



SERMAYE PİYASASI KURULU

SERMAYE PİYASASI KURULU
İKİNCİ BAŞKANI
SAYIN DOÇ. DR. TURAN EROL'UN

“KAMU ALTYAPI YATIRIMLARININ SERMAYE PİYASALARI
ARACILIĞIYLA FİNANSMANI”
KONULU
SPK 7. ARAMA KONFERANSI'NDA
YAPTIĞI KONUŞMA METNİ

26 ARALIK 2006

ANKARA

BİLKENT OTEL



Sayın Bakanım, Sayın Milletvekillerim, Sayın Büyükşehir Belediye Başkanım, Kamu ve Özel Sektörümüzün Değerli Yöneticileri ve Kıymetli Misafirler,

Bu yıl 7.sini düzenlediğimiz Arama Konferansımıza hoş geldiniz, sözlerime başlamadan önce hepinizi saygıyla selamlıyorum.

Kurul olarak, şirketlerin finansman ihtiyacı ile yatırımcı menfaatlerinin korunması arasında bir hassas denge gözetmekteyiz. Bizim ince ayarımız bu noktada yoğunlaşmaktadır.

Bu çerçevede, özelde yabancı yatırımcıların genelde ise tüm sermaye piyasası yatırımcılarının halka kapalı şirketlerden ziyade halka açık şirketlere yatırım yapmaya daha sıcak yaklaştıkları aşikardır.

Değerli konuklar,

Diğer ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de bankacılık sektörünün mevduat-kredi döngüsü nedeniyle fon yaratma ve kullanma açısından bir doyum noktası olduğunu, bu nedenle sermaye piyasalarının bir alternatif değil, tamamlayıcı ve çoğu zaman da bankacılık için bile yeni faaliyet alanları yaratıcı bütünleyici bir etkisi olduğunu vurgulamak isterim.

Başka bir husus da her iki piyasanın risk-getiri ve düzenleme gereksinimlerinin farklı olduğu gerçeğidir. Bütün bunların sonucunda sermaye piyasaları bankacılık sektörüne göre daha esnek ve bu ölçüde yeni ürün ve araçlara açık bir durumda olup, çok değişik alternatif finansman yöntemleri için elverişlidir.

Katılım ve yatırım bankacılığının çoğu faaliyetleri ile geleneksel bankacılığın leasing ve diğer teminatlî kredileri, tedavül kabiliyeti olmayan varlıkların bir fon şeklinde ikincil piyasalara aktarılması sürecinde ilk akla gelenlerdir. Mortgage diye bilinen ipotekli finansman sistemi de bu kapsamda yer alan bir örnektir.

Bu örnekler ve konferansımızın ana konusu olan altyapı yatırımlarının sermaye piyasaları yoluyla finansmanı, finans literatüründe menkul kıymetleştirme (securitization) konusuna girmektedir.



İlk olarak 1970'lerin ortalarında Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulandığı görülen menkul kıymetleştirmeye ilişkin olarak bizim mevzuatımızda da bazı düzenlemelerin bulunduğunu görmekteyiz.

Bunlar;

- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK)'ler;
- Banka bonoları,
- Banka garantili bonolar ve
- Gayrimenkul sertifikaları

yanında, Türk Medeni Kanunu'nda ipotekli borç senetleri, Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanunu'nda yer alan Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS)'dir.

Menkul kıymetleştirmeyi önemli kılan başka bir neden de sermaye piyasasının kendi iç dinamikleriyle ilgilidir. Kendi piyasamız açısından bakıldığında, hisse senetlerinin tek başına piyasa derinliği ve enstrüman çeşitliliğini sağlamada yetersiz kalacağı gerçeğini hatırlamalıyız. Menkul kıymetleştirme ile ortaya çıkacak yatırım araçları yatırımcıya yeni yatırım alternatifleri sunarak piyasa derinliğini artıracaktır.

Değerli konuklar,

Kamunun büyük altyapı projelerinin gerçekleştirilebilmesi için uzun vadeli finansmana olan gereksinimi herkesin malumudur.

Sabit sermaye yatırımlarının sektörler itibariyle dağılımına baktığımızda kamu sektörü, başta ulaştırma olmak üzere enerji ve eğitim alanlarında; özel sektör ise imalat, ulaştırma ve konut alanlarında ağırlıktadır.

Ulaştırma alt yapı yatırımları kamunun tüm sabit sermaye yatırımları içinde son 5 yıllık ortalama % 37'lik bir paya sahiptir.

Gelişmekte olan ülkelerde devletlerin altyapıya ayırdıkları kaynaklara baktığımızda altyapı yatırımlarının dörtte üçünün kamu kaynaklarıyla yapılmakta olduğu, bunun için ayrılan payların ise gayri safi yurt içi hasıllarının % 2 ile % 4'ü arasında bir seviyede olduğunu görmekteyiz.



Gelişmiş ülkelerde ise belediye tahvilleri ile finansmanın yaygınlaşmakta olduğu görülmektedir. Örnek verecek olursak Amerika’da çok yaygın olarak görülmekte olan bu ihraçların 2006 yılı itibariyle toplamı 178 milyar doları bulmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanunu mahalli idarelere ihraççı tanımı içerisinde yer vermekte olup, bu kuruluşlara sermaye piyasası araçlarının ihracı konusunda imkân sağlanmıştır.

Değerli katılımcılar,

Artan finansman ihtiyacı, altyapı yatırımlarının geleneksel yöntemler dışında finanse edilmesini zorunlu kılmaktadır. Gerçekten de pek çok ülkede kamu alt yapı yatırımlarının mali piyasalar içinde daha çok sermaye piyasası araçlarıyla finansmanı yoluna gidilmektedir. Sermaye piyasası araçlarının bu amaç için tasarımı temel olarak iki model üzerine inşaa edilmiştir.

Birinci model gelirlerin menkul kıymetleştirilmesine dayanan mekanizmadır. Ülkemizde gelirlerin menkul kıymetleştirilmesi mekanizmasının bir örneğini 1980’li yıllarda kullanılmış olan Gelir Ortaklığı Senetleri oluşturmaktadır. İkinci model ise ortaklığa dayalı modeldir. Bu modelin esası ise altyapı tesislerinin bir Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı veya Gayrimenkul Yatırım Fonu’na dönüştürülerek menkul kıymetlerinin halka arz edilmesidir.

Birinci model kapsamındaki Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS'lar), arkasında düzenli bir nakit akışı bulunması nedeniyle yatırımcı için cazip bir yatırım aracı oluşturmaktadır. GOS’ların mülkiyet devrini içermemesi, bu alanda karşılaşılabilecek hukuki sorunları en aza indirmektedir. Ancak, söz konusu yatırım araçlarının ülkemizdeki uygulaması sermaye piyasası mekanizması dışında gerçekleşmiştir. Bir başka deyişle, bu senetler halka arz edilip ikinci el piyasası oluşturulmamıştır. Likidite zorlukları ve fiyat/getiri oranlarının piyasa koşullarında oluşmaması bu menkul kıymetlerin sürekli ihracını önlemiştir. Geçmiş deneyimler ülkemizde bu tür araçların iyi tasarlandığında uzun vadeli finansman için kullanılabilceğini göstermektedir.

Gelir Ortaklığı Senetleri ihraç edildikleri 1986-1996 döneminde ihraç edilen diğer tüm menkul kıymetlerin ortalama olarak %30’una ulaşmıştır.



Değerli dinleyiciler,

Gelire dayalı menkul kıymetleştirme araçlarından Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ülkemizde özel sektör tarafından 1992-1997 yılları arasında yaygın bir şekilde kullanılmıştır. VDMK'lar konusunda bir mevzuat ve tecrübe birikimi oluşmuştur.

1992–1997 döneminde birinci el piyasalarda Varlığa Dayalı Menkul Kıymet ihracı toplam özel kesim menkul kıymet ihraçlarının 5 katı ile %40'ı arasında değişmiştir. Ancak, ikinci el piyasalardaki payı çok düşük olmuştur. Bir başka deyişle, bu ürünün ikincil piyasasında istenilen başarı yakalanamamıştır.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ihraçları kamu borçlanma gereği nedeniyle vergi ve diğer konularda kamu borçlanma araçları lehine yaratılan avantajlar ve Merkez Bankasının bunları da dispoñibiliteye tabi tutması gibi nedenlerle piyasalardaki önemini kaybetmiştir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ihracı, tüketici kredilerine, konut kredilerine, finansal kiralama sözleşmelerinden ve ihracat işlemlerinden doğan alacaklar ile diğer alacaklara dayalı olarak yapılabilmektedir. 2005 yılı itibariyle ABD'nde ihraç edilen VDMK tutarı 1,9 trilyon ABD Doları, hisse senedi ihraç tutarı ise 18,2 trilyon ABD Doları'dır. VDMK ihraçları Hisse Senetleri'nin yaklaşık %11'i düzeyindedir.

Değerli konuklar,

Kamu altyapı yatırımlarının finansmanı için geliştirilebilecek ikinci model ise ortaklığa dayanan finansman modelidir. Bu finansman modeli için kullanabileceğimiz araçlar ise Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Gayrimenkul Yatırım Fonlarıdır.

Kamu kuruluşları ve belediyeler tarafından kurulacak Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve Fonlarının portföylerine büyük ölçekli alt yapı projelerinin finansmanı amacıyla ihraç edilecek sermaye piyasası araçları alınabilecektir.

Ortaklığa dayalı finans modelleri olan menkul kıymet ve emeklilik yatırım fonları ile menkul kıymet ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları yoluyla bugüne kadar piyasamızda 27,6 milyar YTL'lik bir fon oluşturulmuştur.

Bu gelişmeler, kurumsal yatırımcıların altyapı yatırımlarının ihtiyacı olan uzun vadeli fon ihtiyacına beklenen katkıyı yapabileceğini göstermektedir.



Sözlerime son verirken bu proje ile hem kalkınmamızın finansmanına hem de piyasanızın derinleşmesine önemli bir katkı yapacağımız için mutluyuz. Beni dinlediğiniz için teşekkür eder; saygılarımı sunarım.