

FINANCIAL POST

Aralık 2009 Yılı:1 Sayı: 2



2010 Yılı
Makro Ekonomik
Çerçevenin Finansman Eksenini

Global Kriz Ortamında
Basel II Sorgulanıyor

İstanbul Finans Merkezi
Projesi ve Beklentiler

IMF Yönetim Yapısı ve
Türkiye İlişkileri

Sigortacılık
Sektöründen
Beklentiler

Nazmi Sarıkaya
Şeker Yatırım Genel Müdür Yardımcısı

İMKB'de

Halka Arz Seferberliği

KOBİ'lere Sağlanan

Finansman
Olanakları

ve Avrupa Hibe Fonları

ÖTV İndirimleri

ve Ekonomik Canlanmalar





Finans Topluluğu Bilgi Sayfaları	4
Mühür	
Global Kriz Ortamında Basel II Sorgulanıyor, Prof. Dr. Targan ÜNAL	6
2010 Yılı Makro Ekonomik Çerçevenin Finansman Eksenini, Yrd. Doç. Dr. Mustafa TURHAN	9
Ekonomi Dünyası	
IMKB'de Halka Arz Seferberliği, Gamze KAYA	10
İstanbul Finans Merkezi Projesi ve Beklentiler, İlhan AKKUŞ	11
ÖTV İndirimleri ve Ekonomik Canlanmalar, Kadir JÖNTÜRK	13
Vadeli İşlemler Piyasası ve Türkiye Uygulamaları, Sedat SOYTÜRK	14
Araştırma Köşesi	
Kobilere Sağlanan Finansman Olanakları ve Avrupa Hibe Fonları, Akın OCAK	16
IMF Yönetim Yapısı Ve Türkiye İlişkileri, Ayşe KULAKOĞLU	18
Sigortacılık Sektöründen Beklentiler, Emirhan YALTI	20
Ayın Konuğu	
Nazmi Sarıkaya , Şeker Yatırım Genel Müdür Yardımcısı	21



Merhaba,

Dergimizin ilk sayısını çıkardığımız Mayıs ayından bu yana piyasalarda çok hareketli günler geçirdik. 2009 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreğinde açıklanan ekonomik veriler, küresel krizde toparlanma sürecine girildiğini işaret etse de krizin etkisi azalarak da olsa hissedilmeye devam etmiştir. Hem Türkiye verileri hem de yabancı veriler incelendiğinde, 2010 yılının önemli ölçüde toparlanma yılı olacağı; işsizlik, enflasyon ve büyüme rakamlarında iyileşmeler görüleceği beklenmektedir. Küresel kriz ve makroekonomik veriler bir yana, İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması projesinin resmi gazetede yayınlanmasıyla, finans piyasalarının yeniden yapılandırılması gündeme gelmiştir. Piyasalarda sunulan ürün ve hizmetlerin ayrıca yasal mevzuatın, İstanbul'un uluslararası rekabetini arttıracak şekilde güncellenmesi gerektiği açıktır. Buna büyük katkıda bulunacağı düşünülen halka arz seferberliği ile de sermaye piyasalarında derinliğin artırılması amaçlanmaktadır. Tüm bu gelişmelerin yanında piyasa uygulamaları çok konuşulan ancak küresel krizin araya girmesiyle arka planda kalan Basel II, bankacılık sektörü için halen tartışılması gereken bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

Biz de derginin bu sayısında piyasalarda sıkça tartışılan bu gelişmelere yer vermeye çalıştık. Derginin Mühür Köşesinde Değerli Hocalarımızdan, Prof. Dr. Targan ÜNAL "Global Kriz Ortamında Basel II Sorgulanıyor" başlıklı yazısıyla bankacılık sektörünü değerlendirmiş, Y. Doç. Dr. Mustafa TURHAN, "2010 Yılı Makro Ekonomik Çerçevenin Finansman Eksenini" başlıklı yazısıyla 2010 beklentilerini yansıtmıştır. Ekonomi Dosyası köşesinde, öğrencilerimizin gözüyle "İMKB'de Halka Arz Seferberliği", "İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi ve Beklentiler", "ÖTV İndirimleri ve Ekonomik Canlanmalar" ile "Vadeli İşlemler Piyasası ve Türkiye Uygulamaları" yazıları yer almaktadır. Araştırma Köşesinde "KOBİ'lere Sağlanan Finansman Olanakları ve Avrupa Hibe Fonları", "İMF Yönetim Yapısı ve Türkiye İlişkileri", Sigortacılık Sektöründen Beklentiler" konuları işlenmiştir. Ayın Konuğu köşesinde Şeker Yatırım Gen. Müd. Yard. Sayın Nazmi SARIKAYA ile küresel kriz, İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması ve halka arz seferberliği üzerine yaptığımız sohbet yer almaktadır.

Derginin basımında bizlerden desteğini esirgemeyen başta Rektörümüz Sayın Prof. Dr. Sadık KIRBAŞ'a, ŞEKER YATIRIM Genel Müdürü Sayın Osman GÖKTAN'a ve her zaman yanımızda olduğunu bizlere hissettiren değerli Hocamız Prof. Dr. Targan ÜNAL'a teşekkürü bir borç biliriz.

Gözden kaçan tüm hatalar için şimdiden özür diler, keyifli okumalar dileriz.

Doç. Dr. Dilek Leblebici Teker

Okan Üniversitesi
İngilizce Bankacılık ve Finans Bölüm Başkanı
Finans Topluluğu Danışmanı



Doç. Dr. Dilek Leblebici Teker

Finans Topluluğu Danışmanı
Financial Post Editörü

Finans Topluluğu Yönetim Kurulu Üyeleri

- Akın OCAK** - Başkan
İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
- Sedat SOYTÜRK** - Başkan Yardımcısı
İngilizce İşletme Bölümü
- Ugan GÜRLEK** - Sayman
Matematik Bölümü
- Ayşe KULAKOĞLU** - Sekreter
İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
- Emirhan YALTI** - Denetçi
İngilizce İşletme Bölümü

Danışmanlar

- Prof. Dr. Sadık KIRBAŞ
Prof. Dr. Suat TEKER
Prof. Dr. Özer ERTUNA
Prof. Dr. Targan ÜNAL
Prof. Dr. Ömer ARASIL

Grafik Tasarım ve Baskı

Teknik Basım Matbaacılık Ltd. Şti.
Kadıköy İstanbul Tel: (0216) 418 6 418
www.teknikbasim.com
info@teknikbasim.com

İletişim

Okan Üniversitesi
Akfırat Kampüsü 34959
Tuzla / İstanbul

Tel: 0216 677 16 30 / 1121

E-posta: bankacilik@okan.edu.tr
www.finanstoplulugu.okan.edu.tr



OKAN ÜNİVERSİTESİ FİNANS TOPLULUĞU FAALİYETLERİNE DEVAM EDİYOR...

Okan Üniversitesi Finans Topluluğu olarak, Financial Post'un bu yeni sayısı ile karşınızda olmaktan bir kez daha gurur duyuyoruz. 20 Nisan 2009 günü resmi olarak kuruluşunu ilan eden topluluğumuz, kurulduğu ilk andan itibaren yoğun bir tempoda çalışmalarına devam etmekte. Topluluk olarak amacımız, ekonomi ve finans alanında çalışmaya gönül vermiş olan arkadaşlarımızla beraber, sektörel araştırmalar yapmak ve eğitim seminerleri düzenleyerek, sektörün öncü isimleriyle bir araya gelmektir.

Finans Topluluğumuz kurulduğu günden bu yana dergi basımlarına başlamış, stand çalışmaları yaparak aktif tanıtımlar düzenlemiş, öğrenci şenliklerinde düzenlediği strateji oyunlarıyla; tüm üyeler hem takım çalışmaları yapmış hem de eğlenmiştir.

Finans Topluluğu düzenlediği, Barings Bankası'nın iflasını konu alan "Rouge Trader" isimli film gösterimi, vadeli işlem piyasalarının işleyişi konusunda bu alanda merak edilen sorulara cevap bulmamıza yardımcı olmuştur.

15 Aralık 2009 tarihinde düzenlenen "Foreks Piyasaları Eğitimi" ile bu dünya piyasaları verileri incelenmiş ve bu piyasanın işleyişi ve arbitraj olanakları anlatılmıştır.

Bu sürede "Okan Finans Günleri 2010" seminer programı için görüşmeler başlanmış, ve Üniversitemizin Bahar döneminde yapılacak tüm etkinlikler için tüm planlamalar tamamlanmıştır. Seminer programını çok yakında web sayfamızda açıklayacağız.

Öte yandan tüm üyelerimiz için önemli bir tecrübe olan "Financial Post" çalışmaları hızla devam etmektedir. Dergimizin içeriğinden, akademisyen yazılarından, çeşitli alanlarda bilgi edinebileceğiniz makalelere, iş sektöründeki önemli isimlerle röportajlara kadar çeşitli çalışmalar yapmaktayız.

Topluluğumuz iletişimini kendine özgü toplulukfinans@googlegroups.com e-mail adresinden yürütmekte, aynı zamanda Finans Okan uzantılı mobil servisiyle üyelerini cep telefonlarından çeşitli konular hakkında bilgilendirmektedir.

Aktif üye sayısı ile hızla büyüyen topluluğumuz, kendine ait bir seans odasına sahip olabilmek ve Reuters ekranı ile çeşitli borsaları güncel olarak takip etme imkanına kavuşmak için sponsorluk görüşmeleri yapmaktadır. Amacımız, finans piyasası güncel verilerine daha hızlı ulaşabilmek ve bu verileri kullanarak yaptığımız araştırma çalışmalarının kalitesini arttırmaktır.

Finans Topluluğu kısa bir süre zarfında üyelerine çeşitli mağaza ve restoranlardan indirimler sağlayacak üyelik kartlarını dağıtmaya başlayacaktır.

Hızla büyüyen ve gelişen kadrosuna her geçen gün yenilerini ekleyen, topluluğumuz 73 üye ile Üniversitemiz'in en aktif öğrenci etkinliklerini düzenleyen gruplardan biridir. 08.12.2009 tarihinde gerçekleştirilen 2009 Olağan Genel Kurul Toplantısı'nda belirlenen 2010 yılı yönetim kurulu ve çalışma komitelerimiz şu şekilde belirlenmiştir:

Yönetim Kurulu Üyeleri

Başkan	: Akın OCAK - İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Başkan yrd.	: Sedat SOYTÜRK - İngilizce İşletme Bölümü
Sayman	: Ugan GÜRLEK - Uygulamalı Matematik Bölümü
Sekreter	: Ayşe KULAKOĞLU - İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Denetçi Üye	: Emirhan YALTI - İngilizce İşletme Bölümü

Çalışma Komiteleri

Ekonomi Komitesi Üyeleri

Kadir JONTÜRK, Başkan	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Gizem GÜREL,	Uygulamalı Matematik Bölümü
İlhan AKKUŞ,	İngilizce İşletme Bölümü
Akın OCAK,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Sedat SOYTÜRK,	İngilizce İşletme Bölümü

Araştırma Komitesi Üyeleri

Yağız ÖZKAN, Başkan,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Ayşe KULAKOĞLU,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Ecem FINDIKÇIOĞLU,	İngilizce İşletme Bölümü
Selçuk NAL,	İngilizce İşletme Bölümü
Neşe TÜRK,	İngilizce İşletme Bölümü
Yağmur ERDOĞAN,	İngilizce İşletme Bölümü

Organizasyon Komitesi Üyeleri

Ceylan YAVUZ, Başkan,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Güneş DİKER,	İngilizce İşletme Bölümü
Meda İBLAĞ,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Kadir JONTÜRK,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Akın OCAK,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Emirhan YALTI,	İngilizce İşletme Bölümü
İbrahim GÜNENÇ,	İngilizce İşletme Bölümü

Sponsorluk Komitesi Üyeleri

Faruk Baran BİNİCİ, Başkan,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Güneş DİKER,	İngilizce İşletme Bölümü
Ayşe KULAKOĞLU,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Neşe TÜRK,	İngilizce İşletme Bölümü
Neşe FERHAT,	İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü
Ugan GÜRLEK,	Uygulamalı Matematik Bölümü
Helin YILDIZ,	İngilizce İşletme Bölümü

Seçilen yeni yönetim kurulu ve çalışma komiteleriyle faaliyetlerine hızla devam eden topluluğumuzun bir üyesi olmak, bizlere kazandıracaklarının yanında sizlere sunduğu artılarla yaşamınıza renk katacaktır. ■



Global Kriz Ortamında BASEL II sorgulanıyor...

Kit kaynakların yatırımların finansmanı için gerekli olan fonlara en yüksek ölçüde ve en düşük maliyetle dönüştürülebilmesi, ekonomide en verimli alanlara yönlendirilmesinde mali enstrümanların rolü büyüktür.

Klasik ve gelişmiş mali enstrümanların her birini kendi doğası içinde tanımlamak, sermaye üzerinde yaratacakları yükü de çok etkin bir şekilde hesaplamak gerekmektedir. Günümüz teknolojik altyapısı, bu takip sistemlerinin oluşturmaya imkan tanımaktadır. Mali sistemin dayanıklılığı ve ekonomiyeye vereceği desteğin sürekliliği, ancak gelişmiş risk izleme sistemleri ve taşınan riskin karşılığında asgari bir sermayenin temini ile mümkündür. Dünya mali piyasalarında meydana gelen dalgalanmalar ve krizler bu hesaplamaları zorlu hale getirmektedir. Mali krizlerin topluları derinden etkileyen yapısı, son dönemde global mali krizle tekrar kendisini göstermiş ve mali sistemin sağlığı ve düzenleyici kuruluşlar ile uygulanan programlar tekrar sorgulanmaya başlanmıştır.

Basel I de zaman içinde gözlemlenen yetersizlikler üzerine, Basel II ile bankaların sermaye yeterliliği üzerine yapılan düzenlemeler yeniden tasarlanmıştır. 2007 Temmuz ayında ABD’de ortaya çıkan “sub-prime mortgage krizi” sonrası, 2008 yılı Eylül ayında bir yatırım bankası olan Lehman Brothers’ın iflas etmesi ile başlayan “global kriz”in tüm ekonomilerin finans piyasalarını doğrudan etkilemesi, Basel II’nin de bir süre sonra yeni bir uzlaşma metniyle, örneğin Basel III olarak ortaya çıkmasının ihtimalini gündeme getirmiştir.

Temelde bankaların sermaye yeterliliği standartlarını düzenleyen ve etkin risk yönetimini de beraberinde getiren, bir yandan bankaların diğer yandan banka müşterilerinin risk karşısındaki tutumlarını değiştiren Basel II ile risklere duyarlı sermaye tahsisi, risk ve kontrol kültürünün tesisi, denetim ve gözetim faaliyetlerinin risk odaklı ve erken uyarı sinyalleri ile harekete geçirilebilen proaktif yaklaşım ve mali sistemde etkin bir piyasa disiplininin sağlanması hedeflenmiştir.

Daha güçlü bir mali yapı ile faaliyetlerin sürdürülebilmesi için sahip olunması gereken riske dayalı asgari sermayeye miktarını araştıran Basel II düzenlemeleri ile bankaların aracılık faaliyetlerini ve reel kesime kaynak sağlamak olan temel işlevlerini daha sağlam bir temelde sürdürmelerine ortam yaratmıştır.

Bankalarımızın sistemin uygulanmasına geçiş için tüm hazırlıklarını tamamlamış olmalarına rağmen, kredi değerlendirme sürecinde kullanılacak firma mali tablolarının kredi derecelendirme şirketlerince derecelendirilmesine olanak sağlayacak şekilde şeffaf olmayışı, kayıtdışı faaliyetlerin

sistemde önemli bir yer tutması ve en önemlisi ekonomik istikrarın global krizle birlikte olumsuz etkilenmesi Basel II’nin, uygulamaya geçirilişini engellemiştir.

Uygulamaya geçişi engelleyen süreç, nasıl ortaya çıkmıştır? Mali mühendislik olara adlandırılan, banka bilançolarındaki mevcut alacakların farklı mali araçlara dönüştürülmesi ve her defasında oluşturulan yeni alacağın yine farklı bir sentetik mali ürüne dönüştürülmesine sistemde herkes kazandığı için uzunca bir süre ses çıkarılmamıştır. Zira varlık fiyatlarının sürekli artmakta oluşu, global risk iştahı paralelinde varan emtia, gıda ve enerji fiyatları, türev araçların kaldıraçlarını oldukça zorlamış, 2007 ortalarında ABD’de oluşan bu mali yapının bu kaldıraçın çok zorlanması sonucu ilk çöküş işaretleri alınmaya başlanmıştır.

İlk olarak sub-prime mortgage krizi olarak adlandırılan düşük gelir grubu mortgage krizi 2008 Eylül’ünde sistemin çok önemli bir mali oyuncusu olan Lehman Brothers’ın iflası ile sonuçlanmıştır. Takip eden dönemde ABD’de çok sayıda banka varlıklarının hızla değer kaybetmesi sonucu sermayelerinde de ciddi erimeler yaşanmış, çok sayıda bankanın devletten sermaye desteği almak, istemek zorunda kaldığı bir mali krize dönüşmüştür. Bu da varlıklarının önemli bir bölümümü ABD’ye plase etmiş dünya mali sistemi ve yatırımcılarının da büyük montanlarda kayıplarıyla sonuçlanmıştır.

Bu dönemde dünyada mali sisteme olan güven, sermaye ve varlıkların yok olması sürecinde derin bir resesyonla kendini göstermektedir. Reel sektöre kaynak aktaran mali sistemin içine düştüğü bu durum nedeniyle sanayi üretimi ve kapasite kullanımı çok büyük oranlarda gerilemiş, istihdam verileri giderek daha kötüye gitmiş, sanayi kesimine plase edilen kaynakların geri dönmeyişi, sarmalı içinden çıkarmaz bir hale getirmiş, temel amacı mali sistemin istikrarını sağlamak olan Basel II uzlaşması sorgulanmaya başlanmıştır.

Ülkemizde 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri sonrasında gerçekleştirilen yapısal düzenlemeler, BDDK, TCMB ve Hazine’nin eşgüdümlü çalışmaları ve çıkarılan yasa ve yönetmelikler, sistemi sağlıklı kılmaya yönelik çalışmalar, bankalarımızın ABD ve Avrupa bankalarına kıyasla türev araçları ve kaldıraçları daha az kullanmaları ve krize yüksek sermaye yeterlilikleri ile girmeleri bu krizi en azından Türk bankacılık Sistemi için en az hasarla yönetebilmelerine imkan sağlamış, sistem içinde devletten sermaye desteği talebinde bulunan ya da sermaye müdahalesinde bulunulan banka da olmamıştır.

Basel II ile birlikte risk yönetiminin daha etkin bir şekilde yapılması hedeflenmekle birlikte asıl hedef mali istikrarı sağlamaya yöneliktir. Kredi riskini daha efektif yönetecek mali

sistemde, ilave sermaye yükü ve maliyetine neden olacak her bir işlem, fiyatlama süreçlerinde değerlendirilmektedir. Risk odaklı yönetimde, bu riski yaratan ürün ya da işlemin fiyatına doğrudan etki edilmektedir. Risk ölçüm ve değerlendirme yöntemleri sadece fiyatlama boyutunda değil, aynı zamanda kredi hacmi, kredinin vadesi ve teminatlandırılması süreçlerinde de etkili olacaktır. Kredi değerlemesi yaparken bankalar daha az sermaye kullanabilecekleri yüksek ratingi olan firmaları tercih edecekler, böylelikle kaynaklarını daha etkili bir şekilde plase edecekler, müşteri portföyü tercihlerini bu çerçevede içinde şekillendireceklerdir.

Uzlaşımın uygulanmasıyla birlikte, uygulanması için gerekli nitelikli işgücü ve sistemsel altyapı oluşturma zorunluluğu bankalarımıza ilave maliyet yaratacak ve sermaye ihtiyaçları artacaktır. Bu konuda bilgi ve deneyim sahibi yabancı bankalarla bu çerçevede işbirlikleri ve birleşmeler ortaya çıkacak ve banka satınalmaları ile sermaye el değiştirebilecektir. Bankacılık sektöründe yabancı sermaye oranı artışı ile şube ağları genişleyecek, insan kaynakları yatırımı artacak, ürün ve hizmet portföyleri genişleyecek ve kalite yükselecektir. Yurt içindeki yabancı sermayeli bankaların, daha kısa sürede içsel derecelendirme yaklaşımına geçerek daha uygun şartlarda kredi verme şansını yakalayabilecekleri için rekabet avantajı sağlayabileceklerdir.

Bu beklenti, ülkemizde birçok yerli sermayeli bankanın yabancı sermayeli bankalarla ortaklık arayışına girmesine bazılarının da ortak olmalarına neden olmuştur.

Basel II'nin uygulanmasıyla birlikte, Basel I'de yer alan kredi riski açısından sermaye yükümlülüğünün OECD ülkesi olup olmama prensibine dayanan "külüp kuralı" kaldırılmaktadır. Bu kural OECD üyesi olan Türkiye için bir dezavantaj oluşturmaktadır. Ülke notumuzun BB- olması ve risk ağırlığının bu çerçevede % 100 olarak uygulanması da Türk Bankacılık Sistemine ek

sermaye maliyeti yaratacak bir diğer önemli unsurdur.

Bunu önemli kılan, son yıllarda kamu borçlanma gereksiniminin azalıyor olmasına karşılık bu krizle birlikte ekonomiyi canlandırma paketlerinin yaratacağı bütçe açıkları ve bunun finansmanında dış borçlanma imkanları daralmış bir hazine yönetiminin en çok başvuracağı kaynağın iç borçlanmalar olacağı değerlendirilmektedir. Yani uzlaşımın uygulanması, risk ağırlığı sıfır olan devlet iç borçlanma araçlarının risk ağırlığı ülke notuna göre belirleneceğinden bu borçlanma araçlarına yatırım yapan bankalara ilave sermaye yükü ve maliyet getirecektir. Dolayısıyla, ülkemiz rating derecesinin düşük olması nedeniyle bankaların sermaye yeterlilik rasyolarında düşüş olması beklenmektedir. Bu nedenle Basel II, perakende ve ticari bankacılık ağırlıklı faaliyet gösteren bankalar için, kamu alacağı büyük bankalara göre sermaye yeterlilik rasyosu açısından rekabet avantajı yaratacaktır.



Ülkemizde kayıtdışılığın yüksekliği, standart ve şeffaf olmayan muhasebe kayıtlarına dayanan, eksik verilerle bankaların kullandıkları mevcut scoring sistemleri, Basel II'ye uyum konusunda reel sektörün de bu sisteme kararlı bir şekilde yaklaşmalarını ve kayıtlı sisteme geçilmesi konusunda teşvik eden, eğiten ve bilinçlendiren bir yönetim sergilenmesini düzenleyiciler için zorunlu hale getirmektedir.

Global kriz sürecinde yurt dışından kaynak sağlamanın zorlaşacağı da göz önüne alındığında, kredi artış hızının daha da yavaşlaması beklenmektedir. Bankacılık sektörünün temel fon kaynağı mevduat olup, toptan fonlama kaynaklarına bağımlılığı düşük ve Türk Bankacılık Sisteminin likidite yeterlilik rasyoları da yasal sınırların oldukça üzerindedir. Küresel likidite koşullarındaki gelişmeler, bankaların likidite yönetiminin önemini artırmaktadır. Bu da alınacak tedbirlerin amacına ulaşabilmesi için bankaların ihtiyatlı ve etkin likidite yönetimlerine devam etmeleri önem arz etmektedir.

Basel II ile birlikte KOBİ'lerin önemli bir bölümünün içinde sınıflandırıldığı perakende KOBİ portföyündeki müşterilerin, banka sermaye yeterliliği açısından avantajlı hale getirilmesinden dolayı bankalar, KOBİ perakende portföyünü ağırlıklı hedef kitle olarak belirleyeceklerdir. Yani, bir bankanın portföyünde perakende KOBİ nitelikli firmalara verilen krediler ne kadar fazlaysa sermaye bulundurma maliyeti de o kadar düşük olacaktır. Sermaye maliyetinin düşmesi, kredi faiz oranlarını olumlu yönde etkileyecektir. Derecelendirme notları yüksek olan kurumsal KOBİ'leri portföyünde bulunduran bankaların sermaye yeterliliği de olumlu yönde etkilenecektir. Perakende KOBİ'ler standart yöntemde de, içsel derecelendirme yönteminde de kurumsal KOBİ'lere göre daha avantajlı faiz oranlarıyla karşılaşacaklardır. Basel II'yi uygulayan bankalar, sermayelerini daha az sermaye kullanacakları firmalardan oluşturacak, müşterileri olan firmalar ise daha az sermaye kullanılmasının yaratacağı sermaye maliyeti avantajıyla daha düşük bir maliyetle banka kredisi kullanabileceklerdir. Kredi notu almamış firmalar ise halen eski sistemi kullanan bankalarla çalışmak durumunda kalacaklardır. Bu durumda hem banka hem de müşteri firma, daha az maliyete maruz kalacaktır. Firmaların kredilendirilmesi sürecinde bu kadar etkili olan standart yöntemin getirdiği derecelendirme mekanizması, derecelendirme boyutuyla birbirlerinden ve uluslararası piyasalardan borçlanan bankalar için önem arz etmektedir.



Mayıs 2009'da Strasburg'daki Avrupa Parlamentosunda kabul edilen yönetmelikle kredi derecelendirme mekanizmasının şeffaflığını ve bağımsızlığını artırmaya yönelik birtakım kurallar belirlenmiştir. Bunda, mevcut ekonomik krizden kısmen Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın sorumlu tutulması etkili olmuştur. Yönetmeliğin çıkarılmasına neden olarak getirilen eleştiriler; Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın mali piyasa koşullarını kötüleştirdiğini zamanında fark edememeleri

ve derecelendirmelerini zamanında yapamamaları ve bu şekilde kredi piyasasının yeni risklerine uyum sağlamadaki başarısızları şeklindedir. Kredi derecelendirmesinde kalite ve güvenilirliği sağlamak olan yeni yönetmelikle, Avrupa Birliği'nde faaliyet göstermek isteyen tüm Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nda şeffaflık ve bağımsızlığın sağlanmasını ve Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın temelde daha iyi yönetilmesini hedefleyen kurallardan en önemlisi yapılandırılmış ürünlerle ilgili olandır. Buna göre kredi derecelendirme raporlarında geleneksel ürünlerden farklı olarak Kredi Derecelendirme Kuruluşları'nın bu ürünler için farklı bir derecelendirme sınıflandırması kullanması veya oluşabilecek farklı riskler hakkında yatırımcılara ve rapordan yararlananlara ek bilgi sağlaması hedeflenmiştir.

Basel II'nin bankacılık sisteminin ve etkili olduğu tarafların daha etkin bir yönetim sergilemesine imkan sağlayacak düzenlemelerin temelde Türk Bankacılık Sisteminin asgari sermaye yükümlülüğünde artış ve dolayısıyla sermaye yeterlilik rasyolarında azalma yönünde bir takım değişiklikler getireceği görülmektedir. Değişecek asgari sermaye yeterliliği, temelde kredilendirme ve risk yönetimine dönük davranışlarla birlikte borçlanma maliyetlerine etki edecek, derecelendirme sistemlerinin kullanılması ile bankaların portföy tercihleri şekillenecektir. Risklerini daha etkin yönetmek isteyen Türk Bankacılık Sisteminin bilgişlem ve sistem yatırımları ile nitelikli işgücüne verecekleri önem de artacaktır. Bu sistemlerle birlikte bankaların fiyatlandırma mekanizması yanında sermaye tahsisi de etkinleşecektir. Tüm bu değişiklikler, bankaların aracılık

fonksiyonlarının kalitesini artıracak ve daha etkili bir piyasa disiplini sağlanacak ve sağlıklı bir rekabet ortamı oluşturacaktır. Bununla birlikte banka müşterilerinin de kurumsal yönetim yapılarında bankalarla çalışmaya uyum yönünde çok olumlu değişimler yaşanacaktır.

Basel II'ye geçiş çalışmalarının halen devam ettiği ülkemizde, Basel II'yi en gelişmiş metotlarla uygulayan yabancı bankaların görmezden geldiği aşırı ve kontrolsüz risk alma isteği ve yükümlülükler, sermaye kaldırıcının aşırı zorlanmış olması ve içinde bulunulan durum, krizin hafiflemeye başladığı dönemde bu regülasyonların ve denetim otoritelerinin kontrolünün sıkılaşmasına yol açacaktır. Daha fazla kar elde etmek güdüsüyle daha fazla ve kontrolsüz risk almanın sistemde yaptığı tahribatlar son dönemde sıkıcı bankacılık olarak da adlandırılan daha sıkı yasal düzenlemelere yol açacaktır. Bununla birlikte Basel II'nin yeniden sorgulanacağı ve kredi ile piyasa riskinin yeniden ele alınması ve türev ve yapılandırılmış mali araçların sistemde yaratacağı risklerin yeniden tanımlanacağı belki de adına Basel III deneceği, yeni düzenlemelerin, yeni uzlaşmaların gündeme geleceği bir döneme girilmektedir. Bir başka anlamda Basel II'nin yeniden ele alınması gerekliliği değerlendirilmektedir. Yaşanan global kriz, uygulama öncesi Basel II uzlaşısını çeşitli yönleriyle sorgulanır hale getirmiştir. ■



Yrd. Doç. Dr. Mustafa TURHAN
Uluslararası Ticaret Bölümü

2010 yılı Makro Ekonomik Çerçevenin Finansman Eksenini

2010 yılına girerken alınan ve alınması gereken kararlar, Dünya Ekonomisinin içinde bulunduğu duruma veya muhtemel gelişmelerine göre oluşturulmaktadır. Dünya ekonomisinin nereden nereye gideceği ile ilgili düşünce ve varsayımların kullanımı sadece ülkemiz için değil bütün ülkeler için önemlidir. Dünya GSMH' nin artışı ile ilgili IMF'nin yaptığı 2009 yılı büyüme tahmini yüzde 3 olmasına karşılık Dünya hasılasının yüzde 1.2 azalacağı kabul edilmektedir.

Buna karşılık 2010 yılında küresel ekonominin canlanacağı çünkü bununla ilgili olarak 2009 yılı ortalarından beri gelişmiş ülkeler, finans ve mali politikaları destekleyecek geliştirecek kararlar almaya başlamışlardır. Bunun ilk göstergesi tarım ürünleri ve petrol fiyatlarındaki artışlar olabilecektir. Buna karşılık 2010 yılında işsizlik oranının artması beklenmelidir. Özellikle ABD ve AB ülkeleri için bu kaçınılmazdır. Ayrıca, kamu açıkları da bu ülkeler için problem olmaktan devam edecektir. Gelişmiş ülkeler yanında gelişmekte olan ülkelerin de kamu açıklarının büyümesi yanında borç stoklarının da artması ekonomik gelişmelerini önleyecektir.

Gelişmekte olan ülkeler için bilhassa yatırımlarının finansmanı, piyasanın işlemesi için para girişleri önemli iken, 2009 da olduğu gibi 2010'da da sermaye çıkışı muhtemeldir.

“2010 yılında ABD toparlanacaktır.” Düşüncesinde olan ekonomistler yanında daralmanın süreceğini ileri süren ekonomistler de vardır. Buna göre küresel ekonominin toparlanması kaçınılmazdır.

DÜNYA EKONOMİSİNDE GÖSTERGELER (Yüzde)

	2009	2010
Gelişmiş Ülkeler	-3.4	1.3
Gelişmekte Olan Ülkeler	1.7	5.4
Dünya Hasılası	-11.9	2.5
Gelişmiş Ülkelerde İşsizlik Oranı	8.2	9.3

Kaynak: IMF, Küresel Ekonomik Görünüm, Ekim 2009. 2010 yılında küresel ekonominin daralmasının önlenmesi amacıyla iki ay önce Amerika'da toplanan G-20 ülkeleri arasında işbirliğinin temel dinamikleri tespit edilmiş yapısal reformlar gözden geçirilmiş, büyüme ile ilgili yeni stratejiler kabul edilmiştir.

Bu amaçla da tasarrufları artırılmasının desteklenmesi, ihracat yapan şirketlerin korunması ve ülke risklerinin azaltılması için kararlar uygulamaya konulmuştur.

2010 yılı Genel Ekonomik Hedefler tespit edilirken 2010-2012 Orta Vadeli Program esaslarına uyulmuştur. Kamu Gelir Politikaları hedefleri arasında vergi uygulamalarında sadelik, harçların güncelleşmesi, denetim etkinliğinin artırılması, vergi kayıplarının önlenmesi hususları izlenmektedir. Kamu Borçlanma Politikalarında ise, likidite risklerinin azaltılması, borçlanma senetlerinde yeni enstrümanların devreye sokulması, yatırımcı taleplerine uygun finansman araçlarının geliştirilmesi düşünülmüştür.

Kamu kuruluşlarında yönetim sorumluluğunun geliştirilmesi, kamu maliyesinde şeffaflığının güçlendirilmesi, KİT'lerin verimli ve karlı çalıştırılması ve strateji planları hazırlamaları, atıl gayrimenkullerin değerlendirilmesi, istihdama yönelik tedbirlerin alınması 2010 yılı için düşünülen finans argümanlarıdır.

2010 yılı Para Politikaları enflasyonu önlemeye yöneltilmiştir. Bu hususta Merkez Bankası politikalarının devreye sokulacağı ve para politikalarının araç olarak kullanılacağı kabul edilmiştir. Bu hususta Para Politikası Kurulunun etkin bir şekilde her ay toplanması, küresel risklerin devamlı gözlenmesi ve hesap verebilirliği ortaya konulmuştur.

Dalgalı kur rejiminin 2010'da da sürdürülmesi, arz-talep şartlarına dikkat edilmesi, döviz rezervlerine göre Merkez Bankasının alım-satım işine devam edeceği, kurlardaki gelişmelerin ve spekülasyon davranışlarının izlenerek piyasalara müdahaleden kaçınmayacağı finansal tedbirler olarak 2010 yılında karşılaşılabilecek gelişim eksenleri arasında olacaktır. ■



İMKB'de Halka Arz Seferberliği

“İMKB’de işlem görüyor olmak şirketlere belirli bir prestij ve saygınlık kazandırmaktadır.”

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Prof. Dr. Vedat Akgiray başta olmak üzere sermaye piyasası otoriteleri, daha önce yaptıkları açıklamalarda borsada halka arzların 2009’dan sonra hızlanacağını söylemişlerdi. Bu sebeple, son dönemde İMKB’de ‘Halka Arz Seferberliği’ başlatıldı. Halka Arz Seferberliği konulu toplantıda konuşan İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, şu anda finansal krizin etkilerini yavaş yavaş silmeye çalışan dünya ve Türkiye piyasalarında likidite bolluğunun bulunduğunu belirterek, konjonktürün yeni halka arzlar için bulunmaz bir fırsat olduğunu ifade etti. Piyasalar incelendiğinde,



tüm büyük fonların kazanmak için karlı yatırım kanalları aramaya başladığı gözlenmektedir. Sermaye piyasası otoritelerinde ise, arayış içinde bulunan bu fonların hedeflerinin yeni halka arzların gerçekleşeceği İMKB yönünde olacağı beklentisi hakimdir.

Gelelim halka arzın bir şirkete neler kazandıracığına. Şirketlerin faaliyetlerini yürütebilmeleri için kaynaklara ihtiyacı vardır. Bu kaynaklar; borçlanma yoluyla elde edilen yabancı kaynaklar ile ortaklardan sermaye yoluyla veya faaliyetler sonucu elde edilen ve kar yoluyla sağlanan kaynaklardan oluşur. Kaynaklar şirkete nereden sağlanırsa sağlansın, adı geçen iki kaynak türünün de şirkete belirli bir maliyeti vardır. Bu maliyet yabancı kaynaklarda faiz maliyeti iken, öz kaynaklarda ödenmesi gereken ve ortaklar tarafından yatırılan sermaye karşılığında belli bir asgari limitte almayı hedefledikleri temettü gelirleridir. Rasyonel finansal kararlar gereği şirket yönetimi, hangi kaynak ucuzsa geliyorsa, o kaynaktan faydalanma yolunu seçecektir. Şirketler, halka açılmayı bir tanıtım ve reklam vasıtası olarak görebilir bunun nedeni İMKB’de işlem görüyor olmak şirketlere belirli bir prestij ve saygınlık kazandırmaktadır. Bir şirket kendini halka arz ederek birtakım avantajlar sağlayabilir. Bunlar; likidite ve ucuz finansman, kredibilite, şeffaflık, güvenilirlik, kurumsallaşma, yurtiçi ve yurtdışında tanınmak şeklinde sıralanabilir.

Peki, bu kadar avantaja rağmen şirketler neden halka arz konusunda bu kadar çekingenler? Bunun sebepleri; halka arz yapıldığında bir kereye mahsus olmak üzere aracı kurum maliyeti oluşması, arzdan sonra yasal yükümlülükler altına girilmesi ve halka arzdan sonraki sürecinin firmaya yıllık 20 – 30 bin lira civarında bir maliyetinin olması olarak belirtilebilir. SPK mevzuatının yol açtığı maliyetlerin minimuma çekilmesi için sermaye piyasası otoritelerinin yaptığı çalışmalar hala devam etmekle beraber, firmaları bu maliyetlerin yükü altına girmekten kurtarıp halka arza teşvik etmek hatta vergiler açısından yeni teşvikler getirilmesi temel amaç olarak görülmektedir. Firmaların denetleme ve düzenleme altına girmekten çekinmeleri de ayrı bir neden olarak belirtilebilir.

Fakat ters açıdan bakıldığında bu durumun firmaların lehine olduğunu görmek çok zor değildir çünkü firmaların performanslarını gösteren mali tablolar birçok denetimden geçtiğinden, özellikle şirket birleşmelerinde herkes için güvenilir ve şeffaf kabul edilen çıktılar sağlanmış olur.

Gelişmekte olan her ülkenin ihtiyacı olduğu gibi Türkiye’nin de yeni yatırımlara ve sıcak paraya, yani sermaye girişine ihtiyacı vardır. Yapılan araştırmalar neticesinde, ülkemize gelen doğrudan yatırımların üçte birinin İMKB’de işlem gören şirketler üzerinden geldiği dikkat çekmektedir. Sermaye piyasasının nabzının attığı yer olan İMKB, Türkiye ekonomisine son 5 yılda 21,5 milyar dolar olmak üzere, toplamda 44,5 milyar dolarlık bir katma değer sağlamıştır. Yani sonuç olarak bakıldığında borsamıza kote 315 şirket ile son 5 yılda 21,5 milyar dolarlık bir kaynak sağlanmıştır.

Güncel veriler dikkatle incelendiğinde göstergeler, Türkiye’nin 2009 yılının tümünde 48 milyar dolar civarında bir dış ticaret ve 30 milyar dolar civarında cari işlemler açığı vereceğine işaret etmektedir. Ayrıca, güncel veriler itibarıyla Türkiye’nin dış borç stoku 276 milyar dolar civarındadır.

Veri incelemesini farklı bir boyuta taşıyacak olursak, Türkiye’nin ilk 500 büyük sanayi kuruluşundan 403’ü, ikinci 500 büyük sanayi kuruluşundan 469’u hala halka arz edilmiş değil ve borsamızda işlem görmemektedir. Yani Türkiye’nin en büyük 1.000 sanayi kuruluşundan sadece 128’i İMKB’de işlem görmekte ve geride borsaya, doğal olarak ülke ekonomisine kazandırılması gereken tam 872 büyük sanayi kuruluşu daha var ki bu kuruluşların yıllık üretimlerinden yaptığı satışların cirosu ortalama 296 milyon TL’ye ulaşmaktadır.

Yani ülkemizin önde gelen finans, ticaret, hizmet ve kamu kuruluşları borsamızda yer almamaktadır. Halka arz seferberliği toplantıları kapsamında 2023 yılında İMKB’de 1.000 şirkete ulaşma hedefini göz önünde bulundurursak, Türkiye’nin şuan için ne denli büyük bir kaynağı atıl olarak bıraktığını ve kullanmadığını açıkça görebiliriz. Hedeflenen şirket sayısına ulaşıldığını farz edersek, çok basit bir orantıyla Türkiye’nin önümüzdeki 14 yıl içinde hem açıklarını kapatacağını hem de dış borç stokunun %67’sini ödeyebilir hale geleceğini ifade edebiliriz.

Sermaye piyasaları otoritelerinin bu senaryoyu baz alarak başlattıkları halka arz seferberliği projesinin başarıya ulaşacağına, bu sayının önümüzdeki yıllarda projeye bağlı olarak artacağına ve Türkiye’nin hak ettiği refah düzeyine yükseleceğine olan inancımız sonsuzdur. Önümüzdeki süreç uzun olsa da bekleyip bu projenin Türkiye’ye neler katacağına hep birlikte şahit olacağız. ■



İlhan Akkuş
İngilizce İşletme Bölümü

İstanbul Finans Merkezi Projesi ve Beklentiler

“2025 yılına gelindiğinde projenin ülke ekonomisine 20 milyar dolarlık katkı ve 150.000 kişilik istihdam sağlayacağı düşünülüyor.”

Türkiye'nin gündemini uzun süredir meşgul eden İstanbul Finans Merkezi (İFM) projesi en nihayetinde açıklandı. Ekim ayının ilk haftası İstanbul'da düzenlenen IMF-Dünya Bankası yıllık toplantıları esnasında bu proje tüm dünyaya duyuruldu. Devlet Planlama Teşkilatı'nın (DPT) hazırladığı İFM projesi için yol haritası ve eylem planı da aynı zamanda açıklandı. Bu eylem planına göre projeye 2010 yılında başlanacak, 2015 yılında ise proje tamamlanacak. Ataşehir'e yapılması planlanan proje için iki milyar avruluk bir yatırım öngörülmektedir. Proje bittiğinde ise Merkez Bankası, Ziraat Bankası, Halkbank ve Vakıfbank ile beraber Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu'nun (BDDK) İstanbul'a taşınması planlanmaktadır. 2025 yılına gelindiğinde ise projenin ülke ekonomisine 20 milyar dolarlık katkı ve 150,000 kişilik istihdam sağlayacağı düşünülüyor. Projeye göre, İstanbul'un 10 yıl içerisinde bölgesel, 30 yıl içerisinde de küresel finans merkezi olması hedefleniyor.

Dünyadaki diğer finans merkezlerine baktığımızda İstanbul'un işinin hiç de kolay olmadığını görmekteyiz. Her yılın mart ve eylül aylarında yenilenerek açıklanan Global Finansal Merkezler listesinin Mart 2009 verileri incelendiğinde İstanbul ilk 61 merkez arasında bile yer alamamıştır.

Sıralamada ilk iki sırayı yine New York ve Londra paylaşmaktadır. 2. Dünya Savaşı'ndan sonra oldukça yıpranan İngiltere ekonomisi Londra'nın konumunu zayıflatmış, New York bu durumu iyi değerlendirerek en güçlü finans merkezi haline gelmiştir. Ne ilginçtir ki hala etkilerini hissettiğimiz küresel kriz Londra'yı tekrar birinci sıraya yükseltmiştir. Küresel bir aktör olarak Londra'yı incelediğimizde, dünyadaki yabancı hisse senedi hacminin yaklaşık %60'ının ve yabancı döviz alım satımının %35'e yakın kısmının bu şehirde gerçekleştiğini görmekteyiz. Ayrıca birçok havaalanına ve büyük bir limana sahip olan Londra'da, Avrupa'nın en büyük borsası işlem görmektedir. 1773 yılında kurulan borsa şu anda 300'ü aşkın yabancı şirketin hisselerini bünyesinde barındırmaktadır. Avrupa'nın finans merkezi olarak kabul edilen Frankfurt'un işlem hacmi Londra'nın %10'u kadardır. Bu verilere baktığımızda uzun vadede hedef olarak koyduğumuz küresel finans merkezi olma hayalimiz hayli zaman alacak gibi görünmektedir. Çünkü İstanbul her ne kadar Türkiye'nin ticaret ve finans merkezi olarak görünse de hedeflerine ulaşma doğrultusunda önünde kat etmesi gereken daha çok yol var. İstanbul tek başına Türkiye ihracatının %35'e yakın dilimini ithalatının da %30'a yakın dilimini karşılamaktadır. Ayrıca sahip olduğu liman ve havayolları ile Avrupa'yı Asya'ya bağlayan İstanbul; tarihi ve kültürel zenginliği ile göz kamaştırmaktadır. Ayrıca 2010 Avrupa Kültür Başkenti olacak şehir projenin başladığı yılda iyi bir tanıtım fırsatı yakalamıştır. Bunun yanı sıra İstanbul, sunduğu yaşanılabilirlik kalitesi açısından gayet iyi durumdadır. Son dönemde büyük bir ivme kazanan konut yatırımları da İstanbul'un çehresini düzelterek önemli adımlardandır.

GLOBAL FİNANS MERKEZLERİ ENDEKSİ (Mart 2009)

Finans merkezi	Sıralama	Değişim
Londra	1	0
New York	2	0
Singapur	3	0
Hong Kong	4	0
Zürih	5	0
Cenova	6	0
Chicago	7	1
Frankfurt	8	1
Boston	9	2
Dublin	10	3
Toronto	11	1
Guernsey	12	4
Jersey	13	1
Lüksemburg	14	1
Tokyo	15	-8
Sidney	16	-6
San Fransisko	17	0
Man Adaları	18	1
Paris	19	1
Edinburg	20	-2
Washington	21	1
Cayman Adaları	22	-1
Dubai	23	0
Amsterdam	24	0
Vancouver	25	5
Montreal	26	5
Hamilton	27	-1
Melbörn	28	-1
Münih	29	3
Stokholm	30	3

YÜKSELİŞ

YATAY SEYİR

DÜŞÜŞ

Teknolojik altyapı ve haberleşme alanında ise diğer devasa merkezlerle rekabet edecek kadar olmasa bile kötü durumda olmadığımız söylenebilir. Özellikle son dönemde artan çağrı merkezleri bu durumun en çarpıcı örneklerindedir. Fakat bir saniyelik zaman diliminin bile hayati önem taşıdığı bir çağda, ulaşım sorunu, İstanbul'un karnesinde olumsuz bir not olarak durmaktadır. Bununla beraber yapımı devam eden Marmaray ve 3. köprü projeleri İstanbul trafiğinin iyileştirilmesi konusunda iyimserliğimizi arttırmaktadır.

2007 sonbaharında dünya finans piyasalarını kasıp kavurmaya başlayan ve Büyük Buhran'dan sonra görülen en büyük ekonomik bunalım olan küresel kriz, etkilerini azaltmış gibi görünse de sürdürmeye devam etmektedir. Bu bunalım finans piyasalarını alt üst etmiş ve batması hayal gibi görünen Lehman Brothers gibi devasa finans şirketlerini bir gecede yok ederek artık hiçbir şeyin eskisi gibi olmayacağını ortaya koymuştur. Bundan sonra büyük değişimlere gebe olan dünyamızda ekonomik dengeler değişmeye başlamıştır. Eskiden gelişmiş ülkelerin tekelinde olan dünya ekonomisinde artık gelişmekte olan Çin, Hindistan, Brezilya, Rusya, Türkiye gibi ülkeler de söz sahibi konuma gelmiştir. Bu gelişmeler Pekin, Şangay, Bombay, Kuala Lumpur, Moskova, Varşova gibi yeni finans merkezlerinin önem kazanmasını sağlamıştır. Büyük bir rekabetin başladığı böyle bir süreçte, küresel ekonomiye entegrasyonunu sürdüren Türkiye için İFM projesi çok önemli bir fırsattır. Türkiye bulunduğu coğrafi konumu çok iyi değerlendirmelidir. Petrol üreten ülkelere olan yakınlığı ve ilişkileri ile beraber enerji kaynaklarının batıya ulaştırılmasında geçiş güzergâhında olması Türkiye'nin stratejik konumunu güçlendirmiştir. Buna ek olarak dış politikada çok aktif bir siyaset izlemeye başlayan hükümet bunun ekonomik anlamda meyvelerini toplamaya başlamıştır. Son dönemde Kazakistan, İran ve daha önce de Irak la imzalanan petrol ve doğalgaz anlaşmaları ile Türkiye enerji denkleminde önemli bir aktör haline gelmiştir. Bütün bunların yanı sıra 2001 yılından sonra artan petrol fiyatlarıyla beraber büyük bir sermaye birikimine sahip olan Körfez ülkeleri kriz sebebiyle yeni yatırım alanlarına yönelmişlerdir.

Amerika ve İngiltere gibi ülkeler bu durumu iyi değerlendirmiş, yaptıkları hukuki ve ticari düzenlemelerle milyarlarca dolar parayı ülkelerine çekmişlerdir. Sukuk olarak bilinen İslami bonolar ve diğer finansal enstrümanları çeşitlendirerek krizden çıkış sürecinde önemli adımlar atmışlardır. Geçtiğimiz aylarda Fransa da bu tür düzenlemelere gideceğini açıklamıştır. Bölgesel finans merkezi olması yolunda İstanbul için önemli bir adım olacağı düşünülen faizsiz finansa yönelik düzenlemeler İstanbul'u rakiplerinin bir adım önüne taşıyacaktır.

Bir finans merkezinde aranan temel özellikler; derinleşmiş bir piyasaya ve geniş ürün yelpazesine sahip olması, düşük risk ve sermaye maliyetini minimize edebilmesi ve bol likidite sağlayabilme olanağı olarak sıralanabilir. Türkiye'de bankalar ve kısmi oranda finans şirketleri kriz sürecinde dayanıklılıklarını ve kalitelerini ispatlamışlardır. Bunun yanı sıra hükümetin siyasi kararlılığı da İFM projesinin gerçekleştirilmesi konusunda umut vadeden bir görüntü sunmaktadır. Türkiye'nin sahip olduğu nitelikli işgücü de önemli bir avantaj olarak önümüzde durmaktadır. Bu projenin gerçekleştirilebilmesi için birçok idari ve hukuki düzenlemeler yapılması gerekmektedir. Bu konuda, hükümete ve sivil toplum örgütlerine büyük görevler düşmektedir. DPT'nin hazırladığı eylem planına göre yapılacaklar dört ana başlık altında toplanmıştır:

•**Hukuki alanda;** hukuk alt yapısı güçlendirilecektir.

Uyuşmazlıkların çözümü için mahkemelerde ihtisaslaşma sağlanacak, İstanbul merkezli tahkim mahkemeleri kurulacak, ticaret ve borçlar kanunu yenilenecek ve son olarak çok sıkı yaptırımlara sahip SPK kanununda düzenlemelere gidilecektir.

•**İnsan Kaynakları alanında;** ilköğretimden itibaren finans ve ekonomi dersleri müfredata girecek, üniversitelerde yabancı dil zorunlu olacak, Kariyer Planlama merkezleri kurulacak, finans sektörü için yetenek havuzu oluşturulacak, İstanbul finans konusunda lisansüstü ve doktora merkezi olacaktır.

•**Finansal Ürün Çeşitliliği;** Gayrimenkul yatırım fonu g i b i yeni ürünlere ilişkin düzenlemeler yapılacak, yabancı şirketlerin kotasyonu için gerekli Maliye izni kaldırılacaktır. Ayrıca, faizsiz finans için Takas Bağlantısı Projesi hayata geçirilecek, İstanbul Altın Borsası bünyesinde efektif ve döviz piyasası kurulacak, karbon ve sera gazı ticareti için Karbon Piyasası oluşturulacak, enerji ve emtialara yönelik Spot ve Vadeli Piyasalar geliştirilecektir.

“Bir finans merkezinde aranan temel özellikler; derinleşmiş bir piyasaya ve geniş ürün yelpazesine sahip olması, düşük risk ve sermaye maliyetini minimize edebilmesi ve bol likidite sağlayabilme olanağı..”

•**Basit Vergi Sistemi için;** Gelir Vergisi Kanunu yeniden yazılacak, Vergi Usul Kanunu gözden geçirilecek, BSMV başta olmak üzere aracılık maliyetlerini arttıran vergiler düşürülecek ve Gelir İdaresi Başkanlığı bünyesinde finansal sektörler konusunda uzman birim kurulacaktır. Bunların yanı sıra piyasalar için Ortak Veri Platformu oluşturulacaktır. ■



İstanbul borsasında işlem gören yabancı şirket hissesi yok ve son 10 yılda borsaya kote olan şirket sayısı oldukça azdır. BSMV vergisi 2010 yılı için %3,6 ya düşürülmüştür.



Kadir Jontürk

İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü

ÖTV İndirimleri ve Ekonomik Canlanmalar

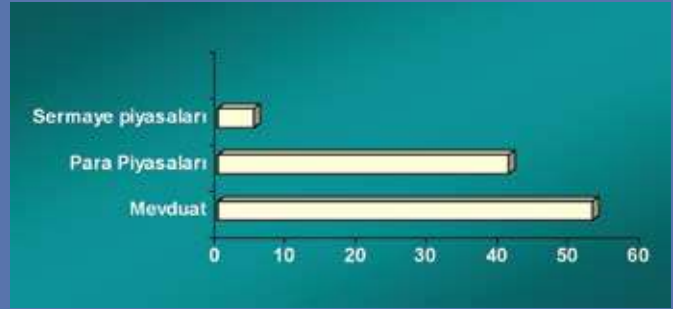
“Gelişmekte olan bir ülke olarak alınan vergilerde indirim yapmak hem üreticiyi hem tüketiciyi memnun edecek ve arz-talep dengesini yukarı çekecektir.”

Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) 2002 yılından beri Avrupa Birliği uyum süreci ışığında hayatımızda önemli bir yer bulmuştur. ÖTV, üretilen ürünleri temel alan ve oransal olarak alınan harcama vergisidir. Genelde sosyal fayda sağlamak amacıyla belirli mallar üzerinden alınan vergi; lüks araba, mücevher, sigara, alkol, benzin gibi ülkemizde neredeyse üretilen ya da ihraç edilen her üründen alınmaktadır. Üretilen her üründen vergi alırsanız ya da alınan vergiyi yüksek tutarsanız kısa süreli bir para akışı sağlanmış olur ancak yapılan bu girişimin uzun dönemde ekonomiye katkıdan çok zararı vardır çünkü tüketicinin alım gücü uzun dönemde azalacaktır. Vergi toplamanın bütçe için önemi olsa da uzun vadede tüketim eğrisini aşağıya doğru çekecektir. Gelişmekte olan bir ülke olarak alınan vergilerde indirim yapmak hem üreticiyi hem tüketiciyi memnun edecek ve arz-talep dengesini yukarı çekecektir. Her yıl ekonomiyi canlandırmak amacıyla yapılan ve bu yıl da ekonomik krize karşı iç talebi canlandırma hedefiyle yapılan vergi indirimleri, üretici firmaların buna ek olarak yaptıkları indirimlerle birleşmesi sonucunda yılın ilk 3 ayı içerisinde otomotiv ve beyaz eşya gibi sektörlerin canlanmasına yardımcı oldu. 2008 yılının ilk 5 ayında motorlu taşıtlardan tahsil edilen 1,681,774,000 TL'lik ÖTV gelirinin, bu yıl aynı dönemde 1,129,572,000 TL'ye düştüğü hesaplanmaktadır.

Yapılan ÖTV indirimlerinin yeterli görülüp bu indirimlerin azaltılacağına ve kaldırılacağına ilişkin haberler tüketicinin canını sıkacağına benziyor. Bununla beraber ülke ekonomisinin vergi sorunlarını artık kendi içinde halledebileceği hatta bu sorunların ortaya çıkmasını bile engelleyebileceğini dile getiren Sanayi ve Ticaret Bakanlığı “30 Eylül 2009 itibarıyla bir vergi indirimi uzatımı söz konusu değil” açıklamasını yapma gereği duymuştur. Böylece, gün geçtikçe gelişmekte olan bir ülkenin Uluslararası Para Fonu(IMF) ile arasında sorun kalmaması gerekirken, teğet geçen bir ekonomik krizden sonra bile ilk olarak IMF'nin kapısının çalınmasını destekleyen insanların varlığı akıllarda soru işaretleri oluşmasına sebep olmaktadır.

“Ekonomi her ne kadar olumluya dönme eğiliminde olsa da piyasaları hareketlendirmek için yeni yapılanmalar gerektiği açıktır.”

ÖTV indirimlerinin sona ermesi ile birlikte piyasa verileri incelendiğinde otomotiv sektöründeki %27'lik indirim ortalama olarak 3 bin TL tutarında bir maliyet tasarrufu sağladığı görülmektedir. Diğer sektörler bakımından; beyaz eşyada 300 TL, mobilya sektöründe 300 TL, elektronik eşyada 200–250 TL arasında indirim olduğu gözlenmektedir. ÖTV indirimleri bankaların kredi portföylerini önemli ölçüde hareketlendirmiştir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme



Kurumu (BDDK) tarafından hazırlanan Temmuz-Eylül 2009 dönemi Bankacılık Sektörü Yönetici Beklenti raporuna göre bir önceki anket döneminde var olan olumsuz makro ekonomik beklentilerin devam ettiği ancak kredi hacimleri, faiz oranları ve aktif büyüklüğü gibi bankacılık sektörüne ilişkin göstergelerde önceki anket dönemlerine nazaran olumlu beklentilerin artmış olduğu ortaya konmuştur. BDDK temsilcilerinin %53'ü en fazla artış göstermesini bekledikleri fon kaynağı olarak mevduatı gösterdi. Ardından, ikinci sırada %41 ile para piyasaları, üçüncü sırada %5 ile sermaye piyasaları geldi. Bankacılık sektöründeki yabancı sermaye payına ilişkin beklenti, %91 ile aynı kalacağı yönünde oldu. Bu rapora göre, azalış bekleyenlerin oranı %5, artış bekleyenlerin oranı ise %4 seviyesindedir.

Bir yıl içinde vergi oranlarında meydana gelen indirim, ekonomik krizin verdiği hasar ve IMF çıkmazında çözüm bulunamadığı göz önünde bulundurulduğunda acil eyleme geçilmesi gerektiği ortadadır. Ekonomi her ne kadar olumluya dönme eğiliminde olsa da piyasaları hareketlendirmek için yeni yapılanmalar gerektiği açıktır. ■





Vadeli İşlemler Piyasası ve Türkiye Uygulamaları

İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması projesiyle beraber, gözler, Türk finans piyasalarının hangi yeni ürünlerle daha tanışacağına çevrilmiş durumda.

Vadeli işlem sözleşmeleri; belirli bir vadede, önceden belirlenen fiyat, miktar ve kalitedeki ürünü, değerli madeni, finansal göstergesi ya da döviz alma ya da satma yükümlülüğünü veren sözleşmelerdir. Başka bir deyişle vadeli işlem; herhangi bir değer fiyatının bugünden belirlenerek, teslimatının veya nakit anlaşmasının ileri bir tarihte yapılmasını kayda bağlayan sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmeleri genellikle döviz, faiz, hisse senetleri gibi menkul kıymetler ile altın, pamuk, buğday gibi zaman içerisinde fiyatı dalgalanabilecek diğer değerli maden ve tarım ürünleri üzerine yazılmaktadır. Bu ürünlerin fiyatı, kalitesi ve pazar hacmi daha ileriki tarihlerde belli olacağından bir risk ve belirsizlik taşırlar. Vadeli işlemler, bu risk ve belirsizlikleri ortadan kaldırmak için söz konusu ürünün gelecekteki fiyatını sözleşmenin yapıldığı tarihte belirleyen anlaşmalardır.

Dünya piyasalarında yaygın olarak kullanılan vadeli işlem çeşitleri forward, futures ve opsiyon ürünleridir. Forward işlemler gelecekteki bir tarihte, belli fiyat ve miktardaki malı önceden belirlenen fiyattan alıp satmak için yapılan işlemlerdir. Örneğin; ileri bir tarihte bir miktar döviz alacak bir yatırımcı, kurlarda meydana gelecek bir dalgalanmadan çekinmektedir. Piyasalarda oluşan bu fiyat hareketlerinden etkilenmemek için bir bankayla forward anlaşma yapabilir. Bu anlaşmayla, sözkonusu dövizin fiyatı sabitlenir ve anlaşmanın yapıldığı tarihte belirlenen vadede ve fiyattan işlem yapılır. Böylece yatırımcı döviz dalgalanmalarından etkilenmemiş olur. Forward işlemler yalnız bankalarda işlem görürler, borsalarda kullanılmazlar.

Futures ve opsiyon işlemleri ise dünya borsalarında yaygın olarak kullanılan vadeli işlemlerdir. Futures işlemleri; süresi ve miktarı belli bir standarda bağlanmış kontratlar olmakla beraber, yatırımcının yatırdığı başlangıç teminatı üzerinden fiyat hareketlerine göre günlük düzeltmeler yapılmaktadır. Her işlem gününün sonunda zarar eden tarafın hesabından bu miktar çekilerek, karda olan yatırımcının hesabına yatırılmaktadır. Yatırımcı, koruma marjı (maintenance margin) kadar bir miktarı hesabında tutmak zorundadır. Günlük fiyat hareketlerinden olumsuz etkilenerek zarar eden bir yatırımcının nakit pozisyonu koruma marjının altına düşerse, Borsa bu yatırımcıdan ek teminat yatırmasını istemektedir.

Opsiyon sözleşmeleri ise sözleşmeyi belirli bir prim karşılığında satın alana tarafa, sözkonusu varlığı belirli bir vadede satın alma veya satma hakkı veren işlemlerdir.. Opsiyon sözleşmeleri satın alma opsiyonu (call option) ve satma opsiyonu (put option) olmak üzere iki türdür. Satın alma opsiyonu, bu sözleşmeyi satın alan tarafa belirli bir varlığı satın alma hakkı verirken; satma opsiyonu ise sözleşmeye konu olan varlığı satma hakkı vermektedir. Opsiyon sözleşmelerinde, futures piyasalarda olduğu gibi günlük netleştirmeler yapılmaz ve herhangi bir teminat uygulaması yoktur. İki kontrat türü arasındaki en önemli fark, opsiyonu satın alan tarafın belirli bir prim karşılığında, sözleşmeye konu olan şartları beğenmemesi durumunda vadede bu sözleşmeyi yerine getirmeme hakkına sahip olmasıdır. Bu durumda sözleşmeyi satın alan taraf için en yüksek zarar ödediği prim kadar olmaktadır. Opsiyon ve futures işlemlerinde; vade, teminatlar, işlem büyüklüğü gibi kriterler işlem gördükleri borsa tarafından belirlenmektedir. Türkiye'de vadeli işlemler piyasasında işlem gören ürünler sınırlı olmakla beraber, bu piyasanın en yoğun işlem gördüğü Chicago Borsasında; faiz, döviz, borsa endeksi, altın, petrol ve gümüş gibi finansal varlıklar ile soya fasulyesi, domuz iškembesi, mısır, canlı sığır, besi sığırları, kakao, kahve, portakal suyu, şeker, buğday, yulaf, canlı domuz, kereste, deniz mahsülleri gibi emtialar üzerine de sözleşmeler yazılmaktadır.

Vadeli işlemler sözleşmeleri riskten korunmak veya spekülasyon getiri elde etmek için kullanılabilir. İthalatla uğraşan bir şirket, belirli bir vadede yapacağı dolar ödemelerinin kurunu sabitlemek için bu piyasaya girerse, bu şirket vadeli işlemler piyasasını piyasa riskinden korunmak için kullanmaktadır. Öte yandan farklı bir yatırımcının sadece petrol fiyat hareketlerinden faydalanarak getiri elde etmek istemesi, bu yatırımcının spekülasyon amaçlı işlem yaptığı şeklinde yorumlanmaktadır. Bununla birlikte, türev araçlar geleneksel yatırım araçlarından daha az ilk yatırım gerektirmektedir. Yatırımcı daha az bir teminatla vadeli işlemlerde yatırım yapabilir. Böylece yatırım varyasyonu daha geniş bir yelpazeye yayılmış olmaktadır.

Bilinen ilk vadeli işlemler 17. yüzyılda Japonya'da yapılmıştır. Başka şehirlerdeki depolarda saklanan pirinçler, feodaller tarafından bilet karşılığında satılmıştır. Kesilen bu biletler resmi onay alarak para yerine

kullanılmış ve ilk resmi kayıt 1730 yılında yapılmıştır. Amerika Birleşik Devletleri'nde ise 1848 yılına kadar buğday ticareti dağınık, organize olmayan gruplar arasında yapılıyordu. Yapılan bu işlemlerde hacim çok fazla arttığından mevcut risk de artmıştı. Bunu denetim altına almak amacıyla 1848 yılında 82 üyesi ile Chicago Board of Trade (CBOT) kuruldu. CBOT'dan sonra 1870 yılında pamuk ürünleri üzerine işlem yapan New York Cotton Exchange ve New Orleans Cotton Exchange kurulmuştur. Bunları takiben 1885 yılında kahve ürünleri üzerine işlem yapan New York Coffee Exchange kurulmuştur. Avrupa'da ise; İngiltere'de London International Financial Futures Exchange, Almanya'da Frankfurt Stock Exchange ve Fransa'da Paris Stock Exchange borsaları vadeli işlem yapan borsaların öncüleri olmuştur.

Vadeli işlemlerin Türkiye'deki tarihçesi diğer coğrafyadakiler kadar eski değildir. Vadeli işlemler ülkemizde yeni tanınmaya başladığından fazla rağbet görmeyen fakat hızla tanınmakta olan ve kullanımı yaygınlaşan işlemlerdir. Vadeli işlemlerin kullanıcısının artması üzerine 2001 yılında merkezi İzmir olan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) kurulmuştur. Bu borsanın kuruluşuna Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB), İzmir Ticaret Borsası(İTB) gibi kuruluşlar öncülük etmiştir. Şu an itibarıyla VOB'da sadece futures kontratları işlem görmektedir. Fakat kısa bir süre sonra opsiyon sözleşmeleri de işlem görmeye başlayacaktır. Böylece VOB' da işlem gören sözleşme çeşidi artacak ve yatırımcının önüne farklı yatırım seçenekleri çıkacaktır. Bu seçenekler aynı zamanda risk unsurunu da ortadan

kaldırıldığından yatırımcının VOB'a daha çok ilgi göstermesi beklenmektedir. İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nda işlem gören sözleşmeler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Türkiye'de işlem gören vadeli ürünlerin diğer ülkelere göre oldukça sığ bir piyasa oluşturduğu gözlenmektedir. Ancak özellikle son zamanlarda VOB'da işlem gören ürünlerin artırılması yönünde çalışmalar başlamıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) çıkaracağı tek hisseye dayalı kontratların İMKB ya da VOB'tan hangisinde işlem göreceği bir süredir merak konusuydu. Zira, her iki borsa da, kontrat işlem yetkisini kendi bünyesine katmaya çalışıyordu. Geçtiğimiz günlerde SPK bu konuya son noktayı koyarak tek hisseye dayalı kontratları çıkarmama kararı aldığını açıkladı. Onların yerine opsiyon ve varant hisselerinin çıkarılabileceğini belirtti. Buna göre, opsiyonların VOB'da, varantların ise İMKB'de işlem görmesine izin verileceğini duyurdu. Böylece VOB'da futures işlemlerinin yanı sıra opsiyon işlemlerinin de gerçekleştiğini söylemek mümkün olacaktır. İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması projesiyle beraber, gözler, Türk finans piyasalarının hangi yeni ürünlerle daha tanışacağına çevrilmiş durumda. İstanbul, diğer gelişmiş finans merkezleriyle karşılaştırıldığında, rekabet gücümüzü arttıracak ve yeni yatırımları çekebilecek bir altyapıyı mevcut ürün yelpazesini artırarak sağlayacağımız gözlenmektedir. Bu projenin gerçekleşebilmesi için gözümüzü yabancı borsalara çevirmeli, burada işlem gören ürünleri ve yasal altyapıyı iyi incelemeliyiz. Bu süreçte de piyasalarda yürütme ve denetleme yetkisine sahip otoritelere çok iş düştüğü kesin. ■

VOB'DA İŞLEM GÖRMekte OLAN SÖZLEŞMELER

Sözleşme	Açıklaması
VOB-İMKB 30	İMKB 30 Endeksi değerine dayalı sözleşmeler
VOB-İMKB 100	İMKB 100 Endeksi değerine dayalı sözleşmeler
VOB-DİBS 91	91 günlük Hazine Bonosu fiyatına dayalı sözleşmeler
VOB-DİBS 365	365 günlük Hazine Bonosu fiyatına dayalı sözleşmeler
VOB-G-DİBS	Gösterge DİBS'lerin fiyatına dayalı sözleşmeler
VOB-TLDolar	TL/USD Paritesine dayalı sözleşmeler
VOB-TLEuro	TL/EUR Paritesine dayalı sözleşmeler
VOB-Anadolu Kırmızı Buğday dayalı	Anadolu kırmızı, sert, baz kalite buğdayın fiyatına sözleşmeler
VOB-Egepamuk	Ege Standart 1 baz kalite pamuğun fiyatına dayalı sözleşmeler
VOB-Altın dayalı	995/1000 saflıkta rafine edilmiş külçe altının fiyatına sözleşmeler



Kobilere Sağlanan Finansman Olanakları ve Avrupa Hibe Fonları

KOSGEB'in KOBİ'lere yönelik değişik alanlarda geliştirmiş olduğu otuza yakın destek programı bulunmaktadır.

Son zamanlarda bankaların KOBİ'lere yönelik çalışmalarını arttırması ve bunların medyaya yansımaları "KOBİ nedir?" sorusunun önem kazanmasına neden oldu. Fakat KOBİ'lerin ülke ekonomilerinde "gerçek dinamo" olduğu görüşünde birlik sağlanmış olmasına rağmen, hala KOBİ tanımına dair kesin bir görüş birliği yoktur. En bilinen tanımı, Küçük ve Orta Ölçekli Sanayi Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı (KOSGEB) yapmıştır. Bu tanıma göre KOBİ; imalat sanayisinde, hisselerinin %25'inden fazlası büyük işletmelerin elinde olmayan, 1'den 150'ye kadar işçi çalıştıran şirketlerdir. Türkiye'deki işletmelerin yaklaşık %99,8'ini KOBİ'ler oluşturmaktadır.

Ülke ekonomisinde mutlak bir yoğunluğa sahip olan KOBİ'ler; üretim, istihdam, yatırım, vergi gibi katkılarının yanında, tam rekabetin sağlanması, üretim kaynaklarının etkin kullanılması ve kalifiye eleman yetiştirilmesi gibi konularda da hayati bir göreve sahiptir. Ayrıca ülkenin tüm bölgelerine yayılmış olmaları nedeniyle bölgesel kalkınmada iç göçün önlenerek sağlıklı kentleşmenin önüne geçilmesini ve ekonomideki bölgesel dengesizliğin giderilmesini mümkün kılarlar. Bu sebeplerden dolayı KOBİ'lerin ülke ekonomilerinin temel dinamiğini oluşturduğu görüşü tüm dünyada önem kazanmıştır. Buna paralel olarak, tüm dünyada gerek bankacılık sektöründeki özel kuruluşlar, gerekse hükümetlerin ilgili birimleri ve uluslararası birlikler KOBİ'lere yönelik olanaklar sağlamaktadırlar.

Her şirketin ihtiyaç duyduğu gibi KOBİ'lerin de sahip olduğu büyüme potansiyeli doğrultusunda, değişen piyasa şartları ve teknolojik gelişmelere uyum sağlamak ve rekabet gücünü korumak için ek kaynağa ihtiyaçları vardır. Bu ek kaynak, işletmelerin dönem sonu karlarını sermayeye eklemeleriyle olacağı gibi dış finansman kaynakları tarafından da (bankacılık sektöründeki kuruluşlar veya devletlerin ilgili birimleri)

sağlanabilir. Bu sebepten dolayı, ekonomilerdeki önemli mutlakiyet kazanan KOBİ'lere; bankacılık kuruluşlarının sağladığı kredi olanaklarının yanı sıra, devlet birimi olarak KOSGEB'in hibeleri (geri ödemesiz destek) ve özellikle uluslararası birlik olarak Avrupa Birliği tarafından sağlanan hibe fonları mevcuttur.

Günümüzde KOSGEB'in KOBİ'lere yönelik değişik alanlarda geliştirmiş olduğu otuza yakın destek programı bulunmaktadır. Bu destek programlarının en önemli alanlarını danışmanlık, genel test analiz, AR-GE çalışmaları, yerel ekonomik araştırma, eğitim, ihracat, tanıtım ve bilgisayar yazılım oluşturmakla beraber bu alanlarda %90'a varan finansman destekleri sağlanmaktadır. KOSGEB, KOBİ'lere sağladığı finansman olanaklarının miktarlarını her destek alanına göre ayrıca belirlemiştir. Fakat proje maliyetinin ne kadarlık bir kısmını karşılayacağını belirlemek için, sunulan projenin içeriğinden çok KOBİ'nin dahil olduğu bölgeyi göz önünde bulundurmaktadır. Zira KOSGEB, ülke ekonomisinin bel kemiğini oluşturan KOBİ'lerin büyüme ihtiyacını karşılamaktan çok, bölgesel dengeyi ve kalkınmayı sağlayarak uygun bir rekabet ortamının hazırlanması amacını gütmektedir. Bu sebeple KOSGEB'in belirlediği bölgeler başta olmak üzere; gelişmiş yörelerde %70, normal yörelerde %80 ve kalkınmada öncelikli yörelerde %90 azami oranlarında proje maliyetleri karşılanmaktadır.

Dünya ticaretinde 1970 bunalımından sonra küreselleşmenin etkileriyle beraber bölgesel nitelikleriyle ön plana çıkan KOBİ'lerin; kaynakların ekonomik kullanılması, gelir dağılımı ve istihdamın sağlanmasında makro ekonomik politikaların temelini oluşturmaya başladığı görülmüştür. Dünya ticaretindeki küreselleşme eğiliminin aksine, KOBİ'ler gibi bölgesel birimleri dayalı politikalar üretilmesine sebep olmaktadır.

	2008	2008	2009		
	EYLÜL	ARALIK	HAZİRAN	TUTAR	DEĞİŞİM %
Kurumsal Krediler	154.7	165.3	168	13.2	8.6
Kobi Kredileri	88.3	84.9	79.4	-8.9	-10.1
Bireysel Krediler	118	117.1	120.6	2.6	2.2
- Kredi Kartları	32.9	33.9	35.0	2.0	6.3
- Tüketici Kredileri	85.0	83.1	85.6	0	0
- Konut	39.5	38.9	40.4	0	0
- Taşıt	6.0	5.4	4.8	-1.2	0
- İhtiyaç	34.4	33.4	35.2	0	0
- Diğer	5	5.3	5.1	0	0
Toplam Krediler	361.1	367.4	368.1	7.0	1.9

* Rakamlar milyar TL olarak verilmiştir.

Ülke Ekonomilerinde KOBİ'lerin Payları

	A.B.D.	Almanya	Japonya	Fransa	İngiltere	G.Kore	Türkiye
Tüm İşletmeler İçindeki Payı	97,2	99,8	99,4	99,9	96,0	97,8	99,5
Toplam İstihdam İçindeki Payı	50,4	64,0	81,4	49,4	36,0	61,9	61,1
Toplam Yatırım İçindeki Payı	38,0	44,0	40,0	45,0	29,5	35,7	56,5
Yarat. Katma Değer İçin. Yeri	36,2	49,0	52,0	54,0	25,1	34,5	37,7
Toplam İhracat İçindeki Payı	32,0	31,1	38,0	23,0	22,2	20,2	8,0
Toplam Krediden Aldıkları Pay	42,7	35,0	50,0	48,0	27,2	46,8	4,0

Bu durum temelini oluşturmaya başladığı görülmüştür. Dünya ticaretindeki küreselleşme eğiliminin aksine, KOBİ'ler gibi bölgesel birimlere dayalı politikalar üretilmesine sebep olmaktadır. Bu durum her ne kadar çelişki üretse de birlik olma yolundaki ülkelerin ortak ekonomik politikalar yürütmeleri küresel ekonominin temelini oluşturmaktadır. Bu sebeple "Avrupa Hibe Fonları" kurulmuştur. Böylece AB üyesi ülkeler ve Türkiye gibi AB uyum sürecinde olan ülkelerin KOBİ'leri fon dahilinde uygun görülen alanlarda proje hibeleri alarak, küreselleşmeye en kolay ayak uydurabilecek olan büyük işletmelerin karşısında dezavantajlı duruma düşmekten korunabilmektedir. Söz konusu alanlar KOSGEB'teki gibi eğitim, danışmanlık ve benzeri alanları içermektedir. Fakat sektörel bazda değerlendirmek gerekirse takdirde silah, ilaç, uçak sanayi gibi ülkemiz açısından dünya tekeline karşı avantaj sahibi olunmayan sektörlerde destekleme yapılmamaktadır. Ayrıca Türkiye gibi AB uyum sürecinde olan ülkelerdeki KOBİ'ler, sosyal ve çevre mevzuatlarında uyum koşullarına uymadıkları takdirde ağır yaptırımlara maruz kalabilmektedir. Şüphesiz ki ülke şartları göz önünde bulundurulduğunda, KOSGEB Destekleri ve AB Hibe Fonları, ek finansman ihtiyacı duyan bütün KOBİ'lere yetecek kadar geniş değildir. Aynı zamanda bahsi geçen desteklerin projelere yönelik olması, yerine getirilmesi gereken ağır bürokratik mevzuat uygulamaları KOBİ'lerin yeni kaynaklar aramalarına sebep olmaktadır. Bu yüzden bankacılık sektöründeki kuruluşlar KOBİ'lere yönelik çalışmalarını arttırmışlardır. Böylelikle bankaların sunduğu kredi imkânları, KOBİ'ler için diğer opsiyonlara karşı önemli bir alternatif oluşturmaktadır. Fakat Bank for International Settlements'ın, (BIS) üye ülkelerin bankalarına getirdiği "BASEL 2" standartları ile birlikte bankacılık sistemi risk odaklı sermaye yönetimine geçmiş ve bu da beraberinde risk odaklı kredi fiyatlandırmasını getirmiştir. Risk odaklı kredi fiyatlandırması da bankaların KOBİ'lere sağlayacakları kredinin hem miktarını hem de maliyetini etkilemektedir. Böylelikle risk notu "az riskli" olarak belirlenen KOBİ'lere büyük miktarlarda az maliyetli krediler sağlanmaktadır. Bu nedenle, yalnızca öz sermayesi güçlü, iyi yönetilen, işletmeyle ilgili gerekli bilgileri zamanında ve tüm şeffaflığıyla paylaşabilen; yani bilanço kültürünü benimsemiş ve diğer kurumsal sorumlulukları en iyi şekilde yerine getirebilen KOBİ'ler "az riskli" notu alabilecektir. Fakat Türkiye gibi vergi sisteminde sorunlar yaşanan bir ülkede faaliyet gösteren KOBİ'lerin, kayıt dışı faaliyetlerini kayıt altına alma eğiliminde olmaları geçmişteki kayıt dışı faaliyetlerinin de vergilerini ödeme mecburiyetini doğuracak ve bu da banka kredilerinden yararlanmak isteyen KOBİ'ler için bankacılık sisteminden uzaklaştırıcı bir etki meydana getirecektir.

Sonuç olarak; ulusal ekonomimizde büyük rol oynayan KOBİ'ler için finansman olanakları hala yetersizdir. Zira KOSGEB'in hibelerinin finansman ihtiyacı duyan tüm KOBİ'leri

kapsayabilecek genişliğe sahip olamaması, AB hibe fonları için AB uyum süreci konusundaki mevzuatların ağır yaptırımları ve bankacılık sektörünün "BASEL 2" standartlarını benimsemeye başlaması sonucu artan kredi maliyetleri KOBİ'ler için büyük engeller oluşturmaktadır. Dolayısıyla, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) bölgesel KOBİ borsası kurması gerekmektedir. Şuan mevcut plan dahilinde "Gelişmekte Olan İşletmeler Borsası" (GİP)'nin kurulması hedeflenmekte ve kotasyon kriterlerine dair çalışmalarda bulunmaktadır. Böylelikle İMKB'nin büyük ölçekli işletmelere sağladığı finansman olanağına benzer bir çözüm üretilmiş olacaktır. Ayrıca Türkiye'deki Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) şirketlerine daha aktif bir rol yüklemek amacıyla mevzuatlarda gerekli değişiklikler yapılarak bahsi geçen bu şirketlere "Girişim Sermayesi Fonu" kurma yetkileri verilebilir. Böylelikle GSYO şirketleri yaptıkları araştırmalar neticesinde uygun gördükleri yatırım projeleri için piyasadan fon toplayabilecek ve finansman ihtiyacı duyan KOBİ'lere ortak olabileceklerdir. ■



Kaynaklar:

- KOBİ'lere Alternatif Finansman Olanakları - Arif Uğur / Sinemis Yayınları
- Türkiye'deki KOBİ'lerin Finansman Sorunları - Dr. Sema Çınar AY
- KOBİ'lerin Finansman İhtiyacı - Melikşah Utku
- Küreselleşme ve AB'ye Uyum Sürecinin Türk KOBİ'lerine Muhtemel Etkileri - Murat Yalçıntaş
- KOBİ'lerin Finansman Sorunu - Prof. Dr. Ramazan Aktaş
- KOBİ'lerin Finansman Sıkıntılarına Çözüm Arayışları - Erdem Alptekin
- Türkiye'de Yatırım Ortaklıkları - Av. Şamil Demir



IMF Yönetim Yapısı ve Türkiye İlişkileri

Ülkelerin fondaki söz hakkı yapmış oldukları ödentiyeye bağlı olarak belirlenmektedir.

Uluslararası para fonu (International Monetary Fund, kısaca IMF), Washington merkezli olarak tüm dünyada parasal alanda işbirliğini kuvvetlendirmek, finansal istikrarı sağlamak, uluslararası ticarete destek olmak, istihdamı arttırmak, ekonomik büyümeye yardımcı olmak ve fakirliği azaltmak amacıyla 1944 yılında kurulmuş ve, çalışmalarına 1 Mart 1947 tarihinde başlamıştır. 186 üyeye sahip olan Uluslararası Para Fonu, guvernörler meclisi, icra kurulu ve genel müdürlük olmak üzere 3 yönetim organından oluşmaktadır. Guvernörler Meclisini, üye ülkelerin maliye bakanları teşkil etmektedir. Meclis her yıl bir toplantı yapmaktadır. En yetkili organ olmakla beraber, kararlarının bir



kısmını yönetim kuruluna devredebilmektedir. Ancak yeni üye kabulü, kotaların belirlenmesi, kredilerin onaylanması, fon gelirlerinin dağılımı gibi konularda tam yetkiye sahiptir. Yönetim Kurulu, ülkeleri veya ülke gruplarını temsil eden; 5 atanmış ve 19 seçilmiş olmak üzere 24 üyeden oluşur. Guvernörler meclisinde alınan kararların uygulanmasından sorumludur. Genel Müdürlük birimi, IMF'yi alınan kararlar doğrultusunda yönetmekle görevlidir.

IMF'ye üye ülkeler, katılmadan önce kendi gelirlerine göre bir üyelik ödemesi yapmakta olup; üyelik ödentisi, ülkenin geliri ve ihracatı ile doğru orantılıdır. Ülkelerin fondaki söz hakkı yapmış oldukları ödentiyeye bağlı olarak belirlenmektedir. Böylece, ödenilen miktar, üye ülkenin IMF içindeki etkinliğini göstermektedir. Amerika Birleşik Devletleri, IMF içerisinde % 17.14 lük oy yüzdesiyle en yüksek söz hakkına sahip olan ülkedir. Bu bilgiden de anlaşıldığı gibi gelişmiş ülkelerin IMF yönetiminde etkisi daha fazladır. Üye ülkelerin yerine getirmesi gereken bazı sorumlulukları vardır. Bunlardan en önemlisi; her üye ülkenin kendi parasını diğer paralara göre nasıl belirlediği hakkında bilgi vermek zorunda olmasıdır. Ayrıca, IMF'nin önerdiği politika ve para değişim talebini de yerine getirmek zorundadır. Eğer bir ülke bunun aksi yönünde bir girişimde bulunursa, IMF 'ye üye olan diğer ülkeler tarafından yardım görmemesi hatta üyelikten çıkarılması yönünde kararlar alınması söz konusu olabilir.

IMF'nin destek verdiği ülke ekonomilerinde genel olarak amaçladığı bu ülkelerin kalkınma hızlarının artırılması, kurlarda istikrarın sağlanması, tek taraflı devalüasyonların

mümkün olduğunca önlenmesi, ödemeler dengesi sorunlarını çözebilmeleri için üye devletlere kredi verilmesi ve ticari serbestliğe kavuşturulmaları, kararlı kur politikası ile ulusal para politikaları arasında koordinasyon kurarak, piyasalara istikrar kazandırılması, konvertibiliteden, çok yanlı ödeme sisteminden ve uluslararası uzmanlaşmadan tam yarar sağlanması olarak sıralanabilir.

IMF'nin bu amaçlar doğrultusunda sağladığı imkânlar ise 3 grupta toplanabilir;

Stand-by antlaşması: Ödemeler dengesi sorunuyla karşı karşıya kalan ülkelerin IMF ile yaptıkları anlaşmadır. Kararlaştırılan bir süre ve miktar için belli şartlara bağlanmış olarak verilen ve yararlandırılan tarafa koşulları yerine getirdikçe `çekme hakkı` veren bir tür kredi imkânıdır. Her taksit ödemesinden önce öngörülen performans kriterlerinin yerine getirilip getirilmediği incelenir. Stand-by üye ülkeye, `Genel Kaynaklar Hesabı`ndan belirlenmiş bir tutarı belirli bir sürede kullanma imkânı sağlamaktadır. Geri ödemeler 3-5 yıl içinde yapılmaktadır.

Genişletilmiş fon kolaylığı: Ödemeler dengesinde sorun yaşayan ülkelerin orta vadeli programlarını desteklemek için tanınan 3 yıllık bir imkândır. Stand-by antlaşmasındaki şartlar bu antlaşmada da geçerlidir. Geri ödemeler 4-10 yıl içerisinde yapılmaktadır.

Özel imkanlar :

- Telafi edici finansman kolaylığı: Tahıl ithalatı fiyatlarında oluşan dalgalanmalar nedeniyle geçici ödemeler dengesi sorunu yaşayan üye ülkelere yardım için geliştirilmiş bir destek şeklidir.
- Ek rezerv imkanı: Piyasalarda ortaya çıkan ani bir güven kaybının yarattığı geniş kapsamlı ve kısa dönemli dış finansman sorunlarının neden olabileceği ödemeler dengesi sorunlarını önlemekte kullanılan bir imkândır.
- Kredi hattı: Krize henüz maruz kalmadığı halde piyasalardaki güven bunalımı nedeniyle her an krize maruz kalabilecek üye ülkeler için geliştirilmiştir.

11 Kasım 1947'de IMF'ye Anasözleşmenin 4. Maddesi'nde

yer alan kambiyo kısıtlamaları uygulayan ülke konumunda üye olan Türkiye, bugün IMF anasözleşmesinin 8. maddesinde belirtilen, sermaye hareketlerini serbest bırakmış ülke statüsünde üye durumunda bulunuyor. Türkiye, bu konuma, Türk parası kıymetini koruma hakkında 32 sayılı kararı yürürlüğe soktukten sonra geçti. Türkiye'nin IMF'deki kotası 1,2 milyar dolardır. Sahip olduğu bu kotayla Türkiye, IMF kurulunda %0.45 lik bir söz hakkına sahiptir.

IMF ile ilişkilerde, Türkiye'yi Hazine Müsteşarlığı temsil etmektedir. Türkiye, IMF yönetim kurulunda Belçika, Avusturya, Lüksemburg, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Slovakya Cumhuriyeti, Belarus, Kazakistan ve Slovenya ile aynı grup içinde yer alır. Grubun icra direktörü en yüksek oy gücüne sahip bulunan Belçika tarafından belirlenmektedir. Türkiye IMF ile ilk anlaşmayı 1958 yılında yapmıştır. IMF ile Türkiye arasında ilk anlaşmanın imzalandığı tarihten bugüne toplam 19 stand-by

anlaşması yapılmıştır.

Stand-by antlaşması Türkiye ile başa baş giden ülkeleri şu şekilde sıralayabiliriz:

- Filipinler - 19
- Panama -17
- Uruguay - 16
- Ekvator - 15
- Sansalvador - 15
- Fas - 14
- Kosta Rika - 13

Türkiye'nin IMF ile imzaladığı anlaşmaların çoğu planlandığı gibi sonuçlanmamıştır.

Örneğin; 1965 yılında imzalanan anlaşma hiç uygulamaya konmamış ya da bir kısmı tamamlanmadan sonlandırılmıştır. ■





Sigortacılık Sektöründen Beklentiler

Türkiye’de sigortalanma oranı 15% civarında ve bu ürünler hepimizin de bildiği yangın, deprem, kasko, trafik gibi riski en yüksek olan sigorta poliçeleri.

Sigorta sektörü günümüzde gerek Türkiye’de gerekse de diğer tüm ülkelerde en hızlı gelişen sektörlerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Zamanla teknolojinin, üretimin, tüketimin, ve bunların yaşamımıza olan etkisiyle beraber yeni riskler ve sigorta sektöründe de yeni ürünler ortaya çıkıyor. Her ne kadar gelişen bir sektör olsa da, sigorta mantığı daha yeni yeni oturmaya başladı. Daha önce meydana gelen güven problemleri ve yaşanan çeşitli maduriyetlerden dolayı Türkiye’de sigortacılığın gelişmesi diğer ülkelere nazaran çok daha yavaş oluyor. Türkiye’de sigortalanma oranı 15% civarında ve bu ürünler hepimizin de bildiği yangın, deprem, kasko, trafik gibi riski en yüksek olan sigorta poliçeleri. Bu sigorta ürünlerinin dışında bir piyasa olmaması sebebiyle Türkiye’de, yurtdışında bulunan ürünlerden bir çoğu da sunulmuyor. Sigorta poliçesi bir aktif ve iki taraf arasında yapılan bu sözleşmede amaç sigortalı kişiyi hasarından bir önceki duruma getirmektir. Yani kısacası sigorta bir para kazanma yolu değildir. Bir sigorta poliçesinin düzenlenmesi, verdiği teminat için sigorta şirketinin bir havuz oluşturabilmesiyle ilgilidir. Bu havuz sisteminin özelliği, herkesin katılması durumunda gerçekleştirilecek risklerden doğabilecek kayıpları en kısa zamanda giderebilmek içindir.

Türkiye’de sınırlı sayıda sigorta ürünü işlem görmekle beraber yurtdışı uygulamaları incelendiğinde bireylere ve kişilere farklı sigorta ürünleri sunulmaktadır. Yurtdışında olan ürünlerin bir kaçını örnek vermek bu çerçeveyi çizmekte faydalı olabilecektir.

Politik risk sigortası (Political Risk Insurance); Bu poliçenin üretildiği ülkedeki rejimin değişmesi veya hükümetin dış etkenler tarafından düşmesine karşılık yapılan bir poliçedir.

Ödül sorumluluk sigortası (Prize Indemnity Insurance); Sigortalıyı bir yarışmada kazandığı bir ödülü alamama durumunda, kazanan kişiye ödülünü almasını sağlayan bir poliçedir., “SuperBowl”, “NBA Finals” gibi ödül miktarı büyük yarışmalarda uygulanmaktadır.

Kaçırılma ve fidye sigortası (Kidnap and Ransom Insurance); Bu sigorta, kaçırılma ve fidye istenme durumunda gereken bedeli karşılamaz. Fidyenin ödenmesi yapılırken, transfer esnasında bir kayıp yaşanması durumunda veya kaçırılan kişinin sağlık masraflarının karşılanmasında devreye girer. Genellikle Meksika, Venezuela, Haiti ve Nijerya gibi bu tip

olayların yaşanabileceği yerlerde şirketlerin personellerini güvenceye almasını sağlayan bir sigorta poliçesidir.

Medya sigortası (Media Insurance); Herhangi bir prodüksiyon ürününü kapsam altına alır. Bu poliçe, kaset, cd, film gibi bir medya ürününün zarar görmesi halinde, ürünün ortaya çıkarılması için katlanılan tüm maliyetleri kapsar.

Nükleer Olay sigortası (Nuclear Incident Insurance); Radyoaktif materyallerin yol açabileceği zararları karşılayan sigorta poliçesidir. Nükleer enerji kullanılan ülkelerde yapılır.

Sermaye İtfa Sigortası (Capital redemption); Peşin ya da taksitli prim ödemeleri karşılığında, süresi ve miktarı açısından belirli olan taahhütleri kapsayan aktüeryal tekniğe dayanan birikim işlemlerine bağlı ödeme yapan sigorta türüdür. Sigorta döneminin sonunda, sigortalıya bir seferde (toplu para) ya da kısa vadelerde taksitlendirilmiş prim ödemeleri yapmaktadır.

Banker’s Blanket Bond (BBB); Banka varlıklarını, çalışanlarının yapabilecekleri usulsüzlük, yanlış işlem gibi hata ve hilelere karşı korumaktadır. Bu sigorta değerli evrakların transferini ve karşılıksız çekleri teminat altına almaktadır. teminat altına alır.

Sigorta firmaları “reasürans” denilen (tekrar sigortalanma) bir sistemle çalışır. Hiç bir sigorta şirketi sigortaladığı riskin tamamını kendi üzerinde taşımak istemez, bu sebeple yurtdışından risklerinin bir bölümünü reasüre ederler. Bunun sonucunda sigorta firmaları reasürans firmalarına belli bir komisyon öderler, böylece katastrofik risklere karşı da kendilerini korumuş olurlar. Reasürans firmalarıyla çalışmanın bir başka avantajı da Türkiye’de olmayan sigorta ürünlerini yurtdışındaki havuzlara katılarak kullanma olanağıdır.

Örneğin, kar kaybı (Advance Loss of Profit - ALOP); kişinin veya kurumun uğradığı kâr kayıplarını karşılayan bir poliçedir.

Aynı şekilde, gemi inşaat sigortası; gemi inşaatlarında karşılaşılabilecek risklere karşı üretilen poliçedir. Bu poliçeler ülkemizde üretilmemekte fakat ülkemizdeki sigorta firmalarının yurtdışından sağladığı hizmetlerle kullanımımıza imkan verilmiş poliçe tipleridir. Dünyada sadece Hawai’de yapılan bir volkan sigortası (Volcano Insurance) da mevcuttur. Sigorta poliçesi bir risk olması durumunda üretilebilir. Riskin %100 veya %0 olduğu durumlarda poliçe üretilemez. Türkiye’de sigorta sektörünün yurtdışı uygulamalarla karşılaştırıldığında daha dar olmasının temel nedeni, ülkemizde sigortanın öneminin henüz anlaşılabilmiş olmasıdır. ■



Nazmi SARIKAYA

Şeker Yatırım Genel Müdür Yardımcısı

Röportaj:

Gamze Kaya Uluslararası Ticaret Bölümü
Yağmur Erdoğan İngilizce İşletme
Kadir Jöntürk İngilizce Bankacılık ve Finans Bölümü

FP: Sizin de bildiğiniz gibi 2007 yılında bir kriz yaşadık ve 2008 yılında bu kriz daha da büyüdü. Bazı ekonomistler bunun iyileşeceğini söylerken bazıları da daha en kötüsünü yaşamadık bile diyor. 2010 için neler düşünüyorsunuz? Fikirleriniz nelerdir?

NS: 2007'de Amerika kaynaklı başlayan finansal kriz, 2008'de küresel olarak hissedilmeye başladı. Türkiye'de ise biz krizi 2008 yılının 2.yarisından sonra yoğun olarak hissetmeye başladık. Aslında bu kriz belki de 2.dünya savaşından sonra yaşanan en büyük krizlerden biriydi. Sizler de piyasaları ve fiyatları takip ediyorsanız, uluslararası borsalarda önemli düşüşler yaşandı, kurlarda ve paritelerde önemli dalgalanmalar meydana geldi.

Krizin temel olarak kaynağı Amerika'daki konut kredileri yani mortgage sistemiydi. Sistem uzun yıllardır uygulanmaktayken, kredi geri ödemelerinde sorunlar yaşanmaya başlayınca birçok kurum zarar gördü. Lehman Brothers gibi bir firmanın dahi başına gelenler bu sistemin neden olduğu krizin boyutlarını ortaya koymaktadır. Bu bir konjonktörel kriz değildi, örneğin emlak fiyatları, araba fiyatları talepte bir yorulma ile doygunluğa ulaştığında söz konusu olur, ondan sonra bir süre yeterli talep olmaz, bağlı olarak fiyat düşmeye başlar ve belli bir noktadan sonra, fiyatların yeterince düştüğü kanaatini edinen alıcıların gelmesiyle tekrar canlanır. Yani dalgalı bir hareket olur. Bu öyle bir kriz değildi. Son 50 yılın en önemli kriziydi.

Tabii bu krizin bize de yansımaları oldu. Ama bize yansımaları gerek Bankacılık ve mali sistemin bizde son yaşanan 2001 krizi sonrasında alınan önlem ve yapılan düzenlemeler sonrasında ve gerekse de IMF ile yapılan anlaşmaların hüküm sürdüğü bir dönemde yani Türkiye'nin biraz daha kuvvetli olduğu bir ortam içerisinde oldu. Eskiden Türkiye'de kriz çıktığı zaman ilk görülen tepkilerden biri döviz fiyatlarındaki hızlı artış ile faizlerin yükselmesi idi. Bu krizde göreceli olarak öyle bir şey hissetmedik. Ulusal bazı dinamiklere bakıldığında kendi içinde belli bir denge vardı. IMF ile geçmiş dönemli yapılan anlaşmanın uzantıları söz konusuydu, ondan dolayı Türkiye'deki etkilerini göreceli olarak daha az hissettik. Ama elbette hissettik. Nasıl hissettik? Öncelikle işsizlik rakamlarında artış ve iç talepteki daralma ile... Zaten ikisi de birbirine bağlı. Bu bağlamda biz de çok kriz gören bir toplum olduğumuz için önlemlerimizi de

erken aldık. Kimi işçi çıkardı, kimisi harcamalarını kısıtı, yine de Amerika'daki kadar bizi çok etkilemedi. Ama şurası da bir gerçek, yine de baktığınız zaman Amerika ve bazı Batı Avrupa ülkeleri kaynakları sağlam ülkeler, belli birikimler söz konusu. Bize baktığımızda ise dış borçla çarkları çevirmeye çalışan, yabancı kaynak ihtiyacı yoğun olan bir ekonomiyi görülmündeyiz. Bundan dolayı 2010 yılının biraz daha dikkatli, temkinli olmamız gereken bir dönem olabileceğini belirtmek isterim.

Yurtdışındaki krize baktığımızda bu krizi aşmak için onlar ne yaptılar? Öncelikle merkez bankaları faizi düşürdü, paranın maliyetini ucuzlattı. Bunlar öncelikle likidite sıkıntısı olmaması ve birbirine borçlu kurumlar arasında bir domino etkisi yaşanmaması için yapıldı.. Hatta bununla da yetinilmeyerek bazı kamu müdahalelerine de rastladık. Kamu eliyle bazı kurumların hisselerinin satın alınması ve bazı kurumlara sermaye enjekte edilmesi gibi. Dediğim gibi Türkiye biraz daha şanslıydı o anlamda. Bir diğer şans ise Türkiye'nin AB yolunda attığı bazı adımların getirdiği yapısal iyileşmelerdi. Bu adımlarla beraber teknoloji, bankacılık, ulaşım, iletişim vb. bir çok konuda ülkemizde de epey olumlu yönlü gelişmeler yaşandı. Bu gelişmelerden dolayı Türkiye'ye sermaye girişi olmaya başlamıştı, banka satın almalar, özelleşen bazı kurumlarla beraber, onların getirdiği sermaye de bizi rahatlatı. Ancak, uluslararası piyasalardaki gelişmelerden dolayı, borçlanma maliyetlerimiz arttı., Bu ve benzeri uluslararası değişimlerin yansımalarını da zaman içerisinde göreceğiz.

Ancak Merkez Bankalarının faiz indirimlerinin gelecekteki enflasyonist etkilerini de unutmamak lazım. Bir anda faizleri aşağıya çekiyorsunuz belli bir rahatlama, denge kuruyorsunuz ama sonra ellerinde fon bulunanlar doğal olarak enflasyon riskine karşı kendilerini koruyabilecekleri altın, gümüş, gibi değerli metallere, nispeten emtia ve zaten fiyatları düşmüş emlak piyasalarına yönelebiliyorlar. Merkez bankalarının yaptıkları faiz indirimlerinde önemli seviyelere geldiği, artık bu doğrultuda daha fazla bir adım atma olanağının oldukça azaldığı hissediliyor. Bu rahatlık ve bolluğun da geriye dönebileceğini unutmamak lazım. . Bu yüzden 2010 hem dünya için hem ülkemiz için yanlışlıklara tahammülü olmayan, bir yıl olacak. İkinci bir dip olur mu? Bence büyük düşüşü yaşadık, elbette geri çekilmeler olacaktır. Bunu düzeltme diye adlandırmak daha doğru olabilir.

FP: İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi bildiğiniz gibi 02.10.2009 tarihinde resmi gazetede yayınlandı. Siz bu konu hakkında ne düşünüyorsunuz. Finans piyasalarımızı dünyaya açacak olan kapı olarak İstanbul, sizce doğru tercih mi?

NS: İstanbul bir kere finans merkezi olmaya Türkiye'deki illere de bakıldığı zaman son derece uygun. İstanbul bizim gözbebeğimiz. İstanbul, ülkemizdesanayinin, finansın, ticaretin, ulaşımın, hizmetler sektörünün çok önemli ağırlığının bulunduğu bir mega kent. Ayrıca sadece ticaret ve finans anlamında değil kültürel anlamda da, fiziki anlamda daayrı bir yeri var ve bir köprü konumunda. Ancak elbette bunlar İstanbul'un uluslararası finans merkezi olabilmesi için yeterli değil. Bu şartlar gerekli ama başlıbaşına yeterli değil. İstanbul'un daha fazla yabancı şirket ve yabancı fon sahiplerine evsahipliği yapması gerekir. Yine yabancı yatırımcı eğer Türkiye'de girişimde bulunmayı planlıyorsa, bu girişimlerde yaşanabilecek bir anlaşmazlık

durumunda hakkını arayabileceği,, gerekirse ilgili konuda uluslararası düzenlemelerden, kurumlardan yararlanabileceği yönünde inanca sahip olmalı. Tüketici ve yatırımcı haklarının düzenlenmesi ve finans sistemindeki ürün ve hizmetlerin dış piyasalarla rekabet edebilecek düzeye getirilmesi gerekir.

Bu yeni yapılanmada, bazı kurum ve otoritelerin kararlı olduğu gözlenmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ellerindeki olanaklar çerçevesinde gerekli düzenlemeleri yapıyor ve iradelerini ortaya koyuyorlar. Özetle, finansal ürünlerimiz ne kadar artarsa, İstanbul'u ne kadar tanıtabilirsek, bunun altına ne kadar akılcı teşvik mekanizmaları getirebilirsek İstanbul o kadar daha kısa bir süreçte uluslararası bir finans merkezi olur. İstanbul'un ulaşım sorunlarının çözülmesi de bir diğer argümandır.

FP: Öncelikle hedef İstanbul'un ulusal sonrasında uluslararası finans merkezi olması. Ulusal finans merkezi olmak çok zor bir hedef olmazken, İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi olması sizce yaklaşık kaç yılını alır?

NS: Buna bir tahmin yürütmek zor görünüyor. Yukarıda da belirtmeye çalıştığım gibi bu bir süreç ve tek taraflı bir irade ile olmuyor. Basite indirgeyerek şöyle örnek verelim, Bilirsiniz, fon ihtiyacı olan şirketler Avrupa'da belli merkezlere yönelirler. Frankfurt'tan, Londra'dan bu fonu bulmaya çalışırlar. Buradan hareketle örneğin bir Rus şirketi yeni bir fabrika yapacağı zaman fon ihtiyacı için İstanbul'daki bir kurumun kapısını çalıyorsa, işte o zaman İstanbul uluslararası finans merkezi olmaya adım atmaya başlamış demektir. Nasıl ki Türkiye bir enerji koridoru olacak diyoruz boru hatları kuruldu petrol, doğalgaz hatları bizim üzerimizden geçecek ,buna benzer şekilde para ve fon trafiği de bizim üstümüzden geçip, fon arz ve talep edenlerin yolları İstanbul'da kesişmeye başladığı zaman İstanbul uluslararası finans merkezi olmaya başladı diyeceğiz .

FP: Örneğin ; Almanya Frankfurt da 9 bin hisse senedi işlem görürken Türkiye de sadece 315 hisse senedi işlem görüyor. İstanbul'un rekabet gücü diğer gelişmiş piyasa şehirleriyle karşılaştırıldığında sanki bu hedef uzun zaman alacak gibi görünüyor.

NS: Bazı ülkeler sanayileşme hamlelerine bizden çok önce, başladılar Bizden daha önce fabrikalar kurdular, üretime, kurumsal, ve bu tarz kolektif girişimlere başladılar. Bizdeki sanayileşme hamlelerine bakın İstiklal savaşını, Cumhuriyet öncesi, sonrası dönemleri mutlaka okuyorsunuzdur bir iğnemizi, bir tüfeğimizi, mermimizi yapamayacak durumdaydık. Ancak batıya baktığınız zaman onlar bizden çok daha önceden sanayileşmeye başladılar. Tarımdan sanayiye, seri üretim kavramlarına adapte oldular dolayısıyla onların bizden daha önce çok ortaklı müesseleri, şirketleri oldu. Elbette bu şirketlerin bir yatırım için kaynağa ihtiyacı doğdu onlar da hisse senetlerini halka arz ettiler. Bize döndüğümüzde, menkul kıymet borsa tarihimiz onlara göre çok yeni...İşte bizim piyasalarımızda da ürün çeşitliliği ne kadar artarsa yabancı yatırımcının da bir o kadar ilgisini çekeriz. Bizim önümüzde kat etmemiz gereken çok yol var. Halka arz seferberliği için ilgili kurumlar ciddi çabalar yürütüyor, temennimiz bizdeki halka açık,ve hisseleri borsada işlem gören şirket adetlerinin de artması

FP: Son günlerde tartışılm konulardan biri de Halka arz seferberliği. Bu Türk finans piyasalarının gelişmesini ve derinleşmesine katkıda bulunulacağına inanılan bir süreç. İMKB de halka arz edilen şirketlerin artması sizce İstanbul'un uluslararası finans merkezi olması sürecini nasıl etkileyecektir?

NS: Başlangıçta iki kere ikinin dört edeceği gibi son derece olumlu etkiler. Ne kadar fazla halka açık, borsada hisseleri işlem gören şirket, ne kadar fazla ürün olursa, o kadar fazla olumlu etki yaratılabilir. Yatırım yapacak, fabrikasını büyütecek bir büyük şirket düşünelim. Fon ihtiyacı olacaktır. Bunun için kendi özkaynakları olanak veriyorsa bu niyetini dışarıya ihtiyaç duymadan gerçekleştirecek ama yoksa ya bir bankaya gidip maliyetlerine katlanarak fon temin edecek ya da şirket hisselerinin bir kısmını halka arz ederek bu fonu elde edecek... Tabi halka arzın bu şirkete getireceği ilave sorumluluklar ve yükümlülükler de var. Şirket yönetimi aldığı bazı kararları kamuoyunu bilgilendirme ve şeffaflık ilkesi gereği, yeni yatırımcılar, kamuoyu ve ilgili kurumlarla paylaşmak zorunda kalacak. Bu durum hisseleri halka arz edilebilecek kıvamda olan bazı şirketlerin elbette gözlerini korkutabilir. Yani burada biraz bizim insanımızın, müteşebbisimizin sahip olduğu sosyo-kültürel faktörler ön plana çıkıyor. Bu, işin arz boyutu; bir de talep boyutu tartışılmalı. Şirketler halka arz stratejisi yürütse bile arz edilecek hisseleri alacak talep sahipleri olmalı.

Tabi, talep için de tasarruf ve sonrasında ellerinde fon olan kişiler bulunmalı.

FP: Mevcut durumda işletmelerin halka arz için gereken süreçlerinden biraz bahsedebilir misiniz? Türkiye'deki işletmelerin halka arz yolunun tıkayan bürokratik engeller nelerdir? Bu konuda otoritelere ne gibi görevler düşmektedir? Özellikle SPK'nın bu konuda etkin rol aldığı göz önünde bulundurulursa sizce ne gibi düzenlemeler yapılmalıdır?

NS: Özellikle İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi olmasına yönelik açıklanan stratejik eylem planında yer alan sermaye piyasalarındaki derinliğin artırılmasına yönelik tedbirlere geçmeden önce piyasa büyüklüklerinden bahsedelim. Bugüne bakıldığında İMKB'de işlem gören 315 hisse senedinin toplam değeri yaklaşık 220 milyar dolar seviyesindedir. MKK' da (Merkezi Kayıt Kuruluşu) yer alan halka açıklık oranları göz önüne alındığında ise yaklaşık 72.5 milyar dolarlık hisse senedi piyasada işlem görürken halka açıklık ortalaması %33 seviyelerinde bulunmaktadır. İstanbul'un uluslararası finansal merkez olmasına yönelik strateji planındaki sermaye piyasalarının derinliğinin artırılmasına yönelik tedbirler arasında yer alan halka arzların teşviki ve halka arz prosedürünün kolaylaştırılması yer almaktadır. IFM'nin açıklamasından sonra gündem maddelerinden biri olan halka arzların artırılması seferberliği SPK, İMKB ve TOBB tarafından Ekim ayında gerçekleştirilen bir toplantı ile de desteklenmiştir. Halka arzların artmasının şirketlere düşük maliyetli finansman yaratmasının yanında piyasalardaki derinliğin artırılmasına yardımcı olacağını düşünüyoruz.

FP: Bir süredir KOBİ borsasının oluşturulmasıyla ilgili çalışmalar yapılmaktadır. Sizce bu konunun henüz çözümlenmemiş olmasının temel nedeni nedir?

NS: KOBİ'ler bildiğimiz gibi çalışanı az olan belli ölçeklerde üretim yapan küçük işletmelerden oluşan şirketlerdir. KOBİ'lerin sermayeleri de göreceli olarak daha küçüktür. Bu şirketlerin daha çok yerel tanınırlıkları vardır. Küçük semayeler, halka arz sonrasında işlem hacimlerinin az olmasını da beraberinde getirebilecektir. Borsada işlem gören hisse fiyatları, bir alıcı tarafından daha kolay etki edilmeye açık olacaktır. Elbette işin bir de siyasi boyut ve dinamiklerini de unutmamak lazım. .

FP: Finans eğitim almanın Türkiye'nin gelecek 10 yıllık gelişiminde önemi sizce nedir? Bu sektöre gönül vermiş arkadaşlara kendilerini yetiştirmeleri için ne tavsiyede bulunursunuz?

NS: Farklı olmanız lazım. Örneğin kırmızı fil veya çizgileri olmayan bir zebra gibi... Yani kendi alanınızda farklılıklarınızı göstermeniz, yoksa da edinmeniz gerekir. Bir fakülteden mezun olmayı, diplomayı bileziğe benzetirsek, bugün herkesin elinde bir altın bilezik var fakat sizin bu bileziği parlatmanız lazım. Kendinizi farklılaştırmanız, dünyada neler olduğunu dengelerin nasıl değiştiğini yorumlayabilmeniz gerekiyor. İstanbul'un finans merkezi olması konusu bu yönde finansla ilgilenecek olan insanların önünün açık olacağını göstermektedir. Bu alanda alınacak eğitim sektörel büyümeden pay almanız neden olacaktır. ■



SOLDAN SAĞA: Kadir Jontürk, Yağmur Erdoğan, Nazmi Sarıkaya, Gamze Kaya

Dünya borsaları için vizeniz hazır!

23:50

NEW YORK	DJI	↓ 8257
LONDON	FTSE	↑ 4328
XETRA	DAX	↓ 4699
TOKYO	NIKKEI	↑ 9090
NASDAQ	COMPX	↓ 1750
PARIS	CAC	↓ 3139

Şeker Yatırım'ın yurtdışına açılmak isteyen yatırımcılar için benzersiz bir hizmeti var: SWEET (Şeker Worldwide Exchanges Electronic Trading). SWEET ile Amerika, Uzakdoğu, Avrupa gibi bilinen bir çok dünya borsasında internet üzerinden alım satım yapabilirsiniz. Üstelik SWEET'te hesap açtırmak için alt limit sınırı da yok.



Sınırları aşın, siz de dünya borsalarında işlem yapın!