlanıyor.

Elektronik süreç devam ediyor; bilgi işleniyor. Üye bazında borç-alacak bakiyesi üzerine getirildiğinde bir borç kapatma ve alacak aktarımı temeline ayırdığımız iki ayrı fonksiyona ayrılıyor. Bu, borç kapatırken bloke edilen alacak konusu menkul

kıymetlerin, borç kapatıldıkça likiditesine ve önceliğine göre aracı kuruluşlar tarafından her borç kapatmada otomatik olarak alacaklar serbestleşerek hesaplara aktarılıyor. Yine bu süreç, müşteri bazında saklama sistemiyle müşteri hesapları arasında gidip gelen hızlı bir proses sonucu oluyor. Bunun içine bankacılık sistemi içinden gelen nakitler ve bankacılık sistemine giden nakitler ve bunların ulusal ödeme sistemleri de bunun içine katılarak proses edildiğini ilave etmeliyim.

Bu her iki prosesi hem alıcı hem de satıcı taraf için, yani hem borçlu hem de alacaklı taraf için ayrı ayrı ve entegre olarak yapıldığını da bilgilerinize sunuyorum. Bilgi hala işleniyor.

Bu bilginin işleminde bir de elektronik transfer sistemi var; yani borçlular, nakit borçlarını ulusal ödeme sistemini ve menkul kıymet borçlarını da menkul kıymet transfer sistemlerini kullanarak borçlarını kapatmakta ve alacakları da aktarmak kalır. Bunun içinde maksimum güvenliği sağlamakta kullandığımız şartlı virman diye özel bir proses var. Bu proses -bunu burada özel olarak anlatmak ihtiyacını duyuyorum- yine bilginin ve teknolojinin en yoğun olduğu şey, teslim karşılığı ödeme prensibinin elektronik ortamda nasıl güvence altına alındığının bir ürünüdür. Yani, borçlu ve alacaklı, her ikisi de ortada duran bir sistemin iki eline borçlarını koyup, alacaklarının transfer edilmesini hesaplar üzerinden hesaben yapılan ve elektronik sistemin güvenliğiyle gerçekleştiriyorlar ve bunlar gerçek zamanla yapıyor.

Bu işleri manuel olarak yapmak mümkün mü; mümkün. Yaptık. Ama, manuel olarak yaptığınız takdirde insan gücünün bunları yapma, hatasız yapma yeteneği son derece sınırlı. Vaki, biz, İKMB tahta sistemiyle adlandırılan o sistemi kullanıyorken, yaklaşık 400 milyon dolarlık işlem hacmine ulaşmıştık, ama şöyle bir gözümün önünden geçiyor, hiçbir gece, saat 4'ten önce borsadan çıktığımı hatırlamıyorum. Burada, buna şahit olan, bunu yakinen bilen arkadaşlarımız da var.

Bu sistemin içinde kurumsal yatırımcılar, kurulun yaptığı düzenlemelere göre varlıklarının bağımsız aracılık eden kurumlardan bağımsız bir şekilde hareketinin, idaresinin sağlanabildiği bir kodlama ve elektronik imkanlarla sağlanabilmesini mümkün kılıyor. Önceki slayta dönersek, orada piyasalar arası mahsuplar diye bir şey göreceksiniz. Buradaki ifade, alternatif piyasalar arasındaki valör kayıpsız geçişlere ve yine piyasalar arası yatırım elastikiyetini ifade ediyor, yani diyelim ki piyasaya para borcunuz var, yatırımcının borsadaki işleminden dolayı para borcu var. Bir başka piyasadaki başka bir varlığını satmak suretiyle -ister mevduatını, ister tahvilini, ister reposunu bozsun- oradan kaynaklanan alacağını, diğer piyasadaki

borcuna mahsup etmek suretiyle, hiç valör kaybetmeden, yani getiri kaybetmeden kapatabilmesini ve aynı şekilde bir piyasadaki alacağını da başka bir piyasada otomatik olarak valör kaybetmeden değerlendirebilmesi imkanını getiriyor. Elektronik sistemler olmadan bu bilgileri işlemek ve gerçekleştirmek mümkün değil.

Biliyorsunuz, menkul kıymetler fiziken var. Yakında inşallah menkul kıymetlerin fiziki varlığı ortadan kalkacak. Hisse senetleri fiziken Takasbank'ta depolanır. Depolanan hisse senetleri, şirket tertip ve kupür bazında gruplanarak paket ve balyalanır. Her paket 100, her balya 100 paket demektir. Bizim kasalarımız da aynen düzenli bir mahallede olduğu gibi, cadde ve sokak isimleri ve dolap numaraları görürsünüz. Her paketin içeriği, menkul kıymetlerin tertip, seri ve numara bazındaki listesini bilgisayardan görürsünüz, eğer herhangi bir menkul kıymet üzerinde münferit bir işlem yapılması gerekirse, bilgisayardaki adresinden gider, bulur, çıkarır, tekrar balyalar, paketler, onun üzerindeki işlemi gerçekleştirirsiniz.

Bütün bunlar bilgi teknolojileri olmadan yapılabilseydi -eski trende göre- herhalde kasalarımızda 100-1250 milyonun üzerinde sertifika olabilirdi. Menkul kıymet işlemlerini bilgi teknolojilerini kullanarak ve bilgiyi tasnif ederek yapabilmenin imkanlarıyla, bu, son derece basit bir hale gelmiş oldu. Bu, söylendiği kadar kolay olmadı.

Yine kredi olanaklarımız var. Bunlar yine elektronik olarak sunuluyor, yani bugün bizden kredi almak isteyen aracı kurumlar, bunu, elektronik imkanlarla ve her şeyden önce teminatlarını çok rahat ve elektronik ortamda yöneterek elde edebiliyorlar.

Biraz önce bahsettim; bizde ödünç menkul kıymet işlemi var ve bunlar da elektronik ortamda yapılıyor, fakat arzu edilen menkul kıymet ödünç piyasası, inşallah bir organize piyasa şeklinde, buradan Alp Beyin de merakını gidereyim, 2005 yılının ilk çeyreğinde hazır olacak, ama şunu da söylemeden geçemeyeceğim, bir menkul kıymet ödünç mekanizmasının sağlıklı işlemesi sadece elektronik ortamların oluşmasıyla, sistemlerin kurulmasıyla gerçekleşmiyor; esas itibarıyla bir de ödünç verebilecek olan kurumların varlığı gerekli. Bizde maalesef ödünç verme potansiyelini taşıyan, özellikle yatırım fonları, kendilerinin uzun vadeli yatırımlar konusunda çok fazla rahat hissetmiyorlar ki, bunda yaşadığımız yüksek enflasyon ortamının uzun süresinin çok önemi var, ama bugün artık bunun zamanıdır ve biz de bunu çok büyük bir hassasiyetle ve hızla yapacağız. Önümüzde bir de bunun, merkezi kayıt kuruluşunun devreye girmesiyle çok daha sofistike hale geleceğini de söyleyebilirim. Bireysel mülkiyetin devredilmesi ya da ödünç konusu edilmesi açısından bu konuda da bir çalışmayı merkezi kayıt kuruluşuyla gerçekleştiriyoruz.

Bildiğiniz gibi, vadeli işlem opsiyon borsası açılacak. Sabahki konuşmada genel müdür arkadaşım beklentilerinden söz etti. Vadeli işlem opsiyon borsasının açılması, kurulması ve iyi çalışması, yine bilginin çok hızlı, güvenli şekilde, entegre biçimde takasıyla birlikte yapılması ile mümkündür, onunla kaimdir. Burada gördüğünüz sıralı işlem ve iş ağı, şu an itibarıyla hazırdır ve Yeni Türk Lirası uyarlamaları da yapılmış durumdadır. İnşallah yeni yılda diye bekliyoruz.

Teminat yönetimini elektronik olarak yapmak, piyasalar arası mahsupları, aktarımları yapabilmek yine elektronik olarak çok mümkün.

Bütün bu işlemleri elektronik olarak yapmak ne işe yarıyor, bize nasıl bir sonuç veriyor?.. Birincisi, işlem maliyetlerini en aza indiriyor; bütün bunları manuel olarak yaptığınızı düşünün, nasıl bir maliyete katlanırsınız?

İşlemler üzerinde sistematik dışı ve kesintili işlemler azaldığı için yatırımcının hakkını korumak konusunda da önümüze ileri düzeyde imkanları sunuyor.

Hızlı ve kesintisiz işlem imkanları, alışveriş işlemlerinin takaslarında tamamlama oranlarını en üst düzeye çıkarıyor ve işlem yapma eğilimlerini ve isteğini de sürekli olarak artırıyor. Bunu, iftihar ederek söyleyebilirim. Türk takas sistemi, Türm dünyada tamamlanmamış takas oranı sıfır olana belki de yegane ülkedir. Bu, son derece iftihar edilecek bir durumdur ve Türkiye'nin takas sistemi son 7 senedir gelişmekte olan ülkeler arasında dünya birincisidir; hem teknolojik kullanım açısından hem de sonuçları açısından böyledir.

Bunun bir gereği olarak, borsanın geçirdiği hızlı gelişmeyi elektronik işlem platformlarının, takas sistemlerinin, alım satım mekanizmalarının çabuk, hızlı ve kolay kullanımının yarattığını söyleyebilirim; çünkü, bakacak olursanız, Türkiye'ye gelmiş olan yabancı portföy sermayesi, bugün eğer Türkiye'de bulunan toplam portföy sermayesi yüzde 50'ler düzeyinde ise ve bunu da yüksek enflasyona rağmen bugüne kadar muhafaza edebilmişse -on senedir- herhalde Türkiye'nin en azından sermaye piyasasında ya da finans sisteminde, teknolojiyi en üst düzeyde kullanması ve bunun nimetlerini çok erken fark etmesinden kaynaklandığını çok rahatlıkla söyleyebiliriz.

Bu elektronik platformlar, sınır ötesi takas işlemlerini de yapmaya imkan veriyor. Bugün borsa üyelerinden isteyenlere, bizim muhabirlik ağlarımız aracılığıyla sınır ötesi işlemleri gerek eurobond'lar üzerine gerekse diğer yabancı menkul kıymetler üzerine çok rahatlıkla ve elektronik olarak yapma imkanı getiriyoruz. Önümüzdeki

yıl inşallah tamamlanacak olan yeni bir proje ile de üyelerimiz, bugün SWIFT ile Takasbank'ın elektronik transfer sistemini kullandıkları gibi, kullanabilecekler.

Bizim bu elektronik veri tabanımız ve elektronik işlemler, piyasa gözetimine yarıyor. SPK'ya, İMKB'ye gözetim sistemine gerçek zamanlı bilgi aktarabiliyor, SPK'nın fon gözetim sistemine gerçek zamanlı bilgi aktarabiliyor, bireysel emeklilik sisteminin çok önemli olan günlük birim paylarının otomatik hesaplanmasında ve yatırımcıların varlıklarını kontrol etmelerine imkan veriyor ve Merkez Bankasının sistemlerine de EVAS aracılığıyla likiditeyi ve TL pozisyonlarını takip edebilmeleri için günlük veri aktarımı sağlanabiliyor.

Bir de, istatistiki veri merkezi olma özelliği var. Bizdeki veriler ya da sermaye piyasasında toplanan veriler gerek yatırımcı profili gerekse yatırımların profili açısından gerek vadeler gerekse enstrüman bazında dağılımını öğrenmek açısından çok ciddi bir istatistik veri merkezi oluyor.

Bunun uluslararası tarafına bakacak olursanız, Sayın Başkan müsaade ederse bir iki kelime de son konuda etmek istiyorum. Bugün dünyada “30'lar grubu” diye bir grup var. Alp Tekince arkadaşımız bahsetmişti, bir baron centilmen sermaye piyasasına önerilerde bulunuyor. Bunun takas tarafı da var ve ilk önerileri oluşturan uzmanı olarak bilinir ve bunun üzerine oluşturulan “30'lar grubu”nun yönettiği ve sanki legal direktifler gibi, bütün ülkelerin kendilerini uymak zorunda hissettikleri önerileri olmaktadır. Bu önerilerle takas sistemi gerçekleştirilir ve bütün bu takasların güvenlik içinde yapılması, yani transferlerin güvenlik içinde yapılmasının en önemli unsuru, doğrudan takas, doğrudan transfer diye ifade edilebilecek olan yöntemin benimsenmesine azami gayret gösterilmesidir.

Buradaki en etkin durum, ISIN ve CFI kodları denilen yani, menkul kıymeti tanımlayan kodların bütün menkul kıymet işlemlerinde kullanılmasını zorunlu hale getirmek esasına dayalı bir şeydir. Bu direktif, bu sistem, bütün transferleri, gerek alım satım emirlerini, alım satım emirlerinin gerçekleşmesindeki konfirmasyonları, bunlara dayalı takas işlemlerini; bu takasların gerçekleştirilebilmesi için saklama transferlerini, nakit transferlerini, hepsini, bu kodların kullanılarak yapılmasını öneriyor.

Biz, Takasbank olarak ya da Takasbank özelinde bütün bu gerçekleştirdiğimiz elektronik işlem platformlarının gerektirdiği bütün yazılımların -donanımları dışarıdan satın alıyoruz ama- hepsi inhouse olarak Takasbank'ın kendi uzmanlarınca ve elemanlarınca yapılmaktadır.

Ben, sabrınızı daha fazla zorlamak istemiyorum, benden sonraki arkadaşlarımıza da zaman kalması açısından son slaytlarımdan vazgeçiyorum ve hepinize sabrınız için teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim Sayın Çatana.

Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Genel Müdürü Sayın Remzi Özbay’a söz veriyorum.

REMZİ ÖZBAY

(Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Genel Müdürü)

Hepinizi saygı ve sevgilerimle selamlıyorum.

Kısa bir slaytla teknoloji üzerine konuşurken, teknolojinin imkanlarından yararlanıp zamanıma dikkat etmeye çalışacağım ve teknoloji neden bizim için bu kadar önemli, Merkezi Kayıt Kuruluşu olarak önümüzdeki yılın Mart ayında faaliyete geçme planları konusunda biz, teknolojiyi Merkezi Kayıt Kuruluşu olarak nasıl kullanıyoruz ve bunlardan bizim paydaşlarımız nasıl yararlanıyor, bunlar üzerindeki etkisi ne olacak konularından söz etmek istiyorum.

Teknoloji her zaman hoş karşılanan bir durum değil; mesela ben daha önce düzenleyici kurumda çalışırken internet kısmı bir yandan güzeldi ama bir yandan da tatsızdı, herkesi gazeteci yapma imkanı getirmişti. Bir sayfa açan, sermaye piyasalarını etkileyebilecek bilgileri yayabiliyordu. Bu, düzenleyici bir kurumdaki soruşturmacı için birkaç aylık bir iş yükü anlamına gelebiliyordu.

Telgrafta benzeri bir şey yaşanmış; 1846’da, telgrafın bulunuşundan iki yıl sonra, ilk kullananlar yine borsacılar olmuş. Önce santral uzakmış, o yüzden borsa ve telgraf santrali arasında koşturup gelen işi, eyaletler arası fiyat kotasyonlarını telgrafhanelerden taşıyan ofisboy’lar tutmuşlar. Sonra, borsacılar biraz daha etkili olunca telgrafın merkezinin bağlantısını Wall Street’e taşımışlar, bunun üzerine anlık olarak kotasyonlar gidip gelmeye başlamış. 1846, New York Herald -şimdi sanıyorum Herald Tribune olan gazetede- bir haber yorum geçiyor; “New York ve Philadelphia’da bazı kesimler telgrafı spekülâtif amaçlarına alet ediyorlar.”

Bu sektör hem ihtiyacı duyduğu için hem de potansiyeli fark ettiği için, finansal sektör, gördüğümüz kadarıyla teknolojiyi bir yerde de arkasındaki güçlerden birisi olarak görüyor. Bu, kendiliğinden olmuyor; sistemi de buna zorlayan faktörler var. Diğer sektörlerle göre hız son derece önemli. Takas süresi özellikle kritik. Ne kadar kısa tutarsanız, sözleşmenin kontratları, karşılıklı yükümlülüklerin yerine getirilmesine ilişkin riskler o kadar azalıyor. Aradaki zamanı aştığınız zaman orada kontratlar yerine getirilemeyebiliyor ve bugün için dünya piyasalarına baktığımızda, en sıcak konulardan birisi olarak görebiliyoruz. Amerika, Kanada, Avrupa Birliğindeki bir çok ülke T5'ten T3'e indiler, 2005 yılında da T1'e geçmeye çalışıyorlar ve bunun çok büyük etkileri var.

Bir diğeri, hacimde dramatik artışlar yaşanıyor; ekonominin reel büyümesi gibi yüzde 3'ler, 5'lerde gitmiyor, yıldan yıla katlanarak gidiyor ve trendi öngörmek de çok kolay bir şey değil, kaotik bir şekilde gidebiliyor. Bizim borsanın da buradaki rakamları bir ölçüde fikir verebiliyor. Bugün için baktığımızda, kendi işimiz için bir anket çalışması yaptık; Türkiye'de ortalama, günde, 1.5 milyon kişi menkul kıymet alıp satıyor. Bunun bir milyonunun haberi bile olmuyor; otomatik talimatlar vermişler, yatırım fonları bu anlamda önemli bir sığırama göstermiş durumda, öğlen alıyor, saat 16 civarında satıyorlar. Böyle bir hareket var.

Teknolojiyi zorunlu kılan bir üçüncü faktör, küreselleşme. Piyasalar rekabete açılıyor, değişik coğrafyalarda çok farklı sistemleri kullanan bazı kurumlar değişik pazarlarda işlem yapıyorlar ve bunların sistemlerini, yeni girdikleri pazara uyarlayabilecek, ona uygun uyarlamaları getirecek düzenlemeleri yok, dolayısıyla bunlar arasında entegrasyonu sağlayacak, bunları birbiriyle konuşturabilecek iletişim ve entegrasyon teknolojileri çok önemlidir.

Bir diğer faktör, yeniliklerdir; sürekli yeni ürünler, yeni katılımcılar geliyor, Avrupa Birliği tartışmalarında da buna dikkat çekildi. Bizim karşımıza çıkacak olan faktörler bunlardır.

Alternatif dağıtım kanalları çıkıyor; yüz yüze işlemin ötesinde insanlar interneti, mobil imkanları kullanıp işlem yapmak istiyorlar. Bu piyasada iş yapmak istiyorsanız bunlara da iş süreçlerinin içinde yer vermek zorundasınız.

Uzayan işlem saatleri; vatandaş bunu talep ediyor. İki saatlik, dört saatlik seanslar yetmiyor, daha fazlasını talep ediyorlar. Düzenleyici kurumlar üzerindeki yük çok daha fazla artıyor; bir yandan onların düzenleme yapmaları ve bunları force edip

gözetimini yapmaları kolaylaşırken bir yönden de iş yükleri daha fazla artıyor. Dolayısıyla, onlar için de teknolojiyi takip ve görevlerini yerine getirmelerinde önemli bir unsurdur.

Şöyle standart ötesi, global oyuncular karıştığı -Türk borsası diyelim- katılımcılara baktığımız zaman, yurtdışındaki yatırımcıların, yurtdışındaki aracı kurumların Türkiye'deki karşılıkları, Türkiye'deki borsa, Türkiye'deki saklama kurumu, Merkez Bankası, ödeme sistemi, tamamı TL dediğiniz zaman, bugün işlem yapıldı, ertesi gün bunların tümünün birbiriyle el sıkışıp, kontratları bağlayıp, ertesi günde parayla menkul kıymetin el değiştirme olaylarının her birinin farklı sistemlerinin olduğu, farklı dili konuşan, farklı coğrafyalarda olduğunu düşündüğünüz zaman bu işin içinden çıkmanın, teknoloji dışında bir yolunun olmadığını da görüyoruz.

Çözüm nerede diye baktığımız zaman, olabildiğince ilk başta işlemin elektronik ortamda almak veya ilk fırsatta elektronik ortama aktarmak. Sonraki süreçte de elektronik seyahate tabi tutmak. Bu seyahat boyunca da mümkün olduğunca insan eli değmesini sınırlı tutmak. Bunu yaptığımız zaman, karşımıza yine moda deyimiyle otomatik proses çıkıyor. Bu, her firmanın, reel sektörde de, diğer her alanda da yüz yıldır uyguladığı, kullandığı bir sistem, ama sermaye piyasalarında konuştuğumuz zaman bu, birbirinden bağımsız kurumlar arasında sanki bir firmaymış gibi, işlerini rahatlıkla bir bantta yürütür gibi yürütmeleri anlamına geliyor. Zorluk da burada.

Bu çözümleri hayata geçirmek için kullandığımız araçlar nelerdir diye baktığımızda, belli referans tanımlar getirmek gerekiyor. Dünyanın gittiği yol da budur. Hesabı kullanan menfaat sahibi kişiler adına kurumlar, menkul kıymetlerin tamamını ve katılımcıları bu standartlara uyumu konusunda zorlamamız gerekiyor.

İkincisi, kurumlar arası veri iletişiminde birtakım standartları öngörmemiz gerekiyor. Bilgi işlem teknolojisinin kendisi bizden bağımsız olarak bu yolda önemli yol katetmiş durumda. XML bir veri tipi olarak bu anlamda sistemler birbirinden farklı da olsa, iki kurumun birbirine çok rahatlıkla veri vermesini veri almasını sağlayacak bir yapı getiriyor.

Finansal piyasalarda ISO15022 XML bu yönde kendi mesaj sistemlerini revize edip gözden geçiriyor.

Bir diğer araç da, elektronik menkul kıymet ya da kaydî sistem. Buna baktığımız zaman Türkiye olarak biraz geç kaldığımızı görüyoruz. Kanun hükmünde karamameyi çıkardık, ama 2004 yılına geldik, 10 yıl falan sonra başlamış olacağız. En sona

kalanlardan birisiyiz. Burada yeni Doğu Avrupa ülkeleri var, gelişmiş Avrupa ülkeleri var, bize benzer ülkeler var, o noktada biraz gerideyiz.

Kaydî sistem misyonunu üstlenen merkezi kayıt kuruluşu, bu ihtiyaçlara, zorunluluklara ve teknolojik kullanıma nasıl yaklaşıyor, biraz da bundan söz edelim. Şu anda merkezi kayıt kuruluşunun donanımı kurulmuş, test aşamasında olan bir donanım. Yazılımı yine kendi içinde geliştirilmiş, piyasada sınırlı sayıda kullanıcının da testine açılmış bir durumda. Dolayısıyla, Mart ayında hisse senetleriyle, Nisan veya Mayıs ayında yatırım fonlarıyla ve 2005 yılında DİBS'lerle faaliyete geçecek yapı, teknolojik olarak büyük ölçüde netleşmiş durumda. Üç katmanlı mimari dediğimiz web tabanlı bir mimari kullanılıyor. Kullanıcılar sadece merkez-şube ilişkisine benzer bir şekilde bir borsa ve burada takas yapan üyeler değil, bunun ötesinde ihraççılar, yatırımcılar, aracı kuruluşlar, bankalar, global saklamacılar, çok geniş bir kesim düşünülerek en sofistikeden en basite kadar servis verebilecek bir yapıdalar.

Dolayısıyla, siz, tek tek bir servis yerine mevcut servis yapısını değiştirdiğiniz zaman bu kurumların hiçbir şey yapmalarına gerek kalmıyor, her defasında size bağlandıklarında internette bankacılık hizmeti yapar gibi, işlemlerini yapabilme imkanını bulabiliyorlar.

Hacimler, dediğimiz gibi, öngörülemez şekilde artıyor, bu anlamda, ölçeklenebilir. esnek bir sistem, yazılım teknolojisi ve kullanılan program dili itibarıyla böyle bir sistem. Dolayısıyla, yeni ürünlere, yeni servislere düzenleyici kurumların taleplerine açık bir sistem.

İletişim teknolojisi ve kurumlar arası iletişim açısından mevcut standartlarla uyumlu, "veri x 24" esaslı -özellikle yatırım fonu katılma belgeleri için kritik bir durumdu bu- o yönden servis veren bir sistem.

Burada, sadece kurumsal kullanıcılar değil, bunun ötesinde yatırımcının da bilgilenebilmesini sağlayan, gerek merkezden yatırımcıya gerekse yatırımcıdan merkeze iletişimi kolaylaştıran ve çok ucuzlatan bir teknoloji temeli seçildi.

Buradaki grafiklere baktığımız zaman, ortadaki katman e-mkk yazılımcılarının ve iş tarafının servis ürettikleri, diğerlerine her defasında bağlandıkları, kullandıkları değişik kanallarla eriştikleri bir sistem. Bunun kullanıcılar üzerinde nasıl bir etkisi olacak diye baktığımız zaman, bankalar, kullanıcılar ve aracı kuruluşlar için saklama yapan, kendi ve müşteri varlıklarını saklayan ve transferleri yapan kuruluşlar için çok daha düşük işlem maliyeti olabiliyor. Takasbank son 1.5-2 yılda yüzde 30'un üzerinde bir

fiyat düşüşü yaptı. Bizimle birlikte yüzde 50 daha düşmüş olacak. Dolayısıyla son iki buçuk yılda kaydî sisteme hazırlık kapsamında Takasbank-MKK ortak politikasıyla fiyatlar dörtte bir orana inmiş olacak.

Arkasından gelen her yeni araçla birlikte birim marjları ortalama maliyetleri düşürdüğü için bunların çok çok daha aşağı inmesini bekliyoruz.

Müşteriler için bilgilendirme konusunda çok daha ucuz bilgilendirme imkanı veriyoruz. Elektronik sistemlerle, iadeli taahhütlü ile 3 milyona yaptığınız işi bir SMS mesajıyla, toplu yaptığınızda 30-40 bin elektronik ekstre ile hemen hemen bedavaya yapabiliyorsunuz.

Şirket yönetimi açısından önemli bir etkisi var; şu anda çok büyük bankaların arasında yüzde 40-45 oranında halka açık olan ama, ortak tablosuna baktığınızda 5-6 kişi ve kurumdan sonra geri kalan 45'in "diğer" yazıldığı hazirunlar görürsünüz. Şirketin sahiplerine ilişkin olarak şirkette bilgi yoktur. Sahibini, ortağını tanıyamaz. Kaydî sistem bu anlamda da hem teknolojik olarak hem de hukuk olarak bir yenilik getiriyor. Merkezi kayıt kuruluşunun kayıtları, Sermaye Piyasası Kanunu gereğince pay defterinin güncellenmesinde esas alınacaktır.

Şirketler, artık ortaklarıyla iletişim konusunda onları tanıma ve davranışlarını, yönetim stratejilerine verdikleri cevabı borsadaki günlük fiyat, miktar rakamlarının ötesinde yatırımcı bazında, yatırımcı grupları bazında, kurumsal, bireysel, yerli-yabancı ölçekbilme, ona göre kendilerine ayar verebilme imkanını, genel bir deyimle de yatırımcı ilişkilerini yönetebilme imkanına sahip olacaklar.

Bir diğeri de şu: Halka açıklık oranı açısından bir etkisinin olacağını bekliyoruz. Eğer siz yüzde 50'nin üzerinde, halka açılırsanız, fakat ortaklarınızın kimler olduğu konusunda en ufak bir fikriniz olmazsa, bir dahaki genel kurula kadar yüzde 50 de gider, 55 de gider. Bir gün Irak'ta bir şey olur, şirketiniz yerinde dururken hisseleri bir anda toplanmış olur, fakat ortak bilgilerine güncel olarak ulaşıldığı zaman, şirketler de bu yöndeki girişimleri görüp, hem politika açısından hem de karşı eylemlere geçerek yeni satın alma politikaları uygulayarak kendilerini ona göre uyarlayabilirler. Dolayısıyla, bir yerde hem yatırımcının hakkını koruyan, daha çok bilgi sağlayan aynı zamanda da daha fazla güven veren bir sistem.

Genel kurullar; yine küçük ortaklar için şu anda ekonomik olmaktan çıkmış durumda. 1 milyar, 5 milyar hisse senedi için kalkıp İstanbul'a gelip, hatta bir semtten diğeri semte gidip genel kurula katılmak akıl işi değil; ama, bunu elektronik ortamda

yaptığınız zaman, bu bilgiyi elektronik ortamda genel kurul bilgisini geçtiğiniz zaman çok daha geniş bir ortak kitlesini yönetmek imkanı olacak. Bu konuda dışarıda başlayan örnekler var. Bizde de elektronik imza ile birlikte merkezi kayıt kuruluşu olarak servis verebileceğimiz alanlardan birisidir.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Özbay, toparlayabilir miyiz?

REMZİ ÖZBAY

Son olarak, teknoloji bizi nereye götürüyor diye önümüzdeki döneme baktığımız zaman görüyoruz ki, marjinal maliyetler çok düşüyor. Dolayısıyla, bu sektörde rekabete açık kim varsa, onların fiyatları sıfıra doğru iniyor. Bu, özellikle borsalar ve aracı kuruluşlar açısından kritik bir faktör diye bakıyoruz. Aracı kuruluşlar bunu tecrübeyle yaşadılar; yüzde 1'lik komisyon oranlarından binde 2 oranlarına düştüler. Zaman zaman sayılardan denilir ama, ben onu teknolojiye bağlıyorum. Borsalarda, dışarıda açılanların başına gelen benzer bir şey, çünkü alım satım komisyon değerleri çok ucuzladı, onun için ölçek ekonomilerinin payı çok azaldı, onun için sadece işlem yapmanın getirisi azalmış durumda, orada yeni bir yapı ortaya çıkacak gibi ve Avrupa Birliğine giderken “burada kararı kim verecek?” diye baktığımızda, Avrupa Birliği trendinde borsalar açısından da, merkezi takas yasaklama kurumları açısından, sağında solunda ne var satın alan, piyasa içinde rekabeti savunup büyüyen, Almanya-Fransa orijinli iki ayrı şirket; diğer yandan da bunları ulusal değer olarak, ulusal ödeme, menkul kıymet, finans sisteminin temel unsurları olarak korumaya çalışan düzenleyici taraf var.

“Kazanan kim olur?” dersek, bu piyasaların ihtiyaçlarına duyarlı bir düzenleme bu noktada belirleyici olacaktır. Tek başına bırakırsak, piyasada, kendi hallerine kalırlarsa yem olacaklar gibi görünüyor. Düzenleme yaparsak herhalde beceremeyeceğiz. İkisini birlikte yürüttüğümüz zaman, bu tür toplantılar biraz da buna hizmet ediyor, sanırım Avrupa Birliğinde biz de nüfusumuza orantılı olarak bir yer alabiliriz.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler.

Son olarak, İMKB 1. Başkan Yardımcısı Sayın Arıl Seren'e söz veriyorum.

ARIL SEREN

(İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1. Başkan Yardımcısı)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Ben, konuşmamı farklı bir mecrada yürütmek istiyorum. Benden evvel konuşan arkadaşlarımız sermaye piyasalarının çeşitli sektörlerine ve bu arada da borsaya ait önemli bilgiler sağladılar.

Aslında benim, bunlara ilave edeceğim çok fazla bir şey yok. Sadece başlangıç olarak şunu söylemekle yetiniyorum: Türkiye'de sermaye piyasaları dediğimiz zaman SPK, Borsa, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Aracı Kuruluşlar ve Veri Yayın Grubu olarak sistemi düşünebiliriz. Bütün bu sistemin parçalarının her biri, gerek bilgi sistemleri gerek teknolojik altyapı bakımından son derece modern, çağdaş bir görünüm arz etmektedirler.

Biraz geriye gidip, 1999 senelerine geldiğimiz zaman şöyle bir manzarayla karşılaşıyoruz: Türkiye'de bu kuruluşlardan sadece SPK ve borsa var ve işlemlerin büyük bir kısmı ya da hemen hemen tamamı manuel olarak yapılmakta, elektronik imkanlar pek fazla kullanılmamakta. Ertesi sene dünya borsalar federasyonuna üye olarak kabul edildiğimizde -35 inci ülke olarak kabul edildik- şu anda 55 üyesi var, biz, Avrupa içinden 15 inci üye olarak kabul edilmiştik ve o günkü şartlarda aşağı yukarı mevcut üyelerden elektronik açıdan daha üstün bir durumdaydık, çünkü biz, manuel olarak yaptığımız işlemleri daha sonra elektronik olarak kaydetmeye başlamıştık, onların bir kısmı henüz bunu başarmamıştı.

Ondan sonra gelen 5-6 sene içinde çok hızlı bir gelişme kaydettik. Bu arada Takasbank'ın kuruluşu tamamlandı ve biz kendi veri dağıtım organizasyonumuzu kurduk. Bundan önce sadece "sağlamak" şeklinde borsa algılanmaktaydı. Bu grubun oluşturulmasıyla, bilginin, yatırımcının ve aracı kurumların eline ulaşmaktaki hızı sağlanmış oldu. Gene dünya borsalar birliği içinde çok az üyenin elde edebildiği,

televizyondan anında -teletext vasıtasıyla idi- borsa verilerinin yayınlanması işlemini başardık. Bütün bunlar elektronik altyapının iyi çalışması, henüz yeni kurulmuş olmasına rağmen iyi çalışmış olmasına bağlı olarak gerçekleşmişti.

Gene buna paralel olarak borsa, kendi birikimleriyle Takasbank'ın kurulmasını sağladı ve onun elektronik altyapısının kurulmasında çok önemli bir faktör oldu. Bildiğiniz ve Takasbank'ın sunumunda da görüldüğü gibi, bugün Takasbank gerek teknolojik bakımdan gerek yatırımcılara sağladığı bilgi açısından çok üst düzeyde bir kuruluş haline gelmiş bulunmaktadır.

Aynı şekilde merkezi kayıt kuruluşunun kuruluşunda da büyük ölçüde İMKB sermayesinin katkıları olmuştur. Buna İzmir Vadeli İşlemler Borsasının sermayesine yapılan katkı ve daha sonra da çok uygun şartlarda verilen vadeli işlemler yazılımının çok önemli bir faktör olduğunu söylemek gerekir.

Borsamız 2002 yılına kadar geçen süreçte sadece borsa içindeki elektronik altyapı değil, borsa dışından borsaya erişim konusunda da çok büyük yatırımlar yapılmasını sağladı ve uzaktan erişimin bugünkü hale gelmesinde çok büyük yatırımları oldu. Bu yatırımların arasında Türk Telekom'a bağışlanan birtakım cihazlar da önemli rol oynamıştır.

İşlem kapasitesi, emir-kabul kapasitesi ve borsadaki emirlerin işleme sokulabilmesini kolaylaştıran kapasite genişlemesi de gene borsanın kendi imkanlarıyla çok hızlı bir şekilde ve güvenilir şekilde gerçekleştirildi. 2002 yılına kadar olan gelişmesini son süratte tamamlayan ve bir çok Avrupa borsasının önünde yer alan borsamız, bugün itibarıyla Avrupa Birliğine dahil 25 ülkenin borsalarıyla aşağı yukarı eşit düzeyde işlemlerini yürütmektedir.

Borsamız, ihtiyacı olan ilave altyapı ve gerek yazılım ve gerekse donanım için gerekli olan yapıları almakta biraz güçlüklerle karşılaşmaktadır. Özellikle bundan daha önceki senelerde başlamış olduğumuz iki tane önemli proje var; birisi elektronik imza ve buna bağlı olarak kamuyu aydınlatma projesi -bu tamamlanmıştır- ve sene sonu itibarıyla işletmeye açılacaktır. Kamuyu aydınlatma konusunda Türkiye'nin tüm ihtiyacını, hatta Türkiye dışındaki yatırımcıların da ihtiyacını karşılayacak bir düzeyde hazırlanmıştır.

Bu arada İMKB-SPK ortak gözetim projesidir; bunun SPK tarafı tamamlanmış olup, İMKB tarafındaki tamamlama için İMKB bazı güçlüklerle karşı karşıya bulunmaktadır. Bu güçlüklerden sabahki seansta da bir miktar bahsedildi. Burada iki konu var;

birisi, tasarruf tedbirleri nedeniyle yeterli para olmasına rağmen, birtakım yatırım onaylarının alınmasındaki zaman faktörü, ikincisi de şimdiye kadar olan yatırımların tamamını kendisi yapmış olan borsa, maalesef imkan bakımından da kısıtlı bir döneme girmekte ve burada da, daha önce, 1999 yılında deprem nedeniyle geçirilmiş olan bir kanunun süreklilik kazanmış olması önemli rol oynamaktadır.

Maliye, borsanın gelirleriyle giderleri arasındaki miktar içinden istediği miktarı genel bütçeye aktarabilmektedir. Burada borsanın yapacağı yatırımlarla ilgili birtakım projelerin gerçekleşmemesi gibi bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Gönül ister ki, bunlar kısa zamanda halledilsin ve gerekli yatırımlar yapılabilsin.

Bir diğer konu da, elektronik sistemlerde teknolojinin son derece hızlı gelişmekte olmasıdır. Bundan önceki dönemlerde İMKB teknolojiye ayak uydurmakta hiç zorlukla karşı karşıya kalmamıştı; her aşamada bir sonraki gelişmiş modeli, eskisini devre dışı bırakıp, yenisini almak suretiyle güncel tutmak başarısını göstermişti; ancak, İhale Kanununa tabi kılınmasıyla birlikte süreçler uzamış ve teknolojiadaki gelişmeye ayak uyduracak bir tempoyu yakalamak artık imkansız hale gelmiştir. Biz, tam ihale aşamasına geldiğimiz zaman, ihaleye konu olacak ürünler piyasadan kaldırılmış yerine çok daha mükemmelleri konulmuş olmakta ve bu nedenle de sil baştan yeniden ihale prosedürünü başlatmak gerekli olmaktadır. Bu da ikinci bir konudur.

Dediğim gibi, bu platformda, “Avrupa Birliğine 5 kala” dediğimiz durumda, biz, galiba “ancak 5 geçce” durumda olacağız, eğer durumlarda herhangi bir değişiklik olmazsa -bunun bu şekilde devam etmeyeceğini umuyorum- ve çok kısa bir zamanda gene daha önceki dönemlerde olduğu gibi, teknolojik altyapımızı güncel tutma imkanına sahip olacağız ve diğer Avrupalı borsalar gibi biz de çağdaş görünümümüzü ve imkanlarımızı muhafaza etmek ve ilerletmek imkanına kavuşacağız.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler Sayın Seren.

Sizlerden soru almadan önce, Ufuk Bey birkaç kelime ilave etmek istediğini söylemişti.

UFUK BODUR

Sayın Başkan, demin çok süratli bir prezantasyon yapmaya çalıştım. Bilgi teknolojileri konusunda anlatacak, paylaşacak gerçekten çok şeyimiz var. Bu konuda çok önemli bir konuya değinmek için söz aldım.

Yapılan istatistiklerde, Türkiye'deki bilişimsizliğin maliyetinin 60-70 milyar doların üzerinde olduğu söyleniyor. Bu, gerçekten çok ciddi bir rakam. Buradan hareket ederek, özellikle sermaye piyasası aktörlerinin, sermaye piyasaları bilgi teknolojileri konusunda yapacakları yatırımları -doğru yatırımları- çok iyi yaptıkları takdirde, böyle bir maliyetle karşılaşmamaları konusunda da bir tavsiyede bulunmak istiyorum.

Gerçekten ülkemizdeki diğer bilişimsizlik maliyeti, bizim sektörümüzde yapamayacağımız bilgi teknolojileri yatırımlarıyla da bir paralellik sergileyecek. Bilgi toplumuna giden süreçte de bilişim kültürünü tüm SPK aktörleri olarak da destekleme zorunluluğumuz var diye düşünüyorum. Bu kültüre katkılarınız olacağı düşüncesiyle hepinize saygılar sunuyorum.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Ben de size teşekkür ediyorum.

Vaktimizi biraz aştık, ama soru sormak isteyen varsa onları alalım?..

Soru olmadığına göre her şeyin çok iyi anlaşıldığına inanıyoruz.

Hepinize, sabırlı ve dikkatli dinleyişleriniz için teşekkür ediyorum. Konuşmacı arkadaşlarıma da bu ilginç açıklamaları, katkıları için çok teşekkür ediyorum.

Sermaye Piyasalarının Reel Sektöre Kaynak Yaratmadaki Önemi

SUNUM

Sayın Fikret Üçcan, oturumun başındaki böyle bir paneli “şanssızlık” olarak nitelendirmişti; ama, yine de son derece güzel geçti. Kendisine, oturum başkanımıza, değerli katılımcılarımıza çok teşekkür ediyoruz.

Arenamızın ilk gününün sonuna geliyoruz. Bu oturumumuzdan sonra bir oturumumuz daha olacak.

Bu oturumumuz, “Sermaye Piyasalarının Reel Sektöre Kaynak Yaratmaktaki Önemi” başlığını taşıyor.

Oturum Başkanımız, Bank Europa A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Tezcan Yaramancı.

Konuşmacılarımız;

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.’den Sayın Metin Ar

Türkiye İhracatçılar Meclisi Genel Sekreteri Prof. Dr. Sayın Emre Alkin

Doğan Yayın Holding A.Ş.’den Sayın Murat Doğu

Denizbank A.Ş. Baş Ekonomisti Dr. Sayın Saruhan Özel

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Denetleme Kurulu Üyesi Sayın Pamir Sezener.

OTURUM BAŞKANI

Değerli katılımcılar, vaktin geçmesiyle birlikte azalan katılıma rağmen bu görüşmeyi sürdüreceğiz.

Sanırım bu oturumumuz sermaye piyasalarının en önemli alanlarından birisiyle ilgili olacak, çünkü sermaye piyasaları dediğiniz zaman bunun iki tarafı var; bir, sermaye arz edenler, yani ellerindeki varlıkları değerlendirmek isteyenler; iki, bu sermayeyi kullanıp iş çevirmek isteyenler. Dolayısıyla, arz eden ve kullananın bulunduğu bir piyasa; adı üstünde olduğu gibi.

Sermaye piyasasını, bu sermayenin, atıl duran sermayenin, işletilmek ihtiyacındaki sermayenin işletmecisi ellere aktarıldığı bir piyasa olarak görüyoruz. Bütün dünyada

da bu uygulama sürüyor ve çok da başarılı neticeler elde ediliyor. Ülkemizde, maalesef belki son 10-15 seneden beri kamunun kendisi çok büyük bir alıcı olarak sermaye ihtiyacı hisseden bir alıcı olarak ortaya çıktığı için bu sermayenin aslında daha verimli işletileceği, reel sektöre aktarımı giderek azalmış ve gündemden düşmüştü.

Uygulanmakta olan makro ekonomik politikaların kamu açıklarını azaltacağı ve devletin, artık sermaye piyasalarında aç bir alıcı hüviyetinden çıkacağı ümidiyle, bundan böyle bu işin olması gerektiği gibi, reel sektöre kanalize olacağına dair bir ümidimiz var. Dolayısıyla, böyle bir ümit perspektifinde, bugünden sonra sermaye piyasalarının reel sektöre nasıl kaynak temin edebilmesi gerektiğine dair değerli katılımcılarımızın görüşlerini dinleyeceğiz.

Ben, bu görüşler meyanında değerli katılımcılarımızdan, eğer fırsat bulurlarsa, geçmişteki uygulamalara da bir göz atmalarını; o uygulamalarda ne gibi yanlışlıklar yapılarak bu piyasanın küstürüldüğünü ve verimli netice alınamadığına dair bir yorumda bulunmalarını rica ediyorum; çünkü, gerçekten bir dönem sermaye piyasası reel sektöre kaynak yaratmak doğrultusunda bir atılım yaptı, fakat Türkiye'ye özgü bazı uygulamalar, bazı yanlışlıklar bu piyasaları küstürdü.

Dolayısıyla, devletin bütün sermaye piyasalarındaki kaynakları anormal fiyatlarla emmesinin yanı sıra, bu sektörden yararlanan reel işletmecilerin, reel ekonomik oyuncuların da yaptığı hataların olduğunu göz ardı edemiyoruz. İleriye ışık tutacak önerilerde bulunurken, geçmişteki bu derslerden de yararlanmak lazımdır diye düşünüyorum.

İlk sözü, Sayın Metin Ar'a veriyorum. Kendisini takdim etmeme gerek yok; bence, "yatırım bankacılığının gurusu"dur, bütün geçmiş birikimiyle bizlere çok faydalı önerilerde ve tespitlerde bulunacağına inanıyorum.

METİN AR

(Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.)

Sayın Başkan, nazik takdiminiz için teşekkür ederim.

Değerli katılımcılar, sermaye piyasalarından reel sektöre kaynak yaratmada hangi potansiyel alanlar var, bunlardan bahsederken bazı istatistiklere bakmamız gerekiyor.

Önümüzdeki ay ve yıllarda kaynak yaratabileceğimiz üç potansiyel alandan bahsedeceğim.

Geçmiş, her zaman geleceğin aynasıdır. Oku ne kadar geriye doğru giderseniz, o kadar ileriye fırlatırsınız. Dolayısıyla, geriye doğru bakarak, yakın geçmişe değil de, son 10-15 seneye bakarak, kaynak temin etmede, önümüzdeki 3-5 senede neler olabilir, bunu görelim isteyeceğim.

1990 başından bu yana sermaye piyasalarından reel sektöre -ama bu reel sektörün içinde devlet de var ve devlet de hisse senetlerinden önemli bir pay alıyor, bunu sonraki slaytlarda göreceğiz- 22 milyar dolar kaynak aktarılmış. Bu işlerin başladığı dönem de, 1990 yılının başı. Dolayısıyla, 1990 iyi bir kesiş noktası oluyor. 1990'dan bu yana, demek ki 14 senelik süre içerisinde 22 milyar dolar kaynak aktarılmış.

Bunun daha büyük bir kısmı, özel sektör borçlanma senetleri. Biz bunları hatırlamıyoruz; çünkü, aşağı yukarı 8-9 senedir yok. Dolar bazında -1990 senesinden bu tarafa baktığımızda- 12-13 milyar dolarlık kısmı, özel sektörün borçlanma senetlerinden oluşmuş, daha sonra Hazine bonusu ve devlet tahvili yoluyla bu piyasayı ele geçirdiği için hem yüksek faizler hem de yüksek reel faizler hem de devletin piyasadaki egemen rolü nedeniyle, özel sektör bu yolla borçlanarak kendilerini finanse etmekten vazgeçmiş. Bunun 9.5 milyar doları da hisse senedi yoluyla hem birincil hem ikincil halka arzlar yoluyla sermaye piyasalarına sunulmuş, bunun içinde devletin de payı var, bunda da devlet, etkileyici bir rol oynamış.

Hisse senetlerinde -ki, biraz evvel söylediğim- 9.5 milyar doların 5 küsur milyar dolarının büyük bir kısmı yurt dışındaki fonlara plase edilmiş, yurt içine giden kısmı, gördüğünüz gibi daha küçük. Yurt içi yatırımcılarının yatırdığı rakam, yurt dışı yatırımcılarının yatırdığı rakama göre daha düşük. Bu yurt dışı yatırımcılarının arasında “bıyıklı” dediğimiz bazı Türkler de olabilir ama, bu istatistiği çok da deforme edecek kadar olacağını tahmin etmiyorum; aşağı yukarı yarı yarıya diyebiliriz. Dolayısıyla, halka arzlar yoluyla sermaye piyasalarından temin edilen kaynak aşağı yukarı 10 milyar dolarsa, bunun yarısı Türklerin kaynaklarından diğer yarısı da yabancı kaynaklardan gelmiştir.

Buradaki dikkat çekici nokta, bu 10 milyar dolara yakın kaynağın aslında 7 küsur milyar dolarını devlet çekmiş. Bunu, bu istatistiklerin dışında bırakırsak, yani özel sektörün borçlanma tahvilleriyle özel sektörün yaptığı halka arzları düşürsek,

rakam bir hayli küçülmüş oluyor. Demin söylemiş olduğumuz 22 milyar dolar, 15 milyar dolar mertebesine iner, bunun da çok küçük bir kısmı hisse senetlerinden gelmiş olur -yani, 2/15 oranında- geri kalanı da tarihte kalan borçlanmalardan ortaya çıkmış oluyor.

Kamu sektörü, bu halka arzlarda iki güzel yıldan çok iyi istifade etmiş; 1998 ve 2000 yıllarında. Bu iki yıldaki yüksekliği yaratan en önemli işler de hepinizin hatırladığı gibi, Özelleştirme İdaresi bünyesindeki İş Bankasının bakiye hisse senetlerinin halka satılması ve de Tüpraş'ın ikincil halka arzı. Bu iki tane yüksek kolonu oluşturuyor. Daha sonra 2002 yılında da grafikte gördüğünüz daha küçük binayı da POAŞ hisse senetlerinin üçüncül halka arzı oluşturuyor. Bu birkaç fırsatı iyi kullanarak, devlet, buradan epeyce bir kaynağı kendisine aktarmış.

Özel sektörde de yine 2000 yoğunluğu görüyoruz. Bunu da en fazla etkileyen halka arz da, bildiğiniz gibi Türkcell'in halka arzıdır. Onun önemli bir kısmı -neredeyse yüzde 90'ı- Amerika'da özellikle plase edilmiş olduğu için bu yerli-yabancı istatistiklerini de önemli miktarda etkiliyor.

Bu halka arzları iki gruba ayırmak lazım; birincil halka arzlar ve ikincil halka arzlar. Önümüzdeki yıllarda bu ikisinin ayrı ayrı potansiyeli var; özel sektörün, reel sektörün kendisine fonlama temin edebilmesi açısından birincil halka arz, bildiğiniz gibi, yeni halka açılan şirketler için kullandığımız bir deyim; 1990 yılından bu yana 6 milyar dolarla, yarısı yurt içinden yarısı yurt dışından kaynak temin etmiş, yeni halka açılan şirketlerdir.

Bu halka arzların yine daha ağırlıklı bir kısmı, bilhassa 2000 yılında yurt dışı kaynaklardan oluşmuş, seyri de, 2004 yılında hafif bir yükselme dışında, 2001, 2002, 2003 ve hatta 1999 ara yılında pek fazla bir şey olmadığını görüyoruz. Olan yıllarda da, 1998 ve 2000 yıllarında da yurt dışındaki plasmanlar ağırlıkta.

İkincil halka arzlarda da çok az bilinen, az okunan fakat kaynak temini yönünden de önemi olan 3.4 milyar dolar temin edilmiş. Böyle bir kaynak temini yolu. Bunun daha az öneminin olması şu yönden, daha az dikkat çekmesi şu yönden ortaya çıkıyor: Birincil halka arzlarda çarşaf çarşaf reklamlar daha fazla görüyoruz, çünkü birincil halka arzlar daha ziyade yurt içinde hedeflenen halka arzlar oluyor, fakat ikincil halka arzı hiç yurt içine satmadan, sadece yurt dışına birkaç günlük, bilemediniz birkaç haftalık bir faaliyet sonucu plase etmeniz mümkün ve bunun, Türk oyuncusunun da İMKB günlük bülteninde çıkan bir haber dışında veya -

TSP'den çıkıyorsa- TSP'den geçiş haberi dışında çok fazla haberi olmuyor. Pek tabii, İMKB ve SPK onaylarından geçiyor ama, bir reklam ve tanıtım faaliyetine girmeden, mesela 2004 yılında 600 milyon dolar bir para -ki, bu 2-3 aya sığıdı- ve toplam 5-6 şirkete münhasır oldu, 600 milyon dolarlık -özel sektör ağırlıklıdır- özel sektör kendisine, elindeki halka açık hisse senetlerinden ilave miktarları yurt dışına satarak fon temin etti.

Kısa dönemde en önemli potansiyeli, burada görmek lazım. Bu, hem onay mekanizması kolay hem sattın-satamadın riski az; satamadıysanız geri çekersiniz, kimsenin haberi olmaz. Potansiyeli olan bir şey ve borsa endeksiyle birebir ilişkisi var, çünkü borsa endeksinin düşük olduğu dönemlerde ortaya çıkan İMKB'deki şirket değerleri, bu şirketlerin sahiplerine ilave hisse senedi satmayı teşvik edici bir katkı, bir etki yapmıyor.

Borsa ne zaman ki 1.5 cent'in üzerine çıkar, bilhassa 1.7'ye doğru yaklaşma imkanı olursa, hemen ortaya çıkan şirket değerleri, ana hissedarların hisselerinin bir kısmının yurt dışına plase etmeye teşvik ediyor.

Bu grafikte de görüyoruz ki, borçlanma senetlerinin -ki, asıl büyük rakamı oluşturuyor- sermaye piyasalarından reel sektöre ve özel sektöre kaynak aktarımında, 1992-1996 yılları arasında asıl VDMK finansman bonosu ve özel sektör tahvili yoluyla büyük kaynaklar soktuğunu, ama 1997 yılından bu yana devletin rekabetiyle bu piyasanın yok olduğunu, dolayısıyla umalım ki; a) enflasyon düşüşü, b) Reel faiz düşüşü, c) Devletin iç borçlanmaya daha az ihtiyaç duyarak piyasadan bir miktar çekilmesi ve bunun karşılığında tekrar özel sektörün hem Türk Lirası hem döviz cinsinden borçlanarak piyasaya girip, buradaki asıl büyük rakamı, 12.7 milyar dolar temin etmiş, hisse senetlerinden temin ettiği 2 küsur milyar dolara kıyasla -çok büyük bir rakam- tekrar önümüzdeki senelerde temin etmeye başlasın. Bu grafikte bunun dağılımını görebiliyorsunuz. Bunun yüzde 90'ı VDMK'larla temin edilmiş. Onun vergi avantajlarından dolayı böyle idi. Vergi düzenlemeleriyle önümüzdeki dönemde daha dengeli bir yapının oluşacağını zannediyorum. Tahvil ve bonoya da bir ağırlık, giderek Türk Lirasına ilaveten döviz enstrümanlarında yurt içinde ve yurt dışında reel sektör lehine çıkarılması sonucunu doğurarak verilecek demektir.

Dolayısıyla, birincil halka arzlar yurt içine ve yurt dışına, ikincil halka arzlar özellikle yurt dışına ve borçlanma senetleri çeşitli ortamlarda, özellikle yurt içine önümüzdeki

yıllarda geçmişin açığını kapatacak şekilde reel sektöre kaynak temin edecektir.

Sunumumu burada keserek Sayın Başkana teşekkür ediyorum, güzel dinleyişiniz ve sabrınız için de hepinize teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum Sayın Ar. Aslında sizin bu konudaki geniş tecrübenizi, yaptığınız uygulamaları masanın her iki tarafında da yaptığınız icraatları bildiğim için, konuşmanızı “özetin özeti” bir konuşma olarak yorumluyorum; ama, panelin sonunda sorular meyanında Sayın Ar’ın bu konudaki görüşlerinden yararlanmayı hararetle tavsiye ediyorum.

İkinci konuşmacı olarak Prof. Dr. Sayın Emre Alkin’e söz veriyorum.

Kendisi, bildiğiniz gibi, Türkiye İhracatçılar Meclisi Genel Sekreteri. Bir çok şapkasının yanı sıra bu görevi de var. Dolayısıyla, reel sektörün önemli bir grubunun dertlerini günlük olarak yaşıyor. Herhalde o atmosferin yansımısıyla bu konuda bize önemli görüşlerinden bahsedecektir.

Prof. Dr. EMRE ALKİN

(Türkiye İhracatçılar Meclisi Genel Sekreteri)

Çok teşekkür ederim.

Ben Metin Beyin bıraktığı yerden devam etmek istiyorum; bize hem güzel rakamlar verdi hem de aklımda bir soru işareti bıraktı; kamuda bu özelleştirme ile halka arzın birbirine karıştırılması bir ekonomist olarak benim canımı sıkıyor. Özelleştirme farklı bir şey, halka arz farklı bir şey, fakat bir eski bakanımız da “özelleştirmelerde halka arza ağırlık vereceğiz” gibi bir açıklamada bulunmuştu bundan 4-5 sene evvel. Benim içimde şöyle bir sıkıntı var; zaten bono-tahvil yoluyla hepimizin bildiği gibi, “crowding-out” yaratan devlet bir de halka arzlar yoluyla alıyor, daha başka bir parayı götürüyor, yani sermaye piyasası sayesinde başka bir enstrüman bulmuş, acaba bunu başka bir yöne doğru nasıl çevireceğiz diye düşünmüş, çünkü bir firma halka arz yaptığı zaman aldığı parayla, bir kaynakla bir yatırım gerçekleştiriyor veya bir sıkıntısını gideriyor, kamuda ise kendi genel sıkıntısını gideriyor. O yüzden

kamunun yaptığı halka arzların da Türkiye için fevkalade bir halka arz olup olmadığı konusunda tartışmayı da akıllarınızda açmayı istiyorum ve müsaadenizle 15 dakika içinde sunumumu bitirmek istiyorum.

Efendim, bizim bahsetmemiz gereken, eskiden modern olan fakat bugün klasikleşmiş olan düşünce tarzlarını bir tarafa bırakmak. O yüzden bunu konuşacağız; mesela yeni ekonominin düzenini biraz anlatayım: İşçilik ağırlıklı katma değerden fikri mülkiyet haklarına geçtik, emek toplumundan bilgi toplumuna -inşallah- geçiyoruz diyelim bir de üretim-tüketim ekonomisinden bilgiye dayalı ekonomiye geçmemiz gerekiyor diyelim.

Ben, Türkiye İhracatçılar Meclisi adına konuşacağım. O yüzden bugün sermaye piyasalarının kıymetli üyeleriyle beraber bulduğum için mutluyum; biraz farklı, biraz kırıcı şeyler de söyleyebilirim. Bunu da gençliğime vermeyin, dışarıdan bakan bir insan olarak meselelere bakacağım.

Yeni ekonomi düzeni bu. Öyle bildiğiniz şeyler değil. Bizim, TİM olarak da Türkiye’de üreten şirketlerin en önemli özelliği rekabet edebilir olmak. Bunun dışında hiçbir şekilde yaşama şansımız yok, yani bir yerden fon tedarik ettik, üretim yapacağız, çok güzel arz edeceğiz, fabrikaları büyüttük, bunların hepsi güzel düşünceler, ama dediğiniz gibi, işin içinde tasarım, yatırım olmayan, teknoloji ve atılımı olmayan, know-how’u eksik ve küçük girişimcisi olmayan bir ekonominin de rekabetçi olmayacağı açık. Bunun üzerinde tartışmaya gerek yok.

Temel sorunlarımız var; makro ekonomik yapı. Yani, Napolyon’un fıkrası gibi, “toplar neden ateş etmiyor?” diye atını tabyalara sürüyor, “imparatorum, üç tane sebebi var” diyorlar. “Birincisi nedir?” diye soruyor Napolyon, “birincisi. Barut yok” diye cevap alınca, “ikiyi, üçü boşver” diyor. Yani, makro ekonomide önemli bir sorun varsa, araz varsa, bu araz, yapının tüm unsurlarına yansıyor. O yüzden orada diyecek bir şey yok.

İkincisi, bizim için önemli olan, enerji maliyetlerinin yüksekliği. TİM ve buna bağlı 40 bin ihracatçı firmanın -başka da yok zaten- aslında kaynak sorunundan evvel, önemli olumsuzluklardan şikayet ettiği ortada. İstihdamın üzerinde önemli vergi var. En sonunda da, finansman maliyetine giriyor. Finansman maliyeti veya kaynak sorunu dediğimiz şey, bir ihracatçıya ya da bir üreticiye sorduğunuz zaman, “kaynak bulamıyorum” şeklindeki bir şikayet, ancak dördüncü sırada bulunabilir. Dolayısıyla, sermaye piyasaları veya bankacılık sektörü veya üretici kesim arasındaki

birbirini anlamamazlık da buradan ileri geliyor. Sizin bir numaralı sorunuz, ben diğer tarafa geçtiğimde, çünkü İMKB’de çok kıymetli bir dört yılım var, kıymetli üstatlarla çalıştım, o tarafa bakınca o tarafın sorunlarının başka olduğunu görüyorum. Öncelikleri de farklı; ama, baktığımız zaman bürokrasi -sizin de şikayete ettiğiniz kurumsal arası koordinasyon ve mevzuattan da şikayet edilmiş.

Bizim böyle bir sıkıntımız var; şimdi, bizim, bildiğimiz gibi teknolojiyi kullandığımız zaman para geliyor; ama, para yoksa teknoloji de gelmiyor. Demek ki sermaye piyasalarında veya herhangi bir yerden kaynak bulmanın en önemli nedenlerinden birisi de Türkiye Cumhuriyetinin 100 üncü yılında, 2023 yılında, baktığımızda, götürecek bir başka alışkanlığa, bir başka düşünce tarzına doğru götürmek gerekiyor. Bugün kaynak bulmak, illa ki borçları kapatmak anlamında değil, gerçekten köklü, 40-50 yıllık firmalara şöyle bir atılım başlattırmak için; ama, bu atılımın en önemli sorunu da kaynak. Belki de sermaye piyasaları bu konuda bir katkıda bulunabilir, yoksa, sizlerin şu anda düşünce ufkunuzda olan şeyler değil, bu ufkun biraz daha dışında, belki bizlerin arasında dolaşarak da bilmeniz gereken, bizim neye ihtiyacımız olduğunu anlamanız gereken bazı durumlar var, bunları da burada biraz anlatmaya çalışacağım.

Efendim, benim bir iddiam var; bunu, İMKB’deki kıymetli üstatlar biliyor, üç senedir aynı şeyi söylüyorum, acaba bizim sorunuz sadece kaynak sorunu mu yoksa bir de rekabetçi olmamamızdan kaynaklanan bir sorun mu var derken, isterseniz şöyle bir formülü ortaya koyayım. Bunu, altını ısrarla çizte çizte söyleyeceğim.

Üretim = Sermaye ihtiyacı + istihdam + doğal kaynak + müteşebbis.

$$Q = K + L + N + E$$

Bu fonksiyonun arasında (+) olursa, bunlardan bir tanesi “sıfır” olsa da biz üretim yapıyoruz manasına gelir, ama hepimiz biliyoruz ki., öyle bir şey olamaz. Dolayısıyla, bunlardan birisi eksik olursa, üretim yoktur. Kaynak, kapital, bunun en önemli ayaklarından birisi fakat, ben diyorum ki sadece bu da yetmez, bir de “C” dediğimiz “Competition” yani, rekabetçi üstünlüğümüz, yani satamayacağınız ya da rekabet edemeyeceğiniz bir ürünü üretmemeniz gerekiyor. Bizim sıkıntılarımız bunlar, yani sermaye piyasasına döndüğümüzde, arkadaş, bizim böyle sıkıntılarımız var, siz bunlara nasıl çare bulursunuz, yani biz bunlar için sizden kaynak istiyoruz diyor firmalar.

Bir de KOBİ’lerin sorunu var. Bir ana sektör var bir de KOBİ var. Bunların çoğunluğu

yan sanayi ilişkisinde. Kaynak sorunu var, bir de Pazar sorunu var. KOBİ “benim kaynak sorunum da var, Pazar sorunum da var” diyor. Bunu tek başına çözmesine imkan yok, çünkü ana sektöründe hem Pazar hem de kaynak sorunu var.

Dolayısıyla, öncelikle ana sektörün sorununu halletmeliyiz ki, KOBİ'lere geri dönelim. Bunu öncelikli olarak söylemekte fayda var. Hani, “KOBİ borsası kuracağız, KOBİ'ler şahlanacak” deniyor ya, doğru olabilir, buna inanıyorum; ama, ana sektörler şahlanmadan biz KOBİ'leri nasıl şahlandıracamız, onu da merak ediyorum, o da ayrı bir sorun.

Şimdi ihracat cephesinin durumuna geçelim: Kaynak ihtiyacı var, ama niçin? Ya da kaynak ihtiyacı gerçekten var mı? İhracatçı firmalar yatırım yapmak istiyor mu? Ben Aralık ayından beri bir anket yapıyorum, bin tane ihracatçı -diğer kurumların yaptığı gibi- 57-58 firmayla değil- ile yaptığım anketin sonunda, bakın, görün, Türkiye'deki ihracatçı şirketler yatırım yapmak istiyorlar mı? Bence istemiyorlar. Katılan 1000 firmadan yüzde 32'si -biraz düzelme var ama- yatırım falan yapmayı düşünmüyor. Bu, dolayısıyla, gelecek sene yatırım yapmayı düşünmeyen firmalarla bu milli gelir nereye doğru gider, onu da bir soralım. Ona göre de sanıyorum sermaye piyasalarının kıymetli üyelerinin bir plan yapması, şirketleri büyütmesiyle alakalı veya karlılıkla alakalı bir plan yapması gerekiyor. Sonuçta, fon arz edenlerle fon talep edenleri buluşturan bir yerdir burası.

Bu arada size bilgi, halka açık olan 305 şirketten -bu arada tabii tahtası kapalı olmayıp da devam edenlerden- 172'si ihracatçı veya ihracatla ilgili faaliyetlere sahip, bunu da söylemek istiyorum, bu oran yüzde 56 gibi, fakat bu 172 ihracatçı firmanın da ihracat toplamı da fena değil; 8 milyar dolar civarında. Aslında az bir oran. Demek ki daha çok KOBİ tarzında veyahut da orta ölçeğin biraz üzerinde. Bunun daha büyük olması lazım. Bu sene itibarıyla; Ocak ayından Ağustos ayına kadar geldiğimizde durum bu şekildedir.

Bu durum, toplam ihracatın yüzde 17'si manasına geliyor. Bu arada sermaye piyasalarının daha çok potansiyeli vardır, çünkü 1000 ihracatçı firma var, hepsi çok kuvvetli. Bu 1000 firma, 60 milyar dolarlık ihracatın bugün itibarıyla yüzde 85'ini yapıyor, yani, direkt ihracat yapan firmaların sadece yüzde 75'i halka arz edilmişse, sermaye piyasasına gelecek daha çok firma var diyebiliriz.

İMKB ile çok övünüyordum, hala da övünüyorum; gerçekten de işlem hacmiyle

vesaire bir dünya piyasası, Şimdi Türkiye İhracatçılar Meclisi ve ihracatçılarla övünüyorum. Neden; onlar da maşallah, baktığımızda, 1990 senesinden beri daimi bir şekilde her ay başında gazetelerde veya basın yayın organlarında duyuyorsunuz; ihracat rekor kırıyor, gidişat fena değil. Karlılık nasıl; çok da iyi değil. Bunu da söylemek gerekiyor.

Türkiye'nin bir temel hastalığı var; bir piyasa konsantrasyonu hastalığı, yani rekabetçi olmayan piyasalara sahibiz. Mesela, bir örnek vereyim, Türkiye'deki ilk 10 bankanın toplam mevduattaki payları, gördüğünüz gibi, ilk 5'ini de söyleyebilirim, ilk 5 daha da moral bozucu olmasın diye ilk 10'u aldım, gördüğünüz gibi, 2003 senesinde toplam mevduatın yüzde 87.13'ünü kapsıyor. Biraz daha ileri gidelim -bunu., aracı kurumlar internet sitesinden aldık- yatırımcı sayısına baktığımızda ilk 1000 bireysel yatırımcının hiç de fena bir ağırlığı yok, isterseniz bir de bireysel yatırımcının durumunu inceledikten sonra bir de kurumsal yatırımcı portföyüne bakalım, o da fena değil; ilk 1000 hesap yine portföy büyüklüğünün önemli bir kısmını elde ediyor, burada da onun bilgisi verilmiş durumda.

Bu arada rakamsal boyutu bir kenara bırakalım, hesaplar bazında rekabetçi olmayan yapı yerine bir de şehirlerin anormal egemenliği var; İstanbul bunun başını çekiyor. Ben İstanbulluyum ezelden ebede, ama baktığım zaman Batıdan Doğuya doğru hem bankacılık hem de sermaye piyasaları faaliyetlerinin bir serbest düşüşe geçmesi acı verici bir durum. Bunun da irdelenmesi gerekir.

Bakınız, bu göstergiyi özellikle sizlere göstermek istedim; özellikle futbol ligine baktığımız zaman paranın büyük bir kısmı elbette ki şampiyon olan ekiplere gidiyor. Galatasaray 9, Fenerbahçe 9, Beşiktaş 7, Trabzonspor da 6 kere şampiyon olmuş. Fena değil; galiba son 30 yıl alınmış galiba ama, burada anormal bir İstanbul egemenliği var, anormal egemenlik beni biraz magazinел yapıda, geçenlerde Çeşmeliler İstanbullulardan sıkılmış, "İstanbulular gelmesin" demiş. İstanbulular gelmezse Çeşme'nin hali ne olur, onu merak ediyorum. Neden dersiniz, GSYİH'ya baktığımız zaman İstanbul'un ezici bir üstünlüğü var, yani ben buradan nereye gelmek istiyorum; İstanbul'u ikna etmeden Anadolu'da bir halka arzı gerçekleştirmek ya da fevkalade iyi bir firmaya "gelin, benim hisse senetlerimi alın" desanız alan çıkar mı? Biz, özellikle TİM olarak biliyoruz ki 800 tane taze firma, iyi firma, iyi ihracatçı firma, özellikle borcu olmayan firma gelse, sermaye piyasasına "bizi alın" dese, alabilecek kapasitesi var mı, bence yok. Bunu açık ve net söylemek gerekiyor. Yani, çıkalım Anadolu'ya, deneyelim. Denedik, ama aldığımız sonuçlar

pek de olumlu değil, eğer olumlu şeyler duyan varsa söylediklerimi düzeltsin.

Efendim, illere göre toplam mevduatı konuşmaya hiç gerek yok; zaten rakamlar burada belli. Ben daha çok konuşmak isterdim ama, 15 dakika içine siğdirmek istiyorum.

Mevduatın illere göre dağılımına baktığınızda, İstanbul'un gerçekten hem Türk Lirası hem de yabancı paralar cinsinden çok önemli bir ağırlığı var; yani, biz finansal faaliyetleri, tamam, Batıdan Doğuya doğru yayacağız, ama bunun bir modelini araştırmaya çalışıyoruz ve TİM olarak bunu tek başımıza yapamayız. Sizlerle daha sık bir araya gelmeliyiz: Sizlerle daha sık bir araya gelmezsek, önümüzdeki 10-15 yıllık bir perspektifte, 2030 yılında -ben bu rakamı seviyorum, çünkü Cumhuriyetin 100 nc yılına rastgeliyor- o zaman çok iyi durumda olmayabiliriz. Bunu, bugünden söylemek gerekiyor. BU modeli yaratmalıyız.

İhracatta da aynı durum var; bakar mısınız, toplam ihracatın kaçta kaçını İstanbul gerçekleştiriyor. Burada da korkunç bir durum var. Size söyleyeyim; Türkiye'deki ihracat yapan ilk 1000 firmanın 500'nden fazlası da İstanbul'da. Bu acı gerçekle yüz yüze gelmeliyiz. Her şeyi İstanbul merkezli yaptık. Bazen biz il il ihracat açıklaması yaparken Anadolu'da bir çok şehri geziyoruz, orada valiler diyor ki "artık İstanbul bir şey satmasın, retmesin, o bizi pazarlasın." Bunlar güzel fikirler ama, tabii bunun nasıl olacağını bilemiyorum, İstanbul, Türkiye'nin bir pazarlama merkezi haline gelsin de, fabrikaları nasıl alıp götüreceğiz. Bu gerçekten önemli; bir fabrika ağırlığı da var.

Bunu artık söylemeye gerek yok; sermaye piyasaları hesaplamalarında illere göre dağılımında yine İstanbul, Ankara, İzmir, Bursa, bu dört şehir zaten GSYİH'ya katkıda bulunuyor. şimdi birkaç tane önemli sorun var, ama Sayın Başkanım, ben daha çok şeyler anlatmaktan çok, TİM ve ihracatçıların akıllarında bazı sorular var, bu konuda sermaye piyasaları kurumlarının da bizi ikna etmesi gerekir ki, bir umut varsa beraber bir şeyler yapalım, umut yoksa, biz yine kendi iimize dönüp bir şeyler yapmaya çalışacağız.

nemli rakibimiz reel faiz diyoruz ama, biz bunu doğru hesaplıyor muyuz? Ben, bunun doğru dürüst hesaplandığını sanmıyorum, çünkü ters para ikamesinden tam 2003 yılına rast geldiğinde, altı ay içinde bundan yüzde 70 oranında döviz bazında kazanç sağlayan firmalar var. Acaba bunu biliyor muyuz? Yani, biz "reel faiz" dediğimiz zaman, nominal faizden enflasyonu ayırıyoruz, diyoruz ki 16 puan. Tamam. Oysa yle değil; reel faiz hesabı, feragat ettiğiniz enstrümandan geri

döndüğünüzde ne kadar alıyorsunuz, reel faiz hesabı bu hesaptır. Biz, burada sadece enflasyondan arındırıyoruz.

Ben size şunu söyleyeyim; halka açık firmaların bilançosuna baktığınız zaman 2002 yılından 2003 yılına geldiğimizde, bono tahvil portföylerinin yani menkul kıymet hesaplarının, ortalamada yüzde 1803 şiştiğini biliyor musunuz mesela? Veya likit kalmak isteyenlerin mevduat tarafına geçtiğinde yüzde 538 büyüttüklerini biliyor muydunuz, bu rakamlardan haberiniz var mı?

Türkiye İhracatçılar Meclisinin icra kurulunda -ben şirket şirket bunları ortaya çıkardığımda- bu şirketlerin üyeleri varmış, onlar biraz rahatsızlandılar bunu gösterirken ama, nasıl olsa halka açık firmalar, kamudan bilgiyi saklayamayacaklarına göre, ben açıkça söyledim, gerçekten önemli bir finansal mühendislik gerçekleştiriyorlar. Buna rağmen 2003 yılında brüt karlılık, maksimum yüzde 7.5 yani, o muhteşem portföy karları elde ediliyor ama, bütün her şeyi topladığınızda, firmanın faaliyetinden tüm senede elde ettiği gelir, brüt, vergi öncesi, yüzde 7.5'tur. Bununla da hiçbir yatırım yapılmaz.

Soru çok belli; yatırımcı sayısı, yerli-yabancı, bireysel-kurumsal, sağlıklı bir oranda artmadığı bir piyasada reel sektöre sermaye piyasalarından istikrarlı bir şekilde kaynak aktarmak mümkün müdür? Bu önemli bir soru. Madem çok fazla yatırımcımız yok diyoruz, Takasbank'ın kıymetli genel müdürü Sayın Çatana burada, 1.5 milyon insan var, bunların aktif hesapları, rakamları onda var, ama bu kadar yatırımcıyla biz "tüm ihracatçı firmalar toplanıp 7 sene içinde halka arza gelecekler" desek, acaba bunu göğüsleyecek bir yatırımcı topluluğu var mı; varsa bunu nasıl harekete geçiririz, yoksa ne yapmalıyız? Bu, sadece size, zati alinize değil; kıymetli başkanım Müslüm Demirbilek, Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Doğan Cansızlar, İMKB Başkanı Sayın Osman Birsen ve TİM Başkanı Oğuz Satıcı bir araya gelmeli. Odalar Birliği de burada önemli bir kurum; Türkiye'nin en büyük reel sektör kurumu veya iş kurumu, ticaret kurumu.

Sermaye piyasalarının, İMKB'nin, aracı kurumların yatırım enstrümanlarının tanıtımını yeteri kadar yapıyor muyuz veya kendilerinin tanıtımını yeteri kadar yapıyor muyuz veya tanıtmak için seçtiğimiz mecralar doğru mu? Bunların da tartışılması lazım. Bugün İstanbul'un herhangi bir köşesine gittiğinizde veya Anadolu'ya çıktığınızda, gerçekten bunlarla ilgili bilgi sahibi olan insan sayısı çok az. Peki, bunu nasıl kanıtlamamı istiyorsunuz; o da çok net; madem ki internet ve bilgi dünyasında yaşıyoruz, SPK'nın kıymetli başkan yardımcısı bundan biraz bahsetti, bakalım:

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankasının internet sitesi, dünyada 12 984'üncü izlenen -bu, çok da iyi izlenen bir rakam- ve daima yükselen bir trend. Para politikası raporu. Biz her sabah bakıyoruz ki, ters köşede yakalanmayalım, acaba bir şey var mı diye izliyoruz. İMKB, 78.552; fena değil. Bu rakamları "alexa.com" adresinden bulabilirsiniz. SPK'nın, bir düzenleyici otorite olarak onun da izlenme oranı 193.962. İkisinin önemli özelliği, biraz düşüşteler.

TİM'in internet sitesine baktığınızda, yenilenmiş olduğu için çok önemli bir atakla her ay 90 bin artarak, 247.356'ya geldi ve bizim en önemli sitemiz, TTN, ofisten ihracatı gerçekleştirecek olan internet sitesi -bu arada KOBİ'lerin web katalogları da var- 64.652 ve düşüştü. Neden; ihracat grafiğine baktığınızda son haftalarda ihracatla alakalı bir sıkıntının ortaya çıktığı görüldü.

Aracı kurumlar birliği olarak baktığımızda, 460.522. O da çıkışta. Özellikle yeni bir kurum olduğu için elbette ki access'i olacak ve Bankalar Birliğine baktığımızda, 2.020.249. Bu rakamlar iyi mi? Pek de iyi değil. Neden; hemen isterseniz Yunanistan'ı örnek alalım, benzer kurumlarda neler oluyor?

Bank of Greece. Bizim Merkez Bankamız buna, Yunan Merkez Bankasına fark atmış. Ardından baktığımızda, maalesef Atina Menkul Kıymet Borsası, bizim borsamızdan çok daha düşük işlem hacmi gerçekleştirmesine rağmen, oradaki internet sitesine ilgi çok büyük, bizimkinden çok çok daha iyi. Bunu kabul etmek gerekir.

Alexa.com'da neden bu rakamlar ortaya çıktı, bunun da bir proof'u var, oradan kontrol etmek gerekir. Mesela İMKB'nin internet sitesi, dünyadaki en hızlı sitelerden birisi; 0.7 saniyede load ediliyor, fakat içeriye girdiğinizde reaksiyonlar var, aynı şey, TİM'in internet sitesi için de kullanılıyor.

Sanıyorum Yunan Sermaye Piyasası Kurulunun internet sitesinin access'i, orada da SPK'nın önemli bir fark attığını görüyoruz.

Expo Hellas, yani TİM'nin Yunanistan'daki bir başka türevi gibi. Biz ona hayli hayli fark attık ama, bu rakam çok önemli bir rakam değil. Zaten 100 binin altında hepsi birbirine çok yakın. Sanıyorum bu da Yunanlıların aracı kurumlar birliğinin internet sitesi, oraya baktığımızda da orada, birbirine çok yakın olduğunu görüyoruz, ki bu da sevindirici, sizin internet siteniz de yükseliyor.

Bu nedir, bilgiye ulaşmakla alakalıdır, ama bakıyoruz maalesef bizim sermaye piyasamızla alakalı olarak, ben 40 bin ihracatçıyla tek tek el sıkışan bir insan

olarak baktığımda, açıkça söylemek gerekirse, tanınmıyor; yani sermaye piyasası, aracı kurumlarımız da dahil olmak üzere iyi tanınmıyor. Ayıp olmasın diye en çok işlem yapan aracı kurumlarınkini koymadım. Kimsenin kalbini kırmak istemiyorum, orada da iyi durumlarda değiliz, bunu da söylemek istiyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Hocam, ateşli ve etkili konuşmanızı kesmek istemiyorum ama, sonuca gelerseniz memnun oluruz.

Prof. Dr. EMRE ALKİN

Zaten sonuca geldim Sayın Başkanım.

Bizim yeni bir modele ihtiyacımız var; biz, TİM olarak, sermaye piyasasından istirhamımız şu: Bizim yeni bir modele ihtiyacımız var. Aynen Sayın Başkan Oğuz Satıcı'nın sabah söylediği gibi. Bu demek değildir ki, İKMB'nin kotasyon prensiplerini yumuşatacağız, yavaşlayacak. Hayır; en azından Türkiye'de bulunan hazır, dinamik firmaların bu kotasyon kriterlerine ulaşmaları için veya sermaye piyasalarından bir şekilde kaynak bulabilmeleri için sizlerden gelen önerilerle, bizlerden gelen bilgilerle bir model yaratma ihtiyacımız var.

Son slaytım şu: Konunun tarafları belli. Tabii ki Dış Ticaret Müsteşarlığı ile SPK'nın oturup bir şey yapmalarını beklemiyoruz; bunların ikisi düzenleyici otoritedir, ama burada TİM ve muadili diye kabul ettiğim Aracı Kuruluşlar Birliğinin çok sıkça bir araya gelmeleri gerektiğini düşünüyorum; çünkü, İKMB'ye devamlı yüklenerek, onu muhatap alarak bir şey ilave etmeye gerek yok, çünkü sabah kıymetli Başkan Osman Birsen'in dediği gibi, orası bir piyasa. Dolayısıyla, oradan alacağımız bilgiler çok önemli; geçmişte neler oldu, gelecekte neler planlıyorlar ama, bizim ilk önce yukarıda, Cumhuriyetin 100 üncü yılına geldiğimizde hem ihracatçılara hem üreticilere nasıl kaynak bulacağımızla alakalı modeli geliştirmek için şöyle bir işbirliğine ihtiyacımız olduğunu düşünüyorum. Aksi takdirde ihracatın da, üretimin de önümüzdeki senelerde yavaşlayacağına dair size buradan senet verebilirim.

Bu kaynak modelini geliştirmeliyiz, aksi takdirde başımız derde girecektir.

Çok teşekkür ediyorum Sayın Başkanım. Benim sunumum bitmiştir.

OTURUM BAŞKANI

Ben de çok teşekkür ediyorum Sayın Alkin.

Kendisi, ihracatçıların sermaye piyasalarına bakışını ve bu piyasadan daha fazla yararlanmak için temennilerini dile getirdiler.

Bu arada gösterdiği rakamlar, istatistiklerin hoş olmayan bir tespiti bir kere daha doğruladığını gösterdi. O da, Ankara'daki tüketenler, İstanbul'daki üretenleri idare eder gerçeğidir. Bir dönem için Ankara'da ben de bulunduğum için, kimseye alınganlık yaratmadan söylemek istiyorum, ama sanıyorum o istatistikler Türkiye'nin yönetimi konusunda çok acı bir gerçeği ortaya koyuyor. Bunun üzerine her halde Türkiye'deki yapısal reformlar meyanında eğilmek lazım, ama başlı başına birkaç günlük seminer konusu olabilecek bir boyuttadır.

Şimdi sözü, sermaye piyasasından kaynak yaratmak amacıyla çok başarılı uygulama yapmış olan bir kurumun sözcüsüne vermek istiyorum. Doğan Yayın Holding'i temsilen, Murat Doğu Bey, bize görüşlerini aktaracak.

MURAT DOĞU

(Doğan Yayın Holding A.Ş.)

Öncelikle STEAM'e teşekkür ediyorum; çok değerli konuşmacıları ve dinleyicileri bir araya getirdikleri için.

Benim özel sektör tecrübem henüz yeni; çok kısa bir süre önce SPK'dan ayrıldım ve özel sektöre geçtim. Ancak, oradaki deneyimlerimle burada yaşadığım dört ay içindeki pratikler hakkında bir miktar sunum yapacağım.

Önce temel konulardan başlamak istiyorum; birincisi, para piyasaları kısa vadeli fonların el değiştirdiği fonlardır, sermaye piyasaları uzun vadeli fonların el değiştirdiği piyasalardır. Burada bir kavram kargaşası var, çoğunlukla böyle bir kavram kargaşası yaşanıyor. Para piyasaları ve sermaye piyasaları birbirini ikame eden piyasalar değil, birbirlerinin tamamlayıcısı piyasalar. Zaman zaman burada şirketlerimizin bu konularda tereddüte düştüklerini görebiliyoruz.

Bir diğer temel, finans teorisinde kabul edilen konu şu: Şirketler, dönem varlıklarını

kısa vadeli borçlarla, duran varlıklarını uzun vadeli kaynaklarla finanse etmelidir. Bu finans teorisinde genellikle kabul gören bir görüş. Zaman zaman Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlere birazdan geleceğim, çeşitli sebeplerle bu dengeyi tam olarak koruyamadıklarını, uzun vadeli duran varlıklarının yatırımlarını kısa vadeli kaynaklarla finanse etmeye çalıştıklarını, buna mecbur kaldıklarını görmek mümkündür.

Bu iki temel finans teorisinde de kabul gören yaklaşımdan sonra, Türk reel sektörünün gerçeklerine baktığımız zaman şirketlerin kaynak yapılarının makro ekonomik faktörlerden, yani enflasyondan, genel finans seviyesindeki artışlardan veya borçlanmanın vade yapısından doğrudan etkilendiğini görüyoruz. Bu, zaten çok temel bir yaklaşımdır.

Daha ilginç, farklı yaklaşımlar geliştirerek konu hakkında düşünmeye başladığımızda, bazı yapısal faktörlerin de şirketlerin kaynak yapısını etkilediğini görüyoruz. Mesela bunların başında o ülkedeki yasal altyapı geliyor. Yasal altyapıdan kasıt, burada kısa vadeli, uzun vadeli borçlanma, para piyasasının veya sermaye piyasalarının kullanılmasında yasaların hangi piyasalar lehine düzenlemeler içerdiği önemlidir.

Denetim ve yaptırımlar, diğer yapısal faktörlerden birisidir. Acaba, hangi piyasalar -burada üç temel piyasadan bahsediyorum- para piyasaları, sermaye piyasaları, mal piyasaları. Acaba hangi piyasalar daha ağırlıklı şekilde denetleniyor, hangi piyasalarda yapılan denetimler sonucunda daha ciddi yaptırımlar var? Bu piyasaya yatırım yapanlar, bu piyasadan fon sağlayanlar anlamında nasıl bir farklılık oluşturuyor?

Yine şirketlerin kaynak sağlamalarında etkili olan bir diğer önemli faktör, vergisel teşviklerdir. Acaba faiz ve -örneğin- temettü arasında vergisel anlamda bir farklılık var mı? Temettü kazançları, sermaye kazançları nasıl vergilendiriliyor? Mevduatlar nasıl vergilendiriliyor? Farklılıklar da şirketlerin finansman tarzını ve bu piyasalara yatırım yapan yatırımcıları gene etkiliyorlar.

Araştırmalar çok önemli bir faktörü öne çıkarıyor; haksız kazanç. Biliyorsunuz, yapılan çalışmalar Corruption Index’te yukarılarda yer alan ilkelerin kaynak temininin kısa vadeli olduğunu gösteriyor, yani, kısacası, suiistimallerin yoğun olduğu ülkelerde fon arz edenler daha kısa vadeli borç verme eğiliminde oluyorlar.

Gene bankacılık sektörünün ağırlıkta olması, fon aktarma mekanizmaları içindeki ağırlığı, kaynak dağılımını yine etkiliyor. Bankalar, literatürde, aktif toplamı yüksek, aktif içinde duran varlık ağırlıklı olan firmalara kredi vermede daha eğilimli oluyorlar.

Duran olmayan varlıklar içerisindeki aktiflere daha az kredi verme eğiliminde oluyorlar. Bankaların mevduat yapısı da, vade yapısı da bankaların kullandıkları kredilerin de vade yapısını etkiliyor.

Bir diğer önemli faktör, kurumsal yatırımcının azlığı; yani, kurumsal yatırımcının yeterince etkili olmaması da gene fonlamada vadelerin kısa olması ve likiditenin önemsiz olması gibi sorunları beraberinde getiriyor.

Son önemli bir faktör, şeffaflık düzeyinin yeterli olmaması, yani kamuyu aydınlatmanın tam anlamıyla değişmediği ülkelerde fonlama maliyetleri yüksek oluyor ve fonlama kısa vadeli olarak yönlendirilebiliyor.

Bu konuda, aslında SPK'nın yaptığı çok değerli üç tane çalışma var; bu çalışmalara baktığımızda, şirketlerin finansman kararlarını etkileyen faktörler nelerdir diye sordüğümüzda, burada en önemli kriter, maliyet; yani, şirketler finansman ihtiyacı duyduklarında, bu ihtiyaçlarını giderirken maliyete öncelikle önem veriyorlar. Tabii bu da şöyle bir sorunu gündeme getiriyor: Her ne koşulda olursa olsun, uzun vadeli finansman ihtiyacı da kısa vadeli finansman ihtiyacı da öncelikle maliyet, dolayısıyla aktifin vade yapısının dikkate alınmaması sonucunu ortaya çıkarıyor.

Kaynak kullanımında şirketler kısa vadeli banka kredisini öncelikle kullanıyor, daha sonra ticari borçlanma, son olarak da bünyede bırakılan fonlar devreye giriyor. Yeni bir yatırım olduğunda ki, şu anda yatırımların çok da istenilen düzeyde olmadığı söylenmekle beraber, yeni bir yatırım söz konusu olduğunda gene firmalar, öncelikle bünyede bırakılan fonlarını kullanıyorlar, daha sonra kısa vadeli banka kredisini kullanıyorlar, ticari borçlanma, sermaye artırımını, orta ve uzun vadeli banka kredisine doğru sıra uzuyor.

Firmaların sermaye piyasalarını kullanmamadaki en önemli kriterleri şunlar: Öncelikle "ihtiyaç duymuyoruz" diyorlar. Kısa vadeli banka kredisini kullanan bir ortamda, her ne olursa olsun, şirkette finansman eğiliminin bu yönde geliştiği bir durumda, sermaye piyasalarına ihtiyaç duyulmaması zaten doğal bir sonuç olarak getiriyor.

Diğer cevaplar, sermaye piyasalarından faydalanma sürecinin çok uzun olduğu ve işlem maliyetlerinin çok yüksek olduğu şeklinde devam ediyor. Bu araştırmalarda ortaya çıkan önemli bir başka sonuç, banka kredisini sağlamanın kolaylığı ve bankaların bir bütün olarak hizmet veriyor olması; yani, şirketler, bankalardan kredi temin ederken çok esnek imkanlar bulabiliyorlar. Bunlar, vade, tutar, başvuru kolaylığı ve kısa sürede elde etme, bunların başında geliyor.

Biraz daha özel, daha alt bir konu başlığına geçerse, şirketler niçin halka açılmıyorlar? Yapılan araştırmalarda bu sorular da sorulmuş. Halka açılma oranları dikkate alındığında, aslında, kontrolün kaybedilmemesi söz konusu. Demek ki burada bir eğitime, bilgilendirmeye bu endişeler giderilebilir.

Bir diğer önemli konu, rekabet avantajının kaybedildiği düşüncesi; yani, firmalar, daha çok kamuya açıklama yaptıklarında, daha şeffaf olduklarında rekabet avantajlarını yitirdiklerini düşünüyorlar. Burada iki tane comment yapılabilir; bir tanesi, firmalar belli anlamlarda şeffaflaşarak bazı rekabet avantajlarını kaybedebilirler, ama diğer taraftan çok ciddi bir likiditenin parçası olarak, imajlarını yenileyerek de çok farklı rekabet avantajlarını kazanabilirler.

Özellikle özel durumların açıklanması konusunda bazı belirsizliklerin, tereddütlerin giderilmesinde ve şirketleri gerçekten zorlayacak uygulamaların yeniden gözden geçirilmesinde de fayda olacağını düşünüyorum, çünkü çok hızla büyüyen, değişen bir ekonomi ve şirketler çok ciddi atılımlar içerisindeler. Burada mevzuatla neyi, nasıl açıklayacağız, çok detay açıklamalarla boğmamak kanaatindeyim.

Üçüncü konu, halka açılmama gerekçeleri içinde şirket yönetiminin hesap verebilirliğinin ve hesap sorumluluk düzeylerinin artırılması konusu geliyor. Bu da, başta yeni yatırımcılar olmak üzere, devlet, düzenleyici üst kurullar, şirketler çok daha hesap verebilir, neyi, niçin yaptıklarını açıklayarak, daha sorumlu hale gelmek zorundalar. Aslında bu, endişe edilecek bir konu değil; şirket kültürünün yeni olduğu ülkemizde kurumsallaşmanın da çok önemli bir ön koşulu ve kurumsallaşmayı sağlayacak bir unsur olarak görmekte fayda var.

Ben daha fazla uzatmadan, sermaye piyasalarının reel kesim tarafından daha fazla kaynak kullanımının nasıl sağlanacağı konusunda birtakım önerilerde bulunacağım.

Bunlardan birincisi, çok makro bir konu; artık özellikle Güneydoğu Asya ülkelerinde olduğu gibi, gelişmekte olan bir çok ülkede olduğu gibi, sermaye piyasalarını uzun vadeli fonları merkezine alan bir kalkınma modeli benimsenmeli. Belki bu çok temel bir şey ama, henüz bu yaklaşımın çok başında olduğumuz kanaatindeyim. Sermaye piyasaları, ekonomik kalkınmanın merkezine oturmalı.

İkincisi, buna paralel, tüm sistemler yani, makro çevreyi oluşturan tüm sistemlerin hukuk, vergi, muhasebe, finansal raporlama, denetim ve özelleştirme uygulamalarının bu doğrultudan yeniden yapılandırılması gerekir, Türk Ticaret Kanununun yeniden yapılandırılması gerekiyor; Vergi Usul Kanununun yeniden

yapılandırılması gerekiyor. Muhasebe ve finansal raporlama konusunda uluslararası finansal raporlama sisteminin Türk Ticaret Kanununa girmesi gerekiyor. Uluslararası denetim standartlarının bir norm bularak günlük hayatımıza girmesi gerekiyor. Bunlar, büyük bir modelin parçalarıdır.

Parçalanmış finansal raporlamada, uygulamalarda parçalanmış yapının artık bir bütünlüğe doğru gitmesinde fayda var.

Üçüncüsü, yatırım araçları arasında rekabeti bozucu teşviklerin kaldırılması lazım. Para piyasaları, sermaye piyasaları, özel sektör tahvili veya temettü; bütün bunlar arasında rekabeti bozucu, yatırımcıları belli bir yöne sevk eden vergisel teşviklere kesinlikle belli bir denge getirilmesi kanaatindeyim.

Bir diğer önerim; sermaye piyasası yatırımcısının alternatif piyasalara ve araçlara yatırım yapan tasarruf sahipleri kadar koruyacak düzenleme ve yatırımı hayata geçirmesi, yani para piyasasında bankaya yatırım yapan yatırımcılarla sermaye piyasalarına yatırım yapan yatırımcılar arasında denetim, düzenleme anlamında, yatırımlar anlamında herhangi bir farklılık olmaması gerekiyor.

Bir diğer önerim, bir önceki sayın konuşmacının söylediklerine paralel olarak, ülkemize özgü alternatif finansman politikaları geliştirmek lazım; yani, tarım sektörü sermaye piyasalarından nasıl yararlanacak, ihracatçılar sermaye piyasalarını nasıl kullanacaklar? Turizm, sermaye piyasalarından nasıl yararlanacak? Bütün bunları oluşturmak üzere ilgili tarafların -düzenleyici kurumlar olabilir, üst kurumlar olabilir- bir araya gelerek artık ülkeye özgü kalkınma stratejisi doğrultusunda, birlikte, yeni finansal modeller, araçlar, ülkeye özgü “unique” araçlar ve modeller geliştirmesi gerektiğinin zamanı gelmiştir.

Daha spesifik önerilerim de; zira yukarıda saydıklarım orta/uzun vadede yapılabilecek şeylerdir. Şu anda yapılabilecek bazı önerilerimi şöyle sıralayabilirim:

Öncelikle bu rekabet avantajı konusunda, halka açık şirketlerin bu rekabet avantajını kaybetmesi konusu bence halka açılma konusu önündeki engellerden birisidir. Benim bu konuda önerim ve dünya uygulamalarında da -örneğin İtalya’da- belirli büyüklüğün üzerindeki şirketlerde UFRS’ye uygun mali tablo hazırlama ve kamuya açıklama zorunluluğunun getirilmesi gerekiyor. Yani, halka açık olsun ya da olmasın. Belirli büyüklüğün üzerindeki şirketlerin mali tablolarını UFRS’ye uygun hazırlaması ve bunu halka açıklaması. Zaten halka açık olmasa da büyük gruplar, büyük firmalar mali tablolarını, faaliyetlerini bağımsız denetime tabi tutuyorlar, bunu

kamuya açıklamıyorlar; yani, bu bir çok firma açısından ekstra bir yük getirecek bir durum değil. Bunun yapılmasında da bence sanayi odalarının, ticaret odalarının, sivil toplum örgütlerinin beraber hareket ederek bunu, bir inisiyatif olarak başlatması ve kendi web sayfalarında bunu kamuya duyurmaları gerekiyor. Bunun içerisine özelleştirme kapsamı dahil şirketlerin de benzer şekilde, hiç daha fazla vakit geçirmeksizin, özelleştirmede daha büyük fiyat ıskontolarına uğramalarını engellemek üzere bir uygulamaya girmelerinde fayda var.

Son üç önerimi söylemeden önce kurumsal yönetimle ilgili olarak şunu belirtmek istiyorum: Kurumsal yönetim, aslında kayıt altına girmek demektir ve kayıt altına girildiği müddetçe de ülkedeki para politikaları, maliye politikaları uygulanabilir hale geliyor. Bir ülkede kayıt dışı ne kadar fazla ise, ekonomik politikaları uygulamanız da o kadar zor olur.

Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler, kayıt altına giren şirketler, ülkedeki birtakım makro ekonomik politikaların da uygulanmasını sağlayacak hale geleceklerdir. Bu nedenle benim önerim, halka açılma esnasında SPK kurumsal yönetim ilkelerinin tam anlamıyla uyguladıkları tespit edilen şirketlere vergi teşvikinin getirilmesi, halka açılma esnasında alınan yasal kesintilerin bir kısmının indirilmesi ve İMKB’de ayrı bir pazarda işlem görmesinin sağlanması gerekir. Bunun çok önemli olduğunu düşünüyorum. Bu tespit nasıl yapılabilir; halka açılma esnasında derecelendirme kuruluşları tarafından yapılabilir, buna ilişkin düzenlememiz yapılmış durumdadır.

Başvurularla ilgili olarak süreçlerin daha kısaltılmasında, sonuçta, neresinden bakarsanız bakın, sermaye artırımını yapan bir şirket, halka açılan bir şirketin SPK araştırma raporlarına göre 4-6 ay arası sürüyor. Bunun öncesi var; sermaye artırımı, halka açılmaya hazırlanma dönemi var, bir de bu işlemin kapatılması süreci var. Demek ki, biz burada ciddi sürelerden bahsediyoruz. Eğer önümüzdeki dönem Türkiye hızlı büyüyecekse, daha esnek, daha çabuk, daha süratli bir şekilde finansman bulabilmeli ve bu anlamda da bence SPK kamuyu aydınlatma sisteminden taviz vermemeli. İMKB şirketlerinin kamuyu aydınlatma izahname hükümleri hafifletilmeli ve belki de farklılaştırılmalı ve raf kayıt sisteminin uygulanması da mutlaka teşvik edilmeli, SPK’nın bu konuda düzenlemeleri var, bunlar özendirilmeli.

Son olarak gene eğitimle ilgili bir şey söylemek istiyorum. Bence şirketlerimiz, sermaye piyasaları ile ilgili bilgilenme konusunda eksik bilgilere sahip olabilirler, bunun tespiti yapılabilir, bence burada bir pazarlama stratejisini izlemekte fayda var. O da şudur: Benim kanaatim, sermaye piyasalarından yararlanacak şirketler

daha çok stand-alone şirketler, yani kolay bir şekilde finansman havuzlarına, likidite havuzlarına ulaşamayacak şirketlerdir. Bunlar orta ölçekli şirketler olabilir. Grup içinde olmayan şirketler olabilir. Bir banka ile, finans kurumuyla yakın ilişkisi olmayan şirketler olabilir. Bu şirketlerin tespit edilerek ortaklık yapılarına, büyüklüklerine göre de gruplandırılarak, bu şirketler için -burada ilgili sivil toplum örgütleri de bir araya gelebilir- ihtiyaca uygun bilgilendirme ve eğitim programlarının düzenlenmesi gerektiğini düşünüyorum.

Beni sabırla dinlediğiniz için teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Doğu'ya ben de teşekkür ediyorum. Gerçekten gerek genel gerekse özel alanda sermaye piyasalarının etkinliğini artıracak ve geliştirecek önerileri oldu. Aslında bu önerilerin çoğunun adresi, kamudaki düzenleyici kurumlar; gerek vergi politikaları olsun gerekse halka açılmalarla ilgili prosedür olsun, bunların temsilcilerini şu anda aramızda göremiyorum, bilmiyorum ben mi yanlış görüyorum, ama en azından Aracı Kuruluşlar Birliğinin bu dilekleri, kendilerinin de ilave edecekleri konular vardır, onları da ilave ederek bir kere daha ilgili mercilere ileteceklerini tahmin ediyorum.

Efendim, şimdiki konuşmacımız, Dr. Sayın Saruhan Özel.

Dr. SARUHAN ÖZEL

(Denizbank A.Ş. Baş Ekonomisti)

Herkese iyi akşamlar.

Sizlere kısa bir sunum yapmadan önce, benden iki önceki konuşmacı olan Sayın Alkin'in bir sorusu vardı; "yatırımcılarımız ya da daha doğrusu Anadolu'daki yatırımcılarımız borsa araçlarından, hisse senetlerinden habersiz mi?" diye sormuştu. Ben Denizbank'ın baş ekonomistliğini yapıyorum ve yılbaşından beri aşağı yukarı 212 tane ilimizi geçtim, oradaki sanayici ve iş adamlarımıza global ekonomi ne durumda, Türkiye ekonomisi ne durumda diye bir tartışma ortamı yaratmak için görüşlerimizi aktarmak ve onların da kendi görüşlerini alabilmek için bu çalışmayı yaptık.

Hiçbir ilimizde bana, salondan “Saruhan Bey, yıl sonunda borsa ne olacak?” diye soru gelmedi. Yaklaşık 2-2.5 saatlik toplantılarda tam 20 ilimizde muhakkak yıl sonunda borsanın ne olacağını merak eden yatırımcılar vardı. Ben şunu gözlemliyorum: Diğer alternatif piyasalardan çok daha bilgililer; borsa, hisse senetleri ve buna paralel olarak da o bazlı yatırım fonları üzerinde bilgileri var.

Bence yatırımcılarımızı bilgilendirmek için öncelikle hisse senedi bazlı veya borsaya hisse senedi piyasasındaki yatırım araçlarını bizim öncelikle çeşitlendirmemiz gerekecek diye düşünüyorum, çünkü zaten yatırımcılara da hisse senetlerinin ötesinde fazla bir şey sunamıyoruz.

Sermaye piyasaları konusuna tam girmeden önce, dünyada 150 trilyon dolarlık bir sermaye pastası olduğunu görebiliyoruz. Ben burada biraz da IMF rakamlarını manüple ederek, türev enstrümanlarını da dağıtarak bunları ortaya çıkarıyorum, hisse senedi bazlı tasarrufların şu anda sadece yüzde 19'u olduğunu görüyorsunuz,, yani Türkiye'ye özgü problemler sadece bize özgü değil, tüm dünyada da gerek hisse senedi bazlı yatırımların oranının düşük olduğunu görüyoruz. Banka enstrümanları da yine dünya genelinde oldukça revaçta.

Tüm tahvil piyasalarına baktığımızda gene 45 trilyon dolarlık bir global tahvil değerinin olduğunu görüyoruz. İMKB'mizde maalesef bu çok düşük. Bu kadar devlet borçlanmasına, kamu borçlanmasına rağmen dünyada ilk 20'lere falan giremediğimiz bir tahvil piyasamız var. İMKB'deki tahvil hareketlerimizin yüzde 90'ını ihtiva ediyor.

Tüm dünya tahvil piyasasında, yılda 10 trilyon dolarlık işlem hacmi var. İMKB'mizde bu oran 226 milyon dolar civarında. Bu da oldukça düşük. Tüm dünya piyasalarında 76 800 değişik tahvil var. Türkiye'mizde, hepsi, kamu borçlanma senedi olmak üzere 179 tane tahvil var ki, bunların aşağı yukarı 95 tanesi en fazla bildiğimiz tahvillerdir; sabit getirili tahvillerden bahsediyoruz.

Yılda 17 461 tane yeni tahvil, tüm dünyada -ki, bunun yüzde 40'ı özel- ama İMKB'mizde yılda sadece 93 tane -bunun da yüzde “sıfır”ı yani, tamamı kamu tarafından- yeni tahvil yapılıyor.

Hep “borsa... borsa” deniliyor, ben bir ekonomist olarak borsa lafını çok sevmiyorum; hisse senedi demek istiyorum, çünkü borsanın binbir tane farklı anlamı var. Hisse senedi piyasaları olarak baktığımız zaman 31 trilyon dolarlık bir global piyasa değeri görüyoruz. Ufak tefek kaçışlar olabilir; küçük borsalar burada yer

almamış olabilir ama, genel olarak 31 trilyon dolarlık bir global piyasa değerimiz var. İMKB'miz 68 milyar dolar civarında. Bu oldukça düşük bir oran; 10 uncu sırada bulunan İtalyan borsasının ancak yüzde 10'u kadardır.

133 milyar dolarlık günlük işlem hacmimiz -ortalamalardan bahsediyorum- İMKB'de de 400 milyon dolar civarında bir ortalama görüyoruz. 41 444 şirket kotasyonu var tüm dünyada; İMKB'de bu sayı 285 tane. Yılda 4-6 trilyon dolar arası bir halka arz görülürken, Türkiye'de, senede 500 milyon dolar civarında bir ortalamadan bahsediyorum; Türkcell'in, Tüpraş'ın patladığı senelerden bahsetmiyorum. Bu oranda bir halka arz durumumuz var.

Finansal akışlara dünya genelinde baktığımız zaman, rakamlarımız bunlar. Türkiye'de finansal akışlar nasıl gidiyor dersek, banka merkezli bir finansal sistemimiz olduğunu görüyoruz. Burada, tasarruf sahiplerinin mevduatları, repoları vs. gibi birtakım tasarrufların 110 milyon doları bankalara aktardıklarını, bankaların da ağırlıklı olarak reel ekonomiye 47 milyar dolar kredi açtıklarını görüyoruz. Yurt dışından da reel ekonomiye 41 milyar dolarlık bir fark var, ama sadece hisse senedi piyasasına baktığımız zaman 8.5 - 9.5 milyar dolar arasında değişen rakamlar var. Ben biraz daha tutucu olarak, alt limitini aldım. Maalesef İMKB de bu konuda web sitesinde pek açık değil, bunu de ek olarak söylemek istiyorum. 8.5 milyar dolar, bugüne kadar halka arzlarla tasarruf sahiplerinden -ki, bunun yarısının da indirekt olarak yabancılardan geldiği söylendi zaten- reel ekonomiye bir aktarım var.

Dolayısıyla, sadece bankalardan ve yurt dışından kredi olarak 100 milyar dolara yakın bir rakam ortaya çıkarken, biz, sermaye piyasalarından sadece 8.5 milyar dolarla kalmış durumdayız. Gönümüzde ne var; burada biraz da Amerikan modelinden bahsediyoruz. Birkaç tane Uzakdoğu modeli de bunun kapsamına giriyor. Olması gereken şu: Tasarruf sahiplerinden hisse, fon, tahvil ağırlıklı olmak üzere sermaye piyasalarına bu fonlarımızı aktaralım, sermaye piyasaları da halka arzla, tahvil ihraçlarıyla bunları mümkün olduğu kadar reel ekonomiye aktarsın.

Ekonomimiz içerisinde bankalarımızın fonksiyonları biraz daha azalsın ve mevduat, repo gibi birtakım enstrümanlarla gene reel ekonomiye bunu versin.

Gene gönümüzden geçen, herkesin istediği, Hazinesin ya da kamunun kendini küçültmesi ve reel ekonomiyi, sermaye piyasaları merkezli -Sayın Doğu da söyledi, "sermaye piyasaları merkezli bir model" dedi- böyle bir model hepimizin

gönlünden geçiyor, ama 200 milyar dolara yakın bir kamu borçlanması yakın zamanda biteceğini görmediğimiz için buradaki Hazine kutucuğunu da çok fazla küçültemiyoruz.

Çok çabuk olarak, sizlere sermaye piyasalarının önemiyle ilgili olarak bir iki rakam vererek bazı görüşleri aktarmaya çalışacağım: Çok klişe olan bazı görüşler var: ben, o klişe görüşlerle hemfikirim; reel ekonomiye kaynak aktarma ve tasarrufların mobilizasyonları açısından sermaye piyasaları çok önemli. Buraya kadar bankalardan çok da fazla bir farkı yok; bankalar da benzer şeyleri yapıyorlar.

Ekonomik büyümeye destek verme konusu çok önemli. Gerçekten de sermaye piyasaları, ekonomik büyümeyi destekliyor mu, biz burada kendi kendimize gelin-güvey mi oluyoruz, yoksa hakikaten de sermaye piyasaları gelişen, işlem hacimleri artan, tasarruflarını sermaye piyasaları üzerinden mobilize eden ülkelerde gerçekten ekonomik büyüme devam ediyor mu? Burada, 1996 yılında yapılan çok mükemmel bir araştırma var, Dünya Bankası sitesinde görülebilir, bu çalışmada aşağı yukarı 38 ülkenin 20 yıllık performansı inceleniyor ve büyüme ile hisse senedi piyasasındaki likitler belirtiliyor. Likitlerin arttığı oranda ekonomik büyümenin, 38 ülke arasındaki ortalamasının gerçekten de arttığı gözüküyor. Bu bilimsel çalışmada, yüzde 3.5 tuturan bir ülke grubu var.

Volatiliteye baktığımız zaman, volatilitenin arttığı ülkede işlem hacminin artmasına paralel olarak gene büyüme bir parça daha yükseliyor. Hisse senedi piyasasının büyüklüğüne baktığımız zaman, piyasa değeri açısından yine hisse senedi piyasalarının, piyasa değeri yüksek ülkelerde yine ekonomik büyümenin diğerlerine göre biraz daha yüksek olduğu, bu çalışmanın bir diğer sonucu.

Likidite sağlamak açısından sermaye piyasalarının önemi zaten tartışmasız. Sermayenin ve riskin yayılması konusu da çok önemli. Burada özelleştirmeye de girmek gerekiyor. Gene Sayın Alkin konuşmasına başlarken özelleştirmenin bu şekilde kullanılmaması konusunda bir yorumda bulunmuştu yanılmıyorsam. Gerçi ekonomistler bir araya geldikleri zaman pek anlaşılmazlar, ama özelleştirmeye kanallı olması açısından pek fazla bir sakınca görmüyorum Bunun yanında şöyle bir olay var, ki orada Sayın Alkin haklı olabilir, eğer kamu idaresi elindeki değerli varlıkları halka arz yoluyla özelleştirdikten sonra, bunların yönetimlerinde bir değişiklik olmayacaksa hala kamunun verimsiz yapılarıyla bu devam edecekse, bunun pek bir anlamı yok; onun bir kısmını küçük yatırımcılara dağıtmaktan öte, o şirketin değerini yükseltmek açısından fazla bir değeri olmayacaktır; ama, onun

ötesinde özelleştirmeler, hemen hemen gelişmekte olan bütün ülkelerde kamunun özelleştirmeleri, halka arzla bir paralellik arz etmiştir.

Ayrıca, bugün bir çok analist bu konuda hemfikir ki, sosyal sigorta sisteminin özelleştirilmesi için, biliyorsunuz emeklilik fonları, gazetelerde sayfa sayfa işleniyor, herkes “emeklilik fonları artırılсын da borsamız derinleşsin, uzun vadeli yatırımcı gelsin” diyor. Emeklilik fonları da bir anlamda kamunun elindeki değerli bir sosyal sigorta sisteminin özelleştirilmesi anlamına gelir. Özelleştirmesini bir anlamda, bu şekilde tabana yayması anlamına gelir ki, bunun bir çok ülkede de tersine çalıştığını gördük. Bir çok gelişmiş ülkenin -başta Amerika olmak üzere- bu tür borsa derinliğine güvenerek emeklilik fonları üzerinden bu açılımları yaptığını, ama sonradan da bunun gerçekten sosyal güvence sistemi getiremeyebildiğini görüyoruz. Hala da, bugün, firmaların da General Electric'ten hatta ve hatta nakit zengini Microsoft'a kadar bazı problemler şirket bazında fazlasıyla mevcut.

Sermaye piyasalarının reel sektöre kaynak aktarması olarak kurumsal yönetişimin de gelişmesi çok önemli. Eğer şirketlerimiz halka açılabilirse, onlardan para toplayabilirse, bunun karşılığında da bunların hesabını vermek durumunda ve dolayısıyla da kurumsal yönetişim gelişmesi, buna bir miktar paralellik arz edecektir.

Şeffaflık inşallah artacak. Bunun artması önemli. Bilgi ve araştırmanın teşvik edilmesi de son derece gerekli; çünkü, burada yatırımcıyla şirketler bir araya geldiği zaman ister istemez işin içine araştırmacılar, rapor yazarlar, tavsiye verenler girecek ve bu da bir anlamda bilgiyi teşvik edip katma değer sağlayabilecekler.

Bankacılığın kamu üzerindeki yükünün azalması çok önemli bir nokta, çünkü ben de bir bankacı olduğum için bunu izleyebiliyorum. Genel olarak bakıldığında, insanların paralarını bankaya koyması, bankaların da bunları reel ekonomiye aktarması çok büyük bir sorun gibi gözükemeyebilir. Gerçekten düşünülebilir ki, bankalar, verdikleri kredileri çok iyi takip ederler, kendi kendilerine bir denetleme mekanizması oluşturabilirler; ama, ne Türkiye'de ne de dünyada bankaların çok etkin bir kaynak aktarım modeli olup olmadığının da genel anlamda bir çok örneğini gördük. Türkiye'de de bunu, bankacılık krizleriyle birkaç defa yaşadık. Özel örneklerini bir kenara bırakırsa, genel olarak bankalar, hiç de öyle, düşünüldüğü kadar halktan topladığı tasarruflarla kredi verip de çok etkin şekilde, bu krediyi doğru şekilde, doğru şirkete verip, onların takibini yapamayabiliyorlar veya bunu yaptırabilecek gerekli denetim ve düzende olmayabiliyorlar.

Dolayısıyla, bankalar burada bir sorun yaşadıkları zaman ister istemez çeşitli garantilerle veya başka düzgün bankaların sorun yaşamasını engellemek için kamunun üzerine çok ciddi yükler biniyor ki, bunu en son krizimizde açık bir şekilde gördük ve bu yükler gene bizim cebimizden vergiler şeklinde çıkıyor.

Bankacılığın, kamu üzerindeki yükünün azalması konusunda bir örnek vermek istiyorum -en azından Amerika'daki sistemi düşünürsek- bugün Amerika'daki banka müşterisine bir "line" açtıktan sonra, bunun tahvil ihracıyla, hatta ve hatta hisse senedi ihracıyla ona para bulmaya çalışır, o "line"ı mümkün olduğu kadar ona kullanırmak istemez. Risksiz bankacılık yapmak ister. Komisyonla bankacılık yapmak ister. Topladığı paraların riskini ve sorumluluğunu üstlenerek o şirkete para vermek istemez, ama bir acil "line" da vardır. Burada, genel olarak böyle bir mantıktan bahsediyoruz.

Yabancı sabit sermayenin, özellikle Güneydoğu Asya ülkelerinde gördüğümüz üzere, sermaye piyasalarına aktarmak açısından sermaye çekilmesinde çok ciddi etkisi olmuştur.

Son olarak değinmek istediğim konu şu: "Tamam, her şey güzel, sermaye piyasalarını geliştirdik, sermaye piyasalarından kaynaklar aktardık, ama bunun hiç mi riski olmayacak, son derece sorunsuz mu yaşayacak?" konularında benden önce konuşan Murat Beyin de bazı tavsiyeleri oldu. Öncelikle, buna uygun olarak Türkiye'de kurumsal yönetim ne kadar gelişmiş; en iyi holdinglerimiz olarak bilinen holdinglerde ailelerin ötesinde profesyonellere bu ne kadar geçebilmiş, birtakım konuların sorumluluklarıyla bu işler ne kadar yapılıyor, bazı başarılar acaba tesadüflerle mi gidiyor, gelecekte bunlar ne kadar yapılabilir?.. Bunlar çok önemli risk konularıdır.

Ekonomik balon yaratılması da çok önemli; gerçi bankalar üzerinden de oluyor ama, sermaye piyasalarını tabana yaydığımız zaman gene Güneydoğu Asya ülkelerinde bunun çok başarılı örneklerini bize gösterdiler. Yabancı sermayenin çok hızla buraya gelip, gereğinden hızlı, gereğinden fazla, hele hele denetim yoksa, balon bir şekilde sermaye aktarımı yaptığını ve bunun da sürekli olarak krizlere sebebiyet verdiğini de gördük.

Yetersiz denetim, bunun en önemli riski; yetersiz denetim de bunların bir miktar sorun olmasını sağlayan bir faktör. Örnek olarak, bir off-shore şirketin karlarını gizlemesi veya kendi hisselerini başka off-shore şirketleri üzerinden destekleyerek,

yatırımcılara, benim şirketim iyi algılanıyor intibalarını yaratması gibi -tabiri yerindeyse- bu tür üçkağıtları kimler, nasıl denetleyebilecek, bunu, Amerika'da Enron'larda yakalayamadılarsa, Türkiye'de hangi kurumlar, nasıl denetleyecek? Bu, çok önemli bir konu.

Muhasebe kuralları da çok önemli. Bir muhasebe açıklıyorsunuz, bu, dünya normlarına ne kadar uygun? Ben muhasebeci veya bu konunun bir uzmanı değilim, ama bir ekonomist mantığıyla bunun ne kadar önemli olduğunun, bazı olaylarda çok güzel şekilde karşımıza çıktığı da bilinen bir gerçek.

Bir firmanın bilançosunda, "goodwill" adı altında, yani isim hakkı, prestij, markalı isim hakkı gibi bir şey söyleyebiliriz. Bir "goodwill" belirlendiği zaman, bunu kim denetliyor, kim biliyor bu "goodwill"ın bu kadar para edebildiğini? Dolayısıyla, biraz daha dışarıdan bir kişi olarak benim hakikaten endişe ettiğim konulardan birisi de bu; bu muhasebe kurallarını ne kadar oturtabileceğiz? Arıca bu, yabancı yatırımcılar için de önemli. Güneydoğu Asya ülkelerindeki muhasebe kuralları ile Latin Amerika'daki muhasebe kuralları bambaşka şeylerdir. Yıllardır bunlardan şikayet edilir, Türkiye buralara nasıl bir uyum sağlayacak, nasıl anlaşılır hale gelecek? Enflasyon muhasebesi şimdi oluyor-olmuyor, bu, ne idüğü belirsiz bir durum. Eskiden enflasyon muhasebesi isteniyordu, yüksek enflasyon varken devlet yapamıyordu. Şimdi enflasyon düştü, devlet "ben yapayım" diyor, şirketler istemiyorlar. Çok komik enstantaneler oluyor. Doğru dürüst bir enflasyon muhasebesi bile ortaya çıkmadıktan sonra, bilançoları gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılara anlatamıyorsunuz.

Yatırımcının korunması konusunda yine Murat Bey benden önce anlattı, hukuki yapı son derece önemli. Bu, az evvel bahsettiğim bazı üçkağıtlar ortaya çıktığı zaman bunlar konusunda biliyorsunuz, Templeton Fon yöneticisi Mr. Mark çok iyi anlatmıştır, sanki bu iki kitabında bunları yazmamış gibi, onun üzerine, bahsettiği firmalarla, dünyanın büyük devleri gelip yine anlaşmalar yapmış ve yine sorunlar ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla, bu hukuki altyapının da oturması gerekir.

Son olarak da araştırmacı tavsiyelerin doğruluğu ve bağımsızlığı, bugün dünyanın gündeminde olan bir konu. Bugün JP Morgan gibi, hatta Deutsche Bank gibi büyük yatırım bankalarının bu konuda ciddi sorunlar yaşamakta olduklarını, 2000 yılı teknoloji balonundan sonra araştırma raporlarının artık güvenilirliğini, bağımsız düşünüşlerinin artık büyük bir risk teşkil ettiğini bir çok insan gördü. Bunların şirket bünyelerinden dışarı çıkarılması, bağımsız şirketler tarafından yapılması gerektiği gibi bir durum var ki, artık bazı bankalar bu yolu seçmeye başladı.

Bunu Türkiye’de nasıl oturtacağız; yapabilecek miyiz? Yatırımcılar bir şirketi çok iyi bilmiyorlarsa, bunun hakkında rapor yazan insanların görüşlerine ne kadar güvenebilecekler, bunların tavsiyelerine göre nasıl hareket edebilecekler ve bu raporu yazanlar genellikle ilk bilgiyi alan ve yansıtan kişiler olarak şirketlere ne kadar yaranmaya çalışacak ve onlar hakkında biraz daha taraflı, bağımsız olmayan raporları yazmayacaklar; bu da bir başka önemli konu.

Beni dinlediğiniz için tekrar teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Özel’e, genel değerlendirme içeren bu sunuşu için teşekkür ediyorum.

Şimdi, konuşmacı olarak son sırada ama önemi eşit bir konuşmacıya, Sayın Sezener’e söz vermek istiyorum. Kendisi, sermaye piyasalarının hem alan hem satan tarafında, tecrübeli, günlük hayatın içinden geldiği kadar teorik olarak da mücehhez bir arkadaşımız. Kendisi de bize bir sunum yapacak.

PAMİR SEZENER

(Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Denetleme Kurulu Üyesi)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Herkese iyi akşamüstleri diliyorum. Benden önce konuşan dört değerli konuşmacı zaten konuyu enine boyuna tartıştılar, bana da söyleyecek pek fazla söz bırakmadılar. Ben, izninize daha önce hazırlamış olduğum konuşmamı bir miktar değiştireceğim.

Sayın Başkanın, oturumu açarken sorduğu soruya kendimce cevap verecek bir konuşma yapmak istiyorum. Bugün herhangi bir ekonomi kitabını veya bizim konularımızla ilgili bir kitabı açtığınız zaman, sermaye piyasaları ile ilgili konunun felsefesine baktığınız zaman ilk söylenen şeyin, “sermaye piyasalarını kullanarak özel sektöre sağlıklı, muhtemelen de daha ucuz kaynak yaratmanın sağlanabileceği, artı, mülkiyetin tabana yayılarak herkesin bundan bir yarar sağlayabileceği bir ortam oluşturmasında yardımcı olması” ana fikrini göreceksiniz.

Ben bu felsefeye yürekten inanıyorum ve bu felsefenin Türkiye’de uygulanabilirliği arttığı müddetçe, Türkiye’nin büyümede daha ciddi rakamlara ulaşacağına, daha sağlıklı büyüyeceğine, daha fazla istihdam yaratabileceğine gerçek anlamda yürekten inanıyorum. Yaptığımız işin felsefesinin de buradan doğması gerektiğine inanıyorum.

Türkiye’de şu andaki duruma baktığınız zaman görüyoruz ki, maalesef biz bu noktalardan uzaktayız. Çok ciddi kazanımlar elde etmemize rağmen, 1985 yılı Aralık ayında İMKB’nin kuruluşu, hatta onun öncesinde çok ciddi kazanımlar sağlamamıza rağmen, hala Türkiye’de hisse senedi yatırımları, toplam birikimin yüzde 6’sını temsil ediyor. Belki de daha da hayati olarak sermaye piyasaları adı altında biçimlendirebileceğiniz yapının yüzde 92’si de devlet borçlanma kağıtlarıyla temsil ediliyor. Böyle, özel sektörün dışlandığı bir ortamda, biz bu işin felsefesini layıkıyla yapıyoruz demek mümkün değil, gitmemiz gereken daha çok yollarımız var demektir.

Burada bir parantez daha açmak istiyorum: Sermaye piyasasının bu iki ana işlevini doğru bir şekilde ortaya koyabildiğiniz zaman, kurumsallaşmayı, şirket bazında ve piyasa bazında kurumsallaşmayı çok daha öteye taşıyabileceğiniz ve onun ötesinde de bu piyasalarla ilgili olarak kamuoyunda oluşan algıyı bir üst noktaya, layık olduğu noktalara daha rahat taşıyabileceğiniz de aşikar. Bu işlemleri ne kadar çok yana yaparsa, bu piyasanın saygınlığı ve işlevini daha layıkıyla yerine getirmesi ortaya çıkacaktır.

Sayın Başkanın sorduğu soruya cevap vermeye çalışırken, birinci başlığa, isterseniz genel konjonktür ve makro ekonomi olarak bakalım. Bir çok katılımcının söylediği gibi, bu kadar enteresan, cazip ve teoride sıfır riski olan bir reel faiz ortamında bu piyasaları ortaya çıkarmak ve geliştirmek çok kolay değil. Burada akla şu soru gelebilir: Türkiye’nin reel faiz politikasının değişmesi veya reel faizlerin düşmesi sadece halka arz açısından değil, çok daha farklı noktalar açısından da önemlidir. O noktada, sermaye piyasaları olarak şunu söylemek istiyorum: Evet, hiç olmazsa yapılan vergi düzenlemeleriyle devlet iç borçlanma senetlerine tanınan imtiyazların ortadan kaldırılmasında büyük yarar var. Türkiye’de 80’li yıllarda ve 90’lı yılların başında ciddi bir özel sektör tahvili ve finansman bonusu piyasası vardı. Şirketler direkt olarak sermaye piyasalarını kullanarak borç bulabiliyor, uzun vadeli borçlanabiliyor ve bunun getirdiği ortamda daha rahat yatırımlar yapabiliyordu. Son on yılı aşkın bir zaman sürecine baktığınız zaman, artık bunun tek bir örneği bile

yok, sadece yurtdışı piyasalarda yapılan değişik eurobond çıkarımları var; ama, iç piyasaya böyle bir şey yapma şansı yok.

Keza, hisse senedine dönüşebilir tahviller, eurobond'lar gibi enstrümanların tebliğlerde yeri olmasına rağmen piyasa tarafından anlaşılamaması ve kullanılamaması, bunun ötesinde “futures, options” gibi piyasaların halihazırda çalışmıyor olması, ürün çeşitlenmesine gidemediği için de özel sektörün bu piyasalardan alabileceği payı artırma konusunda bir engel olarak önümüzde duruyor.

Halka arzı düşünülen veya halka arzı halihazırda başarmış şirketlerle ilgili olarak da birkaç saptamada bulunmak istiyorum. Türkiye’de kamuoyunun aydınlatma yükümlerine tabi olma, SPK kaydına ve denetimine girme mecburiyetinden bence kurtulmalılar. Bunu, ilk bakışta kısa vadede şirketlere ciddi yükler getirmekle beraber, eğer büyük oranda düşünüyorsanız, olayı kurumsallaştırmaya ve global arenalardan pay alma noktasına taşımak istiyorsanız, halka arz kaçınılmaz bir şey. Hem ucuz kaynak açısından hem de volatilitenizi artırmak açısından önemlidir.

Keza, firmalar finansal raporları konusunda çok şeffaf olmalı, bunlar yatırımcılara tam yansımali. Diğer tüm katılımcıların ve sabahki oturumda konuşan katılımcıların söylediği gibi, küçük hissedarların haklarını tanıyan olgun kurumsal sistem yönetimlerini oluşturmaları. Bu noktada yine şirketlerle ilgili bir saptama, halka açıklık oranının yüksek olmasından korkulmamalı. Ben bu benzetmeyi yapıyorum, zira bundan 12-13 sene evvel bir şirkete gittiğiniz zaman, onu halka açılma konusunda ikna etmek istediğimizde, patronun kızını ister şeklinde bir muameleye tutuluyorduk; “neden böyle bir şey yapalım?” deniliyordu. Artık bu aşamayı geçtik; yani, özel sektör patronları halka açılmanın şirketlerine neler getireceği noktasında gayet olumlu düşünceler içerisinde.

Ne var ki, halka açılma konusunda herkeste bir kontrolü kaybetme korkusu yaşanıyor. Bu, bence çok gerçekçi bir kaygı değil; siz, şirketinizin yüzde 50’inden fazla bir miktarını, 51, 52 oranını bile halka açsanız, eğer şirketinizi doğru yönetiyorsanız, kurumsal yönetim ilkelerine bağlı olarak yönetiyorsanız, kimsenin gelip, sizin şirketinizi eline geçirmek isteyeceği düşüncesinin olduğuna ben çok da inanmıyorum; ama, bunları yerine getirmiyorsanız, o zaman da piyasa, kendisi, bir oto kontrol sistemi olarak bunu devreye sokabilmeli ve olayın efektif olması ölçüsünde kendi yaptırımlarını uygulayabilmeli.

Dolayısıyla, halka açıklık oranları, bir çok noktada bazı şeylerin aşılmasının bizim açımızdan önemli olduğuna inanıyorum.

Türkiye'deki vergi düzenlemelerinin bir hayli elden geçirilmesi gerektiğini düşünüyorum. Bu konuda birkaç tane somut önerim var, biraz önce de söylediğim gibi, enstrümanlar arasında kamu kağıtları lehine olan mevcut uygulama iyileştirilmeli. Hisse senetlerinde -biliyorsunuz- üç aydan fazla elinizde tutarsanız herhangi bir vergi ödemiyorsunuz, fakat o kadar karmaşık ve içinden çıkılması zor bir sistem var ki, ben her sene Şubat Mart ayı beyanname zamanı geldiğinde kaç müşterimle acaba bunları hesaplamak zorunda kalacağım, kaç tanesine kendi muhasebemden insan ayıracağım, bunların derdine düşünüyorum. Gerçek anlamda bunun sadeleştirilmesi gerektiğine inanıyorum.

Onun ötesinde de kamu kağıtları lehine olan yüksek rakamlı sübvansiyonların tekrar gözden geçirilmesi gerektiğine de inanıyorum. Bu sözüm sadece kamu kağıtlarına vergi getirilmesi manasında algılanmamalı, eğer sermaye piyasalarında bir gelişme sağlamak istiyorsanız, aynı sübvansiyonları diğer enstrümanlara da uygulamanız gerekir diye düşünüyorum.

Temettü ödemelerinde stopaj ve daha sonra beyanname ile alınan ikinci bir vergimiz var. Bence bu da haksız alınan bir vergi. Keza, Türkiye'de kurumsal yatırımcı konusu, biliyorsunuz herkesin çok sık konuştuğu, ama bununla ilgili olarak ne yapılması gerektiği hakkında çok fazla fikir üretmediği bir konudur. Kurumsal yatırımcıları geliştirmek istiyorsanız, bunun vergi teşviklerini çok olumlu noktalara taşıyabilirsiniz.

Tekrar halka açıklık konularının önemini göz önünde bulundurursak, burada halka açıklık oranlarının yükseltilmesine bağlı olarak Kurumlar Vergisinin kademeli uygulanması bence mantıklı olabilir diye düşünüyorum. Vergi avantajı sağlanmasından ve şirketlerin bu yolla halka açılmasının teşvik edilmesinden bence korkulmaması lazım.

Sonuç itibarıyla şirketlerin, SPK denetimine tabi olması sağlanacak, böylece kayıt dışılıkların ve bundan kaynaklanan haksız rekabetin önüne geçilebilecektir. Keza, yapılan bir çok araştırma göstermiştir ki, halka açık şirketlere tanınan vergisel avantajların vergi gelirlerini azaltıcı değil, aksine artırıcı bir etkisi olmuştur.

Bu arzı yaptığınızda karşınızda bir talep bulmanız lazım. Sadece bu oturumun problemi olmamakla birlikte bu konuda da değinmek istediğim birkaç nokta var. Türkiye'de talep artırıcı önlemler alınması ve bu konuda yapılan hataların giderilmesi gerektiğini düşünüyorum. Türkiye'de borsa kodundan çıkarılan, sözleşmeleri iptal

edilen bir çok imtiyazlı şirketler oldu. Bunların kapsadığı yatırımcı kitlesi de ciddi bir yatırımcı kitlesiydi. Bu kitle, bu tip olaylardan gerçek anlamda mağdur oldu ve borsaya kategorik olarak karşı çıkar duruma geldi. Siz, eğer Türkiye’de ciddi bir özelleştirme yapmak, borsada halka arzları bir enstrüman olarak kullanmak istiyorsanız, özel sektördeki kaynak aktarmada borsanın öneminin farkındaysanız, Türkiye’de, yatırımcıları borsaya küstürücü değil, bilakis, yapılan haksızlıkların giderilmesi yolunda önlemler almanız gerekir diye düşünüyorum.

Özelleştirme konusu açılmışken, iki değerli katılımcının beyan ettiği fikirlere bir katkıda bulunmak istiyorum. Özelleştirme, bence çok önemli bir konu ve bugüne kadar izlediğimiz ekonomik programda hepimizin kabul edeceği şekilde, en fazla aksayan ayaklardan birisi durumunda. Özelleştirmede ciddi rakamlara ulaşmak için yurt dışı yatırımcıyı çekmeniz, herhangi bir noktada da halka arzı bir opsiyon olarak kullanabilmeniz lazım. Ben bunu, şu andaki talep ortamıyla Türkiye’de halka arzın özelleştirmede bir ortama uygunluk sağlayacak bir durum olduğunu düşünmüyorum. Bu noktada yapılacak olan özelleştirme uygulamalarının kuvvetli bir şekilde piyasaya, halka arz yoluyla yapılmasının da olan talep noktasında ciddi problem yaratacağını düşünüyorum.

Borsada talebin iyi olması için, makro ekonomik konjonktürün elverdiği ölçüde borsanın iyi olması gerekir. Elimde, bankamızın yaptığı bir-iki istatistik var, bunlar bana ilginç geldi, sizinle paylaşmak istiyorum.

Endeksin 2 cent üzerinde olduğu dönemde, bu incelemeye tabi olan zamanın yaklaşık yüzde 6’sını gerçekleştiriyor. Halka toplam 1990 ve 2003 arasında yapılan halka arzının yüzde 6’sı gerçekleşmiş. Toplam sürenin yüzde 6’sını ifade eden endeksin 2 cent üzerinde olduğu dönemde, toplam hasılatın yüzde 49’u gerçekleşmiş

Endeksin 1.5 cent üzerinde olduğu, süre olarak yüzde 17’yi ifade eden dönemde ise toplam hasılatın yüzde 68’i gerçekleşmiş.

Endeksin 0.4 ila 1 cent arasında olduğu dönemde, bu da sürenin yüzde 56’sını ifade ediyor. Halka arz hasılatının yüzde 15’i gerçekleşmiş.

Sonuçta, sizin bir şey satabilmeniz için uygun ortamın olması şart. Uygun ortamın olabilmesi de konjonktürün elvermesi ve bunun ötesinde de kanun koyucunun bu ortamı destekleyici önlemler alması şarttır.

Bu ilerleyen saatte daha fazla vaktinizi almak istemiyorum, birkaç tane noktayı

da sizinle paylaştıktan sonra sunumuma son vereceğim. Çok klasik olacak ama, eğitimin son derece önemli olduğunu düşünüyorum. Sermaye piyasası kuruluş ve organizasyonlarının eğitim faaliyetlerine ağırlık vererek gerek yatırımcıların gerek reel sektör yöneticilerinin gerekse girişimcilerin daha bilinçlenmesi gerektiğini ve buna imkan sağlanmasının şart olduğuna inanıyorum.

Halka açılmalarda izahnamelerin öz ve anlaşılır olmasında, izahname çeşitliliğine gitmekte de ayrıca büyük faydalar var. “Kırmızı izahname - kırmızı ile çizili izahname” gibi olayların hayata geçirilmesinde fayda var. Bir şekilde, yatırımcımıza izahname ve sirküler okuma alışkanlığını yerleştirmemiz lazım. İnsanlar, “ben bunun nesini okuyacağım, sen bana kısaca anlat” dediği noktadan, “bak kardeşim, bu halka açılan şirketi, burası kuvvetli noktası, buraları da kuvvetli olmayan noktaları, bunu okuyun ve bilinçlenin” demek gerekiyor.

Yapılan anlaşmalarda rüçhan hakkının kısıtlanma yolu tercih edilenlerin teşvik edilmesinde fayda var diye düşünüyorum. Bunun, pazarlama açısından da halka arzlara aracılık eden kuruluşlara da büyük faydası olduğunu gözlemledim.

Buradan bir öteye gidersek, kurumsal yönetime üst düzeyde önem veren ve belirli kıstasları yerine getiren şirketler teşvik edilmeli hatta bu teşvik amacıyla -Murat Beyin söylediği gibi, vergi teşviki olabilir- o kadar da ileri gitmek istemiyorsanız, bunları ayrı bir endeks ve pazar altında toplayabilmeniz lazım. Bu durumda, buna erişmek hem halka açılmayı düşünen şirketler için hem mevcut şirketler için bir havuç olarak ortada duracaktır.

Küçük yatırımcıların şirket yönetiminde temsil edilmesine olanak sağlayacak bir düzenleme olmalı. Şöyle ifade edeyim: Yönetim kurulunda bağımsız üye -bankalarda düşünülen şekliyle- olmasının tekrar bu kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi açısından bir önemi olduğunu düşünüyorum. Daha önceki zamanlarda tartışılan, doğruluğu konusunda değişik fikirler olan, şirketlerin kendi hisselerini alma opsiyonu konusu, bir sermaye eksiltme olarak da görülebilir. Bana sorarsanız bunun altyapısının iyi kurulması durumunda uzun vadeli kurumsal yatırımcı eksikliği çektiğimiz noktalarda bir opsiyon olabileceğini düşünüyorum.

Hepinizi saygıyla selamlıyorum. Ayrıca, bu arenayı düzenleyen STEAM grubuna ve siz tüm katılımcılara ve Sayın Başkana da çok teşekkür ediyorum.

İyi akşamlar diliyorum.

OTURUM BAŞKANI

Ben de Sayın Sezener'e gerek pratik gerekse pragmatik tespit ve önerileri için teşekkür ediyorum. Zaman anlamında çok ilerlemiş olmamıza rağmen, konunun, başlığın önemine binaen salondan -varsa- soru alacağım.

Bu arada Emre Beyin bir ilave tespiti olacak, kendisine söz veriyorum.

Prof. Dr. EMRE ALKİN

Kıymetli Başkanım, küçük bir endişem var. Bu söylenenlerden, ekonominin fon akım ve gelir tablosunun baştan çizilmesi gerektiği ortaya çıktı. Çünkü ben de dahil olmak üzere, biz yine eskiden modern, ama bugün itibarıyla klasik olan bazı şeyleri tekrar dile getirdik.

Bu arada bizler, ekonomistler -doğrudur- anlaşılamayız ama, ben Saruhan Beye hiç karşı çıkmayacağım, çok doğru söyledi; borsa, futbol, magazin, siyaset gibi konularda ben de maşallah 82 ili iki senede gezdim ve gittiğimde, orada da 500-600 katılımcı bulabiliyorum, ama bu demek değildir ki, konulardan çok iyi anlıyoruz. Şunu söylemek lazım: Usullerden çok, biraz da esasları tartışmalıyız. Çünkü usuller, esas doğru kurulmadığı zaman yanlış olabiliyor. Sanıyorum bazı şeyleri düzgün yaptık; ama, esaslar konusunda bazı yanlışları yaptığımız da ortada. O yüzden Sayın Sezener'in de bir sözüyle ilgili olarak bir şey söylemek istiyorum. Fabrikaların içinde dolaştığınız zaman, bu bilginin paylaşımı konusunda bir sıkıntının varlığını görebiliyoruz. Biz, dahilde işleme rejimi yaptık, dış ticaretle uğraşanlar bilir, burada, dışarıdan mal getirenlerin mallarını tetkik eden yine ihracatçı birlikleri üyeleri arasında gerçekten çok büyük tartışmalar çıktı; "ne münasebet ki benim rakibim hem de aynı işi yaptığım rakibim, benim şirketimle ilgili gizli bilgileri öğreniyor" şeklinde saplantılar hala var ve bunlar veri; biz, bunlardan şikayet edemeyiz. Veri olan ve elimizde bulunan şeyleri düzeltmek için bolca eğitim yapmalıyız.

Dolayısıyla, "ben bu düşünceye katılmıyorum" veya "sermaye piyasalarıyla ilgili olarak Türk halkı çok eğitilmiş" diyerek de bir yere varamayacağımız da ortada. Ben de dahil olmak üzere bir çok şeyi bilmiyorum. Hepimizin toptan, doğru bir esasta birleşmemiz gerekiyor.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Ben de teşekkür ediyorum.

Evet, soru sormak isteyen katılımcılarımız var mı?

CEMAL KÜÇÜKSÖZEN

Sermaye piyasalarını Saruhan Bey çok güzel bir şekilde tespit etti. Dünyadaki örneklerine baktığınızda, özellikle Amerika'da fon aktarım mekanizması açısından çok etkin, gerçekten uzun vadeli ve düşük maliyetli kaynaklar sağlıyor ama, burada şirketlerin bu bilince gelmesi gerekir diye düşünüyorum. Son yaşanan Enron skandalı gibi dünyada "finansal manipülasyon" olarak adlandırılan olaylar da gösterdi ki, aslında şirketlerin büyük bir çoğunluğu samimi değil. En azından piyasada fiyat oluşumunu bir şekilde finansal bilgileri manipüle ederek etkiliyorlar ve kaynakların verimsiz alanlarda kullanılmasına neden oluyorlar.

Dolayısıyla ben, Türkiye'de reel sektörün ve temsilcilerinin gerçekten sermaye piyasalarından kaynak sağlama konusunda çok samimi olmalarını ve bunun için gerekli olan kurumsal altyapıyı oluşturmaları gerektiğini düşünüyorum. Buradan biraz daha ileri giderek, Pamir Bey gerçekten çok güzel söyledi, yani sermaye artırımları yoluyla kaynaklar aktarılsa şirketlere gider; yoksa, halka açılma, ortak payın satışı şeklindeki öneriler çok da doğru değil diye düşünüyorum.

Sermaye piyasalarına ilişkin Saruhan Beyin riskler konusunda belirttiği, aslında diğerleriyle beraber dolaylı olarak da çıkarsanabilecek bir husus. En büyük risk, aslında finansal manipülasyon; yani, kamuya açıklanan bilgilerin doğruyu ne derece yansıttığı. Bu konuya çok ciddi oranda eğilmemiz lazım.

Bir de benim bir sorum olacak; Saruhan Beyin belirttiği volatilite, herhalde, şirketlerin şu anda görülen bilançolarında, herhangi bir satın alma durumunda ortaya çıkan volatilite. Yani, kendilerinin yarattığı volatilite değil. O konuda bir açıklama getirirlerse sevinirim.

Bir sorum da Murat Beye olacak. Kendisinin çok güzel bir tespiti var; halka açık şirketlerimizde bunu nasıl uygulayacağımızı düşündüğümüzü ama, halka kapalı şirketlerin de bunu uygulaması gerektiğini söylüyor. Bu konuda Belçika'da böyle

bir durum var. Benim buradaki önerim, aslında anonim şirket kuruluşunu, Ticaret Kanununda biraz sınırlamak gerekir diye düşünüyorum. Anonim şirketlerle halka açık şirketlerin belki eşanlı olacak şekilde AŞ kurulmasını sınırlamak gerekir.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Çok teşekkür ediyorum.

Sizin yorumlarınızdan, özellikle uygulamaya dönük şirketler ayağında şeffaflık, bilgilerin samimiyeti doğrultusundaki önerilerinize gayet tabii iştirak ediyoruz.

Düzenleyici kurum olarak dile getirilmiş bir çok önerinin not edildiği, register edildiği, üzerinde çalışılacağı, ona ilaveten ayrıca, “sizler de şunu yapın” tarzında bir temenni olarak algılıyorum. Çünkü, samimi olmak lazım; sermaye piyasasının düzenleyici kuruluşlar güdümünde gittiği bir gerçek. Dolayısıyla, bu düzenlemeler ne kadar realist, ne kadar süratli ve konjonktüre uygun olarak yapılırsa o oranda gerçekleşecek demektir.

Bu konjonktüre uygunluk meyanında Türkiye’deki genel etik sistemin arızalarını da kontrol edebilecek bir kontrol mekanizmasının da zarureti itiraf etmek lazım. O görev tabiatıyla size düşüyor.

Ben, sorularınıza cevap vermesi için Saruhan Beye söz veriyorum.

Dr. SARUHAN ÖZEL

Satın alma tarafındaki volatiliteden bahsediliyor ama, ben naçizane basit bir yatırımcı olarak bilançoları okuduğum zaman artık satın alma mı, kendi yarattıkları mı, bunu çok iyi bilemeyebilirim; ancak, bunun çok açık ve birtakım uzman değerlendirmelerine tabi tutulması gerektiğini düşünüyorum. Dolayısıyla, küçük yatırımcının, basit bir yatırımcının bu tip şeyleri çok kolay değerlendirmesi çok da mümkün değil. Bu konulara eğilen ve araştırmacıların hiç şansı yok.

OTURUM BAŞKANI

Murat Bey, size tevcih edilmiş bir soru vardı.

MURAT DOĞU

Ben Cemal Beye katılıyorum. Şu anda Avrupa Birliğinde şirketler hukuku sistemi tamamen gözden geçiriliyor. Bu anlamda bizim Türk Ticaret Kanunumuz da bildiğimiz kadarıyla gözden geçiriliyor. Bu çalışma bir gizlilik içinde yürüyor. Türk Ticaret Kanununda yapılacak düzenlemeler çok önemli; yani, sermaye piyasaları düzenlemeleriyle Türk Ticaret Kanunundaki düzenlemeler arasındaki fark ne kadar kapanırsa, o anlamda halka açılmama konusundaki gerekçelerin bir kısmı da bertaraf edilmiş olacaktır. O anlamda ben Türk Ticaret Kanunuyla ilgili çalışmalarını sermaye piyasalarının gelişimi açısından da çok önemli buluyorum.

Beni dinlediğiniz için hepinize teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim.

Umarım, Türk Ticaret Kanununda yapılacak temel değişimler, Türk Ceza Kanununun zınlalla ilişkisi gibi bir şekilde ilişkilendirilmez, daha gerçekçi bir tartışma bazına oturtulur.

Varsa bir soru daha alabilirim? Yok.

Bütün konuşmacılara, getirdikleri öneriler için, tespitleri için, tecrübe ve bilgilerini bizlerle paylaştıkları için teşekkür ediyorum. Genelde temenniler, düzenleyici kuruluşlara; gerek SPK gerek İMKB ve gerekse mali mevzuatı, yasal düzenlemeleri tespit eden kurumlara yönelik temennilerdi. Ancak, “iğneyi kendine, çuvaldızı başkasına batır” misalinden hareketle, sermaye piyasasından yararlanan kuruluşlara da dönük olarak Cemal Beyin çok yumuşak bir tarzda ifade ettiği bir hususu biraz ağırlaştırarak dile getirme lüzumunu hissediyorum.

Sepetteki çürük bir domates, diğer bütün domatesleri bozuyor. Türkçe’de, “sui misal emsal olmaz” diye bir deyim var, ama kötü misal, maalesef hatırlarda kalıyor ve çok acı sonuçlara yol açıyor. Bu sui misal olan anlayış da halka açılan şirket sahiplerinin sermaye piyasasındaki küçük yatırımcıyı yolunacak kaz gibi görme alışkanlığından vazgeçmeleri konusudur. Bu, acı bir gerçektir. Ben biraz daha ve sert konuşan bir insan olarak bilindiğim için bu lüksümü kullanarak bunu burada ifade etmek istiyorum.

Bu anlayış çerçevesinde, bir hissenin belirli bir fiyattan çıktığı, arkasından iki-üç gün içinde bunun yüzde 30-40 değer kaybettiği bir ortam gayet tabii küçük yatırımcıdaki güveni sarsar, bu konuda aracılık eden kuruluşları zor duruma sokar ve demin güzel güzel anlattığımız sermaye piyasalarından genel ekonomiye, beklenen katkıları da yerine getirmez.

Halka açılan kuruluşların “kazandır-kazan” mantığıyla hareket etmeleri gerekiyor. En büyük kazanım, maliyeti sıfır bir fon temin etmektir. Bunun karşılığında da ileride kazanılacak paralardan pay verme sistemidir. Böylesine bir uygun alışverişi yapmış bir kurumun ikinci bir işlem olarak fiyattan da kazanma gibi bir açığözlülüğe gitmesini hiçbir piyasa affetmez. Dolayısıyla, sermaye piyasalarındaki sürdürülebilir gelir, yani temettü olayının da ön planda tutulması gerekmektedir.

Kurumların ortaklarına gerçek anlamda bir temettü dağıtmaları, ihtiyaç varsa, sermaye tenzili yoluyla bunu geri almaları lazım. Dolayısıyla, halka açılacak şirketlerin bu konudaki geçmiş ayıpları, benim kanaatimce şurada sıraladığımız sebeplerden daha ağırlıklı olarak etkilemiştir. Umarım bu davranış değişecektir.

Son olarak da, bir zamanlar sorumluluk şapkasını taşıdığım için özelleştirme ile ilgili olarak da bir şey de söylemek istiyorum. Maalesef Türkiye’de 1983’ten beri bir özelleştirme trajedisi yaşanıyor. 1994’e kadar bu durum, yasal altyapıdan yoksun olarak gitti. 1994 yılından beri yasal altyapısı çağdaş bir noktaya getirildiyse de bu defa da siyasilerin gönülsüzlüğü ve arzusuzluğu dolayısıyla o ekonomik gücü elden bırakmamak içgüdüleri dolayısıyla bir yere varılamıyor.

En son olarak halka arz yoluyla özelleştirme perdesini açmak kendini kandırmadır. Özelleştirilecek kuruluşlardaki yönetim kurulunun siyasiler tarafından tayinli yapıldığı sürece bu, bir özelleştirme değil, halka açılan özel sektör kuruluşlarındaki yolunacak kaz bakış açısının maalesef kamudaki bir benzeri niteliğindedir. Acı, ama gerçek. Bunu da böyle tespit etmek istiyorum.

Bugün de özelleştirmeden sorumlu olanlara tavsiyem, halka arz metoduna katiyen tevessül etmemeleridir. Siyasi telkinlerle tespit edilen yönetimlerin, bu şekilde satılan hisse senetlerine tatminkar bir temettü sağlamakta zorluk çekecekleridir.

Bu dileklerle panelimizi kapatıyor, sabrınız ve dinleme nezaketiniz için teşekkür ediyorum.

Sermaye Piyasasında Güncel Sorunlara Hukuki Çözüm Önerileri

SUNUM

Değerli katılımcılarımız, sıra geldi arenamızın son oturumuna.

Son oturumumuz, “Sermaye Piyasasında Güncel Sorunlara Hukuki Çözüm Önerileri” başlığını taşıyor.

Oturum Başkanımız, Rekabet Kurulu Üyesi Prof. Dr. Sayın Zühtü Aytaç.

Konuşmacılarımız;

Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Görevlisi Dr. Sayın Reha Tanör

Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı Dr. Sayın Çağlar Manavgat

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Denetleme Kurulu Üyesi Sayın Oktay Aydın

Hukukçu Avukat Sayın Bedii Ensari.

OTURUM BAŞKANI

Değerli katılımcılar, bu saate kadar bizleri beklediğiniz için öncelikle panelist arkadaşlarım ve kendim adına teşekkür ediyorum. Sizlerin sabrını da taşırmamaya gayret edeceğiz, onun için her zaman olduğu gibi, süre kısıtımız da var; fakat, birazcık farklı bir ortamın doğabileceğini zannediyorum, çünkü sabahtan beri süregelen konuşmalarda zaten sorunların bir çoğu dile getirilmiş vaziyette. Belki burada arkadaşlarımız ve bizim tarafımızdan bazı ilaveler yapılabilir.

Renkli konuşmaların ve tartışmaların olacağını size şimdiden söyleyebilirim. O bakımdan lütfen salonu terk etmeyiniz, biliniz ki bu panel çok yararlı olacaktır.

Arkadaşlarımın anlayışına sığınarak, çok kısaca hukuki sorunlar ve çözüm bakımından bir açış cümlesi babında bir şeyler söylememe izin verin lütfen.

Hukuki sorunlar denildiği zaman finansal sorunlardan kopuk sorunları anlamamak gerekir. Sabahleyin söylenenler, bundan önceki oturumda söylenenlerin bir çoğu da

hukuki sorundur. Biz, burada sorunları tekrar etmeyeceğiz. Muhtemelen arkadaşlarım da bu sorunlara somut öneriler, çözümler getirecekler. Bunlar, ilgili otoriteler tarafından mutlaka dikkate alınır ümidindeyiz.

Sorunlar derken, izin verirsiniz -arkadaşlarımın söylediklerinde de tekrarlar olabilir yaşadığımız ve güncel nitelikte olabilecekleri ben hemen sıralamak istiyorum.

Birincisi, hepimizin tanıdığı halka açık ve TMSF'ye devredilen banka ortakları ve bunların iştiraklerinin ortaklarıyla ilgili sorunlardır.

İkincisi, imtiyaz sözleşmesi iptal edilen şirketlerle ilgili ve bunların iştirakleriyle ilgili yatırımcıların sorunları gündemdedir.

Üçüncüsü, izinsiz halka arz yapılması veya izinsiz çok ortaklı yapılanmalar nedeniyle ortaya çıkan sorunlar, bugünün güncel sorunu olmayabilir ama, kısa dönemde önümüzde duruyordu.

Nihayet, “ilgili mevzuatın uyumlaştırılması” deniliyor, bunlar açıklandı. Büyük ölçüde de bunu tamamlamış durumdayız. Kalanlar da kısa sürede tamamlanacaktır. Belki de en önemlisi, ilgili kurumlar arasında uyum ve koordinasyondur. Her şeyi, hukuki düzenlemelerin eksikliğinden beklememek gerekir; hukuki düzenleme eksiklerinden doğduğunu iddia etmemek gerekir. Kurumlar arası koordinasyon ve uyumsuzluklar bir çok sorunun doğmasına sebep olabilmıştır ve olabilecektir.

Diğer yandan, mevzuatımız ne yazık ki bir hayli dağınıktır. Bununla yekpare bir sistemi kimse savunmuyor. Dünyada gelişmeler bu yönde; artık mali piyasalardaki düzenlemelerin nerede, nasıl, hangi kapsamda yapıldığı değil, çözümlerin nasıl getirildiği önem kazanmıştır. Bu itibarla, bu dağınık mevzuat arasında uyumları, yetki paylaşımını, görev dağılımını yapmadığımız sürece biz, neyi getirirsek getirelim, sorunları çözmemiz mümkün olmayacaktır.

Bir kısa cümle olarak da şunu eklemek istiyorum: Gözetim sistemlerinin zamanında ve yeterince yapılmaması konusu sanıyorum çözüm önerileri arasında yer alacaktır. Bunda da mutlak bir kanun, yönetmelik, tüzük değişikliğini aramamalıyız.

Öte yandan, kaydı sistemin tümüyle uygulamaya geçirilmesi, kapsamının genişletilip genişletilmemesi konusunun, Yeni Türk Lirasına geçişle ve en önemlisi manipülasyonla ilgili sorunların da tartışılması gerekir kanaatindeyim.

Küçülen ve daralan bir piyasadan söz ediyorsak, bunlarda hukuki sorunların katkısının olmadığını kimse iddia edemez. Bakınız, verilen rakamları hepimiz biliyoruz; borsanın dörtte biri banka hisse senetlerinden oluşuyorsa ve bunların büyük bir kısmı mağdur olmuşsa, bunlara yeni yatırımcı gelmiyorsa burada bir sorun var demektir. Bunu çözmek zorundayız.

Keza, manipülasyonla ilgili olarak verilen rakamlar resmi ağızların rakamlarıdır. Borsa hisse senetlerinin yüz tanesinde manipülasyon yapılıyorsa bunu çözmemiz lazım. Nihayet dört yılda yatırımcı sayısı önemli boyutlarda geriye gitmişse, bunu da irdeleyip sorunlarını ortaya koymamız lazım.

Son olarak bazı yeni düzenlemeler yürürlüğe girmiştir, hukuki çözümlerde bunları dikkate almak gerekir. Bilgi edinme yasası, enerji piyasası düzenlemeleri, kamu finansmanı, yasalar, bunlarla sermaye piyasalarıyla ilgili diğer mevzuatın uyumu tartışılmalı, neleri getirip götürdüğü ortaya konulmalıdır.

Nihayet, internet sayfalarından çıkarabildiğimiz bazı taslaklar var. Bakınız, bankacılık mevzuatını konuşurken, Ticari Sırlar Yasa Taslağı var, Devlet Sırları Yasa Taslağı var. Bunlarda birtakım tanımlar, arada sorun yaratabilecek birtakım düzenlemeler hakkında yeni öneriler getiriliyor. Bunların tartışılması lazım. En önemlisi, kredi kuruluşları yasa tasarısında yeni getirilen hükümler sorunlarımızı ne kadar çözdü, ne kadar çözebilecek ve nihayet Ticaret Kanunu tadil çalışmalarını da önemle beklemek durumundayız.

Ulusal programı okuduğunuz zaman sermaye piyasasıyla ilgili sayfasında “Ticaret Kanunu tadil çalışmaları sona erdikten sonra, tamamlandıktan sonra SPK tarafından halka açık şirketlerle ilgili düzenlemelere gidilecektir” ifadesi var. O halde, Ticaret Kanunu tadil çalışmalarının bir an evvel sonuçlandırılmasından, içeriğinin kamuoyunda tartışılmasından ve sermaye piyasasına katkılarının ortaya konulmasından sonra sorunlar daha rahat çözülebilir diye düşünüyorum.

Teşekkür ediyorum.

İlk konuşmacımız, Dr. Sayın Reha Tanör Beye söz veriyorum.

Dr. REHA TANÖR

(Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Görevlisi)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Ben, programa baktığımda, bize ayrılan sürenin 2.5 saat olduğunu gördüm. Sayın hocamın saydığı sorunlardan bir kısmına teknik hukuk açısından cevap bulabilme ümidiyle bir çalışma yaptım; ama, sabah geldiğimde, programın sarktığını gördüm. Tecrübeli bir panelci olarak, ben o söylediğim hususları şimdilik karşınızda size sunamayacağım, çünkü süremiz, bunları ele almaya imkan vermiyor.

Buna mukabil, sabahleyin Sayın SPK Başkanı, yeni bir Sermaye Piyasası Kanunu hazırlanacağını söyledi. Ben bunu ilk defa işitiyorum. Bunu duyar duymaz, zamanın da kısıtlamasını göz önüne alarak, öğlen paydosunda ofise koştum, hazır yeni bir kanun hazırlanacakken, bunun öncesinde birkaç kelime edeyim dedim. Önümüzdeki ay Ankara Üniversitesinin bir sempozyumunda savunacağım bir tebliği için hazırlamış olduğum satırlardan size iki paragraf okuyacağım. Burada SPK'nın çok değerli kadrolarının çoğunlukta olduğunu görüyorum, onlara hitaben daha ağırlıklı olarak seslenmek istiyorum; çünkü, bu kanunun hazırlanmasında da aktif görevi, mutfak çalışmasını sizler yapacaksınız. Yazmış olduğum tebliğ, tam denk geldi, iki paragrafı sabrınıza sığınarak okuyacağım, sonra bir örneği ona bağladıktan sonra sözü, Sayın Başkanıma iade edeceğim.

Ekonomi ve finansal alandaki hukuksal düzenlemeler, bunların kalitesi, o alanları doğrudan etkiler. Zaman zaman mevzuatın eskiliği, günün ve çağın gereklerine yanıt vermediği yönündeki görüşler, özellikle iş dünyasını ve finans çevrelerinin hukuka yönelttikleri eleştirilerin başında gelir. Bu yöndeki eleştirilerde haklılık payı büyük olmakla birlikte, mevzuat yetersizliğinin yürürlükteki kuralların ekonomik yaşamı istenildiği gibi kucaklayamamasının, onun kalitesini artırıcı katkı sağlamamasının temel nedenlerinin birisinin de ekonomik konulara dönük hukuk normu hazırlanırken, ekonominin gerçeklerine -ve finansın- yeterince uyulmamasından kaynaklandığını gözden kaçırmamak gerekir.

İster yasa maddesi olsun, ister bir tebliğ hükmü olsun, mevzuat hükmü içinde yer alacak bir kural hazırlanırken onun düzenlediği alanın özelliklerine dikkat edilmez, o kuralın konulmasına neden olan ihtiyaçlar iyi saptanmaz, kuralın içeriğinin isabet derecesi yeterli arz etmezse umulan faydayı elde etmek de mümkün olmaz. Söz

konusu kural, hukukun normal hiyerarşisinin üst dilimlerine aitse, bu takdirde yaratacağı olumsuzluk, kendi düzenleme alanıyla da sınırlı kalmaz ve daha geniş kesimleri, hatta toplumsal düzeni bile etkiler.

Bu bağlamda, ekonomik yaşam genelinin ve ekonomik faaliyet özelinin doğasına aykırı kurallaştırma çalışması yapmak da ciddi ve kalıcı sakıncalar yaratır. İşin doğasına ve özüne aykırı çözüm yollarını hukuk kuralı haline getirmek, hukuk normlarının işlevselliğini törpüler, etkinliğini azaltır, arkalarından dolanmayı teşvik eder ve hukuksal düzenlemelere yönelik eleştirileri artırarak hukuka saygıyı yok eder, hukukun saygınlığını da tehlikeye sokar.

Sevgili arkadaşlar, bu sabah duyduğuma göre yeni bir kanun hazırlanıyormuş. Umarım bu arz ettiğim noktalar dikkate alınarak bu kanun hazırlansın, çünkü bugün Türkiye’de, hala, bunun böyle olmamasının sıkıntılarını yaşıyoruz. Piyasanın ihtiyaçlarına, piyasanın gerçeklerine cevap vermeyen hukuksal düzenlemeler yüzünden bu piyasaların ne kadar olumsuz etkilendiğine en taze örneklerden bir tanesi Bankalar Kanunudur, 14 üncü maddenin üçüncü fıkrasıyla, Sayın Başkanın da ifade ettiği gibi, hiç günahı olmayan insanların hisse senetlerine, hiçbir mahkeme kararı olmaksızın, hiçbir tazminat ödenmeksizin pat diye el konması; bir başkası da, kaydî sisteme geçişteki mevzuat eksiklikleri nedeniyle pek çok borçlanma senedi sahibinin, malikinin bu yönde aynî hak sahibi insanın bu aynî hakkını kullanma imkanından yoksun kalmasıdır.

Şimdi, yeni kanunun hazırlanma aşamasında umarım ki piyasanın gerçekleri, gereklilikleri ve piyasanın gerektirdiği uzmanlık konuları çok dikkatle ve çok titizlikle ele alınır ve eski hatalara tekrar düşülmez. “Biz, piyasalara açık hazırlık yapıyoruz; web sayfalarımızda her şey var, isteyen oradan tenkit ediyor” demek, piyasaların katılımını almak anlamına da gelmez. Bu konudaki katkının çok nitelikli, kaliteli olmasına özen göstermek gerekir.

Önümüzdeki kurallaştırma döneminde benim bir endişem var; sabahtan beri bir kurumsal yönetim, yönetişim, yönetim biçimi adları altında, “corporate governance” terminolojisi altında gelişen bir konunun hukuk kuralı haline nasıl geleceği ve bu hukuk kuralına geliş biçiminin piyasaları nasıl etkileyeceği üzerinde duruyoruz.

Uzatmamak için kurumsal yönetim meselesinin tamamına girmiyorum -ki, çok önemlidir- kapsamı nedir; nerede başlar nerede biter, tarafları kimlerdir, sorumlusu var mıdır, yok mudur? Bunlara girmeksizin sadece SPK’nın 2003 Temmuz ayında

çıkarttığı “kurumsal yönetim ilkeleri”nin bir alanına, yönetim kurulunun oluşumu konusundaki düzenlemesine dikkatinizi çekmek istiyorum. Bütün arkadaşlarımı, “kurumsal yönetim olsun, gelişsin, mutlaka uygulansın, zorunlu olsun” derken, bunun getireceği sakıncaların da göz önünde bulundurulması gerekir diye uyarıyorum.

Yönetim kurulu üyelerinin üçte biri bağımsız olacak. Niçin? Soruyorum. New York Stock Exchange’de yarıdan fazlası. Peki, bağımsızlık ne? Bizde başka, New York Stock Exchange’de, Londra Borsasında başka; birinde, şirket, sermaye, iş ilişkisi, istihdam 2 sene içinde olmayacak, diğerinde 5 sene içinde, üçüncüsünde de 3 sene içinde olmayacak. Kriterler farklı, oranlar farklı; hangisi doğru? Biraz önce arkadaşlarım dediler ki, “800 tane KOBİ borsaya girmeye hazır” birisi de sordu; “hazırsa neden gelmiyor?”

Biraz önce de Murat Doğu arkadaşım, “şirketlerin halka açılmasının önündeki en büyük engellerden bir tanesi yönetim kaybı kaygısıdır” dedi. Siz, yönetimi eğer risk sahibinin elinden alacaksınız, bunların buraya girmesini teşvik mi etmiş olacaksınız, yoksa caydırıcı bir hüküm mü getirmiş olacaksınız? Demin, bir arkadaşımız “Siz sermaye piyasası olarak nasıl kaynak üretiyorsunuz, ne kadar üretiyorsunuz?” diye sordu. Bu şekilde, biz bu kaynakları bunlara kanalize edebilecek miyiz, edemeyecek miyiz? Şirketlerin güvenli ve verimli çalışmasını hedefleyen kurumsal yönetim ilkelerine, corporate governance’a karşı çıkmak mümkün değil; gayet tabii şirketlerin olması gerektiği gibi çalışması esastır. Ama, bunun kurallarının iyi konulması, gerçekçi konulması ve geçerli olması gerekir. Aksi takdirde, demin size okuduğum gibi, bu ve benzeri kurallar bu şekilde hükümleştirilirse, korkarım ki işlevselliği yok olur ve arzulanan, amaçlanan hedeflere ulaşmak yerine, bizleri daha geriletici durumlara sokar.

Ben, süremizin kısıtlılığı nedeniyle, bugünkü konuşmalar çerçevesinde bu konuda bir dikkat çekmeyi uygun buldum. Sözü, teşekkürlerimle Sayın Başkana iade ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Tanör’e teşekkür ediyorum.

Şimdi söz sırası Sayın Bedii Ensari’de.

BEDİİ ENSARİ

(Hukukçu-Avukat)

Sağ olun sayın hocam.

Değerli Tanör hocamın on dakika konuştuğu böyle bir panelde benim birkaç dakika ile yetinmem lazım diye düşünüyorum.

Değerli arkadaşlarım, hepinize saygılar sunuyorum. Sermaye piyasalarının önemi hepiniz tarafından dile getirildi, biliyorsunuz; ancak, bunun öneminin yasama, yürütme ve yargı erkleri tarafından bilindiğini söyleyemeyiz, gerçekten de bilinmiyor.

Türkiye'nin ciddi bir kaynak sorunu var. 300 milyar doları aşan iç ve dış borç. Bu kaynağın temin edilebilmesi için sermaye piyasaları önemli bir platformdur. Hepiniz, hepimiz, aylardır, yıllardır anlatıyoruz. Ne bu hükümet ne de önceki hükümetler, sermaye piyasalarına yeteri önemi vermiyorlar; ya bilmedikleri için ya da devamlı koşturmakta oldukları için buna fırsat bulamıyorlar. Geçen sene bu tarihlerde, bu aylarda Sayın Başbakanla bir toplantıydım, onun onayını alarak sermaye piyasalarının önemini, sorunlarını kendisine 50 sayfalık bir kitapçık halinde arz ettim; bir-iki sayfalık Kanunlar ve Kararlar Dairesinden geçen bir yazı dışında bugüne kadar bir gelişme olmadı, çıkan yasal düzenlemelerde herhangi bir iyileşme de olmadı, aksine 5020 sayılı yasayla sermaye piyasalarına bela getirdiler, sermaye piyasaları suçlarını kara para aklama suçlamalarında öncül suç haline getirdiler.

Yine yatırımcı haklarıyla ilgili bir kitapçık sundum, bu konuda da en ufak bir ses yok; ama, ben moralimi bozmuyorum. Bu hükümetin -gördüğüm kadarıyla- halka en yakın hükümetlerden birisi olduğunu görüyorum. Sayın Başbakan Yardımcısı geliyor, burada konuşuyor, saatlerce panellere iştirak ediyor. Başbakan da yine öyle; insanlara yakın, ama sanıyorum bu insanlar fırsat bulamıyorlar. Bizler, hepimiz, buradaki akademisyenler, diğer sermaye piyasasının üyeleri, temsilcileri, Aracı Kuruluşlar Birliği Üyeleri, Takasbank, İMKB, hepimiz, hiç çekinmeden bunları dile getirmeliyiz. Ben her hafta BorsaTürk'te ve ayda bir Dünya Gazetesinde bunları yazıyorum. Bunun, benim için bir misyon olduğunu kabul ediyorum. Aracı kurumumu sattım, buna rağmen söylüyorum, sonuna kadar da söyleyeceğim.

Bu özetten sonra sermaye piyasalarında darlık yaratan, aksama yaratan hukuki bir konuya da özet olarak değinmek istiyorum.

Bu konu, manipölasyonudur. Manipölasyon, bütün sermaye piyasalarında, dünyanın her tarafında suçtur, adeta bir cinayettir. Ancak, ABD'nde, Avrupa Birliği ölkelerinde, manipölasyon suçu çok detaylı anlatılmıştır. Hocalarımız bilir, Türk Ceza Yasasında suçun sarıh, açık, net olması, yoruma bırakılmaması lazım. Bizde, 2499 sayılı yasanın 2/a maddesinde dört satırla izah edilmiştir. Arkasından, İMKB'nin yönetmeliğinde, 53 üncü maddede Aracı Kurumlar Birliğinin yönetmeliğinin 9 uncu maddesinde dört-beş satırla izah edilmiştir. Bunlar bir çok kargaşaya neden oluyor. Ayrıca, 1999 yılında yasaya eklenen 46/i maddesinde bu suçu işleyenlere yasaklama getirildi. Bu yasaklama tedbir olarak getirildi. Ne var ki, bizim Anayasamızın 38 inci maddesinin öngördüğü “kesinleşmiş bir yargı kararıyla suçluluğu sabit olmadan kimseye ceza verilemez” hükmüne karşı, burada, tedbir yoluyla ceza gelmeye başladı. Bazı insanlar gerçekten suçlu, ama bazıları sonuçta gidip beraat ediyorlar. Bu, bir çelişki. Bu durum piyasada bir zorluk ve darlık yaratıyor, ama diyeceksiniz ki piyasalar sığ olmasa. Demin arkadaşlarım dile getirdiler; bunlar belki olmayabilir.

Benim naçizane arzım şu: Bu yasa düzenlenecekse ki, sabahleyin Sayın Başbakan Yardımcımız lütfetti, bir konu için beni masasına çağırdı, Sayın Cansızlar da yanındaydı, yeni bir yasanın çıkacağını söylediler, ben de fırsatı ganimet bilerek aman bu manipölasyon ile ilgili düzenleme yapılsın dedim. Doğan Bey de, “lütfen bunu nazara alalım” dedi. Umut ediyorum ki, suçun açık, seçik, net tarifi yapılacaktır. Bu tarif yapıldığı takdirde -bir evvelki panelde bilişim teknolojisinden bahsedildi- burada yapılacak yazılım programlarıyla gözetleme elemanlarına fazla yer kalmaksızın, orada, programın vereceği sinyallerle bu suçu işleyenler çok daha çabuk yakalanabilir. Burada amaç, suçun işlenmeden evvel, yani kolluk rejiminde, koruyucu hekimlikte olduğu gibi, suç meydana gelmeden önlemek. Neden; çünkü, suç oluştuktan sonra bu suçtan bir çok insan zarar görüyor, bir çok küçük yatırımcı aldatılıyor. Bunu önlemek için umuyor ve bekliyorum ki, yapılacak düzenlemede, sevgili meslektaşım, çok değer verdiğim arkadaşım Hülya Kemahlı arkadaşım burada, beni dikkatle dinliyor, umuyor ve bekliyorum ki yeni yasada yapılacak düzenlemede bunlar dikkatle nazara alınacaktır.

Demin yine saygıdeğer hocamın söylediği bir konuya iki satırla değinmek istiyorum; imtiyaz hakkı tanınmış şirketlere vurulan darbe, banka hissesi alan yatırımcıya vurulan darbe çok kötü, yani sermaye piyasalarındaki dört faktörden en önemlisi yatırımcı. Burada yatırımcı hakları alabildiğince çiğnendi ve bunu yapanlar SPK değil, İMKB değil, Takasbank değil, Aracı Kuruluşlar Birliği değil; aksine, SPK ve

İMKB yatırımcıyı korumak için neredeyse Aracı Kuruluşlar Birliğinin enselerinde boza pişiriyor; her türlü tedbiri alıyor. Bu belalar dışarıdan geldi. Hükümet eliyle geldi. Yasama meclisi eliyle geldi. Bunların önlenmesi gerektiğine inanıyorum.

Eğer biz yatırımcı haklarını korursak, burada, bu söylenenler gerçekleşebilirse, ben, reel sektöre her yıl İMKB'nin 20 milyar dolar aktarabileceğine inanıyorum. Şu ana kadar aktarılan 28 milyar dolar. Bu 20 senede toplanan paranın yıllık olabileceğine inanıyorum. Ben reel sektörden gelmiş bir arkadaşınızım. 17 yıl reel sektörde çalıştım, bir süredir de sermaye piyasalarında çalışıyorum. Beni dinlemek lütfunda bulunduğunuz için hepinize saygılar, sevgiler sunuyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Ensari süre konusunda gösterdiğiniz hassasiyet için size de çok teşekkür ediyoruz.

BEDİİ ENSARI

Hazırladığım metni burada okuyamadım. Bu metin BorsaTürk Dergisinde Pazar günü çıkacaktır, ayrıca Dünya Gazetesinde de yayınlanacak. Bilgilerinize sunarım.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim.

Değerli katılımcılarımız, sırada Sayın Oktay Aydın var, kendisine söz veriyorum.

OKTAY AYDIN

(Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Denetleme Kurulu Üyesi)

Teşekkürler Sayın Başkan. Hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Reha Hocam gayet güzel konulara değindi. Onları tartışma imkanımız da yok. Kendimi o yetkinlikte de görmüyorum açıkçası. Bir önceki oturumda Sayın

Yaramancı gayet güzel şekilde olayın en önemli noktasını açıkladı; yatırımcının kaz gibi yolunduğundan bahsetti.

Siz yatırımcıyı talep cephesinde küstürmüşseniz, bu piyasa çalışmaz. TL nasıl ki geçmişte kendi değerinin üstlendiği değişim rolünün gereğini yerine getiremediyse, onu ikame eden bir para olmuştur. Aynı şekilde, eğer hisse senedi yatırımcısını siz yolunacak kaz gibi görürseniz, ona dayalı olarak bütün muamelelerde farklı unsurlar ön plana çıkmaya başlar. Biraz önce Bedii Bey de bahsetti, spekülasyon, bu sektörün temel unsuru. Olmazsa olmaz; ama, spekülasyon nerede başlar, manipülasyon nerede başlar, nerede biter, bunun ayrımı çok önemli.

Bütün yoğunluğunuzu sadece manipülasyona teksif ederseniz bu piyasanın likiditesini öldürürsünüz. Bu piyasa likit olmak zorunda, büyük olmak zorunda. Eğer gerçekten bu piyasada bu kadar çok yasaklı insan varsa, bunun üç beş katı kadar daha fazla spekülâtörün olması lazım. Keşke öyle olsaydı. Günlük 5-10 milyar dolarlık iş hacminden bahsediliyor. Yani manipülasyon veya diğer doğru fiyatlamayı engelleyici muameleler şirketlerin hakim ortaklarının zımnen ya da açık izni olmaksızın yapılabileceğini düşünebilir misiniz? Bir tane yasaklanmış şirket hakim ortağı görmedim doğru dürüst.

Özetle söylemeye çalıştığım olay şu: Türkiye bir değişim sürecine girmiştir. İnşallah bu değişim ve dönüşüm sürecini tamamlarız.

Dolayısıyla, şimdiye kadar gerek kamu otoritelerinde gerek aracı kurumlarda gerek şirket hakim sermayedarlarında yerleşik olan yaklaşım biçiminin tümünden değişmesi gerekiyor. Şimdiye kadar olan bütün yaklaşımlarımızı süratle gözden geçirip, doğru, ortak aklı bulabilmemiz gerekiyor. Aksi takdirde dönüşüm sürecinin sonucunda hüsrarla karşı karşıya kalırız.

Bir sayın arkadaşımız “Yatırımcı sayısının sağlıklı bir oranda artmadığı bir ortamda sermaye piyasasından reel sektöre istikrarlı bir kaynak aktarımı mümkün olabilir mi?” diye sordu. Bence olamaz. Bunun tartışılacak bir tarafı yok. Dolayısıyla, bizim talep cephesindeki güven eksikliğini süratle ortadan kaldırmamız gerektiği kanısındayım. Bunu da yaratan unsurları sistemden süratle ve tek tek ayıklamamız gerekiyor.

Sözlerimi çok fazla uzatmak istemiyorum, eğer sorularınız olursa orada görüşlerimi ifade edebilirim.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Değerli katılımcılar, gördüğünüz gibi, size verdiğimiz sözde durduk; ama fazla durduk galiba. Bunu, sorularınızla telafi etmelisiniz diye düşünüyorum.

Buyurun Sayın Çağlar Manavgat.

Dr. ÇAĞLAR MANAVGAT

(Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı)

Teşekkür ederim hocam.

Öncelikle, günün bu saatinde, son oturumda bizi dinleme sabrı gösteren değerli konuklarımızı saygıyla selamlıyorum.

Diğer konuşmacıların bıraktığı zamanı biraz kullanmaya çalışarak sunuşumu iki bölümde yapacağım; birinci bölümde sermaye piyasasındaki problemlere ve bunların olası çözüm yöntemlerine değinmek istiyorum.

İkinci bölümde ise, bu toplantının ana başlığında belirtilen “Avrupa Birliği yolundaki Türkiye”den söz edildiği için, Avrupa Birliğine üyelik sürecinde ticaret hukukumuzda ve buna paralel olarak sermaye piyasaları hukukunda ne gibi değişikliklerin yapılması gerekir, bunun ilkeleri nedir, bu konuda Avrupa Birliği yaklaşımı konusunda kısaca açıklamalarda bulunacağım, çünkü bunlar, nihayetinde Türkiye’nin de ticaret hukukunu modernleştirme çalışmalarında bir yol haritasını oluşturuyor.

Birinci bölümdeki güncel sorunlar kısmında ilk sorun olarak izinsiz halka arzlara değinmek istiyorum; çünkü, SPK’nın denetim tarihçesi bakımından en eski, en nostaljik ve halen de etkisini sürdüren sorunu, izinsiz halka arz sorunu, menkul kıymetlerin halka arzı durumunda bu menkul kıymetlerin SPK’na kaydettirilmesi gerekiyor. Kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmesi gerekiyor. Oysa biz, geçmiş dönemde gördük ki bazı şirketlerin bir kısmı mevzuatı bilmediklerinden, bir kısmı ise sistematik olarak SPK’nın kaydına girmeksizin ve gerekli kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmeksizin ve de ortaklık kaydını almaksızın birtakım yatırımcılardan para topluyor ve bunları ya ortak olma vadiyle topluyor ya da hisse senedi verilmiyor, ama kayıtlara yansıtılmıyor. Kurulun bunlarla mücadelesi çok uzun yıllar devam etti; yaklaşık 45 civarında şirket bu

anlamda denetlendi ve yüzden fazla suç duyurusu yapıldı. Elbette bu 1999 yılındaki Ertelenme Kanunu nedeniyle yargı aşamasında yeterli sonuç alınamadı ama, 1999 sonrasında bu tip suçlarda mahkumiyet kararları çıkmaya başladı.

İzinsiz halka arz sorunu, iki yönlü bir sorunu oluşturuyor; bir yanda yatırımcılar verdikleri paraları geri alamıyorlar ve hak sahipliği tespit edilemiyor. Dolayısıyla da ortaklar bakımından, para yatıran hak sahipleri bakımından bir sorun ortaya çıkıyor.

Diğer tarafta ise ortaklıklar bakımından bir problem var, yani başta söylediğim gibi, bunların bir kısmı mevzuatı bilmemekten kaynaklanan izinsiz halka arzlar. Bunlar sisteme girmek istiyorlar ama, sisteme girişlerinde de artık kangren haline gelmiş olan bu sorun nedeniyle de problemlerle karşılaşılıyorlar. Şu anda bizim yasamızda bunlarla mücadele için bir çok hükümler var; SPK tespit davaları açabiliyor, denetimler sonucunda suç duyurusunda bulunuyor, davaları takip edebiliyor, denetim aşamasında da etkin yöntemler kullanabiliyor. Nihayetinde bütün bunlar izinsiz halka arz sorununu çözmeye, bugüne kadar yeterli olmadı.

Bu durumda SPK yeni bir yasa tasarısı hazırladı ve ilgili makamlara da bunu sundu. Bu yasa tasarısı kademeli bir çözüm öneriyor; birinci kademede ortaklığa, bir süre verilmesi söz konusu. Bu süre içinde gerçek hak sahipleri tespit edip kurula başvurursa ne ala, eğer bunu yapamazsa ikinci aşamada mahkeme kararıyla bir tespit komisyonu oluşturulması, bu komisyonda şirketin mahkeme tarafından atanacak bir temsilcisinin olması gerekiyor. Aynı anda da şirket yönetim kuruluna bir bağımsız üye atanıyor. Böylece, tespit komisyonuyla şirketin ortaklaşa, gerçek hak sahipliğinin tespiti amaçlanıyor.

Bu aşamada bir sonuç alınamazsa, üçüncü aşama, gitgide daha şiddetleniyor ve uygulama bakımından, mahkeme kararıyla kayyum atanması gündeme geliyor. Burada şirketin organları sona eriyor; kayyum, şirketin yönetimine el koyuyor, gerçek ortaklık yapısını tespit ediyor ve kayda almak için SPK'ya başvuruyor. Eğer kayyum bazı şirketlerde gördüğümüz gibi, artık bu şirketin faaliyetine devam edemeyeceği sonucuna vardysa, o zaman mahkeme iflasa karar veriyor ve sorumlu yöneticilerin de -altını çiziyorum- kişisel iflaslarına karar verebiliyor.

Bizim bu kanun tasarısından beklediğimiz, şirketin işbirliği olmaksızın devletin tek başına bir hak sahipliği tespit etmesi. Denetim yetkileri ne kadar güçlü olursa olsun, mümkün olmuyor. Dolayısıyla, bu kanun tasarısı şirketle işbirliği halinde

SPK'nın mahkeme gözetiminde ortaklık yapısını tespit etmesini ve şirketlerin kayda alınmasını hedefliyor. Umarız ki önümüzdeki dönemde bu tasarı yasalasın ve uygulama sonuçlarını da hep birlikte görebiliriz.

İkinci önemli sorun, hemen her gün gazetelerde gördüğümüz, imtiyazlı borsa şirketlerinden kaynaklanan problemler. Hisse senetleri İMKB'de işlem gördüğü sırada imtiyaz sözleşmesinin iptali nedeniyle zarara uğrayan geniş bir yatırımcı kitlesi var. Bunlar yaklaşık 25 bin yatırımcı; Çukurova, Kepez ve Aktaş'tan dolayı zarar gören yatırımcılar ve de bunların kapanıştan önceki altı aylık ortalama fiyatlara göre yaklaşık 132 trilyonluk bir değeri söz konusu.

Elbette mevcut yürürlükteki yasalar ve mahkeme kararları açısından bakıldığında, burada yatırımcıları tazminle yükümlü kılmaya zorlayan bir nokta yok; yani, Aktaş'ta Danıştay kararları da çıkmaya başladı ve SPK'na, Enerji Bakanlığına karşı açılan davalarda devletin herhangi bir suçunun olmadığı sonucuna varıldı. Çukurova Kepez'de benzer nitelikteki davaların, benzer şekilde sonuçlanacağını kişisel olarak tahmin ediyorum. Dolayısıyla, yürürlükteki mevzuat ya da bir mahkeme kararıyla böyle bir zorunluluk olmamakla beraber, sermaye piyasalarında güven ilkesinin tesisi ve sosyal devlet ilkeleri açısından burada bir tazmin yöntemine gidilmesi söz konusu olabilir veya tazmin yöntemine gidilmesi daha doğru olur.

Tazmin yöntemiyle ilgili olarak kurul, ilgili makamlarla işbirliği içinde birtakım çalışmalar yaptı -çünkü özellikle Enerji Bakanlığı burada kilit rol oynuyor- bunları yetkili mercilere de sundu. Burada akla gelebilecek birinci çözüm önerisi, kapanış fiyatları veya kapanıştan önceki belli bir dönemin ağırlıklı ortalama fiyatları üzerinden borsadan, İMKB'den iktisap edilmiş hisse senetlerinin çağrı yoluyla satın alınması. Bu yöntemlerden bir tanesiyle, İMKB'de yatırım yapmış olan yatırımcının güveninin korunması mümkün. Elbette böyle bir yöntem uygulandığı takdirde, şirketin imtiyaz sözleşmesinin iptaline neden olan bu ortakların bu tazminin dışında tutulması gerekiyor ve nihayetinde de bu çağrı hükümlülüğünün maliyetinin de -tahsis edilebilirse- sorumlu ortaklara yöneltilmesi gerekiyor; Çünkü, nihai sorumlular, imtiyaz sözleşmesinin iptaline neden olan yöneticilerdir.

Bu, birinci yöntemdir. Tabii ki Hazineye bir yük getiriyor; ama, bu, sonuçta, kanun koyucunun bir tercih meselesidir.

İkinci yöntem ise, imtiyaz sözleşmesi iptal edilen şirketlerin görev yaptıkları bölgede yeni görev verilen şirketlerde İMKB yatırımcılarının pay sahibi olmasının sağlanması.

Burada şöyle bir sorun ortaya çıkabilir: Daha önce imtiyaz sözleşmesi iptal edilen şirketin aktifleriyle, o bölgede yeni görevlendirilecek şirketin aktifleri birbirinin aynı değil, ama en azından yatırımcının, yatırım saiki açısından baktığımızda, bir enerji şirketinin belli bir bölgede faaliyet gösteren enerji şirketine yatırım yapan yatırımcı, gene aynı bölgede faaliyet gösteren bir şirkete ortak olarak devam edebilir. Bu, birinci öneri kadar olması bile yine Hazineye bir yük getiriyor, çünkü bunların ihalesi yapılırken ihale fiyatını etkileyecek bir unsur, ama birinci yöntemde bir nakit çıkışı söz konusu iken burada bir hisse senedi payı verilmesi söz konusu. Dolayısıyla, bu da değerlendirilebilecek bir tazmin yöntemi olarak ortaya çıkıyor.

İmtiyazlı şirketlerle bağlantılı olarak gene hisse senetleri İMKB’de işlem görürken TMSF’ye devredilen bankaların durumu da benzer bir konumda. Burada da geçmiş dönemde -hepimizin bildiği gibi- dört banka hisse senetleri İMKB’de işlem görürken TMSF’ye intikal etti ve yatırımcıların elindeki hisse senetleri, bu paylar tamamen TMSF’nin oldu. Bu kapsamda da yaklaşık 43 bin yatırımcı olduğunu biliyoruz ve kapanış fiyatları üzerinden de 67 trilyon civarında bir zarar söz konusu.

Yine burada da imtiyazlı şirketlerde, söylediğim gibi, yapılan işlemin tesis edildiği tarihteki mevzuata uygun. Bankalar Kanununun 14 üncü maddesi belirli şartlar oluştuğunda banka hisse senetlerinin fona devrini öngörüyor çünkü, yargıda da bunların bir kısmının uygunluğu hükme bağlandı. Bankalar Kanunu sistemi, üstlenilen zarar karşılığında, bu zarara tekabül eden payın da TMSF’ye devrini öngörüyor, bu açıdan da mevzuata uygun, ama borsada güvenin tesisi bakımından işlem sırasının kapatıldığı gün belirli bir değere ulaşmış nominalinin üzerinde işlem gören bir senedin ertesi gün TMSF’ye intikaliyle tamamen yatırımdan indirilmesi ve özellikle özelleştirme uygulamaları bakımından bir güvensizlik ortamı yaratıyor.

Dolayısıyla da yine sosyal devlet ilkesi açısından bunların tazmini söz konusu olabilir. Buradaki tazmin de yine bir kanun meselesidir ve nihayetinde Hazineye getireceği yük nedeniyle de yasa koyucunun tercihiyle bağlı bir konudur. Burada da tazmin yöntemi olarak kapanış fiyatı veya kapanıştan bir dönem sonra ağırlıklı ortalama fiyat üzerinden yatırımcıya ödeme yapılması ve bu ödemenin daha sonra sorumlu banka yöneticilerine rücu edilmesi söz konusu olabilir.

Ayrıca, geçmiş döneme yönelik bir sorunu çözmeye yönelik olmakla beraber, gelecekte benzer sorunların yaşanmaması için halka açık bankaların da tamamen halka açık ortaklıkların tabi olduğu kamuyu aydınlatma rejimine tabi kılınması, çünkü halka açılmaların da beraberinde getirdiği bir maliyet var. Dolayısıyla, bir banka

halka açılmışsa, bunun gizli kalanının diğer banka kadar olmaması veya halka açık bir şirket kadar bankanın da şeffaf olabilmesi gerekir, aksi takdirde bankanın halka açılmaması gerekecektir, çünkü nihayetinde bilgi alamayacak olan yatırımcı oluyor ve fatura yatırımcı tarafından ödeniyor. Yasa değişikliğinde, mutlaka bankaların şeffaflığını sağlayacak hükümlerin de tasarıda yer alması gerekiyor ki, bu konudaki önerilerini SPK hem BDDK'ya hem de ilgili bakanlıklara göndermiştir.

Bugün, belki geçmişte olduğu kadar tartışılmayan, ama bir dönemin güncel sorunu, işlem sırası kapalı borsa şirketleridir. Burada da çok ciddi bir yatırımcı kitlesi mağdur oldu, ancak bir şirketin borsada işlem görebilmesi, gerekli kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini tam ve zamanında yerine getirmesine bağlıdır. Bu yükümlülüğü yerine getirmeyen bir şirketin hisse senetlerinin işlem sırasının açık olması düşünülemez, çünkü aksi takdirde bundan zarar görecektir. Burada olması gereken, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini olabildiğince hızla yerine getirip, bir belirsizlik ortamı yaratmamak ve eğer işlem sırası kamuyu aydınlatma yükümlülükleri yerine getirilmediği için kapatılmışsa da, bu kapalılık sürecinde bir belirsizlik yaratmadan sonuçlandırılması gereğidir.

Geçmiş dönemde, seri halde şirketin işlem sırası uzun süre geçici olarak kapalı kaldı ve yatırımcı üzerinde önemli bir beklenti oluştu. Bunların bir kısmı TMSF'ye devredilen banka iştiraklerinden kaynaklanıyordu. TMSF'nin uygulamaları beklendiği için bir belirsizlik oluştu. Bir kısmı ise, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmiyordu. Nihayetinde, SPK'nın yaptığı bir düzenleme ile, İMKB ile ortak çalışması sonucunda, işlem sırasının kapatılmasını gerektiren haller ortaya çıktığında, kamuyu aydınlatma belgesinin yayınlanması, bu yapılamıyorsa da belli bir süreç içinde koddan çıkarma veya kot dışı pazarda işlem görme veya tamamen borsa kaydından çıkarma şeklinde düzenleme yapıldı; ama, bu düzenleme sorunu kökten çözecek bir düzenleme değildi, yine kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmeyen şirketler söz konusu olursa işlem sırasının kapatılmasından başka çözüm olmadığı da ortadadır.

Bu bölümde değineceğim; önem sırası bakımından aslında birinci sırada değinilmesi gereken konu, manipülasyonla mücadeledir. Bu konuda Sayın Ensari de görüşlerini dile getirdi. Bugün SPK'nın denetim görevinin önemli bir kısmı, önemli mesaisi manipülasyonla mücadeleye ayrılmış durumda. Ancak, manipülasyonla mücadeleyi, manipülasyonu çok iyi tanımlayarak ya da manipülasyonu doğmadan önleyecek önlemlerle ortadan kaldırmak mümkün değil. Ben Sayın Ensari'nin söylediklerine

katılıyorum; manipölasyonu besleyen nedenleri başlangıçta olabildiğince kurutmak lazım. Hepimizin bildiğı gibi, manipölasyon özellikle sığ, işlem hacmi dar olan hisse senetlerinde daha kolay yapılabilior, çünkü çok küçük işlemlerle fiyatı etkilemek ve şirketi, olduğundan daha değerli göstermek mümkün. Elbette çözüm, birinci aşamada hisse senetlerinin işlem değerinin artırılması, borsadaki işlem hacminin genişletilmesidir. Bu, zaten borsanın bir çok sorununun çözölmesi bakımından da önemli bir konu; ama, salt manipölasyon ile mücadele o kadar da kolay çözölünecek bir şey değıl; çünkü, yapay işlemlerle veya kendinden kendine işlemler, mülkiyette değışiklik yaratmayan işlemler gibi gerçek işlem niteliğı taşımayan, sadece “görünürde” işlem niteliğı taşıyan manipölatif işlemler dışında, manipölasyon aslında yasal göröntülü işlemlerle ilgili, yani şirketin hisse senetlerinin değerini artırmak için bir dizi işlem yapıyor, bunlar normal borsa işlemleri şeklinde tezahür ediyor.

Her fiyat hareketine manipölasyon şüphesiyle müdahale edilmesi, piyasanın işleyişini bozacak bir yaklaşım olur, bu yüzden Türkiye’de de, gelişmiş piyasalarda da bu böyledir. Belki erken uyarı sistemleriyle, gözetimle çok anormal fiyat hareketlerinin başlangıçta önlenmesi, buna müdahale edilmesi mümkün ama, bunun dışında manipölasyonun, ancak yapıldıktan, birtakım başka hareketlere ulaşıldıktan sonra üzerine gidilmesi, denetim sonucuna bağlanması gerekiyor. Bu noktada SPK’nın da çok etkin denetim sonuçları aldığını biliyoruz. İMKB ile ortaklaşa yürütölen projelerle de denetimde etkinlik sağlanıyor.

Avrupa Birliğinin bu konuya yaklaşımına bakarsak 2003/6 direktifinde manipölasyon ile mücadele bakımından birtakım öneriler geliyor, Avrupa Birliğı üyesi ölkelerin neler yapabileceğı konusundaki önerilere baktığımızda bunların bir çoğunun ölkemizde de yasal olarak yetkili makamların, otoritelerin yetki alanında olduğunu görüyoruz; yani, manipölatif işlemler tespit edildiğinde işlem sırasının derhal kapatılması ya da manipölasyona konu hisse senetlerinin işlemlerinin geçici olarak durdurulması, eğer bu manipölasyon profesyoneller tarafından işlenmişse, bunların yetki belgelerinin geçici ya da sürekli olarak kaldırılması. Bunlar bizim mevzuatımızda var. Olmayan şey, müsadere. Avrupa Birliğinin 2003/6 direktifi, manipölasyon ile elde edilecek gelirin müsadere konusu edilmesi, önce yargılama aşamasında geçici olarak dondurulmasına ve eğer mahkumiyet olursa da müsadere edilmesini öngörüyor.

Bu müsadere konusu çok hassas bir konu. Nihayetinde mahkumiyet olduğu takdirde -bizde de olması gereken- eğer manipölasyondan bir mahkumiyet olursa,

manipölasyon nedeniyle elde edilen gelirin veya bunun yerine ikame menfaat dediğimiz, bunun satılıp başka bir şeye dönüştürülmesi suretiyle elde edilen menfaatin mahkeme kararıyla müsadere si doğru bir yaklaşım; ama, müsadere edilen tutarın da yine o manipölasyondan zarar gören yatırımcılara dağıtılması gerekir, çünkü bizde gerçekten denetim ve ceza hukuku bakımından manipölasyonla etkin mücadele var ama, yatırımcılar bugün borçlar hukukumuzun verdiği imkanları kullanarak tazminat davalarını açmıyorlar. Aslında manipölasyonla mücadelede en önemli faktör, bu tazminat davalarının açılması. Belki zaman içerisinde hak arama kültürü geliş tikçe bunlar gerçekleşecek, ama manipölasyondan elde edilen menfaatin manipölasyondan zarar gören kişilere tahsis edilmesi, kişilerin yatırımcıların haklarını araması konusunda çok önemli bir ivme kazandıracaktır.

Bu noktada Sayın Ensari 5020 sayılı kanuna değ inerek, bu kanunun aslında ilk başta sermaye piyasaları üzerindeki korkutucu etkileri dile getirildi ama, ikinci aşamayı düzenleyen bir yasadır; yani, Sermaye Piyasası Kanununun 41 inci maddesinde düzenlenen suçlardan bir menfaat elde edilirse, bu kara para sayılıyor ama, bu aşamada 5020 sayılı kanuna göre bir müdahale yok. Eğer bu menfaat başka bir şekilde kullanılıp aktarılsa, o aşamada kara para aklama suçu gündeme geliyor ve mahkumiyet halinde müsadere söz konusu.

Dolayısıyla, dünyadaki genel eğilime de uygundur. Borsadan elde edilen paranın da bir çok mali faaliyetten elde edilen para gibi, kara para kapsamına girmesinde korkutucu bir yön yok ama, müsadere konusu çok dengeli uygulanması gereken bir önlem olarak ortaya çıkıyor.

Bir diğ er önemli sorun, yakın geçmişte yaşadığımız devlet iç borçlanma senetleri konusunda yaşanan problemlerle, DİBS'lerin saklanmasıyla, kaydıleştirilmesiyle ilgili problemlerdir. DİBS'lere geçmeden evvel genelde kaydıleştirilmenin ne kadar acil bir çözüm olduğunu dile getirmek isterim, çünkü bugün gerçekten Ticaret Kanunundan, kıymetli evrak hukukundan gelen ve sonrasında da Sermaye Piyasası Kanunundaki, o dönemde, 1981 yılında yatırımcıyı korumak için getirilmiş hisse senedi teslim mecburiyetlerinden gelen fiziki yapı, aslında hak sahipliğini tespit etmek bakımından hiçbir iş e yaramıyor. Bugün hisse senetleri basılıyor ama, depolarda toplu olarak saklanıyor. Nihayetinde, zaten hak devirleri ve diğ er işlemler tamamen bilgisayar ortamında yapılıyor. Şu soru hep gündeme getiriliyor: Bilgisayar kayıtlarına bir şey olursa, hiç olmazsa aşağıda senetler var, ama o senetlerin kime ait olduğu konusunda o depolarda bir belirleme yok. O yüzden bence fiziki yapı artık tamamen

bir nostaljik değere sahip. Zaten hak sahipliği bakımından Takasbank'ın devreye girmesiyle beraber bu işlemler hep kaydı olarak yürütülüyor.

Kayıd sistemin 1999 değişikliği çok önemli; radikal bir değişiklik getirdi ve merkezi kayıt kuruluşları kuruldu. Remzi Beyin de bahsettiği ve ayrıntılarıyla anlattığı gibi, artık teknik ve hukuki altyapı tamamlandı ve umuyoruz ki 2005 yılında kaydı sisteme geçilecek ve sermaye piyasalarında önemli bir güvenlik supabı oluşturacaktır. Bu kaydı sistem içinde DİBS'lerin kaydıleştirilmesi, devlet iç borçlanma senetlerinin kaydıleştirilmesi ayrı bir önem taşıyor. Çünkü, bildiğimiz gibi DİBS'lerin saklanması ve kaydıleştirilmesi konusunda 4749 sayılı İç Borçlanma Kanunu olarak kısaltabileceğimiz bir yasa var ve bu yasa, Hazine'den Sorumlu Devlet Bakanının bu konuda belirleme yapmasını öngörüyor.

SPK, geçmiş dönemde hisse senetleri için kurduğu müşteri saklama sisteminin ve geçirilen kriz dönemlerinde de müşterisini saklama sisteminin ne kadar güvenli bir sistem olduğunu gösterdi. Hisse senetlerinin gösterdiği, uyguladığı bu sistemi devlet iç borçlanma senetleri için de önerdi, gündeme getirdi ve ilgili otoritelerin de katılımıyla bu konuda bir çok çalışma yapıldı ve sonunda olgunlaşma aşamasına geldi. Eğer bu gerçekleşir, 2005 yılında hayata geçerse DİBS'lerde bugün olmayan "müşteri ismine saklama sistemi" MKK nezdinde gerçekleştirilecek ve hak sahipleri, devlet iç borçlanma senetleri sahipleri bu senetlere gerçekten sahip olup olmadıklarını veya mülkiyet haklarının hangi durumda olduğunu, üzerinde herhangi bir işlem yapıp yapılmadığını MKK'da anlık olarak izleyebilecekler. Remzi Beyin bahsettiği elektronik uyarı sistemlerinde de en ufak bir hareketi görebilecekler, dolayısıyla, bu, geçmişte devlet iç borçlanma senetleri ile yaşanan sıkıntıları gidermek bakımından çok büyük bir önem taşıyor.

Bir diğer sorumuz, benim konu başlıklarım arasında yer alan "çağrı yükümlülüğü" konusudur. Hepimizin bildiği gibi, SPK tebliğleriyle sermaye piyasaları yatırımcılarına Ticaret Kanununda olmayan bir hak getirildi Halka açık şirketlerde kontrol değişikliği gerçekleştirildiği takdirde, kontrolü ele geçiren grubun diğer paylarının tamamını satın alma yükümlülüğü, Sermaye Piyasası Kanununun verdiği yetkiye dayanarak kurulun yaptığı düzenlemelerle getirilmiş durumda. Bu gerçekten önemli bir hak. Kontrol değişikliği halinde ortağa, eşit ve adil şartlar altında ortaklıktan ayrılma hakkını tanıyor. Ancak, eksik olan yön, yaptırımdır. Bu düzenlenmiş bir kurum olduğu için elbette kanunun verdiği yetkiye dayanıyor ama, bu çağrı yükümlülüğüne aykırılık halinde SPK idari para cezası getirebiliyor,

ayrıca yatırımcılar da Borçlar Kanununa göre dava açıp senetlerinin alınmasını isteyebiliyorlar.

Bunun dışında, Avrupa Birliğinin yaklaşımı ve uluslararası literatürde gördüğümüz yaklaşım, müeyyide bakımından, eğer çağrı yükümlülüğünü yerine getirmezse, bu yükümlülüğü yerine getirmeyen ortağın oy hakkının mahkeme kararıyla dondurulması çok önemli bir yaptırımdır. “Eğer kontrolü eline geçirmene rağmen diğer payları satın alma çağrısını yapmıyorsan, o zaman kendi oylarını da kullanamazsın” diyor. Bu adeta evrensel bir ilke haline geldi. Bir kanun düzenlemesiyle Türk hukukuna girmesi gereken bir yaptırımdır diye düşünüyorum.

Ayrıca, idari para cezası bakımından, 10 milyarlık bir olayda, 1 trilyonluk olayda da aynı limitler uygulanıyor. Çağrı yükümlülüklerinin yerine getirilmesini sağlamak bakımından SPK'ya nispi para cezası verme yetkisinin tanınması önemli bir yaptırım unsuru olacaktır.

Sonlara doğru biraz hızlanmak istiyorum, Yeni Türk Lirasına geçişle ilgili birtakım sorunlar var tabii, ancak YTL'ye geçiş 2005 yılı başında gerçekleşecek. Sermaye piyasalarında öngörülebilir tüm risklere karşı önlemler alınmış görünüyor. Lot sistemi değiştirildi, fiyatların YTL üzerinden değerlendirilmesi, son iki günde takas işlemlerinde problem yaşanmaması için de 2004'ün son iki gününde İMKB piyasasında işlem yapılmaması öngörüldü. Dolayısıyla, şu anda öngörülebilir riskler bakımından gerekli tüm önlemlerin alındığını düşünüyorum. Ticaret Kanununda hisse senetlerinin nominal değerleri 500 lira şeklinde artırıldığı için orada da bir değişiklik yapılarak -çünkü 500 lirayı YTL cinsinden ifade etmek çok zor; virgülden sonra bir çok sıfırlarla ifade etmek gerekiyor- onun için Türk Ticaret Kanununda nominal değerle ilgili bir düzenleme yapılması gerekiyor. Bu konuda Sanayi Bakanlığı, SPK ile birlikte bir tasarı hazırladı. Tahmin ediyorum ki yeni yasama döneminde bu da yasalaşacak ve bir hisse senedinin nominal değerinin asgari değerinin 1 Yeni Kuruş, yani on bin lira olması öngörülebilecek.

Vergiyle ilgili problemler var; ama, yarın ayrı bir oturum konusu olduğu için ona ayrıca değinmiyorum.

Bir de, konut finansmanında sermaye piyasasının kullanılmasıyla ilgili problemler var. Buna da ana hatlarıyla değinmek istiyorum. Medeni Kanundaki ipotekli borç senetleri, borç ve irat senetleri sistemi, sermaye piyasalarının yapısına, tedavül eden zilyet yapısına uygun değil. Bu, geçmiş dönemde üzerinde çok çalışılmasına

ve bunun sermaye piyasalarına kazandırılmak istenmesine rağmen bu mümkün olmadı. Şimdi ekonomideki rakamsal verilerdeki değişiklikler de dikkate alınarak, bu iyileştirme ortamı içinde konut finansmanında sermaye piyasalarının kullanılabilmesi amacıyla varlığa dayalı menkul kıymetlere benzer bir yapı oluşturulması hedefleniyor. İlgili kurumlarla SPK'nın ortak çalışması sürüyor. Ana hatları itibarıyla ipotekli krediler, bir teminat havuzu oluşturulmak suretiyle, buna dayalı olarak ipotekli senetler çıkarılması ya da yatırım fonları kurulması planlanıyor. Böylece ipoteklerin menkul kıymetleştirilmesi, bu yeni sistemde mümkün olacak.

Ben, güncel sorunları bu şekilde özetlemek istiyorum. Zamanımın da bittiğini görüyorum ama, hocam müsaade ederse, Avrupa Birliği açısından da birkaç şey söylemek istiyorum.

Avrupa Birliği 2003 yılında, anonim ortaklıklar hukukunun modernleşmesi konusunda önemli bir yol haritası çizdi ve Avrupa Birliği ülkelerinde birbiriyle entegre bir piyasanın oluşturulabilmesi, yatırımcının mevzuat belirsizliklerinden kurtulabilmesi için modern, esnek, dinamik bir anonim ortaklar hukukunun kurulmasının şart olduğunu dile getirdikten sonra bu hukuk normları nasıl olmalıdır, hangi yollar izlenmelidir, bunu belirledi.

Dolayısıyla, Türk Ticaret Kanununun değişikliklerinde dikkate alınması gereken bir yol haritası ve aynı şekilde, sermaye piyasaları mevzuatı bakımından da bu ilkelerin dikkate alınması zorunludur.

Avrupa Birliği komisyonu burada, iki temel nokta üzerinde duruyor; bunlardan birincisi, ortaklık haklarının güçlendirilmesi ve anonim şirket alacaklarının haklarının daha etkin kurulması; ikincisi ise, Reha Hocamızın eleştirileriyle de bağlantılı olarak -onun bağlantısını da biraz sonra kuracağım- kurumsal yönetim ilkelerinin daha etkin şekilde hayata geçirilmesinin sağlanması. Bunda, Amerika'da ve Avrupa'da yaşanan mali sıkıntıların da çok önemi var. Nitekim Avrupa Birliği komisyonu da bunu raporunda dile getirmiş.

Ortaklık haklarının güçlendirilmesi için neler yapılması gerekiyor, buna da çok ana hatlarıyla değinmek istiyorum. Avrupa Birliği, yöneticilerinin sorumluluğunun netleştirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin kolektif sorumluluğunun olabildiğince sağlanmasını öneriyor. Gerçekten bugün yöneticilerinin sorumluluk kavramı, Ticaret Kanununda oldukça karışık bir durumda. Avrupa Birliğindeki modern ortaklık hukukunda yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının net ve anlaşılabilir olması ve

birtakım murahhaslar atanması vesair gibi yöntemlerle sorumluluktan kaçınılmasının önüne geçilmesi, kolektif sorumluluğun olabildiğince korunması öneriliyor.

İkinci olarak, çok önemli ve radikal bir değişiklik şeklinde, artık tescil edilmiş sermaye kavramının terk edilmesi gerekiyor. Tescil edilmiş sermaye aslında alacaklılar açısından bir şey ifade etmiyor, çünkü sermaye bugün tescil edilebilir ama, yarın şirket nezdinde onun karşılığı bulunmayabilir. Avrupa Birliği, mali kuruluşlarda olduğu gibi bir sermaye yeterliliği düzenlemesinin tüm anonim şirketler için yapılmasını öneriyor. Dolayısıyla, şirketin faaliyetinin her aşamasında gerçek mali yapısının ölçülebilmesini, görülebilmesini öneriyor.

Bir diğer önemli konu, özellikle halka açık şirketlerde yönetim boşluğuna yol açan, genel kurullara katılma ya da katılmama sorunlarına yönelik olarak yasalarla teknolojik gelişmelerin azami ölçüde kullanılması suretiyle, ortaklık haklarının bilgisayar ortamında kullanılabilmesini ve bırakın şehirlerarası, ülkeler arası uzaklaşma konusunda bile, genel kurula anında katılmasının mümkün olmasını, oy hakkının elektronik yöntemlerle kullanılmasını, mali hakların yine aynı şekilde, takas kurumları aracılığıyla anında kullanılabilmesini öneriyor ki, bu, gerçekten anonim şirketlerde genel kurula katılmamaktan kaynaklanan boşluğu önlemek bakımından çok önemli bir öneridir. Bizde de artık elektronik imza konusu yasalaştığı için, Ticaret Kanununda dikkate alınması, uygulanması gereken bir konudur.

Özellikle halka açık şirketlerde yerli ya da yabancı yatırımcıların şirketlere katılmasının önündeki en önemli engel olarak finansal suçlarla etkin mücadele edilmemesi, özellikle şirket kaynaklarının suiistimallerine karşı etkin önlemlerin alınmaması gösteriliyor. Dolayısıyla, Avrupa Birliği komisyonu bu konuda çok daha etkili olarak hem ceza kanununun hem denetleyici otoritelerin çok daha etkin yetkilerle donatılmasını öneriyor, ancak tüm bunları sıralarken altını çizdiği şöyle bir öneri var: Tüm bunlar yapılırken şirketlerin yeniliklere açık yapısının, birtakım gereksiz yasaklamalarla, çok sert tedbirlerle araştırma faaliyetlerinin, yenileşme faaliyetlerinin önüne geçilmemesi gerekir. Dolayısıyla da, “dengeli bir uygulama yapılması gerekir” şeklindeki önerisini getiriyor.

Kurumsal yönetim açısından da çok uzun bir liste var. Biliyorsunuz Avrupa Birliğinde uzmanlar, uzun tartışmalardan sonra ayrı bir kurumsal yönetim kodunun, Avrupa Birliğine özgü bir kurumsal yönetim kodunun oluşturulmasına gerek olmadığı sonucuna vardılar, çünkü bu konuda Avrupa Birliğinde geniş bir bilgi birikimi var. Bu anlamda da evrensel doğrulara, ortak noktalara büyük ölçüde

ulaşılmış durumda. Bu yüzden “yeni bir tek kod yöntemine gidilmesi doğru değil” sonucuna varıldı. Avrupa Birliği Komisyonu, ülkelerin kurumsal yönetim ilkelerini yasalarına geçirirken mutlaka dikkate almaları gereken asgarileri de sıralamaktan geri kalmamış. Ben şimdi bunları sıralamak istemiyorum çünkü gerçekten de çok zaman alacaktır ama, özellikle üzerinde durulan konu, yöneticilerin elde ettikleri maddi menfaatlerin -ücret demiyorum, maddi menfaatlerin- kamuya açıklanmasında çok etkin bir sistem olması gerekiyor ve yıllık raporlarla yöneticilere sağlanan maddi menfaatlerin rakamsal boyutunun, bunların şartlarının, hangi şartlarla verildiğinin mutlaka açıklanmasını öneriyor.

Avrupa Birliği, bunun dışında yine genel kurulda güç boşluğunu ortadan kaldıracak şekilde elektronik yöntemlerle katılımın önemini belirtiyor.

Ben, kendi konumla ilgili olarak bunları anlatmak istedim, ama hocam izin verirse iki konuda daha yorumda bulunmak istiyorum. Sayın Reha Tanör’ün kurumsal yönetimle ilgili görüşü ve bu yeni kanun çalışmasıyla ilgili, çok kısaca, iki cümle ile değinmek istiyorum.

Birincisi, kurumsal yönetim konusunda Sayın Tanör’ün kaygılarını paylaşıyorum. Kurumsal yönetim ilkeleri, aslında en azından kavram olarak müeyyideye bağlanabilecek konular değil; kurumsal yönetim aslında gönüllü iş birliğine dayalı olarak, gönüllü olarak uygulanması gereken bir kuraldır, ama kurumsal yönetim ilkelerine uymamasının yasalarla değil, ekonomik kurallarıyla getirilmiş müeyyideleri zaten var; çünkü, yatırımcıların, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamayan şirketlere ortak olmada isteksiz davrandıkları çok net biçimde, istatistiklerle ortaya konulmuş.

Ayrıca, bunların borsalara kotasyon şartı olarak getirilmesi çok önemli, yani şirket halka açık olabilir ama, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamıyorsa borsaya kote edilmemesi ve kotasyon şartları içinde bunun değerlendirilmesi gerekir. Dolayısıyla, yasal yaptırımları yerine ekonomi kurallarına bırakmak daha doğru olacaktır diye düşünüyorum.

SPK’nın üzerinde çalıştığı kanun taslağı henüz olgun aşamaya gelmedi ama, zaten kurumsal yönetim ilkelerinin bütün olarak veya çok büyük kısmının alınması söz konusu değil. Bunun, orada, ilkesel bazda düzenlenmesi gerekir. Onun dışında kurumsal yönetim ilkeleri, gönüllü uygulama esasına dayalı kurallardır. O yüzden çok fazla kaygılanmamak gerekir, çünkü hakikaten bunların her birisinin ayrı kanun hükmü haline getirilmesi söz konusu değil. Zaten işin niteliği gereği, son derece

dinamik bir kavram olduğu için, zaman içindeki değişikliklere, ihtiyaçlara ayak uydurabilmesi, çabuk değiştirilmesi gerekir.

Sermaye Piyasası Kurulunda hazırlanmakta olan kanun tasarısı ise 1999 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çok ayrıntılı olarak değiştirilmiş ve bütün çağdaş müesseselere bu kanunda yer verilmişti, ancak Avrupa Birliği hukuku da özellikle bu “action plan”dan sonra çok hızlı biçimde gelişme gösterdiği için, buna ayak uydurabilmek bakımından da Sermaye Piyasası Kanununda birtakım uyum anlamında çalışmalar yapılması gerekti. Ayrıca, kurul, piyasamızda her gün ortaya çıkan değişik sorunlara da kalıcı çözümler bulmak amacıyla bir çalışma yapıyor.

Beni sabırla dinlediğiniz için hepinize çok teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Manavgat’a teşekkür ediyoruz, gerçi kendisi 40 dakikalık bir süreyi kullandı; ama, üç dört gerekçemiz var, bunu anlayışla karşıladık. Öncelikle, SPK’nın sorunlarla ilgili yaklaşımını ortaya koydu, kişisel önerilerini ve SPK’nın önerilerini anlattı ve bir de Avrupa Birliğindeki gelişmeleri özetledi.

Panelist arkadaşlarımızın bazı ilaveleri var ama, izin vererseniz, sabrınız tükenmediyse soru-cevap kısmına geçelim, ondan sonra bu kısa eklemeler, değerlendirmeler yapılıں.

CEMAL KÜÇÜKSÖZEN

Hukuk sistemlerinde, yasaların kurallarının olmasından çok bunların uygulanır olması önemlidir. Konuşmacılarımızın uzun uzun değindikleri gibi, şu anda yaşadığımız sorunlar karşısında elbette SPK’nın çabaları var, ama yatırımcılar bunun neresinde? Bu açıdan baktığımızda, bir çalışma sırasında şöyle bir şey gördük: SPK olarak yıllardır örtülü kar aktarımı veya imtiyazlı şirketlerde imtiyaz sözleşmelerine aykırı uygulamalar konusunda çok net bilgilendirmeler yapıldı. Hatta, biraz da Türk Ticaret Kanunundaki hükümleri zorlayarak, “ey yatırımcı, bu konuda zarara uğramışsan, yöneticileri dava edebilirsin” dedik. Bu konuda hukukçu arkadaşlarımızla konuştuk, bir tek dava eden kişiyle karşılaşmadık.

Bunu, şunun için söylüyorum: Her platformda söylüyoruz; halka açık bankaların, halka açık hisselerin TMSF tarafından alıkonulması.. Yani, halka açık şirketlerde bu şekilde suiistimaller yapılan, örtülü karların aktarıldığı, imtiyaz sözleşmelerine uygun davranmayarak, bu tazminat hukukunu işleterek bir anlamda bu tür olayların bundan sonraki gelecekte olmasını önleyici bir katkısı olamaz mı? Bakınız, Enron skandalından sonra üzerinde en çok durulan konulardan birisi, eski yöneticilerin bu nedenle muhatap olduğu tazminat davalarıdır. Parmalat'da aynı şeyler oldu, olacak.

Dolayısıyla, bu konunun sanki bugünkü konuşmalarda en azından eksik kaldığını düşünüyorum ve bunun da bir katkı olması açısından dile getirdim, teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Çok teşekkür ediyorum.

MÜSLÜM DEMİRBİLEK

Sayın Başkanım, bir cümle ilave edebilir miyim, izin verirseniz?

Çağlar Beyin mağdurlarla ilgili söylediği iki örnekte de mutlaka Cemal Beyin söylediği gibi bir sorumluluk davası açma durumu var. Benim önerim, bu iki konunun, birbirinin alternatifi olmaksızın opsiyonlu bir şekilde birlikte, aynı yasa içinde yer alması, çağrı yükümlülüğüyle opsiyon senedinin verilmesi alternatiflerinin yatırımcılara birlikte sunulması.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Tüm panelistlerimize ve oturuma katılanlara yönelik bir soru soruldu ve bir eksiklik olarak ileri sürüldü; sürelerimiz kısıtlı, bütün arkadaşlarım adına konuşamam ama, bunların elbette dile getirilmesi lazım. Eğer izin verirseniz şu kadar abartılı bir

ifadeyi de kullanabiliriz: Bu sorunların bir yarım gün, tam gün oturumda tartışılması lazım. Haklısınız, Türkiye’de şu tespit yerindedir: Yatırımcı haklarının yeterince bilinmemesi, bilinmesine rağmen yeterince kullanılmaması veya kullanılamaması.

Bu konuyu kimi arkadaşlarım, öğleden ewelki konuşmalarda dile getirdiler. Bizim yatırımcı profilimiz belli; SPK, kendi kurumsal düzenlemelerinde -bildiğim kadarıyla- müşteriye tanıma kuralı adı altında aracılık düzenlemelerinde vesairede batılı yaklaşımların bir kısmını almaya çalıştı. Yatırımcı profilimizi tümüyle ortaya koymak lazım. Bizim yatırımcımız, mali piyasaların hepsini kapsayan bir ifadeyle, para ve sermaye piyasalarında kamudan çok beklentisi olan, kamu korumasına dayanan bir yatırımcıdır. Öteden beri bu hale gelmiştir, artık bunun yavaş yavaş terk edilmesi lazımdır.

Son cümle olarak şunu söylemek istiyorum, ki bu benim kişisel görüşümdür: Bu koruma mekanizmalarında tek taraflı, tek ayaklı değil, tam tersine, içeride yer alan tüm kişilerin, şirket içi mekanizmaların daha etkili hale getirilmesi, yatırımcı haklarının kullanılabilmesinin sağlanması lazım. Bu, yargıyla ilintilidir, kamuoyunu aydınlatma ile ilintilidir, parasal boyutlarla ilgilidir vesaire, ama katılıyoruz, onların da gündeme getirilmesi lazım.

Teşekkür ediyorum.

Buyurun hanımefendi.

MELİS ARITMAN ALP

Ben aslında çok bağlantılı bir soru soracağım için acele ettim, özür diliyorum.

Biliyorsunuz yurt dışında, özellikle Amerika’da şirketler açıklamalarını yaparken, izahnamelerde verdikleri bilgilerde inanılmaz hassasiyet gösteriyorlar. Herhangi bir şekilde halkı yanıltıcı bilgi vermek çok büyük sonuçlara yol açıyor, çünkü küçük yatırımcı korunuyor. Küçük yatırımcı nasıl korunuyor; ne kadar küçük olursa olsun, toplu dava “class action” dediğimiz bir yöntem var ve bununla çok küçük yatırımcılar bile bir araya gelip, çok büyük bir güç oluşturabiliyorlar ve bu güç gerçekten şirketleri korkutur bir boyuta ulaşabiliyor. Gerçekte de kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını bu şirketler tarafından da teşvik eden bir sistemdir.

Bu açıdan özellikle Türkiye’de, sizin de dediğiniz gibi, yer alan yatırımcı profili açısından da bence hem teşvik edici hem de kurumsal yönetim ilkelerini de teşvik edici nitelikte olduğundan, bu konuda siz ne düşünürsünüz veya toplu dava yönteminin getirilmesine ilişkin böyle bir düzenleme düşünülüyor mu?

Çok teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim.

Ben, biraz önce sorulan sorunun, bütün arkadaşlar adına cevaplanması istenen toplu bir soru olduğu gerekçesiyle için söz almıştım, şimdi arkadaşlarımdan cevap vermek isteyen varsa, kendilerine söz vereceğim.

Buyurun Sayın Manavgat.

ÇAĞLAR MANAVGAT

Melis Hanıma teşekkür ederim, gerçekten önemli bir soruna değindi. Bu, SPK’da da düşünülen, üzerinde tartışılan bir konu, ancak bu toplu dava -takdir edersiniz ki- Hukuk usulü muhakeme sistemine tamamen yabancı olduğu için orada çok radikal değişiklik gerektiren bir kavram, yani sadece Sermaye Piyasası Kanununda birkaç maddeyle düzenlenebilecek bir şey değil; çünkü, Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanuna göre davayı açan kişinin hukuki menfaatini hesaplaması gerekiyor. Salt sosyal amaçlarla, sosyal nedenlerle tazminat davası açılması mümkün değil.

Bu yüzden, işin çok daha radikal bir boyutu var ama, toplu dava, gerçekten de tazminat hukuku bakımından caydırıcılık getiren bir kavramdır. Ben daha önce sunuşumda bahsettim, manipülasyonla mücadeledeki en önemli konu, tazminat davalarının açılmaması. Bu davalar açılabilse, SPK’nın denetiminde ulaştığı sonuçlardan çok daha etkin, çok daha caydırıcı noktalara gidilebilir. Çünkü, mahkemenin 2-3 senelik yargılama sonunda vereceği ceza çok fazla korkutucu olamayabiliyor ama, açılan bu davalar sonunda mal varlığına tedbir konulması, trilyonlarca liralık tazminatla karşılaşması çok caydırıcı olabilecektir. Dediğim

gibi, hukuk usulü muhakemelerinde radikal değişiklikler gerektirdiği için çok hızlı uygulamaya konabilecek bir husus değil.

Bir de, biliyorsunuz toplu davanın beraberinde getirdiği birtakım handikaplar da var; bu, Anglo-Sakson hukukunda olan bir kavram ama, beraberinde de, tazminat davalarındaki çok yüksek oranlı tazminatlar nedeniyle piyasanın veya o davalara konu olan kesimin artık iş yapamaz duruma gelmesi söz konusu. Yakın zamanda Amerika'da kimse doktor olmak istemiyor, çünkü bu tip davalarda verilen inanılmaz tazminatlar nedeniyle, doktorların hemen hemen yaptığı her iş sonucunda bir tazminatla karşılaşması söz konusu olabiliyor. Böyle bir olumsuz yanı da var, ama ben yine de kişisel görüşüm olarak toplu davanın, şu anki mevcut -neredeyse sıfır oranlı- tazminat hukukuna göre çok daha etkin sonuçlar doğurabileceğini düşünüyorum.

OTURUM BAŞKANI

Başka sorusu olan var mı? Buyurun.

EREN KILIÇLIOĞLU

İyi akşamlar. Hepinizin ağızına sağlık, gerçekten çok güzel bir toplantı oldu. Özellikle bu en son oturumu benim düşünceme göre son derece yararlıydı.

Gördüğümüz kadarıyla SPK, Takasbank, İMKB, Aracı Kuruluşlar Birliği, yani hepimiz yatırımcılara hizmet ediyoruz, aslında onlar için varız ve onlarsız zaten piyasalar da olmayacaktır. Likidite, karlılık ayrı unsurlar ama, güven mekanizması çok önemli.

Yabancı veya Türk yatırımcılardan gelen bazı talepler karşısında bazı öneriler ve sorularla gelmek istedim; bunlardan birisi şu: Birincisi, gerek İMKB'de işlem gören şirketler gerek halka arzlar neticesinde, yatırımcılar şirketlerin ana sözleşmelerine ulaşmakta bir hayli zorluk çekiyor. Acaba, SPK'nın bir düzenlemesiyle, SPK'nın sitesinde, İMKB'nin sitesinde veya ilgili şirketler kendi sitelerinde bu türden ana sözleşmelerini koyma zorunluluğu getirilebilir mi? Bence faydalı olabilir diye düşünüyorum. Çünkü bir şekilde tümünü görmek çok önemli. Detay olarak görüyorsunuz; İMKB bültenlerinde

değişen maddeleri vesaireleri görüyorsunuz ama, tümünü göremiyorsunuz. Bu, yatırım fonları, yatırım ortaklıklarının tüzükleriyle de ilgili olabilir, çünkü yatırımcılar ilk olarak ona bakıyorlar. Bunun çok önemli olduğunu düşünüyorum.

İkincisi, yanlış bilmiyorsam kurumsal yönetim mevzuatında “uy veya açıkla” şeklinde kullanılan bir mantık altında bir faaliyet raporunda da bunların belirtilmesi gerekli. Aynı düşünceyle, yine, Türk ve yabancı yatırımcılar bu bilgilere ulaşmakta zorluk çekiyorlar. Bunlar genel kurula katılsın veya katılmasın, bu türden zorunlulukları da bizim, bir şekilde, bir yere koymamız lazım. Yabancı ve Türk yatırımcılar “biz bu faaliyet raporlarını nasıl elde edebiliriz?” diye soruyorlar. Biz, özellikle hem Türk hem de yabancı yatırımcılara baktığımız için, bu türden talepler karşısında gerek aracı kuruluşlardan gerek bankalardan gerekse halktan gelen talepleri cevap vermekte bir hayli zorluk çekiyoruz. Bu, aslında belki başka ortamlarda söylenmesi gereken öneri veya talepler olabilir ama, faydalı olabileceğini, faaliyet raporlarının belirli hususları içerdiği için çok önemli olduğunu düşünüyorum.

Bunun dışında, özellikle son zamanlarda yabancı yatırımcılar yönetim kurulu üyelerinin -ki, geçenlerde böyle bir talep geldi- “non executive” veya “executive” olarak yönetim kurulu üyelerinin dağılımını istemeye başladılar. Bunlar, bizim kurumsal yönetim kriterleri açısından çok önemli, yani aslında şeffaflık, bizim sermaye piyasalarımızın özü. Bunu hepimizin kabul ediyoruz. Belki de şu anda Türkiye’de Bilgi Edinme Hakkı Kanunu çıktıktan sonra değil, çıkmadan önce bu şeffaflığa önem vermeye başladık. Bunlar zaten bizim yaptığımız işlerdi, yani sermaye piyasasının özü şeffaflık olduğu için, biz, maksimum şeffaflıkta bilgileri veriyoruz.

Kamuyu aydınlatma formu da aynı şekilde çok önemli. Geçenlerde bir yabancı yatırımcıdan bir talep geldi, muhtemelen SPK’ya da gelmiş, çünkü o şekilde yönlendirdik, Atina borsası -muhtemelen Atina SPK’sının düzenlemesi olduğu için- “kamuyu aydınlatma formunu Türkçe ve İngilizce olarak yapmak mümkün mü?” diye sordular. Bu aslında SPK’nın düzenlemesidir. Doğrudan kamuyu aydınlatma formunun Türkçe veya İngilizce olması onlara da zorluk getirebiliyormuş. Bu işlemler esnasında yanlış beyanların birtakım problemler doğurduğunu ifade ettiler. Bu da belki önemli olabilir.

İzahnamelerin okunmadığı konusunda, yanlış hatırlamıyorsam Dışişleri Bakanlığından gelen bir bilgilendirme yazısında, “okunmama veya okunsa da önemsenmeme” hususu belirtiliyordu En son halka arz neticesinde de bizim yatırımcı birimimize, yatırımcı danışma merkezimize bir hayli soru geldi. Gerçekten, izahnameler -ki,

sayfasına kadar söylüyoruz; 67 nci sayfasında şunlar vardır, alım vs. birtakım teminatlar var gibi- yatırımcılar tarafından anlaşamıyor veya okunmuyor. Muhtemelen asıl problem okumamak. Hatta, problem çıktıktan sonra bile okunmuyor. Yani, özellikle yatırımcıların bilgilendirilmesi anlamında bir düzenleme yapmak gerekli gibime geliyor.

Hangi faaliyet raporlarının Türkçe, hangilerinin İngilizce olduğu konusunda zaman zaman Türkçe ve İngilizce sorular da gelebiliyor.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler.

ÇAĞLAR MANAVGAT

Teşekkür ederim, zaten sizin yorumlarınız sorudan ziyade katkı şeklindeydi. Ben de çok kısaca bunun üzerinde bir yorum yapmak istiyorum.

SPK'nın yayınladığı ve onun dışında da diğer ülkelerde gördüğümüz kurumsal yönetim ilkelerinde, hep bu sözünü ettiğiniz şirketlerin, özellikle halka açık şirketlerin ortaklarının alabildiğince ulaşılabilir kılınması ilke halinde getirilmiş. Bizim, Türk kurumsal yönetim ilkeleri içinde de bunlar var. Başka ülkelerde aslında evrensel bir ilkedir. Bunun somutlaştırılması da ana sözleşmelerinde, yıllık faaliyet raporlarında, o ülkelerin ticaret kanunlarının imkan verdiği bilgi edinme hakkına elektronik yöntemlerle ve hızlı biçimde mümkün olduğunca ulaşmayı sağlamak şeklinde düzenlenmiştir. Bunlar, kurumsal yönetişimin yaptırımdan uzak ama, gönüllü uygulama esası çerçevesinde dile getirildi. Zaman içerisinde yaptırıma bağlanacak şekilde, kanun veya kurul tebliği şeklinde de düzenleme yapılması mümkün olabilir.

OTURUM BAŞKANI

Çağlar Beyin söylediklerine bir iki cümle ilave etmek istiyorum. Çoğu belirttiğiniz hususları yasalarımız, mevzuatımız düzenlemiş durumda. Uygulamaya geçirmemiz

konusunda veya uygulamada aksaklıklar olabilir. Klasik, hantal ticaret kanunu sisteminde dahi, malumunuz, faaliyet raporlarıyla ilgili yeterli hükümlerimiz var. O işletilmiyorsa denetimi, gözetimi eksiktir. Kişisel görüşüm olarak ifade ediyorum, İngilizce tercümede biraz endişem var. Türkiye’de kimi, resmîyete intikal eden belgelerde tercüme farklılıklarından büyük sorunlar doğuyor. Bunu, şirketlerin kendileri yapsa daha iyi olur diye düşünüyorum. Aksi halde tasdikli noter tercümesi dahi tartışmaya açılabiliyor ve çok yanlış sonuçlar doğurabiliyor. Buna dikkat etmek lazım.

Teşekkürler.

Arkadaşlarımız, Çağlar Beyin katkıları üzerine belki bazı açıklamaları olacaktır, kendilerine söz veriyorum.

BEDİİ ENSARİ

Çağlar Bey manipölasyon suçuyla ilgili gerçekten çok harika açıklamalar yaptı. Benim sizlere arz etmek istediğim, uyarılma ya da anında emir iptali. Bu, esasında bizim İMKB yönetmeliğinin 53 üncü maddesinin (d) fıkrasında var, ama kullanılmıyor. Bir kere kullanıldı, Adel Kalemcilikte, borsa yönetiminin başı belaya girdi, aleyhe tazminat davaları açıldı.

Bu, yeni yasa düzenlemesinde nazara alınabilir, buna imkanlar tanınabilir. Önemli olan, suç işlenmeden bunu halletmek yani, gözetim elemanı olarak bu emri veren adamı uyarabilmelisin ya da borsa başkanı aracılığıyla, bu suç işlenmeden önce hemen bu emri iptal edebilmelisin. Bu yapılabilir; ancak, borsa başkanının ya da yönetiminin bundan sorumlu olmaması gerekir. Nasıl ki, 5020 sayılı yasaya koydular; “TMSF bunu yapar, bunu asar, bunu keser, özel alacağı kamu alacağı yapar...” burada da böyle bir sistem koysunlar, bu sistem çalışsın.

İkincisi, arkadaşlarım “bu tazminat davaları niye açılmıyor?” diye görüş bildirdiler. Bu, ilke olarak hukuka çok uygun geliyor; ama, Türk’ün zekası bunu daha önce halletmiş; manipölörlerin yüzde 99’u ya şofördür ya kahyadır ya da bahçivandır. Siz bunların hangi aleyhine dava açacaksınız?

Hafızam beni yanıltmıyorsa, Türk Ticaret Kanunun 336 ncı maddesinde, müflis

şirketin hangi yönetim kurulu aleyhine dava açabilirsiniz? Bizdeki uygulamalar değişik.

Teşekkür ediyorum Sayın Başkan.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederiz.

Buyurun Sayın Aydın.

OKTAY AYDIN

Ben de bir-iki cümle söylemek istiyorum.

Sabahtan beri yapılan oturumlarda konuşulanlara baktığımız zaman - bunlar gerçektir - İMKB en çağdaş borsalardan birisidir, Takasbank sistemimiz öyledir, aracı kurumlarımızın hepsi birer harikadır, çevre koşulları gayet yerindedir, hukuk da münasip şekilde işlemektedir, gerekli değişiklikler de yapılmıştır; ama, olmayan da bir şeyler var.

Bütün gücümüzü, olmayan şeyin oldurulması için yoğunlaştırmamız gerektiğini düşünüyorum ve hepinize teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Hepinize çok teşekkürler ediyoruz.

Bugünkü oturumların sonuncusunu da kapatıyoruz. Sabrınız için bütün arkadaşlarım ve kendim adına teşekkür ediyorum.

İyi akşamlar.

İKİNCİ GÜN

SUNUM

Sayın konuklarımız, sektörün değerli temsilcileri, sevgili basın mensupları; Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı himayelerinde, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin katkılarıyla,

Deniz Yatırımın ana sponsorluğunda,

Deutsche Bank, Dow Jones, Stoxx, Eurex, Bender, Goldaş, Pricewaterhouse Coopers, Üniversal Menkul Değerler A.Ş.'nin sponsorluklarında

Reuters'ın medya sponsorluğunda,

Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezince düzenlenen II. Sermaye Piyasaları Arenamızın ikinci gününe hoş geldiniz.

Arenalarımızda çok sık olmamakla birlikte, arada yaşanan değişiklik ve iptallerden çok kısaca söz edeceğim: Maliye Bakanımız Sayın Kemal Unakıtan, Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarı Sayın Ahmet Tıktık ve Maliye Bakanlığı Gelirler Genel Müdürü Sayın Osman Arıoğlu, yoğun tempoları nedeniyle arenamıza katılamadılar. Sayın Arıoğlu'nun yerine, öğleden sonraki son oturumumuzda, Maliye Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı Sayın Mehmet Şirin, konuşmacılarımızdan birisi olacak.

Böylelikle, açılış bölümümüzde tek konuşmacımız yer almış oluyor; Vergi Konseyi Başkanı, Sayın Mustafa Uysal, buyurun efendim.

MUSTAFA UYSAL

(Vergi Konseyi Başkanı)

Çok değerli konuklar, hepinizi sevgiyle, saygıyla selamlıyorum.

Sermaye Piyasası Arenasının düzenlenmesinde çok önemli gayretleri olan Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezine ve çok değerli sponsorlara da bu vesileyle teşekkürlerimi sunmak istiyorum.

Bugünkü gündemde, sermaye piyasalarının vergi politikaları açısından değerlendirilmesi, çok değerli konuşmacılar tarafından yapılacaktır.

Vergi politikaları ve temelde vergi fonksiyonu anlamında baktığımız zaman, verginin temel fonksiyonunun aslında kamu hizmetlerini karşılamak amacıyla alınan bir finansman olduğunu görüyoruz; buna fiskal fonksiyon diyoruz. Vergiye, fiskal fonksiyon dışında başka anlamlar da yüklenmiş, bu anlamda vergiye, gelirin yeniden dağıtılması fonksiyonu yüklenmiş, çünkü milli gelirin çok önemli bir kısmı toplanıyor, bu oran yüzde 25-30'lar civarında bir orandır ve bu, tekrardan dağıtılıyor. Burada gelir transferleri de söz konusu oluyor. Böyle bir fonksiyon beklenmiş.

Diğer taraftan, ekonomik gelişmelerle ilgili olarak vergiye bazı ekonomik faaliyetlerin özendirilmesi, teşvik edilmesi, bazı faaliyetlerin kısıtlanması gibi bir ekonomik fonksiyon, ekonomik gelişmeleri yönlendirici bir fonksiyon yüklenmiş. Temelde bunlara “pozitif dışsallık, negatif dışsallık” diyoruz; pozitif dışsallıklar, ekonomik ve sosyal hayatımıza olumlu yönü olan hususlardır, bunlar özendirilmek istenmiştir. Negatif dışsallıklar ise, toplumu temelde olumsuz etkileyen unsurlardır, bunların caydırılması da vergiye yüklenmiş fonksiyondur.

Genelde sosyal fonksiyon olsun, ekonomik fonksiyon olsun, verginin bu işlevleri yerine getirip getirmediğini sorguladığımızda, Türk vergi politikası açısından bu işlevlerini yerine getirmediğini görüyoruz. Bugünkü toplantıda da temelde, sermaye piyasaları araçları yönünden vergi sistemine baktığımız zaman, vergi politikalarının sermaye piyasaların gelişmesi açısından uyumlu olmadığını görüyoruz.

Peki, neden Türk vergi sistemi bu esnekliğe sahip değil diye bakarsak, genelde bütçe yapısı karşımıza çıkıyor. Devletin genel bütçe dengesi, vergi politikalarının üretilmesinde istenen esnekliği vermiyor. Buna mukabil de dışsal faktörler dediğimiz, dünyadaki küreselleşme, iç vergi sistemleri üzerinde baskı yapıyor. Küreselleşme vergilenmeyi ülkelerin artık iç kararları olmaktan neredeyse çıkarır hale getiriyor. Neden; çünkü, küreselleşmeyle beraber, artık sermayenin ülkeler arası hareketinde akışkanlığın arttığını görüyoruz. Dolayısıyla, gerek sermaye gerekse iş adamları, yatırım kararlarını verirken kendi ülkelerindeki vergi sistemlerini incelediği gibi, diğer ülkelerin de vergi sistemleri arasında bir tercih yapmak durumunda kalıyorlar. Temelde de “vergi rekabeti” dediğimiz bir olguyla karşı karşıya kalıyoruz. Zaman içinde e-ticaretin artması, tüketici tercihlerinde de bu rekabetin oluşmasına yol açacak.

Bu durum, kaynakların ülkeden, dış ülkelere kaymasına neden oluyor. Böyle olunca, Türk vergi sistemi de bu küreselleşme baskısı altında, bir taraftan bunlara, çözüm üretmek, daha rekabetçi bir vergi yapısı kurmak zorunda olurken, diğer taraftan kendi iç dengelerine baktığı zaman da bu esnekliğin kendi bütçesinde olmadığını fark ediyor.

Kısaca, iki üç rakam vermek gerekirse, 100 katrilyon vergi gelirimiz var. Bunun 66 katrilyon lirası faiz ödemelerine gidiyor. Toplanan verginin yüzde 66'sı faiz giderleri. 42 katrilyon da transfer harcamalarına gidiyor ki, önemli bir kısmı sosyal güvenlik açıklarıdır, geride, kamu hizmetlerini gerçek anlamda yerine getirecek bir kaynak dahi kalmıyor. Bununla birlikte faiz yükünü aşağıya çekebilmek açısından, faiz dışı fazlanın tutturulması zarureti çıkıyor. Harcamalarla ilgili olarak yeterli tasarrufları yapamıyorsunuz veya öyle bir potansiyeli yeterince değerlendiremiyorsunuz. Vergi gelirlerini artırmaya çalışıyorsunuz. Hangi yapı içinde; zaten fiskaliteye dayanmış dar bir taban üzerinde vergi yükünü artırıyorsunuz. Buna karşın, ekonomik gelişmenin önünde engel olan bazı vergileri indirme kararını da yürürlüğe sokamıyorsunuz. Türk mali politikası böyle bir açmaz içerisinde. Bu açmazı, bu kilidi kırmadıktan sonra, buranın da sorunları da, başka sorunlar da temelde çözülemez.

Genelde para ve sermaye piyasaları üzerinde çok önemli vergi engelleri var. Biraz sonra özellikle sermaye piyasaları yönüyle bu değerlendirilecektir. Para piyasaları dediğimiz, bankacılık kesimi, temelde aktif toplam itibarıyla dünyadaki emsallerinin çok altında. Diğer ülkelerde toplam GSMH'nın birkaç katı büyüklüğünde olan bankacılık kesimi, ülkemizde neredeyse bunların yarısından biraz fazla büyüklüğü içerisinde. Peki, burada da kaynaklar dışarıya kaçıyor, yurt dışında bir anlamda işlemler oraya kaydırılıyor diye bakıyoruz. Bunun sebebine baktığımızda, kaynak kullanım destekleme fonu ve Banka Sigorta Muameleleri Vergisi olması nedeniyle bu kaynakların ülkede değerlendirilmesi, rekabete aykırı hale geliyor. Bunları kaldırmamız lazım; peki, bunu yapabiliyor musunuz; biraz önce bahsettim, bütçenin esnek olmaması nedeniyle bunu yapma gücünüz size yeterli imkanı vermiyor.

Yatırım ve istihdam diyoruz, çok önemli, şu anda enflasyonun düşme trendine girdiği ortamda, en önemli husus istihdamın, yatırımların artırılması diyoruz. Bu yatırımlar, doğrudan yabancı sermaye yatırımları olabilir veya sermaye piyasaları araçlarına dönük yatırımlar olabilir. Her ikisi bakımından da zayıf bir akışkanlık söz konusu. Doğrudan yabancı sermaye açısından her ne kadar ilk aylardaki rakamlar 1.5 milyar dolar civarında açıklandıysa da, bu çok yetersizdir. Bizim rakibimiz

konumundaki gelişmekte olan ülkeler milli gelirlerinin yaklaşık %6-%8 oranında bir yabancı sermaye çekiyor. Oraya baktığımızda bizim de aşağı yukarı yıllık 20 milyar dolarında bir yabancı sermaye çekmemiz lazım. Bunu çekemiyoruz. Neden; çünkü vergi sistemimiz bu anlamda buna imkan vermiyor.

Temelde Kurumlar Vergisi oranımız yüzde 33. Dağıtıldığı zaman yüzde 43'e yükseliyor vergi yükü. Üstelik bu, azaltılmış bir yükür, yani yüzde 65-68'lerden yüzde 43'lere çekilmiştir. İrlanda'ya gittiğinizde, daha gelişmiş bir ülke, hukuk sistemi oturmuş, problemlerini çözmüş, Kurumlar Vergisi oranı, aktif gelirlerde yüzde 12.5, pasif gelirlerde yüzde 25. Bu oran, Doğu Avrupa ülkelerinde %18-%19 dolaylarında. Siz bir yatırımcısınız, elinizde de kaynaklarınız var, hangi ülkeye gidersiniz? Eğer verimlilik analizi yapıyorsanız, Kurumlar Vergisi daha düşük olan bir ülkeyi tercih etmeniz lazım veya en yakınınızdaki Bulgaristan, Polonya, Macaristan'dır, oralarda sağlanan vergi imkanları, teşvikleri, bizim ülkemizden çok daha cazip. Öyle olunca da doğru yatırım kararı vermek isteyen bir yatırımcının buraya gelmemesi gerekiyor. Bizim yatırımcılarımız dahi yurt dışında bu fırsatları ararken, doğrudan yabancı sermaye ülkeye neden gelsin?

Kurumlar Vergisini indirelim, hakikaten doğru bir iş. En son, geçen haftalarda düzenlemiş olduğumuz vergi politikaları konusundaki bir arama konferansında da bunun üzerinde duruldu; kademeli olarak yüzde 15'e kadar indirme stratejisi üzerinde duruldu, fakat kaynaklar bu esnekliği bize vermiyor. Yüzde 33'ten 3 puan indirelim denildiği halde, tekrardan 3 puan dahi indirmeye bütçenin tahammülü olmadığını görüyoruz. Böyle olunca, yatırımcı gelmiyor.

Başka ne faktör var; vergi takozu, Türkiye'de, OECD ülkeleri arasında en yüksek orana sahip; yüzde 43. Yani, Gelir Vergisi, artı, sosyal sigorta primleri yüzde 43. Peki, diğer ülkelere baktığımızda durum nasıl; bu oranlar yüzde 22-25'ler seviyesinde. Daha cazip olanları var ama ortalama olarak baktığımız zaman işçi ücretlerinde kesilen vergi, artı, sigorta primleri kesintisi yüzde 25'leri geçmemesi lazım. Bizim ülkemizde bu oran yüzde 43. Kayıt ekonomisi içinde çalışacak, işçi maliyetleri üzerinden vergi verecek, kazandığından yüzde 33 Kurumlar Vergisi ödeyecek. Bununla da kalmıyor, bakıyoruz sistemin altında girdi maliyetleri üzerinde çok ciddi vergi yükleri var. Nedir; akaryakıt üzerindeki vergiler. Bir de yüksek maliyetli akaryakıt kullanacak, enerji kullanacak, bunlardan oluşturmuş olduğu ürünü, mamulü dünya piyasalarına satacak. Mümkün mü; hayır, mümkün değil. O zaman, bunların düzeltilmesi gerekiyor.

Aslında bu, bizim konumuz olmaktan çıkıyor ve bir dış baskı haline geliyor; iş, “ya bunu yaparsın ya da bunu yaparsın” halinde. “Yapmam” diye bir şey yok. Yapmazsanız ne olur, ülkede işsizlik artar, yatırım azalır, neticede bu ülke fakir bir ülke olmaya devam eder. Bunu yapmanız için, dönüyorsunuz, adres bütçe. Bakıyorsunuz, yüzde 6.5’un altına düşmemem lazım, bunları indiremiyorum. Yatırım ve istihdam böyle. Sermaye ve para piyasaları böyle. İhracat, ha keza, biraz önce bahsettiğim vergi takozu ve girdi maliyetlerindeki yükseklik nedeniyle rekabetçi olmaktan uzak. Böyle bir durumda, ne ile yönlendireceksiniz konusunda sıkıntılar var. Kamunun önce bu sıkıntıya cevap bulması lazım veya genelde ekonomiden sorumlu olan gerek kamuda gerek özel sektörde veya sivil toplumda çalışanlar önce bu açmazı, bu kilidi kırmalılar.

Bu kilidi kırmanın yolları nelerdir dediğimiz zaman, çözümsüz mü;hayır, değil. Devlet bütçe yönünden fakir fakat, kaynaklar yönünden çok zengin. Devlet, inanılmaz zengin. Her yerde dönüp bakın, araştırın, toplam kaynakların ne kadarı devletin stoku içinde, müthiş bir kısmın devlette olduğunu göreceksiniz. Finans kesiminde de göreceksiniz, yatırımlarda görürsünüz, arazilerde görürsünüz vesaire. Yani, zengin bir mirasyedinin düzenli bir gelire sahip olmadığı bir ekonomideyiz.

O zaman diğer kaynakların harekete geçirilmesi lazım. Artık vergiyi artırabilir mi; hayır, artıramaz. Orada oynanabilecek tek şey, kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması konusundaki gayretlerdir. Onu sağlayacak en önemli faktör, gelir idaresinin yeniden yapılanması ve etkin hale getirilmesidir. O yapılamadığı için bugüne kadar hem mükellef hizmetlerinde yeterince ilerleme sağlayamadık hem de ekonomideki gelişmeleri yakından takip etmekten çok uzak kaldı, dışında kaldı.

Dünyadaki trendler şöyle: Vergi yükü azalıyor. Flat tax dediğimiz vergilere doğru kayıyor; çok kademeli vergilerden düz oranlı tarifelere geçiliyor ve basitlik kavramı temel olarak aranıyor. Birinci olarak bunun yapılması lazım. Gelir idaresinin yeniden yapılanması konusunda etkin bir çalışma ile kayıt ekonomisine geçiş hızlandırılmalı. Aslında kayıt ekonomisine geçiş, aslında sermaye piyasaları açısından da gerekli. Çünkü, özellikle küçük orta işletmeler ve KOBİ’ler, rekabetçi olabilmek için kayıtdışı çalışıyor, kayıtdışı çalıştığı için de sermaye piyasası araçlarından yararlanamıyorlar. Sermaye piyasası araçlarından yararlanamadıkları için de yeterince büyüme gösteremiyorlar. Aslında o bumerang, dönüp dolaşıp kendine çarpıyor, yani kayıtdışı ekonomide kalmak mecburiyetini hissediyor fakat, bu yapı dönüp dolaşıp yine kendi gelişmesini engelleyen bir unsur haline geliyor.

Öncelikle bu küçük-orta işletmelerin kayıt ekonomisine geçişlerinin kendi yararlarına olduğunu mutlaka çok iyi anlatılması lazım. Kendi büyümeleri, gelişmeleri için bu önemli.

Birinci anahtar bu dedik. İkinci anahtar?.. İkinci anahtar da devletin borç stokunu hızlı bir şekilde aşağıya çekecek alternatif finansal araçların mutlaka ortaya konulması gerekiyor. Bu 66 katrilyon ne kadar aşağıya çekilirse, oradaki potansiyel o kadar, vergi politikalarının düzenlenmesinde kullanılabilir. Peki, hiç mi kaynak yok?.. Hem de çok kaynak var; biraz önce belirttiğim gibi, devlet çok zengin. Bunun yolu, alternatif finansal yöntemlerin bulunmasıdır. Sözgelimi, 2B konusu hiç anlatılmadı; 2B'ler aslında ormanların talan edilmesi değil, orman vasfını kaybetmiş arazinin regüle edilmesi, kayıt altına alınması işlemidir ve buradan yararlanan kişilerden de bunların vergi ve bedelleri alınmalıdır. Burada, istismar eden, kamu hizmetlerinden yararlanan kesimler, hiçbir katkıda bulunmadan orada oturuyorlar, devlet de onlardan bir kuruş alamıyor, burada rakam ne olursa olsun, kaç milyar dolar olursa olsun, bu kaynakların mutlaka bir şekilde bütçe içine alınmalı ve borç stokunun azaltılmasında bu kaynaklar kullanılmalıdır. Orman arazilerinin geliştirilmesinde de bunların bir kısmı kullanılabilir; ormanlaştırma, ağaçlandırma hizmetlerinde de kullanılabilir. Birinci konu bu.

İkincisi, yurt dışında çok ciddi manada Türk sermayesi var deniliyor, doğrudur, rakam olarak hesaplanmamış ama, kimilerine göre 100 milyar dolar, kimilerine göre 150 milyar dolar. Türk sermayesi zamanında enflasyon muhasebesi olmadığı için, Türkiye'de yeterince güvence bulunmadığı için, kayıt dışı ekonomiden kaynaklandı vesaire, bu tür sebeplerle yurt dışında çok düşük imkanlarla değerlendiriliyor. Bu kaynaklar ülkeye çekilebilir. Ama, bunu güvencesinin devlet tarafından verilmesi lazım. Bu, hem Türk sermaye piyasasına çekilebilir hem de doğrudan sermaye olarak ülkeye kazandırılabilir. Çok ciddi bir ülke kaynağıdır bu.

Türkiye'de çok ciddi anlamda altın stoku var deniliyor. Tabii ki bunun burada durmaması gerekiyor. Bu bir kayıptır. Bunun, mutlaka ekonomiye kazandırılması önem taşıyor.

Bunun yanında, gelir ortaklığı senetleri, 80'li yıllarda çıkarıldı ve çok da başarılı olundu. 5 yıl ve daha uzun vadeli gelir ortaklığı senetleri çıkarabilecek kaynaklarımız var; köprülerimiz, barajlarımız, yollarımız... Bunlardan neden yararlanılmadığı anlaşılır gibi değil. Bunlardan yararlanılması hem borç vadesinin uzaması hem de faiz oranlarının düşmesinde çok ciddi katkı sağlar.

Özelleştirme çok önemli; özelleştirme kaynaklarının hızla hayata geçirilmesi gerekiyor.

Bunun yanında kamu hizmetine de yeni bir tanım getirilmesi gerekiyor; “kamu hizmeti nedir?” konusunda yeni bir tanıma ihtiyacımız var. Vergi politikaları konusunda yaptığımız Abant Toplantısında da dile getirildi, artık yarar ilkesinin ortaya konulması gerekiyor. Vatandaş, yararlandığı hizmetin bedelini ödeyecek. Peki, ödeyemeyen ne yapacak, ona da devlet direkt yardım edecek, “ben seni sübvans ediyorum; tespit ettim senin sağlık ihtiyacın var, eğitim ihtiyacın var, serbest piyasa koşullarında git, istediğin şekilde muayene ol, istediğin okula çocuğunu kayıt ettir.” Oralarda rekabetçi olmadığınız sürece, kamuda toplam verimliliği artırmanız mümkün değil.

Bugün Türkiye’de devletin kaynakları natamam inşaatlarla dolu. Sadece barajlara bakın, kaç yıl önce başlamış barajlar var, hala tamamlanmamış isabetli bir kararlar Devlet Su İşleri artık onları tamamlayacak olanlara devretmeye çalışıyor. Kimisi on yıl, kimisi on beş yıl önce başlamış, hiçbirisi bitmemiş. Bütçeden her sene kaynak aktarılıyor. Yine bitmemiş bir sürü kamu harcamaları var, yatırımlar var. bunlar büyük kaynak. Bunlar bizim paralarımızla yapıldı ve verimsiz alanlarda değerlendiriliyor. Olabildiğince, kamu hizmeti de serbest piyasa ekonomisinin kurallarına göre yönlendirilmelidir. Temel kamu hizmeti adalettir, güvenlidir, bunlar devletin temel fonksiyonları olarak güçlendirilmeli, dünya standartlarında, emsalleriyle rekabet edebilecek imkanlara sahip olmalı ve böyle hizmet etmeli; ama, onun dışında, devlet düzenleyici ve denetleyici olmalı, vatandaş yaptığı harcamanın bedelini ödemeli, sosyal sorumluluk çerçevesinde, ödeyemeyene de devlet yardımcı olmalı. Bu, verimlilik açısından gerekli.

Vergi, temelde toplam verimliliği azaltan bir unsurdur, çünkü topluyorsunuz, nereye harcıyorsunuz?.. Verimli mi; hayır. Mümkün mü; hayır. O halde bu, gelecek açısından da çok önemli. Vergi imkanları azalacak. Trendler bunu söylüyor, yani ithalde alınan vergiler, gümrük vergileri bitiyor, kalmıyor, çünkü gümrük duvarları ortadan kalkıyor. Biraz önce bahsettiğim, Kurumlar Vergisinde müthiş bir yarış var, her ülke indirim peşinde. Almanya, vergi yükü en fazla olan ülkelere fabrikalarını, işçileriyle birlikte taşır hale geldiler. Emek de artık mobil. Yani, emek mobilitesi, sermaye mobilitesi var. Yatırımı bu ülkede yapmıyor, mevcut yatırımı da söküp götürüyor. Kurumlar Vergisi yükünüz inecek. Ücretler üzerinden kesilen Gelir Vergisi sigorta primleri,

vergileri düşecek. Bakın, artık e-ticaret geliyor. Bugün herhangi birimizin bir ihtiyacı olup, internetten sipariş verdiğimiz zaman adresimize gelmiyor mu; posta ile geliyor. Bunun Katma Değer Vergisini mi ödüyor, devlete mi gidiyor? Hayır, gitmiyor. Bakın, ticaretin de bu manada iyi ortamlara taşınmış olması dolayısıyla artık KDV’de de bu kadar gelir elde edilemeyecek, bunu da düşünelim. Demek ki, devletin toplayacağı vergiler aşağıya inecek. Mecbur. Dünya bunu emrediyor. Bunun dışına çıkamazsınız. O zaman yapacağınız tek şey, “kamu hizmeti” tanımını doğru yapacaksınız, ekonomiyi süratle serbest piyasa ekonomisi haline getireceksiniz, kamunun kaynaklarını verimli hale getirmenizin başka yolu yok. O halde, bunlar yapılmadan bu sorunlara çözüm bulunur mu; biraz zor.

Son birkaç cümle ile de sermaye piyasaları araçları konusuna değinmek istiyorum. Sermaye piyasaları önemli. Aksini kimse söyleyemez. Çünkü reel sektöre uzun dönemli fon sağlayan kaynaklar sermaye piyasalarından geçiyor. Bu ana kadar da reel sektörü sınırlı ölçüde finanse etti.

Önümüzdeki dönemde enflasyon ve faiz oranlarının düşmesiyle bu çok daha önemli hale gelecek. Daha önce yüzde 5 temettü dağıtıyor, yüzde 10, 20 temettü dağıtıyor dediğimiz zaman ki, nominal sermayelerden de dağıtıldığı düşünün, çok küçük rakamlar yatırımcı için önemsizdi. Reel faizlerin yüzde 25-30 olduğu bir yerde kim hisse senedinden temettü gelirine bakar? Ama bundan sonra olmayacak, bundan sonra hisse senedinden temettü geliri, faizin önemli bir alternatifi haline gelecek, kişiler “benim, buradan bu kadar gelirim var” diyebilecek ve temettü aracılığıyla yatırımlar artacak.

Sermaye piyasasını bu anlamda geliştirmenin yolları arasında da -vergi tek faktör değil ama- bir faktördür. Sermaye piyasası araçlarında bugün vergi sistemini böyle üç-beş kelimeyle özetleyebilmek zordur. Sistem oldukça karmaşıktır. Araçlar arasında vergi farklılaştırması çok fazla. Devletin Hazine bonosundan, devlet tahvilinden vergi sıfırdır, özel sektör tahvilinde vergi vardır. Mevduat faizi üzerindeki Gelir Vergisinin stopaj oranlarını bugün kim bilebiliyor? Faize para yatırılırsınız, şu kadar ay vadeli olursa, bu kadar olursa nasıl olur?... Yani, sistem allak bullak olmuş durumda. Hisse senedi alış satış karlılığı üç aydan önce olan var, gerçek kişi ile kurumlar arasında farklar var, sermaye piyasası araçları arasında çok ciddi vergileme farklılıkları var. Ne olmalı; çok basit olmalı, herkes tarafından algılanmalı ve piyasalarda eşitsizlik yaratmamalı yatay eşitlik olmalı. Vatandaş hangi araca yatırırsa yatırsın, temelde paralel vergi oranı olmalı.

Peki, sistem içinde hiç mi teşvik edilmemeli? Sizin motive etmek istediğiniz alanlar olabilirse,-mutlakavardır- bugün vadeli işlemler borsası ve piyasasında bunu mutlaka geliştirmeniz lâzım. Bireysel emekliliği geliştirmeniz gerekiyor. Altın borsasını geliştirmeniz gerekiyor. Bunların belli büyüklüğe ulaşınca da, bebeklik devresi vardır ya, bunu bir miktar kuvözde korumanız, belli büyüklüğe gelince de aynı vergi eşitliğine getirmeniz lâzım. Bunun başlangıçta rekabet eşitsizliğini, o kuvöz dönemini mutlaka geçirilmesi lâzım.

Bu anlamda, önümüzdeki dönemlerde sanıyorum Maliye Bakanlığı da birtakım çalışmalar yapacaktır. Karmaşık sistem basit hale getirilmeli, para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi” başlığı altında tüm yatırım araçları düşük oranda eşit şekilde vergilendirilmelidir. Vergi Konseyi olarak çalışmalarımız var, bütün finansal kesim temsilcilerinin de katıldığı toplantılar yaptık, onları bir şekilde değerlendirmemiz -Maliye Bakanlığı ile birlikte- önerilerimizi netleştirmemiz gerekiyor.

Bu yıl sonundan önce bir çalışmanın yapılmış olması gerekiyor, çünkü 2005'te süreleri dolan maddeler var. Bu düzenlemenin dağınık değil, derli toplu bir düzenleme olmasının ülke için yararlı olduğunu düşünüyoruz. Bu konuda biz, hazırlıklarımızı, çalışmalarımızı danışma organı olarak yapıyoruz. Ümit edelim şu vergi politikalarının geliştirilmesindeki sıkıntılarımız çözülsün. Bu ayarın yapılması her yerde gerekiyor. Bunun yolları da var. Bu tip kararlar alınarak, vergi, ekonominin gelişmesi önünde bir engel olmaktan çıkarılmalı.

Beni sabırla dinlediğiniz için hepinize çok teşekkür ediyor, saygılar sunuyorum.

Sermaye Piyasalarının Gelişiminde Vergi Politikaları

SUNUM

Arenamızın ikinci gününün, “sermaye piyasalarının gelişiminde vergi politikaları” konulu ilk oturumuna geçiyoruz.

Oturum Başkanımız, Price Waterhouse Coopers Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Adnan Nas.

Konuşmacılarımız;

Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı Sayın Vahdettin Ertaş

Deutsche Bank A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi Sayın Sedat Erataalar

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü Sayın İlhami Koç

Üniversal Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü Sayın İlknur Özenç

Ak Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü Sayın Meral Ak Egemen

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Genel Sekreter Vekili Sayın İlkay Arıkan.

OTURUM BAŞKANI

Başlarken, sanıyorum Sayın Bakanımızın ve diğer konuşmacılarımızın acil işler nedeniyle gelmemelerinden doğan boşluğu da birkaç cümle ile tamamlama imkanı bulabilirim diye düşünüyorum.

Bizim panelimizde değişik kesimlerden temsilen arkadaşlarımız var. Hepsiyle de tanışmadım, bu durum farklı zamanlarda gelmiş olmamızdan kaynaklandı. Ben bir konuşma planı yapmadan önce, başkan olmam sıfatıyla da bir şeyler söylemek hakkını kendimde görüyorum.

Öncelikle, mali sistem meselesinin önemine değinmek istiyorum. Sanıyorum değişik oturumlarda işin değişik boyutları incelendi, irdelendi, o nedenle de biz daha çok maliye politikaları ve özellikle de vergi politikaları konusunda bu piyasalarda ne yapılıyor konusu bizim panelimize düşüyor ama, genel olarak Sayın Başkan da

vurguladı, Türkiye’de mali sistemin küçüklüğünü yeniden özel olarak vurgulamak istiyoruz. Yani, GSMH’nın yüzde 80’leri civarındaki bir finans sistem, çok küçüktür, genellikle yüzde 300-400 oranının ideal olduğu söyleniyor.

Buradan hareketle, Türkiye’de genellikle tartışmalarda, bütün kamu otoritelerinin, uzmanların, sektörlerin tartışmalarında çok fazla değişken birden konuşuluyor. Ben bunu çok ciddi bir hata olarak görüyorum. Çok fazla parametreyi birden konuşuyoruz, öncelik sıralaması yapmıyoruz, analitik- stratejik yaklaşım yapmıyoruz, o nedenle laf kalabalığında boğuluyoruz.

O açıdan baktığımız zaman, ben daima şunu tercih ediyorum: Maliye Bakanlığının yetkilileri de son dönemlerde gerek kendileri gerek danıştıkları kesimler, danışmayı daha kurumsal hale getirmek için teşkil edilen vergi konseyinde çok çeşitli kesimlerin temsilcilerinin görüşlerini de alarak bir platform oluşturmaya çalışıyorlar ama, Sayın Uysal’ın dediği gibi, hükümetin de kısa vade dayatmaları var; siz her gün nakit idaresi yapan bir pozisyonda olursanız ki, şirketlerin yetkilileri de bilirler, nakit idaresi birinci önceliklidir, diğer uhrevi konular sonra gelir. Dolayısıyla Türkiye’nin de maalesef bu nakit idaresinin önceliği sorunu, hafiflemekle birlikte uzun yıllar yakamızı bırakacak gibi görünmüyor.

Be nedenle ben, konuya öncelikler açısından bakmak istiyorum. İlk başta çok konuşmayıp, konuşma hakkını elde tutarak ve konuşmanın bitişini mahir bir şekilde yapacağıma söz vererek, arada müdahale hakkım bakidir, eleştiriri olmasın, Meral Hanım da geldi, bana az zaman kalacak demektir.

Birkaç noktaya değinmek istiyorum: Mali sistemimiz küçük dedik. Bunun önemli bir özelliği de bu mali sistemin neredeyse yüzde 95’i kamu enstrümanları, yani kamu kağıtlarından oluşan bir sistemin, Batılı anlamda gerçek bir sermaye piyasası olduğunu söylemek zor. Özel kesimin payı çok az. Gerçekte özel kesimin kağıtlarının çok daha fazla olması gereken bir piyasa bu. Be nedenle, burada çok ciddi bir sorununuz daha var.

Bir başka özelliği, sermaye piyasası denildiğinde aklımıza borsa geliyor. Halkımız da, biliyorsunuz, borsada “oynuyor”; yatırımcı değil bizimki, oyuncu!.. O nedenle bunu da “yatırımcı” haline getirmemiz gerekiyor. Yani, bütün tasarrufları kavrayan bir borsa mı bizimki; hayır öyle değil. Bu, bugünden yarına da hemen olmaz, ama bunları bilerek, öncelik sırasına koyarak, biz neyin peşindeyiz, bunu da iyi bilmemiz lazım. Bütün arkadaşlarımızın konuşmalarında da sanıyorum bu konuları göz önünde tutacaklarına eminim.

Sermaye piyasası konusunda geniş bir konsensus var ama aksi görüşte de olanlar vardır elbette, özellikle Sayın Müsteşar Yardımcımız da burada, onun da yorumları olacaktır, sermaye piyasasını vergi tabanı gibi görmemek lazım. Daha doğrusu ben sadece sermaye piyasası olarak söylemek istemiyorum, genel olarak finans sistemini, bu arada, ben finans sisteminden değilim, o nedenle tarafsız sayılıyorum, finans sistemi temsilcileri bunu belki söylemezler ama ben söylerim, sebebi şu: Finans sistemi kendi başına vergi kaynağı değil, çünkü bir katalizör. Finans sistemi reel kesimden apayrı bir ödeme kapasitesi teşkil eden bir grup olarak görülmeli mi görülmemeli mi; bu, aslında teorik bir tartışma konusu. Biliyorsunuz biz teorik konuşmaları da özel sektörde yapıyoruz. Üniversitelerin görevine de giriyoruz ama, Batıda üniversiteler özel sektör ve ekonomiyle çok daha iç içe olduğundan daha çok onlar bu işe giriyorlar, ama bizim ülkemizde üniversiteler daha çok kamudaymış gibi duruyorlar. Dolayısıyla bütün işler bize düşüyor; ama, şu var, Türk vergi sistemine de bakarsanız, bunun üç ayağının olduğunu görüyoruz; bir, Gelir Vergisi, KDV, ÖTV. Ben Kurumlar Vergisini ayrı bir vergi olarak saymıyorum, zaten kazanç vergisi olarak Gelir ve Kurumlar Vergisi denilir ve bunun esas bacağı da Gelir Vergisidir. Şahsi görüşlerimiz ayrı, ama, Sayın Uysal da söyledi, Kurumlar Vergisinin düşürülmesi konusunda da bir konsensus var ve hükümet de bunu kabul ediyor sanıyorum. Aklın yolu bir, ama ne kadar vadeli yapabilirler, bunu bilemiyorum.

Sonuç olarak, Kurumlar Vergisinin ayrı bir vergi ödeme kapasitesi teşkil edip etmediği konusu, belki sadece dağıtılmamış karların tümüyle vergi dışı kalmaması yönünden, Kurumlar Vergisi olması düşünülebilir ama, bu küçük bir orandır. Esas itibarıyla gelir elde eden kişilerin vergilendirilmesi vergi sisteminde esastır. Kurum ayrı bir refah unsuru mudur, değil midir; ama, yüksek olmamak kaydıyla, sadece adalet ve hasılat amacıyla bir miktar vergi alınabilir.

Olaya böyle bakarsak, sermaye piyasaları ya da finans sistemi kendi başına vergi sisteminin bir bacağı değil zaten. Öyle de görülmemeli. Bu açıdan, sermaye piyasasında daha çok diğer ana vergi tabanını geliştirecek, Gelir Vergisi, ÖTV, KDV tabanını geliştirecek bir katalizör olarak görmekte yarar var, ama bu görevi iyi yapıyor mu bunu da iyi kontrol etmek lazım. Dolayısıyla orada hasılat gayesi birinci planda değil; bir kaynak dağılımını yanlış yönlendirmemesi, ikincisi, mümkün olduğu kadar caydırıcı olmaması -özellikle bizim gibi ülkelerde- vergi sisteminin finans sistemine gelişi, sermaye piyasalarına gelişi caydırıcı olmaması lazım. Çünkü, o zaman sadece nominal vergi olarak kalır. Gerçek vergi haline dönüşmez. Kağıt

üstündeki vergiler, biliyorsunuz, pek bir işe yaramıyor. Biz, uzun yıllar Batıdan sofistike vergi kanunları tercüme ettik, ama o vergi hasılatına yansımayınca, ne bir işe yarıyor ne de dünyada takdir görüyor.

Bu nedenle, prensip olarak hasılatı yansımayan karmaşık mevzuat pek de işimize gelmiyor, devletimizi de meşgul ediyor. Temelde, buralarda net bir görüşün olduğu kanısındayım.

Sermaye piyasasının önemi şurada: Çok daha geniş bir halk kitlesine mülkiyeti ve para piyasalarını yayıyor. Sermaye piyasalarının önemi sadece hisse senetleri açısından değil, para piyasalarının da derinliğinin sağlaması anlamında önemli. Rakamlar şu anda yok yanımda, ama bilen arkadaşlarımız var, bugünkü borsada da para piyasası daha ağırlıkta.

Bir başka düşüncemi kısaca söyleyeyim, vergi, Türkiye’de çok önemli. Herkes de “çok önemli” olduğunu söylüyor. Gerçekte ne kadar önemli olduğunu söylüyor, o tartışmalı. Çünkü çok ödeyen yok. Bu yüzden sahiplenene de çok yok. Yani, “nasılsa ben ödemiyorum, hesap da sormuyorum” diyor, dolayısıyla küçük bir kesim kendi arasında tartışıp duruyor bu tür toplantılarda. Ne kadar iyi tartışmalar yapılırsa yapılsın, bugünden yarına değişecek bir şey yok, bazı şeyleri de gerçekçe görmek lazım. Sermaye piyasası, bankacılık kesiminin henüz tam oturmadığı, reformunu tamamlamadığı bir ülkede ne kadar hızlı gelişir, bunu da -burada dürüstçe bir sohbet yapıyoruz diye düşünüyorum- gerçekçi söylemek ve dolayısıyla da bir plan çerçevesinde yaklaşmak lazım.

Sanıyorum kamu otoritesinde stratejik olarak bir plan yaparak, belli vadelerde; kısa vadede ne yaparım, orta vadede ne yaparım, uzun vadede ne yaparım diye yaklaşıp, sonuç itibarıyla gerçekçi olarak, olmayacak şeyleri de sanki yarın olacaktı gibi milleti ümitlendirmeye gerek yok, genellikle dünya uygulamalarında görülen, bankacılık sistemi güçlendikten sonra sermaye piyasaları gelişiyor, çünkü daha ileri bir aşama. Nasıl ki önce sanayi, sonra hizmet sektörü geliyorsa, biraz da ona benziyor. Önce banka sistemi kuvvetleniyor, sonra sermaye piyasaları gelişiyor. Şu doğru; mesela çoğumuz diyoruz ki, İngiltere’ye gittik, orada sermaye piyasaları sigorta fonları bankalardan çok daha kuvvetli. Doğru, ama çok geliştikleri için öyle. Yani, illa bizde de önce “sermaye piyasası kuvvetli olsun” mantığı yanlış bir mantık. Bu doğal gelişim konusunda bankalar önce geliştirecek.

Hepinize teşekkür ediyorum.

Panelimize geçiyoruz, her panelistimiz kendisini tanıtarak konuşmasına başlarsa memnun olurum.

İlk sözü, Sayın İlkay Arıkan'a veriyorum.

İLKAY ARIKAN

(Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Genel Sekreter Vekili)

Sayın Müsteşarım, değerli başkanlar, değerli konuklar, hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Sabah, Sayın Uysal'ın yaptığı konuşmada da, Adnan Beyin yaptığı konuşmada da bazı rakamlara ihtiyacımız olduğu ortaya çıktı. Bu, bizim aylık olarak yayınladığımız Sermaye Piyasasında Gündem dergimizin son iki sayfasında sermaye piyasası özet verileri var. Ben oradan bazı rakamları aktararak söze başlamak, sonraki aşamada da sermaye piyasası vergilendirilmesiyle ilgili önerilere geçmek istiyorum.

Öncelikle, finansal sistemde tasarruflar nasıl dağılıyor, buna baktığımızda sabit getirili menkul kıymetlerin yatırımcıların elinde olan kısmı 63 milyar dolar. Mevduat 111 milyar dolar. Hisse senedi, halkın elinde olan kısım, 17 milyar dolar civarında. Bunun yanında tahmini altın stoku 77 milyar dolar civarında. Rakamları topladığımız zaman yaklaşık 200 milyar dolar civarında bir tasarruf hacminden bahsedebiliyoruz.

Adnan Beyin bahsettiği gibi, aslında GSMH ile bire bir oranında tasarruf hacmimiz var. Kabul edilen oran yüzde 200, 300, 400 demişti, gidilecek mesafeyi göstermesi, tasarrufların büyütülmesi açısından, önümüzde 3-4 kat gibi bir yol olduğunu göstermesi açısından önemli olduğunu düşünüyorum.

Peki, menkul kıymetlere baktığımızda durum nedir? Menkul kıymetlerde, hisse senetlerinin nominal değeri yaklaşık 12.5 milyar dolar civarında. Devlet iç borçlanma senetleri 133 milyar dolar civarında, diğerleri de 1.1 milyar dolar civarında. Bedii Beyin bahsettiği yüzde 95-98 oranını burada görüyoruz; menkul kıymetler stoklarının önemli bir kısmı, DİBS'lerden oluşuyor. Burada zaten özel sektör borçlanma senedi hemen hiç yok gibi.

Üçüncü bir fikir olarak, halka açık şirketlerin piyasa değerine baktığımız zaman, 10 Eylül itibarıyla 73 milyar dolar, halka açık şirketlerin toplam değeri. Halka

açık kısmın değeri ise 18.5 milyar dolar civarında. Bu rakamları değerlendirmeye başladığımız zaman ortaya şu çıkıyor ki, bizim, finansal sistemimizi büyütmemiz lazım. Neden büyütmemiz lazım; yeterli tasarruf mu yok?.. Hayır, yeterli tasarrufun olduğunu düşünüyoruz, ancak bunun, finansal sisteme kanalize edilmesi, finansal sisteme kanalize edilirken de vergi teşviklerinin önemli olduğuna inanıyoruz. Biraz önce verdiğim rakamlardaki altın stokunun 77 milyar dolar olması, önemli bir rakamdır diye düşünüyorum.

Vergilemedeki sorunlarımız neler? Temel olarak baktığımızda biz bunu dört başlık altında topladık. Öncelikle vergileme sistematüğinden kaynaklanan sorunlar var. Sayın Uysal da bahsetti, konunun uzmanlarını bile çelişkiye düşürebilecek nitelikte karmaşık bir vergi mevzuatıyla karşı karşıyayız. Bu, anlaşılma konusunda ve mükelleflerin vergilerini beyan etmede çeşitli sıkıntılar yaşamalarına neden oluyor.

İkinci olarak, talep yönlü sorunlarımız var. Burada hisse senedi alım satım kazançlarının vergilendirilmesi, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarının kar paylarının vergilendirilmesi, bireysel emeklilik sistemindeki vergilendirmeden bahsedeceğim. Arz yönlü sorunlarda ise halka açık anonim ortaklıkların vergilendirilmesi, özel sektör borçlanma araçlarının vergilendirilmesi ve kurumsal yatırımcıların vergilendirilmesiyle ilgili sıkıntılardan, çözüm önerilerimizden bahsedeceğim ve en son olarak da finansal sistemden beklenen tasarrufları reel sektöre aktarma fonksiyonunda aracılık maliyetlerinde karşılaşılan sıkıntılardan bahsedeceğim.

Çözüm önerilerimiz nelerdir? Bu konuya geçmeden önce, sermaye piyasalarında vergilemede öncelikler neler olmalı bağlamında bazı önceliklerimizin olması gerektiğine inanıyoruz.

Vergi politikamızın, tasarrufların finansal yatırımlara yönelmesini sağlayacak şekilde oluşturulması gerekemekte. Verdiğim altın örneğı, gayri menkuldeki yatırımları düşündüğümüz zaman aslında ölkemizde tasarrufun olduğunu, ancak, bunun vergisiz olması dolayısıyla ya da kolay takip edilememesi nedeniyle finansal sistem dışında kaldığını biliyoruz. Dolayısıyla, ilk önceliğimizin, tasarrufların finansal sisteme yönlendirilecek şekilde tanziminin gerekliliğini söylemek istiyorum.

Bu finansal sistemimiz nasıl olmalı, verimli, etkin bir şekilde çalışan, yeterli derinliğe sahip para ve sermaye piyasalarının amaçlanması gerekiyor. Yatırımcıların tasarruflarını buraya yönlendirmeleri için de sermaye piyasalarının etkinliğinin yüksek olmasını sağlamamız gerekiyor.

Üçüncüsü, sürekli olarak bahsediyoruz, devletin iç borçlanma gereği çok yüksek ve bunu yüksek reel faizler ödeyerek gerçekleştirebiliyor. Dolayısıyla Hazine uzun vadeli ve düşük reel faizler ödeyerek borçlanması, vergilemedeki amaçlardan , önceliklerden birisi olmalı diye düşünüyoruz.

Dördüncüsü, verginin, yatırım kararlarında belirsizlik yaratan değişken bir faktör olmaktan çıkarılmasına yönelik olarak en az beş yıl süreyle geçerli olacak bir sistemin oluşturulması gerekiyor. Burada biliyoruz ki, yatırım araçlarında bu yıl sonunda bitecek olan beyan dışı bırakma gibi bir mekanizma var. Bu, her sene, bir sene süreyle ertelenen bir mekanizma. Yaklaşık 15 milyar dolara ulaşmış yatırım fonu büyüklüğünde verginin ertelenmemesi ciddi likidasyonlara neden olabilir; bu büyüklüğün küçülmesine de neden olabilir. Bu 15 milyar doların, önemli bir kısmının, belki de 14.5 milyar dolarının likit fonlar suretiyle Hazine kağıtlarına yatırıldığını düşündüğümüzde, devletin borçlanma ihtiyacında zorlanacağını iddia edebiliriz.

Bunun yanında geçmişe yönelik vergilerin çıkarılması, vergilemede belirsizliğin yaratılması, tasarrufların finansal sisteme gelmemesine neden oluyor. Bu tür öngörülemeyen olayların önlenmesi için asgari 5 yıl süreyle geçerli olabilecek, insanların önlerini görebilecekleri bir mekanizmaya ihtiyacımız var diyoruz.

Kurulacak vergileme sistematığının hem enflasyondan arındırılmış gerçek vergilendirilmesi hem de yatırımcının yatırım kararlarını herhangi bir yatırım aracı lehine veya aleyhine yönelmemesi gerektiği dikkate alınmalıdır. Burada ilk aklımıza gelen örnek, DİBS'lerde stopaj yokken, özel sektör borçlanma araçları üzerindeki stopaj nedeniyle bu piyasanın hiç çalışmamasıdır.

Peki, bunları yapmak için vergi mevzuatında, bu öncelikleri gözeterek neler yapmalıyız? Öncelikle tanım farklılıklarından kaynaklanan anlaşmazlıkların giderilmesi gerekiyor. Bizim buradaki önerimiz,, sermaye piyasası mevzuatında yer alan “sermaye piyasası araçları” tanımına Gelir Vergisi Kanununda yer verilmesi suretiyle yeni yaratılacak ürünlerin, enstrümanların vergi mevzuatında kolaylıkla yer almasını sağlamak. Dolayısıyla her yeni yaratılan enstrümanda bunun vergi kanununda yer alıp almadığına yönelik endişelerin ortadan kaldırılması.

İkincisi, tam ve dar mükelleflerin vergilendirilmesindeki farklılıkların ortadan kaldırılması, ülkemizde “bıyıklı yabancı” olarak adlandırdığımız olgunun bu nedenden kaynaklandığını düşünüyoruz. Dolayısıyla, tam ve dar mükelleflerin

vergilendirilmesindeki farklılıklar ortadan kaldırılırsa o olgunun da ortadan kalkacağını düşünüyoruz.

Üçüncüsü, aracı kuruluşları, dar mükelleflerin işlemlerinden kaynaklanan sorumluluğu vardır, bu da çekincelere neden oluyor; 15 gün içinde beyan edilmezse aracı kuruluşların sorumluluğunda. Bunun sınırlandırılmasına yönelik değişikliklere gidilmeli diye düşünüyoruz.

Genel olarak vergilendirme sistemi düşünüldüğünde, beyan sisteminin ve elde edilen gerçek gelirlerin vergilendirilmesinin ideal bir sistem olduğunu düşünüyoruz. Ancak, bununla birlikte yatırımcılara vergi ödeme alışkanlığını kazandırmak ve çekinceleri yok etmek için geçici bir süre ile finansal iş ve işlemlerden elde edilen gelirlerin nihai olarak kaynaktan kesinti yoluyla vergilenmesiyle yetinilmesi, ayrıca beyanname zorunluluğunun getirilmemesinin, yatırımcıları vergi ödemesi konusunda alışkanlığa iteceğini düşünüyoruz.

Niteliği itibarıyla stopaj yoluyla vergilenemeyecek olan kazançlar içinse, beyan sisteminin devam edeceği, ancak burada da beyan sınırının yükseltilmesi ve belli bir eşiğin aşılması durumunda bütün gelirin değil, sadece aşan kısmın vergilendirilmesi yönünde bir önerimiz var. Buna paralel olarak aynı karakterdeki gelirlerin enflasyondan arındırılma, beyan eşiği gibi uygulamalardaki farklılıkların kaldırılması gerekiyor. Burada neyi kastediyoruz; eğer bir devlet tahvili, hazine bonosunu vadesine kadar elinizde tutarsanız faiz geliri olarak vergilendiriliyor, ancak bunu vadesinden bir gün önce bile satarsanız, sonuçta elde ettiğiniz faiz geliri olmakla beraber, değer artış kazancı olarak telakki ediliyor ve farklı rejimlerde; birisi değer artış kazancı, diğeri menkul sermaye iradı olarak farklı tutarlarda vergilendiriliyor. Bunun da kaldırılması gerektiği düşüncesindeyiz.

Daha spesifik olarak konuşursak, talep yönlü, yatırımcı yönünden bazı önerilerimiz var. Talep yönlü önerilerimiz; burada yatırımcıya olan ihtiyaç nedeniyle ve son üç yıldaki krizlerde en büyük zararı gören yatırımcı kitlesinin bireysel yatırımcı olması nedeniyle ve ülkenin özelleştirme projelerindeki en önemli kaynak olarak gördüğümüz için borsada, bireysel yatırımcıların elde ettiği hisse senetlerine, elde tutma süresi olmaksızın on yıl süreyle bir istisna getirelim diyoruz.

Ayrıca, bahsedildi, temettüleriyle ilgili yine paralel bir on yıl süreyle beyan dışı kalmasını, bu sayede şirketlerin temettü dağıtmasını ve yatırımcıların temettü nedeniyle hisse senedi almalarının sağlanmasını ve gerçek kişilerin yatırım

fonlarından elde ettikleri gelirlerin birer yıl uzatma ile değil, süresiz beyan dışı bırakılmasını istiyoruz.

Özel sektör borçlanma araçlarındaki yüzde 10 stopaj farkının kaldırılmasının özel sektöre de borçlanma aracı ihraç imkanını sağlayacağını düşünüyoruz. Bireysel emeklilik sistemindeki katkı paylarında yüzde 10 olan tutarın yüzde 20'ye yükseltilmesi ve bir yıl içinde asgari ücretle sınırlı olan tutarın da üst limitinin serbest bırakılması durumunda, bu fonlarda ciddi birikimlerin olacağını, bunun hem borsa hem de kamu borçlanması açısından yararlı olacağını düşünüyoruz.

Arz yönlü önerilerimiz, kriz sonrası dönemde, halka arzlar çok sınırlı sayıda kaldı ve son dönemde vergi mevzuatında yapılan değişikliklerle, halka açık şirketlerin herhangi bir avantajı kalmadı. O yüzden halka açıklık oranıyla ters orantılı olacak şekilde yüzde 10-25 aralığında halka açık şirketlere Kurumlar Vergisi teşviki sağlanması gerektiğini düşünüyoruz.

Yine özel sektör borçlanma araçlarında binde 6 oranındaki Damga Vergisinin de maliyet unsuru olarak gözden geçirilmesi gerektiğinin altını çiziyoruz.

Yeni düzenleme gerektiren alanlar nelerdir; borsa yatırım fonunun kurulması yönünde çalışmalar devam ediyor, çok ciddi talep var. Bunun tanımlanması. Vergi mevzuatına, kıymet yatırım fonları gibi girmesi durumunda ciddi bir enstrümanla karşı karşıya kalacağız.

Ayrıca, vadeli işlem opsiyon borsaları, biraz önce Mustafa Uysal da bahsetmişti, ilk başta teşvik verilirse hızlı büyüyecek bir piyasa diye düşünüyoruz. Aracılık maliyetleri cephesinden baktığımızda ise, BSMV ve KDV'nin finansal araçlarla aynı anda uygulanmasının yarattığı sıkıntılar var. AB ülkelerinde bu yok, dolayısıyla da BSMV'nin yerine KDV'nin gelebileceğini; bankaların ve aracı kurumların ödedikleri harçların tutarlarının yüksek olduğunu, herhangi bir faaliyette bulunmasalar bile, bu harçların ödenmesi dolayısıyla bu tutarların düşürülmesi gerektiğini ve ayrıca da finansal kurumlar arasında farklılıklara neden olan Damga Vergisinin bütün finansal işlemler için kaldırılması gerektiğini öneriyoruz.

Bunun yanında alternatif bir önerimiz var; bu önerimiz, dar mükellef gerçek kişilerin ve kurumların değer artış kazançlarına, konu edilen hisse senedi alım satım kazançlarını tespitindeki beyanındaki zorlukların giderilmesi için tek taraflı, yalnızca satış yönüne düşük oranlı, stopaj yöntemiyle bir vergi konulabilmesi yönünde; ancak, bu vergilemenin nihai olmasını ve elde edilen gelirler için tekrardan beyanname

zorunluluğu olmaması gerektiği düşüncesindeyiz. Bu oranın hisse senetleri için on binde 1 oranında belirlenebileceğini, bunun maksimum oran alacağını; daha aşağı indirmek, DİBS ile hisse senetleri için ayrı ayrı oranlar belirlemek yönünde Bakanlar Kurulunun görevlendirilebileceğini, bunun da yine on yıl süreyle, sistemi teşvik etmek yönüyle geçici bir sistem olacağını, bu sağlamak amacıyla da geçici bir maddeyle vergi mevzuatına aktarılabilirliğini düşünüyoruz.

Beni dinlediğiniz için teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

İlk konuşmacı olduğu için kendisi hakkında az bir sunumda bulundum; kendisini tanıyordunuz zaten. Piyasanın sesini bir duyalım dedik, onlar piyasasın sözcüsü. Normalde, toplantı Ankara'da olsa, kamuya ilk sözü verirdik. Burası İstanbul.

İkinci sözü, Sermaye Piyasası Kurulunun değerli temsilcisi, Ortaklıklar Finansman Dairesi Başkanı ve uzun yıllardır hepimizin tanıdığı Sayın Vahdettin Ertaş.

Vahdettin Bey kürsüye giderken ben birkaç söylemek istiyorum. Vergi sisteminin önceliklerinden birisinin şu olması gerektiği konusunu yarım bırakmıştım; önce, sermaye piyasalarındaki şirket sayısı nasıl artar ve kurumsal yatırım nasıl artar? Ben uzun yılların tecrübesi sonunda öncelik olduğu kanısındayım, bu kadarlık bir ayrıcalık olsun, yüzlerce öncelik arasında ben bu ikisinin çok önemli olduğunu düşünüyorum, çünkü tasarruflar sınırlı. Kurumsal yatırımcı nasıl artar, şirket sayısı nasıl artar? Vahdettin Bey kamu olarak istediğini söyleyecektir. Bizim, konuşmacı arkadaşlarımız olarak görüşümüz budur.

VAHDETTİN ERTAŞ

(Sermaye Piyasası Kurulu Daire Başkanı)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Değerli konuklarımız, günaydın, hepiniz hoş geldiniz. Ben de önemli ve güncel bir konuyu tartışma platformuna taşıdıkları için bu panelin düzenlenmesinde emeği geçen herkese teşekkür ederek sözlerime başlamak istiyorum.

Vergi politikalarına değinmeden önce, iki saptamayı izninizle sizlerle paylaşmak istiyorum. Bunlardan birincisi, vergi politikaları dünyanın her tarafında, ülkelerin kalkınma stratejilerinin uygulanmasında yararlanılan önemli araçlardan bir tanesidir. Bununla şunu söylemek istiyorum. Eğer bir ülke, belli bir sektörü geliştirmek, büyötmek istiyorsa, bu sektöre yönelik olarak özel düzenlemeler yapmalıdır. İkincisi de, vergi düzenlemeleri, tasarrufların yatırım araçları arasında dağıtımında önemli bir belirleyicisidir.

Bu iki temel nokta üzerinde sunum yapmaya çalışacağım. Vergi düzenlemelerinden önce dünyada sermaye piyasalarını etkileyen çok önemli gelişmeler var. Bunları birkaç ana başlık altında aktardıktan sonra, vergi politikalarına değineceğim.

Bu trendlere kısaca baktığımızda, çok uluslu ve çok milliyetli ortaklık yapısına sahip şirketler ön plana çıkmakta ve sektördeki paylarını artırmaktadırlar. Rekabet, ulusal boyuttan uluslararası boyuta taşınmakta, hizmet maliyetleri düşmekte, kalite artmakta ve bunların kar marjları azalmakta. Bir başka ifadeyle artık para kazanma, her geçen gün hem bankalar için hem aracı kurumlar hem de sektörde yer alan diğer kurumlar için daha da güçleşmektedir.

Risklerin ve maliyetlerin azaltılmasına yönelik araç ve teknikler giderek yaygınlaşmakta, biraz önce bahsettiğimiz borsa yatırım fonları, türev araçları gibi örnekler, ülkemizdeki uygulamalardır. Bunların vergi mevzuatına taşınması gerekmektedir. Sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamalar kaldırılarak tasarruflar uluslararası yatırımlara yönlendirilmekte, uluslararası sermayeden pay kapmak için yoğun bir rekabet yaşanmaktadır. Vergi avantajı sağlayan ülkeler cazibe merkezi haline gelmektedir. Dolayısıyla bizim de bu trendlerden bağımsız olarak hareket etmemiz mümkün değil.

Bu gelişmelerin sonucunda hemen bütün ülkelerde mali kurumlar ve piyasalar yeniden yapılanmakta ve sermaye piyasaları ön plana çıkmaktadır. Bu gelişmelerin dışında ülkemizin kendine özel konuları var, bunlar da ülkemiz sermaye piyasaları kurumlarını ve yatırımcılarını çok yakından ilgilendiriyor. Bunların başında gelen birkaç konuyu da sizinle paylaşmak istiyorum.

Birincisi, AB'ye giriş süreci ve uyum düzenlemeleri gündemde. Bu konu dün de tartışıldı. Belki yakın bir gelecekte AB'deki herhangi bir aracı kurum, Türkiye'de sadece bilgi vermek suretiyle şube açacak, dolayısıyla kendi ülkemiz kurumları için rekabet daha da zorlaşacaktır.

Yine çift haneli enflasyondan tek haneli enflasyona geçiş, sermaye piyasalarını çok yakından etkiliyor. Dalgalı büyüme yerine sürdürülebilir ve sürekli bir büyüme hükümet tarafından uygulanmaya çalışılıyor. Büyümeyle sermaye piyasaları arasında çok yakın bir ilişki var; dolayısıyla sürekli bir büyüme, sermaye piyasalarının önümüzdeki dönemde daha fazla büyüyeceğine işaretler.

Yine uluslararası rekabet ve ihracat kapasitesinin artırılması, uygulamaya çalışılan politikalardan ve son olarak da yatırım ortamının iyileştirilmesi ve yeni istihdam olanaklarının yaratılması girişimleri, sermaye piyasalarını yakından ilgilendiriyor.

Bu trendlerin sonunda da ülkemiz için, yatırımların finansmanı için kaynak ihtiyacının ön plana çıktığını düşünüyorum. Yine bu kaynak ihtiyacının karşılanacağı en büyük alan da ülkemizin sermaye piyasaları. Nitekim, geçmiş 18 yıllık döneme baktığımızda, bizim verilerimize göre yaklaşık 25 milyar dolarlık bir kaynak, borsa yoluyla şirketlerimize aktarılmış durumda; ancak, bu 25 milyar dolar, rakam olarak büyük görünmesine rağmen, potansiyelin, bunun çok daha ötesinde olduğunu hepimiz biliyoruz. Dolayısıyla bu alanda mesafe alacak çok daha büyük bir boşluk var.

Neden sermaye piyasaları diye baktığımız zaman çok önemli maddeleri saymak mümkün. Bunların birkaç tanesi, kaynakların oluşumunu hızlandıran ve reel sektörün kullanımına sunan bir mekanizma. Ülkelerde, baktığımız zaman sermaye piyasalarını geliştirmeden gelişen, kalkınan bir ülke hemen hemen hiç yok. Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebi aracısız olarak buluşmakta, finansman kaynaklarının çeşitlendirilmesi, vadelerinin uzatılması ve düşük maliyetli finansman imkanları sermaye piyasasını ön plana çıkarmakta, tasarruf sahipleri için reel sektörün yarattığı katma değere ortak olma imkanı sunmakta, sonuçta mülkiyet ve zenginlik tabana yayılarak iktisadi demokrasinin gelişmesine katkı sağlamaktadır.

Bugüne kadar aldığımız tüm mesafelere rağmen, sermaye piyasalarının yeterince gelişmediğini hepimiz biliyoruz. Bunun altında yatan nedenlere baktığımız zaman en önemli nedenin, geçmiş 20 yılda yaşadığımız yüksek enflasyon, makro ekonomik istikrarsızlık, sermaye piyasalarında buna bağlı olarak kurumsal yatırımcının gelişmemesi ve bir başka sorun, kamu sektörünün borçlanma politikaları nedeniyle dışlama etkisi, sermaye piyasalarının yeterince gelişmesini engellemiştir.

İngiltere’de özel sektörün ihraç ettiği borçlanma senetleri, toplamda yüzde 50’nin üzerinde, İtalya ve İspanya’da yüzde 30’lara yaklaşırken Türkiye’de özel sektörün borçlanma aracı son on yılda hiç yoktur ve dolayısıyla borçlanma aracı sektörü

olmayan bir sermaye piyasasının da sağlıklı gelişmesi mümkün değil. Bu konu oldukça önemli ve tartışmaya değer diye düşünüyorum.

Yine Aracı Kuruluşlar Birliğinin yaptığı bir çalışmaya göre, biraz önce İlkey Bey de bunu teyit eden şeyler söyledi, ülkemizdeki tasarrufların yüzde 45'i mevduat olarak, yüzde 19'u sabit getirili menkul kıymet olarak, yüzde 6'sı hisse senedi olarak, yüzde 30'u da altın şeklinde değerlendirilmekte, değişik araştırmalar, değişik sonuçlar olabilir ama, bir fikir vermesi bakımından oldukça önemli diye düşünüyorum.

Sermaye piyasasının yeterince gelişmemesinin önündeki ikinci önemli neden, kültürel sebeplerdir. Biraz önceki görüntüyle de ilgili, tasarrufların büyük çoğunluğu altın, mevduat, döviz, gayri menkul gibi geleneksel yatırım araçlarına yatırılmakta ve bu trend halen de devam etmektedir.

Üçüncü olarak da, vergi mevzuatımızın bu yapıyı değiştirecek ölçüde sermaye piyasalarını yeterince teşvik etmediğini düşünmekteyiz.

Dün hemen hemen bütün konuşmacılar aynı konuya değindi, dolayısıyla teşhiste bir hatanın olmadığını görüyoruz. Vergi düzenlemeleri karmaşık bir yapıya sahip. Sık sık değişikliğe uğraması hem yerli hem de yabancı yatırımcıların piyasalara olan güvenlerini azaltmakta, mali araçlar çok değişik yöntemlerle, beyanname, stopaj, farklı istisna oranları, işin profesyonellerini bile zaman zaman tereddüte düşürmektedir. Halka açık anonim ortaklara yönelik özendirici hiçbir düzenleme kalmadı, önceki yıllarda olanlar da yürürlükten kaldırıldı. Biz, SPK olarak bütün Anadolu şehirlerini tek tek geziyoruz, şirketleri halka açılmaya davet ediyoruz, bilgilendiriyoruz ve bize sorulan en önemli sorun şu: Halka açıldıktan sonra ne yapmamız gerekiyor? Biz de diyoruz ki, belge kayıt düzenini düzgün tutmanız, burada dört tane bilanço çıkarıp bunun iki tanesini bağımsız denetimden geçirmeniz gerekiyor. O zaman, “rakiplerim bunu yapmazsa ben rakiplerle yarışamam” diyor. “Komşum, benim en büyük rakibim, aynı şekilde çalışmazsa olmaz” diyor. Bunu söyleyerek, halka açılmadaki en büyük engelin kayıt dışılık olduğunu ifade etmeye çalışıyorum. Dolayısıyla kayıt dışılığı önlemenin belki de en kestirme yolunun halka açık şirket sayısının artırmak olduğunu söylüyorum. Dün TİM yetkilileri de ifade ettiler; ihracatımızın yüzde 90'ını 1000 kuruluş yapıyor dediler. İlk ISO'nun ilk 1000 şirketin 857 tanesi -yanılmıyorsam- henüz borsada değil. Eğer bunların ilk 500 tanesini hiç olmasa borsaya açabilirsek, öyle tahmin ediyorum ki, kayıt dışılık sorununuz da çok büyük ölçüde azalmış olacaktır.

Yine biraz önce İlkay Beyin değindiği yatırım fonlarından elde edilen kazançlar, her sene bir yıl erteleniyor. Kasım Aralık aylarında bu erteleme yapılıyor. Bunun da kalıcı bir vergilendirme rejimine bağlanması gerekiyor.

Bireysel emeklilik sistemi son derece önemli. Bunu gerçekten de bir bebek gibi büyütmemiz gerektiğine biz de inanıyoruz. Mevcut değişikliklerin de yeterince, özellikle yüksek gelir grubuna hitap etmediğini düşünüyoruz.

Öncelikle, düzenlemeleri yaparken birkaç temel unsurun mutlaka göz önünde bulundurulması gerektiğine inanıyoruz. Bunlardan birisi, vergi düzenlemelerinin yurt içinde birikmesini mutlaka özendirmeli, biriken sermayenin yurt içi piyasalarda değerlendirilmesinin teşvik edilmesi, kamu borçlanma araçlarına ayrıcalık sağlanmamalı, biraz önce belirttiğim özel sektör sermaye piyasası araçlarının son on yılda tamamen sıfıra inmesi, büyük ölçüde kamu menkul kıymetlerine sağlanan imtiyaz vergi düzenlemelerinden kaynaklanıyor. Yatırımların uzun vadeli yapılması teşvik edilmeli, sermaye piyasaları günlük hasılatların yoğun olarak yapıldığı bir yer değil, üç aylık, altı aylık hatta bir yılı aşan sürelerde yapılan bir arena olarak görölmesi gerekiyor ve vergi düzenlemelerin de bunu teşvik etmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Yine tasarrufların, altın, döviz, gayri menkul gibi verimsiz alanları yerine para ve sermaye piyasası araçlarında yatırıma yönlendirilmesi büyük ölçüde kültürel sorunlarımızı da, geleneksel davranış biçimlerini de değiştireceğini düşünüyoruz.

Yine reel kazançları vergilendirilmesi mutlaka yapılmalı çünkü yüzde 10 enflasyon oranı bile halen çok yüksek. Küçük birikimlerin sermaye piyasası alanlarına yatırılması son derece önemli. Ülkemizde belki büyük tasarruf sahiplerinin sayısı çok fazla değil ama, 70 milyon nüfuslu bir ülkede çok küçük meblağlar, damlaya damlaya göl olur atasözünde olduğu gibi, büyük kaynakların birikmesine sebep olabilir.

Vergilendirme basit ve adil olmalı ki küçük meblağlarla insanlar, sermaye piyasalarına yatırım yapmakta tereddüt etmemeli diye düşünüyoruz.

Konu bazında önerilerimize gelince, biraz önce İlkay Beyin değindiği ve son derece önemli olduğuna inandığımız konuyu bir kez daha dile getirmek istiyorum. Şirketlerin halka açılması mutlaka özendirilmeli, genel kurumlar vergisi oranından farklı bir oranın belirlenmesi gerektiğine inanıyoruz. Bu kayıt dışılık nedeniyle firmaların karşılaşıcağı rekabet dezavantajını bir parça bertaraf edecek diye düşünüyoruz.

Burada da halka açıklık oranı arttıkça azalan bir Kurumlar Vergisi olabileceği gibi, belli bir halka açıklık oranına ulaşan şirketler için küçük bir oranın belirlenmesi de mümkün. Nitekim İrlanda bunu yaptı ve son yıllardaki rakamlara bakıldığında gerçekten inanılmaz işler yapıldığı göze çarpıyor.

AB arenamızın konusu; orada da Kurumlar Vergisi oranlarına baktığımız zaman yüzde 12-38 arasında değişen ülkeler var ve Almanya, eğer kurumlar vergisi oranını düşürmekte tereddüt etmediyse, bizim de bunun üzerinde durmamız gerekir diye düşünüyorum.

Yine yatırım fonlarıyla ilgili konu aynı derecede önemli, her yıl, bir yıl ertelemek yerine bunun kalıcı şekilde bir vergilendirme rejime bağlanması gerekiyor. Pazartesi gününün rakamlarına göre 16 milyar dolarlık bir kaynak birikmiş durumda. Eğer son günde mevcut vergilendirme rejiminden farklı bir vergilendirme rejimi gündeme gelecek olursa, bunun yüzde 25'i bile, pozisyon değiştirmeye kalkarsa, yaklaşık 4 milyar dolarlık bir kamu borçlanma aracının satışı demektir ki, bunun faiz oranları üzerindeki etkisini siz katılımcılar çok kolaylıkla tahmin edebilirsiniz.

Yine emeklilik yatırım fonları, özellikle üst ve orta gelir grubuna, mevcut düzenleme itibarıyla hitap etmiyor. Bunu da Bakanlar Kurulu yetkisini kullanarak indirimle konu olacak tutarın yüzde 10'dan yüzde 20'ye çıkarılması gerekiyor diye düşünüyoruz.

Yine özel sektörle kamu borçlanma araçları arasında yıllardır süregelen farklı vergilendirme rejiminin hiç olmazsa eşitlenmesi, biz, bundan 5-6 yıl önce Maliyeye gönderdiğimiz yazılarda daha imtiyazlı hale gelmesini istedik, ama geldiğimiz noktada kamunun ve özel arasında bir vergilendirme farklılığının olmaması gerektiğine inanıyoruz. Zaten AB'ne üye ülkeler arasında da böyle bir farklılık da yok.

Üç aylık hisse senedi alım satımlarında gerçekten bunun tespiti son derece zor, bunun yerine, biraz önce İlkay Beyin önermelerine biz de katılıyoruz. Beyanname yerine sadece satışlarda küçük oranda bir işlem vergisi hem kamunun vergi gelirini artıracak hem de beyanname verme külfetinden yatırımcıları kurtaracaktır.

Zaman zaman değişik platformlarda vergi düzenlemelerinin sermaye piyasalarının gelişimine katkı sağlamadığı veya nötr olduğu konusunda da iddialar yer alıyor.

Yatırım fonlarıyla ilgili tabloya baktım, 1986 yılında SPK ilk düzenlemesini yaptı. İlk yatırım fonu 1987 yılında faaliyete geçti ve 1992 yılında da Kurumlar Vergisinde değişiklik yaparak yatırım fonlarına vergi teşviki sağlandı. 1992 yılı başındaki

rakama baktım, 352 milyon dolarlık 5.5 - 6 yılda bir birikim oluşmuş. Pazartesi günü rakamlara baktığımızda 2.592.054 yatırımcı yatırım fonlarından katılım belgesi, fon sahibi. 16 milyar 77 milyon dolarlık da bir portföy birikmiş. Teşvik öncesi dönemde yıllık artışa baktığımızda yaklaşık 60 milyon dolar, teşvik sonrası döneme baktığımızda 1 milyar 209 milyon dolar, bu da yaklaşık 20 katı demektir. Demek ki vergi düzenlemeleri, bize göre yatırım fonlarında oldukça başarılı bir vergi düzenlemesi var ve bunun meyveleri de 16 milyar dolarlık bir rakama ulaşmış. Bu sistemin mutlaka korunması gerekiyor.

Yatırım fonları hem kamu için önemli bir vergi kaynağı hem de 2 milyon 600 bin insanın küçük birikimini değerlendiren bir sistem. Dolayısıyla da burada yapılacak olan vergi düzenlemelerinde bu hassasiyetin de dikkate alınması gerektiğini düşünüyoruz.

Yine bireysel emeklilikle ilgili rakamlara baktığımızda geçen yıl, henüz bir yılını tamamlamadı bu sistem, 215.300 yatırımcı bu sisteme dahil olmuş, 90 milyon dolarlık bir birikim var, önerdiğimiz düzenlemelerin yapılması halinde de burada birkaç yıl içerisinde 4-5 milyar dolarlık bir portföye ulaşmak zor olmayacaktır diye düşünüyoruz.

Beni dinlediğiniz için hepinize teşekkür ediyorum, saygılar sunuyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler Sayın Ertaş.

Üçüncü sözü, çeşniyi biraz değiştirmek için, başka bir background'dan bir arkadaşımıza, hem yabancılarla yakın ilişkiler içinde olan hem de Maliye bürokrasisinden yetişen değişik bir formasyondan bir arkadaşımıza, Sayın Sedat Erata'ya veriyorum. Kendisini tanıyor sunuzdur; Uzun yıllar Arthur Andersen'da ortak olarak çalıştı, şu anda genç bir emekli olarak Deutsche Bank'ın yönetim kurulu üyesi; yani, vergiden emekli ama, iş hayatından emekli değil. Aynı zamanda da Vergi Konseyi üyesi. Çok değerli bir uzman arkadaşımız. O nedenle hem yabancıların sorunlarını hem de bir maliyeci olarak, genel anlamda sermaye piyasaları konusundaki görüşlerini anlatacak.

SEDAT ERATALAR

(Deutsche Bank A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi)

Hepinize saygılar sunuyorum.

Şu anki konumum itibarıyla bankacı gibi gözükssem de benim esas mesleğim vergiciliktir. Ben bu bölümde sizlere iki farklı yönden sunum yapmak istiyorum; birisi, daha önceki arkadaşlarımızın belirttiği genel vergi politikaları ve bu çerçevedeki açıklamaları biraz daha vergici tekniği ile değerlendirmeye çalışacağım. Yabancı yatırımcıların ki, burada portföy yatırımcısı olarak bakmak lazım, onların Türkiye'deki vergisel yönden sorunları ve geçtiğimiz son 15 yıl içindeki tecrübelerimi aktarmaya çalışacağım.

Genel olarak bizim, sermaye piyasaları araçlarının hatta buna para piyasası araçlarını da ilave edebiliriz, vergilendirilmesine baktığımız zaman, hele biraz daha geriye baktığımızda bu enstrümanların vergilendirmede, Türk vergi sistem içinde hep torpilli olduğunu görüyoruz. Ben en azından bunu böyle yorumluyorum. Belki 2004 yılı içinde kurumsal yatırımcılar veya kurumlar için artık enflasyon muhasebesinin gündeme gelmiş olmasıyla bu öncelikler, torpillilik bir ölçüde azaldı ama, geçmişe baktığımızda bu tür araçlar -ki, özellikle gerçek kişiler açısından- hep torpilli olarak vergilendirildi.

Enflasyon muhasebesi Türkiye'de uygulanmazken, sermaye piyasaları ve para piyasası araçlarına enflasyon muhasebesi uygulandı biliyorsunuz; indirim oranları, TEFE'ye göre indirim oranları, TEFE'ye göre endeksleme, elde edilen gelirin büyük bölümü bazı yıllarda hiçbir kısmı vergilendirilmedi. Keza, istisnalar, bugün hala baktığımızda teorik olarak da olsa bir çok sermaye piyasaları ve para piyasaları araçlarının vergi dışı olduğunu görüyoruz; fonlar, fonlardan, katılma belgelerinden alım satım kazançları belirli bir vadeye bakılarak elde edilen gelirler, mevduat faizleri, bunlar. Bir kısmı stopaj yoluyla vergilendiriliyor. Hazine bonosu belirli bir meblağın üstüne çıkmadığı takdirde, hiç vergilendirilmiyor diyebiliriz. Bir kısmı da tamamen vergi dışı kalabiliyor.

Bunu ne ile mukayese etmemiz lazım; vergi mükellefiyeti dediğimiz hadise, iki ayrı unsurdan oluşuyor; bir bölümü gerçek kişiler, diğer bölümü kurumlar. Kurumlar, aslında nihai anlamda bir vergi mükellefi de değildir, çünkü kurumların arkasında yine gerçek kişiler vardır. Olaya böyle yaklaştığımız zaman, aynı enstrümanın gerçek

kişi nezdinde farklı vergilendirildiğini, kurum nezdinde, artı, kurumdan da kar payı şeklinde geręek kişiye intikal ettiğinde yine başka bir geręek kişi nezdinde farklı vergilendirildiğini görüyoruz.

Bugün bir geręek kişi olarak yatırım belgesi aldığımız takdirde, buradan elde edilen kazanç üzerinden vergi ödemiyoruz. Ama, bunu bir kurum olarak yaptığımız takdirde, buna ilişkin bir istisna söz konusu değil; bu vergilendirilmiyor. Burada bir örnek olarak bunu söylemek istedim. Bu aynı esas, mevduattan elde edilen kazanç için de geçerli, Hazine bonosundan elde edilen alım satım kazancı veya faiz için de geçerlidir.

Burada bir nebze mantık aranabilir, vardır da; o da ticari bir organizasyon içinde, kurumlar yönünden bu tür kazançların elde edilmesine yönelik giderlerde indirim imkanını olması. Geręek kişiler için böyle bir indirim imkanını sağlayamadığımız için, değer artış kazancı olarak menkul sermaye iradı olarak, o yüzden kurumlarla geręek kişiler arasında böyle bir farklılığı vergilendirme yönteminin benimsendiği ileri sürülebilir; ama, bu, bana göre işi tam olarak izah edebilecek nitelikte değildir.

Geçmiş döneme baktığımızda, bugün içinde bulunduğumuz 2004 yılı için de geçerli, muhtemelen 2005 yılı için geçerli olmayacak çünkü, bu düzenlemeler yine maalesef Türk vergi sisteminde hep geçici maddelerle yapılmaktadır; yani, bir yıllığına, üç yıllığına, daha sonra tekrar bir yıllığına... Uzata uzata genel ekonomik konjonktüre bakılarak bu tür düzenlemeler yapıyor.

2004 yılında, şu andaki mevcut yasal durum içinde, geręek kişiler açısından bu tür para ve sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesinde önemli ölçüde mevcut olan istisnaların ortadan kalkacağı yıl olacak. Parantez içinde söylemek gerekir ki, bu istisnaların süresi tekrar uzatılmazsa yeni bir yasayla yıl sonuna kadar her zaman bu yapılabilir.

Mükellefler arasında bu tür farklılıklar olmakla birlikte, ürünler arasındaki vergilendirmede de farklılıklar olduğunu görüyoruz. İlkay Bey bundan bir nebze bahsetti, ben biraz daha somut olarak bahsetmek istiyorum. Örneğin en önemli farklılık, Hazine bonusu gelirlerinin vergilendirilmesiyle özel sektör tahvillerinin veya benzeri VDMK dediğimiz sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesindeki bir farklılıktır. Bu, geręekten Türkiye’de özel sektörün sermaye piyasasında aktif olmasını ve sermaye piyasaları araçlarının geliştirilmesini büyük ölçüde engelleyen

bir unsurdur. Yıllardan beri konuşulur, bir çok öneri gider, ancak bu farklılaştırma halen ortadan kaldırılmış değil.

Keza, bugün baktığımızda mevduat, mevduatın alternatifi nedir; repo. Mevduatla repo arasında yine vergi yönünden bariz farklılık vardır. Bu, kurumsal yatırımcıyı da büyük ölçüde rahatsız eden bir faktördür, bugün de kurumsal yatırımcı, peşin ödenen bu vergiden dolayı repo yerine mevduata kayabilmektedir.

Keza, bugün Türk kambiyo mevzuatındaki geniş liberallik nedeniyle gerek şahısların gerekse kurumların dünyanın herhangi bir ülkesinde bu tür sermaye piyasası aracı almaları veya yatırımda bulunmaları mümkün. Bugün yine baktığımızda off-shore -asında bu kelimeyi kullanmamak lazım- yabancı bir ülkede yapılan mevduattaki vergilendirmeye, Türkiye’de yapılan mevduatın vergilendirilmesi arasında bariz farklılıklar var. Bu gerçek kişi açısından pek önemli olmayabilir, çünkü gerçek kişi, yurt dışından aldığı mevduat faizini beyan yoluyla vergilendiriyor, ama kurumlar yönüyle baktığımızda bir kurum, yüzde 20 civarında stopaj yoluyla peşin vergi ödeyeceğine, mevduatını yurt dışına çıkararak orada yaparak, ki bugün artık Türk bankacılık sistemi yurt dışında bir çok kuruluşa sahip ve mevduat toplamak son derece kolay bir hadise, en azından peşin vergilemeden kaçarak veya kurum zarardaysa, o zarardan dolayı zaten vergi ödemiyorsa, peşin vergilemeyi tamamen bertaraf ederek yatırımını yapabilir. Keza, Hazine bonolarıyla E tipi fonlardan elde edilen kazançların da bugün vergilendirilmesinde yine bariz farklılıklar var. Birisinde hiçbir stopaj yok, B tipi fonlarda bugün yüzde 10 stopaj var. Bu stopajı B tipi fonun kendisi ödüyor ama, sonunda fiyata yansıyan bir faktördür. Bu da önemli bir farklılıktır.

Farklılık olarak ileri sürebileceğimiz bir başka farklılık, temettü ile hisse senetlerinin alım satım kazançları arasındaki farklılık. Bugün bir şirketten, halka açık da olsa, temettü geliri elde ettiğinizde, onun üzerinden vergileme yapılıyor, geçen seneki değişiklikle “ bu vergilemenin yükü çok fazla” diyerek ancak alım satım kazancı üç aydan fazla tuttuysanız, hisse senedi alım satım kazançlarından -borsaya kote onlar için diyorum- herhangi bir vergileme yapılmıyor. Aslında biliyorsunuz ki temettü, bir hisse senedinin fiyatını oluşturan faktörlerden birisidir.

Zamanı da verimli olarak kullanmak yönünden, bu aşamada yabancı portföy yatırımcılarının vergilemesiyle ilgili sorunlara değinmek istiyorum. Bu konuda gerçekten çok uzun yıllardan beri kişisel olarak çaba sarf ettim. O yüzden tecrübelerimi sizlere kısa da olsa aktarmak istiyorum.

1990'ların başından itibaren, hepimizin bildiği gibi, Türkiye, artık gelişmekte olan bir pazar olarak yabancı yatırımcılar açısından enteresan hale gelmeye başladı ve aradaki krizler dışında bu enteresanlık devam ediyor ve giderek de artıyor. Bugün Türk vergi sistemine baktığımız zaman, Türk vergi sistemi, yabancıların Türkiye'de rahat bir şekilde portföy yatırımı yapmalarını engelleyecek niteliktedir. "Yabancılar" deyince, bizim enterese olduğumuz konu, kurumsal yabancılar, kurumsal portföy yatırımcıları. Türkiye'de piyasaya baktığımızda, yabancı bir gerçek kişinin gelip de bu tür sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaları son derece istisnai bir durum, dolayısıyla bu yüzden bizim odaklanmamız gereken husus, kurumsal, yabancı portföy yönetim şirketleri veya benzeri finans kuruluşlarıdır.

1993 yılında bu konu ilk defa ele alındı, vergilemeyle ilgili gerçekten ciddi rahatsızlıklar vardı. 1993 yılında benim hep bahsettiğim bir şey vardı; yabancıların, Türkiye'de vergilemelerine çözüm bulmak amacıyla, bizim vergi sistemimize bir geçekondü maddesi eklendi. Bizde o yıllarda daha yeni gündeme gelmiş, yasaya girmiş olan menkul kıymet yatırım fonlarıyla ilgili vergi istisnası. O istisnaya bir iki madde eklendi ve dediler ki "yabancı yatırımcılar, yabancı portföy yönetim şirketleri ve benzeri yatırımcılar kendilerine Türkiye'de bir temsilci tayin ederlerse, defter tutarlarsa ben bunların koşullarına, çalışma konularına tam olarak bakmaksızın fon olarak addederim; menkul kıymet yatırım fonu olarak addederim ve dolayısıyla da Kurumlar Vergisinden müstesna tutarım." Bu istisna, B tipiye, biliyorsunuz yüzde 10; şu anda bir Gelir Vergisi var, A tipi dediğimiz daha çok hisse senedine yönelik bir yatırımsa, o zaman hiç vergi ödemiyor ve yabancılar ona göre sistemlerini büyük ölçüde oluşturmaya çalıştılar, arada bir problemler çıktı; vergi incelemeleri oldu, vergi incelemelerinde problemlerle karşılaşıldı. Bunların hepsi olağan şeyler; iş hayatında her zaman olabilir ama, bana göre burada teknik bir hata var: Biz sadece oturup kendi genel vergi mevzuatımız içinde istediğimiz değişikliği yaparak yabancıları Türkiye'ye cezbedemeyiz veyahüt da Türkiye'den gönderemeyiz. Bugün bizim da kabul ettiğimiz, artık bir çok çifte vergilendirmeyi önleme anlaşmaları var, uluslararası vergi anlayışı var, bunlara uymak durumundayız.

Bu çerçeveden bakıldığında yabancı kurumların Türkiye'de bu tür yatırım yapmaları hiçbir şekilde bunların fon statüsüne sahip olmalarını gerektirecek bir hadise değil; Türkiye'de kişileri, menkul kıymetler yatırım fonu statüsüne soktuğumuz zaman bu kişilerin elde ettiği kazancın türünün ticari kazanç olduğunu ileri sürüyoruz ve kabul etmiş oluyoruz, zorluyoruz; "senin elde ettiğin kazancın türü ticari kazançtır, ama

ben bundan dolayı sana istisna sağlayacağım.” diyoruz. Aslında vergi anlaşmalarına baktığımız zaman genel vergi politikalarına baktığımız zaman -ki, bu sadece benim fikrim de değil- bir çok yabancı vergiciyle tartışılmış bir husus, bu tür kazançlar değer artış kazançlarıdır veya faiz kanancıdır, temettü kazancıdır. Bunlar ticari kazanç konumunda olamazlar, çünkü Türkiye’de herhangi şekilde bir işyeri oluşmuyor; ama, bizim idareemiz bunların ticari kazanç olduğunu iddia ediyor. İki ülke arasında yatırımı yapan ülkenin kurumuyla Türkiye’deki vergileme birbirinden tamamen farklılık arz ediyor.

Bu sayede Türkiye Cumhuriyeti maliyesi vergi mi topluyor? Hayır, öyle bir şey de yok, çünkü benim yaptığım araştırmalara göre, ki bunlar hakikaten son derece gerçeğe yakın tespitler, yabancıların bu şekilde ödedikleri vergilerin toplamı, yılda 5-6 milyon dolar arasında. Daha fazla değil. Temettüden stopaj ödenmemesi gibi bazı vergi kayıpları da var. Bu nedenle belki biz, bu uygulama nedeniyle, alabileceğimiz vergiden daha az vergi alıyoruz.

Burada sorun ne diye düşünülebilir; sorun, alınan vergi veya miktarı değil; sorun, vergileme tekniği. Sorun, burada, mevcut uygulamanın taşıdığı riskler; yabancıya belirli bir konforun sağlanamamış olması, onun Türkiye’ye rahat bir şekilde -vergi açısından- kafasının sağlam şekilde Türkiye’ye gelmiş olmasının sağlanamamış olması. Yabancıların Türkiye’deki yatırım portföyü tutarı nedir diye baktığımızda, buradaki arkadaşlarımız benden daha iyi bilirler, bana göre, olması gerekenin çok daha altında. Şu anda zannetmiyorum ki hazine bonosu veya hisse senedi toplamına baktığımızda, herhalde 6-8 milyar dolardan daha fazla yatırımı yoktur ve bu trend artmıyor. Çok daha fazla olduğu dönemler de oldu ve dolayısıyla bizim öncelikle yapmamız gereken, olaya makro açıdan yaklaşıp, yabancılar yönünden -istiyorsak elbette, bu bir devlet politikasıdır- sıcak parayı istiyor muyuz? Bugün artık tekrar gündeme gelen Tobin vergisi gibi vergiler de var, o ayrı bir şey, ama biz portföy yatırımlarını, yabancıların Türkiye’ye, gelişmekte olan bir pazar olarak yapacakları portföy yatırımlarının ülke kalkınmasında yararlı olduğunu düşünüyorsak onlar açısından vergilemede basitliği sağlayıcı ve uluslararası vergilemeyle, çifte vergilendirme önleme anlaşmalarına paralel olarak gerekli düzenlemeleri yapmamız gerektiği inancındayım.

Teşekkür ederim, saygılar sunarım.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler Sayın Eratalar.

Bu ikinci tur dediğim hadisede biraz fazla zaman bırakmışım diye düşünüyorum. Arkadaşlarımın konuşmalarından sonra salondan soru alma imkanımız da olacak ve ikinci turu çok kısa tutacağız. Bu nedenle arada bir bana da laf etme hakkı doğsun.

Bu arada Sedat Beyin konuşmalarına ilave edeceğim bir iki husus var; Türkiye açısından, yabancılarla ilgili konu çok konuşuldu; buranın esas konusu olmadığı için üzerinde çok durmayacağım, ama yabancılar açısından hem doğrudan hem portföy yatırımları açısından çok önemli bir hadise şu: Sadece ne kadar vergi ödendiği tek başına önemli değil; volatilité çok önemli. Yani, sizin mevzuatınız ikide bir oynamamalı. Adam bilmeli ki, Türkiye’de 5 kuruş, 10 kuruş vergi ödeniyor ama, bu sık sık değişmeyecek. Bu da önemli bir nokta. Özel olarak bunu eklemek istedim.

Bir de şu var: Güzellik yarışması var; bizim gibi ülkelerle bizim aramızda, aynı yatırımı çekme konusunda rekabet varsa, oraya dikkat etmemiz lazım. Mesela biz kalkıp Singapur mevzuatını çok önemsemeyebiliriz ama, Polonya’yı, Macaristan’ı önemsemek mecburiyetindeyiz, çünkü bize gelecek yatırımlar genellikle oraya gider. Bir yabancı yatırımcı Çin ile Türkiye’yi kıyaslamıyor; yani, Polonya’ya mı gideyim, Romanya’ya mı gideyim, Türkiye’ye mi gideyim diyor. En önemlisi, hem mevzuatta hem ekonomide volatilitéyi sağlamamız lazım diye düşünüyorum.

Güzel bir gelişmeyi de söyleyeyim; eskiden Mülkiyeliler hep kamuda olurdu, görüyorsunuz, özel sektörde de çok sayıda Mülkiyeli var. O açıdan, üç Mülkiyeli konuşmacıdan sonra, biraz ortamı değiştirelim, kurumsal yatırımcılar bacağına geçmek istiyorum. Kurumsal yatırımcılarda da iki tane değerli konuşmacımız var; hem iş yatırım hem diğer önemli bir bacak, onu sonraya bırakıyorum, bireysel yatırımcı; çünkü, çok önemli ve Türkiye o aşamaya çok geç girdi maalesef.

İlhami Koç, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü. 1986 yılından beri sektörde.

İLHAMİ KOÇ

(İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü)

Efendim, ben de Mülkiyeliyim.

OTURUM BAŞKANI

Öyle mi!?. O zaman Meral Hanımın konuşmasından önce yaparım o konuşmayı.
Buyurun Sayın Koç.

İLHAMİ KOÇ

Ben de paneller dizisini hazırlayan ve destekleyen kurumlara teşekkür ederek sözlerime başlamak istiyorum.

Vergi denildiğinde, üniversite yıllarından beri aynı şey konuşulur, basit, uygulanabilir ve adil olması gerektiği söylenir; fakat, uygulama öyle olmadığı gibi, bizim alanımızda hiç öyle değil. Gerçekten çok karmaşık ve sık değişen bir vergi mevzuatıyla karşı karşıyayız. O kadar ki biz sadece ve sadece yatırımcıların vergilendirilmesi açısından baktığımızda bile biz, işin içinden çıkamıyoruz. Her sene bir vergi rehberi hazırlıyoruz. 100 sayfanın üzerindeki bu rehberi yatırımcılara gönderiyoruz, ancak bu şekilde işin içinden çıkmaya çalışıyoruz. Benden önceki konuşmacıların değindiği konulara değinmeden, daha çok uygulamadaki birtakım konulara temas ederek, örnekler vermek, bir nevi nokta atışları yapmak istiyorum ama, sistematik olarak benden önceki konuşmacılara benzer bir sistematik uygulamak istiyorum.

Sermaye piyasa araçlarının halka arzı açısından sorunları nelerdir, o konulara değinmek istiyorum. Daha sonra talep açısından, yani sermaye piyasaları araçlarına yatırım yapan yatırımcıların vergilendirilmesi açısından konuya bakmak gerekecek. Bu konuda İlknur Hanım daha ayrıntılı bilgiler verecektir diye düşünüyorum. Ben bu konuda ayrıntıya girmek istemiyorum.

Üçüncü olarak kurumsal yatırımcılar açısından, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları açısından ve son olarak da yabancı yatırımcılar açısından belki bir şeyler söylenebilir, ama dediğim gibi, benden önceki konuşmacıların söyledikleri şeyleri tekrar etmeden, günlük hayatta daha çok nelerle karşılaşılıyor onlardan bahsetmek istiyorum.

Halka arz tarafında şunu tartışmak lazım: Halka açılma teşvik edilmeli midir, halka açılmanın kamusal bir yararı var mıdır, varsa devlet tarafından vergisel teşviklerle desteklenmelidir. Halka açık şirketlerin temel faydası, daha önce de bahsedildi, kayıt dışılığı engellemesi. Bir çok şirket gerçekten de sırf kendi rakipleri kayıt dışı olduğu için halka arzdan çekiniyorlar. Dolayısıyla, birtakım vergi teşvikleri gene de şu aşamada gerekiyor.

Ancak, bu vergi teşviki eskiden olduğu gibi halka açılmayı teşvik etmekten çok, benden önceki konuşmacı arkadaşlarımız da söyledi, halka açıklık oranını artırıcı bir teşvik mekanizması konulması gerekiyor. Bunun nedeni de şu: Çünkü, halka açıklıkla sermayenin taba yayılması arasında bir ilişki var. Bu da şu anlama geliyor: Serbest piyasa ekonomisine dayanan demokrasilerin vazgeçilmez unsurlarından birisi bu; yani, şirketin halka açık olması. Bu halka açıklık oranının artırılmasının faydası bu, yani ülkemizde de serbest piyasa ekonomisine dayanan bir demokrasinin gelişmesinin bence önemli bir parçası diye düşünüyorum.

Bir başka konu, borçlanma senetlerinin arzı. Gene bahsedildi; 1994'ten beri borçlanma senetleri arzı yapılamıyor. Bunun nedeni, üzerindeki stopaj. Bunun, bizim piyasalarımıza şöyle bir etkisi var: Birincisi, sermaye piyasalarımız bir uçta repo ve kısa vadeli Hazine bonusu, diğer uçta da en uzun ürün olan hisse senedinden oluşuyor. Arada başka hiçbir ürün yok. İkinci sonucu, şirketlerimiz kendileri sermaye piyasaları aracılığıyla borçlanıyorlar. Devlet böyle istiyor diyebiliriz ama, sorun bu kadar basit değil, çünkü bu şirketler, yabancı şirketlerle rekabet halindeler. Yabancı şirketlerle hem Türkiye'de rekabet halindeler, hem yurt dışında rekabet halindeler ev kendi rakipleri piyasalarda çok rahat borçlanabiliyorlar. Fakat bizim şirketlerimizin bu olanağı şu anda yok.

Halka arz açısından üzerinde durmak istediğimi bir iki konu daha var; bunlardan birisini bu panelden önce İlkay Bey hatırlattı, menkul kıymetler tanzim fonu var, bu fon sanırım 2000 yılında ortadan kaldırıldı ama, bununla ilgili olarak hala ödemeler yapılması gerekiyor mu gerekmiyor mu belli değil. Bu, halka arzlarda karşımıza çıkıyor. Biz, halka arzlarımızda menkul kıymetler tanzim fonunu ödemesini

yapıyoruz. Bu sene de yaptık. Fakat, benzer tarihlerde başka bir aracı kurum gene bir halka arz yaptı, menkul kıymetler tanzim fonunu ödemedi. Kendilerine sorduk -şu anda burada, bu panelistler arasında vergi danışmanları da var- bize “ödenmemesi gerekir” şeklinde vergi danışmanlarının bir görüşünü ibraz ettiler. Bizim elimizde de “ödenmesi gerekir” diye vergi danışmanlarının bir görüşü vardı. Tipik olarak sermaye piyasalarındaki, vergilemedeki karmaşıklığın sık sık değişiminin getirdiği sorunların tipik bir örneğidir bu.

Günlük hayatta karşılaştığımız bir başka konu, halka açılmalarla ilgili belgeler, halka açılan kurumla aracı kurum arasında imzalanan belgelerde Damga Vergisi oranı sıfır. Çok nadir olarak Damga Vergisi konusunda devlet tavizde bulunur, verdiği tavizlerden birisi budur. Burada da başımıza şöyle bir olay geldi; sadece ve sadece birincil halka arzlarla ilgili olarak yapılanlarda bu böyle yorumlandı, şirkete denetçiler geldiler ve bunu böyle yorumladılar, halbuki ikincil, üçüncül halka arzlar var, bunlarla ilgili olarak yaptığımız sözleşmeler var, bunları, bu kapsamda değerlendirmediler. Bence bunun daha geniş şekilde yorumlanıp, her türlü hisse senedinin, piyasalara her şekilde birinci yoldan gelmesi, bu kapsam dışında kalmalıydı.

Bir başka konu, daha çok kurumsal faaliyetlerde karşılaştığımız bir durum; ama, örnek olması açısından değişik bir konu. Biz, yabancı yatırımcıların Türkiye’deki reel sektör yatırımları -portföy yatırımları değil- konusunda danışmanlık hizmetleri veriyoruz. Diyelim ki, birisi özelleştirmeye bir teklif verecek, ya da bir şirket satın alma birleşmesi var, yabancı bir kurum Türkiye’ye gelmek istiyor, o konuda danışmanlık hizmeti vermek istiyoruz. Bunun karşısında aldığımız komisyonlar var. Ülkeye yüzde yüz döviz kazandırıcı bir işlem. Kar marjı çok yüksek olan bir işlem, yurt dışındaki kuruma bir nevi akıl satıyorsunuz, fakat döviz kazandırıcı bir işlem olmasına rağmen bundan KDV alınıyor, Gelir Vergisine tabi, Kurumlar Vergisini ödüyoruz -karşılaştırma belki doğru olmayacak ama- bu müşteriye patates satsaydım, devlet tarafından her türlü teşviki alabiliyordum; ama, akıl sattığınız zaman alamıyorsunuz.

Kurumsal yatırımcılarla ilgili olarak karşılaştığımız birkaç sorun var, bunlardan bahsetmek istiyorum. Kurumsal yatırımcılar, burada esasen konuştuğumuz yatırım fonları, daha ikincil derecede de menkul kıymetler yatırım ortaklıkları var, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları var, gayrimenkul yatırım ortaklıkları var, asıl konu, yatırım fonları üzerinde dönüyor.

Yatırım fonlarını niye teşvik etmiyor, çünkü yatırım fonlarının kendisi gerçek bir yatırım aracı değil, çünkü vergilendirmenin bunu ya yapan tarafta olması lazım ya da nihai üründe olması lazım. Yatırım fonları aslında bir havuz. Bir daha bunun üzerinden vergi almanın bir anlamı yok. En azından bunu bir vergi kaynağı olarak görmenin anlamı yok.

İkincisi, yatırım fonlarının şöyle bir özelliği var; Vahdettin Bey de söyledi, kendisinin gerçekten yatırım fonlarının gelişmesine çok katkısı olmuştur, bu araç aracılığıyla bireysel yatırımcıların, küçük bireysel yatırımcıların esasen profesyonel bir hizmet alması sağlanıyor. Normalde böyle bir profesyonel hizmeti çok büyük portföy sahipleri alabiliyor, fakat yatırım fonları küçük yatırımcıya da bu imkanı sağlıyor. Kurumsal yatırımcılar Derneğinin bir çalışması var; zaten bu çalışma sonunda görülüyor ki, yatırım fonları konusundaki yatırımcıların çok büyük bölümü, küçük yatırımcılardır.

Aslında devlet açısından bakıldığında vergi düzenlemeleri, yatırım fonlarına gerekli teşviki sağlıyor diye düşünüyorum. Oralarda çok büyük bir sorun yok. Benim burada söyleyeceğim, tipik olarak bir tane konu var o da şu: Bireysel yatırımcılarda sorun yok, fakat şirketlerin yatırım fonları almasında sorun var. Bunu bir türlü sağlayamadık. Şu anda sağlanan tek destek, yüzde 51'in üzerinde hisse senedi tutan yatırım fonlarına yapılan yatırımlarda bir değerlendirme avantajı var. Eskiden bu, yüzde 25 idi. O zaman bile şirketler hisse senedi riskini almıyordu, yüzde 51 iken hiç almıyor. Aslında düzenlemenin pratikte bir anlamı yok, çünkü böyle bir yatırım yok. Bence bu tekrar düzenlenmeli. En azından şu aşamada yüzde 25 seviyesine indirilmelidir diye düşünüyorum.

Bir konu da girişim sermayesi şirketleriyle ilgili; bu, tıpkı halka açılan şirketlerde olduğu gibi, yatırım yaptığı şirketleri kayıt altına alıyorlar. Benzeri bir dert burada da var; bir şirkete yatırım yaptığınız zaman, bu şirket kayıt içine gireceği için bu konudan çekiniyor. Bu çekinmeye karşılık küçük bir vergi desteği olabilir diye düşünüyoruz, tıpkı halk açık şirketlerin halka açıklık oranıyla orantılı bir vergilendirme sistemi olduğu gibi, bence girişim sermayesi şirketlerinin yaptığı gibi, yatırım yapılan şirketin sırf bu kayda alınmayı desteklediği için az da olsa bir vergi teşvikiyle desteklenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Son olarak, yabancı yatırımcılar açısından, benden önceki konuşmacı zaten bu konuya değinmişti, benim bu konuda söyleyeceğim bir husus var o da şu: Bireysel yatırımcılar açısından Türkiye'de, yabancı bireysel yatırımcıların yaptığı yatırımlar

da bir karmaşıa alanı. Mesela yurt dışındaki Türk işçileri şu anda dar mükellef, bireysel sayılıyor ve bu nedenle de vergiye tabi. Daha doğrusu, alım satım kazançları vergiye tabi. Asıl zorluk şurada; bunlar bir kurumdan alıyor başka bir kuruma satıyor, fakat satıcı kurum bununla ilgili münferit beyanname alıp doldurmak zorunda, fakat alış maliyetinin ne olduğunu bilmiyor. Pratikte hesaplamak çok zor, fakat sorumluluk, aracı kurum üzerinde.

Bunun bir şekilde çözülmesi lazım. Benim burada önerim; aslında yabancı bireysel yatırımcıların hiçbir şekilde vergiye tabi olmamasıyla ilgili. Buradan başka bir konuya geçmek istiyorum, o da şu: Belki panelin ikinci bölümünde fırsat olursa daha fazla konuşma imkanımız olabilir, aslında panelin amacı da bu; Avrupa Birliğine yönelik olarak birtakım sermaye piyasalarında nelerin yapılacağı tartışıldığı için, İstanbul'un bir özelliğı var. İstanbul, Uzakdoğı piyasalarıyla Batı Avrupa piyasaları arasında, saat farkları nedeniyle çok önemli bir konumda. İstanbul'un kendisinin bir finans merkezi olma potansiyeli çok yüksektir. Güneyimizde bu şekilde gelişmeye çalışan Bahreyn ve Dubai var. Bunu engelleyen konuların başında da vergiyle ilgili konular geliyor. Bir çok ülkede, finansal açıdan, finans merkezlerine bakacak olursak, temel ayırıcı fark, “non resident” denilen bireylerin vergiye tabi olmaması. Bunun bir şekilde sağlanması gerekiyor. Bu kapı açılırsa, ben bu ülkenin en azından bu saat farkları nedeniyle bir finans merkezine dönebileceğine inanıyorum.

Bu aşamada sözlerimi kesiyorum. Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederiz.

Bu arada bir hatırlatma yapayım; iki konuşmacımız daha var, ondan sonra birkaç soru için vaktimiz olacak.

Yine, sermaye piyasalarının önemli bir sorunu olarak, bireysel emeklilik. Batıda, hemen hemen sermaye piyasalarının en önemli bacağı olan bu konu, Türkiye’de yasal olarak hayata geçti, ama fiiliyatta ne kadar geçti, biraz sorunları var. Yeterince teşvik edilmediklerini düşünüyorlar. Sektörün önemli bir temsilcisi, üstelik Mülkiyeli değil Boğaziçili, Ak Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü Meral Ak Egemen, buyurun efendim.

MERAL AK EGEMEN

(AK Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü)

Şimdiye kadar ilgiyle dinlediğiniz için, öncelikle çok teşekkür ediyorum.

Ben yaklaşık olarak her hafta bu konuyla ilgili, bir ya da iki konuşmayı sektör temsilcisi olarak basında, televizyonlarda, gazetelerde, konferanslarda yapmaya çalışıyorum. Şimdiye kadar henüz bir sonuç alabilmiş değilim; ama, ümitliyim, sektör adına bu konudaki çabalarımın devam edeceğim.

Ne istediğimizi aslında benden önceki konuşmacılar vurguladılar. Öncelikle bireysel emeklilik sisteminin Türkiye’de gelişmesi için arzu edilen şey, bugünkü vergi istisnalarının, avantajlarının biraz daha artırılması. Onu hemen aktaracağım ama, önemli olan, neden bunu daha çok istiyoruz, bu avantajları istiyoruz, bir iki slaytla onu özetlemeye çalışacağım, zira yaklaşık 20 yıldır ben finans sektöründeyim, hep kurumsal müşterilerle çalışırken ya kurların artırılmasını isterler ya vergi avantajının artırılmasını isterler. Bu da bizlerin yıllarca eleştirdiği bir konuydu; devlet bu kadar destek vermeden, kendi ayakları üzerinde durabilmeli bu sektör, kendi yolunda gidebilmeli derdik, ama bizim durumumuz biraz farklı gibi geliyor.

Şöyle açıklamaya çalışayım: Birkaç örnekle anlatmak gerekirse, dünyada bireysel emekliliğin önemini göstermek açısından bir iki rakam vermek istiyorum. Örneğin Amerika’da bugün 2002 sonu rakamları - elimizdeki en son rakamlar- bireysel emeklilik, özel emeklilik fonlarında biriken miktar 5.2 trilyon dolar. Büyüklük tam anlamlı olmayabilir, ülke Amerika’dır, ölçekler farklı; ama, GSMH’sının yüzde 64’ü oranıdır. Hollanda’da 1.2 trilyon civarında, GSMH’sının yüzde 110’u. İsviçre’de GSMH’nın yüzde 105-110’u civarında, yine benzer rakamlar. Bunlar gelişmiş ülkelerdir denebilir, bize benzeyen ülkelere bakayım, orada da Şili, Arjantin, Brezilya, gelişmekte olan ve yüksek enflasyon ortamında yıllarca bulunmuş ülkeler, pek çok açıdan bizimle benzerlik gösterdiği için finans sektöründe onları zaman zaman örnek alıyoruz, orada da GSMH’nın yüzde 30’u ile 40’ına ulaşmış durumda bireysel emeklilik fonları.

Morgan veya benzeri kuruluşların Türkiye için yaptıkları projeksiyonlara baktığımız zaman ise, bireysel emeklilik fonlarının on yıla yaklaştığımızda 20 milyar dolar civarında bir fon büyüklüğüne ulaşacağı söyleniyor. Bu da, sadece Türkiye’de projekte edilen GSMH’nın yüzde 3-4’ü civarında bir rakama denk geleceği varsayılıyor. Dolayısıyla, gideceği çok yer var. Türkiye’de sermaye piyasalarının

gelişmesi için devletin iç borçlanması orta-uzun vadeye yayılmasından bahsetti benden önce konuşan panelistler bunun öneminden bahsettiler, bu noktalarda çok önemli bir kaldıraç görevi göreceği muhakkak. Bir, vergi istisnalarının avantajlarının artırılmasını bu nedenle istiyoruz. İki, bu sektörde yaklaşık iki yıldır hem hazırlık evresinde hem de iş başladıktan sonra işin içinde yaşayan biri olarak belki hayattan örnek vermem gerekirse, hazırlık süresinde yabancı danışmanlarla çalıştık; bu iş nasıl olacak, neler yapmamız lazım diye. Bize söyledikleri bir şey vardı; “Ders 1: Bireysel emeklilik alınan değil, satılan bir üründür.” Tamam, bu kolay, bunu anladık. Peki, ne yapmamız lazım diye sorduk, ama aslında ne demek istediğini tam anlayamamışız. Türkçe’ye tercümesi şuymuş: Hiç kimse Pazartesi günü sabah kalktığında, “evet, bugün bir bireysel emeklilik fonuna girmem lazım ve almam lazım” diyerek uyanmıyor.

Sektör, işe başlamadan önce biz yaklaşık bir yıl boyunca Ak Emeklilik olarak milyonlarca dolarlık reklam yatırımı yaptık, bu tür konferanslara, seminerlere sponsor olduk ve artık 27 Ekim geldiğinde dedik ki, herkes kapıda kuyruk olacak ve yok satacağız, 100 bin kişiye ulaşacağız, bir an önce hazırlıklarımızı tamamlayalım diye büyük bir telaş içine girdik, ama o Pazartesi günü kimse kapıda kuyruk olmadı, hala da olmuyor. Bizim satıcılarımız tek tek randevu alıyorlar, yüz yüze görüşüyorlar, yüz yüze görüşerek işin avantajları nedir, onu anlatarak satmaya çalışıyorlar ve Türkiye gibi, geçmişinde finansal sektöründe sorunlar yaşamış bir ülkenin vatandaşı olarak kişilerin de doğal olarak 15-20 yıllık bir yatırıma adım atmaları çok kolay değil. Onun için bu aşamada, satış aşamasında hem bireysel katılımcılara hem kurumsal katılımcılara gerçekten iştah açıcı birkaç şeyi katılımcılara söyleyebilmemiz lazım.

Burada biz diyoruz ki, Türkiye’deki duruma bir bakarsak, Türkiye’de bugün evet. İlk katkı payı ödeme aşamasında bir vergi avantajı var ve brüt ücretin yüzde 10’u ve asgari ücretle sınırlı. Katılımcı, sistemden 10 yıldan önce ayrılırsa -10 yıl ve 56 yaş gibi bir sınırlama var- herhangi bir vergi istisnası yok; yüzde 15 stopaj ödüyor, 10 yılı geçer, ancak 56 yaşından önce sistemden ayrılırsa, ödeyeceği vergi istisnası yüzde 10, ödeyeceği stopaj da yüzde 10 olacak. 10 yıl ve 56 yaşı bitirirse bu defa da yüzde 25’lik istisna var ve stopaj da yüzde 5’e iniyor. Vergi istisnalarının artmasıyla diyoruz ki, kişilerin, bireylerin ve kurumların sisteme girişleri çok daha kolay olacak.

Karşılaştırma yapabilmek açısından iki ülke örneği getirdim; dünya bu işe nasıl yaklaşıyor. İrlanda’ya bakalım, gerçekten üst noktalarda bu sektörü destekleyen

bir ülke olarak bir örnek vereceğim, arkasından da Amerika'yı örnek vereceğim. Bu örnekleri, bize nispeten daha yakın bir uygulama olması açısından seçmiş bulunuyorum.

İrlanda örneğinde, vergi matrahından indirilecek tutarı, yaşa göre sınırlamış; yaş ilerledikçe yüzde 15, 25 ve 30'a varan vergi istisnası uyguluyor. Katılımcı, yılda en az 1525 Euro'yu vergi matrahından düşebiliyor ve vergi avantajına konu olabilecek üst limit ise 254 bin Euro. Bizde asgari ücretle sınırlı olduğu için 2 500 Euro'ya denk geliyor; yüzde 1'inden daha az. Sistemden çıkışta da birikim miktarının yüzde 25'i vergiden muaf, kalanına da uygulanan vergi yüzdesi, kişinin gelir vergisiyle orantılı. Bu, İrlanda örneği.

Amerika örneği, meşhur 401 K dedikleri kanun maddesiyle vergi istisnalarını açıklıyorlar. Bizde 56 olan emeklilik yaşı, Amerika'da 59-60 yaş arasında. Bizdeki gibi yıl sınırlaması yok; mutlaka on yıl kalması gerekli diye bir sınırlama yok. Vergiden düşülen vergi miktarına bakıldığında, bugün için 12 bin dolar, ama her yıl birkaç bin dolar artıyor ve 2006 yılında 15 bin dolar olacak. İrlanda'daki gibi abartılı değil, ama hala bizim uyguladığımız vergi istisnasının 3-4 katı civarında. Bizde toplam yıllık katkı miktarı da brüt ücretin yüzde 10'u. Onlarda ise yüzde 25'i veya 40 bin dolar. Bizdeki 3 bin doların karşılığı da orada 40 bin dolar. On katından daha fazla vergi istisnası var.

Amerika'da bireysel emeklilik uygulamalarında genel olarak ertelenmiş vergi prensibi var. Sağlanan kazanç, birikim süresince vergilendirilmiyor. Emekli olma aşamasında vergi ödeniyor, ama vergiden düşülen katılım miktarı, toplamının tamamı üzerinden gelir vergisi ödeniyor. Artı, elde edilen gelir üzerinden de bir sermaye, kazanç vergisi diyebileceğimiz bir vergi ödeniyor.

Erken çıkmanın da bir cezalandırılması var, orada da, yukarıdaki vergiler ödendiği gibi, ayrıca yüzde 10 vergi ödeniyor.

Bu karşılaştırmaları yaptığımızda, Amerika hemen hemen en düşük vergi istisnası uygulayan ülke, İrlanda en yüksekteki ülke. Her ikisine de bakıldığında en düşüğünün dahi Türkiye uygulamasının 10 katı kadar bir vergi istisnası, rakamsal boyutu da, vergiden düşülebilecek vergi miktarı olarak 12 bin dolarda. Biz bugün 3 bin dolar dersek, 3-4 katından daha yukarıda bir miktar olduğunu görüyoruz.

Sermaye piyasalarının gelişimi dedik, 15-20 milyar dolar civarında bir fonun birikmesi projekte ediliyor dedik. Aslında bu rakamlar iki varsayıma dayandırılıyor

Türkiye’de; birincisi, bugün Bakanlar Kurulunun yetkisinde olan brüt ücretin yüzde 10’u ve asgari ücretle sınırlı olan vergi istisnasının iki katına çıkarılması. Yeni büyük bir çalışmaya gerek yok, sadece bu yetkiyi kullanarak Bakanlar Kurulu bu istisnaları iki katına çıkarabilir.

İkincisi de, kurumsal yatırımcının mutlaka sisteme iştahla girmesi lazım. Bütün dünya ülkelerini incelediğimizde, evet, bireysel yatırımcılar tek tek önemli ama; çok maliyetli ve zaman alan bir iş. Bugün hala, bir yılı doldurduğumuzda 200 bin kişiyi ancak geçebildik. Bence çok iyi bir gelişme, ama beklenen rakamlara ulaşabilmek için ne yazık ki yeterli değil. Kurumsal yatırımcının beklediği de, kurumsal tarafta da benzer vergi istisnalarının yapılması.

Mevcut vergi istisnası, asgari ücret 430 milyon. Bugünkü sektör ortalaması, katılım tutarına baktığımızda 150 milyon. Diyebilirsiniz ki, “daha vergi istisnasını kullanmıyorsunuz; mevcut vergi istisnasını bile sektör kullanmıyor.” Ancak, burada altı çizilmesi gereken bir ayrıntı da bütün bu istisnaların mevcut hayat sigortası ve sağlık sigortası istisnalarıyla ortak kullanılması, yani kişi, sağlık sigortasına aylık 250 milyon taksit ödüyorsa, hayat sigortaları için 50-60 milyon taksit ödüyorsa, zaten 300 milyonu oraya gidiyor ki, bunlar gerçeğe yakın rakamlardır, geriye, burada kullanabileceği 100-150 milyon civarında bir istisna kalıyor, o da sektör ortalamasını gösteriyor. Sermaye piyasası yetkilileri de saptamaları yapmışlar, bu istisnalar şu anda üst gelir grubunun, bireysel grubun iştahını artırmak için, sisteme katılması için ne yazık ki, şu aşamada yeterli değil. Biz, aylık 150 milyonun üzerinde katılım bedeli ödeyecek müşterilere gittiğimizde, ilk başta bunu ödemeyi kabul ediyor, ama sonra bu istisnaları ve avantajları dinlediğinde “o zaman ben 150 milyonu ödeyeyim, 1000 doları buraya aktarmamın anlamı yok, daha kısa vadeli ve likit fonlarda değerlendirmemde bir dezavantaj yok ya da bu yatırımı buraya aktarmamda özel bir avantaj yok, neden 10-20 yıl kendimi bu sisteme bağlayayım?” diyerek bizi geri çeviriyor.

Şimdilik söyleyeceklerim bu kadar. Hepinize teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Efendim, hanım konuşmacılarımızı sona bıraktığımız için biraz daha toleranslı davrandım, hem de konu çok önemli; gerçekten Türkiye’de çok da bilinmeyen bir

konu. Bu fırsatla, sektörün bir temsilcisinin konuşmasında büyük yarar vardı.

Belki bireysel emeklilik açısından önem taşıyan bir konu; bu işe işverenleri özendirmek lazım. Teşvikin bu açıdan özendirilmesi lazım. Şu andaki yüzde 10 olan oranın yetersiz olduğunu -ben de aynı fikirdeyim, buna katılıyorum- o noktanın özellikle altını çizmek istedim.

Son konuşmacımız, yine bir bayan. En gencimiz. Üiversal Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü Sayın İlkur Özenç.

İLKUR ÖZENÇ

(Üiversal Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdürü)

Değerli konuklar, hoş geldiniz.

Aslında konuyu konuşmanın en zor kısmı bana ait; çünkü, daha önceki konuşmacı arkadaşlarım zaten benim söyleyebileceğim her şeyi söylediler ve geriye fazla bir şey bırakmadılar.

Bugün piyasalarda, vergiyle ilgili sorunlarla ilgili pek çok söylenecek şey var. Hepimiz bu konuda oldukça dertliyiz. Değişik platformlarda ilgilileri bulabildiğimiz sürece, dertlerimiz dile getiriyoruz. Sonunda, getirilen çözümlerle yıllardır sürekli olarak değişen istikrarlı olmayan ve her seferinde, yıllar geçtikçe daha karmaşık hale gelen bir vergi mevzuatı karşımızda bulunuyor.

Ben biraz daha spesifik bir konu olan hisse senetlerinden bahsetmek istiyorum sizlere. Bugün vergi, tüm dünyada gelir amaçlı değil, aynı zamanda destekleyici, geliştirici ve teşvik amaçlı da kullanılır, fakat bizim ülkemizde durum biraz daha farklı; bugün dünyadaki en gelişmiş piyasalardan birisine sahip olan ülke olan Amerika'da, devlet, her bireyin hisse senetlerini çok iyi tanımasına karşın, temettü gelirlerini beyan dışı bırakarak hisse senetleri piyasasına yatırımcının ilgisini çekmeye çalışmış ve bir anlamda ekonomide canlılık kazandırmaya uğraşmıştır. Bizim ülkemizde ise, daha önceki arkadaşlarım da belirtti, bir vergi mevzuatı, herkes tarafından değişik şekillerde yorumlanabilen, yatırımcıların anlamasından çok uzak, her enstrüman için değişik kriterlerin baz alındığı, her ürün için bazı ürünlerde TEFE bazılarında enflasyon indirimi uygulanan, bazı ürünleri beyan içinde, bazıları beyan dışında bırakıldığı bir uygulama. Bu durumda yatırımcılar zaten beyan verirken,

inanılmaz zorluklar yaşıyor ve bu durumda da geldikleri yer, biz aracı kurumlar. Aracı kurumlar şu anda kendi asli görevlerinden uzak, ana faaliyet alanlarından uzaklaşıp bir nevi vergi danışmanlığı hizmeti vermek durumunda kalmışlardır.

Diğer bir konu da verginin adaletli ve eşit olmasıdır. Bugün Türkiye’de pek çok enstrüman, yatırımcılar tasarruflarını değerlendirirken, değerlendirme kriterleri olan, risk, getiri, vade olmaktadır. Bizim ülkemizde diğer dünya ülkelerinden farklı bir yapı olarak, tüm dünyada uzun vadeli yatırım araçları, uzun vadeli kaynaklarla desteklenirken, bizim ülkemizde birtakım geçici maddelerle senelerdir kısa vadeli enstrümanlar desteklenmiştir. Buna örnek verecek olursak, bugün mevduat ve repo gelirleri sadece stopaj kesilirken birtakım vergi teşvikleriyle desteklenirken, hazine bonusu ve hisse senetlerinde durum aynı değildir. Hazine bonusunda durum biraz daha rahatlatıcı, çünkü oldukça yüksek bir istisna sınırı vardır, hisse senetlerinde ise beyan sınırı oldukça düşük, neredeyse yok denecek kadar azdır.

Türkiye, bugün pek çok krizden geçmiş bir ülke. Henüz gelişimini tamamlayamamış, ekonomik istikrarı tamamlayamamış bir ülkedir ve bu ülkede bu krizlerden en fazla yara alan kesim, maalesef hisse senetleri yatırımcılarıdır. Hisse senedi yatırımcıları, devletin hisse senetleri tanımı itibarıyla birtakım risk unsurları taşıdığı, uzun vadeli enstrüman olduğu unutulurken bir nevi “hisse senedine yatırım yap, cezalandır” şeklinde bir şeye maruz kalmıştır. Örneğin geçen sene Hazine bonusunda 120 milyar civarında bir kazanç elde eden yatırımcı, hiçbir beyan vermez ve vergiden muaf tutulurken aynı kazancı, hisse senedi alım satım kazancı olarak elde eden yatırımcı, yaklaşık 35 milyar vergi ödemiştir.

Diğer bir karışıklık da hisse senetlerinin elde tutulmasıyla ilgilidir. Hisse senetlerini üç ay elinde tutan yatırımcı, evet, kar ettiğinde vergiden muaf ama, Türkiye gibi sürekli hızlı gelişimlerin yaşandığı ve bu gelişimlerin en çok hisse senetleri piyasasına etki ettiği bir ülkede üç aylık dönem sonunda yatırımcılar çok ciddi zararlarla karşılaşabilmektedir. Yatırımcılar, bu zararlarını realize etmediği sürece, aynı miktarda hisse senedi alım satım kazancı elde ettiklerinde, sonuçta, belki sene sonunda hiçbir kazanç elde edemese de, elde ettikleri hisse senedi alım satım kazançlarından vergilerini ödeyip, diğer tarafta, realize etmedikleri hisse senetlerindeki zararı hiçbir şekilde mahsup edememektedirler.

Diğer garip bir durum da, bugün Türkiye’de daha önceden işlem görüp, şu an kapalı olan ve borsada işlem görmeyen şirketlerin hisse senetlerini elinde bulunduran yatırımcılara ait. Bu yatırımcılar, servetlerinin önemli bir kısmını bu kapalı olan hisse

senetlerinde bağı tutmakla birlikte, bu yatırımcılar o yıl yine herhangi bir hisse senetleri alın satım kazancı elde etmişlerse, bunun vergisini de veriyorlar.

Bugün dünyada bütün hisse senetleri piyasasında, özellikle temettü gelirleri, yatırımcı için bir cazibe. Bizim ülkemizde ise neredeyse çifte vergilendirmeye tabi. Bu anlamda da yurt dışıyla hiçbir benzerliğimiz ve cazibemiz yok.

Bugün kadar katıldığım bütün panellerde, izlediğim bütün programlarda herkes, sermaye piyasalarının ekonomideki yeri ve öneminden bahsediyor. Genelde çalışanlar bahsediyor. Sayın devlet büyüklerimiz de bizim bu konudaki görüşlerimizi destekliyor, fakat bunlar, yine görüyorum ki sadece konuşma bazında kalıyor. Çözüm olarak karşımıza getirilen yeni bir öneri yok. Bizler, sürekli olarak bireysel ve kurumsal yatırımcıların bu piyasada var olmaları gerektiğini söylüyorum ama, bireysel ve kurumsal yatırımcıların bu piyasaya ne şekilde girecekleri konusunda bir bilgimiz yok. Bugün Takasbank'taki bakiyeli müşteri sayısına baktığımızda, çok gelişip, oldukça ciddi bir yol kat ettik dediğimiz şeyi çok fazla desteklemiyor. Bakiyeli müşterilere baktığım zaman, geçmiş yıllarla arasında çok fazla fark göremiyorum ve zaten neden yeni yatırımcı grupları gelsin diye de düşünüyorum. Tabii ki tek etken vergi değil, tek kriter vergi değil, ama vergi de en önemli kriterlerden birisi. Bugün eğer devlet, sektör, bizi çeşitli alanlarda özendirmezse, yatırımcılara birtakım teşviklerle diğer enstrümanlara göre en azından dezavantajını ortadan kaldırmazsa, yurt dışındaki yabancı yatırımcı neden Türkiye'ye gelsin? Türkiye'deki bireysel veya kurumsal yatırımcılar oldukça karışık ve ne olduğu anlaşılmayan bir sistemde yatırım yapmayı tercih etsinler?

Benim önerim, daha önce İlkey Bey de söyledi, Aracı Kuruluşlar Birliğinin önerisini destekliyorum, minimum on yıl boyunca kesinlikle hisse senetlerinden vergi alınmaması yönünde, ama illa ki bir şey alınması gerekiyorsa da borsaya ödediğimiz oranda, BSMV'ye benzer bir işlem vergisi, üstelik satış vergisi tarafından bir işlem vergisi alınması yönündedir.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Biz, İlknur Hanımı, gençliğine binaen sona bıraktık, ama en çarpıcı ve agresif düşünceler ondan çıktı. Bu son sözleri üzerine beş saat daha konuşulabilir, onun

için ben bir şey söylemiyorum.

Soru sormak isteyen var mı?... Berra hanım, buyurun.

BERRA KILIÇ

Sorumu Sayın İlkey Arıkan'a yöneltmek istiyorum. Birlik olarak çok güzel, benim de paylaştığım öneriler hazırlamışsınız. Önemli olan, bu önerilerin kanun koyucu nezdinde takdimi ve onların bu konudaki niyeti. Sorum şu: Bu öneriler setini hangi platformlarda kanun koyucularla paylaşıyorsunuz, halihazırda paylaştığınızdan da eminim, nasıl bir reaksiyon alıyorsunuz, niyet var mı, gerçekleşme olasılığını nasıl görüyorsunuz?

Teşekkür ederim.

İLKAY ARIKAN

Teşekkür ederim.

Bu öneriler Vergi Konseyinin alt çalışma grubu, finansal iş ve işlemlerin vergilendirilmesi alt çalışma grubunda hazırlandı. Birliğimiz bunun sekretaryasını üstlendi. Bütün finansal sektör temsilcileri bir araya gelerek bu raporu oluşturduk. Rapor, geçtiğimiz hafta vergi konseyinde görüşüldü, ancak şu anda kamuoyuyla veya Maliye Bakanlığıyla paylaşılmış değil. Birkaç küçük düzeltmeden sonra raporu Vergi Konseyinde belki tekrar görüşerek, bekli Vergi Konseyi İcra Kurulunda kabul ederek Maliye Bakanlığına takdim etmeyi düşünüyoruz.

OTURUM BAŞKANI

İkinci soruyu alalım.

EREN KILIÇLIOĞLU

Gelecek sene muhtemelen Mart ayında, 2005 yılında MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) nın hisse senetlerinde faaliyete geçeceğinden dün bahsedildi. Nisan ayında ve daha sonraki aylarda da yeni kıymetler üzerinden, DİBS'ler gerek diğer yatırım fonları vs. üzerinden birtakım faaliyetlerde bulunacağı söylendi.

Panel katılımcılarından, MKK'nın faaliyete geçmesiyle birlikte, Takasbank'ın rolü, nakit akışı, kazancı ve kayıpları da olacak muhtemelen, burada herhangi bir şekilde MKK üzerinde olası bir vergi görüyor musunuz? Takasbank'ın da muhtemel bir gelir kaybı olacağı için, şu anda nasıl çalışacağını bilemiyorum, İMKB olarak çok doğrudan bizi ilgilendirmiyor ama, sonuçta Takasbank'ın da sırf takas işlemlerinden bu parayı kazanıp kazanmayacağı, bunun üzerinden vergi alınıp, alınmayacağı, saklama üzerinden birtakım artı gelirleri muhtemelen olacak, manipülasyon işlemleri belki azalacak, saklama ücreti üzerine -hükümetin ne yapacağı belli olmaz- birtakım vergiler getirebilir, izlemede birtakım vergi artışları olabilir. Birinci konu bu.

İkincisi de, konuyla tam da örtüşmedi belki ama, yabancılar bize genellikle tax-shape dedikleri vergi formları üzerine basit bir form yolluyorlar. En büyük problemimiz bu. Bu formları doldurmamız isteniyor. Tabii bu durumda daha önce de bahsedildi. Özellikle Mustafa Bey çok güzel açıkladı. Bu vergi formlarını biz maalesef mevzuatımız kapsamında dolduramıyoruz, çünkü yeteri kadar sütun, bölüm olmuyor orada; yani, A tipi, B tipi hisse senedi bile olsa, gerçek, tüzel, dar mükellef vs. biz maalesef sonuçta kaynak olarak da sizin şirketinizi alıyoruz, Price Waterhouse Coopers'ı alıyoruz. Kendi yayınımda da bunu koyuyoruz, ama yabancılara bunu anlatmakta çok zorluk çekiyoruz. Özellikle özet bilgi almak isteyen kuruluşlarda çok zor oluyor ve bizim Avrasya Borsaları Federasyonumuz var, orada da aynı problemleri yaşıyoruz, FEAS'ın yayınında, "Türk sermaye piyasaları araçları konusunda İMKB'den özet olarak ne gibi bir vergi hususu vardır?" diye soruluyor. Orada da aynı şekilde, mekanımız yetmiyor. Aslında sırf uygulama değil, bize tahsis edilen alanlar dahi yetmiyor.

Çok teşekkür ediyorum.

VAHDETTİN ERTAŞ

Eren Beyin birinci sorusuyla ilgili bir saklama ve izleme fonksiyonunun, eskiden Takasbank tarafından yapılan, şimdi ise MKK'nın da sisteme dahil olması, yeniden yapılandırma süreci sonunda bir vergi sorunu olacağını sanmıyorum. Çünkü, her iki kurum da anonim şirkettir. Belki Takasbank'ın gelirleri azalabilir, merkezî kayıt kuruluşu herhangi bir AŞ gibi ilk yıllarda kara geçerse, vergisini verecektir. Bir vergi sorunu olmaz diye düşünüyorum.

İkinci soruya ben yanıt veremeyeceğim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederiz.

Cemal Beyin sorusunu alalım.

CEMAL KÜÇÜKSÖZEN

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Ben hem Aracı Kuruluşlar Birliğinin hem de Aracı Kurum yetkililerinin dile getirdiği işlem vergisiyle ilgili olarak bir şey söylemek istiyorum. Dünden beri yapılan konuşmalarda şunu gördük: Sermaye piyasalarımız, özellikle aracılık faaliyetlerimiz, AB'ne giriş sürecinde çok yoğun bir rekabetle karşılaşacak. Bunu ve dünyadaki trendleri dikkate aldığımızda şunu söylüyoruz: Kar marjları daralıyor. Aracılık maliyetlerini artıran bir işlem vergisi önerisinin kurumlardan gelmesi beni biraz şaşırttı. Çünkü bu aslında çok basit; aracı kurumlara bir maliyet yaratmayan, maliyetin müşterilere yansıtılabileceği bir vergi diye düşünüyor ama, vergi idaremizin yıllardan beri yerleşmiş geleneklerini dikkate aldığımızda ve bunlar değişmediği sürece, buradaki “on binde 1” diye önerilen vergi “binde 1” oranına gelebilecektir. Bu, bence sermaye piyasalarının etkinliği açısından kesinlikle bizim sektör temsilcileri tarafından dile getirilmemesi gereken bir öneridir diye düşünüyorum.

Burada yapılacak olan şey şudur: Sermaye piyasalarını teşvik edelim diyoruz. Ben, 1984 yılından beri bu piyasada, SPK'da çalışıyorum, 1980'li yıllardan beri vergi teşvikleri var, hatta 80'li yıllarda kademeli vergilendirme vs. vardı, daha iyiydi, daha sonra kaldırıldı. 1999 yılında da alım satım kazançlardaki vergi istisnası kaldırıldı, ama sermaye piyasalarımız istenmeyen ekonomik krizler nedeniyle yeterli gelişmeyi kat edemedi. Buradaki en önemli nokta, Hazine bonosu, devlet tahvilinden reel olarak yüzde 15-25 aralığında bir verginin olduğu yerde sermaye piyasalarının gelişmesini zaten beklememek gerekir. Şu ana kadarki gelişme, aslında mucize; bunu da dikkate almak lazım. İleride, istikrar süreciyle beraber sermaye piyasalarında gelişmeyi göreceğiz ve faizler oranlarının ve istikrara kavuşmasıyla birlikte düşmesiyle o “binde 1”ler, bizim açımızdan çok önemli olacak. Dolayısıyla, bunu düzeltmenin yolu şu: Belli bir süre gene istisnayı muhafaza etmek lazım, ama ondan sonra vergi idaresinin vergi beyannamesi verilmeyi korkulacak bir durumdan çıkarıp, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, bilgisayar ortamında ödemelerin yine uzaktan erişimle yapılabileceği daha basit, korkulmayacak bir hale getirmesiyle birlikte olabilir. Aksi takdirde, sermaye piyasalarımız açısından çok yüksek bir maliyet getiririz diye düşünüyorum. Onun için böyle bir katkı yapma gereğini duydum.

Bunlar, sonuçta benim kişisel görüşümdür, bunu da ifade edeyim,

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Buyurun, Müslüm Bey.

MÜSLÜM DEMİRBİLEK

Arkadaşımız çok halkı. Biliyorsunuz bu işlem vergisi, başlı başına bir aracılık faaliyeti ve aslında işlem vergisine ilişkin bir öneri yok. Geçici bir süreyle, bu vergi reformları yapıncaya kadar stopaj sistemine dayalı bir mekanizma kurulabilir mi? Yani, beyanname bütün yatırım araçlarında bir on yıllık süreyle ertelenebilir mi? Bunun yerine düz, flat yatırım araçları arasında herhangi bir şey yapmadan yüzde 10 gibi bir tavanla bir stopaj uygulamasına geçilebilir mi?

İkincisi, bu alternatiftir; alternatif olarak Gelir Vergisi Kanununun 94 üncü maddesine koymak kaydıyla ve on binde 1 oranının mutlaka bir kanuni hüküm olması kaydıyla bir şey yapılırsa şu anda bizim gördüğümüz kadar bir vergi azalmasına gerek olmaksızın, yani mevcut üç aylık elde tutma süresi, diğer yatırım araçlarında yapılan tahrirleri aşacak derecede bir hasılatın olabileceğini düşünüyoruz ve bunu on yıllık süreyle, yani bir geçici madde olarak düşünmek lazım. AB'ye girdiğimiz zaman o rekabet koşulları tabii ki gündeme gelecektir. Avrupa Birliğine erken girmeyelim. Henüz daha bunun müzakere tarihi falan var ama, böyle bir eğilim de görüyorum ben. Bir an önce gereğini yapalım diye bir husus var. Bu konular biraz da pazarlık konusu olacak; adı üzerinde, “müzakere”.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Uysal, Sayın Şirin, bir şey söylemek istiyor musunuz?

MUSTAFA UYSAL

Vergi konseyi alt çalışma grubu gerçekten bu konuda güzel bir çalışma yaptı; sistem içinde bütün taraflar vardı, fakat onun konseyde değerlendirilmesinde tam mutabık bir sonuç sağlamadı. Bu konuda tam mutabık sağlanamamış olan konulardan birisi, Cemal Beyin görüşlerine katılıyorum, vergileme teknikleri açısından baktığımızda bir Gelir Vergisi, kazanç vergisi olmaktan çıkar veya 94 üncü madde içinde düzenlemenin vergileme tekniği açısından izahı çok zor. Gerçi üstadım da burada, kendisi daha iyi değerlendirmeler yapabilir. “İşlemi çok yapan, çok vergi verecektir. Az işlem yapan, çok kazansa da az verecek, çok işlem yapan az kazansa da çok verecek” gibi gelirse bağlantısı olmayan bir durum.

Bir de Türkiye’de yabancıların Türkiye’de bu anlamdaki hisse senetleri kazançları açısından işlem üzerinden ödemiş oldukları vergileri yurt dışında ödeyecekleri vergilerden mahsup problemi de çıkar. Niteliği itibarıyla kazanç vergisi olmadığı için işlem vergisi de bir maliyet faktörüdür ama, vergi mahsubu açısından, bizim burada vergilendirmediğimiz kazancı, yabancı, tam mükellef olduğu ülkede vergilendirmesi gibi bir durumla karşı karşıya kalacaktır. Basit ve çok düşük oranlı bir vergilemeyi

belli bir süre için, vergi performansı açısından artırabiliriz de; basit, anlaşılır ve flat-tax anlamında düşük oranlı bir vergilemenin yapılabilmesini değerlendiriyoruz, tartışıyoruz, bakanlıktan, hangi kaynaklardan ne vergilerin toplandığı konusunda bir hesaplamayı istiyoruz.

Buradan çıkan fikirlerden de çıkan ortak nokta şu ki; bu, hakikaten herkes tarafından anlaşılabilir ve basit olmalı. Sektörün kaldırabileceği, uluslararası sermaye hareketleri açısından da ülkemizin dezavantajlı olmadığı bir sistem olmalı. Henüz emekleme aşamasında olanların da kuvöz dönemi olmalı diye düşünüyorum.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum.

YUSUF SERBEST

Şunu söylemek istiyorum: Sermaye piyasalarının vergilendirilmesi konusu üzerinde inanılmaz bir konsensüs görüyorum. Karşı bir tez var mı? Mustafa Bey biraz değindi; bütçe kaynaklı olarak bir gelir unsuru olmasından kaynaklandığını söyledi ve bildiğim kadarıyla bu alanda ciddiye alınacak bir geliri de bu alandan elde etmenin, özellikle hisse senetleri tarafından bakarak söylüyorum. Bu anlamda bir karşı tez var mıdır, yoksa bu anlamda ümitlenebilir miyiz, kısa dönemde bir gelişme olabilir mi?

OTURUM BAŞKANI

Teşekkürler.

İLHAMİ KOÇ

Eğer bir vergi düzenlemesi yapılacaksa, yeniden bir şeyler yapılacaksa şu hususlara

dikkat edilmeli diye düşünüyorum: Birincisi, yurt içindeki sermaye birikimi özendirilmeli, ikincisi, bu birikimlerin yurt içindeki yatırımlara yönlendirilmesi teşvik edilebilir. Bir başka deyişle, sermayenin yurt dışına çıkmasını gerektiren ve özendiren hükümleri içermemeli. Şu anda bu mevcut. Buna dair örnekler verilebilir.

Bir çok yerli yatırımcı, dışarıdan gelerek yurt içine giriyor, aslında bir şey değişmiyor; sırf vergi için bu uygulama yapılıyor.

Yabancı yatırımcıların ülkemize gelmeleri özendirilmeli. Ben buna tipik örnek olarak hep şunu söylüyorum: Bizde yerli - yabancı, kurumsal veya bireysel müşteriler var. Bunlar, dünyanın her tarafında yatırım yapıyorlar. Biz, Dominik Cumhuriyetinden bir şirketin Hazine bonosunu alabiliyoruz, finansman bonosunu alabiliyoruz. Şimdiye kadar bize, hiçbir ülke “sizin bu yatırımınızdan dolayı şöyle bir verginiz var, stopaj kestik, kesmedik, fon statüsündesiniz-değilsiniz...” gibi bir şey demedi. Biz, bize gelenlere de anlatmakta zorlanıyoruz. Çok karmaşık yöntemlerimizin olduğunu, konuşmacı arkadaşlarımız da dile getirdiler. Bunun pratik yolu, yabancı yatırımcı vergiden muaftır. Çünkü, o, kendi ülkesinde zaten vergilendirilir. Bir de burada vergilendirilmesine gerek yoktur.

Son olarak bir düzenleme yapılacaksa stopaj veya beyanname, hiç fark etmez. Mutlaka ve mutlaka kısa vadeli araçlar değil, uzun vadeli araçlar desteklenmeli. Yoksa, beyanname veya stopaj şeklinde olması ayrı bir konudur. Ama, en az vadeli olan yani hisse senetleri içinde bir teşvik sağlayan bir sistemin olması gerekir. Bu da her yerde böyledir.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyoruz. Buyurun İlkey Bey.

İLKAY ARIKAN

İzin verirseniz birkaç şey eklemek istiyorum.

Arkadaşlarımız istikrar programlarının uygulandığı ve başarıya ulaştığı 6 ülke uygulamasını incelediler. Biz, geçtiğimiz aylarda yaptığımız bir panelde bunu kamuoyuyla paylaştık. Burada şöyle bir sonuç ortaya çıktı: İstikrar programlarının başarıya ulaştığı ülkelerde, özellikle iki piyasa, bu dönem sonrasında öncelik kazanıyor, önem kazanıyor. Bunlar, vadeli işlem piyasalarıyla özel sektör borçlanma araçları piyasası.

Biz de istikrar programında başarıya ulaşmak üzereyiz, faiz oranlarımızda ciddi düşüşler oldu, vadeli işlemler piyasamız hayata geçmek üzere ve özel sektörde de borçluluğu ifade eden menkul kıymet ihracı için bir istek görünmektedir. Bu konuda hem makro ekonomik durumun hem de vergi düzenlemelerinin bir araya gelmesiyle dünyadaki diğer konjoktüre uygun olabileceğimizi düşünüyoruz. Bunu belirtmek istedim.

İkinci olarak da enflasyon muhasebesiyle ilgili bazı sıkıntılar var; enflasyon muhasebesinde özellikle halka açık şirketlerin hem Maliyenin hem de SPK'nın düzenlemelere tabi olması, karların belirlenmesi konusunda, karlılıklar konusunda bazı sıkıntılar yarattı. Şirketlerin kar dağıtamaması gibi bir durum söz konusu. Bunu da değerlendirmenize arz etmek istedim.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum.

İlknur Hanım da bir şey söylemek istiyor. Buyurun efendim.

İLKUR ÖZENÇ

Sadece yanlış anlaşılabilir diye bir düzeltme yapmak istiyorum; ben, Aracı Kuruluşlar Birliğinin on senelik vergi muafiyetini destekliyorum; evet, gerçekten illa bir şey alınması gerekiyorsa, illa hisse senetlerinden bir vergi alınması gerekiyorsa da, on binde 1, benim için yüksek bir rakamdı, çünkü piyasa gerçekleri göz önünde bulunarak birtakım şeyler talep edilmelidir. O oran belki “yüz binde” kavramlarıyla ifade edilebilecek bir rakam olmalıdır. Cemal Beye katılıyorum, söylediklerini destekliyorum; çünkü “on binde 1” oranı, bizim piyasa gerçeğimize göre oldukça

yüksek bir orandır. Piyasada korkunç bir rekabet varken, aracı kurumlar, birbirleriyle bu rekabet ortamında komisyon oranlarını aşağıya çekerken, aracı kurumlar lehine de düşünülüp ona göre düzenlenmesi gerekir diyorum, çünkü sonunda bu oranlar aracı kurumlara döner. On binde 1, oldukça yüksek bir orandır.

Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Benim de söz hakkım var!.. Bazı otoriter bakışlarla karşılaşıyorum ama, bunlara pek rağbet etmeyeceğim, konuşacağım.

Bu işlem vergisi meselesine biraz farklı bakılıyor. Doğrudur; dünyada işlem vergisi uygulayan ülkeler, uygulamayanlara oranla daha fazla olabilir ama, bu konu üzerinde tartışma gerçekten çok. Mesela bunu uygulayan İngiltere’de bile “İngilizlere hiç yakışmayan bir vergi” diye yoğun eleştiri var. Bu açıdan Cemal Beye katılıyorum, çok açık bir konu değil. Genellikle de pratik bir yol olduğu için tercih ediliyor. Nitekim Sayın Konsey Başkanımız da söyledi, buradaki bir çok arkadaşımızın bulunduğu toplantılarda bu konular tartışılıyor ve tam bir fikir birliği yok; ama, şunda fikir birliği var: Sermaye piyasalarının önemli bir vergi matrahı gibi görülmemesi gerekiyor.

Burada da yöntemler değişebilir. Batıda, iki şey birbirinden ayırt edilebiliyor; özellikle ticari taraftaki arkadaşlar özellikle bankalar, aracı kurumlarda bazı ayrıntıları kaçırabilirler, onu hemen söyleyeyim. Bir arkadaşımız “biz vergi danışmanlığı da yapıyoruz”dedi ya, aslında orada hem yerli hem yabancı, hem yurt dışı uygulamalar açısından bazı teknik yanlışlıklar olabiliyor. Burada bir de şu var: Menkul sermaye iradiyle sermaye kazancı farklı şeylerdir. “Capital Gain”, sermaye kazancı demektir. Bizim faiz vesaire, menkul sermaye iradidir. Bu ikisinin vergilendirilmesinde farklılıklar vardır. Mesela Avrupa Birliğinde faiz ve kar payları açısından bir uyumlaşma vardır. Capital Gain’e pek karışmıyorlar. AB’de henüz o düzeyde bir direktif yok.

Bu açılardan bazı teknik detaylarda farklılıklar olmakla birlikte, genelde, uzun vadede düşünülebilir görüşüne ben de iştirak ediyorum. Türkiye’deki mevcut toplumsal ve ekonomik yapımız maalesef çok sofistike sistemleri bir taraftan da uygulamaya elvermiyor. Bunu bütün buradaki arkadaşlarımız da biliyor ama, bazen de ülkemizin yapısı itibarıyla stopaja ağırlık vermek gibi pratik yöntemler peşinde olduğumuz kesin. Hem kamu idaresi böyle, hem de işi bilenler de böyle düşünüyorlar. Çok

teorik düşün nler dışında genel düşününce yapısı böyle.

1950’de biz çok modern bir vergi sistemine geçtik. Temeli Alman vergi olan bu sisteme geçtik, ama görüyorsunuz sonuç çok da iyi değil; yabancılar, IMF geliyor, “vergi toplayamıyorsunuz” diye fırcalayıp duruyorlar.

Sonuç itibarıyla, hadise şu: IMF’sin de finans sistemi konusunda toleranslı bir bakışı var, yani aracılık faaliyetleri azaltılmalı diye basına da yansıyor biliyorsunuz, Maliye Bakanlığı da bunları çok iyi niyetle dinliyor ve bir şeyler yapmaya çalışıyor ama, bunun sonucu -burada çok net ifade edilecek kadar net ve kesin değil- kuşkusuz kısa vadede stopajın ağırlık taşıması pratik bir yaklaşımdır katılıyorum; ama, genelde bu “en do rusudur, dünyada en doğru yöntem budur” fikrine katılmıyorum. Biz belli bir gelişme düzeyinde mutlaka gelişmiş ülkeler gibi sermaye kazançlarını ayrı bir vergilemeyle, diğerini ayrı bir vergilemeyle ele almalıyız diye düşünüyorum. Kısa vadede yöntemler tartışılabilir. Mühim olan somut sonuç elde etmek, kamu borçlanma gereği, faiz dışı fazla gibi sorunlarımız varken kısa vadede farklı şeyler üzerinde durmak zorundayız; ama, bir arkadaşımız sordu, onun üzerine söylüyorum, şu konuda konsensüs var, emin olun kamu da bu konsensüse dahil, sadece Sermaye kazançlarından çok vergi alınmaması gerektiği yolunda -çok sınırlı da olsa- Marksist sol terminolojiyi hala nostalgik şekilde yaşatanlar hariç bu konsensüs vardır. Türkiye’de temel vergi kaynağı Gelir Vergisi, KDV ve  TV’dir, ama burada tutarsızlıklar varsa, yatırımcıyı farklı enstrümanlar arasında yanlış tercihlere y nlendirmemelidir. Mesela bu da bir konsens st r.

Diğer taraftan da Türkiye’nin tamamen nötr bir vergi sistemi kuracak lüksü var mı? Henüz o da yok maalesef. Daha ileri gidelim, vergi, hiçbir şeye karışmasın, sadece kamu finansmanını karışılı ını alsın diyebiliriz. O düzeyde de değiliz. Dolayısıyla, herkesin biraz hakkı var. Konsensüs var, ama imkanlar bu kadar.

Çok teşekkür ederim.

Konuk Konuşmacı:

Prof. Dr. HASAN KÖNİ

(Yeditepe Üniversitesi Öğretim Üyesi)

SUNUM

Bugün aramızda oldukça da medyatik bir konuşmacımız var; Yeditepe Üniversitesi Öğretim Üyesi, Prof. Dr. Sayın Hasan Köni, buyurun efendim.

Prof. Dr. HASAN KÖNİ

(Yeditepe Üniversitesi Öğretim Üyesi)

Hoş geldiniz.

Kıymetli bir topluluk önünde konuşmakta son derece mutluyum. Bana boş gözlerle bakan özel üniversite öğrencilerinden sonra, ne dediğimi anlayacak insanların olması çok güzel. Zaten mecburen hepsini geçiriyoruz; sayın üniversite sahibimiz de bu konuda ısrarlı. Üniversitede, özel üniversitelerle birlikte, müşteri her zaman haklıdır sistemi yerleşmiş bulunuyor. Öğrenciler, bizim müşterilerimizdir. O resmi üniversitelerin en kötüsü bile, en iyi özel üniversiteden iyidir.

Büyük Ortadoğu Projesi, Amerikan seçimlerine etkisi üzerinde bir konuşma yapacağım. Dün zaten Necdet Pamir sizin moralinizi bozacak kadar bilgiyi vermiştir.

Ortadoğu projesi yoktu ama, 1985 yılı ortalarında birden bire Amerika'nın yaptığı analizlerde "büyük Ortadoğu" lafı ortalarda dönmeye başladı, yani Gorbachev ile Reagan'ın yaptığı görüşmelerden sonra Rusya'nın çökeceği belli olunca, 1986'dan sonra Amerika yazılarında, özellikle İsrail Devlet analizlerinde büyük Ortadoğu İsrail'den başlıyor, İran'ı kapsıyor, Orta Asya'ya kadar gidiyordu. Büyük Ortadoğu buydu.

Sonra, Putin'in keşfinden sonra boyut biraz daha kısaldı; Kuzey Afrika'dan başlayıp İran'da sonlanan, biraz Afganistan'a çıkan ama geri kalanı da Rusya ile aralarında anlaşılacak bir stratejik bölge boyuta dönüştü. 1995 yılında büyük bir heyet İsrail'i ziyaret etti. 1994 yılında Ürdün'le bir anlaşma yapmışlardı. Türkiye bizimle bir anlaşma yapsın, sizinle her türlü anlaşmamız var, fakat bir türlü uluslararası kamuoyu önüne bu ilişkiyi çıkartmıyorsunuz. Bunu uluslararası ortama çıkarın

dediler. Askeri görevliler, milletvekilleri bir de uzman -ben de uzmandım- bir heyet gittik, oraları dolaştık, 15 gün kadar kaldık. Bir anlaşmanın yapılabileceği konusunda bir karar alındı ve bir raporla bildirildi.

Oradaki konuşmalarda deniliyordu ki, siz barış yapacak mısınız, çünkü bizim bir sürü sorunlarımız var, bu bölgede önemli yatırımlar yapıyorduk, Körfez Savaşıyla durdu, tekrar başlamayı düşünüyoruz, çünkü Ortadoğu, Türkiye'nin normal ekonomik yayılma alanıdır. Böyle bir yapı oluşmuştur dedik. Başbakan İsaac Rabin; "evet, bazı fedakarlıklar olacak ve bu anlaşmayı yapacağız" dedi. Hatta "toprak için barış" diye de bir proje ortaya koymuşlardı. İnandık, rapor da ona göre yazıldı. Fakat ilk defa bir İsrail Devlet Başkanını, bir başka İsraili birkaç metre mesafeden vurdu. Beklemediğimiz bir olaydı, ama prosedür yürüyordu.

Bir kısım uzmanların bize söyledikleri şey şuydu: Biz barış anlaşması yaparsak, içimizde 800 bin kadar Arap yaşıyor. 4.5 milyon da İsrail nüfusu var. Bizde kişi başına düşen gelir 15 bin dolar. Filistin tarafından 1 200 dolar. En aşağı 1-1.5 milyonluk bir işgücü, içeriye, çalışmaya gelecek; yani, 4.5 milyona 2.5 milyonluk bir denge olacak. Bütün çevreyi alırsanız 300-400 milyonluk bir Arap nüfus var. 2020 yılı nüfus istatistiklerini alırsanız, 2020 yılında 7.5 milyon İsraili, 7.5 milyon Arap. Biz bu analizi dikkate almadık. Yemekte söylenen -yemekte önemli şeyler söyleniyor- iş adamı olmadığımız için yemekte söylenenleri dikkate almıyoruz, illaki yazılı olacak. Adam çok ciddi şeyler söylüyormuş orada, o yüzden barış yapmamız zor demişti. Halbuki biz resmi görüşleri almıştık.

İkinci söyledikleri laf, "sizinle çeşitli anlaşmalar yapabiliriz, çünkü siz demokrasisiniz, imzalıyorsunuz, sizden sonra kim gelirse, o devam ediyor: bir devlet geleneği devam ediyor. Bunlar bir aşiret üyesi iktidara geliyor bir darbe ile, anlaşmayı imzalıyorsunuz, diğer aşiret reisi geliyor, ben bunun yaptıklarını kabul etmem" diyor. Bu Arap dünyası demokrasiye geçmeden bir Ortadoğu barışının olması mümkün değil. Demokrasiye geçmek ertesi gün kolay olmayabilir; hani 1-2 milyonluk şehir devletleri gibi -Singapur gibi- o nüfusu zapturapt altına alabilirsiniz ama, 60-70 milyonu, 30-40 milyonu ertesi gün değiştirmeniz mümkün değil. 160 senedir Batılılaşma çabası içindeyiz, 80 yıldır da demokrasi diye uğraşıyoruz, ama hala Kopenhag kriterleri,şunlar, bunlar devam ediyor, bunu ne zaman yapacaksınız?.. "Olduğu zaman barış olur" lafı.

1996'da askeri işbirliği ve eğitim anlaşması imzalandı, çok faydalı oldu. 1996 yılından üç sene sonra Apo'yu paketlenmiş bir tarzda Amerika ile birlikte bize

teslim etiler. Ondan sonra sistem aşağıya doğru indi.

Peşinden, orada sert bir hükümet işbaşına geldi. O hükümet işbaşına geldiğinde Türkiye’de de Sayın Erbakan, Tansu Hanımla birlikte iktidara gelmişti. Bir tarafta aşırı sağcı İsrail hükümeti, Türkiye’de Ortadoğu dengelerine değişik bakan bir koalisyon hükümeti vardı. Bu, Ortadoğu’yu sarsacak bir boyuttu. En kolay değişim nasıl yapılabilirdi; en kolay değişim, Türkiye olabilirdi, o yapıldı. Sonra İsrail değişti, kahraman bir sosyal demokrat adam geldi. Olaylar tam belli bir çözüme yaklaştığında tekrar bir patlama oldu. Bu patlamanın yankılarının Ortadoğu’ya dalga dalga geleceğini tahmin ediyorduk. Üstelik sosyal yapının değişmesi, bir yandan modernleşme için birtakım laflar söylüyorsunuz, fakat diğer taraftan Ortadoğu’da istikrarı sağlamak için eski kabine reisleriyle, şeyhlerle, şıhlarla işbirliği yapıyorsunuz. Bu iki yapı, Ortadoğu’da birbirine karşı çarpışarak Ortadoğu solunun, Arap solunun ele aldığı muhalefetin, Arapların kendi kültürüne dönerek yoğunlaştırdığı İslami muhalefete dönmesine yol açtı, yani anti emperyalizm, anti Batıcılık, anti Amerikancılık, anti semitizm yapıları Arap solundan, Arap İslamının eline doğru geçti ve olaylar büyüdü.

9 Eylül olaylarına kadar gitti. Hatta bizim evin hemen arkasında oturan bir Ürdün elçisi vardı, Londra’dan benim arkadaşımdaydı. Amerikancı bir boyutu vardı, orada okumuştum. Sen bunlarla görüşüyorsun, gidip söyler misin, Filistinlileri temizlemeye çalışıyorlar, 1.5-2 milyon Filistinliyi bitirebilirler ama, 350-400 milyon var arkalarında, onu da hesaplasınlar, uzun sürer. Peki ne yapacaksınız?.. “Yakında başlarına bir iş gelir” dedi. Bunu söyledikten iki ay sonra 11 Eylül olayları oldu. Demek ki bütün Arap camiası bir ortak tutum içine girmişti.

Modernleşen yapılar içinde, o eski yapılara karşı çıkan ve kolay kolay bu Ortadoğu işgalini kabul etmeyen gruplar yetişiyor.

Şii din adamlarıyla Sünni din adamları arasında bir kast var. Sünnilikte Tanrıya ulaşabiliyorsunuz ama, Hristiyanlıkta olduğu gibi, Şii’likte bir ara sınıf var. Aynısı Suudi Arabistan’da oluyor. Mesela Arabistan’ın Pakistan güçleriyle birlikte Taliban’ı yaratmakta kullanıyorsunuz. Suudiler para veriyor, gönüllü gönderiyor, Pakistan istihbaratı bütün boyutlarıyla uğraşılıyor, Afganistan’da Rusya’yı sıkıştırıyorlar, Taliban müthiş. Aynı adam Çeçenistan’da savaşıyor. Hatta Türkiye’de de Çeçen asıllı bin kişiyi toplamışlardı. Onlar da savaştılar. 1994/1996 yıllarında hatırlarsınız, Yetsin perişan oldu.

Aynı adamı Bosna-Hersek olaylarında kullanıyorsunuz. Uşame Bin Ladin ailesinin ne iş yaptığına bakıyorsunuz, Ortadoğu'da 1870 cami yapmış. Sudan'daki bütün cami sistematiğini onlar kurmuş. 860 milyar dolar Amerika'da ortak yatırımlar var, Amerikan bankalarında da 2.5 trilyon dolar yatırmış.

Hepinize Allah'ın lütuflarını kısmet etmesini diliyorum, doğru olmak önemli değil, paranın akması ve gelmesi önemli. Amerika bunu öğretiyor. Çok namuslu olmak faydalı değil gibi söyleniyor.

Suudi Arabistan'a fazla yüklenemeyeceği için Ortadoğu'ya yükleniyor. Hatta İzmir'de bir toplantı yapıldı. 16 Arap ülkesi ve Türkiye'nin ortaklaşa yapıldığı bu toplantıda bir paşamız, albay, bir de kurban olarak bendeniz. Ben, öğretim üyesi olduğum için, bunlar bunalımlı kişilerdir her şeyi söyleyebilirler. Ben de kalkıp, Amerika'ya fırça atıyorum.

"Kitle imha silahları var, Ortadoğu'yu düzelterek, Irak'a mutlaka müdahale etmek zorundayız" diyor biliyorsunuz. Mısır elçisi diyor ki "silahların olduğu nerede yazıyor?" İnternette var. "Ama internete siz koymuşsunuz" diyor. Türkiye olarak dedik ki, 2-3 milyon Türkmen yaşıyor, 10 tane Irak generali de Türkmen asıllı. Bizim de hasbalkader istihbarat örgütümüz var gibi gözüküyor. Onlar yok diyorlar. İlginçtir, Bodrum'da tatildeyim, bu konuda yorum yapmam için bir hafta öncesinden El Cezire Televizyonu beni Bodrum'da buldu, Irak'ta Türkmenlere yapılanlar hakkında Türk kamu oyu olarak ne düşünüyorsunuz, bunları bize söyler misiniz? Ben de Arapça bilmediğimi söyledim. "Siz İngilizce söyleyeceksiniz, biz Arapça tercüme edeceğiz" dediler. Amerika'yı darıltıp bir de Avrupa ile yalnız kalmak istemiyoruz, daha fazla sıkıştırırsanız Türkiye'yi terk ederim gibi bir laf söylemedim.

Büyük Ortadoğu Projesi her işgal edilen ülke için söylenen bir laf arzında geliyor. Demokratikleşme, insan haklarının gelişmesi, ekonomik olarak kendi kendine yeterlilik, ekonomik kalkınmanın sağlanması gibi bir boyut gelişti, fakat bu olayın yapılacağı alana bakıyorsunuz, 9 milyon metrekare. Burada İngiliz Arşivler Müdürlüğünün yayınladığı üç cilt bir eser var. O, Arap Yarımadasında aşiretler. 2 750 aşiretten oluşuyor. Mesela benim adıma bile aşiret var; Hasan 1, Hasan 2, Hasan 3... Bütün bunlar ulus haline dönüşecekler, kadınlara büyük haklar vermeye başlayacaklar, mesela diyecekler ki, "bundan sonra zina falan yoktur, herkes eşit şartlardadır" diyecekler, orada ekonomik kalkınma boyutu gelişecek, yolsuzluk hiç olmayacak... Türkiye kaçınıcı tanzimat peşinden devlet kurduğumuz devlet, Atatürk reformları, peşinden Kopenhag kriterleri, bu üçüncü demokratikleştirme. Bir daha

demokratikleşirsek düşüp bayılacağız!..

Sam Amca'ya karşı çıkmak, sermaye çevrelerinde olan arkadaşlar iyi bilir, güvenliği sadece sivil güvenlik olarak anlıyorsanız ki, siz anlamıyorsunuzdur, Türkiye gibi bir ülkenin ekonomik güvenliği yok; böyle bir kavram var, daha bizim stratejilerimize girmemiş. 35-40 saniye sürebilir bazı kredilerin kesilmesi neticesince, bazı yardımların kesilmesiyle de gene 76-77 yıllarında olduğu gibi durumları yaşıyoruz.

O yüzden BOP'u Türkiye'de çok tartıştık. Büyük yatırımlar tarzında imkanlar açılacaktı. Kendi şirketleri önce bu imkanları kullanmaya başladılar. NATO'yu daha sonra buraya sokmaya çalıştılar ama, geçenlerde bir NATO konferansında İtalyanlar ve Fransızlar dediler ki "biz Irak'a ve diğer bölgelere askeri olarak girmek istemiyoruz, bu bir hatadır." Afganistan'a müdahaleye inanmıştık ama, bu taraftaki boyutlara girmiyoruz. Türkiye tesadüfen girmede. Onu da kim yapıyor, ne kadar yapıyor; kim kimin elinin altında Türkiye'nin oraya yatırım yapmasını engelliyor.

Bir gizli toplantı daha yapıldı; 7 kişi olduğu için gizliliği yok. Türk Genelkurmayı vardı, Dışişleri vardı. Dedik ki bu Irak'ı Saddam'dan kurtardıktan sonra çekilin, Baas bir seçim yapıp kendi liderini seçsin. Laik bir ortam istiyorsanız, Baas Arap soludur, lider değiştirmeye de alışkındır, yeniden toparlarlar. "Hayır" dediler, "biz orayı düzenleyeceğiz." Ama belli bir gruba çok fazla destek, bir ayrıcalık vererseniz Kuzey Irak'ta, o zaman Lübnan'da da Dürzilere devlet kurdurmanız lazım. Lübnan'daki Dürziler Lübnan'da başlıyor, oradan Ürdün'e iniyor, bir kol da Suriye'ye gidiyor. Bir tarikata önem vererseniz, ayrıcalık vererseniz, Ortadoğu'dan başlayıp Orta Asya'ya giden bir kol olacaktır. Şiiiler bir başka yapı oluşturuyor, yani sınırların yeni baştan düzenlenmesi lazım. Bu kadar büyük bir çerçeveye uğraşamazsınız dedik, ama Washington üzerine tecrübeleri olan arkadaşlar varsa burada, demokrasi değil lobirasi; yani hangi lobi seçimlere ne kadar çok para sokarsa, seçimi o kazanıyor.

Demek ki Bush da seçimleri almaya doğru gidiyor.

25 milyon zenci var, ama parasız oldukları için çok fazla sesleri çıkmıyor, ama 5 milyon kişiyle ortak ve işadamları ve sermaye piyasasını tuttukları için onların istediği aday kazanabiliyor. Mesela ikinci bir grup, Rum-Ermeni grubudur, onlar da iş çevrelerinde çok etkinler. Bir başka grup hem entelektüel hem de iş çevreleri; hem televizyon hem gazete gücünü kullanıyorlar, onun her dediği olabiliyor. Onların bir de Washington'da strateji grupları var. Sistematığı onlar kuruyor. Her konuda

hazırlanmış planlar var. Gerçekten iyi düşünülmüş planlar. Wolfowitz, üniversitede okurken bizim dekanımızdı. O zaman gayet liberal, açık fikirli bir adam. Şimdi Wolfowitz diye bir adamın ortaya koyduğu fikri George Bush zeka seviyesinde bir adamın reddederek, “hayır öyle değil, böyledir” demesi mümkün değil. IQ’su 10 ile 100 olan insan arasındaki fark gibi bir durumdur.

Bizde de Millî Güvenlik Kurulunun sivillere üstünlüğü şuydu: Askerler bize toplantı öncesinde, üniversitelere yazılar gönderirlerdi, biz o konuda araştırmalarımızı yapardık. Bakan oturduğu zaman, elinde bir kağıtla gelmiş, komutanın önünde 16 tane dosya var; efendim, o değil bu, 3 üncü dosya, 4 üncü dosya... Bakanda bir sallantı başlıyor. Millî Güvenliğin başarısı buydu. Yoksa, tabanca çekip “kim konuşacak?” demiyorlardı.

Amerika’da da böyle. Her konuda çalışmalar yapılıyor, konferanslar düzenleniyor, gidiliyor, geliyor, 2 700’e yakın üniversiteler var... Buna, Teksas’tan seçilmiş bir siğir sahibi bir senatörün dayanması mümkün değil. Adam diyor ki biz kanunları okusak zihinsel bunalıma gireriz. 1 000’e yakın kanun; üçer sayfa olsa, 3 bin sayfa okuyan milletvekili görmedim. “Okumaya gerek yok, televizyondan öğreniyorum.”

BOP, belli lobilerin ortaya koyduğu, çünkü Amerika bu alandan çekilirse, Ortadoğu’daki 50 senelik savaş ve petrol üzerine kurulan hakimiyet sona erecektir. Mesela Fransa, Ürdün Telekomünikasyonuna 1.5 milyar dolar önermiş. İnşaat şirketleri 3 milyar dolar ediyor. Ortadoğu savaşı nedeniyle aportta bekliyorlar. Suriye’ye aynı şekilde girmişler. Almanya İran üzerinden girmeye çalışıyor. Hatta diyor ki, “aşağıdaki küçük ülkelerde Amerikan bankalarını sildik.” Ama, ana kitleye giremiyorlar. Ana kitle, Anglo-Saksonlar sokuluyor ama, işgal ettiğiniz için iyi şeyler söyleyeceksiniz; demokratikleştireceğiz, insan hakları gelişecek, kadınlar gelişecek... Maalesef bu proje ve bu gelişme, Türkiye’ye dokundu. İçerdeki deneler açısından, Amerika’ya çok yakın bir hükümet bile dün Amerika’ya fırça çekmek zorunda kaldı. Dedi ki, “işbirliğini bozarız.” Bunu nasıl söylediler, pes. Zor, çünkü içeride askeriye sizi sopalarken liberal sistem... Demek ki gırtlığa kadar gelen, kamuoyuna yansımayan olaylar var ve gelişmelerin de belli boyutlara ulaşacağını zaten tahmin ediyoruz. Yani çatışabilirler mi, Avrupa bir tarih verirse artık çok rahatsız oldukları Amerika’ya karşı bir tavır ortaya konulabilir mi, bilemiyorum. Bazı tavırlar var. Nereden biliyorum; ben, hasbelkader Ankara’daki Türk-Amerikan Derneği Başkanıyım. 12 senedir de değişmiyor. Sebebi nedir; başkanlık bedava, yani para ödenmediği için

bir çatışma olmuyor. Dernekte bir olay olduğu zaman, polis alıp beni götürüyor. Balolar oluyor falan, yan masada bayanı daha çok beğenen oluyor, olay çıkıyor, ben dernek başkanımı, polis geliyor “hocam sizi alacağız” diyorlar. Amerikan müsteşarı falan da yönetim kurulundalar. Eskiden genelkurmayın İngilizce derslerini biz veriyorduk. Hepsini kestiler. Gizli bir çatışma var, bundan haberiniz olsun.

BOP, gerçekleşmesi mümkün değildir, ama bize dokunmadıkları ve dostluk devam ettiği müddetçe olay gelişecektir. AB’nden bir tarih alamazsak bunun peşinden yapacağımız üçüncü, dördüncü seçenekli projelerimiz yoktur. Muhalefet de demokratikleşme sırasındaki iç çatışmaların, iktidarla, çatışacak gruplar arasında olmasını istiyor; yani CHP de bir demokratikleşme istiyor ama, bu tür bir çatışmayı, askeri, sivil toplumun arkasına çekmek, 80 senelik kurulu bir yapıyı çekip de “siz artık bundan sonra gazoz satacaksınız, biz karar vereceğiz” gibi çatışmalara kimse girmek istemiyor. Kimse girmek istemezken, Avrupa’dan tarih almazken, NATO içinde çok ümit bağladığımız mali destek açısından da, IMF ile ilişkiyi götüren Amerika’yı karşısına alıp, aşağıda sen Kürtlerle ne yapıyorsun, çok fena yaparım gibi lafları söylemek de kemiğin bir yere kadar dayandığını gösteren boyutlardır.

Hepinize Allah kuvvet versin diyorum, iyi günler diliyorum.

Özelleştirme Uygulamalarında Sermaye Piyasalarının Önemi

SUNUM

Değerli konuklarımız, Stratejik Teknik Ekonomik Araştırmalar Merkezince düzenlenen İkinci Sermaye Piyasaları Arenamızın ikinci gününün ikinci ve son bölümündeyiz.

Konumuz, “Özelleştirme Uygulamalarında Sermaye Piyasalarının Önemi” başlığını taşıyor.

Oturum Başkanımız, Boğaziçi Üniversitesi Öğretim Üyesi Doç. Dr. Sayın Metin Ercan.

Konuşmacılarımız;

Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Sayın Sinan Alp

Tüpraş Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Kahraman Emmioğlu

Global Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Mehmet Kutman

Bender Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Kaya Didman

Templeton Securities Türkiye Direktörü Sayın Shwan Taha

OTURUM BAŞKANI

Değerli konuklar, bu toplantıda, özelleştirme uygulamalarında sermaye piyasalarının önemi gündeme gelecek. Aramızda çok değerli katılımcılarımız var. Devlettten Sermaye Piyasası Kurulundan, özelleştirme kapsamında olan önemli bir kuruluşun yönetim kurulu başkanı ve bu süreçte son derece katkıları olması beklenen yurt içi ve yurt dışı bağlantıları olan piyasa oyuncuları varlar.

Önce kendimi sizlere çok kısa olarak tanıtmak istiyorum: Boğaziçi Üniversitesi öğretim üyesiyim. Devlette özelleştirme sürecinde çalışmışlığım var. Başkan yardımcısı ve başkan vekilliği görevlerinde bulundum. Sürecin içinde de bilfiil bulundum ve benim çalışma dönemim 1995-1997 yılları arasındaydı. Halen aynı konuları tartışmaya devam ediyoruz. Orada insan biraz içi burkularak ve gecikmenin maliyetini görerek ve anlayarak bazı şeylerin daha hızlı olmasını bekliyor.

Çok kısa bir giriş yapıp, sözü değerli katılımcılarımıza vereceğim.

Şöyle bir format düşündük: 10'ar dakikalık bir sunum olacak, onun peşinden soru-cevap alacağız. Süremizde bir kayma oldu. Bu kaymanın devam etmemesi için süreyi belli bir limitte tutmaya çalışacağız.

Konu başlığı iki açıdan çok önemli; halka arzı açısından ve özelleştirme açısından. Piyasanın içinde olan çok insan var. Belirleyiciler var. Halka arzlarla ilgili alarak da benim akademik bazı çalışmalarım var. Şu anda halka arz açısından Türkiye'de çok kısa vadede bir dönüşüm var, yani insanlar bir şirkete sahip olmanın orta ve uzun vadedeki getirilerinin peşinde olmaktan ziyade, geçmiş dönemdeki istatistik olarak bulunmuş, birinci günde, üçüncü gününde, bir hafta içinde belli bir getirinin peşinde koşma sürecinde oluyor. Bu, halka arzdaki beklentiği farklı bir boyuta götürüyor.

Böyle beklentiler içinde halka arz piyasası çalışınca bu sefer ona göre de fiyatlama söz konusu oluyor. Dolayısıyla da Türkiye, bu halka arzda tam yönlü olarak hedefini bulmuş değil, benim kanaatime göre.

Büyük bir gelişme var; bu halka arz ve özelleştirme boyutunda, özelleştirmenin bir genel durumuna bakmak gerekiyor. Dediğim gibi, 95-97'de görev aldım. Fazla bir ilerleme yok, bunun da çeşitli nedenleri var; siyasi nedenler var, eski, rahmetli Özal döneminde tek parti ve tek kişilik üzerindeki özelleştirme idaresi kavramından koalisyon hükümetleri döneminde zorluklar yaşandı ve hem politikacıların samimiyetsizliği ve o dönemde -diyelim- iktidarsızlığı, siyasi açıdan özelleştirmeye ciddi anlamda sekte vurdu.

Bir de hepimizin bildiği, en temelinde Türk Telekom'da gözüken hukuk altyapısının tamamlanmamasının getirdiği problemler yaşandı. Türkiye bu gel-git içerisinde siyasi ve hukuki açıdan bir sarmal içinde kaldı.

Bunlar kısmî olarak çözüldü ve bu durumda da bir mal alım satımı da söz konusu, bu sefer de piyasa koşulları gündeme geldi. Sizin, her şey tam olsa da belli bir aşamada fiyatı bulmanızı için yeterli talebin orada yaratılması gerekiyor. Türkiye o anlamda, dünya konjonktüründe talihsiz bir döneme girdi, yine en temel örnek Telekom'da gözüküyor, Sayın Kutman da burada, Türk Telekom'un özelleştirilmesi konusunda daha o dönemlerde çalışıyorduk. O dönemin değeriyle şu andaki değerler arasında çok ciddi farklılar var.

Dolayısıyla özelleştirmede bir sarmallar; politik ve hukuki sarmallar zaman içinde azaldı, şimdi de ekonomik konjonktürün, piyasanın durumu ile ilgili sorunlar olabilir.

Ben, özelleştirme yöntemleri arasında halkı arzı çok önemli görüyorum, ancak, tek başına yeterli olmadığını düşünüyorum. Bunu da özelleştirmenin felsefesine bakarak, inceleyerek anlayabiliriz. Özelleştirme, benim anladığım kavramıyla verimlilik ve karlılık sisteminin sağlayacak bir ortamı, yönetim değişikliğini sağlamalıdır. Halka arza o açıdan bakarsak, siz, yüzde 5'ini, 10'unu sattınız fakat yönetim yine işin ehli demeyeyim ama, politik olarak atanmış ki, çok iyi biliyorum, bu konuda siyaseten atanmış bile olsa çok değerli insanlar var. Tüpraş Yönetim Kurulu Başkanı da burada. Kendisi siyaseten atandı, ama işini de bilen bir insan. Özel sektör, kamu sektörü deneyimleri açısından söylüyorum. Nereden baksanız, halka arz ile özelleştirme sürecini iyi anlamamız lazım. Bu, hiçbir zaman blok satış veya yönetimin devrine ikame edilecek bir yöntem değil, ancak tamamlayıcı bir yöntem, yani siz belli miktarını satarsınız, sermayenin tabana yayılmasında büyük katkınız olur.

Kurumsal yapıda söz konusu olabilir ama, şu anda söz konusu olan, şu anda tedavülde olan hisseleri olan şirketlerin zaten kurumsal olarak belli taahhütleri var; SPK bu işin etrafında. Şöyle olabilir: Benim gördüğüm yarar açısından halka arzların, kamu kağıtları bakımından söylüyorum, birinci olarak bunların mevcut hissedarları çok sınırlı. Siz, fiyat tespitinde bundan çıkarak çok detaylı, insanların kabul edebileceği bir rakama varamazsınız. Bu kağıtlar daha derinleşse, en azından piyasa koşullarının belirlediği bir değerlendirme söz konusu olabilir. Bu, bir avantajdır; yani, bu şekilde halka arzın dolaylı etkisi var.

İkinci olarak, bizim yeni yatırımcı çekme açısından bu halka arzları kullanabilme şansımız olabilir. Tahmin ediyorum Türk Hava Yollarının ikincil halka arzında yurt dışında çalışanlara da hitap etmesi söz konusu, yani bunun dizaynını iyi yapmak lazım. Bu süreç içinde esas yapılması gereken, yönetsel olarak belli bir özerkliğin ve güvenilirliğin sağlanması gerekiyor. Tahmin ediyorum geçmiş dönemde Tüpraş olayında yapılmıştı, hissedeki oranlar artınca, corporate governance açısından da yabancı yatırımcının istekleri doğrultusunda -ki, bence haklı isteklerdi- bu işte inanılır, güvenilir, duayen niteliğinde insanlar yönetim kurullarına girmişlerdi. Böyle bir sistemin altyapıları hazırlanmalı. Halka arz böyle olursa bence anlamlı olur, yoksa, halka arzda biz özelleştirme gelirlerinde şu kadar TL, Dolar yapacağız

beklentisiyle bu arada zaman kazanırken yönetimi farklı boyutlarda siyasi iradelere bırakarak götüreceksen, bence bu tür bir halka arz anlamlı da değil. Bunun altını çizerek sözü katılımcılarımıza bırakmak istiyorum.

İlk katılımcımız sunumunu yapacak; Sinan Alp.

SİNAN ALP

(Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı)

Sayın konuklar, hepiniz hoş geldiniz.

Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısıyım. Öğrenimde geçen zamanlar dışında hep kuruldaydım. Başından beri kamuda çalışıyorum.

Özelleştirme İdaresinden katılacak arkadaşımız olmadığı için ben notlarım arasından size kısaca özelleştirmenin tanımından bahsetmek istiyorum: Özelleştirmenin tanımına bakacak olursak, dar anlamda özelleştirme, mülkiyet ve yönetimi kamuya ait olan, iktisadi üretim birimlerinin özel sektöre devri anlama geliyor. Geniş anlamda değerlendirdiğimizde, kamu ekonomisinin görev ve fonksiyonlarını daraltacak her türlü uygulamayı kapsamaktadır diye düşünüyoruz.

Türkiye'deki özelleştirme yöntemleri bir kanunla düzenlenmiş, satış, kiralama, işletme hakkının verilmesi, mülkiyetin gayri aynî haklar tesisi, gelir ortaklığı modeli gibi sistemler, bizi kurul olarak ilgilendiren kısmı, yurt içinde ve dışında hisse senetlerinin satışıyla ilgili bölüm. Satışlar üç ana başlık altında toplandı; blok satış, gecikmeli halka arzı içeren blok satış, çalışanlara satış yöntemi ve varlık satış şeklinde.

Hepinizin malumu olduğu gibi, halka arz uygulamasına geçebilmek için öncelikle özelleştirmeye konu iktisadi birimlerin Anonim Şirket haline dönüştürülmeleri, bunların aktiflerinin değerlemesi ve öz kaynaklarının hesaplanması, hisse senetleri fiyatlarının tespitinden sonra da halka satış durumuna gelinmesinden ibaret. Neden özelleştirme yapılıyor?.. Genel kabul gören görüşler; verimliliği artırmak, fiyatları düşürmek, kaynakların etkin dağılımı sağlamak, devlet bütçesini küçültmek, gelir sağlamak, kamuda çalışanların sayısını azaltmak şeklinde pek çok neden sıralanmış.

Şimdi, Metin Beyin kaldığı yerden alırsak, kurulumuzu ilgilendiren kısmını ben şöyle değerlendiriyorum. SPK olarak özelleştirmeleri, dünden beri değindiğimiz şekilde çok sığ ve dar olan piyasamızın derinlik ve genişlik kazanması için fırsatlardır diye düşünüyoruz. Burada bireysel yatırımcıya ulaşmak için bazı girişimlerimiz,, düzenlemelerimiz oldu. Özelleştirme İdaresinin satışlarını kolaylaştırıcı her türlü tedbiri içeren bir tebliğimiz var; bireysel yatırımcı satışa konu menkul kıymetleri rahatlıkla alabilecek durumda.

Yine yurt içi ve dışı kurumsal satışlar için de getirdiğimiz kolaylıklar var; özellikle yine dün bahsedildi, tekrar olmasın diye çok özet geçeceğim, uluslararası standartlarda yapılmış mevzuatlarımız var. Artı, corporate governance prensiplerini de yayınlamış durumdayız. Bunların birlikte değerlendirilmesiyle gerek özelleştirilecek kurumdaki halka açıklık oranının az olmasından kaynaklanan siyasi etkileri azaltacak bir çare olarak kurumsal yönetimi düşündük ve dün kurul başkanımızın da söylediği gibi, özellikle biz kamu kurumlarından başlayan bir kurumsal yönetim anlayışını teşvik etmek istiyoruz, bunu arzuluyoruz, çünkü bu kurumların özelleştirilmesi gündeme geldiği zaman hiçbir endişeye mahal kalmadan gayet şeffaf kurumlar olarak bireysel ve diğer kurumsal yatırımcıların önüne çıkması gerektiğine inanıyoruz.

Keza, yurt dışından olabilecek taleplerde de uluslararası standartlarda hazırlanmış mali tablo ve raporlar, kurumsal yönetim ilkelerine göre hazırlanmış ana sözleşmeler ve faaliyetler, bu satışları en kolay hale getirecektir diye düşünüyoruz.

Genel uygulamaya baktığımızda, öncelikle tabana yayılan sermaye dağılımının daha sonra -İngiltere örneğinde de görüldüğü gibi- tekrar kurumsal yatırımcılara döndüğünden hareketle biz de özelleştirmelerde kurumsal yatırımcılar eliyle yapılacak işlemleri özendirme gayretindeyiz. Gerek acil eylem planı içindeki yer alan faaliyetlerimizde gerekse Özelleştirme İdaresiyle yaptığımız görüşmelerde; gerek yatırım fonu, gerek yatırım ortaklığı kurulması şeklinde ellerindeki portföylerin değerlendirilerek yatırımcılara ulaşılması yönünde tavsiyelerimiz oldu. Keza, Milli Emlak Genel Müdürlüğüyle yapılan değerlendirmelerde de kamu varlıklarını gayri menkul yatırım ortaklığı şeklinde düzenlendikten sonra yatırımcılara ulaşmasının daha uygun olacağı yönünde önerilerde bulunduk.

Yastık altındaki paranın da ancak bu şekilde, kurumsal yatırımcılara yatırdım yapan bireyler eliyle piyasaya dönebileceğini düşünüyoruz. Geçmişte karşılaşılan güven sarsıcı olayların, maalesef bugün bireysel yatırımcıların borsayla aşağı yukarı hiç ilgisinin kalmaması şekline dönüştü.

Yine, özelleştirmede hisse senetleri satışı yanında hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil ihraçları yoluyla bir an önce nakit imkana kavuşup daha sonra bu nakitlerin değerlendirilmesiyle uygun fiyatlı hisse senetlerinin halka arzının gerçekleştirilebileceğini düşünüyoruz.

Talep tarafına baktığımızda söylemek istediğim bir iki şey var; dün de sıkça gündeme geldi, kurul olarak her zaman önerdiğimiz bir konu, vakıfların ellerinde bulunan kaynakların sermaye piyasalarında değerlendirilmesi veya özellikle deprem sigortası fonundan bahsetmek istiyorum, diğer sigortalarında ellerinde bulunan fonların ihtiyat akçelerinin üzerindeki yatırım kısıtlamalarının kaldırılarak biraz daha sermaye piyasalarına dönük kullanılmaları halinde dünden beri bahsettiğimiz genişlik ve derinlik sorununun daha kolay halledilebileceğine inanıyoruz.

Benim söyleyeceklerim şimdilik bu kadar. Sorularınız olursa daha ayrıntılı cevaplar vermeye çalışacağım.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Sinan Alp'e teşekkür ediyoruz.

Tüpraş Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Kahraman Emmioğlu'na söz veriyorum.

KAHRAMAN EMMİOĞLU

(Tüpraş Yönetim Kurulu Başkanı)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Değerli hazirun, hepinizi hürmetle selamlıyorum. Bendeniz Kahraman Emmioğlu. DPT, Sanayi Bakanlığı Teşvik Uygulama Genel Müdürü, Sanayi Bakanlığı Müsteşar Vekili, Temsan Genel Müdürü ve özel sektörde genel müdürlükler ve kendi firmamda çalışmalar ve en son devlet postu olarak da İstanbul Büyükşehir Belediyesi Genel Sekreterliği ve ondan sonra da 20 nci Dönem Milletvekili olarak devlete hizmet ettik. Özel sektöre hizmet verdik.

Benim şu anda iki tane handikapım var galiba; birincisi, neyse ki SPK hemen yanımda, benim yanlışımı hemen düzeltir de, Sinan Alp imzasıyla bana bir yazı

gelmez. Çünkü, bir kere böyle bir ikaza uğradık. Çünkü hassas mevzu. Halka arz edildiği için her şeyi rahat rahat konuşamazsınız.

İkinci engelimiz de, yemekten sonra olmaktır; yani Hasan Köni hocamız sağ olsun, birazcık dağıttı ama, henüz daha hazım başlamamıştı. Meşhur gladyatör hikayesini arz edeceğim, çünkü bir çok şeyleri bildiğimiz için bu daha orijinal gelebilir. Burası da bir arena olduğu için, biz de şu anda gladyatör sayılırız: Gladyatörün karşısına bir aslan çıkardılar. Aslanın kulağına gladyatör bir şeyler söyledi, aslan pusarak tekrar kendi yerine döndü. Gladyatöre sordular, “aslana ne söyledin ki kuyruğunu da toplayarak gitti?” Gladyatör cevap verdi, “aslana dedim ki, bak arkadaş, bunlar yemeği yediler, ben şimdi seninle çarpışacağım, sen de beni yiyeceksin. Senin karnın tok olacak. Ondan sonra orada Sezar ayağa kalkacak, bir nutuk irad edecek ve sen o nutku dinlemek zorunda kalacak ve o hazım sırasında bekleyeceksin. Bu çileye tahammül eder misin arkadaş?” dedim, aslan da “yok, buna tahammül edemem” diyerek gitti.

Yemekten sonra gerçekten insana gaflet çöküyor, uykusu geliyor. Normaldir.

Tüpraş, hepinizin bildiği gibi, Türkiye'nin devi. Dört tane rafinerimiz var. Avrupa sıralamasından 7 nci geliyoruz. Karlılık sıralamasından da 2 nciyiz. Oldukça güzel bir durumumuz var ve sigorta bedelimiz dahi 4.3 milyar dolar. Kapasitemiz, İzmir Rafinerisi 10 milyon ton, İzmit Rafinerimiz 11.5 milyon ton. Kırıkkale Rafinerimiz 5.5 milyon ton ve Batman Rafinerimiz 1.1 milyon ton. Bunlardan, Batman ve Kırıkkale kıyıda değil, kuruluş yönünden bir rafineri kıyıda olmazsa aslında sakat demektir. Fakat. Bu mahzuru gidermek üzere Kırıkkale'ye Ceyhan -Yumurtalık'tan bir hat çekerek bir nevi kara içinde deniz kenarı olarak yorumlayabilir hale getirmişiz, ama Batman öyle değil; Batman, devamlı şekilde bize bir nevi sosyal olarak çalıştırmak mecburiyetinde kaldığımız bir rafineri görüntüsünde kalmaya devam ediyor.

Evet, biz, AB'ne adaptasyon konusunda sermaye piyasalarını konuşuyoruz ama, bildiğiniz gibi sermaye piyasaları reel sektöre esas para hazırlayan yer ve reel sektörün kendisinin de AB'ne hazır olması lazım. Bununla ilgili olarak Tüpraş gerçekten şayanı takdir yatırımlara girişmiş, takriben 1.7 milyar dolar, 5 senenin içinde yatırım yapmak durumunda kalmış, böylece çevre yönünden Avrupa normlarını 2005 yılı ortalarına doğru yakalar hale geliyoruz, şu anda da çıkarttığımız bir çok ürün Avrupa normundadır. Bir taraftan da verimliliğimizi artırmak için parçalanmak konusunda yatırımlar yapmışız ve böylece rafinerimiz “kompleks rafineriler” sınıfına girmiş, oldukça modern bir rafineri haline gelmiştir. Türkiye'de de tekiz.

Bana Ataş'ı söylemeyin. Ataş, hakikaten şu anda tamamen bir depo vaziyeti sergiliyor ve orada herhangi bir üretim olacak durumda değil, çünkü gereken yatırımlar Ataş'a yapılmadı. Çevre konusunda, orada çok büyük sıkıntılar var ve bu rafinerisinin özelleştirme keyfiyetinin sıkıntısı, bizim efkârı umumiyemizde, kamuoyunda birtakım düşüncelerin gelişmesine sebep olmuştur; yani, biz yarın özelleştirirsek, bu şekilde yaparsak Tüpraş da acaba Ataş'a döner mi? Bu sebeple de kamuoyunda stratejik bir yatırım olarak görülme temayülündedir. Düşünün, 10 Temmuz 1990 tarihinde özelleştirilecektik, karar alınmış. 14 sene geçti. 14 senedir -hatta 15 inci senenin içindeyiz- burası hala özelleştirilemedi. Biliyorsunuz son özelleştirme maceramız da mahkemeden geriye döndü.

Acaba Tüpraş, bu tarihten beri niye özelleşemedi? Bununla ilgili şahsi düşüncelerimi sizlere arz etmek istiyorum. Şunu da hemen ifade edeyim: Mutlaka ve mutlaka özelleştirilmeli. Devlet, elbette bütün iktisadi hayattan elini eteğini çekmeli, asli vazifesine dönmeli. Ancak, bazı yerlerde yanlış anlaşılmaya neden olan bir cümlemi burada ifade etmek istiyorum, mutlaka bütün devlet teşekkülleri, karma teşekküller dahil, bana göre özerkleşmeli. Özerkleşme, özelleştirmeye mani değildir. Özerkleşir, öyle özelleşir, ama bu sırada devletin birtakım ağır çarklarıyla iyi bir yönetimin olmayışına neden oluşu, eğer yerinde, ehil insanı oraya oturtursanız, netice alırsınız, çok daha verimli çalıştırırsınız. İşte size bugün bir misal, Ereğli Demir Çelik'tir.

Karayolları da, Devlet Su İşleri de bana göre özerkleşmeli. Çünkü şu anda benim genel müdürüm, devletin ataletini yenmesi için takriben yüzde 60 zamanını yönetim harici işlere tahsis etmektedir ve bunun için de özelleşmesi lazım, yani bu ataletin yenilmesinin iki yolu var; erken yolu hemen özerkleşme, ikinci yolu da özelleştirme. Özelleştirilemedi; neden özelleştirilemedi, birincisi, kamuoyu yeterince oluşturulamadı bana göre. Özelleştirme konusunda çok keskin birtakım görüşler oldu. Mesela "bu, bir stratejik yatırımdır" denildi. Bu bir efsanedir bana göre; stratejisi falan yoktur. Ne olacak; maldır, ithal edersiniz gelir, stratejisi yoktur aslında. İkincisi, demin söylediğim, Mersin Ataş Rafinerisinin kötü bir deneyimi oldu. Bu da insanlarımızı içten içe düşündürüyor. Üçüncü keyfiyet, karlı olması konusunda da insanlar bana hep şunu sormuşlardır: "Karlı değil misinizi; devlete yük değilsiniz, neden satılıyorsunuz?" Ben de diyorum ki, zaten karlı olan satılır ve eğer orası karlı değilse, onu karlı yapıp satmak lazım. Çok afedersiniz, Cevat Ayhan Beyin Mecliste bir konuşmasında çok güzel bir benzetim vardı, köylü eşeğini satmak isterse evvela güzelce bir bakım yapar, tamir eder, güzelce canlı hale getirir ve pazara satmaya

öyle götürür. Biz de öyle yapmalıyız ama, ne yazık ki Özelleştirme İdaresinde çok kötü neticelerle karşılaştık. Mecliste KİT Komisyonu Başkanlığı da yaptım bir ara. Bütün hepsi önümüzden geçtiği zaman şuna şahit olmuş ve çok üzülmüşümdür: Özelleştirme Demokles'in kılıcı gibi devamlı olarak tepede duruyor. Gereken yatırım yapılmıyor, yönetimde gerekli titizlik gösterilmiyor, bünye eriyor, eriyor, satılmak isteniyor, her geçen gün gücünden daha çok kaybediyor, daha çok azalıyor ve neticede -afedersiniz- ölmüş eşek fiyatına malımızı satmak durumunda kalıyoruz. Asıl, karlı olmalı ki daha iyi satılsın.

Bir de o sarada bir kriz geçirdik, borç batağına düştük, devlet tahvilleri daha az riskli ve daha çok görülür oldu, onları almak daha karlı olduğu için yatırımcı yönünden, o tarafa doğru yöneldi.

Bir diğer husus, hukuk düzenlemesi eksik deniliyor. Arkadaşlar, çünkü görüşmelerin hepsinde “yargı düzenlemesi” denildi. Ben bunu, müsaadenizle, yargıç -daha doğrusu- devlete hakim olan zihniyetin değiştirilmesi esastır diyorum. Ne 27 Mayıs, ne 1980 ihtilali, ne 1971, ne 28 Şubat hadiselerinin, ne Tayyip Beyin şiir okumasıyla hapse girmesinin, ne başbakan asmamızın veya hapse koymamızın, hiçbirinin hukuki gerekçelerini gördünüz mü?.. Ben şahsen bulamadım. Ama, bir mantık, bir çerçeve, sizi buraya getiren kuvvet böyle istiyor denildi ve neticede o iş yok edildi. Mesele kanunlarda değil, kanunların uygulamasındadır. Esas mesele budur. Eğer istersem, “siz yirmi satır yazı yazın, ben sizi mahkum edebilirim.” Yorumu öyle yapabilmek, yani bir zihniyet inkılabına ihtiyacımız var. Bu oluşmalı, temelde bunun oluşması lazım. Bu bakımdan yargı düzenlemesine bir şey demiyorum, ama bunun uygulamada eğer gerçek uygulaması, iyi yorumu yapılmıyorsa, o kanun -hukuklarımız çok iyi bilir- tam harakiri gibi kendine saplama olur.

Zamanımı aşıyorum ama, bir iki noktayı daha söyleyip bitireceğim.

Bütün bu olumsuzları görüp de Özelleştirme İdaremiz bunlara panzehir olacak uygun stratejiyi tespit edemedi herhalde. Evet, birtakım uygulamalar var, bu hükümet döneminde devlet teşekküllerinin bir çokları satıldı. Büyüklerde büyük problemler çıkıyor, bu büyük problemlerin sebebi de budur. Olmayışının bir önemli sebebi de ülkede yaşanan ekonomik ve siyasi krizlerdir. Bu krizler nedeniyle de iş uzadı, bu döneme geldi.

Söyleyecek çok şeyler var. Eğer zamanımız olursa ekleriz.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederiz Kahraman Bey.

Üçüncü konuşmacımız, Global Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Kutman.

MEHMET KUTMAN

(Global Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı)

Teşekkür ederim.

Sayın Başkan, değerli konuklar, bu toplantıya gelmeden önce düşündüm, kaç defa böyle konuşma yaptım, bu kez farklı olarak ne söyleyebilirim ve ne anlatabilirim dedim. İlk defa 1990 yılında bu işe başladık, Sayın Başkan çok önemli bir şey söyledi, “Özal döneminde başladı” dedi. Ben rahmetli Özal’ı ziyaret etmiştim, o zamanlar Salamin Brothers o zaman City Grubunun bir üyesi olmamıştı, Türk Telekom’un özelleştirilmesi için, gittik, yaptık, prezantasyonları yaptık, Türk Telekom özelleşsin diye, tam çıkarken rahmetli elimden tuttu, “Mehmet, bunların hepsi iyi hoş da Türkiye bu işlere hazır değil” dedi. Neden yapıyorsunuz Sayın Cumhurbaşkanım dedim, “Türkiye’de çünkü kaynak birikimi olmadı, bütün mallar yurt dışına gider” dedi.

Dolayısıyla bir taraftan özelleştirme için belirli şeyler yapılıyordu ama, diğer yandan en yüksek devlet erkanı işin yapılmasını canı gönülden istemiyordu. İşin bir gerçeği buydu.

Türkiye’de özelleştirme yapılmaması da -bunu da şuraya bağlamak istiyorum- Türkiye açısından çok olumlu oldu bence. Neden olumlu oldu; bugün dünyaya baktığımız zaman dünyada özelleştirmesini yapmamış ender ülkelerden birisiyiz. Yani, hala Türkiye’de ekonominin ve sanayiinin çok büyük bir kısmı devletin tekelinde ve bu devletin tekelindeki kurumların hepsi de tekel konumunda. Dolayısıyla bunların özelleştirmesi yapılırken çok dikkat edilmesi gerekir. Son 10-15 yılda özelleştirme yapılmamasının nedenlerinden birisi de özel sektörün, Türkiye’de, İstanbul’da kurulu özel sektörün, özelleştirmeyi istememesinden ileri geliyor. Bu yine benim şahsi görüşümdür. Bunların hepsi yavaş yavaş değişecek. Şirketler özelleşirken, özellikle Tüpraş gibi şirketler veya Tekel, Türk Telekom gibi, bunlar tekel konumunda oldukları için her ne kadar ithalat

da olsa bunların özelleştirilme stratejilerine çok dikkatli bakılması lazım ve çok uzun vadeli görülmesi lazım. Özelleştirme karşıtı değilim, yanlış anlaşılmasını istemem ama, öte yandan da bunların bir oldu bittiyle de olmaması lazım.

Türkiye o bakımdan çok şanslı. Çünkü dünyada özelleşmesini yapmamış gelişmekte olan ülkeler arasında bu kadar büyük potansiyeli, imkanı tanıyan başka bir ülke kalmadı denilecek kadar az. Eski Doğu Avrupa'da neler yapılmış, neler yapılmamış buna bir göz attım, bütün Doğu Avrupa Birliği, Polonya, Bulgaristan, Hırvatistan, Macaristan, Polonya, Romanya, Makedonya, Sırbistan, Çek Cumhuriyeti; bu ülkelerin toplam nüfusu yaklaşık olarak 95-100 milyon civarında. Ortalama yaş 38, ortalama -Çek Cumhuriyetini çıkarırsanız- kişi başına düşen GSMH yaklaşık 5-6 bin dolar civarında. Büyüme hızları Türkiye'nin çok çok altında. Bu dengelerin hepsini aldığınızda, bütün bu ülkeler özelleştirmelerini yapmış durumdalar. Eğer bu ülkeler kazara AB üyesi ülkeler olmasalardı, bu ülkelerin bir çoğunun başına, Arjantin'in başına gelenlerin gelme ihtimali çok çok yüksekti.

Avrupa'nın içinde olması ve AB'nin bir parçası olması nedeniyle özelleştirmelerin bu kadar hızlı yapmalarından ötürü başlarına bir bela gelme ihtimali çok çok daha düşük.

Dolayısıyla, Türkiye'nin buna çok dikkat etmesi lazım. Özelleştirmede öncelikli takip edilmesi gereken yol, sermaye piyasalarının kullanılmasıdır. Türkiye'de çok büyük bir gelir adaletsizliği var ve bu gelir adaletsizliğini düzeltmenin en uygun ve en kısa yöntemi tamamıyla sermaye piyasalarından geçer ve dolayısıyla özelleştirmeden geçer. Biz burada gerekli kanallara da tavsiye ettik. Örneğin doğu bloklarında yapılan, özelleştirme kuponu denilen bir mekanizma, Türkiye'de çok rahat bir şekilde uygulanabilir. Dersiniz ki 10-12 milyon yeşil kart hanesi var, bunların hepsine özelleştirme kuponu verirsiniz, ondan sonra bizim gibi kurumlar ve bankalar bu kuponları alır, bunların karşılığında da gerekirse özelleştirme hisseleriyle değiş tokuş olur. Dolayısıyla otomatik olarak bir sermaye transferi çok alt gelirdeki insanların eline geçme imkanı söz konusu olabilir.

Özelleştirmeye, dolayısıyla şirketleri al sat kurtul diye bakmaktan ziyade ekonomiye orta ve uzun vadede ne yararı olacak ve özellikle gelir adaletini düzeltici ne etkenleri olacak diye bakmakta büyük yararlar var.

Hukuki alt yapıya değinildi; ben yine katılıyorum, aslında hukuki altyapı yerinde, ama o hukuki alt yapıyı uygulayanların nasıl uyguladıklarını çok iyi değerlendirmeleri lazım.

Türkiye'nin geleceğine dönük zihniyetin değişmesi lazım. Bu zihniyet değişmediği müddetçe ki, bu gerek yargıda gerek kamuda ve gerekse özel sektörde o zihniyet değişmedikçe, hakikaten Türkiye ne özelleştirmesini yapabilir ne de başka bir şey yapabilir. Gelen mutlu anlar da kısa süreli olur, üzüntülü anlar da kısa süreli olur. Böyle bir volatil bir şekilde devam eder.

Üçüncü ve yine özelleştirme ile ilgili en önemli noktalardan birisi de bundan sonra satılacak şirketler, özelleştirme portföyünde olan şirketler, stratejik konumlarının da ötesinde bir çok insanın ev hanesini, evini direkt olarak ilgilendiren konularda, bugüne kadar özelleştirilen şirketlerin hiçbirisi gerek elektrik şirketi yok mesela, iki tane özel şirket oldu. Nelerin yaşandığını herkes biliyor, gaz şirketlerinde yok, evimizin içine giren emtiaların özelleşmesi söz konusu. Bu şirketlerin özelleştirmesinde altyapı gerek hukuki gerek regülasyon açısından altyapı tam anlamıyla oluşmadığı zaman problemler çok ciddi boyutlara varabilir. İngiltere bu problemleri çok ciddi boyutlarda yaşadı. Tren işini özelleştirdi, trende çok büyük problemler çıktı. Elektrik işini özelleştirdi, elektrik fiyatlandırmasında çok büyük problemler çıktı.

Dolayısıyla, özelleştirmeye “olmadı, yapılmadı” diye yanaşmaktan ziyade, tamam bugüne kadar şu veya bu nedenden dolayı olmamış, olmaması dolayısıyla biz Türkiye olarak şanlıyız ama bundan sonra madem ki bu hükümet ve bu politika kararlı bir şekilde özelleştirme yapacaklar, bunun adım adıma ve yavaş yapılması lazım. Bunun hızlı yapılmasının Türkiye'ye getireceği zararlar çok büyük olur.

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

OTURUM BAŞKANI

Mehmet Beye teşekkür ediyoruz.

Bu arada tartışma konusu olabilecek bazı konular var; belki o zaman daha canlandırmak açısından gündeme getireyim. Karşılıklı görüş alışverişi şeklinde değil ama, bence olayın bir başka boyutu da var, şöyle söylediniz: “Özelleştirmenin yapılmaması iyi oldu.” Ben onu anlayamıyorum. Neden anlayamıyorum; siz, eğer mevcut değeri korumuş olsanız dediğiniz doğru. Burada Kahraman Beyin söylediği önemli bir şey var, ki, yapılan çalışmalarda da ortaya çıkıyor, siz yatırım yaptırmıyorsunuz, çeşitli nedenlerle hemen özelleşecek diye gerekli görmüyorsunuz ki, ben de kendi dönemimde çalışırken kısa vadede satılacak veya özelleşecek bir

kuruma ekstradan bir yatırımın gerekmediğini düşünüyordum, ama bunun belli bir süresi var, o süreyi aştığınız zaman ve yatırımda gelmeyince bu şirketin değeri düşüyor. Şu anda bakıyoruz, siz açın bakın, 90'dan beri bu sürecin içindesiniz, piyasa paylarına bakın, sürekli bir düşüş var. Yatırım yapmamışız, değerini kaybetmişiz, yani tersine bir argüman söyleyeceğim, özelleştirmenin yapılmamasının cezası halen çekiliyor, yani enflasyonun yüksek olmasında da çekiliyor, bir sürü problemlerin hepsinde çekiliyor... Dolayısıyla, geçmiş dönemde neden öyle yapıldı, yapılmadı tartışmasından ziyade bir yanlış var, o yanlışın nedenleri siyasi olmuştur, hukuki olmuştur, şu anda piyasa koşulları istenilen oranda buna elvermiyor fakat, yine bir yorum açısından bakıyorum; Sovyetler Birliğinin çöküşünden sonra hiçbir ekonomik faaliyeti olmayan, neyin ne olduğunu bilmeyen bir ekonomik yapı içerisinde böyle. Bu tür bir sistem içinde siz voucher'larla dağıtsanız iki-üç tane adam onları toplar, siz iyice aşağı çekmiş olduğunuz fiyatları birilerine -tabirimi mazur görün- peşkeş çekersiniz. Bu son derece yanlış olur. Olması gereken, biraz önce söylediğim gibi, tek başına sermaye piyasaları ile bu çözüm olmaz, sermaye piyasalarını tamamlayıcı bir unsur olarak dahil etmek lazım.

MEHMET KUTMAN

Söylediklerinize cevap vereyim, bir kısmına katılıyorum, ama bir çok kısmına da katılmıyorum.

Türkiye'de spesifik örnekler de vereceğim, bunun diyalog olmasını da tercih ederdim bu arada, çünkü bu örnekleri vermek istemiyordum. Ben 15 senedir Kahraman Beyin Yönetim Kurulu Başkanımızın söylemiş olduğu Tüpraş ile ilgili ilk danışmanı bizdik. Türk Telekom'un ilk danışmanı bizdik, olayların fazlasıyla içinde yaşadık. Tekel'e keza, 7-8 senedir bakıyoruz -bundan sonra da bakmama kararı aldık- bütün bu şirketlere baktığımızda da bu şirketlerdeki siyasi ve hukuki yapıyı bir kenara koyarsanız, en önemli problemlerden birisi Tekel'e ait bazı fabrikalar, bazı sektörlerdeki yazın çalışması gereken dönemde kapatılıyor. Örneğin sigara konusunda, yapılmaması gereken zamanda zamlar yapılıyor. Dolayısıyla ben Kahraman Beyin söylediklerine katılıyorum, özleştirme sonrası doğru bir yaklaşımdır. Yani, burada özelleştirmeyi kimin isteyip istemediğini konusu gündeme geliyor. Bence özelleştirmeyi özel sektör istemiyor. Devletin o zamanki en üst erkânı, rahmetli de istemiyordu, çünkü özel sektör büyük zarar görecekti. Bunları geçtiğimiz

15 sene içinde ben fiilen yaşadım. Bir çok emtiada, bir çok üründe özel sektör büyümeye çalışırken devletin kasasından ve sırtından büyüyüp bir noktaya geldi, bu gerçeği kabul etmek lazım.

Gelelim ikincisine; özelleştirme kuponlarıyla alakalı olan noktada söylediklerinize de katılmıyorum. Katılmamın nedeni çok basit; Türkiye’de var ve yok arasında çok büyük fark var maalesef. Son 15 yılda bu fark gün geçtikçe açıldı. O varla yok arasındaki fark da büyümeyle ve istihdamla kolay kolay kapanacak bir fark değil. Eğer sıfır o işe kalırsa 10-15 sene en azından bizim, makro ekonomistlerin söylediği farkın kapanması büyük zaman alacak. Belki sizin kişi başına düşen gayri safi milli hasılanız yükseliyor ama, en alt tabakaya o oranda yansımıyor. Üst tabakaya feci yansıdığı için ortalamayı artırıyor.

Dolayısıyla ani bir gelir enjeksiyonu lazım. O gelir enjeksiyonunu yapmanın da tek ve tek yöntemlerinden birisi, siz diyorsunuz ki bizim gibi insanlar bu kuponları ucuza kapatacak... Onu da engelleme yöntemleri var; dersiniz ki, “Tekel’in yüzde 5’ini, 10’unu veriyorum bu fiyata. Türk Telekom’un yüzde 5’ini, 10’unu veriyorum” diyerek kontrolünün vermezsiniz hiçbir şekilde. Piyasa zaten otomatik olarak benim ucuza aldığımı görürse benden daha pahalıya almak isteyen birisi çıkacaktır. Yani, belki piyasada bazıları çıkıp bunu yapacak, ucuza kapatacak ama, ben hep şuna inanmışımdır, halkın gücünü önünde kimse duramaz, halkın bilincini kimse yenemez, halk en akıllısıdır, halk, mutlaka ve mutlaka, sokaktaki vatandaş, her zaman doğrusunu bulacaktır; özelleştirme kuponlarıyla alakalı olarak.

Son nokta da, Türkiye’de -yine tekrar edeceğim- bu çok çok önemli bir nokta, özelleştirmeyi siyaset veya hukuk hiçbir zaman engelleyemedi son 15 senedir. Türkiye’deki özelleştirmeyi özel sektör engelledi ve özel sektör de kendi hakları ve çıkarları açısından engelledi büyük ihtimalle.

Ben de bazı sektörlerde olsaydım, ben de özelleştirme yapılmasını istemezdim, çünkü büyüyordum, belli yatırımlarım vardı, son derece doğaldır.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum.

Konuşma sırası Kaya Didman Beyde.

KAYA DİDMAN

(Bender Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı)

Ben, Kaya Didman. Bender Yönetim Kurulu Başkanıyım. 1986 senesinden beri aktif olarak yatırım bankacılığı ve hisse senetleri broker'lığı ile uğraşıyorum. Zamanımın belli bir kısmını Londra'da yatırım bankaları için çalışarak geçirdim. 1997 senesinden bu güne değin Bender çalışıyorum.

Perspektifi, müsaade edersiniz biraz değiştirmek istiyorum; sermaye piyasaları derken özelleştirme ideolojisini ve bir şekilde de uygulamasını tartışmaya başladık ve bu arada da sermaye piyasalarının önemini unutmayalım diye ben arada küçük bir açığı değiştikliği yapayım.

Ben olaya, sermaye piyasalarının önemine iki açıdan bakmak istiyorum. Beyefendilerin hepsinin konuşmalarında bu konuda ipuçları vardı. Bir tanesi, kamu varlıklarının hisse senedi arzı yoluyla özel sektöre devri açısından sermaye piyasalarının önemi her halde tartışılmaz. İkinci önemli nokta da, demin Mehmet Bey söyledi, "özel sektör yeterli sermaye birikimi olmadığı için özelleştirmeye çok hevesle bakmadı belki" dedi. Haklıdır; özelleştirme çalışmalarından pay almak için fon yaratabilmeleri için gelişmiş bir sermaye piyasası olması gerekir. Bu konuda kimsenin şüphesi olmamalı diye düşünüyorum.

Blok satış yöntemiyle değil de, halka arz ki, bunları hep birbirine karıştırmak mümkündür, karıştırarak bir strateji üretmek de mümkündür. Kamu varlıklarının hisse senetleri senedi arzı yoluyla özel sektöre devri için gelişmiş bir piyasa derken şunu söylüyorum; gelişmiş piyasa sadece işlem hacmi yüksek veya yukarı doğru giden bir piyasa değil -büyüklüğü tabii ki önemli ama- yatırımcıya serbestiye imkanı sağlayacak bir derinliğinin olması gerekir. Bu, büyüklükten farklı bir şey. Katılımcı sayısı son derece önemli. Eğer özelleştirme ideolojilerinin bir kısmı sermayeye, bir tanesi de sermayeyi halka yaymak ise, katılımcı sayısı önemlidir: bizim piyasamızda

katılımcı sayısı maalesef güdük. Burada SPK'dan. Borsadan arkadaşlarımız var, onlar herhalde hesap sayısı ya da belli bir miktar üzerinde bakiyesi olan hesap sayısının ne kadar küçük olduğunu, Türkiye'nin diğer büyüklükleriyle oranlandığında size sonucu söyleyebilirler.

Ne kadar önemli olduğunu bir kez de gerçek bir örnekle vurgulamak için İngiltere örneğinden iki üç tane slayt seçtim; bir tanesi İngiltere'nin 1979 senesinde Bayan Thatcher ile başlayan özelleştirme hamlesinden bugüne kadar geçen zaman içerisinde senelere de dağılarak nasıl özelleştirme yaptığını gösteren bir slayttır. Belki bu daha enteresandır; mor olanlar hisse senetleri yoluyla yani halka arza yoluyla yapılan özelleştirmelerdir, turuncu renkte olanlar da doğrudan satış şeklindedir. Gördüğünüz gibi, blok olarak satılan, sadece Jaguar var, halka arzı uygun olmadığı için kömür var, bir şirket daha var. Önemli bir kısmı hisse senetleri yoluyla satılmış.

Bunlardan bir iki tanesine de dikkatinizi çekmek isterim. British Petrol, British Gas. Hepsi önemli şirketler. İngiltere, 1984 senesinde British Telecom'un yüzde 51'ini halka arz etmiş. Yaklaşık 5 milyar dolarlık bir halka arz. Gelen talep, bunun on katıymış. İngiltere'nin nüfusu bizden küçük biliyorsunuz; bu arzla, 1984 senesinde 2.2 milyon adet yeni yatırımcı yaratmış.

Bir önemli nokta da şu: piyasanın büyüklüğü 5 milyar dolarlık halka arz yapılırken, o zaman, İngiltere sermaye piyasalarının büyüklüğü o zaman sadece 240 milyar dolar; çok büyük değil, bizimkinin üç katı kadar. Şöyle yapmışlar: Perakende yatırımcılara öncelik tanımışlar, sonra yerli kurumsal yatırımcılara, ondan sonra da uluslararası yatırımcılara hisse senetleri dağıtmışlar. Ortaya çıkan tablo şöyle: İngiliz kurumsal yatırımcılar yüzde 47'sini, bireysel yatırımcılar yüzde 34'ünü almış. Bundan iki sene sonra yapılan British Gas'da sermayenin yüzde 96'sını, yani yönetimi, şirketin her şeyini -yüzde 4'ünü İngiliz hükümetinde tutmak yoluyla- devretmişler.

Bundan sonraki özelleştirme 8,6 milyar dolar. 5 katı talep gelmiş, o zamanki piyasa biraz da dolar paritesinin değişikliğinden, dolar-pound paritesinin değişikliğinden yaklaşık 500 milyar düzeyine ulaşmış ama, 500 milyar dolarlık piyasada bile 9 milyar dolarlık bir özelleştirmeye, piyasanın toplamının yüzde 10'u kadar neredeyse talep gelmiş ve bu hisse dağılımından sonra bireysel yatırımcıların payı artarak yüzde 62'ye çıkmış. Gelen talebe bakarsak, kurumsal yatırımcılarla bireysel yatırımcılar aynı miktarda hisse talep etmişler, ama o sırada bireysel yatırımcılar öne çıkarıldığı için yaklaşık bu arzın yüzde 62'sini bireysel yatırımcılar almışlar.

Bunlar, tamamıyla birebir örnek teşkil etsin diye söylemiyorum; ama, sermaye piyasaları kullanılarak gaz dağıtım şirketi, ki gaz dağıtım şirketi öyle aman aman bir şey değil, marjları fiks; nasıl satılabilir, nasıl dağıtılabilir konusunda çarpıcı örneklerdir.

Yerli bireysel yatırımcının niye özendirilmesi gerektiği de daha önceki slaytlardan aşikar. Hukuki çerçeveye için bir şey söyleyemeyeceğim. Yatırımın özendirilmesi için ne gerekiyor diye üç ana başlığım var. Hukuki çerçeveyi demin tartıştık, söylenenlerin çoğuna katılıyorum, ama hukuki çerçevede büyük eksiklikler de var; yani, operasyonlarına devam eden, ama kotasyondan çıkarılan şirketlerde azınlık haklarının ne olacağı konusunda hukuki çerçevenin tam olduğunu herhalde kimse iddia etmeyecektir diye düşünüyorum.

Vergi düzenlemesi gerekir. Ben, 15 senedir bu işin içindeyim, kendi vergimi hesaplayamıyorum. Hisse senedi yatırımlarımı nasıl vergilendireceğim konusunda benim en ufak bir fikrim yok. Yaptığımızın da doğru olduğuna emin değilim, aranızda vergi müfettişi varsa gelip bakabilir, büyük ihtimalle de eksikimi bulabilir.

Bu basitleştirme, insanların yabancılaşmasını engeller. Vergi formu doldurmak çok kötü bir iş, ama her şeyden önce ürün çeşitlenmesi gerekir. Ürün çeşitlenmesi derken de şunu kastediyorum: Bizim sermaye piyasalarımız, İMKB'miz, borsamız, spottur; bugün için işlem yaparsınız ve sadece sahip olursunuz, tersine bir işlem yapamazsınız. Bunu değiştirmekle SPK ve İMKB, yükümlüdür diyorum, daha fazla bir şey söylemek istemiyorum.

Bununla beraber kurumsal yatırımcı da özelleştirilmeli. Demin de buna değinenler oldu; Sinan Bey, kurumsal yatırımcıların halka arzlar sırasındaki öneminden bahsetti. Aslında, belki de en az perakende yatırımcılar kadar fazla, çünkü piyasanın daha randımanlı çalışmasını, yani arz edilen hisselerin alınıp satılırken daha randımanlı bir sistemin ortaya çıkmasına sadece kurumsal yatırımcıların belli bir büyüklüğe ulaşmasıyla erişebiliriz.

Kurumsal yatırıma geliştirme konusunda zaten Sinan Bey bahsetti; yapılması gerekenler bellidir. Ürün çeşitlenmeleriyle piyasa derinleşiyor ve katılımcı sayısı artıyor. Bunu istesek de oluyor, istemesek de oluyor. Bu ikisini yaptığınız zaman piyasa büyüyor. Bunun için ayrıca bir girişimde bulunmaya gerek yok. Bu arada şuna dikkatinizi çekmek istiyorum: Türkiye'deki -gerçi on senelik- 1990-2000 yılları arasında Türkiye'deki kurumsal yatırımcıların ne kadar embriyonik olduğunu

gösteriyor. Yani, Meksika'ya da bakarsanız, Polonya'ya bakarsanız, İtalya'ya, Yunanistan'a bakarsanız ki, sermaye piyasalarının gelişmişliği açısından bunlar da ahım şahım ileri değiller. Ama, kurumsal yatırımcının toplam piyasa değeri içindeki payına bakarsanız, Türkiye'deki, son derece embriyonik. Bunun değişmesi lazım. Eğer halka arz yoluyla başarılı özelleştirme yapmak istiyorsanız, orada gördüğünüz küçük barın bayağı, birkaç katına çıkmak lazım.

Ürün çeşitlemesi derken ne demek istedim, kısaca buna değinmek istiyorum. Ben de Mehmet Bey gibi epeydir konuşmadım, ama çok uzun zamandan beri bu tür konferanslarda konuşuyorum. Bu söylediğim, açığa satış ve borç verme işlemini Takasbank'ın düzenlemesi gerektiğini yaklaşık olarak on senedir söylüyorum. Şu anda Takasbank'ın elinde bunu hayata geçirmek için her türlü imkan mevcuttur. Hukuki çerçevesi de vardır, hisselerin yüzde 98-99'u immobilize edilmiştir. Kaydî sisteme geçmek için her şey yerindedir. İşlemler, hesap numarasıyla yapılmaktadır, yani kimin sattığı kimin satmadığı zaten ortadadır. Dolayısıyla açığa satış ve borç verme işlemlerini Takasbank'ın mümkün olan en kısa sürede düzenleyip hayata geçirmesi şarttır. İleride değineceğim, bunlar hem piyasanın derinleşmesine hem volatilitenin azalmasına, manipülasyonun azalmasına neden olacaktır, yani aslında bizim "polisye tedbirlerle" yapmak istediğimiz işlerin ortadan kalkmasına yol açacak ürünlerdir.

Burada, birtakım yan ürünler var; ETF'ler, borsa yatırım fonu diye çevirdik, exchange trake funds, bir girişim var, çok müteşekkirimiz, eğer hayata geçerse çok çok önemli bir enstrüman olacaktır; ama, bunu da söylüyorum, ETF'nin tek başına hayata geçmesi önemli değildir; ETF hisselerinin de borç verilebilmesi gerekmektedir.

Vadeli piyasalar konusunda indeks futures'ın en azından sermaye piyasalarını ilgilendiren kısmından bahsedersek gelişmeler var, ama bunu çok uzun zamandır tartışıyoruz, hayata geçirmenin vakti geldi gibi gözüküyor.

Demin de değinildi, hisse senetleri türevlerinden bahsediyorum, warrant'tan hisseye dönüşebilir tahvil, hisse değişim sözleşmesi, convertibles, exchangeables, özelleştirme programları için son derece önemlidir. Ben de Petkim'in özelleştirmesinde aşağı yukarı 15 sene önce çalışıyordum, o günden beri hala Petkim özelleştirilmedi. Gördüğünüz gibi, aslında 10-15 senedir özelleştirme programlarında çalışıyor olmak çok kamun bir şey; ama, ben hatırlıyorum Petkim'in 1989 senesinde Hazine tarafından çıkartılmış hisse senedine çevrilebilir tahvili vardı. Belki de Petkim'in o ana kadar hiç satmadığı hisse senedi, o tahviller sonucunda exchange edilerek, halka, fonlara gitti. Bunları kullanılır hale getirmemiz lazım. Biliyorum, bazılarınız

diyecek ki, convertibles da var exchangeables de var - convertible yok aslında, çünkü Hazine hissesi yok- warrant düzenlemesi... Bunlar için vergi düzenlemesi gerekir. Bunlar maalesef vergisel açıdan devlet tahvilleriyle kafa kafaya gelmemektedir. Şirketin ihraç ederkenki maliyeti de bunlarda yüksektir. Bunların tekrar gözden geçirilip düzenlenmesi gerekir. Eğer hisse senetleri piyasası büyüyecekse, bu tür ürünlerin ortaya çıkması gerekir.

Demin de bahsettim, sadece spot olarak alınıp satılan ve sadece long olunan piyasa ancak bu kadar büyür.. Geldiğimiz nokta budur. Kimse bunun free float artar, dolaşımdaki hisse sayısı artar, katılımcı sayısı artar, büyür falan diye beklemesin. Bunu büyütmek istiyorsak, bu ürünleri mutlaka ve mutlaka hayata geçirmeliyiz. Bu ürünler hayata geçerse ne olur, yatırımcı sayısı artar. Piyasaya güven artar. Çünkü volatilité düşer. Hisse senedi piyasası, bütün finansal piyasalar içinde gerçekte algılananın birbirinden en uzak düşebileceği piyasadır. Türkiye’de de maalesef bu, budur. Bu ürünler, temel piyasa gerçekleriyle fiyat hareketliliğini birbirine paralel hale getirir. Herhalde bunu herkes biliyor; borsamızda bazı fiyat hareketleri temel gerçeklerden çok uzaktır. Eğer böyle ürünler olsaydı, bu gerçekleşmezdi.

Bu tür ürünler yine aynı zamanda hisse senedi piyasasını, ekonomik ortamın yüzde yüz türevi olmaktan kurtarır. Bizde maalesef politik ve ekonomik gelişmelere ağır bir bağımlılık vardır. Bu tür ürünlerle bu bağımlılıktan kurtulmak mümkün. Mesela ben Mehmet Beyin holdingleştirdiği şirketine yatırım yapmak istiyorum, ancak piyasanın geleceği konusunda endişelerim vardır, eğer piyasası “short” edip, Global Holdingin holding olduğu zaman “long” gidebilirim, belki on sene böyle kalmak isteyebilirim. Şu anda yapamam. Şu andaki kararım hiçbir şey yapmamak olur.

İkinci konuya gelmek istiyorum; fon yaratma açısından borsa, sermaye piyasaları özelleştirmelerden pay almak isteyen, özellikle yerli kurumların başvurması gereken bir piyasadır. Şirketler şunun farkına varmalı: Alınan satılan hisse senetleri, toplam piyasa kapitalizasyonu, bir paradır; bu, paraya çevrilebilir, paraya tahvil edilebilir bir büyüklüktür. Belli şeyleri uygularsanız, bundan faydalanmak mümkündür. İsim vermek istemiyorum, yine bir konuşmamızda Mehmet Bey bana söylemişti, büyük holding şirketleri sermaye piyasalarında bazı şeyleri doğru yapsalar 1 milyar, 1.5 milyar dolar para bulabilirler. Bunu başka bir piyasadan bulabileceklerini zannetmiyorum, ama bunun için piyasaların büyümesi, şirketlerin de bazı şeyleri iyi yapması lazım.

“Corporate governance” dedik, demin siz de bahsettiniz, kurumsal yönetim ilkeleri

konusunda birtakım gelişmeler olmalı. Azınlık hakları konusunda gelişmeler olmalı. Azınlık hakkı derken illaki hukuki olarak tanımlanmış azınlık şunu yapar, bunu yapar haklarından bahsetmiyorum; şirketin azınlık hissedarlarına karşı tutumu net, açık, tartışılmış olmalı ve belli olmalı.

Fon yaratma açısından eğer borsayı kullanmak istiyorsak, bir tane de çok önemli -daha önce de bahsettik- hisse senedine çevrilebilir tahvil ele alınmalı dedik. Çok iyi hatırlıyorum, 95 senesiydi, Sabancı Center'da bir konuşma yapmışım ya da Akbank'ın bir salonuydu, borsanın düzenlediği bir şeydi. O zaman da söylemişim ve "treasury stock" düzenlenmeli demişim. Sinan Bey üzerine alınmasın, o zaman SPK'dan bir arkadaşım vardı, "üzerinde çalışıyoruz" demişti. 1995 senesiydi. Şirketlerin sermayelerini indirmeden kendi hisselerine yatırım yapmasına izin veren mekanizma, Türkiye'de mutlaka ve mutlaka hayata geçirilmelidir. Bu, aynı zamanda azınlık haklarının korunmasıyla da alakalı. Hatırlayacaksınız, Chrysler'in temettü politikasını Las Vegas'taki bir tane kurumsal yatırımcının elinde tuttuğu, yüzde 7-8 ile nasıl değiştirdiğini; temettü politikasını değiştiremezse bile Chrysler'in gidip kendi hisselerini almak yoluyla bu yatırımcıyı tatmin ettiğini, bu işleri takip edenler hatırlarlar.

Onun için SPK'ya düşen önemli görevlerden birisi de "treasury stock" işini düzenlemektir. Bu düzenlenmeden şirket "convertible" da çıkartamıyor. Hisse senedine çevrilebilir tahvil de çıkartamıyor. Türkiye'de hisse senetlerine çevrilebilir tahvili sadece holding şirketi -sahibi olduğu şirketin hisselerine exchange etmek şartıyla- çıkartır. Bu da eksik bir düzenlemedir. Bunlar yapılırsa inşallah piyasamız büyür, biz de bugüne kadar yapamadığımız özelleştirmeyi başarılı bir şekilde yapma şansını elde ederiz.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Değerli konuklarımız, şimdi söz sırası, Templeton Securities Türkiye Direktörü Shwan Taha'da.

Buyurun Sayın Taha.

SHWAN TAHA

(Templeton Securities Türkiye Direktörü)

Değerli konuklar, İngilizce konuşacağım için, öncelikle sizlerden özür dilerim.

Şimdiye kadar konuyla ilgili bir çok şey söylendi, bu yüzden ben bir özet yapmaya çalışacağım. Yani, bir nevi parmaklığı atlayıp, parmaklığın öbür tarafından konuşacağım. Biliyorsunuz, insanlar, gidip özelleştirilen şirketleri satın alıyorlar. Kimimiz özelleştirme konusunda bir hayli tecrübeli, kimimiz bunun olmasını görmeyi arzu ediyor.

Buradaki soru, oturumun başlığı içerisinde yer alıyor; “Özelleştirme Sürecinde Sermaye Piyasalarının Önemi”. İyi bir sermaye piyasası olmadan gerçek bir özelleştirme yapılamayacağını veya verimli bir gerçek özelleştirme yapılamayacağını tartışmak zorundayım. Belki biri çıkıp da, Türkiye’de çoğu özelleştirmenin zaten verimli olmadığını öne sürebilir, o zaman da ben bu durumda o kişi ile yaptığım tartışmayı kaybederim.

Piyasada uzun zamandır bulunan yabancı bir yatırımcı olarak, bu ülkede geçtiğimiz son iki buçuk yıl içerisinde, nadir rastlanan gelişmeleri dikkatle inceledik. Biz Türkiye’de, son güncel şekli de dahil olmak üzere, sermaye piyasası kurulduğundan beri yatırım yapıyoruz, ki bu seksenli yılların sonuna denk gelen zaman dilimidir. Gerçekten de son iki buçuk yıl, bizim Türkiye’ye olan bağlılığımızın pekişmesine yardımcı olmuştur. Bununla birlikte, özelleştirmeye ve bu hükümetin ne yaptığına bakacak olursak, notumuzu C olarak bile değil, F olarak vermek zorundayız ve bunun için de çok güçlü nedenlerimiz vardır.

“Neden özelleştirme, hükümetler neden özelleştirmede ısrar ediyorlar, Margaret Thatcher özelleştirmeyi neden başlattı, neden Amerikalılar özel şirketleri çok seviyor?..” gibi birçok sorular soruldu söylendi. Oysa bunların nedeni çok basit; eğer Kamu İktisadi Teşebbüsleriniz varsa, verimsizliğiniz de var demektir. Verimsizliğin maliyeti paradır. “Maliyeti paradır” demektir, biri bu parayı veriyor, diğeri de o parayı alıyor demektir. Genellikle önce halk bu parayı verir ve genellikle o sırada iş başında bulunan hükümet tarafından bu para kullanılır.

Bu sadece Türkiye’de rastlanan bir problem değildir, global bir konudur. Kim özelleştirme yaparsa, kaçınılmaz olarak bu problemlerle, bu sorunlarla karşılaşır.

Özelleştirme yapmış olan ülkeler aynı sorunlarla karşılaştılar. Benim bölgem içerisinde yer alan Avrupa Birliği üyesi olan Yunanistan'da bile, hala devlet mülkünde olan bir şirket gördüğümde birçok soru soruyorum. Biliyorsunuz ki, ben devlete ait olmayan şirketler hakkında soru sormam.

Türkiye'de altı yıldır bulunmaktayım. İlk gelişimden bu yana altı yıldan beri Özelleştirme İdaresini ziyaret etmekteyim. O zamanlar, Türkiye'de bulunan tecrübesiz bir analist olarak, Özelleştirme İdaresinde Türk Telekom'un durumunu sorduğum, konuştuğum ilk toplantıları hala hatırlarım.

O tarihlerde görüşmelerde bulunduğum kişi, "Türk Telekom bugün özelleştirilecek" dedi. Ben de "Nasıl?" diye sordum. "Konu bugün Meclis'te görüşülecek" diye cevap verdi. O'nun tüm söylediklerine güvenerek, şirketime, Türk Telekom'un özelleştirileceğini bildiren bir e-mail gönderdim.

Yine kendisine özelleştirmenin fiyatı konusunda "Peki özelleştirme bedeli ne kadar olacak?" diye sordum. "Bildiğin gibi, bu çok değerli bir mali varlıktır. Minimum on, on iki milyar dolar düşünüyoruz" dedi. Ben de "Nasıl on iki milyar dolar diyebiliyorsunuz; ancak 8 milyar dolar olur" dedim. Aramızdaki tartışma buydu.

Bu anlattığım konu altı yıl öncesiydi. Artık Özelleştirme İdaresine pek gitmiyorum. Bunun oldukça basit bir sebebi var; ne zaman gitsem, hiçbir zaman gerçekleşmeyecek şeyler söylüyorlar ve bu, sadece benim başıma gelmiyor. Bütün yabancı yatırımcılar gidiyor. Oturuyoruz, tartışıyoruz, tüm söylediklerini not alıyoruz, ama yine de ne olarsa o oluyor.

Burada, bunun Özelleştirme İdaresinden kaynaklanan bir problem olmadığını söylemeliyim. Bu çok ciddi bir konu. Bir Kamu İktisadi Teşebbüsünü satmak, çocuk oyuncağı değil. Bir özelleştirme konusu, Özelleştirme İdaresi'ne gittiğinde, onların bu konuda elbette büyük sorumlulukları var; ama onlara, bu konuda sağlıklı sonuçlara ulaşmalarını sağlamak üzere tüm aygıtlar verilmeli, onlara özelleştirme konusunda çıkar yollar gösterilmeli.

Türk Telekom'u Özelleştirme İdaresine vermek ve sonra da "Ben bunun için -mesela- beş milyar dolar istiyorum" demek, bana anlamsız geliyor. Yani değeri o kadar etmez. Özelleştirme İdaresi de bunun farkında, ama onlar sadece orada çalışan memurlardır. Dolayısıyla dönüp, "Bunu beş milyar dolara satamayız" diyemezler. O zaman ne yapıyorlar; daha yüksek, daha yuvarlak düşünüyorlar ve "Tamam bu, yaklaşık olarak şu kadar eder" diyorlar ve tüm süreç yavaşlıyor. Bu, aslında büyük kuruluşlar için uygulanan bir taktiktir.

Burada, Templeton'un çok aşına olduğu bir konuya geldik. Tüpraş'ın bir bölümü 2000 yılında satıldığında, biz en büyük müşterilerden biriydik. Tüpraş'ı alma nedenimiz ise çok, ama çok basitti. Biz, uzun vadeli düşünen yatırımcılarız. Hizmet verdikleri ülkeler içerisinde, çok iyi mal varlığına sahip şirketlere yöneldik. Oraya yerleşerek, bu kuruluşlar üzerinde, devletin yeterince verimli çalışıp çalışmadığını inceledik.

Gördük ki Tüpraş, verimlilik yönünde olumlu adımlar atıyor. Oysa, geri dönüp, Tüpraş'ın rakamlarına bakacak olursak, göreceğimiz ki kuruluşu özelleştirme fikrinin ortaya çıktığı 1999 - 2000 yıllarına kadar, kuruluş her sene zarar etmiştir.

Biz, bu kuruluş içindeki en büyük yabancı yatırımcılardan biriydik. Yönetim Kuruluna atadığımız azınlık hisselerini temsil eden üyelerimizle, bu kuruluşun, Türkiye'nin en büyük yatırımı olması için zorladık. Bu zorlama çok güç oldu. Takdir edersiniz ki, hükümet ile temastaydık ve iş görüyorduk.

Onlara, azınlık hisselerine sahip yönetim kurulu üyelerine sahip olmanın faydalarını izah etmeye çalışıyorduk. "Biz bu üyeleri oraya sizin hareket sahanızı kısıtlaması amacı ile tayin etmiyoruz. Bu sizin için de, yönetim için de faydalıdır. Yönetim, azınlık hisselerini temsil eden yönetim kurulu üyelerini teşvik eder" diyorduk.

Böylece devrimsel bir adımla şirket bileşenlerinin yapısı değişti ve azınlıktaki yönetim kurulu üyelerinin faydalarına inandılar. Bize, kuruluşun daha fazla bölümü satıldıkça, diğer hisse sahiplerinin, hisseleri ile oranı doğrultusunda, azınlıktaki yönetim kurulu üyelerinin artacağı yönünde söz verdiler. Bütün bu gelişmelerden bizlerin, yönetimin ve hükümetin bu konuda çok mutlu olduğunu söyleyeyim. Her şey yolunda gitti.

Her şeyin yolunda gitmesinin basit nedenini açıklayayım; ekonominin kötü gittiği bir dönemde, hükümet olarak böyle bir kuruluşla çok rahat oynayabilirsiniz, ama karşınızda azınlık hisselerini temsil eden iki kişi varsa, böyle bir oyunu kolayca gerçekleştiremezsiniz.

Gerçekten de, bunun gibi, kuruluşun para kaybetmesini önlemek için, yönetimle birlikte yaptığımız küçük uygulamaların, bir çok örneği vardır. Kuruluş, en kötü şartlarda geçen üç sene içerisinde bile, hükümete para kazandırmıştır. Bu para, azınlıktaki yönetim kurulu üyelerinin parası da dahil olmak kaydıyla, her sene, kar payı olarak dağıtılmak üzere, şirket dışına çıkarılmıştır.

Bu çok başarılı bir performanstı. Hükümetin, kuruluşun tamamını özelleştirmek istediğini duyduk. Bu bizi çok sevindirmişti. Biz, “Doğru karar” dedik. Bunun, uluslararası şirketlerin gelmesinin yolunu açacağını biliyorduk. Gerçekte Tüpraş, düşündüklerinden çok daha fazla rekabet gücüne sahipti.

Yöneticilerle konuştum, çok sıkıntılıydılar. Niçin; Tüpraş'taki kıdemli bir yönetici, bugün Tüpraş'tan ayrılıp, dışarıda 10.000 dolara iş bulabilir. Tüpraş'ta yaklaşık 900 dolar kazanıyor. Hatta belki de, bundan da daha az alıyor. Eğer en iyi çalışanlarını bünyede tutabilirsen, kuruluş daha da verimli olacaktır. Bugün olduğundan kat kat daha verimli olacaktır.

Gerçekte ne olduğu konusunda hiçbir fikrim yok. Geçmişe dönüp kontrol edebilirsiniz, ama bir sebepten ihale sürecinin, hukuki çerçevenin yanlış olduğunu söyleyebilirim.

Hükümetin veya Özelleştirme İdaresinin yaptığı ilk şey, teklif verenlerin, azınlık hisselerine yönelik teklif vermelerini engellemek oldu.

Biz her zaman, kurumsal iyi yönetim açısından (Corporate Governance), azınlık haklarına yönelik olarak, gerçekten de, en iyisine sahip olan Güney Afrika modelini esas alırız. Neden; Güney Afrika'da, çoğunluk payının satılacağına yönelik, çoğunluk tarafından azınlığı etkileyecek bir karar alınacaksa, o pay üzerine sadece azınlık teklif verebilir. Çoğunluk, sormadan satamaz. Hisse sahiplerine “Ben şu kişiye satacağım, teklifini ver” der.

Böyle bir şeyin Türkiye'de gerçekleşmesi, çoğu firmanın sahibinin çoğunluk hissesi olması nedeni ile, neredeyse bir rüyadır. Fakat Tüpraş'a teklif veren yeni teklif sahiplerinin, şirketin bileşenlerinin içeriğini değiştirmeyeceğini umuyorduk. Fakat bu olamadı. Onlarla konuştuğumuzda, azınlık hisselerinin tasfiye edileceğini anlıyoruz. Biz, bu durumda kayıplarımızı limitlemeye çalışarak, süratle şirketten ayrılma yoluna gidiyoruz.

Bu özelleştirme gerçekleşemedi. Konu şimdi mahkemede ve orada ne olacağını bilemiyorum. Bu arada komik bir şey oldu ve hükümet tüm yönetim kurulu üyelerinin istifasını istedi. Bunun, yasal olup olmadığını ve yönetim kurulu üyelerinin istifasının istenip istenemeyeceğini bilmiyorum. Genel kurul kararı olmadan böyle bir karar alınabilir mi, onu da bilmiyorum.

Sonuç olarak, azınlıkta bulunan yönetim kurulu üyeleri istifa etmediler, ama tasfiye

edildiler. Sebebinin bilemiyorum. Türkiye'nin en büyük yatırımında, onların yerini yönetim kurulu üyesi olarak, Özelleştirme İdaresi çalışanları aldılar.

Konuşmamı, kendim için kötü bir imaj çizerek bitirmek istemiyorum. Sermaye Piyasası gerekli, yatırımcılar gerekli, özelleştirme gerekli ve özelleştirme bu ülke için çok çok önemli. Fakat adil olmamız lazım. Tüm yatırımcılara karşı adil olmamız lazım. Hükümet Sermaye Piyasası'na rağmen değil, onunla birlikte çalışmalı.

Biz yatırımcılar, danışman olarak yardımcı olmaya hazırız, ama bize her şey olup bitene kadar kimse danışmıyor. Yasalar yapılıyor, kararlar alınıyor, ondan sonra bize, "Siz ne düşünüyorsunuz?" diye soruluyor. Biz artık düşünmüyoruz, çünkü bizim bu noktadan sonra ne düşündüğümüz, önemli değil.

Kararlar alınmadan ve herhangi bir şey özelleştirilmeden önce, bu piyasalarda çalışanlara, bu piyasaların, yerli ve yabancı yatırımcıların, nelerden hoşlanacağını bilenlere danışılmalıdır diyorum.

Sizlere gerçekten çok teşekkür ederim. Şimdilik söyleyeceklerim bu kadar.

OTURUM BAŞKANI

Çok teşekkür ediyoruz.

Süremizin tamamlanmasına 20 dakika daha var. Arzu ederseniz soru-cevap alabiliriz veya katkıda bulunmak isteyen panel katılımcılarımız varsa, kendilerine söz verebilirim.

SİNAN ALP

Ben bir düzeltme için söz aldım, şöyle ki: Şirketlerin kendi hisse senetlerini alması konusu Ticaret Kanunu değişikliği içinde ele alınacak. Bu tasarı, on yıl öncesinde söz verildiği şekliyle bugün hükümete sorulmuş durumdadır. Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvil konusu, kurulumuzca çok ayrıntılı olarak bir tebliğde düzenlenmiştir ve halen uygulama imkanı mevcuttur.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Buyurun Sayın Didman.

KAYA DİDMAN

Çok doğru bir noktaya temas ettiniz. Hukuki çerçevenin değişmesi için değişik kanunların bir arada çalışır hale getirilmesi herhalde elzem. Bugün buna geldiysek bu da beni çok mutlu eder.

İkincisi, hisse senedine çevrilebilir tahvilin hukuki çerçevesinin SPK kanunlarında düzenlenmiş olduğunu biliyorum, ancak vergisel açıdan şirketlerin, bunu ihraç etmesinin uygun olmadığını belirtiyorum.

Dolayısıyla, vergisel açıdan bir değişiklik yapılmadığı müddetçe çok net olarak düzenlenmiş olan bir ürün maalesef çalışabilir bir durumda olmayacaktır.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum.

Başka söz almak isteyen var mı?.. Buyurun Sayın Emmioğlu.

KAHRAMAN EMMİÖĞLU

Kısaca bir hususu arz etmekte fayda mütalaa ediyorum ve hazır SPK temsilcisi de yanımdayken ben de bazı hususları sormak istiyorum.

Efendim, Tüpraş'ın halka arzında bazı yenilikler yapılmış. Bu, Nisan 2000 tarihinde yüzde 15'i çıkmış, fakat o kadar çok talep gelmiş ki mecburen yüzde 30 ve nihayetinde de yüzde 34.2'ye kadar halka arz edilmiş. Bu halka arz edilişte ilk defa belki de internet kanalı daha efektif kullanılmış, kredi kartı kullanımı söz konusu olmuş, şirket çalışanlarına iskonto yapılmış ve bu bazı sıkıntıları da beraberinde getirmiş.

İlk çıktığında toptan satışlar pazarına ilişkin esaslar çerçevesinde 31 bin TL olarak saptanmış, fakat küçük tasarruf sahiplerine yüzde 12 indirim yapılarak 27.280 TL olmuş, ancak bu değerler o sıradaki piyasadaki değerlerin daha altında değerler olarak arz edilmiş. Arz edilişti bir problem çıkmış. Burada aslında iki problem yaşanmış; bir de 7'ye varan taksitle satılmış. Bu satışlarda tabiatıyla münakaşalar oluyor ve hukuki birtakım sıkıntılar da ortaya çıkıyor. Halen vadeli satışlarda hukuki düzenlemelerin şu anda kafi olup olmadığı hakkında kendi kuruluşumdan bilgi alamadım doğrusu, bu konuda hukuki enstrümanlar tamam mı onu sormak istiyorum.

Bir konsorsiyuma verilmiş -Mehmet Bey bilmiyorum siz o konsorsiyumun içinde miydiniz Tüpraş olarak- bu üyelerin her birisi de bağımsız olarak reklam yapabilmiş ve hisse senetlerinin satılmasında birtakım yenilikler sağlanmış. Bu, “vadeli” mevzuu hakikaten küçük tasarruf erbabı için mutlaka yapılması icap eden bir hadise, tabana daha geniş ölçüde yayılması için gerekli bir durumdur. Bu konuda acaba gereken hukuki düzenlemeler net olarak yapıldı mı bunu sormak istiyorum.

SİNAN ALP

Vadeli satış konusu şöyle: Bu, bir ortak satıştır. Özelleştirme İdaresi elinde bulunan senetleri satıyor. Şirket sermayesiyle bir bağlantısı yok, dolayısıyla şirket bakımından herhangi bir problem arz etmiyor. Bunu da istediği şekilde satabilir. Hata ÖİB'nın satışları için de özel tebliğ çıkardık. Her türlü kolaylığı gösterdik ki, tabana yayılma amacını gerçekleştirebilelim istedik.

Gerek şirket çalışanlarına yapılan satışlar gerekse üçüncü kimselere yapılan satışlarda bu kolaylıklar devam ediyor ve bunların borçları ödeninceye kadar senetleri elinde tutmak kaydıyla satıcı bakımından da alıcı bakımından da hiçbir problemin olduğunu sanmıyorum. Hatta, dediğim gibi, ortak satış olduğu için hisselerin devrine ilişkin bir kısıtlama gereği de yok.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyoruz.

Sorularınız varsa, onları alacağız.

ŞEYDA AR

Ben konferansta dinlediğim bir şeyi merak ediyorum: Hep olması gerekenlerden bahsettiniz ama, şu andaki durum belli; özelleştirme yapılacak ve borsadaki yatırımcı sayının az olduğu söyleniyor ve halka arz yöntemi kullanılacak; sonuçta blok satış yöntemi yapılmadığı için ne olacak; yapılabilecek mi? Benim sorum bu. Şu andaki durumda özelleştirme yapılır mı?

OTURUM BAŞKANI

Burada özelleştirme ile doğrudan bir alakalı sorumlu olmadığı için isterseniz piyasaya bakalım; piyasa bu talep yükünü kaldırır mı? Mehmet Bey bir yorum yapmak istiyor.

MEHMET KUTMAN

Bu soruya cevap; kaldırır. Hiç bir problem olmadan Türk sermaye piyasaları, 5, 10, 20 milyar dolarlık talepleri, arzları dahi çok rahat bir şekilde kaldırır.

OTURUM BAŞKANI

Kaya Bey, sizin ilave edeceğiniz bir şey var mı?

KAYA DİDMAN

Böyle bir cevap vermek doğru olur mu diye düşünüyorum bir taraftan da Mehmet Beye katıldığımı ifade etmek istiyorum. Aslında, uygulamaya başlandığında piyasanın kendi dinamikleri içinde bir çözüm üreteceğine inanmak istiyorum.

Teker teker özelleştirilecek şirketlerin halka azında stratejinin ne olacağı da en azından bütün kadar önemli. Eğer bu doğru seçilirse neden olmasın?

MEHMET KUTMAN

Aslında bu soruya şöyle bir soruyla cevap vermek lazım: Bu salonda 50-70 kişiye yakın bir topluluk var. Bunlardan kaç tanesi Hazine bonusu tutuyor?.. Tahminime göre yüzde 99'a yakındır. Özellikle de bu salondaki bilinçli, eğitilmiş, sermaye piyasalarını yakından takip eden kitle, biliyor ki, önümüzdeki senelerden itibaren tabii bonolar artık likit enstrüman olmaya başlayacak; o gördüğümüz sene en azından bizim kurumun ortalama reel getiri tahmini 6-7 arasında. Otomatikman borsada yüzde 20 temettü dağıtan bir şirket çok daha fazla talep görecektir. Bu faktörleri de algılamak lazım.

OTURUM BAŞKANI

Bir de şöyle bir katkı yapmak istiyorum: Kapasite olarak halka arzı kaldıracak bir durum söz konusu, ancak bunun zamanını iyi anlamak lazım. Şu anda özel sektörde halka arzlarda yakın geçmişte bir duraklama oldu. Şu anda gündemde en yakın olarak Türk Hava Yollarının halka arzı var. Orada sırf Türk piyasasındaki yatırımcılara yönelilmiyor, yurt dışında çalışan Türk vatandaşlarına da bir servis getirme işini nasıl yapabilirler, böyle bir organizasyon nasıl olur, onu bilmiyorum ama, şu anda piyasası daha büyümeye çalışıyoruz, ama ben Mehmet Beye katılıyorum, Türk piyasası kaldırabilir ama zamanlamasını doğru yapmak lazım.

MÜSLÜM DEMİRBİLEK

İngiltere'deki özelleştirme uygulamalarının grafiğine baktım, İngiltere'de 1990 yılından sonra bir düşüş var. O dönemden sonra yatay gidiyor. Demek ki bizim Türk piyasasına baktığımız zaman, 1998'de gümbür gümbür, "global kriz var" diye söylüyorduk ve Türk sermaye piyasalarının altyapısında, "yeteri kadar iyiyiz, bundan sonra yeni vergi alalım" diye bir yaklaşım vardı, hatırlarsanız. Benim kanaatime göre henüz bu kriz ortamından çıkmadık, yani yapılması gereken bir çok iş var.

Evet, faizler, enflasyon düşüyor ama, tartışmalar var. Sürdürülebilir büyüme; reel faiz halen yüksek, enflasyon halen yüksek, dediğiniz olay elbette olacak, yani gerçekten bu sürdürülebilir bir büyüme ile birlikte düşük enflasyon, düşük reel faiz olduğu zaman temettüler ve sermaye piyasaları ister istemez, hiçbir şey yapılmasa bile ön plana çıkacak. O takdirde de özelleştirmede çok büyük başarılar elde edilecek. Yalnız, yanlış yapmayalım; yani, bu, stratejik bir iştir. Yanlış zamanda verilmiş kararlar bazen özelleştirmede ister istemez kötü sonuçların oluşmasına neden oldu. Benim kanaatime göre, ilk heyecan, hükümet kurulduğu zaman "özelleştirme yapalım" diye bir yürüyüş yapıldı, orada bir aksama oldu. Konjonktüre dikkat edelim demek istiyorum, "konjonktüre bağlı olarak " diye bir kayıt koyalım.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederiz.

KAYA DİDMAN

Çok kısaca bir şey söylemek istiyorum; ben, THA'nın yurtdışında yerleşik olan Türk insanına satılmasına ait programa bir isim buldum, onu söyleyeyim; "invest and miles".. Hisse alana bedava uçak bileti.

OTURUM BAŞKANI

Başka söz almak isteyen var mı?.. Buyurun.

CENGİZ BULUT

1995-1998 yılları arasında Metin Ercan Bey'le müşterek mesai yapma imkanlarımız olmuştu. O dönemde Türk Telekom Genel Müdürüydüm. Ben bir konuya dikkatinizi çekmek, o anlamda da burada çizilen çerçeveye itiraz etmek istiyorum. Özelleştirme yapılması gerektiği konusunda bu salonda bulunan herkes anlaşıyor da, özelleştirme niçin yapılmalı, hangi kurum için yapılmalı? Bence “case by case” incelenmesi gerekiyor. Yani, Tüpraş'ın özelleştirilmesinden amaç bence farklıdır, Türk Telekom'un özelleştirilmesindeki amaç farklıdır. İçinde bulunduğumuz zamana ve şartlara bakarak değişen bir ögedir. Bundan 5-6 sene önce belki Türk Telekom'un niçin özelleştirilmesi gerekir derken, bu sorunun cevabı farklıydı; ama bence bugün, bakın içinde bulunduğumuz noktada, dünyada örneği olmayan bir şekilde, hukuken pazarın serbest rekabete açılması için gerekli düzenlemeler de yapıldıktan sonra yani pazar, serbest rekabete açıldıktan sonra Türk Telekom, hala özelleştirilememiştir ve bu rekabetçi pazara özelleşerek, oyuncuların birisi olma durumunda kalmıştır.

Böyle olunca -tekrar dönecek olursak- 6-8 önce daha tekel hakkının devam edeceği 6-8 sene varken, elbette halka arz yöntemi iyi bir yöntemdir, bu şekilde bunu özelleştirirsiniz, nasıl olsa önünüzde uzun bir süre vardı, bu arada da Türk Telekom'u devlet hantallığından çıkararak rekabetçi pazarda emsalleriyle rekabet edebilecek pazar dinamiklerine kavuşturacak yapısal reformları, muhasebe sisteminden tutun da yönetim şekline kadar düzenleyebilirsiniz.

Bugün geldiğimiz noktada bu durum ortadan kalkmıştır. Onun için Türk Telekom'un özelleştirmesinden bahsederken halka arz yöntemi dersek veya diğer hisseye çevirmek vs. konularında artık tren kaçmıştır. Türk Telekom'un mümkünse bugün pazar dinamiklerine hazırlanması gerekiyor. Şimdi halka arz yöntemiyle ortaya çıkarsanız, bir sürü adam hisseler alacak, bunlar nasıl organize olup, bir araya gelip de Türk Telekom için en iyi olacak yönetimi belirleyecek olan yapısal reformları tespit edecek?

O halde Türk Telekom için ne yapılması gerekiyor?.. Bence çok hızlı bir blok satış lazım; çünkü, gelen adam know-how ile, birikimiyle ekspertiziyle gelecek,

blok olarak zaten elini taşın altına koyduğu için, bir an önce şirketi pazar dinamiklerine hazırlayacak, her türlü yapısal değişikliği, reformları çok kısa zamanda gerçekleştirecektir. Aynı zamanda Türk Telekom şu andaki konumuyla hukuken rekabete açılmıştır, fakat pratikte açılmadı; çünkü, Türk Telekom bir engel olarak pazarın önünde duruyor. Pazar dinamiklerine hazır değil. Dolayısıyla, piyasadaki hakimî durumunu biraz da kendi lehine kullanarak diğer aktörlerin oynamasını da engelliyor. Bunun sonucunda ne oluyor, pazarda, ortaya bir “gri bölge” çıkmaya başlıyor; gitgide büyüyen bir bölge oluyor. Diğer aktörler mecburen bu gri bölgede devam etmek zorunda kalıyor. Bunun sonucunda da devletin en başta büyük vergi kayıplarından başlayarak istihdama kadar sayabileceğiniz bir sürü olumsuz neticeleri ortaya çıkarıyor.

Dolayısıyla, söylemek istediğim şey, “case by case” incelenerek, Türk Telekom niçin özelleştirilmeli; şu anda bulunduğumuz şartlardan dolayı özelleştirilmeli. O zaman stratejisi ne olmalı?.. Blok satalım, şirket bir değer bulsun, arkadan halka arz yapalım.

Tüpraş, piyasada tek. Rekabet edeceği bir durum yok. Burada kaynak mı arıyoruz, ne arıyorsak, bunu halka arz ile yapmamız lazım. Bu şekilde incelenirse daha uygun olacağı kanaatindeyim.

Arz ederim.

OTURUM BAŞKANI

Çok teşekkür ederim. Dediğiniz gibi, genel anlamda farklı stratejiler uygulamak lazım. Siz Türk Telekom’u, uzun yıllarda genel müdürlük yaptınız, çok iyi biliyorsunuz, kaygılarınıza ben de katılıyorum; yani, bir şekilde önünün açılması da lazım.

Türk Telekom’un finansal tabloları, son dönemde audit edilmemişti. Yabancı yatırımcı konusunda Mehmet Bey Tekel örneğini verdi. Tekel’de bir çok şey bilinmiyordu. Siz, satışa çıkarıyorsunuz, alıcı açısından neyin ne olduğu tam da net değil. Net olmayan bir yerde, siz, o belirsizlik ortamında fiyatı aşağıya çekersiniz; yani, bir yandan fiyattan sıkıştırıyorsunuz, diğer yandan da gerekli açılımları yapmıyorsunuz. Proje bazında farklı stratejiler uygulamak kesinlikle gerekiyor.

Bu konuda katkıda bulunmak isteyen katılımcılarımız var mı?..

KAHRAMAN EMMİOĞLU

Tüpraşla ilgili bu soruyu bekledim doğrusu. Neden blok satışa geçildi ve halka arz edildi. Şu andaki konjonktürel konum itibarıyla demin beyefendinin de söylediği gibi, henüz yatırımcının emniyeti tam hasıl olmadı, Türkiye krizden tam olarak çıktı da diyemeyiz. Bu nedenle bugün Tüpraş halka arz edilseydi çok daha ucuza giderdi; blok satıştan çok daha uzuca giderdi. Peki, blok satışa niçin acele ediliyor, demin yine beyefendi söyledi, hükümet mutlaka büyük bir satış yapmak istiyor. Bunun da en güzel aracı Tüpraş. Çünkü, her şeyiyle müteakmil bir durumda. Keşke satılsa, olsaydı, çünkü nihayetle blok halinde alanlar da bunu halka arz edeceklerdi, kanaatimce; ama, devamlı şekilde Demokles'in kılıcı gibi asılı durduğu sürece de bir sıkıntıdır. İster istemez, şu anda elinde Tüpraş hissesi bulunan insanlar için de, Tüpraş'ın kendisi için de bir sıkıntıdır.

Bu mevzularda hızla hareket etmek durumundayız, yani beklemeye tahammül yok. Bekledikçe kokuşur.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Buyurun Kaya Bey.

KAYA DİDMAN

Özelleştirme İdaresi zaman içinde “case by case” yaklaştı. Benim çok beğendiğim uygulamalardan birisi. Gerçi uygulaması yarıda kaldı ama, Çitosan bünyesinde 5 tane çimento fabrikası ayrı ayrı aş.'ler olarak faaliyetler gösteren 5 fabrikayı yanılmıyorsa Fransa'nın Lafarge şirketine, yine aynı çatı altında toplayarak sattı. Anlaşmanın bir parçası, Lafarge'in belli oranda yatırım yapmasını öngörüyordu, hukuki olarak taahhüt edilmişti, ki bu yerine geldi, bu yapıldıktan sonra da çoğunluğunu kendinde tutmak üzere, ama yüzde 40'ından az olmamak üzere, 41-49 arasındaki hisseleri halka açmaları hukuki olarak taahhüt edilmişti. Sonrasında ne oldu bilmiyorum, halka arz işlemi gerçekleşmesi, belki piyasa koşulları uygun

değildi, belki istenilen değerler bulunmadı ama, 90 senesinde böyle bir özelleştirme Türkiye’de yapıldı. Yani o sarada o çimento fabrikalarının gerektirdiği koşullar böylece sağlanmıştı. Buna devam edilebilir. Halka arz yapmak illa halka arz yoluyla özelleştirmek değil; Türk Telekom’un yüzde 51’ini blok satıp yüzde 49’unu şu anda halka açabilirsiniz. Eğer özellikle çok ucuza gittiğini düşünüyorsanız, bence böyle yapmalısınız.

Halk, yatırımcı, parasının değişiklikten kazanır zaten. O kar eder ve belli bir randıman seviyesine geldikten sonra halka açmak bence çok doğru değil. Bence bu beklentiyle halka açmak, eğer bunu yatırımcı anlayabiliyorsa, çok daha caziptir.

OTURUM BAŞKANI

Kaya Bey çok güzel bir şeyi hatırlattı bana da; Çitosa’nla ilgili, benim çalıştığım dönemden de önce diyeyim, gerçekten satış var ve halka arz edilmesi şartıyla var. O halka arz şartı ne oldu?.. Olmadı.

Bu şekilde enteresan örnekler var. Kendi döneminde Sümer Holding’in fabrikalarını satmıştık. Orada bazı kriterler arzu edildi; şu kadar metrekaare üretim yapmaya devam edeceksiniz. Bakın, olay bittikten sonra gündem getiriyorum. Özelleştirme İdaresinde aslında çok büyük tecrübe var. Büyük yanlışlar var. Yanlışlardan ders alabilmek önemli. Küçük ve orta ölçekli özelleştirmelerde başarı var.

Ben Özelleştirme İdaresinde çalışıyor olsam, halka arza karar veririm. En güzeli halka arz. Bu işin peşinde bir sürü adam var. Blok satış yapacaksınız, herkes ayağa kalkacak, patırtı, kütürtü... Siz, uluslararası ölçekte bir çok teknik kapasitesi yüksek paralarla bu işi yapan adama veriyorsunuz, sonra özelleştirme yaptım diyorsunuz. İyi algılamak lazım. En rahatı, aslında halka arz ama, Türkiye ekonomisine katkısı anlamında baktığınızda, siz verimliliği sağlayacak, o katma değeri büyütecek bir sistemin içine sokuyor musunuz? Siz, halka arz etmişsiniz, Taha Beyin izah ettiği gibi, azınlık haklarıyla ilgili zaman içinde konulan yönetim kurulu üyelerini alıyorsunuz. Tamam, bir satış süreci vardı, orada biraz daha farklı bir durum söz konusu ama, bizim özelleştirme uygulamalarında bugüne kadar ne yaptığımızı, neyi yanlış yaptığımızı da ortaya koymamız lazım.

Tek bir strateji yok. Özelleştirme İdaresinde büyük başarılar da hatalar da var, bütün bunları derlemek lazım. Özelleştirmenin farklı bir yapısı daha var, biraz evvel

SPK'daki başka arkadaşlarda görüşüyorduk, Özelleştirme İdaresinin ihale yöntemi tam olarak kurumsal olamadı, Hazine'de, SPK'da bir uzmanlık sistemi var. Üst düzeyde çok rahat değişiklikler olmuyor. Benim akademik bir çalışmam vardı, başkan ve başkan yardımcılarının sayısına baktım, çok yüksek oranda bir yapılanma var. Böyle bir atmosferde siz, geçmişteki hataları geleceğe aktaramıyorsunuz, çünkü orada bir hafıza kaybı olduğu için bütün bunlar birikiyor, biz hala tartışmaya çalışıyoruz. Hatırlıyorum, New York'ta bir görüşme yapılmıştı; Global Securities o dönemde bu işe soyundu, biz de memleketimizi temsil ediyoruz, koşa koşa gidiyoruz, anlatıyoruz, bu çeşit toplantılara birkaç kez gittik. Hep aynı şey var. Başka bir şey çıkmıyor. Mesela bugün Özelleştirme İdaresinden katılımın olmamasını ona bağlıyorum. Bir şey yapacaksınız, ondan sonra "biz bunu yaptık" dediğinizde orada bir eksiklik olayı var. Bir de Kahraman Bey çok güzel söyledi; bir büyük özelleştirme yapılırsa, özelleştirme bitti anlayışı hakim oluyor. Biz bu işi satarsınız dediğinizde, nasıl satarsınız, piyasa koşulları nedir, yine bir öğrenme süreci söz konusu olacaktır ve bu aşamaya gelinecektir.

Ümit ederim, bundan sonra toparlanmayı, sonuçlar üzerinde, özelleştirme sonucunda bir verimlilik artışı olur mu şeklinde inşallah başka toplantılarda bu görüşmeyi yaparız.

Birkaç dakikalık zamanımız daha var, sorusu olan varsa alabiliriz... Buyurun.

CEMAL KÜÇÜKSÖZEN

Aslında bu dönemde konuşmak istemiyordum, ama sizin son konuşmalarınız beni biraz tahrir etti. 1996-2001 yılları arasında Telekom'un Değer Tespit ve İhale Komisyonlarında SPK'yı temsilen görev aldım. BU süreç içinde edindiği tecrübe, yirmi yıllık memuriyeti hayatımın çok önemli bir tecrübe kısmını oluşturuyor. Diğer kurumlarla beraber çalışma imkanı olduğu için bunu söylüyorum.

Özelleştirme konusunda öncelikle bir siyasi kararlılık şart. Ben, tespit edebildiğim bir iki noktayı vurgulamak istiyorum. İkincisi, Kahraman Beyin söylediği gibi, bu KİT'leri öncelikle siyasi müdahaleden arındırıp normal, özel koşullarda çalışan şirketler haline getirmek lazım. Telekom bir örnektir. Benim değer tespit komisyonunda üye olduğum dönemlerde Cengiz Bey de genel müdürdü. Özelleştirme kapsamına aldığınız bir şirkette çalışanlar açısından motivasyon düşüyor. Yönetim açısından

o koltukta daha fazla kalabilmek için işleri zorlaştırmak önemli bir amaç haline geliyor. Artı, bir Özelleştirme İdaresi var, siz kısmen değindiniz, hakikaten uzmanlığı çok sınırlı, artı, Özelleştirme İdaresine verilen yetkiler de var, şirketler açısından müdahaleler var. Şirketler yatırım yapamıyorlar, güncel gelişmeleri dahi takip edemiyorlar. Amiyane tabirle, satmayı düşündüğümüz malımızın değerini düşürecek her şeyi yapıyoruz.

Bütün bunlar bir araya geliyor, sonra da Telekom'un ilk kanuni düzenlemesinden yüzde 20'si stratejik ortağa satılacaktı. "Yüzde 20 yetmez 33 olur" denildi. Sonra "o da yetmez, 51 olur" denildi. Bunların hepsine baktığınız da, siyasi kararlılık ve ürününüzün fiyatını artıracak şekilde çalışmasını sağlamak çok önemli. Mesela Hazinede KİT Genel Müdürlüğü varken neden ayrı bir özelleştirme idaresi başkanlığı oluşturuldu, bu, düşünülüp tartışılması gereken bir konudur. Özelleştirme İdaresinin devlete maliyetiyle, özelleştirme hasılatını bir karşılaştırmak gerekir. Benim çalıştığım dönemlerde bu 3.9 milyar dolar ile 4.1 milyar dolardı, yani 200 milyar dolar batık maliyet söz konusuydu.

Dolayısıyla bunları da düşünmek lazım. Türk sermaye piyasalarında özelleştirme yapılabilir ama bu kadar büyük özelleştirmede halka arz sağlanabilir mi, bu konuda benim soru işaretlerim var, çünkü halka açık hisse senetleri senetleriyle ilgili 20 milyar dolarlık bir bakiye var. En azından tedavül edilen hisse senetlerinin değeri bu.

Hazine bonolarının hemen yüksek reel faiz varken hisse senetlerine dönüşmesi söz konusu değil. Mehmet Beyin tespitleri belki 5-10 yıl sonraki pozisyonlar açısından doğru, çünkü bizim reel faizler, Hazine bonolarında yüzde 15'e yakın; ama, hisse senetlerinde karlılık yüzde 20 değil. O, dağıtılabilir karın yüzde 20'si. Piyasa fiyatına baktığınız zaman yüzde 20 temettü dağıtan şirket varsa, ben gerçekten bravo diyorum, ama hisse senetlerinin cari piyasa fiyatıyla oranladığınız zaman, nominalin yüzde 20'si demek, hiçbir zaman söylediğim fiyat birimi TL değilse, daha fazla ise, daha düşük bir orandır.

Dolayısıyla bütün koşulları bir araya getirdiğimiz zaman, ben, siyasi kararlılığın ve hukuki altyapıyı hakikaten iyi oluşturacak bir bürokratik altyapının düşünülmesi kanaatindeyim. Yoksa, biz bunları daha yıllarca konuşuruz. Çünkü, 1997 yılı itibarıyla 10-14 milyar dolar arasındaydı Telekom'a biçilen yeni değer. O zaman tekel konumu da vardı. 1.1.2003 tarihinde rekabete açılacaktı bu piyasa, çok şeyler kaybettik diye düşünüyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim, size tamamen katılıyorum.

Son bir soru alıyoruz. Buyurun.

AHMET ISLANMAZ

Bireysel yatırımcıyım. Bu konferansta piyasanın darlığı ve sermaye piyasalarının daha ileri gitmesi için söylenen birtakım görüşler oldu. Burada konuşmacı beylere ve de burada bulunan aracı kurum sahiplerine sormak istiyorum. Burada imtiyazlı şirketlerin mesela önümüzde enerji şirketleri var, bu şirketlerin özelleştirilmesi Çukurova ve Kepez'den sonra nasıl olacak, bu konudaki düşünceleri nelerdir?

Artı, Çukurova ve Kepez'e el konulduğu zaman bir çok aracı kurumlar da vardı. Bir saattir halka arzın genişlemesinden bahsediliyor. Sinan Bey, Kaya Bey bahsettiler, Cengiz Bey de blok satıştan bahsetti. Sermaye piyasalarının halka arzında ufak yatırımcının korunmaması, bu aracı kurumların, küçük yatırımcılar hakkında çıkıp -Kepez'de olduğu gibi- konuşmazsa, küçük yatırımcıları borsaya nasıl çekebilirsiniz? Bu konuda görüşlerinizi almak istiyorum.

MEHMET KUTMAN

Sorunun bir kısmına cevap vereyim. Çünkü, bir kısmı, sanıyorum daha ziyade SPK'yı ilgilendiriyor. İmtiyaz hakkı olan şirketlerin borsada kote edilmesi bütün dünyada mevcut. Bütün dünyada bazı madencilik sektöründe, elektrik sektöründe imtiyazlar hep devletin elinde kalıyor, onun haricinde o şirketler yine kote oluyor. Değerleme açısından da 30 yıllık bir imtiyazı varsa, bu otuz yılı siz, nakit akımına veya başka çarpanlara göre çıkarıp, ona göre bir değer çıkarıyorsunuz.

Azınlıkların hakları ne olacak, şirket o borsadan gittikten sonra, bunu SPK benden daha uygun şekilde cevaplandıracaktır sanıyorum.

AHMET ISLANMAZ

Ben bu konuda, küçük yatırımcıların korunması konusunda herhangi bir aracı kurumların girişimi hiçbir zaman olmadı.

MEHMET KUTMAN

Olaya şöyle bakmak lazım: Siz, spesifik bir olaya değiniyorsunuz. Ben aracı kuruluş sahibi olarak da artık burada oturmuyorum, holding olarak söyleyeyim, bizim yaptığımız işlemlerin bir çoğu, gerek gaz içinde gerek aldığımız diğer işlerde bunların hepsi 30, 49 yıllık imtiyazlar ve daha çok erken ama, bunların bir kısmını da ileride halka açmayı düşünebiliriz. Azınlıkla çoğunluk arasında o spesifik olaydan ötürü fark olmuş olabilir; ama, neticede imtiyaz hakkı kalktığı için çoğunluk hissedar da zarar görüyor, azınlık hissedar da zarar görüyor. Siz, belli bir spesifik olay şeklinde bunu söylemek doğru değil. Neticede imtiyazı kazanan kurumun kredibilitesi, kişinin, işini nasıl yaptığı, nasıl devam ettirdiği konularını değerlendirip ona göre hisse alınması gerekir.

AHMET ISLANMAZ

Ama burada ufak yatırımcının bir çok imtiyazlı sözleşmede, yönetimde söz sahibi olmadığını görüyoruz. Mesela Rusya'daki örnek.

MEHMET KUTMAN

Soruyu yanlış anladım. Hiçbir şekilde özel grup tercihli hisse olmaması lazım. Bu, benim 15 yıldır görüşümdür. O zamanlar şirket kurulurken hukuku veya Türkiye mevzuatını bu kadar iyi bilmiyordum.

SİNAN ALP

İmtiyazlı paylarla ilgili olarak benim söyleyeceğim konu da şu: Biz, halka açılan

şirketlerde mevcut imtiyazları koruyoruz, ancak halka açılmış bir şirkette yeni imtiyazlar yaratılması konusu mümkün değil ve mevcut imtiyazları da, şirketler halka açılırken izahname ve sirkülerde herkese duyuruyoruz. O imtiyazlı pay sahibini tanıtan, o imtiyazın sonuçlarını doğuran tüm açıklamalar izahnamede var. Yatırımcı, hisse senetlerini alırken bu imtiyazları bilerek alıyor ve o nedenle şu anda başka yapabileceğimiz bir şey yok. Ama, bize bugün yeni bir şirket gelirse yeni imtiyaz vermiyoruz. Mehmet Beyin dediği gibi, tüm payların eşit ağırlıkta temsili esastır.

Ayrıca, azınlıklar için de yaptığımız birtakım girişimler var, onları yeniden anlatmayacağım. Yani, birikimli oy olsun, diğer azınlığı koruyacak hukuki çerçeve olsun, bu konuların yanı sıra bir de imtiyaz sahibi hakim ortağın kötü yönetim sebebiyle verdiği zararlar için açılacak davalar, onlar genel hukuk çerçevesinde zaten mevcut.

KAYA DİDMAN

Spesifik konudan bahsediyorsunuz, ben de bu konulara girmek istemiyorum ama yine cevap vereyim. 1990 senesinden bir örnek vermem gerekirse, Çukurova'yı, üzerine "research" yazarak cover etmek dediğimiz, yani aracı kurum olarak Çukurova hakkında araştırma yapan, şirketine aldığı elemanı oraya götüren getiren, araştırma yapan, kar tahmini yapan, yatırımcılarına tavsiye eden kurum sayısı belki 30'du, 40'tı. Bütün yabancı yatırım bankaları bu şirketi kabul ediyordu. Beyler, bu şirketin en büyük hissedarları arasındaydılar. 2001, 2002 senesi miydi, devralma olayının ne zaman olduğunu bilmiyorum, o zaman hiç kimse Çukurova üzerine "research" yazmıyordu. Herkes bu şirketi cover etmeyi bırakmıştı, beyler bu şirketin en büyük yatırımcısı değildi. Bunun nedenlerini tartışabiliriz.

Gelmek istediğim nokta şu: "Azınlık haklarının korunması amacıyla aracı kurum yöneticileri ve sahipleri sessiz kaldı" diyorsunuz ama, azınlık olarak yatırım yapan insanın aracı kurumdan aldığı servisten ne beklediğini de tanımlamakta fayda var. Eğer siz benden sadece alım satıma yönelik komisyon ödeyeyim, başka bir servis almayayım, bunun üzerine de hiçbir "advice" almayayım diye yaklaşıyorsanız, o zaman durum başka; benden böyle bir "servis" almaya hazır olan yatırımcıya ben bu servisi verdim, hala da vermeye devam ediyorum. Buna hazır olmayan yatırımcıya da bu servisi vermiyorum. Bunu da vurgulamak istedim; yani, aracı

kurumla yatırımcı arasındaki ilişkiyi sadece bu açıdan değil, genel açıdan da değerlendirmekte fayda var.

MEHMET KUTMAN

Kaya Bey tebrik ederim, teşekkür ederim. Bu konu üzerinde bir şey dala söylemek istiyorum: Çok enteresandır ki, bizim, müşteri dağılımında, Türk müşterilerin ödedikleri toplam komisyon montajı, adet olarak sanıyorum 80-100 bin kişi. Bu kişilerin ürettiği komisyon -yabancıları toplasanız belki 100-150 kişidir- onların ürettiklerinden, işlem hacmi daha fazla olmasına rağmen daha azdır. Böyle bir ortamda da Türkiye'deki bireysel yatırımcı veya borsada yatırım yapan kişilerin aracı kurumlarından hem bu kadar kurumsal pazarlığı yapıp hem bu kadar servis beklmeleri de doğru değil. Bunları hepimiz gerekli yerlere, parayı verenlere memnuniyetle ve gururla veriyoruz; ama, her şey bedava olmuyor, amme hizmeti de yapılmıyor.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum.

Daha konuşulacak, tartışılacak bir sürü konu var, onları başka toplantılara bırakalım.

Tüm katılımcılara tekrar teşekkür ediyorum. İnşallah yararlı bir toplantı olmuştur.

Sorun ve Çözüm Platformu

SUNUM

Değerli konuklarımız, arenamızın son bölümüne geldik. Bu bölümümüz, “Sorun ve Çözüm Platformu” başlığını taşıyor.

Oturum Başkanı, Hazine Eski Müsteşarı Sayın Tevfik Altınok.

Konuşmacılarımız;

Maliye Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı Sayın Mehmet Şirin

Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı Sayın Hülya Kemahlı

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı Sayın Müslüm Demirbilek

Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Başkanı Sayın Dr. Gürman Tevfik

Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği Başkanı Sayın Sudi Aydemir

KOTEDER Başkanı Sayın Halil Eroğlu

Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü Sayın Giray Velioğlu

Borsa Yatırımcıları Derneği Başkanı Sayın Ali Bahçuvan

CHP Milletvekili Sayın Bihlun Tamaylıgil

DYP Ankara İl Başkanı Sayın Bülent Kuşoğlu.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ediyorum.

Değerli konuklar, son bölümdeyiz. Saat 16.30. Saat 19.00’da bu işi bitirmeliyiz ki Sayın Başkan da gelir ve konuşma yaparsa bir süreyi de ola alacaktır. Bu nedenle ben vakit ayarlamasını saat 19.00’a göre yapacağım. Huyum da belli; 10 dakika deyince 11 dakikayı pek konuşturacağımı zannetmiyorum. Bu sebeple de kendilerinden özellikle ricam, bu on dakikaya riayet etmeleridir.

Konuşmamın ya da platformun, arenanın en son bölümünü oluşturan başlık, “sorun ve çözümlerin aranması”na ilişkin bölüm. Sorun, denilince “neye göre sorun?” sorusunu da birisinin sorması lazım. Size göre sorun olanlar bana göre hakikaten sorun değildir. Bunu başlangıçta tespit etmekte yarar var, çünkü maliyeci şapkamı giydiğim zaman, burada vergi sorunu olarak öngörülen pek çok konunun aslında benim o şapkamla hiç de sorun olmadığı konusunda en ufak tereddüdüm yok. Değerli maliyeci arkadaşım şimdi diyor ki, “üstadın nasıl olsa maliyeciliği tuttu, şimdi bunlara örnekler de vererek belki konuyu açıklığa kavuşturur.” Hakikaten de öyle; mesela denildi ki sermaye piyasasından vergi alıyorsunuz. Ben hiçbir maliyecinin, bir gelir olup da bundan vergi alınmamasının düşünmesini kendi kafamda canlandıramıyorum bile. Neden; çünkü, bir maliyeci şapkasıyla olaya baktığınızda gördüğünüz tablo şu: Türkiye’nin gelir grupları itibarıyla kimin ne kadar kazanç elde etmiş ve benim vergi kanunlarım hükümleri çerçevesinde de o menkul kıymet kazançlarının içerisinde tüm gelirler içinde bunun oranı ne kadardır diye bakıp da burayı vergilendirmemeyi düşünen bir maliyeciyi ben şahsen düşünemiyorum.

Dolayısıyla, bizim için vergi mükellefi olarak ya da sermaye piyasalarının gelişmesini düşünen kişiler olarak ortaya koyduğumuz bu tablo içinde bu bir sorun; ama, maliyeci için sorun değil veya bir Hazineci için olaya baktığımızda, kaynak yaratmanın yollarını araştırmak bir mesele olarak görünüp de bizim için sorun diye ortaya konulanlar, başkaları için sorun olmayabilir. BU sebeple de ben, platformun temelinde oluşan konuyu ortaya koyarken sorunu arıyorsak, neye göre sorun, neye göre sorun değil sualine başlangıçta cevap vermemiz gerektiği inancındayım.

Bu nedenle de arkadaşlarımla, konuyu ele alırken nasıl alacaklarını bilmiyorum; ama, biz mademki “piyasa” denildiğinde “arz edenlerle talep edenlerin bulunduğu yer” olarak tanımladığımız bu piyasada ya da sermaye piyasaları olarak düşündüğümüzde de fon arz edenlerle fon talep edenlerin buraya gelip de konuyu bir platforma taşıdıklarında sorunları her biri açısından ayrı ayrı ele alınması ve amacına göre de bir sınıflandırmasının yapılması gerektiği inancıyla bu işin içine girmemiz gerektiğini düşünüyorum.

Bu sebeple de ben madem ki “fon arz edenlerle talep edenler” diye ikiye ayırdığımız bu bölüm içinde hemen hemen her kesimi temsil eden dernek başkanlarının var olduğunu görmek beni rahatlatıyor. O nedenle de önce onların sorunlarını dile getirmelerini, çözüm yolları neyse, kamu görevlilerinin ve özellikle de iki politikacı

arkadaşımızın, onların bu sorunlara nasıl çözüm gerektiği noktasındaki görüşlerini alarak bu toplantıyı bitirmek niyetindeyim.

Bu çerçeveye içerisinde ilk sözü, Müslüm Beye vereceğim. Sayın Demirbilek, konuyu kendi açısından ya da çözüm yolları olarak düşündükleri varsa, on dakika içinde toparlamasını rica ederek sözü kendilerine veriyorum.

Buyurun Sayın Müslüm Demirbilek.

MÜSLÜM DEMİRBİLEK

(Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Başkanı)

Çok teşekkürler.

Sayın Başkan, esasen ben de çözümün dinleyicileri arasındayım. Çünkü, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği gerçekten sermaye piyasalarımızın sorunlarının çözülmesi açısından kuruluşundan bu yana çok yoğun çabalar içerisinde araştırmalar yapıyor ve Türkiye’de sadece sermaye piyasaları değil, finansal kesimin gelişmesi açısından önerilerde bulunuyor, raporlar düzenliyor ve bunu kamuoyuna, ilgili bütün kuruluşlara takdim ediyor.

Türkiye, çok sıkıntılı dönemden geçiyor. 1997 yılından beri bütün dünyada trendler değişti, ülkemizde de değişti. Ağır krizler yaşadık, bankacılık krizi yaşadık. Uzakdoğu’da, hatırlarsanız 1997-1998 yıllarında başlayan ve Rusya’ya ve ana merkezlere ilerleyen kriz, bütün sermaye piyasalarını sarstı, mali kesimi sarstı ve bizde de hiç hoş olmayan sonuçlar çıktı, bazı bankalarımız devre dışı kaldı, mali kesim zayıfladı, sermaye piyasaları daraldı. Örneklere de yansıyor; baktığımız zaman 2000 yılında 35 şirket halka açılmış, 2001 yılında 1, 2002 yılında 4, 2003 yılında 2 şirket. Bu yıl 8 halk açılma yaşıyoruz.

Hisse senedi piyasa kapitülasyonuna bakıyoruz, hala kriz önceki rakamlara tam ulaşabilmiş değiliz. Ona yaklaştık. 18-23 katrilyon arasında halkın elinde olan hisse senedi stokumuz var ve bu, toplam piyasa olarak batığımızda 60-70 milyar dolar seviyesinde bir rakamı ifade ediyor. Şimdi çok özel koşullar içinde geçerken, bu kadar ağır krizlerin içerisinde yatırımcı güveninin kaybolmaması imkansız.

Büyük ölçüde bir yatırımcı güvensizliğiyle piyasa sarsılmış durumda. Bu, önemli bir sorun olarak tespit edilmiş durumdadır, yani yatırımcı güvenin sarsılması ve

güveninin yeniden pekiştirilmesini bir konu başlığı olarak alıyoruz.

Bizim sermaye piyasalarımızda meydana gelen, zaten gelişmekte olan sermaye piyasalarında var olması gereken bazı eksikliklerimizin de tamamlanması gerekiyor.

Bir başka konu başlığımız da piyasanın büyütülmesi, kurumsal yatırımcı eksikliğinin tamamlanması, sermaye piyasaları yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi olarak kendini gösteriyor. Bunların temelinde de, diğer konuların yanında vergi politikaları da çok önemli. Aslında bu konuları, dikkat ederseniz iki gün boyunca tartışıyoruz ve ortak bir dil oluşturduk. Ankara ile bazı küçük şive farklılıklarımız ortaya çıkıyor ama, onlar da çözülebilir noktalarda gibi kendisini gösteriyor. Biz bunu çözeriz diye düşünüyorum.

Ana sorumuz ne olmalıdır; bu çok önemli. Bunun ulusal bir mesele haline getirilmesi gerekir diye düşünüyorum. Bu ana soru, zaman zaman arkadaşlarımız veri olarak verdiler; finans piyasasının büyüklüğü nedir; iyi midir kötü müdür, önemli midir önemsiz midir? Buradan hareket etmemiz lazım. Türkiye’de tasarruflar nasıl dağılmıştır. Bu soruların cevabının aranması gerekir.

Çıkan tablo, tekrarlıyorum ama, çok da umut verici değil. Hane halkının elindeki Hazine bonusu stokları 90 katrilyon seviyesindedir. 110 katrilyonluk bir mevduat var ve son rakamlara göre 23 katrilyonluk bir hisse senetleri stoku var. Kayıtlı olan tasarruf hacmimiz bu. Toplama baktığınız zaman 150 milyar dolar gibi bir rakam ediyor ve milli gelirimizin tamamına ulaşamıyor bu rakam.

Altın borsasının sayın başkanı burada; onların verilerine baktığımızda 110 katrilyonluk bir altın stokumuz var. 150 katrilyon dediğiniz zaman, tahmini de olsa böyle bir rakam var. Bu gayri menkul olayını gazete haberlerinde görüyorsunuz; 600 bin dolarlık evler, yatırımlar... Bunları düşündüğünüz zaman bundan kat kat daha büyük, yani ittihar çok daha büyük.

Demek ki, birinci konu olarak bu tasarruf yetersizliğini vurgulamamız lazım. Tasarrufların genel olarak yetersizliğini vurgulamamız gerekiyor. Finans kesiminin bütünü almak, para sermaye piyasası diye ayırmaksızın bütünü almak ve bunun yetersizliğini vurgulamak lazım. İçine geçtiğimizde de sermaye piyasalarının payı da yüzde 9’lar seviyesinde. Bu da küçük bir oran. Bunu da ayrıca vurgulamamız lazım.

Geçen, bankalarla ilgili rakamlar açıklandı, ama benim başkanı olduğum birliğin verilerine göre 1 milyon civarında yatırımcımız var ve bunların yüzde 10’u bireysel

potföyün yüzde 85'ine sahip. Yani, 100 bin civarında çok aktif bir yatırımcı kitlesine sahibiz. Dolayısıyla, bu tablo içindeki sermaye piyasalarının içindeki dağılımlar hakikaten oldukça düşük. Soru şu:

1. Tasarrufları ittihardan kayıtlı sisteme, finans piyasalarına aktarabiliriz?
2. Yurt dışında -rakamlar yine tahmini- 30-100 milyar dolar arasında tahminler yapılıyor, bir Türk yatırımı var. Bu yatırımları piyasalarımıza nasıl kazandırabiliriz?
3. Türkiye, çok düşük bir pay alıyor. Global bir dünyada yaşıyoruz ve dünya tasarruflarındaki yabancı sermaye payına baktığımız zaman, doğrudan ve portföy yönetimleri şeklindeki yabancı sermayeyi Türkiye'ye nasıl çekebiliriz?

Sorulması gereken ana soruların bunlar olduğunu düşünüyorum.

Buna ilişkin olarak tabî ki hepimize düşen görevler var; örneğin aracı kuruluşlar birliği, öneri geliştirmek suretiyle bu konuları, tasarrufların finans piyasasına ve sermaye piyasasına aktarımı konusunda raporlar düzenliyor ve ilgilileri veriyor. Başka şeyler de yapabilir; örneğin, ulusal bir bilgilendirme kampanyası düzenleyebilir. Ben, en önemli eksiklerden biri olarak bunu görüyorum; yani, sermaye piyasalarının tanıtımı için harekete geçebilir ve bu tanıtım faaliyetini yapabilir diye düşünüyorum, fakat bunun dışında, bunun, milli bir politika haline gelmesi gerekir; yani, devletin bir politikası haline gelmesi gerekir diye düşünüyorum. Bu sorulara cevap vermek için benim önerim, bir konsey kurulmalıdır. İlgili bütün kesimlerin oluşturacağı, “biz, tasarrufları nasıl büyütürüz, nasıl buraya getiririz?” konusunda bir finans konseyinin kurulmasında büyük fayda var diye düşünüyorum.

Bunlara ilişkin, spesifik olarak ortaya koyduğumuz bazı öneriler var; diyoruz ki: Türkiye’de her şeye rağmen işleyen bir sermaye piyasası var ve 1985-1986 yılından bu yana işleyen bir borsamız var ve bu konuda epeyce de mesafe kaydetmişiz. Baktığımız zaman, Türkiye, halka açık şirketler itibarıyla Meksika, Polonya, Arjantin, Macaristan gibi ülkelerin üzerinde, fakat buna karşılık Güney Kore, İsrail, Brezilya ve Yunanistan’ın altında. Piyasa değeri, market cap diye baktığımız zaman yeterli değil diyoruz ama, yine de gelişmekte olan piyasalar içinde belli bir yeri var.

Burada temel husus, eksik olanı tamamlamak. Kurumsal yatırımcı eksikliği var. Kurumsal yatırımcı eksikliği varsa, kurumsal yatırımcılara teşvik sistemini milli bir politika haline getirmeliyiz. Yani, bireysel emeklilik sistemini destekleyeceği, diğer

yatırım fonlarını destekleyeceğiz; bu da yetmez. Bireysel ve kurumsal arasında kötü-iyi ayrımı da yapılıyor, bireysel yatırımcıyı da teşvik etmemiz lazım. Çünkü, bunun temelini bireyler oluşturuyor. Yani, bireysel yatırımcıyı da ihmal etmeksizin sermaye piyasalarına ilişkin teşvik sisteminin mutlaka oluşması lazım. Bunun da en önemli aracı vergidir. Vergiyle ilgili gerekli sunumlar yapıldı, bunun detaylarına girmek istemiyorum, ama bir kez daha söz hakkı olursa o konuları geliştirmeyi düşünüyorum.

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

OTURUM BAŞKANI

Ben teşekkür ederim.

Sayın Gürman Tefvik, buyurunuz.

Dr. GÜRMAN TEVFKİ

(Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği Başkanı)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Değerli konuklar, sermaye piyasalarımızın en önemli konularından birisi vergilendirme bugün de gündemde önemli bir sıra aldı. Bizim, dernek olarak görüşümüz, sermaye piyasalarında basit, sade, düz, ayrımcı olmayan bir vergilendirme. Vergilendirmenin oranı düşük, ama esası düşük ama esası kazanca dayalı bir vergilendirme ve beyannamenin merkezileştirilmesi, bireysel beyannameden uzaklaştırılması şeklinde bir uygulamada. Maliye Bakanlığında gerekli yerlere bunu ilettik. Bu şekilde kamunun daha fazla gelir elde edebileceğini ve vergisel uyumsuzlukların çözülebileceğini, aynı zamanda sermayenin yurt dışından dolanarak yabancı kimliği adı altında Türkiye'ye girmesinin de önlenemediğini, herkesin eşit şekilde, dar mükellef, tam mükellef, birey-kurum ayrımı gözetmeksizin herkesin eşit, fakat oran eşit olduğu için belki adil olmayan bir vergilendirme sistemi önerdik. Eşit olduğu için adil olmuyor biliyorsunuz; eşit olan her şey adil olmuyor.

Bu sistemi basitleştirmek gerekiyor. En önemli konulardan birisi bu; sade, basit, anlaşılabilir. Bundan önceki oturumda bir aracı kurumun yönetim kurulu başkanının,

hisse senetlerinin nasıl vergilendirileceği konusunda kendisinin bile tereddütte olduğunu söylemesi gibi yüzlerce olay var.

Gene yabancı yatırımcıların vergilendirmesiyle ilgili karmaşık bir yığın prosedür söz konusu. Bunları sadeleştirecek, yerli yatırımcının, yabancı yatırımcının, onların kolay anlayabileceği basit, sade bir önerimiz vardı, onu ilettik. Bu önemli bir konu.

İkincisi, bununla, vergiyle ilgili olarak da yatırım fonu, hisse senetleri, Hazine bonusu, bunlar arasında hiçbir ayırım yapılmıyor. Avrupa Birliğine de, Amerika Birleşik Devletlerine de baktığımızda, vergi olayı karışık: Mesela AB üyesi ülkeler arasında yatırım fonlarının vergilendirmesiyle ilgili çok karışık uygulamalar var. Burada zannederseniz başarılı ülke, en basit, en sade yapan ülke, en başarılı ülkedir.

Vergiyle ilgili son bir konu da, ABD’nde Başkan Bush bile seçim propagandalarında vergilerin basitleştirileceği konusunda söz verdi. Demek ki, bu sorun dünyada da ciddi bir problem halinde. Bunu, öncelikle biz yaparsak ilk defa doğru bir şeyi yapmış oluruz.

İkinci önemli konu, gayri menkule dayalı, gayri menkulün kredilendirilmesinin daha sonra menkul kıymetleştirilmesi olayına dönüşmesi, bu şekilde gayri menkul sektörünün büyütülmesi konusu var. Burada en önemli konu, uzun vadeli TL cinsi “benchmark” faiz oranlarının belirlenmesi gerekiyor. Bunun için de Hazinesin 5, 10, 15, 20 yıllık TL cinsi sabit kuponlu bonolarının piyasada işlem görmesi ve bunların fiyatlarının oluşması gerekir. Bunlar oluşmadan “mortgage” sisteminin hayata geçmesi hemen hemen imkansızdır. Bu konuyu atlamamamız gerekiyor.

Diğer önemli bir konu, daha önce de bahsettiğimiz, vakıf ekonomisi var. Bu, büyük bir ekonomi. Bunların kaynaklarının Vakıflar Bankasına yatırılması mevzuatta getirilmiştir. Bunun dışında vakıflar, paralarını portföy şirketlerine yönettirememektedirler: Bu ciddi bir konudur. Halbuki dünya uygulamasında bu fonlar, “asset management” portföy yönetim şirketlerince yönetilmektedir: BU da mevzuatta yapılması gereken düzenlemelerden birisidir.

Daha önceki, dünkü oturumda bahsettim; bizim, Türkiye’deki yatırım fonu endüstrimiz, daha önce de söylediğim gibi, AB normlarındadır, bundan kimsenin tereddüdü yoktur. Avrupa Yatırım Fonları Yatırım Federasyonları içerisinde derneğimiz temsil edilmektedir. Türkiye temsil edilmektedir. Burada 19 AB ülkesi temsil edilmektedir. 25 AB ülkesi temsil edilememektedir çünkü, 6 AB ülkesinin burada

bulunamamasının nedeni böyle bir yatırım fonu endüstrisinin olmamasıdır. Türkiye’de endüstri., küçük sayılamayacak ölçüde büyüktür ve büyümeye devam edecektir. 2.5 milyon yatırımcı, yatırım fonu almıştır ve 16 milyar dolarlık bir endüstridir.

Dünyadaki ölçülere bakacak olursak, Avrupa Yatırım Fonları Yatırım Federasyonları yönetiminde olan endüstrinin büyüklüğü Avrupa’da 4.5 trilyon dolar, Amerika’da 7 trilyon dolar, dünyadaki fon endüstrisinin büyüklüğü de 14 trilyon dolar civarındadır. dolayısıyla, derneğimizin uluslararası platformda Türkiye’yi temsil etmesi, orada üye bulundurması, bizim endüstrimizin dünya ve Avrupa ile entegrasyonunu kolaylaştıracaktır. Bu, Türkiye açısından ciddi bir kazanımdır.

Bizim endüstrimiz, Avrupa Birliği fonlarıyla da rekabet edecek düzeydedir. Teknik gelişmesi de o düzeydedir, hatta şunu da söyleyebilirim, Almanya’da satılan en iyi verim getiren 5 yıldızlı fonlardan birisi Turkish Bank’tır. Bu da Türkiye için bir kazanımdır.

Dolayısıyla kendimizi rahat hissedebiliriz. Vergi konularını basitleştirdiğimiz zaman fon endüstrimizi daha da büyüteceğimize inanıyorum. Türkiye, büyük bir ülkedir. Çok daha hızlı büyüyebilir, yeter ki gücünü ve kaynaklarını doğru yere konsantre edebilsin. Türkiye’de kaynak vardır; ama, kaynaklar yanlış yere gitmektedir.

Söyleyeceklerim bunlardan ibarettir. Hepinize saygılar sunuyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim.

İkidi açıldığı için, izin vererseniz vakıf ekonomisinde nakdin Vakıflar Bankasının dışında kullanılması ya da değerlendirilmesi ya da vakıflardaki nakdin sadece Vakıflar Bankasında değil, kamu bankalarında da tutulması mecburiyeti, 1982/1983 senelerine kadar geriye giden bir olaydır. Her seferinde gündeme gelince, ben bunu neden yapmışım diye kendi kendimi sorgulamaya başladım. Çünkü, bahse konu kararnamenin çıkış tarihi 1983 senesidir. Hatta 1982 senesidir. Nedenine gelince, bilmiyorum burada bunu hatırlayan kaç kişi var?.. Bir kişi. Yapanlardan birisi de ben olduğum için, o zamanlar Hazine Müsteşarlığı yok, Hazine Genel Sekreterliği, 12 Eylül hareketinden sonra bazı vakıfların elindeki nakit miktarı çok yukarı rakamlara çıkmaya başlamıştı ve bu yukarıya çıkan rakamlar, büyüyen rakamlar

-bunların bir kısmı da o tarihlerde kurulmuş olan askeri amaçlı vakıflardı- finans sektörünü ve bankacılık sektörünü gerçekten menfi yönde etkileyecek nitelikteki hareketlerin de başlamasına sebep olmuştu. Bundan kastım şu: Küçük bankalar, bu cazip mevduatı kendilerine çekebilmek için faiz oranlarını özellikle de serbestiye gitme yolunda atılan adımlar, 24 Ocak'tan sonra, bazı bankaların bu işi kendilerine doğru çekme çabalarını artırmaya, bir kısmı, konulan limitlerin el altından artırılmasını temin edecek şekilde piyasayı bozacak girişimlere neden oluyordu. Çıkış yolu diye, zamanın devlet başkanı olan Kenan Evren'e çıktığımda kendisi de bana başka nedenler anlattı; bazı yöneticilerin de bundan bazı şekilde yararlanma yollarını aradıklarını gündeme getirince biz, o tarihlerde bahse konu kararnameyi çıkardık. Aradan neredeyse 20 senenin üzerinde yıl geçmiş, ama bir türlü bu kararname değiştirilmemiş veya değiştirilememiş. Bugünkü yöneticilerin sorunudur diye düşünüyorum, ama değiştirilmemesi için de hiçbir sebep yok. Her an, mevcut hükümet yeni bir kararname çıkartarak bu düzenlemeyi değiştirme şansına sahiptir.

Şimdi sistemi düşündüğünüz zaman, 25 sene evvel hangi amaçla yapılmış olan düzenleme hangi amaçla yapılmış, bugün o amaçların veya sorunların hiçbirisi kalmamış, ama hala değiştiremiyoruz, bu da beni şaşırtan bir diğer husus. Vakıfların elindeki paraları her zaman diğer sahalara kaydırma imkanını sağlayan düzenlemelerin de var olduğunu, izin almak kaydıyla, bilen kişilerden bir tanesiyim, çünkü o tarihlerde, özellikle özel sektöre geçtikten sonra bunun şikayetçilerinden birisi de ben olmuşum; ama, Vakıflar Genel Müdürlüğünden izin alırsanız hem yurt içinde hem de yurt dışında portföy yatırımı yapabilecek durumdasınız, vakıf veya bunun talepkarı olarak sizler devreye girebilecek noktadasınız.

Sudi Aydemir, söz sizin.

SUDİ AYDEMİR

(Borsa Aracı Kurum Yöneticileri Derneği Başkanı)

Sayın Başkan, değerli konuklar, hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Aslında iki gündür çok değerli konuşmacıların değindikleri konuları ana başlıklar itibarıyla konsolide ettiğimde bazı ana başlıklar özet olarak kendi içinde toplanmaktadır. Ben de çok kısa olarak bunlara değinmek istiyorum. Fazla detaya da girmeyeceğim, çünkü bunlar daha önceden verilmiş olabilir.

Sermaye piyasasıyla ilgili olarak özellikle global ekonomilerdeki büyük finans merkezlerinin oluşmasında sermaye piyasalarının büyük katkılarının olduğu bir gerçektir. Dolayısıyla, bu iki günlük toplantıda bu konuda ortak bir konsensusun olduğu ortaya çıkmaktadır. Sermaye piyasasıyla ilgili hukuksal düzenlemelerde karşımıza öncelikle 5020 sayılı kanun çıkmaktadır. Dün, arkadaşlarımız bu konuyu da detaylıca açıklamışlardı. Sermaye Piyasası Kanununun 47 nci maddesinde belirtilen sermaye piyasaları suçları, 4208 sayılı Kara Paranın Önlenmesi Hakkındaki Kanun kapsamında değerlendirildi. Burada belki kanunun öz olarak çıkış amacı bankacılık sektöründe yaşanan yolsuzlukları önlemek olabilir, fakat bu haliyle zaten mevcut kanun içinde müeyyidesi olan suçları tekrar tanımlamak, piyasa açısından bir belirsizlik yaratmıştır ve bu belirsizliğin doğal bir sonucu olarak da bu tedirginlik mevcuttur.

AB uyum düzenlemeleri çerçevesinde aslında kara para, uyuşturucu ve psikotrop maddelere dayandırılmaktadır. Fakat, bunun tanımı diğer ülkeler açısından farklı şekillerde de değerlendirilebilmektedir. Kara para aynı zamanda uluslararası boyutu olan bir problem olduğu için, aslında top yekun birlikte çalışmayı gerektiren bir husustur.

Diğer bir husus, vergisel teşvikler açısından önümüze çıkmaktadır. Sermaye piyasası, yerine getirmiş oldukları fonksiyonlar itibarıyla vergi tabanını genişletici bir etkisi bulunmaktadır, fakat son uygulamalarda, özellikle ülkemizde ise tamamen sermaye piyasaları sanki potansiyel vergi kaynağı olarak gözükmektedir. Hükümetin gerek ekonomik programında gerekse vergi politikalarında gelir artırıcı önlemler öncelikli olması dolayısıyla bu piyasadaki vergisel teşvikler hükümetin direkt olarak programıyla yakından ilgilidir. Belki bunları karşılıklı değerlendirmekte veya ilgili mercilere iletmekte büyük faydalar olduğunu düşünüyoruz.

Halka açık şirketlerin kar dağıtımından alınan stopajlar kaldırılmalıdır veya halka açıklık oranına bağlı olarak Kurumlar Vergisinde birtakım istisnalar getirilmelidir. ABD’de halka açık şirketlerin dağıtmış oldukları temettülerde stopaj kaldırılmıştır. Özellikle 204 yılında hedeflenen enflasyon yüzde 12’dir. Faizlerin yüzde 18 olduğu bir dönemde de sermaye piyasalarının önemi daha da artmaktadır. Özellikle temettü kazancı bilinci ön plana çıkmaktadır. Para kazanmaktan daha ziyade, para, artık önemli bir üretim prosesine girerek bir katma değer yaratacaktır.

Yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıyla ilgili kazançlar da bu kapsamda değerlendirilmelidir. Bireysel yatırımcılarda ise aslında çok sade bir vergileme sistemi veya çok daha basit bir hesaplama sistemiyle birlikte bu, belli bir süre,

herhangi bir Şeye baēlı olmaksızın istisna kapsamında bulundurulmalıdır. BU, on yıl olabilir.

Ayrıca, bireysel emeklilik fonlarında da özellikle asgari ücretle bir ilişki kurulduēu için, özellikle hesaplamalarda ve gider ayaēında, beklentilerin daha uzaēında kaldıēı gözükmemektedir. Bireysel emeklilik, konum itibarıyla üst gelir gruplarına daha çok hitap eden bir enstrümandır.

Dolayısıyla, dünyada yaklaşık 9 trilyon dolar seviyesinde özel emeklilik fonlarının bulunduēu bir dönemde böyle bir uygulamayı daha farklı bir şekilde ve bu kriterleri kaldırarak teşvik etmek gerekliliēi mevcuttur.

Halka açık Şirketlerin hisse senetlerini alması önündeki mevcut yasak kaldırılmalıdır. Bu konu, deēişik konuşmacılarımız tarafından da irdelenmiştir.

Bir de, aracı kurumlarla ilgili olarak vergilendirme ile, belge harçlarıyla ilgili bir konu üzerinde durmak istiyorum. Aracı kurumlar faaliyet belgeleriyle ilgili olarak her yıl harç ödemektedir. Özellikle bu belge ve harçları ki, geçmiş dönemdeki, özellikle son dört yıla baktıēımızda bazı belgeler sadece harçlarını ödeyecek kadar bir kazanç elde edecek bir faaliyete katılmamışlardır. Bu belgelerin tek bir belge altında birleştirilerek mükerrer harç yerine izin şeklinde yapılmasının daha doēru olacaēını düşünüyorum.

Kamuyu aydınlatma ilkesi kapsamında özel mevzuatlarında sınırlayıcı hükümler bulunan Şirketler ve imtiyazlı Şirketlerle ilgili gerekli yasal düzenlemelerin yapılması gerekliliēi acil bir durum arz etmektedir.

Ölkemizde ekonomik krizle birlikte bankacılık sektöründe yaşanan olaylar özellikle hisse senetleri halka açık bankaların kamuyu aydınlatma kapsamındaki bazı bilgileri sır kapsamında deēerlendirmesinden dolayı risk gerçekteştiēinde bir anda bankalara ortak olan küçük yatırımcıların bütün tasarrufları, fona aktarılmak suretiyle bir gecede tamamen yok olmuştur.

İmtiyaz sözleşmelerinin iptali sonucu, yani hakim ortakların imtiyaz sözleşmelerine uymamasıyla birlikte bu sözleşmenin iptal edilmesiyle ilgili hakim ortaklarla hiç alakası olmayan küçük bireysel yatırımcıların da mağduriyetleri söz konusu olmuştur. Bunlar, piyasa riskleriyle ilgisi bulunmayan olaylardır.

Sermaye Piyasası Kanununun amaçlarından birisi de yatırımcıları korumaktır. Yatırımcıların bu tür risklere maruz kalması, piyasaya güveni ciddi boyutta zedelemekte, piyasanın gelişmesine engel olmaktadır.

Bununla birlikte, yatırımcı haklarının daha etkin korunması açısından diğer menkul kıymetlerin de, DİBS'lerin de müşteri ismine saklanması hususunda çalışmalar devam etmektedir. Bunun da acilen uygulamaya sokulması gerekliliği vardır.

Ayrıca, küçük ve orta ölçekli sanayi işletmeleri ki, dün bu konuyla ilgili bazı veriler vardı. Bunların arasında, İSO'nun yayınlamış olduğu 500 büyük şirket arasında şu anda 115 tane İMKB'ye kotasyonu olan veya hisse senetleri işlem gören şirketler mevcuttur. Oysa bunun daha cazip hale gelmesi için arz-talep dengesi sağlanarak yasal düzenlemelerin yapılması gerekir.

Ekonomideki sürdürülebilir büyümenin devam ettirilmesi son iki yılda düşen faizler ve enflasyonun daha aşağıya çekilmesi, mali disipline devam edilerek ekonomideki güven ve istikrarın sağlanması da uygulanacak para ve maliye politikalarının yanında sermaye piyasaları da mutlaka teşvik edilmelidir. Çünkü, sermaye piyasaları bir ülkenin uluslararası rekabet gücünü gösteren en iyi bir göstergedir.

Sayın Başkan, benim söyleyeceklerim bu kadardır. Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Halil Eroğlu, buyurunuz efendim.

HALİL EROĞLU

(Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği Başkanı)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Böyle iki günlük bir panelin sonunda bizi dinlemek lütfunda bulunduğunuz için sizlere gerçekten teşekkür etmek istiyorum. Gerçekten yorulduğunuz da tahmin ediyorum. Çünkü, bildiğiniz gibi, bizim konumuz genel anlamda bu konuda bir tekrardan ibarettir. Söyleyeceğimi konular, şu anda burada bulunan heyetin büyük çoğunluğuyla detaylıca bilindiğine inanıyorum. Ama, izninizle ben, bilineni de olsa bir kere daha söylemek istiyorum.

Benim iki şapkam var; Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası Genel Müdürüyüm ama burada bulunma nedenim, borsada halka açık şirketlerin temsil edildiği derneğin başkanı olmaktır.

İzninizle bu konuya borsadaki şirketlerin sorunlarını dile getirmeden önce isterseniz Türkiye'nin geçmiş otuz yılına bakalım. Şu anda aramızda çok az sayıdaki kişi 1976'dan önce iş hayatına başlamıştır. Bu durumda bu kişiler hariç hiç kimse tek haneli enflasyonda nasıl banka, şirket, dernek yönetileceğini, ülke yönetileceğini bilmiyor demektir; çünkü, biz, 1976 yılından beri çift haneli enflasyonla idare edilen bir ülkeyiz. Bu, beraberinde çok ciddi sorunları getiriyor. Şu ana kadar teorik olarak bilmekte olduğumuz ve söylemekte olduğumuz her şeyi, bundan böyle tek haneli enflasyonla -inşallah bu sene sonunda yakalarsak- göreceğiz ve ona uygun uygulamalar yapacağız. Bu, bizim açımızdan dönüşüm sancılarının daha da vahim olacağını gösteriyor. Biz, bugüne kadar yaptığımız bütün kusurları halının altına süpürmüştük. 2001 krizi patlayınca her şey ortaya çıktı. Şimdi de ortaya çıkanları düzeltmeye çalışıyoruz; ama, maalesef yeterli bilgiyle donatılmış değiliz.

Mali sektörümüz bunun en somut ve ciddi darbesini yedi. Mali sektör içinde de en büyük darbeyi bankacılık sektörü yedi. Ancak, reel sektörümüz bu darbelerden nispeten daha az yara alarak çıktı. Reel sektörün mali sektör tarafından mutlaka desteklenmesi lazım, ancak bizim hangi tarafımıza bakarsanız bakın, ülke ekonomisinde hala hakim olan öge, mali sektördür. Borsamızda da genel olarak hakimiyet finans sektörü ve onun büyük iştirakleridir. Piyasamızdaki ana itici güç mali sektör ve bankacılık ve diğer kurumlardır. Bizim reel sektörümüz mutlaka ve mutlaka, aynen mali sektör gibi kayıt içinde ve güçlü bir şekilde ortaya çıkması zorunluluğu vardır. Bizim memleketimizdeki bu yüksek enflasyon dolayısıyla o kadar büyük sıkıntılarımız oldu ki, nominalin üzerinden vergi almaya kalkan maliyemiz, buna karşılık tedbir alan özel sektörümüz düşük sermaye ile çalıştı. Düşük sermaye ile çalışmak yetmedi, nominalden vergi ödememek için kayıtdışına çıktı. Kayıtdışına çıkınca da ekonominin gerçek büyüklüğünün ne olduğu anlaşılamadı, kayıtdışı olduğu için hiçbir mali piyasada gerçek anlamda gelişme görülemedi.

Bütün bunları bundan sonra göreceğiz. Bizim mali piyasamız dediğimiz zaman, bunun içinde sermaye piyasaları ile ilgili oransal rakamlar verildi. Sermaye piyasamız, mali piyasamız içinde çok küçük. Sermaye piyasamız deyince Türkiye'de bence bir tek şey anlaşılıyor; Hazine bonosu ve devlet tahvili. Çünkü sermaye piyasası içinde Hazine bonosu ve devlet tahvili en büyük rakam. Ondan sonra anlaşılan ne var; İMKB. İMKB'nin rakamı da sermaye piyasaları izinde baktığımız zaman onda bir oranında bir rakam. Bizim tek haneli enflasyondan sonra ancak bütün sermaye piyasaları araçlarını tek tek kullanabilir hale geldiğimizde bizim

sermaye piyasalarımızın gelişmesini somut olarak göreceğiz.

2001 krizinden bu yana borsada hisse senetleri edilen seneler itibarıyla 2001 yılında 1 şirket, 2002 yılında 4 şirket, 2003 yılında 2, 2004 yılında da 8 şirkettir. Tahmin ediyorum bu sene önemli bir dışsal etki olmazsa çok ciddi hisse senetleri arka arkaya gelecektir.

Özellikle 6 Ekim'de AB'ne girişle ilgili raporun yayınlanmasından sonra Türkiye'ye yabancı sermaye, doğrudan olmayan yabancı sermaye, yani sıcak para dediğimiz bir para akışının ciddi bir şekilde geleceğini göreceğiz. Son bir aydır borsadaki genel çıkış içinde de bunun bir payının olduğu görülüyor. Bu gelen payla borsamızın ciddi olarak yükseleceği; ancak, bunu karşılayacak malımızın olup olmadığını da düşünmemiz gerekir.

Avrupa Birliği'ne yeni üye olan 10 ülke ve aday ülkelerin kendilerinde böyle bir genel eğilim olmuş, tarihi almaya yaklaştıkları dönemde çok ciddi anlamda dışarıdan para girişi olmuştur. O nedenle, borsada işlem yapacak olanların, net olarak ifade ettiğim mal, yani şirket sayısının mutlaka çoğalması lazım. Bunun nasıl temin edileceği ayrı bir konudur.

Burada birkaç konuyu dikkatlerinize getirmek istiyorum; halka açılmak, Türkiye'de bir anlamda şövalyeliktir. Çünkü, halka açılacak şirket. Bugüne kadar bağımsız denetimden geçmediği bilançosunu bağımsız denetimden geçirecektir. Sürekli olarak SPK ve İMKB'ye raporlama yapacaktır. Bugüne kadar çalıştırmadığı sayıda uzmanı şirketinde çalıştıracaktır. Yani, her türlü ek külfete katlanacaktır. Bunun karşılığında da bu şirketlerimize mutlaka yeni teşvik edici şeyler verilmelidir diye düşünüyorum. Bu teşviklerin içinde en önemlisinin de vergi teşviki olduğunu düşünüyorum. Diğer teşvikler, vergi teşvikinden daha sonra gelen teşviklerdir.

Bir diğer konu olarak, halka arz ile ilgili olarak demin kısaca izah etmeye çalıştığım raporlama ve maliyetlerin dışında halka arzın bürokrasinin mutlak ve mutlaka azaltılması lazım. Daha basit ve daha kontrollü bir sisteme geçilmesi gerekir diye düşünüyorum. Halka arz işleminde, demin söylediğim firmanın katlandığı maliyetler dışında önemli maliyetlerden birisi de bu işle ilgili çeşitli yerlere ödenmekte olan masraf, komisyon rakamlarıdır. Bu rakamların hepsi yüksek enflasyonlu dönemlerden kalmış nispi oranlardır. Bunların da revize edilerek normale getirilmesi gerekir. Genel anlamda aracılık maliyetlerinin halka arzlarda mutlaka düşürülmesi gerekir.

Halka arz konusunda şirketler anlamında genel bir iki şey söylemek istiyorum.

Türkiye’de halka arzların büyük bir kısmı küçük montanlıdır. Küçük montanlıların mutlaka düzenleyiciler tarafından belirli bir büyüklüğe çekilmesi lazımdır. 20-25 milyon dolar gibi -bu rakamlar tartışılabilir- bir rakamın altında halka arzın yapılmaması gerektiğini düşünüyorum.

Diğer önemli konu, halka arz edilecek rakamın ve oranın yüzde 5-10 gibi rakamlardan daha çok yüzde 25 ve üzerinde bir rakamın telaffuz ediliyor ve değerlendiriliyor olması lazım.

Bütün bunlarla gene de içinde çelişkili gibi görülen başka bir konu var; Türkiye’deki en önemli eksiklerden birisi halka arzla ilgili kurumsal yatırımcıların yeterli gelişmeyi gösterememesidir. Kurumsal yatırımcılarla ilgili olarak mutlaka destek sağlanmalıdır. Onlar da halka arzların önemli destekçileridir. Ancak, SPK mevzuatındaki bireysel yatırımcılara, ilk halka arzlarda satma zorunluluğunun mutlaka gözden geçirilerek ortadan kaldırılması lazımdır. Halka arz hangi düzeyde ve nasıl yapılırsa, serbestçe belirlenmelidir.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Ben teşekkür ediyorum.

Sayın Giray Velioğlu, buyurun.

GİRAY VELİOĞLU

(Yapı Kredi Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü)

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

Cümleten hoş geldiniz. Ben, Yapı Kredi Emeklilik Genel Müdürüyüm.

Katılabildiğim kadarıyla, benim katıldığım bölümlerde bireysel emeklilik sistemine, Sayın Bakan, konuşmasının sonunda çok az değindi. Profesör Güven Bak, BES uygulamalarıyla ilgili olarak bankalardan ve bankaların başına gelenlerden farkı vurgulamak gerektiğini ifade etti. Hayal Hanım, AB uyum sürecinde emeklilik yatırım fonlarına, devlet iç borçlanma senedine yönlendirme yapıлып

yapılmadığının sorgulandığını söyledi. Müslüm Bey, biraz evvelki konuşmasında finans konseyine değinerek tasarrufların artırılmasına yönelik bireysel emeklilik sistemine atfı yaptı ve Sudi Bey de biraz evvel bireysel emeklilik sisteminin üst gelir gruplarına cazip kılınması için teşvik edilmesi gerektiğini ifade etti. Bütün bunlar ülkemiz için gerçekten fevkalade önemli olduğuna inandığımız bireysel emeklilik sisteminin önemini vurguladığından dolayı konuşmacılara bu bağlamda teşekkür ediyorum.

Bireysel emeklilik sisteminde şu an için ülkemizde potansiyel katılımcı sayısının 8.250.000 dolayında olduğunu ifade edebilirim. 10 uncu yılın sonunda toplam katılımcı sayısının 4 milyonun üzerinde düzenli olarak katkı payı ödeyen katılımcı sayısının ise -aktif katılımcı olarak adlandırdığımız- sayının 3.4 milyon katılımcı olacağını öngörmekteyiz.

Beklenen fon hacmiyle ilgili olarak 10 uncu yılın sonunda 15 milyar dolarlık bir toplam fon hacmi beklentisi içindeyiz.

Olayın esas itibarıyla bu arenada tamamen ekonomik boyutu ve parasal boyutu gündeme getirilmekle beraber, biz, emeklilik şirketlerinin özellikle vurgulamak istediği hususlardan bir tanesi, olayın sosyal boyutudur. Bu gördüğümüz grafikte, 2000 yılı itibarıyla ülkemizde 30 yaş altının nüfusun yüzde 58'ini oluşturduğunu görürken bu rakamın 2025'te yüzde 40'a, bilahare 2050 yılında da yüzde 32'ye düşeceğini görmekteyiz. Yani, sonuç itibarıyla çok ciddi bir şekilde yaşanan bir nüfus olacaktır. Bu da bizim sosyal güvenlik anlamında yükümüzün fevkalade artacağı anlamına gelmektedir.

Oyalı daha da vahim kılan iki tane olgu vardır; bunlardan birisi, grafikte, üstte pembe çizgiyle ifade edilen, "doğumda hayatta kalma beklentisidir" yani biraz teknik bir tabir ama, 65 yaşındaki bir insanın hayatta kalan bir insanla doğumda bir insanın hayatta kalma olasılığı aynı değildir. O noktadan hareketle, görüldüğü gibi, yılar itibarıyla 1955 yılında ortalama hayatta kalma beklentisi 50 iken, 2025'lerde bu rakam 70'in üzerinde olacaktır. Bugün için ülkemizde hanımların ortalama yaşı 71, erkeklerin 69'dur; yani, insanların emeklilik süresi, kesinlikle uzamaktadır. Doğal olarak hijyenik şartların iyileşmesi, ekonomik anlamda ülkenin zenginleşmesi ve benzeri faktörlerle tanımlanmaktadır.

Olayı komplike eden diğer bir husus ise, buna mukabil doğum oranlarının düşmesidir. Yani, bundan 20 sene sonra çalışma hayatında fiilen görev alıp sosyal

güvenlik sistemlerine prim ödeyecek çalışan sayısının az olması, olayı ulumsuz kılmaktadır.

Bireysel emeklilik sistemi, ülkemizde 27 Ekim 2003 tarihinde başladı, Ağustos itibarıyla ulaştığımız rakam 203 bin kişidir. Fon büyüklüğü bugün için yaklaşık 100 milyon dolardır.

Sermaye piyasalarına etkisini gösterdiğine inandığım, çok küçük olmakla beraber şu an için, fon büyüklüğü olarak emeklilik yatırım fonlarının içindeki hisse senedi oranı, yüzde 13.7 iken A ve B tipi yatırım fonlarındaki bu oran 2.4'tür. Hisse senedi fonlarına yatırım yapan katılma belgesi sahibi 200 bin kişinin 61 bini, yaklaşık yüzde 30'u hisse senetleri hisse senetleri fonlarına yatırım yaparken A ve B tipi yatırım fonlarındaki katılma belgesi sahibi sayısı 29 bindir. Bir diğeri de, DİBS'ler anlamında, devletin iç borç vadesinin uzaması beklentimiz vardı. Bu da, çok kısa bir süre geçmesine rağmen oldukça olumlu bir seyir göstermektedir hem de emeklilik yatırım fonlarında, TL'de ortalama vadeye kalan gün sayısı 282 iken, A ve B tipi yatırım fonlarında bu rakam 152'dir. Aynı şekilde, DİBS, döviz ve eurobond'da da verimli, olumlu bir tablo vardır.

Sonuç olarak, sermaye piyasalarında derinleşmenin göstergelerinin alındığını ifade edebilirim. Emeklilik şirketleri gün geçtikçe iyiye giden bir altyapıyla hizmet vermektedir. Sosyal güvenlik hem IMF hem de hükümetin gündeminde üst sıralarda yer almakta ve bu aralar fevkalade önemli bir kanun taslağı olarak, kıdem tazminatı kanun taslağı gündemdedir.

Kıdem tazminatı konuları bireysel hesaplarda şeffaf olarak ve sermaye piyasaları dinamikleriyle fonlu sistemlerde değerlendirilebilir. Böylelikle bugün için tüm şirketlerin çok ciddi bir yük olarak gördükleri kıdem tazminatı sorununa bir çözüm olabilecektir.

Sözlerimi, özellikle Sudi Beyin ifade ettiği bir hususla tamamlamak istiyorum. Gerçekten de bireysel emeklilik sisteminin üst gelir grubuna hitap edebilmesi için vergi teşviklerinin artırılması gerekir. Bugün için brüt gelirin yüzde 10'u asgari ücretle sınırlı olmak kaydıyla, bir vergi matrahından vergi muafiyeti söz konusudur; ancak, Bakanlar Kurulu yetkisiyle bu teşvik iki katına çıkarılabilir. Bu yönde emeklilik şirketleri olarak da girişimlerimiz devam etmektedir.

Sabırınız için teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Ben teşekkür ederim efendim.

Sayın Ali Bahçuvan, buyurun efendim.

ALİ BAHÇUVAN

(Borsa Yatırımcıları Derneği Başkanı)

Öncelikle tüm katılımcı ve konuşmacılara saygılarımı sunarım.

Arenanın başlangıcından beri ön plana çıkan sorunlar belli. Bunun dışında ben, yatırımcı gözüyle ek bazı şeyler de söylemek istiyorum; ama, vergi konusu sanıyorum tüm arenanın gündeminde. Biz, bu konuda SPK'nın önerisine tamamen katılıyoruz ve bunu destekleyip Meclisten böyle bir kararın çıkması için de elimizden gelen gayreti göstereceğiz.

Bunun en önemli nedeni, geçtiğimiz günlerde yatırımcıları 99 ve ilerleyen yıllardaki karlarının beyanı konusunda Maliye Bakanlığından bütün aracı kurumlarına bir yazı geldi. Bununla ilgili ilginç bir olay yaşadık. Geçtiğimiz günlerde derneğimize gelen bir yatırımcı, 99 yılında sadece 15 günlük yükseliş döneminde 20 milyar bir kazanç elde etmiş. 2000 yılında bütün parasını kaybederek hatta aracı kuruma borçlanarak zor durumda kalmış. Buna rağmen, bu hesaplamalar yapılırken, aracı kurum da TMSF'ye devir olduğu için biraz fazla çalışmış ve arkadaşın karını-zararını hesaplayıp, ödemesi gereken miktar da budur diyerek maliyeye gönderdikleri için maliyeden kendisini çağırmışlar, "bu kadar para kazandınız, şimdi ne yapacaksınız; bir beyanda bulunacak mısınız? Bunun şu kadar da cezası var" demişler. İşin ilginç yanı, maliyeciler, kendisine ne kadar vergi ödeyeceğini söyleyemiyorlar; üç dört tane vergi dairesini dolaşıyor, her biri farklı bir vergi çıkarıyor ve kendisi ne yapacağını bilmez durumda. Biz de bilmiyoruz; Sayın Maliye Bakanlığımıza, bu arkadaş ne yapsın diye soracağız.

Buna benzer 11 bin yatırımcı şu anda maliye tarafından araştırılıyor: Kimi aracı kurumlar, özellikle TMSF'ye geçenler, karlarıyla beraber gönderdikleri için bu rakamlarla bayağı bir yatırımcının canı yanacak gibi görünüyor. Bunun bir an önce çözüme kavuşturulması gerektiğini düşünüyoruz ve beyan sistemi, bizce de çalışmayacak ve insanları mağdur eden bir sistemdir. Bunun yerine aynı SPK önerisinde olduğu gibi,

sadece satış işlemlerinden alınan bir işlem vergisi bu sorunu çözecek, hata maliyenin daha fazla vergi toplamasını sağlayacak bir yöntemdir.

Yatırımcı mağduriyetleri konusuna gelince, biz bunu üçe ayırıyoruz; birincisi, el konulan banka hisse senetleri. Hepimizin bildiği gibi, Demirbank, Toprak Bank, Yaşar Bank, Esbank bunlara örnektir. Bunlara el konulmadan bir hafta öncesine kadar biz bunları çok karlı bankalar, çok iyi durumda olan bankalar olarak biliyorduk. Bu şekilde bilançoları geliyordu ve bize buna inanarak, bilançolarına inanarak bunları satın alıyorduk. Şu anda benim ya da başka bir yatırımcının elinde bu hisse senetlerini almaması için bir neden yoktu, almaması sadece şanstır.

Bunun sonucunda bir gecede bütün servetlerini kaybeden binlerce yatırımcı arkadaşımız var. 14 bin Alman vatandaşı Demirbank'ta mağdurdur. Dün burada Sayın Bakanla görüştüler. Bu sorunun çözümü için çok da umutlu değiliz; çünkü, IMF parasal bir çözüm yönünde fazla bir umut vermiyor, ama hükümet bunu hisse takası şeklinde yani, özelleştirilecek Petkim, Ereğli, Hava Yolları ve benzeri şekilde çözülmesi konusuna daha sıcak bakıyor. IMF'nin de bu konuda fazla bir itirazının olduğunu düşünmüyoruz. Bunun, bu şekilde çözülmesi için çalışacağız.

Diğer bir konu, el konulan bankaların iştirakleri konusudur. El konulan bankaların iştiraklerinde de banka ile iştirak ilişkisi içinde bulunan firmalar birbirleriyle karşılıklı kefalet, borç, alacak ilişkisi içine girmişler. Bunu göremiyorsunuz. Daha sonra, bankaya el konulduğunda, zincirleme olarak diğerlerinin borcuna kefil olan diğer firmalar batma noktasına geliyor ve çok büyük borçlar altına giriyorlar. Bu şekilde şu anda TMSF ile anlaşma planları yapan ve ödemelere başlamış olan bir çok şirket var. Aslında burada da şirketin ana sözleşmesinde belirli maddeler konulup, bundan sonra oluşabilecek bu tür uygulamalara, bu tür kefaletlere izin verilmemesi gerekir.

Zincirleme kefaletler diğer borsa şirketlerinde de bazı sonuçlar doğurdu. Bunun çözümü, borsa dışı Pazar diye bir şey ortaya koyduk. Belki iyi bir fikirdi, ileride Türkiye'nin kendi içinde bir Pazar oluşabilirdi. Burada aracı kurumların birbirleriyle işlem yapamamasından kaynaklanan sıkıntılar var. Eğer onlar çözülebilirse, aynı bizim borsa gibi, orada da işlemler olabilirse, orada da bir piyasanın oluşacağına inanıyorum ben; çünkü, şu anda kimi firmalar üç vardiya çalışıyor: Kar eden firmalar var, bu şekilde TMSF'ye borçlarını ödeyen firmalar var ve bir süre sonra bunlar belki hayatta kalıp çok iyi duruma da gelebilirler. Bu yüzden bunların yatırımcılarına da bu şekilde alım satım şansı vererek, onların sorunlarını çözebiliriz diye düşünüyorum.

Üçüncü konu, imtiyazı iptal edilen hisse senetleriyle ilgili; Çukurova, Kepez, Aktaş. Bu konuda çok önemli aşamalar kaydettik. Sermaye Piyasası Kurulu Başkanımız Sayın Doğan Cansızlar bize çok yardımcı oldular ve sayın SPK uzmanları, biz Mecliste gece 3'te, 4'te önerge hazırlarken sağ olsunlar bizimle birlikte çalıştılar ve siyasi açıdan bu konuda çözüme ulaştık diyebilirim. Ekim ve Kasım aylarında Mecliste bu konuda önergeyle ortaklık haklarının devam ettirilmesi -bu parasal bir çözüm değil- 1950'li yıllardan beri ortak olunan ÇEAŞ, Kepez ve Aktaş'ta ortaklığımızın devamını istiyorduk, yani hükümetten bize para verin diye bir beklentimiz yoktu. Bu önergeler tamamen bunu sağlıyordu. Biz, kar eden ve gelecekte para kazanacağını umduğumuz şirketlerdeki ortaklığımızın devamı sayesinde mağduriyetimizin önleneceğini düşünüyoruz. Bu da bizim için çok olumlu bir gelişme oldu.

Diğer bir konu, şirketlerin yatırımcılar açısından bilgilendirilmesi konusunda bazı kusurları var. Burada ben İMKB 100 ya da İMKB 30'a dahil olan şirketlerin "corporate governance" kurallarını uygulamasının zorunlu hale getirilmesi gerektiğini düşünüyorum. Birikimli oy kullanımının da aynı şekilde teşvik edilmesi gerektiğine inanıyorum ki, bu da bizim şirketlerin yönetiminde yatırımcının daha çok temsil edilmesi ve yabancı yatırımcıların Türkiye'de daha fazla yatırım yapmaları sağlayacak önemli uygulamalardır. Şirketlerin kendi hisse senetlerini belli dönemlerde satın alabilmesi, şirketlere kriz dönemlerinde bazen de ekonominin büyüdüğü fakat temettü dağıtımının vergisel teşvikinin olmadığı dönemlerde yeni bir avantaj sağlamış oluyor. Bu sayede kurumsal yatırımcıyı borsaya daha fazla çekebiliyoruz.

Bunun dışında borsamızın bir imaj problemi var. Biz, Ankara'da 100'ü aşkın milletvekilimizle görüşmeler yaptığımızda, genel bir izlenim edindik. Sermaye piyasamız, borsamız tanınmıyor, imajı biraz kötü. Bunu değiştirmemiz lazım. Aracı kuruluşlar, biz yatırımcılar; çünkü SPK'nın yapacakları bir yere kadardır, bunu, bizim, sivil bir organizasyon olarak yapmamız lazım. Eğer bunu yapmazsak, Ankara, borsanın önemini yeterince anlamazsa, buraya daha fazla teşvik, daha fazla bir şey yapmayacaktır; ama, anlattığınız zaman gerçekten milletvekilleri ve bakanlar, bunun önemini daha iyi kavıyorlar ve bu konuda bir şeyler yapmak için adımlar atıyorlar. Bu lobi konusunda eksik olduğumuzu düşünüyorum. Bu konuda, aracı kurullarla bir araya gelip, hep birlikte çözmemiz ve Ankara'da lobi konusunda ciddi bir çalışma yapmamızı gerekiyor. Özellikle önümüzde Sermaye piyasası Kanununda değişiklik olacak, burada belli avantajlar sağlamak için -biz zaten alıştık, yakında Mecliste yatıp kalkmaya başlayacağız- bu konuda aracı kurumlarla beraber çalışabiliriz diye düşünüyorum.

Son olarak söyleyeceğim konu da, bizim, borsadaki işlem yasakları konusunda belli tereddütlerimiz var: bu da daha önce manipölasyonun tanımı konusunda, bu “tanımın yetersiz” olmasıdır. Bu tanımın yetersiz olduğunu, daha açılması gerektiğini söyledik, fakat SPK öyle bir kitapçık yayınladı ki, sanki bütün her şey manipölasyon kavramı içine girdi. Bundan da rahatsızız. Herhangi bir yatırımcı işlem yaparken bana telefon açıyor, “acaba bana buradan yasak gelir mi, bu yaptığım yasak mı, değil mi?” diye sorular soruyor. Bunu, uluslararası şekilde çözmek lazım. Amerika’da, Türkiye’deki kadar işlem yasaklısı var mı, yok mu, dünyada nasıl yapılıyor? Bu, aynı zamanda manipölasyonu önlemiyor, buna başka bir çözüm bulmamız lazım. Bunu da aracı kurumların SPK’ya, korkmadan anlatması lazım. Bizim de her bir araya gelip bu konuyu çözmemiz lazım.

Çok teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Efendim, böylece sorunların tespitine ilişkin bir saatlik vakit var. Şu anda aramızda, platformda iki tane kamu görevlisi arkadaşımız var. Politikacıları saymıyorum. Kamu görevlisinin sorun üretme konusunda şansı yok; onlar, sorunlara çözüm bulmak zorundalar. Bu sebeple de herkes derdini anlattı; hem SPK temsilcisi olarak hem de Maliye Bakanlığı temsilcisi olarak da iki arkadaşımız, sanıyorum daha çok konuşmalarında bu sorular konusunda çözüm yollarının neler olduğunu veya ne olması gerektiği konusundaki kamu kesiminde ya da bulundukları kuruluşlardaki politikaları açıklayarak cevap vereceklerdir.

Bu kadar kişiye madem ki bir saat süre harcadık, onlara da, izin verirseniz yüzde 50 bir marj tanıyalım, 15’er dakika içinde konuları bize açıklasınlar.

Buyurun Sayın Kemahlı.

HÜLYA KEMAHLI

(Sermaye Piyasası Kurulu Başkan Yardımcısı)

Teşekkür ederim.

Biz, düzenleyici otorite olarak gerçekten sorun çıkarmayız. Genelde piyasa ile müşterek

olarak sorunların çözüme kavuşturulması için mutabakat halinde işgücümüzü bir plan dahilinde icra etmeye çalışıyoruz.

Burada sorunlara çözüm önerisi getirirken sermaye piyasalarında gelişim açısından yedi başlık altında konuyu irdelemeyi faydalı görüyorum.

Öncelikle bir pazarlama mantığıyla konuya yaklaştığımız takdirde önce piyasamızın ihtiyaçları nelerdir; ortaya, bu piyasa ihtiyaçlarının somut bir şekilde konulması gerekiyor. Piyasamızda çalışanlar gerçekten çok nitelikli, çok iyi eğitim almış, çok başarılı kişiler ve bu piyasa çalışanlarının bir tek SPK ve düzenleyici otorite olarak bizden beklenenlerin ötesinde, hepsinin ürettikleri çalışmaları aracı kurumlar olsun banka aracı kurumları olsun, bünyelerinde adeta birer küçük SPK'lar yaratmışlar ve çok nitelikli arkadaşların bu alanda ürettikleri çalışmalar var. Bu çalışmaları kurulla paylaşmaları, yani katılımcı bir piyasanın olması ve ihtiyaçları hep birlikte gündeme getirmemiz. Ortaya koymamız gerekiyor.

Birinci başlıktaki bu ihtiyaçların ortaya çıkarılmasından sonra somut olarak bu ihtiyaçlar nelerdir, avantajları, dezavantajları nelerdir konusunda ciddi bir bilgilendirme gerekiyor. Bu bilgilendirmede de hedef alacağımız kitle belli. Yatırımcılar, bizim müşterilerimiz. Biz, aracı kurullarda SPK olarak bizim müşteri grubumuz içine giriyor. Bizim, düzenleyici otorite olarak, piyasa ihtiyacı olarak ortaya koyduğumuzda bütün piyasa katılımcılarını bu ihtiyaçlar doğrultusunda ikna etmek için tüm çalışmamızı ortaya koymamız gerekiyor.

Nitekim, bunu yatırımcıya da verirken her aşamada reklam, tanıtım, bilgilendirme toplantıları düzenleyip, bunu gerek yurt içinde gerek yurt dışında piyasa ihtiyaçlarını ortaya koymamız lazım ki, bunları satabilelim, bol müşteri çekebilelim. Ama, bunu ortaya koyarken de bizim deneyimlerimizden de her bir başlık altında örnekler vermek istiyorum.

İzinsiz halka arz müessesesi. Büyük bir sorunumuzdur ve hakikaten kurulun 1994 tarihinden itibaren ilk uğraştığı en büyük sorun buydu. İzinsiz halka arz ile bütün davalarımıza ve denetim sonuçlarımıza baktığımızda, bilgilendiren toplantılarına başladığımız, yoğun bir şekilde gerek birlik olsun gerek borsa, gerekse takas olsun, katılımcı bir şekilde bilgilendirme toplantılarında -gerek yurt içinde gerekse yurt dışında- katılımdan sonra verilen sonuçlar konusunda yeni bir ihbar, şikayet almıyoruz. Ancak mevcutları halletmeye, mevcutları yasal mevzuat içine çekmeye çalışıyoruz. Bu anlamda da bir yasa tasarısı hazırladık, bu soruna çözüm getirdik. Bu çözümümüzde

önce şirketlerle birlikte çalışmaktan yanayız. Gerçek ortaklarını kurulumuza ibraz etmeleri için yeni bir süre tanıyoruz ve bu süre zarfında gerçek ortaklık yapıları kurula ibraz edilirse bir sorun yok; ancak, eğer gerçekçi bir yaklaşım tespit etmediğimiz takdirde, bunu mahkemeye intikal ettiriyoruz, önce bir tespit komisyonunun kurulması, bilahare bununla da çözüme kavuşmazsa, arkasından bir kayyum müessesesinin gündeme getirilmesiyle ya bu şirketin sermaye artırımı yoluyla mevzuat içine çekilmesine veya da tasfiye edilerek yatırımcıların da imkan dahilinde alacaklarına kavuşarak piyasadan çekilmelerine imkan tanıyan bir çözüm önerimiz var, bunu da ilgili makamlara arz ettik.

Üçüncü başlık altında irdelenmesi gereken bir diğer konu, sermaye piyasalarında güvenin sağlanması. Güvenin sağlanması gerçekten piyasanın bütün katılımcıları açısından çok önemli, çünkü yatırımcı, piyasaya duyduğu güven ölçüsünde yastık altında tuttuğunu da, yanında tuttuğunu da yatırım seçeneklerini görerek kullanma ve bunları sermaye piyasalarına kazandırma yolun arayışına girecektir.

Bu, sermaye piyasalarına güvende öncelikle şeffaflığın sağlanmasının önemi büyüktür. Şeffaflığın sağlanması için gerçekten AB standartlarındaki düzenlemelerimizi yürürlüğe koyduk. Bunların en başında, özel durumların kamuya açıklanması tebliğini AB standartları düzeyine getirdik. Bilahare, izahname standartlarını AB ile tam uyumlu hale getirdik ve nitekim raf-kayıt sistemiyle bunun son derece objektif, yatırımcının, şirketin her anki gelişimini izleyebileceği bir sistem haline soktuk. Daha sonra Elektronik İmza Kanunu çıktı, zaten bu kanun yürürlüğe girmeden önce Sermaye Piyasası Kanunumuzda 1999 değişikliği ile elektronik imzanın sermaye piyasalarında kullanımı için yenilik getirilmişti ve bu bağlamda biz çalışmamızı, kanunun yürürlüğünden önce başlatmıştık. BU bazda da çalışmalarımızı projelendirdik ve gerçekten ilk pilot uygulamalara da başladık.

Bunun ötesinde kurumsal yönetim ilkeleri ki, bu şeffaflığın hakikaten en önemli öğelerinden birisi olarak görüyorum; kurumsal yönetim ilkelerini yayınladık ve bu ilkelerde de AB standartlarını getirdik. Dünya uygulamasına da baktığımızda, zorunluluğundan çok özellikle başlangıçta ihtiyari olmasının daha büyük faydası var, ancak buna belli kıstaslar getirilebilir. Şöyle ki: Kotasyon koşulu olarak öngörülebilir, ayrı pazar açılabilir, birtakım öneriler getirilebilir ki, yatırımcı güveni -ki, rafting şirketi de kurumumuzdan, kurumsal yönetim için bir tane izin almıştır- konusunda bu rafting kuruluşlarının zaman içinde şirketleri rate ederek, kurumsal yönetim ilkelerinin uyumu çerçevesinde verdikleri rafting puanları belli olunca, yatırımcının doğal olarak bir rafting

yapılmış kurumsal yönetim ilkeleri irdelenmiş bir şirkete yatırım yapacağından, o hisse senetlerine yatırım yapacağı için bir kuşku olmayacaktır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin ötesinde yine şeffaflık anlamında yeni muhasebe ve denetim standartlarını koyduk. Özellikle muhasebe standartları anlamında, uluslararası muhasebe standartlarına uyumu gerçekleştirdik ve 2005 yılı itibarıyla da zorunlu olarak yürürlüğe giriyor, zaten şu anda da uygulanıyor.

Bunun ötesinde, özellikle şeffaflığın sağlandığı bir piyasada güven, zaten teşekkül etmiş olacaktır, fakat bu güveni sarsıcı, piyasanın kendinden husule gelen birtakım haksız uygulamalar da gündemimizde var. Nitekim, bunlardan bir tanesi imtiyaza sahip, özellikle enerji şirketlerinin -böyle üç tane örneğimiz var; Aktaş, Kepez, Çukurova- gerçekten bu şirketlere yatırım yapanların imtiyaz sözleşmesi, Bakanlar Kurulu kararıyla fesholmasının ardından borsada da işlem sıraları kapatıldı ve senetlerinin hiçbir değeri kalmadı ve bu nedenle, özellikle şirketlerin mali tablolarına güvenerek yatırım yapmış yatırımcı açısından sermaye piyasalarımızda güveni sarsıcı bir olay olarak ortaya çıktı. Her ne kadar mevzuata uygun olarak yapılmış işlemler, bu nedenle de mahkemeler de yatırımcının aleyhine birtakım gelişmeler tezahür ediyor ve devletin bir sorumluluğunun olmadığı kararlarda belirtilmiştir. Bunlar da içtihadi bir birlik kazanmış durumdadır; ancak, sosyal bir devlet anlayışı gereği, sermaye piyasalarında güvenin yeniden tesisi için, özellikle bu yatırımcı kitlesi için -çünkü az bir yatırımcı değil- özellikle enerji şirketlerinde 43 bin yatırımcının olduğu düşünülürse, son kapanış fiyatlarını da esas alacak olursak, 6 aylık ağırlıklı ortalamasını geçmişe dönük olarak alırsak 132 trilyonluk meblağ söz konusudur.

Bu sebeple, bunun çözüme kavuşturulması gerekiyor. Bununla ilgili olarak da SPK olarak yasa değişikliği, daha doğrusu bir kanun maddesi, Enerji Bakanlığı ile müştereken hazırladığımız, birlikte çalıştığımız bir metni inşallah yürürlüğe koymak için biz de bir yandan çaba sarf ediyoruz.

Diğer yandan, borsada işlem gören dört bankanın hisse senetleri tamamen ve bedelsiz olarak TMSF'ye devrildi. Bu da önemli bir sorun, çünkü bu bankaların kamuya açıklanmış mali tablo ve raporlarına inanarak ve güvenerek alım yapmış ve bu hisse senetlerine yatırım yapmış olan yatırımcıların ciddi anlamda bir mağduriyeti söz konusu oldu ve burada da yine yatırımcı kitlesi gerçekten büyük. Dört tane bankada da halka açık olmaları sebebiyle, yine geçmişe dönük, son altı aylık ağırlıklı ortalamayı dikkate aldığımızda, kapanış fiyatlarıyla yaklaşık 128 trilyon bir piyasa değeri var. Bu değer, halka açık kısım için. Bu nedenle, bunların da piyasaya olan güveninin yeniden

kazandırılması gerekiyor. Bu anlamda da hem ileriye dönük hem de geçmiş zararın tazmini doğrultusunda ikili bir yaklaşım sergiledik SPK olarak.

İleriye dönük olarak bankaların aldıkları tüm idari kararlar, hatta BDDK'nın bankalar için aldığı tüm idari kararlar dahil, hepsinin kamuya an be an, kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde kamuya açıklanması gereğine inanıyoruz; çünkü, bankacılık mevzuatı daha çok mevduat sahibini koruyor. Onun için sermaye piyasaları yatırımcısına daha bir üvey evlat gibi bakıyor. Onun için Bankacılık Yasasında özellikle 20 nci maddede ileriye dönük olarak bu mağduriyetlerin yaşanmaması için -çünkü halen de sermaye piyasalarında halka açık bankalar işlem görmekte- ileride yaşanacak güveni de sağlamlaştırmak için, bu kitlenin mağduriyetinin giderilmesi için de önerilerimiz var. Bunların da yine geçmişe dönük olarak tazmini için alternatif yasa tasarısı değişiklik önerilerimiz ilgili makamlara sunuldu.

Bunun ötesinde yine sektörde bir sorun olarak gündeme getirilen 5020 sayılı kanunla 4208 sayılı Kara Paranın Aklanması Hakkındaki kanunla ilgili olarak, mevzuattaki kara para tanımı içinde Sermaye Piyasası Kanununun 47 nci maddesinin A bendinde düzenlenen fiiller tek tek sayılma yönüne gidildi ve bunlar kara para sayıldı; ancak, bu yasanın, sermaye piyasaları açısından büyük bir tehlike teşkil etmediğini düşünüyoruz, çünkü öncül suç olarak sayıldı, ancak bundan elde edilen menfaat kullanılmışsa aklama suçu oluşacak ve kara paranın aklanmasıysa eğer, bu da suç teşkil edecek ve mahkumiyet kararı çıkmadıkça da müsadere edilmesi diye bir şey söz konusu değil.

Yolsuzlukla Mücadele Kanun Tasarısı var ki, buna piyasadan da gelen tepkiler, birlikten aldığımız aracı kurumlardan gelen öneriler, hep birlikte, destek halinde bunların yolsuzlukla mücadele kanunu tasarısı içinde bu fiillerimizin yer almaması ve doğrudan müsadere hükme bağlanmaması için kurum olarak da çalışmalarımız devam etmektedir.

Bunun ötesinde, dediğim gibi, önce ihtiyaçların ortaya konulması, daha sonra yoğun bir bilgilendirme ve tanıtım yapılması ki, borsamızın da zaten birliğe verdiği bir fon var, bu fonla sermaye piyasalarının çeşitli katılımcıları olarak, Aracı Kurumları Birliği olsun, SPK olsun, İMKB, Takasbank, Altın Borsası, Vadeli İşlemler Borsası birlik halinde, bütün kaynaklarımız konusunda yatırımcıların bilgilendirilmesi, eğitim, reklam ve tanıtım için bizim sağlam bir zemin üzerinde, şeffaf, güvenli bir piyasada sağlıklı bir sermaye piyasamızın olması için çok önemli bir adımdır.

Güveni de izah ettim. Bunun ötesinde, çok önemli diğer bir bent "izleme, denetim,

gözetim” konusudur. Teknolojiye çok sıkı bir şekilde ayak uydurmamız lazım. Piyasanın tüm katılımcıları olarak teknolojik gelişmelere açık olmalıyız ve bu kapsamda da biz de, kurumlar olarak izleme, gözetim ve denetim faaliyetlerimizi sürekli olarak piyasanın üstünde, ancak bir cezacı yaklaşımla değil, sadece yapılandırıcı, pekiştirici, yine güveni tesis edici ortamda bir yaklaşım sergilemekten yanayız. Piyasada, cezalandırmaktan çok, önlem almamız gerektiğini düşünüyoruz.

Borsa işlem yasakları konusunda değinmek istediğim husus, işlem yasaklarında da borsayla, İMKB ile birlikte son dönemde çok güzel bir denetim konsepti gerçekleştirdik ve özellikle manipülatif işlemlerde eşanlı bir denetimle, hızlı bir şekilde gönderip önceden tedbirimizi alıyoruz ve dikkatinizi çekmek istediğim husus, son dönemdeki işlem yasaklarının özellikle 2003, 2004 yılları için son derece azalan oranlı olarak gelişmekte olduğudur.

Bunun ötesinde, son olarak bahsetmek istediğim, izleme ve denetim faaliyetini icra ettikten sonra, en önemli önlem, vergi teşvikleridir. Vergi teşvikleriyle de bu paketimiz sağlam bir şekilde ambalaj edildiği takdirde ve devamlı olarak piyasanın ilerlemesi, daha iyi bir piyasa kazandırmak için neler yapılmalıdır çalışması içinde olduğumuz sürece, inanıyorum ki, bu Sermaye Piyasası Kurulunun da misyon ve vizyon edindiği bu başlıklar altındaki çalışmalarda bütün piyasa katılımcılarıyla müşterek olarak çalışırsa sermaye piyasasındaki sorunlara da bir an önce çözüm bulacağız hatta sorunların oluşmasını baştan engellemiş olacağız.

Teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Efendim, samimi olarak söyleyeyim, bütün sorun, anlaşılan, vergideymiş. Sayın Şirin’in işi biraz zor gibi geliyor bana; ama, biz maliyeciler -izin vererseniz ben de kendimi maliyeci görerek konuşayım- çünkü mesleğe maliye müfettişi olarak başladım, bu sebeple kendimi maliyeden hiç kopartamadım.

Sayın Şirin’i dinliyoruz.

MEHMET ŞİRİN

(Maliye Bakanlığı Müsteşar Yardımcısı)

Teşekkür ediyorum.

Sermaye Piyasası Kurulunun, İstanbul Altın Borsası değerli başkanları, çok değerli katılımcılar, hepinize saygılar sunuyorum. Toplantıyı bugün sabahtan itibaren izliyorum. Bu arada Sayın Başkan üstadımıza da bir teşekkür borcum var, çünkü öyle bir maliye tarifi yaptı ki öyle sanıyorum beklentileri ortadan kaldırdı, benim de işim kolaylaştı.

Konu, çok önemli bir konu. Konunun önemi şuradan geliyor: Sermaye piyasaları, hepimizin bildiği gibi, halkın tasarruflarının ekonominin hizmetine sunulmasındaki en önemli ortamlar, araçlardır. Özellikle piyasaların ülkelerin gelişme ve kalkınma, büyüme dönemlerinde fonksiyonları daha da önemli olmaktadır.

Vergi konusuna geçmeden önce ben izninizle bu salonda da ifade edilen bazı tespitlere kısaca değinmek istiyorum: İstikrarlı büyüme ve kalkınmada yine düzgün işleyen sermaye piyasalarının öneminin büyük olduğunu ifade etmiştik. Bu piyasaların gelişimini yakından etkileyen unsurlara baktığımızda, aşağı yukarı dört başlık altında faktörler ortaya çıkıyor. Bunlar siyasi ve ekonomik istikrarın varlığı, piyasalarda özellikle yatırımcılar açısından güvenlik ortamının sağlanmış olması. Piyasaların uluslararası standartlara uygun bir yapıda olması ve nihayet, iyi tasarlanmış teşvik sistemlerinin var olması.

Bugün şikayet ettiğimiz konu, piyasaların gelişmemiş olması, önünde bazı engellerin olması şeklinde ifade edildi. Bu engelleri de hızla saymam gerekirse, kamunun borç stoku dolayısıyla dışlama etkisi ve bunun, piyasaların gelişmesi yönünde bir engel olması, mali sektörün ölçek olarak küçük olması ki, bu, aşağı yukarı milli gelirin GSMH'nın yüzde 75-80 seviyelerine tekabül ettiği ifade ediliyor.

Aracılık maliyetlerinin yüksek olması, kurumsal yatırımcı eksikliği, piyasalarda yeterli derinliğin olmaması, halka açılma miktar ve oranlarının düşük olması. Bireysel tasarrufların, bunun üzerinde çok önemle duruldu, daha ziyade altın üzerinde yoğunlaşıyor olması ki, elimdeki nota göre sermaye piyasalarının toplam hane halkı tasarrufları içindeki oranı yüzde 9 civarında olduğuna göre altın stoklarının aynı zamanda da 70 milyar dolar civarında ifade edildi. Bu önemli bir durumu arz ediyor.

Piyasaların etkin çalışmaması ve manipülatif işlemlere açık olması, yatırımcının yeteri

kadar piyasalara güven duymaması, piyasalardaki organize eksiklik, mevzuatın da yeni piyasalar veya yeni ürünlere karşı gerekli uyumu sağlayamaması, hassas olmaması. Bir de çok önemli olan ve en sona bıraktığım bir husus var; kayıtdışı ekonomi. Bu faktör de piyasaların gelişmesinde önemli bir etken olarak ortaya çıkıyor.

Biraz önce piyasaların gelişiminde önemli faktörlere işaret etmiştim: Burada, birinci sırada istikrar unsurunun yer aldığını görüyoruz. Öyle sanıyorum ki orada yaptığım sıralama, genel olarak herkesin üzerinde anlaştığı bir sıralamadır. Özellikle ekonomik istikrardan hareket ettiğimizde, hepinizin bildiği gibi ülkemiz, 1998 yılından bu yana bazı krizlerin etkisinde kaldı ama, daha sonra iki önemli kriz geçirdi. Bu krizlerden sonra bir istikrar programı uygulanıyor, bir ekonomik program uygulanıyor. Bu da bugün uygulanmakta olan ekonomik programın da temel hedeflerine baktığımızda üç ana unsuru ana hedef olarak öne çıktığını söyleyebiliriz. Bunlardan birisi enflasyonun düşürülmesi, ikincisi istikrarlı büyüme, üçüncüsü de kamu borç stokunun azaltılması veya daha doğru bir ifade ile kamu borç stokunun risk olmaktan çıkarılması.

Bu hedeflere baktığımızda bu hedeflerin hepsi, daha önce bu salonda değerli konuşmacılar tarafından yapılan konuşmalarda piyasaların gelişmesi yönünde olumlu katkıda bulunacak unsurlar olarak ifade edildi; yani, enflasyonun düşürülmesi, istikrarlı büyüme ve kamu borç stokunun azaltılması. Demek ki, piyasaların gelişmesi bakımından bu ekonomik programın ana hedeflerinin geliştirilmesi son derece büyük önem arz ediyor. Karşımızda, faiz dışı fazla bir bütçe açığı da ana göstergeler olarak hepimizin çok yakından takip ettiği hususlar. Hatta diyebiliriz ki, mali disipline bağlı olarak da diğer değişkenler, faiz, büyüme, enflasyon da ona bağlı olarak değişiyor. Bunu, özellikle son iki yıldır mali disiplinin göstergeleri olarak ifade ettiğimiz faiz dışı fazla ve bütçe açığı rakamlarının seyrine baktığımız zaman diğer değişkenlerle nasıl bir hareket içinde olduğunu görmemiz mümkün.

Burada şu sonuca varmak istiyorum: Piyasalar ekonomik programlanın uygulanmasına son derece hassas yerler, yani ekonomik programda en ufak bir sapma olduğu zaman bunun ilk olumsuz göstergeleri piyasalarda ortaya çıkıyor. Dolayısıyla makro ekonomik istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi, bence piyasaların gelişmesi bakımından en önemli etken olarak karşımıza çıkıyor.

Bu programın uygulanmasında, programın omurgası olarak ifade ettiğimiz mali disiplini bozacak uygulamalardan da kaçınmamız lazım. Bu da bir başka şekilde ifade edecek olursak, diğer politikaların mali disiplini destekleyecek yönde politikalar olması, bunu bozacak politikalar olmaması gerekir. Burada da şunu ifade etmek istiyorum. Başından

beri bu hususa çok dikkat ediliyor. Gerek vergi politikalarında yapılan uygulamalar gerekse diğer politikalar dikkat ederseniz hep bu mali disiplini sağlayacak nitelikte politikalar olmuştur. Buradan vazgeçmekle piyasalara verilecek olan zarar, benim kanaatime göre -ya da piyasalarda doğacak olan olumsuzluklar- diğer taraftan piyasalara vermek istediğimiz şeylerle sağlanamayacak boyutta oluyor. Bunu geçmiş uygulamalarda hep birlikte gördük.

Bu tespitlerden sonra, vergiler konusunda durum nedir. Anadolu'da bir tabir vardır; gittiğiniz zaman yemeğe oturmadan önce sorarlar, “heybenizde ne var?” derler. Biz de Anadolu'ya gittiğimiz zaman, çeşitli toplantılarda bu tabiri oradaki odalar, kuruluşlar, “ne getirdiniz, heybenizde ne var?” diyorlar. Genellikle de bizim heybede vergide pek fazla bir şey çıkmıyor da, bütçeden varsa bir şeyler çıkıyor; yol için, köprü için, su için bir şeyler çıkıyor da vergi biraz daha zor oluyor.

Bu vergi konusu, bu salondaki gerek konuşmacılar tarafından, gerekse soru ve yorum yoluyla katkıda bulunan arkadaşlar tarafından hemen hemen her şey dile getirildi. Ben de bu toplantıya gelmeden önce SPK tarafından hazırlanıp bakanlığımıza gönderilen bir vergi raporu vardır. Bu raporu, sağ olsun sayın bakan da bize göndermişti, iki kere gözden geçirdik. Orada da kurul tarafından dile getirilen, dolayısıyla ben de öyle anlıyorum ki, sektörün de taleplerinin bir özeti olan bu vergi yönündeki talepleri öğrenmiş olduk. Müsaade ederseniz, burada çok münferit hadiselerle girmemiz doğru da olmaz. Aşağı yukarı iki yıldır vergi konusunda yapılan düzenlemeler hangi amaçla ve hangi mahiyette yapıldı ve bundan sonrakiler hangi mahiyette olacak, biraz sonra kısaca size bu konuda bilgi vereceğim.

Kısaca, gerek SPK'nın raporunda gerekse bu salonda yapılan konuşmalarda tespit ettiğim hususlar benim daha önce not aldığım konularla ana başlıklar itibarıyla örtüşüyor. Çok kısa olarak onlara değinmek istiyorum.

Enflasyon, piyasalar bakımından son derece önemli bir husustu, enflasyonun meydana getirdiği hasar da gerek şirketler tarafından, gerek şirketler, kurumlar ve gerekse piyasa yatırımcıları tarafından çok sıkıntılı durumlar ortaya çıkarıyordu. Gerçi sabahki oturumda bireysel yatırımcıların çeşitli mekanizmalarla korunduğu ifade edildi, ama kurumlar bakımından, şirketler bakımından enflasyonun şirket bilançoları, mali tabloları üzerinde meydana getirdiği olumsuzluklar gerçekten çok önemliydi. Bu enflasyon düzeltmesiyle 5035 sayılı kanunda getirilen enflasyon düzeltmesiyle bu sorun genel olarak ortadan kalkmıştır. Bazı uygulama sıkıntıları vesair sıkıntılar bize intikal ettiriliyor ama, şu salonda da gördüğüm kadarıyla o konuda önemli bir sorun bize gelmedi.

İkinci işaret etmek istediğim husus, vergi yükü ve vergi tarifesı meselesi. Bana kalırsa burada sektörde münferit vergi istisnaları ya da beyan dışı kalmalar, stopaj vesair meseleleri dile getirildi, ama bence daha önemlisi genel olarak ekonomi üzerindeki vergi yükü meselesinin biraz aşağı çekilmesidir. Sabahleyin Vergi Konseyi Başkanı Mustafa Uysal da ifade ettiler, verginin tabana yayılması ve kayıtdışı ekonomiyle mücadele, bu hadisenin temelini teşkil ediyor. Çünkü vergi tarifesı, vergi oranlarımız gerçekten üst sınırlarına gelmiş durumdadır, yani oralarda çok fazla oynama imkanımız yok. Hatta onları yavaş yavaş aşağıya çekmeye başlıyoruz. Dolayısıyla bu, özellikle şirketlerin Kurumlar Vergisi, artı, dağıtılan kurum kazançları üzerindeki vergi yükünün biraz daha aşağı çekilmesi yönünde talepler var. Bunu haklı gördüğümüz için geçen sene yaptığımız bir düzenleme ile 65'ler seviyesinden 45 seviyelerine çektik. Burada söylenen şeyler, ekonomik program, mali disiplini bozmayacak imkanlar çerçevesinde yerine getirilebilecek şeylerdir.

Bu çerçevede, bu konuya bakmak lazımdır. Ayrıca, burada yapılacak düzenlemelerin sermaye piyasalarındaki araçlarının üzerindeki etkisinin de nötr olması konusu dile getirildi. Bu da son derece haklı bir taleptir. Yapılacak düzenlemelerde de bunun dikkate alınmasının doğru olacağını ifade etmek istiyorum.

Basitlik, kolaylık ve anlaşılabilirlik konusunda son derece haklısınız. Fakat, biz bir süredir yapılan vergi düzenlemelerinde bu hususa özel olarak dikkat ediyoruz. Sermaye piyasalarının araçlarıyla ilgili, kurumlarıyla ilgili yapılacak düzenlemelerde de bu karmaşıklığın giderilmesi son derece gerekli bir noktaya gelmiştir.

Özellikle finans kesiminin aracılık maliyetleri konusunda Damga Vergisi ve kaynak kullanımı destekleme fonu bakımından bazı düzenlemeler yaptık. Bunlara, bundan sonra da sırası geldikçe devam etmeyi düşünüyoruz, bunu da söyleyeyim.

Son iki nokta olarak şunları ifade edeyim. Birincisi, burada yapılan talepler, istisna olsun, beyan dışı kalsın., halka açık şirketlerle ilgili eskiden farklı oranlar vardı, şimdi bunları düz oranlar haline getirdik, bu tekrar eski haline gelsin derken, doğru analiz yapmamız lazım. Halka açık anonim şirketlere daha önce bir oran farklılaştırması yaptık, ama netice alamadığımız için oradan döndük. Bu kolaylıkları tekrar getirecek olursak, onların ne olacağı konusunda doğru analizler yaparak bu adımları atmamız lazım. Bu analizleri yapmadan atacağımız adımlar gereken faydayı sağlamaz. Ondan sonra tekrar aynı yere dönüyoruz ve tekrar halimizden şikayet ediyoruz. Birinci olarak söylemek istediğim bu.

İkinci söylemek istediğim husus, biz, uzunca süredir -bu salonda ve bu sıralarda oturan arkadaşlarımız da gayet iyi biliyoruz- yapılan düzenlemelerde mutlak sektörlerle veya sektörün ilgili kuruluşlarıyla veya sivil toplum örgütleriyle görüşerek ve bu vergi düzenlemelerini olgunlaştırarak yapma gayreti içinde olduk. Dolayısıyla bundan sonra da bu piyasalarla ilgili olarak yapılacak düzenlemelerde de mutlaka bu görüşmeler gerek kurulla gerekse diğer organlarla görüşmelerden sonra zamanı geldiğinde bu düzenlemelere karar verilecektir. Ama, bunun bir ortamı, arkadaşlarımızın da temsilci olarak katıldıkları Vergi Konseyi vardır, sabahleyin Mustafa Bey ondan da bahsetti, bu konuların dile getirilmesi bakımından burası da bence çok güzel bir platform oldu, bu temasları ve irtibatı devam ettirmemiz gerektiğini belirtmek istiyorum. Zamanımı aştığım için özür diliyorum. Teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Rica ederim; ama, mali disiplinden söz edenlerin, burada da disipline uymak zorunda olduklarını hatırlatıyoruz.

Değerli maliyeci arkadaşım benden farklı konuşmuyor; ben de aynı konumda olsam, aynı ifadeleri kullanarak bazı görüşlerimi ve fikirlerimi ifade ederim. Dikkat ettiyseniz, dediler ki mali disiplinin bozulmasını istemiyoruz. Bunun ne anlama geldiğini herhalde hepimiz algıladık. Ben tercüme etmek istemiyorum. Birileri 132 trilyon liradan bahsetti, sonra bir başka 100 küsur trilyondan söz ettik. Bunlar, mali disiplini bozacak olan uygulamalardır diye SPK'ya hatırlatmak istiyorum. Bunun nedeni de şu: Sayın Cansızlar hatırlayacaktır, sene 2001, Kasım ayı, Abant'taydık. Ben de o sıralarda TMSF'ye devredilen ilk etapta 10 tane bankaydı sanıyorum- ortak yönetim kurulu başkanlığına tayin edilmiştim ve ilk gündeme getirilen, bizim masamızın üzerine konulan konu da buydu; bu bankalara el konuldu, bizim kaybolan haklarımızı kim kurtaracak diye başkana da o sırada gazeteci arkadaşlarımız yakınlıkla aktardılar. Sayın Şirin'in verdiği cevabı aynen hatırlıyorum. Sayın Cansızlar da aynı şeyi söylemişti zannediyorum, ama aradan bir süre geçtikten sonra bu sorunu çözmezsek, SPK'daki gelişmeleri de yeterince güveni sağlayamamaktan dolayı beceremiyoruz duruma geliyoruz, nasıl çözeceğiz; sorunu sadece maliyetin üzerine yıkarak biz tazminat ödemeye düzeltmeye kalkarsanız haklı olarak onlar, mali disiplinin bozulmamasından yana olduklarını söyleyeceklerdir. Buna başka çözüm yolları aramanın gerektiğini, bu işle görevli ve yetkili olanların bir şekilde bir sigorta sistemi mi getirilir, bir başka olay mı düşünülür

konusuna getirilmesi gerektiği şeklinde ben de şahsi fikrimi açıklamış olayım. Ama, bunu temelde çözecek olanlar yine politikacılarıdır. Bu sebeple de ben önce daha az muhalefet konumunda olduğundan dolayı, Doğru Yol partisi temsilcisi olarak, değerli Kuşoğlu'na söz vereceğim.

Söz sizin efendim.

BÜLENT KUŞOĞLU

(DYP Ankara İl Başkanı)

Teşekkür ederim Sayın Başkan. Ayrıca, STEAM yetkililerine de bu güzel toplantıyı düzenledikleri için ve bizi davet ettikleri için davet ediyorum.

SPK yaklaşık 22 yıl önce kuruldu. 22 yıldan beri Türkiye'de çağdaş sermaye piyasalarında olduğu gibi güzel örnekler görüldü aslında, sermaye piyasaları açısından da başarılı bir çalışma yapıldı diyebiliriz. Gelişmeler de öyle gösteriyor, ama tabii ki bu arada sorunlar da oldu. Biz, çeşitli şekillerde de sermaye piyasalarını algılamışız. Notlarımız arasında var, rahmetli sayın Vehbi Koç, Sermaye Piyasası kurulduğu zaman “bize hesap verme yükümlülüğü geldi” demiş. Yani, oradan elde edilecek bir kaynak ön planda görülmemiş ama, hesap verme yükümlülüğü geldi diye görmüş. İş adamlarımız o dönemlerde öyle görüyorlardı, ama bugün daha farklı bir noktaya gelindi. Hızla konuyu öğreniyoruz ve gereğini yerine getiriyoruz. Bu iki günden beri süren tartışmalar da bunu gösteriyor. O bakımdan biz, mutlu oluyoruz.

Çeşitli sorular da var; kanun, halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın şekilde katılmasını sağlamak amacıyla kurulduğunu söylüyor: peki, bu tam anlamıyla gerçekleşti mi; mümkün olduğunca gerçekleşmiş ama, tam anlamıyla gerçekleştiğini söylemek mümkün değil. Sermaye birikimlerinin yatırımlara aktarılması yeterince sağlanamamış vaziyette. Bunda ekonominin çok önemli etkisi oldu. Yaşadığımız krizlerin çok önemli payı var.

Şöyle de bakabiliriz, hisse senetleri ihracıları 1986-2003 arasında 17 bin kat artmış. Fakat özel sektör tahvil ihracılarında bunu göremiyoruz. Hem, bir taraftan güzel bir rakam 17 bin kat artış söz konusu, hisse senetleri için; ama, diğer taraftan özel sektörün borçlanamadığını da görüyoruz. Bu olumsuzluktur, sermaye piyasalarının gelişebilmesi için çok önemli bir konudur. Sermaye piyasalarının gelişebilmesi için tahvil ihracının da olması ve bunu da muhakkak başarmamız lazımdır.

Yine özel sektör menkul kıymetlerinden hisse senetlerinin toplam içindeki payı yüzde 9. Bu da çok düşük bir rakam. Gerisi Hazine bonusu, devlet tahvili. Sermaye piyasasının asıl önemli sorunu olarak ortaya çıkıyor. Diğer sorunları da saydık, saymaya devam edeceğiz; ama, şunu en başta görmemiz lazım: Türkiye'nin üzerindeki kamu borcu, özellikle iç borç, sermaye piyasalarının gelişmesinde en büyük engel, çünkü neredeyse tümünü, yüzde 92 oranında, kamuya aktarıyor, kamuya kaynak yaratıyor. Dolayısıyla bizim her halükarda bu kamu borç yükünden kurtulmamız lazım. Zaten bir çok konu için bağımsızlığımıza, Türkiye'nin bağımsızlığına engel olan en büyük konu, en önemli konu, en büyük sıkıntı, dış politikamızı dahi etkileyen bir konu, burada da sermaye piyasalarında karşımıza büyük bir sorun olarak çıkıyor.

Yine bu 22 yıllık süre zarfında ortaya çıkan konulardan birisi de manipülasyon işlemleri. Manipülasyonu sadece hisse senetleri ile ilgili olarak almıyorum, bugün temas edilmedi, ama devlet tahvili ve Hazine bonusu işlemleri için de manipülasyonu düşünmek lazım. Orada çok yüksek rakamlar söz konusu. Çok küçük bir oranın dahi çok büyük meblağlara baliğ olacağı çok açık. Dolayısıyla, manipülasyonu devlet borçlanmaları için de düşünmek gerekir diyorum.

Halka açık şirket sayılarına yine bu d önem içinde bakıyoruz, 2003 yılı itibarıyla İMKB'de kote edilen şirket sayısı 285. Bu, Yunanistan'da 335, Amerika'da 6159, bize benzeyen bir ülke olarak İspanya'da 3223. Bu kote edilen şirket sayısının bir an önce binlerin üzerine çıkabilmesi lazım. Tabii bu koşullarda biraz zor olacak.

Yatırımcı sayılarının da özellikle son yıllarda azaldığını görüyoruz. 2000 yılında 1383 bin olan yatırımcı sayısı, 2003 yılında 1106 bine düşmüş. Bunun da önemli bir gösterge olduğunu düşünüyoruz.

Yatırım fonlarına bakıyorum, özellikle küçük yatırımcıların menkul kıymetler piyasalarına yatırım yapmalarını sağlamak üzere oluşturulan portföy işletmeciliği yatırım fonları, 1992 yılında özellikle bankacılık tekelinin kaldırılmasından sonra ivme kazanmıştı, bu konuyla ilgili olarak da yeterli düzeye ulaşamadığımızı görüyoruz. 237 adet yatırım fonu var 21 katrilyon net aktif değere ulaşmış. Bu meblağdaki portföy ise toplam 2 milyon yatırımcıya ait görünüyor. Bu da çok düşük bir rakamdır maalesef.

Dün ve bugün aracı kurumlar için de işaret edildi; önemli problemler var. Aracı kurumların sayısı da özellikle birleşmeler nedeniyle son yıllarda düşmesine rağmen, yine de sıkıntılı.

Sorunlara böyle kısaca bakmaya çalıştım. Aracı Kuruluşlar Birliği Başkanı Sayın

Demirbilek işaret etti; sermaye piyasalarının çok önemli 3 soruya cevap verebilmesi lazım. Son zamanlarda ortaya çıkan mevcut atıl tasarrufları, fonları, kayıtlı sermayeye dahil edebilmesi lazım. Yurt dışında bulunan -ne kadar olduğunu bilmediğimiz ama- 30-100 milyar dolar arasında olduğunu tahmin ettiğimiz kaynakları Türkiye'ye çekebilmesi, sermaye piyasalarına kazandırabilmesi denildi, bu son derece doğru bir tespittir.

Bir diğeri de yabancı fonların ve kaynakların Türkiye'ye kazandırılması sorunu var. Bunlara bir de şunu ilave etmek istiyorum: Bütün bunları yapabiliriz ama, mevcut tasarrufları sermaye piyasaları vasıtasıyla yeterince yatırım dönüştürebilecek miyiz, mevcut sistem ve düzen içinde bunu yapamıyoruz. Böyle bir eksikliğimiz de var. Yani, yeterince yatırım -dolayısıyla da istihdam- sağlayamıyor sistem. Bunun da işlevsel hale getirilmesi lazımdır.

Bir diğer konu, önümüzde AB'nden müzakere tarihi alınması söz konusudur. Her konuda olduğu gibi, hukuki altyapımızın AB ile uyumlaştırılması lazım. Bu alanda da yapılması gerekenler var. Sermaye piyasası alanında da yapılması gerekenler var. Biraz önce değerli başkan yardımcısı işaret etti, SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerinin bize göre de kesinlikle uygulanması lazım; ama, bu yönetim ilkelerinin uygulanması çok ağır müeyyideler içeriyor. Dolayısıyla bunu uygulayan kurumlar, kuruluşlar için, şirketler için bir ayrıcalık tanınması lazım. En azından bir Kurumlar Vergisi muafiyeti ya da Kurumlar Vergisinin oldukça düşürülmesi gerekir, çünkü kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler için haksız rekabet söz konusu olabiliyor. Bir avantaj sağlanabilmesi lazım, onların da teşvik edilebilmesi lazım diye düşünüyoruz.

Bu ilkeler içinde şeffaflık, kamuya açıklık ilkelerini hızlı bir şekilde geçiyorum.

Yine AB'ye uyumun ortaya çıkardığı bir başka konu da, aracı kurumlar reformu, bunların birleşmeleri önemli bir sorun olarak karşımıza çıkıyor. Bu konuyla ilgili olarak yapılması gereken, ölçek ekonomilerinden istifade edilerek, onların birleşmelerinin sağlanması, rekabet edebilir hale getirilmeleri gibi konular var, bu konu üzerinde durulması lazım.

Türkiye koşullarına göre gayet iyi ama, sermaye piyasalarında teknolojik altyapının çok daha iyi hale gelmesi lazım. Aslında yazılımla ilgili olarak bildiğimiz kadarıyla sermaye piyasalarında sorunlar var. teknolojik altyapının, otomasyonun ve eğitim konularının biraz daha ağırlıklı olarak ele alınması lazım diye düşünüyoruz.

Son olarak, bankaların bankacılık faaliyetlerinin yanı sıra, sermaye piyasaları faaliyetleri

ve sigortacılık faaliyetlerini bir arada yürütmelerinin de işlemlerin iç içe geçmesi nedeniyle bazı sakıncalar yaratması dolayısıyla da denetimin farklı bir yaklaşımla ele alınmasına, böyle bir gereğe de işaret etmek istiyorum. Denetim, önemli bir konu olarak, maalesef geçmişte kötü örnekleri olan bir zafiyet olarak ortaya çıktı, bu konunun da farklı bir yaklaşımla ele alınması lazım.

Bir de eski bir sosyal güvenlikçi olarak, Sayın Başkan da bilirler, sosyal güvenlik kuruluşlarında her şeye rağmen bazı fonlar oluşuyor. Elleri de bazı fonlar var. Sosyal güvenlik kuruluşları aslında Batılı ülkelerde her zaman için sermaye piyasalarının en önemli kaynağıdır. Türkiye’de bu maalesef bir türlü gerçekleşemedi. Tabii ki sosyal güvenlik sistemindeki açıklar, sosyal güvenlik kuruluşlarının sıkıntıları nedeniyle bunlar gerçekleşemedi, fakat her şeye rağmen, ellerinde fonlar var, Sosyal Sigortalar Kurumu, ay sonunda tahsilat yapıyor. Ayın 20-22’sinde ödemeleri gerçekleştiriyor, en azından elinde 20 gün süreyle çok önemli bir fon oluşabiliyor. Bu, düzenli olarak elinde oluşan bir fondur. Bunlar da, sermaye piyasalarında kullanılabilecek fonlardır.

Bir diğer konu, Vakıflar Genel Müdürlüğüne bağlı vakıfların yanı sıra personel vakıfları -bunlar özellikle Ankara mahreçlidir- çok büyük fonları ellerinde bulunduruyorlar, ama birikimlerini sadece bankalara vadeli mevduat olarak yatırabiliyorlar. Halbuki ellerinde çok önemli fonlar var; milyar dolarlar ulaşan fonlar var, bunların da kullanılması gerektiğini düşünüyorum, buna da işaret etmek istedim.

Çok teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Efendim, burada, ben de eski bir denetim elemanı olmakla birlikte, son zamanlardaki denetimlerin maalesef amacını aştığı inancı bende hasıl olmaya başlamıştır ve bu yaklaşım tarzı içinde, iş yapmak isteyen kimselerin de iş yapamayacak noktaya getirilmek üzere olduğunu da göz ardı etmemek lazım. Bu sebeple Sayın Kuşoğlu’nun değiştiği denetleme hususunda yeni bir konseptin oluşması, yeni bir yaklaşımın oluşması, sadece denetim yaptım, mahkemeye verdim demek için yapılamamalıdır görüşüm burada ifade etmemi gerektiriyor.

Sadece şu kadarını ifade edeceğim: Maliye müfettişliğim sırasında 6 kişiyi mahkemeye verdim. 6 kişi de mahkum oldu. Bugün mahkemeye verilenlerin -öğreniyorum ki- yüzde 95’i ya takipsizlik alıyor ya beraat ediyor. O zaman Sayın Başkan, mahkemeye

vermeyelim. Benim tavsiyem bu. Ama, o da diyecek ki “ben de bürokrat olarak, yarın beni mahkeme verdiklerinde sen benim yanımda olacak mısın?” Bunu çözmek, zannedildiği kadar kolay bir iş değil, kabul ediyorum; ama, denetimin boyutunun bu hale gelmiş olması, bu şekilde yürümesi, bu mantıkla yürümesi, bir yerde işi çığırından çıkartacaktır, çıkartmaktadır, hatta çıkartmıştır. Bundan sonra da hiç kimse bir iş yapmamak için, daha doğrusu “sonunda nasıl olsa sorumlu tutacaklar neden yapayım?” sualini sormaması yönünde bakıldığında, denetimde gerçekten -sizin de bir denetim biriminiz var- onlar da kişileri bol bol mahkemeye vermekteler, buna dikkat çekmek istedim bir eski bürokrat olarak.

Son söz Sayın Tamaylıgil’in.

BİHLUN TAMAYLIGİL (CHP İstanbul Milletvekili)

Teşekkür ediyorum Sayın Başkan.

Burada, bugün sermaye piyasaları çözüm platformu içinde yer alırken, bir siyasetçi kimliğiyle oturuyorum, ancak yaklaşık olarak 16-17 senedir sermaye piyasaları içinde görev almış, tahta sisteminde broker’lıktan başlayarak bir aracı kurumun yöneticiliğine kadar iş hayatında iş sürecini geçirmiş ve daha sonra bir koltuk olarak da halka açık bir şirketin yönetiminde bulunmuş ve bugün de sermaye piyasaları konusunda yasama organının değerlendirmelerini ve yapılabilirlerini dile getirmek üzere söz almış bulunuyorum. Öncelikle burada çok yakın çalışma arkadaşlarım da var, tüm meslektaşlarımı sevgiyle selamlıyorum.

Efendim, biraz önce sorunlar, sorun tespitleri ve onlara bağlı yapılabilirlikler üzerine pek çok açıklamalar dile geldi. Ben, bunları dinlerken tabii ki yapılan çalışmalar, kanun tasarıları, gerçek anlamda sorunları çözebilecek başlıklar; ama, bir de şöyle düşünmek gerekiyor: Acaba, yıllardır siyasi istikrarsızlıktan şikayetçi olduk, ama bugün var olan siyasi iktidar veya yapılanım, sermaye piyasalarına nasıl bakıyor? Yani sermaye piyasalarının mali piyasalar içindeki konumu, mali piyasalar içindeki etkinliğinin artması veya bugünden daha iyi şartlara gidişini sağlayacak yasal altyapının hazırlanmasına ne derece olumlu katkıda bulunuyor? Bunu bir süzgeçten geçirmenin faydalı olacağına inanıyorum, çünkü tek tek dile getirilen bu başlıklar, benim görev yaptığım 80’lis yılların sonundan bugüne kadar aynı başlıklar olarak devam ediyor, pek çok gelişmeler

karşın yine de temelde aynı sıkıntılar, aynı problemler kendini gösteriyor.

Bakınız, en olayın ilk başlangıcından, yani bu izinsiz halka arzlarla ilgili konudan başlamak istiyorum. Bu dönemde Sayın SPK Başkanıyla da çeşitli ortamlarda bilgi paylaşımı içinde oldum. Malumunuz, bu şirketlerin piyasadan, daha doğrusu yabancı ülkelerde görev yapan kişilerden topladıkları paralarla geldikleri bir nokta var. Bunun araştırılması üzerine, biz, CHP olarak 2003 yılı Ocak ayında bir araştırma önergesi verdik. Yaklaşık 18-19 ay geçti. Bir araştırma komisyonu kurulmadığı gibi, bu konuyla ilgili kurulması beklenen araştırma komisyonunun çalışmaları da takvimsel olarak ertelendi.

Ben, AKP'li bir milletvekili arkadaşımın da burada olacağını tahmin ediyordum, biliyordum. Kendileri de burada olsalardı, sermaye piyasalarına bakış açısından ne derece olumlu veya geliştirecek bir düşünce içinde olup olmadıklarını öğrenmek istiyordum.

Diğer taraftan, bu gelişmeler olurken 2003 yılı mali piyasalar açısından çok hareketli geçti, bir İmar Bankası olayı gündeme geldi, bir komisyon oluşturuldu, belki bir kısmınız biliyorsunuz, Mecliste mali ve finans piyasaları araştıran bir komisyon oluştu. Bu komisyon bünyesinde de 5 ayrı önergenin birleşimiyle oluşan bir komisyondur, finansal piyasalar ve çözüm önerileri başlığı altında bir çalışma grubuydu ve raporu da 1 Ekim'de normal çalışma süreci başladığında açıklanacak.

Bu başlıkların hepsi var, çünkü araştırma komisyonunun o çalışmalarına burada temsilci olarak bulunan tüm arkadaşlarım gibi, aynı zamanda farklı başlıklarda görev alan bürokrat veya piyasadan olan arkadaşlarımız katıldı, bilgilendirmelerde bulundular, ama orada önümüze bir olay çıktı; araştırma, bankacılık sırrı denilen ve SPK Başkanımızın da dün dile getirdiği gibi, öyle bir sır ki, sermaye piyasasını da etkiliyor, diğer bütün tasarruf sahiplerinin bilgi edinme hakkını da etkiliyor ve ne yazık ki raporumuzun büyük bir kısmı da bu sırrın etkisiyle, bir örtülü, kapalı rapor halinde önümüzdeki günlerde açıklanacak.

Bu bakış açısını değerlendirirken, bu rapor niye bu halde çıkıyor, bu halde yapılabilir sorusunun açılımını da ortaya koymak gerekiyor. Diğer taraftan kara para kanunu, içeriğinde de sermaye piyasaları suçları. Bu olmaz diye dile getirdiğimiz zaman oldu ve geçti. Arkasından, yolsuzlukla mücadele yasası gündeme geldi, başlık Sayın Erbakan'a dönünce askıya alındı, ancak ben oradaki görüşmeleri sayın İMKB temsilcileri, Aracı Kurumlar Birliği Başkanı ve diğer piyasa temsilcileri arkadaşlarımla

beraber Sayın Cemil Çiçek'in huzurunda olayın pratiğini anlatmaya çalıştık. Kendisi bunu anlamadı veya tek bir noktaya kilitlenmişti ve herhangi bir şekilde derdimizi anlatamamaya toplandıktan ayrıldık. Daha sonra, alt komisyon çalışmaları başladı. Adalet alt komisyon çalışmalarında biz, CHP olarak önergemizi verdik, ancak o da kabul olmadı; Çünkü, burada hem halka açık şirketleri hem de yatırımcıyı ilgilendiren kısımları var. Olayın başında sermaye piyasalarına yatırım yapanı potansiyel yolsuzluk suçlusu olarak görme fikri var, artı, bakıyorsunuz yolsuzluktan hüküm giymiş hiçbir kişi yok sermaye piyasalarından. Bunu da anlatmaya çalışırken ne yazık ki alt komisyon çalışmasında da olumlu cevabı alamadık, kanun, aynı şekilde geçti ve farklı bir başlıktan dolayı askıya alındığı için Mecliste görüşülemedi, ama görüşülme günü geldiği zaman biliniz ki bu şekilde olacaktır.

Bu anlatılamıyor. Sayın SPK Başkan Yardımcısı Kemahlı gerçekten çok yapıcı, geliştirici, çok çalışıp olabilir örnekleri oltaya koyan bir bürokratımız, ama bunun bir de siyasi iradeyle birleşmesi ve uygulanması lazım. Bu siyasi iradeyi ne yazık ki göremiyoruz.

Gelelim, bankaların el konulan hisse senetlerine. Biz, CHP olarak 5020 sayılı kanun gündeme geldiğinde bunların tazmin edilmesi ile ilgili bir ek geçici madde teklif ettik. O gün ben toplantıdaydım yine, Hazine'den sorumlu bakanımız "yatırım risk demektir, dünyanın hiçbir yerinde riski tazmin etmek devletin işi değildir, o yüzden böyle bir teklifin uygun olmadığı" düşüncesini dile getirdi. Yani, taslak hazırlanmış ama, bunun yaptırımının, olabilirliğinin artırılması, sermaye piyasalarına güven sağlamak açısından gereklidir, ama bugüne kadar olan yaklaşım böyle değildir.

Bundan sonra sermaye piyasaları gerçek anlamda önemini ve bakışını, olması gereken bakışını oluşturabilirse, o zaman dilerim buna paralel olarak da yasama çalışmalarında bunun yansımalarını net olarak görebiliriz. Bugüne kadar gördüklerimiz bunlar, yani bu başlıklarda CHP olarak ve ben de dediğim gibi, mesleki geçmişim bu kökene ait olduğu için, bu konularda çözüm olabilecek her başlıkta çalışmaya gayret gösterdim ve bu gayret içinde de yapıcı ve sermaye piyasalarının bakış açısının ne yazık ki çok olumlu olmadığını bugüne kadar gördük. İnşallah bundan sonra değişen bir bakış açısıyla sermaye piyasaları gerçek anlamda Türkiye ekonomisindeki önemli yerini kazanacak altyapıya, yaşamaya sahip olur.

Biraz önce yine Çukurova-Kepez ve Aktaş konusu gündeme geldiği zaman imtiyazlı şirketlerle ilgili olarak da Meclisin kapanmadan önceki haftasında bir enerji yasası çıkıyor, orada da oldukça önemli bir kademe atlandı. Oradaki mağduriyeti veya mağdurların beklentilerini bir ölçüde cevaplayabilecek bir aşamaya gelindi, ama hala

yasalaşmadı, yasama aşamasına da gelecek.

Öncelikle sermaye piyasalarını nasıl görüyoruz?.. Siyasi irade nasıl görüyor?.. Bürokratlarımız zaten o piyasaya emek vermiş, yıllarını vermiş kişiler, ama burada önemli olan siyasi iradenin buna bakış açısı. Önümüzdeki günlerde görüşülecek olan Kredi Veren Kuruluşlar Kanunu var, yani Bankalar Kanununun adı değişti, bu oldu. İçeriğine bakıyorsunuz, biraz evvel gündeme gelen denetim başlığının ötesinde bir özel finans kurumu yapılanımı var ki, özel finans kurumu yapılanımı gördüğünüz zaman mali piyasalarda yeni bir patlayacak, ilerleyecek piyasa açılıyor. Bakanlarımız, “aldıkları pay düşüktür, onu yükseltelim” diyor. Ben bugüne kadar bir tek noktada, sermaye piyasalarının aldığı pay düşüktür, onu yükseltelim söylemini hiç duymadım, ama bu tür kurumların payını yükseltelim deniliyor.

Bakınız, düşünce olarak, faizsiz gelir sağlayan kurumlar bunlar. Borsa da bunu yapıyor. Bu kurumlar biliyorsunuz enflasyon muhasebesinden kaynaklanan kullanıcıya vergi avantajları da sağlıyorlar. Borsa bunu sağlamıyor. Buradaki yatırımcı ne derece serbestçe yönlendirilir veya oraya toplanmış olan nakit ne derece yönlendirilebilir? O zaman ben kendi kendime, kendi fikrimce düşünerek, acaba sermaye piyasası bu yönde mi üvey evlat muamelesi görüyor diye de birtakım soru işaretlerine sahip olduğumu söylemek isterim.

Diğer taraftan, yurt dışındaki yatırımları çekelim düşüncesi varken ben, aşağı yukarı 1.500 kişiyle konuştum. Yurt dışında yaşıyor, izinsiz halka arz faaliyetinde olan kişilere parasını kaptırmış, bundan sonra Türkiye’de yatırım yapmak için gelmesi için orada da bir güvene ihtiyaç var. Bunların ortaya konulması, buradaki eksiklikler -biraz önce Sayın Kemahlı çok güzel dile getirdi- keşke o uygulamalar yasama olarak Meclisten geçse ve ondan sonraki süreçte bunun arkasında durulabilse. Yani, bu tür çalışmaların önemli olan tarafı, arkasında siyasi iradenin tam olarak var olabilmesi. Orada da biraz önce anlattığım gibi, o gelişmelerden dolayı soru işaretleriyle doluyum.

Diğer taraftan borsacılık yaptığım günlerde de sonrasında da bir kelimeye çok soğuk bakarım; “ben borsada oynuyorum.” Yani, ne oynuyorsun?.. Televizyondaki yorumcuya bakıyorsunuz, “borsada oynuyorum.” Herhangi bir şekilde yatırımcı kimliğindeki kişilerle konuştuğunuz zaman “biz, borsada oynuyoruz”... Bence tanımı amaçlı yapılacak olan çalışmada, benim düşüncem “oynuyorum” kelimesine karşı “anti-oynuyorum” kampanyası açmak gerekiyor. Yani, borsada oynanmaz, yatırım yapılır. Bunu, insanların, yatırımcıların bilmesi gerekiyor. Bu süreç, bugüne nasıl geldi; 1989 yılında hatırlıyorum, Hürriyet Gazetesinin manşetinde, Ereğli Demir Çelik’in çaycısı - o zaman bunlar

büyük paralardı- milyoner oldu.” İnsanlar borsaya böyle geldi. İki yüksek enflasyonlu dönem arasında tasarrufu koruyabilme çabası, bir yerde getirdi, 90, 94, 98 krizleri-ki, bunların içinde bire bir var oldum- yatırımcının artık borsada eriyen gözüyle değil, oynama şeklinde; kısa zamanda ne kazanırım?.. Ben uzmanlık yaptığım dönemde, bana gelen 10 telefonda 9 tanesi, “bana bir haftada yüzde 20 kazandıracak hisse senedini söyle” diye geliyordu, yani bir yerde falcılıkla uzmanlığı birbirine karıştıran bir bakış açıydı. Artık bu terimleri, bu bakış açısını sermaye piyasalarının kendi temelindeki bu problemleri çözmek gerekiyor.

İkincisi, siyasi irade açısından sermaye piyasalarına bakış açısının net olarak ortaya konulması ve onun örneklerinin yaşayarak görülmesinin gerekli olduğunu düşünüyorum.

Bir taraftan da, önümüzde Yeni Türk Lirası var; Ocak ayından itibaren hayata geçiyor. Bu yeni TL konusunda, enflasyon muhasebesi gündeme geldi, orada bir anlaşmazlık oldu, sonrasında YTL gündeme gelecek, burada piyasayı hazırlamak, bunun gelişmelerini, etkilerini irdelemek ve araştırmak, ortaya koymak da bence gereken başlıklardan birisi.

Sermaye piyasasının önemini fazla görüyorum, çünkü bakınız bugün işsizlik fonunda 13 katrilyon para var. Ben gittim İşsizlik Fonu Başkanı ziyaret ettim. Siz, Hazine bonusu alıyorsunuz da, şunun yüzde 1-2’sini sermaye piyasalarında uzun vadeli fon olarak aktarın dedim. “Olmaz” denildi. Halbuki, baktığınız zaman bu paraların bir kısmı sermaye piyasalarına döndüğü zaman reel sektöre taban hazırlayacak, reel sektör işsizliğe çare bulacak. Koyalım böyle bir şart; girişimci sermayesiz şirketleri var. Bunlara aktarımı olsun, işsizliğe çare bulunması konusunda da bir katkısı olsun ve bu tür alternatiflerle sermaye piyasalarının gelişmesinde etkin olunmasını ki, özelleştirmede bir konu vardı, değinecektim ama vakit kalmadı.

Hepinizi saygıyla selamlıyorum. İnşallah sermaye piyasasının mali piyasalar içindeki payının yüzde 50-60’lara ulaştığı günlerde hep birlikte, o günleri de yaşarız dilekleriyle hepimizi saygıyla selamlıyorum.

OTURUM BAŞKANI

Efendim, tüm katılımcı arkadaşlarıma ayrı ayrı teşekkür ediyorum; hem zaman açısından hem içerik açısından gerçekten önemli hususlara değindiler, zamana da uydukları için

hepsine şükranlarımı sunmak istiyorum.

Ben burada 76 kişinin burada kalacağını zannetmiyordum; ama, katılımın bu kadar dikkatle izlendiği görmek beni fazlasıyla memnun ve mutlu etmiştir.

Söz almak isteyenleri tespit etmek istiyorum... 2 kişi.

Buyurun Sayın Ensari.

BEDİİ ENSARI

Düzenleyici güç SPK ve diğer sermaye piyasasının dört aktörünün -isimlerini saymayayım, hepiniz biliyorsunuz- ittifak ettikleri nokta, sermaye piyasalarıyla ilgili vergi düzenlemeleri. Bu, çok samimi ve ciddi, bilimsel şekilde dile getirildi, ancak mali disiplin gerekçesiyle, zıttalının de verdiği özel maliyeci desteğiyle hemen bertaraf edildiğini gördüm ve hayret ettim. Sayın Başkanım, Türkiye’de vergi yükünü benden iyi bilirsiniz. 1985’ten 2004 yılına kadar GSMH içindeki vergi dilimi yüzde 14’ten yüzde 33’e çıkmış, yani Türkiye’de cidden ağır bir vergi yükü var.

İkincisi, sermaye piyasalarının kaynak yarattığını bilmiyoruz. Sermaye piyasaları kaynak yaratacak, devletin vergi gelirini artıracak. Bunu göz ardı ediyoruz, mali disiplini bozmayalım diyoruz.

Üçüncü bir nokta, Türkiye’nin hukuk devleti olduğunu sanıyorum. Türkiye’nin bir anayasası var. Anayasa elimizde olsaydı okurduk, 167 nci maddesi “Türkiye sermaye piyasaları ve para piyasalarının sağlıklı işlemlerini sağlamak devletin görevidir” diyor. Yine Sermaye Piyasası Kanununun 1 inci maddesine göre, güveni, şeffaflığı ve istikrarı sağlamak hükümetin görevidir. Hükümet, bir kararname ile gariban vatandaşların elindeki Çukurova-Kepez hisselerini “sıfır etim” diyor. Bunun bedelini istediğimiz zaman karşımıza mali disiplin mi çıkacak? Biz, sermaye piyasalarını çağdaş ülkeler düzeyine, AB ülkeleri düzeyine çıkaralım dediğimiz zaman karşımıza mali disiplin mi gelecek?

Ben, bunun yanlış yorumlandığını, en azından, içinizden böyle gelmese bile yasak savar niteliğinde o sözleri kullandığınızı ümit ediyorum ve Vergi Konseyinde, başta Sayın Müsteşarımın ve Sayın Başkanımın desteklerini diliyor, saygılar sunuyorum.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim.

BARIŞ TANSEVER

Öncelikle hepinize iyi akşamlar diliyorum. Ben yatırımcıyım. Burada esasında iki gündür arenayı takip etmemin sebebi, Çukurova-Kepez mağduru olmamdan dolayı ve bu mücadeleye katkıda bulunmak arzusuydu, fakat hem SPK hem de hükümet yetkilileri Çukurova-Kepez konusunda ciddi anlamda destek vererek bu işe somut çözüm adımlarını attılar, inşallah Ekim ayında bu çözülecek. Enerji Bakanlığı da destekliyor. Bu konudaki ufak bilgiden sonra Sayın Müsteşarımızın vergi konusunda anlattıklarını hayretle dinledim. Ben, Boğaziçi Üniversitesi İşletme mezunu bir yatırımcı olarak, benden önce de Kaya Didman Bey bunu dile getirdi, o da benim gibi Boğaziçi Üniversitesi mezunudur, vergimizi hesaplayamıyoruz. Bir yatırımcı olarak bunu yapamıyoruz. Bir karmaşıklık var. Öncelikle şunları dile getirmek istiyorum: Size sormak istiyorum, 2001, 2002, 2003 yıllarında bu piyasadan topladığınız vergi ne kadar?.. Borsadan toplanan vergi ne kadar?..

Buna mukabil, bakanlığınız bünyesindeki ÖİB'nin önümüzdeki dönemde 4 milyar dolara yakın pipeline'da bekleyen özelleştirmesi var. Bunların yapılamadığını, mevcut iktidarın tek başına iktidarda olmasına rağmen bunu beceremediğini görmekteyiz. Buna alternatif çözüm de bu piyasada yatıyor. Halka açılma yöntemiyle özelleştirmenin bu kadar kolay olabileceği bir yerde bu piyasayı verimli bir şekilde değerlendirmek varken, bu kadar kötü kullanılmasına inanmıyorum.

Amerika'da vergiyle ilgili uygulamalar var, Türkiye'de de var. Zarar ettiğiniz senenin ertesi senesinde onu düşebiliyorsunuz; faizini düşebiliyorsunuz. Burada hiçbirisi yok. Bir vatandaş düşünün, yatırım yapıyor. 100 milyar liralık bir yatırım yaptı. Yarısıyla İş Bankası, diğer yarısıyla Yapı Kredi aldı. İki ay geçti, 50 milyarlık İş Bankası 70 oldu, 20 milyar para kazandı. 50 milyarlık Yapı Kredisi 15 milyara düştü, 35 milyar kaybetti. Kaybettiği parayı tutuyor, çünkü zararını realize etmek istemiyor, ama sene sonunda 100 milyarı olan adamın parası 85 milyara düşmüş, maliye geliyor, "20 milyardan vergi vereceksin" diyor. Ben paramı kaybettim, gitti param. 35 milyar zarar ettim. "Hayır, onu anlamam, üç aydan fazla tutun." Şimdi hangi hakkaniyetle bu

parayı istiyorsunuz, ben anlamıyorum.

Parası olan vatandaşlar paralarını alıyorlar, yurt dışına gidiyorlar, orada fonlar kuruyorlar, buraya gelip bu sistemi by-pass ediyorlar. Olan kime oluyor; 10, 20, 30 milyar parası olan insanlara oluyor, yurt dışına gidememe kapasitesinde olan insanlar oluyor. Siz, sermayeyi tabana yaymak, Türkiye'nin zenginliğini paylaşmak istiyorsanız, büyük ihtimalle -tahmin ediyorum- 2001, 2002 senelerinde bu piyasalardan aldığınız verginin toplamı 20 milyon doları geçmez. Bunu çok kolaylıkla bir işlem vergisi şeklinde çözebilirsiniz. Bunun hiç de mali disiplini bozacağını düşünmüyorum. Memleketteki vatandaşları potansiyel hırsız yerine koyan bir mali düzen var şu anda. Bütün herkesin hesaplarını inceleyin, bulamazsınız; yok enflasyonu oradan düşürüyorsunuz, bunu yapıyorsunuz... İmkanı yok!.. Şunu da unutmayın; Türkiye'nin eğitim seviyesi ilkokul 4'ten terk. Bu bir realite. Vatandaş bu kadar zor matematik hesabını yapamıyor. Herkesin mali müşavirleri, hesap uzmanları yok. Karşınıza bir insan geliyor, soru sormaya başlıyor, hiç aklınıza gelmeyen cezalar geliyor, ne yapıyorsunuz, bu piyasayı terk ediyorsunuz.

Çok ciddi olarak hepinizi, akli başında bir vergi düzenini yapmaya davet ediyorum. Yoksa bu piyasa gelişemez, yalnızca hırsızların, manipülatörlerin elinde kalır. Hepinize çok teşekkür ederim.

OTURUM BAŞKANI

Maliyecileri ayrı bir kalıba sokmak amacına yönelik diyeyim mi demeyeyim diye kendi kendime bayağı düşünerek sözlerime başladım. Şurası bir gerçek; biz sermaye piyasalarına inanıyorsak, gerçekten maliyeci şapkasını çıkararak olaya bakarak bu konunun üzerine gideceksek, farklı düşüncelere ve farklı konseptlere ulaşmak zorunda olduğumuzu da kabullenmek durumundayız. Bu maliyecilere, eski bir maliyeci olarak benim mesajımdır. Benim bir de Hazineci tarafım var.

Bu arada başka bir şey daha söylemek zorundayım; ben kendimi hep Hazine Müsteşarı diye takdim ediyorum veya takdim edilmesine neden oluyorum, buna da dış ticaretçi arkadaşlarım alınıyorlar. Benim sıfatım aslında ikili; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarı. Burada dış ticaretçi arkadaşım var mı yok mu bilmiyorum; ama, benim bir yerde "Hazineci" diye olayın üstüne gitmem, alınganlıklara da neden oluyormuş, onun için burada bir düzeltme yapmak zorundayım, çünkü yazılı olarak da "Hazine eski Müsteşarı" diye geçiyor. Veren de benim, arkadaşlarımla kabahati yok; aslında

“Hazine ve Dış Ticaret eski Müsteşarı” demem lazım.

Bu yüzden Hazineci olarak olaya baktığımda piyasanın ihtiyaçların da bilen birisiyim. İşin kötüsü, sermaye piyasasının kurulmasında ne kadar çalıştığımı biliyorum, ama bakıyorum ki bugün geldiğimiz yıl, aradan 20 küsur yıl geçmiş olmasına rağmen bir noktayı aşamadı. Bunda da kısır noktaların kırılmasının gerektiğinin altını çiziyorum, ama bu benim kişisel görüşüm; maliyeci görüşüm değil.

Medyadan iki arkadaşımız var, onlar da sorularını veya görüşlerini ifade ederlerse memnun oluruz.

ZİYA OSMAN AÇIKEL

Yaklaşık 3 ay önce SPK’nın bazı başkan yardımcılılarıyla ve daire başkanlarıyla ilgili bazı gazetelerde çıkan yazıları haksız olarak gördüm ve bir basın mensubu olarak da bu bühthanlara maruz kalan yöneticilerin sonuna kadar arkalarında olduğumuzu belirtmek istiyorum. Bunun için söz aldım, teşekkür ediyorum.

OTURUM BAŞKANI

Çok teşekkür ediyorum.

ZİYA OSMAN AÇIKEL

İzin verirseniz arkadaşarımla ilgili suallere kendileri cevap vereceklerdir, sanıyorum.

Sayın Tamaylıgil, buyurunuz.

BİHLUN TAMAYLIGİL

Öncelikle şahsım için söylediklerinize teşekkür ediyorum; ama, partim için de yine haksız bir eleştiriniz oldu, onu da daha ayrıntılı olarak -şu andaki arenamız partimizle ilgili değerlendirmelerin ötesinde olduğu için- dile getirmek isterdim.

AB ile ilgili olarak Mehmet Beyin sorusunda gündeme gelen konuda, AB sürecinde sermaye piyasalarının en önemli başlığının bu iyi yönetim ilkeleri ve o ülkeler üzerine yapılmış olan bir çalışma taslağımız var. SPK'nın daha önce hazırlamış olduğu, bu yöndeki şirketlerin ve rating kuruluşlarının kurulmasıyla birleştirilen bir çalışma sürecini kendileriyle paylaşmıştık. Kendileriyle bilgi paylaşımı içindeydik. Ondan sonra bunun daha ilerisine giderek, toplumun her kademesinde sadece sermaye piyasaları değil, ekonominin bir çok kademesinde iyi yönetim ilkeleri dediğimiz ilkelerin uygulanabilirliğinin artırılması hatta bunun siyasi uygulamalara bile yansımaları için çalışmalarımız devam etmektedir. Bu süreç içinde gerek piyasa kapitalizasyonu gerekse yatırımcı sayısı ve uluslararası sermaye hareketleri açısından bu süreç içindeki gelişmeler bakımından da bir çalışma taslağı içinde devam ettirmekteyiz.

Diğer taraftan, Sermaye Piyasası Kanunu ile ilgili değişiklikler ve daha öncesinde özel kurullarla ilgili olarak geçtiğimiz dönemde Mecliste gündeme gelmiş olan Kamu Yönetimi Kanununun içeriğinde bir çerçeve yasa çıkmıştı. Bu yasanın paralelinde önümüzdeki dönemde bu kurullarla ilgili bir yasanın alt yasa olarak geçmesi, Meclise gelmesi gündemde olacaktır.

Gerek bu yasayla ilgili çalışmalarda gerekse sermaye piyasalarının bu arenada belirlenmiş sorunları var. Bu piyasayı geliştirecek her türlü başlıkta kurul başkanımız ve kurul bürokratlarımızla her türlü bilgi paylaşımı içinde bugüne kadar olduk, bundan sonra da olacağız.

Şuna inanıyoruz; katılımcı demokrasi dediğimiz zaman, katılımcı demokrasinin her türlü başlığını oluşturan katılımcıların bilgileriyle birlikte onların yaratımlarını da paylaşmak ve onu yaşamaya taşımak, bence siyasetçinin en önemli görevidir. Bu, ister iktidar olsun, isterse muhalefet olsun, bir siyasetçi için olması gereken misyondur. Biz, bu misyonu yerine getirmek için her türlü çabayı göstereceğiz, ancak Meclisteki aritmetiğe baktığınız zaman o misyonun getirdiği sonuçları elde etme gücünüz aritmetikle bağlı. Kendi ilkeleriniz veya hedeflerinizle bağlı olamıyor. Bu çalışmalarımız devam edecektir.

Diğer taraftan, CHP iktidar olsaydı sermaye piyasaları ile ilgili olarak neler yapardı sorusunun cevabı programımızda var olan başlıklar, ancak şunu söylemek gerekiyor: Ekonomilerde sermaye piyasalarının üstlendiği görev veya hedefler, bir sosyal demokrat ekonomi politikasının net yansıtıcısıdır. O yüzden, baktığınız zaman sermaye piyasalarının gelişmesini, ilerlemesini ve gerçek anlamda sermayenin tabana yayılması noktasının, sosyal demokrat düşüncenin bire bir örtüştüğü bir hedef, muhakkak ki bundan farklı olamaz. O yüzden biz hem parti olarak programımızda -keşke olabilseydik- iktidar

olduğumuzda zaten Türkiye'nin önemli ölçüde üzerinde yük olan, bu mali piyasaların içerisindeki DİBS'ler ve bunlarla ilgili vade uzatma, şu gün batığınızda bütçelerin büyük bir kısmını bizim faiz ödemelerimiz teşkil ediyor, bunlarla ilgili program hedeflerimiz ortadaydı zaten, bunları da açıklamıştık ve bunun paralelinde de çalışmaları uygulamaları devam ettirecektir; katılımcı demokrasinin ilkelerinde bu, böyle olacaktır.

OTURUM BAŞKANI

Teşekkür ederim.

MÜSLÜM DEMİRBİLEK

İzin verir misiniz Sayın Başkanım; bir yanlış anlama olmasın, bir buçuk yıldır bir emek sarf ediyoruz, Vergi Konseyi içinde ve orada Gelirler Genel Müdürlüğü teşkilatından insanlar, piyasalardan, aracı kuruluşlar birliği, İMKB, SPK temsilcileri yoğun bir çalışma yapıyorlar. Bu çalışmada bizim ulaştığımız sonuç bire bir şu: Örneğin, aracılık maliyetlerinin azaltılmasına ilişkin olarak bazı tedbirler alınacak, ama mali disiplin nedeniyle Damga Vergisi konusunda bir adım atılamıyor. Biz diyoruz ki, bir eylem planı gibi bu konular, yıllara bağlı olarak belirli sürelerle değişmeyecek bir yapı içinde ele alınabilir. Barış Beyin söylediği gibi, düşük oranlı işlem vergisinin getireceği hasılat, 2000 yılı içinde karşılaştırdığımızda, yani on binde 1, hisse senetlerine; yüz binde 1 Hazine bonusu, devlet tahvili işlem hacimlerine uygulandığı zaman tahsilatı, 12 trilyon seviyesinde, düşük oranlı, 13 500 mükellefin verdiği tahsilatı karşılayacak.

Tabii ki, hükümet, bu faiz dışı fazla konusunda mali disipline önem veriyor, biz de önem veriyoruz piyasalar olarak, gelir kaybına neden olmayacak dengeleri sağlamak suretiyle inşallah sonuca ulaşacağız.

OTURUM BAŞKANI

Sayın Demirbilek'e de teşekkür ediyorum.

MEHMET ŞİRİN

Teşekkür ediyorum Sayın Başkanım.

Değerli arkadaşlar, iki soru geldi. Benim orada anlatmak istediğim şeydi: Hepimiz, piyasaların, uygulanan ekonomik programa ne kadar hassas olduğunu biliyoruz. Dolayısıyla, benim orada anlatmak istediğim, herhangi bir düzenleme yapılırken, bizim sermaye piyasaları olsun ya da başka konularda yaptığımız düzenlemelerde olsun, bu konuya öncelikle önem veriyoruz ki, genel denge bozulmadığı sürece onun üzerine bazı şeyleri koymanız kolay oluyor, ama dengeyi bozduğunuz zaman o koyduğunuz şeyin de bir manası kalmıyor.

Dolayısıyla, şu yapılır, bu yapılır meselesine geçmeden önce şu anda piyasalardan almış olduğumuz vergi, bu mali disiplini şu kadar zedeler, bu kadar zedeler meselesine geçmeden önce bu ana prensibi bilmesi ve benimsemesi gerektiği için söyledim. Birinci olarak bunu ifade etmek istiyorum.

İkincisi, Barış Bey arkadaşımızın söylediği konuya gelince, bu salondaki konuşmaları dinledikten sonra hepimiz hatırlayacak olursak, aslında konunun tarafların da ne tür vergilendirme yapılması konusunda hemfikir olmadığını gördük, yani bazı arkadaşlar “beyanname olmasın, stopajla yetinelim” derken, “o kadar stopaj fazla gelir, on binde 1 işlem vergisi alalım” denir, bir başka arkadaşımız da maliyeye olan güvensizliğini ifade edersen “o oran yarın on binde 1 olur, sakın oraya yaklaşmayın” dedi. Bizim arkadaşlara da sorduğumuzda onlar da diyorlar ki “bugün on binde 1 dersek, yarın o da yok olur, aman sakın oraya girmeyin.”

Vergileme tekniği olarak olaya baktığımız zaman, biz vergiciler genel olarak modern vergi teknikleri de böyledir, gidin bakın gelişmiş ülkelerin hepsinde en geçerli usul beyan usulüdür. Stopaj usulüne ne zaman gidersiniz, stopaj usulünün iki yapısı vardır; bir, vergi güvenliğini sağlamak için stopaj usulüne gidersiniz; iki, enflasyonist ortamda vergiyi bir an önce almak için stopaj usulüne gidersiniz.

Bizim, aslında gelişmiş ve iyi işleyen bir vergi sisteminde tercih ettiğimiz yöntem, kişilerin dönem içinde faaliyetlerini sürdürmeleri, dönem sonunda da elde ettikleri kazançları beyan etmeleridir, fakat bu salonda konuşan bütün arkadaşların ittifak ettikleri bir şey varsa, “zinhar beyan usulü olmasın” deniliyor. Bu, çok tehlikeli bir durum olarak görünüyor; ama, sizin şikayet ettiğiniz, bazısından zarar ediyor, bazısından kar ediyor dediğiniz hususun da başka bir yerde telafisi yok, yani stopaj usulüyle vergiyi

alacağım, ama zarar edenden aldığımı mahsup edeceğim.. Böyle bir usul de yok.

Demek istediğim şu: Biraz önce de onu ifade etmek istedim, yeni bir vergi sistemi koyacak olursak, aslında Sayın Başkan müsaade ederse bir şey daha söylemek istiyorum. Son iki yılda yapılan düzenlemelere baktığımız zaman, bu yapılan şeylerin krizden sonraki ekonomide düzeltilmesi gereken hususları komple olarak ele almadan, parça parça yapılan düzenlemeler olduğunu görüyoruz ve bunların çoğun da ya yatırım ortamını iyileştirici düzenlemelerdir ya bazı sektörlerdeki işleyişi düzenleyici düzenlemelerdir. Bunların istisnası olarak da sanıyorsam enflasyon düzeltmesiyle ilgili 5035 sayılı kanunda başka bir husus yoktu, sadece o vardır, bir de Vergi Barışı Kanunu içinde başka bir konu yoktur ama, son iki yılda çıkan bütün vergi kanunlarına baktığınızda biraz karma bir mahiyeti vardır.

Bundan sonra artık vergi kanunlarını bir bütün olarak ele alıp, bunları daha basit, anlaşılabilir ve uygulama kolaylığı olan bir tarzda yeniden eskilerin tabiriyle tedvin etmek, yazmak istiyoruz.

Son derece fazla madde var, geçici madde var, ek madde var. Bunların hepsi uygulamalarda uygulayıcılar ve mükellefler açısından zorluklar getirdiğini biz de kabul ediyoruz.

Bundan sonraki çalışmamız bu çerçevede olacaktır ve bu çerçevede yapılacak çalışmalar sırasında sermaye piyasaların kurumlarıyla, araçlarıyla burada ifade edildiği şekilde, ben de o fikre katılıyorum, araçların kanunda tanımlanması, hatta yeni çıkacak ürünlere, piyasalara ilişkin tanımlara da, onların önünü tıkayacak şekilde değil, daha dinamik bir yapıda yer verilmesi gerekir. Bu düzenlemelerin daha anlaşılır, daha kolay uygulanabilir olması gerekir, bunların hepsine katılıyorum, ancak şunu da belirtiyim ki, dünyanın hiçbir yerinde vergi kanunları herhangi bir mükellefin direkt okuyarak, beyannamesini kolaylıkla verebildiği tarzda kanunlar değildir; her yerde bir muhasebeciye falan ihtiyaç duyuluyor. Bunu da söylemek lazım, aksi takdirde o meslek grubuna da ihtiyaç olmazdı, ama her yerde de o meslek grubu gelişiyor.

Teşekkür ederim Sayın Başkan.

OTURUM BAŞKANI

Ben teşekkür ediyorum.

Değerli katılımcılar hakikaten şu anda salonda 77 kişiyiz. Bu kadar arkadaşımızın bizleri dinlemiş olması, dikkatlerini buradan ayırmamış, toplantıyı terk etmemiş olması aslında belki bir gösterge; toplantının ne denli başarılı olduğu açısından. Bu sebeple de değerli vakıf temsilcisine, bu toplantıyı tertip edenlere ve siz değerli katılımcılara, ayrıca bugünkü platformda görüşlerini açıklayan tüm arkadaşlarıma ayrı ayrı teşekkürlerimi sunuyorum. Umarım sizlere de katkısı olmuştur.

Programımızın son konuşmacısı, SPK Başkanı Sayın Doğan Cansızlar. Kendisi de çok fazla vaktinizi almayacağına dair söz verdi. Buyurunuz efendim.

DOĞAN CANSIZLAR

Teşekkür ederim Sayın Başkan, yalnız son konuşma olacağı için biraz zamanınızı alacağım gibi gözüküyor aslında.

Öncelikle STEAM Grubunun çok değerli üyelerine, başkanına teşekkür ederek sözlerime başlamak istiyorum. Gerçekten de sermaye piyasaları ile ilgili bu arena, her sene bizim “Abant Toplantıları” diye bahsettiğimiz toplantılarla ilgili olarak baktığımızda bir başlangıç olacak ama, oldukça da önemli bir başlangıç. Denildiği gibi, “borsada, sermaye piyasalarında hiçbir şey yapılmıyor” savı doğru değil. Biz üç yıldır bu sorunları tespit ediyoruz, yazılı hale getiriyoruz, web sayfasına koyuyoruz ve bir sonraki sene yapılan bu toplantılarda dile getirilen sorunların ne kadarını çözdüğümüzü, ne kadarlık kısmını çözemediğimizi, çözememe gerekçelerimizi söyleyerek bir nevi sektöre hesap veriyoruz. Böyle bir yaklaşımla devam ediyoruz ve bugüne kadar da 80’e yakın, hem AB direktiflerine paralel hem de üyesi olduğumuz ve başkanlığını yürüttüğümüz IOSCO prensiplerine uygun düzenlemeler yapamaya çalışıyoruz.

Bu iki gün süresince bir çok sorun dile getirildi ama bunların içindeki en önemli olanı vergi boyutuydu ve Sayın Başkanın da ifade ettiği gibi, ben de maliye şapkamı çıkarıp piyasalar açısından olaya bakıyorum ve bir yanlış anlaşılmanın olduğu hususunun açıklamak istiyorum. Beyan usulü, modern vergileme tekniğinde vazgeçilmez bir unsurdur. Ne kadar kazancınız varsa beyan edeceksiniz, zararınız neyse onu mahsup edeceksiniz ve aradaki farktan vergi ödeyeceksiniz. Burada bizim önerdiğimiz sistemde beyan usulü kalsın dememizdeki gerekçe şu: Basit olması, anlaşılır olması açısından ve belli bir dönem uygulanması açısından. Yoksa, sadece beyan usulü olmasın, stopaj olsun demek değildir. Aslında çok düşük oranlı bir işlem vergisi, o da sadece

satışlarda, satış üzerinden -çünkü alanları vergilendirmek doğru değil- bu piyasanın gelişmesi için sadece satış işlemlerinde aracı kuruluşlar vergi sorumlusu tutulmak kaydıyla çok düşük oranda bir stopaj. Bu kadar basit; ama, belli bir süre için. Tabii ki beyan usulü modern vergilemenin temelidir, fakat bizim gelişmekte olan bir ekonomi olduğumuzu dikkate alırsak, çok gelişmiş piyasa ve ekonomilerdeki aynı sistemi, ülke gerçeklerine uydurmadan uygulamaya koymak bazı sıkıntılara neden olabiliyor. Bizim piyasanın gelişmesi açısından da bunun dikkate alınmasında büyük yarar var.

Zaten bir piyasanın, bir enstrümanın vergi teşviki olmadığı sürece, başlangıçta, bunun gelişmesinin çok kısa sürede olması mümkün değildir. Bizim sermaye piyasalarında vergi teşvikinin getirilmesi hem sermayenin tabana yaygınlaştırılması hem de verginin tabana yaygınlaşmasında büyük hizmet eder bir fonksiyon ifade eder. Neden; çünkü, sermaye piyasalarına giren bir yatırımcı aslında kayıt altına alınmaktadır. Bir noktada şunu da söyleyeyim, kara para olayına da aynı şekilde cevap vermek istiyorum, sermaye piyasalarındaki para kayıtlı paradır, çünkü izlersiniz; müşteri adına izleriz, her an nerede olduğunu, nasıl bir alım satım işlemi olduğunu izleriz, kayıtlarımızda vardır. O yüzden sermaye piyasaları ile ilgili getirilecek her düzenleme, her teşvik, kat be kat, fazlasıyla ekonominin kayıt altına alınmasıyla ilgili çok önemli bir adımdır diye düşünüyorum. Çünkü senede dört defa bilançosunu bize veriyor, iki tanesi bağımsız denetimden geçiyor. Hangi şirket bugün senede dört defa bilançolarını hazırlayıp vermektedir konularının dikkate alınmasında fayda vardır. Şunu söylüyoruz: Bir süre için satışlardan çok düşük oranlı bir işlem vergisiyle yetinilmesinde fayda vardır.

Buradaki tüm konuşmaları son derece dikkatli takip ediyorum, bunlar bizim özellikle yol haritamızda çok önemli olacaktır, bunu özellikle belirtmek istiyorum. İşlem hacmi gerçekten az. İki büyük krizden geçtik. O bakımdan aracı kuruluşlarımızın ve borsamızın hacmi biraz daralmıştır fakat şu anda göstergeler de çok iyi, işlem hacimleri de artıyor. Hatta, biz bu dönemde yeni enstrümanlar, piyasalar oluşturmak için çaba sarf etmekteyiz, bunlardan birisi vadeli işlemler borsası, yakın bir gelecekte açılacak; ikincisi, KOBİ piyasalarıyla ilgili çalışmalar son aşamaya geldi ve ipotekli borç senedi müessesesini getireceğiz, sektörümüzde bunlarla ilgili, yeni enstrümanlarla ilgili yeni iş alanları da yaratılmış olacak ve artı, aracı kuruluşlarımızdan ilave gelirlere sahip olabilecektir; ancak, aracı kuruluşlarımızla ilgili şunu söylemek istiyorum ki, burada sektörün sorunlarını tartışıldığı bir ortamda çok daha fazla aracı kuruluş temsilcilerimizin burada olmalarını beklerdim. Çünkü, sorunlara duyarsız bir sektör, gerçekten bu sorunların çözümünde çok da etkili olmayabiliyor. Aslında bu tür

platformlar, arkadaşlarımızın buraya gelip bizzat sorunlarını dinlemeleri, dile getirmeleri gereken yerlerdir. Bunu özellikle vurgulamak istiyorum.

Aracı kuruluşlarımızla ilgili bir başka konu da, bu KOBİ piyasaları var, vadeli işlemler var dedik, bir de ayrıca hep söylüyoruz, Anadolu kaplanları var diyoruz, orada şirketlerimiz var diyoruz; Anadolu'da kaplanlar, şirketler var ama, Anadolu'da yatırımcılar da var. İstanbul'da oturarak, birkaç yatırımcıyla iş yaparak iş hacmimizin dar olmasından şikayet etmeye hakkımız yok. Buna, bir sektör toplantısı olarak baktığım için söylüyorum, biraz Anadolu'ya gideceksiniz, bırakın Anadolu'yu, yurt dışında yaşayan Türk vatandaşlarına gideceksiniz. Aksi halde bazı boşlukları başka bazı kesimler çok rahatlıkla doldurabilirler. Bunu, sektörün özeleştirisi olarak alınız.

Eğitimde bahsedildi, tanıtımdan bahsedildi; bunlar çok doğru. Burada İMKB'den yanılmıyorsam 3 trilyon lira bir rakam, aracı kuruluşları birliğimize tahsis edildi. Bu rakam az bir rakam değil arkadaşlar; bu rakamla, sermaye piyasalarının gelişimiyle ilgili, eğitimiyle, tanıtımıyla ilgili müthiş bir projenin yapılması lazım gelir; ama, bir seneye kadar bu proje bize gelmedi. Bu para neden ayrıldı?.. Bu sektörü tanıtacağız, yatırımcıları aydınlatacağız, şirketleri aydınlatacağız ve piyasanın gelişmesine katkıda bulunmasını sağlayacağız. Bu projeyi lütfen çok hızlı bir şekilde hazırlayıp getirin, uygulamaya koyalım. Bilgilendirmek çok önemli.

Aracı kuruluşlarımızla ilgili bir başka husus, vergi açısından da önemli, birleşmelerin teşvik edilmesi lazım. Aracı kuruluşlarımızın sayısı biraz fazla. Bu birleşmede vergi teşvikinin mutlaka getirilmesi lazım, çünkü gerçekten bu piyasanın ihtiyacı olan birleşmelerin vergi teşvikleriyle sağlanmasında büyük yararlar var.

Önemli iki krizden geçtik, fakat Türkiye, sadece sermaye geçiyor arkadaşlar; bir kültür değişikliğinden geçiyor, sermaye piyasalarımız da bu dönüşümden çok daha fazla etkilenecektir. Dolayısıyla hem düzenleyici kurum olarak bizler hem şirketler hem de aracı kuruluşlar ve yatırımcılar bu dönüşüme ayak uydurmak zorundayız. Aksi halde AB sürecine girdiğimiz ve çok önemli noktalara geldiğimiz şu aşamada eğer zamanında yeterli tedbirleri alamazsak gerçekten zarar görürüz. Şuna inanıyorum ki, bizim sermaye piyasalarımız bütün sektörlerle kıyasla, bu dönüşüme, bu kültür değişimine çok daha hızlı, yakın ayak uydurabilecek bir yapıdadır; Teknik altyapısı olarak, eğitim altyapısı olarak, borsasıyla, yatırımcısıyla, aracı kuruluşlarıyla...

O bakımdan bu tedbirlerimizi zaman geçirmeden, kendimize düşen görevler de dahil olmak üzere vergi açısından, maliyemize düşen görevler açısından yerine getirmek

zorundayız.

Artık günü birlik düşünmekten kurtulalım. Orta ve uzun vadeli düşünmenin, stratejiler geliştirmenin zamanı gelmiştir. Çünkü, önümüzdeki süreç, AB süreci çok zorlu bir süreç; yakın dönemde küreselleşmenin bazı olumsuzluklarına maruz kaldık, olumlu yönleri de çok fazla oldu, o bakımdan kendimizi şimdiden hazırlamamız lazım. Gerekli hazırlıkları şimdiden yapmamız lazım. Biz, SPK olarak üç yıldır bu dönüşüme hazırlık anlamında 80'e yakın düzenleme yaptık. Birilerinin dediği gibi, bugüne kadar hiçbir işlem yapılmamış saviyla, haksız bir eleştiriye maruz kalmak doğru değil. Şöyle geriye dönüp bir bakın, üç yıl içinde 80'e yakın düzenlemenin olduğu bir seti ve bunun sektörle birlikte yapılmış olduğunu da dikkate alırsanız, hiçbir şey yapılmamış demek doğru mudur?

Bir başka husus, bu düzenlemeleri yaparken AB direktiflerine uyum sağlamaya çalışıyoruz. Arkadaşlar, bundan kaçış yok. Bu aşamalar çerçevesinde bizim de kendimizi bu gelişmelere ayak uydurmak zorunda olduğumuzu ifade etmek istiyorum.

Bu anlamda hem teknik, hem hukuki altyapımızı, sektördeki her birimin üzerine düşen sorumlulukları da dikkate alarak yerine getirmekte büyük yarar vardır. Sadece SPK'dan beklemeyin, sadece maliyeden, hükümetten beklemeyelim, biraz da ne yapıyoruz diye kendimize bakalım.

Bu düzenlemeler bitmiş değil. Sermaye piyasası mevzuatında önümüzdeki dönemde silbaştan değiştiriyoruz. Bu, bugünün meselesi de değil; yaklaşık üç yıldır üzerinde çalıştığımız bir mevzuat seti. Bu bittiği zaman tabii ki bütün düzenlemelerde olduğu gibi, web sayfamıza koyacağız, sektörle birlikte çalışacağız, bakacağız. Şunu unutmayalım; AB normlarına, mevzuatına uyumlu olacak. Başka çaresi yok.

Sözlerimi çok fazla uzatmak istemiyorum. Bir de "Yeni Türk Lirasıyla ilgili sermaye piyasaları hazır değildir" diye basında bir görüş ortaya atıldı, bu doğru değil, Ekim ayında bu işi tamamlamış olmamız gerekiyor,yoksa demin dediğim gibi sermaye piyasaları hem hukuki hem de teknik altyapı anlamında sektör olarak hazırdır.

Bir başka husus, Sayın Altınok üstadımızın bir görüşü vardı, biz zaten bunların sorunlarının çözümü için nakit olarak para ödensin demiyoruz; özelleştirme kapsamındaki devlet şirketlerinden, şirketlerin kağıtlarıyla bunun kompanse edilmesi mümkün; illa nakit olarak çıkması gerekmeyebilir. Aynı şekilde bunu Çukurova-Kepez'le ilgili olarak da söyledik. Kompanse etmenin yöntemleri var.

İşsizlik fonlarıyla, SSK fonlarıyla ilgili olarak arkadaşımız Bülent Bey bir görüş bildirdi, tabii ki bu fonlardan yararlanmak doğru, ama konuyla ilgili bir yönetmelikte “yüzde 10'luk bir bölümü bu piyasalarda değerlendirilir” denilmesine rağmen kamunun borçlanma gereği yüksek olduğundan, maalesef işsizlik sigortası fonu, bu paraları burada değerlendirme fırsatını bulamıyor; ama, dediğiniz gibi hem vakıfların hem de işsizlik sigortası fonunun oldukça yüksek meblağlara ulaşan fonları var.

Sözlerimi daha fazla uzatmak istemiyorum, arenanın düzenleyicisi STEAM Grubuna tekrar teşekkür ediyorum. Katılımcılara, konuşmacılara teşekkür ediyorum. Bunlar, önümüzdeki dönem için -her zaman olduğu gibi- bizim yol haritamız olacaktır. Hepinize saygılar sunuyorum.

OTURUM BAŞKANI

Biz de değerli başkana, saate uyduğu için teşekkür ediyoruz.

Başlangıçta size verdiğim söz çerçevesinde ve tam saat 19.30'da toplantımızı kapatıyorum, katıldığınız için tekrar tekrar teşekkürler ediyorum efendim.

*Sermaye Piyasası Kurulu Başkanlığı Himayelerinde
Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları
Birliğinin Katkısıyla*



SERMAYE PİYASASI KURULU
CAPITAL MARKETS BOARD OF TURKEY

TSPAKB TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI
ARACI KURULUŞLARI BİRLİĞİ

Ana Sponsor

DenizYatırım

Sponsorlar

Deutsche Bank



DOWJONES
Indexes

STOXX

EX eur ex

BENDER-
SECURITIES —

GOLDAS

PRICEWATERHOUSECOOPERS



UNİVERSAL
MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Medya Sponsoru

REUTERS
