



SERMAYE PİYASASI KURULU

---

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

**FİNANS ZİRVESİ'NDE YAPTIĞI**  
**“DEĞİŞİM SÜRECİNDEKİ TÜRK FİNANS SEKTÖRÜ”**  
**KONULU KONUŞMA METNİ**

**5 ARALIK 2006**  
**İSTANBUL**  
**LÜTFİ KIRDAR KONGRE SARAYI**  
**İSTANBUL**



**Değerli konuklar,**

**Sözlerime başlamadan önce finans sektörünün katılımcılarına bir araya gelip verimli tartışmalar yapma imkanı sağlayan bu organizasyonu düzenleyen Active Academy yetkililerine teşekkürlerimi sunarım.**

**Değerli konuklar,**

SPK olarak temel yaklaşımımız, şirketlerin finansman ihtiyacı ile yatırımcı menfaatlerinin korunması arasında bir hassas denge kurmaktır. Bizim ince ayarımız bu noktada yoğunlaşmaktadır.

Şirketlerin sağlayabileceği finansmanın büyüklüğü ve kalitesi ise bilançolarının kalitesi, şeffaflığı ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum dereceleri ile orantılıdır. Bu çerçevede, özelde yabancı yatırımcıların genelde ise tüm sermaye piyasası yatırımcılarının halka kapalı şirketlerden ziyade halka açık şirketlere yatırım yapmaya daha sıcak yaklaşımları aşikardır.

**Değerli konuklar,**

**Diğer ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de bankacılık sektörünün fon yaratma ve kullanma açısından bir doyum noktası olduğunu, bu nedenle sermaye piyasalarının bir alternatif değil, tamamlayıcı ve çoğu zamanda yeni faaliyet alanları yaratıcı bütünleyici bir etkisi olduğunu unutmamalıyız.**

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 teminatlı kredileri, tedavül kabiliyeti olmayan varlıkların bir fon şeklinde ikincil piyasalara aktarılması sürecinde ilk akla gelenlerdir. Kısaca mortgage diye bilinen ipotekli finansman sistemi de bu kapsamda yer alan bir örnektir.

Bu verdiğimiz örnekler aslında bugünkü konuşmamın ana temasını oluşturacak, finans literatüründe menkul kıymetleştirme (securitization) konusuna girmektedir.



## **Değerli konuklar,**

Ülkemizde, kamu tahvil/bono stokları özel sektör hisse senedi stoklarının yaklaşık 7 katı kadardır. Bu durum sermaye piyasalarında kamunun ağırlığını açıkça göstermektedir. Öte yandan, sermaye piyasalarımız kanalıyla 1986 yılından bugüne kadar olan 20 yıllık süreçte toplam 50 milyar ABD Doları fon toplanmış, dolayısıyla bu tutarda bir fon reel ekonomiye aktarılmıştır. Belki de ilk defa duyduğunuz bu rakam, ülkemiz ölçeğinde çok önemlidir. Ancak, kendi piyasamız açısından bakıldığında ise piyasa derinliği ve yatırımcı sayısı cazibesi açısından hisse senetlerinin de bir doyum noktası olduğu gerçeğini hatırlamalıyız. Bu anlamda, özel sektör tahvillerinin uzun bir süre sonra yeniden halka arz edilmesi sevindiricidir.

İlk olarak 1970'lerin ortalarında Amerika Birleşik Devletleri'nde ortaya çıkan menkul kıymetleştirme likit olmayan varlıkların likit ve tedavül kabiliyeti olan menkul kıymetlere dönüşümü olarak ifade edilebileceği gibi, varlıkların nakit akımlarının menkul kıymete dönüşümü olarak da ifade edilebilir.

**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.**

**Menkul kıymetleştirmenin avantajlarına bakacak olursak temel olarak şu avantajlarından bahsedebiliriz. İhraççıya avantajları;**

- Fonlama ve finansman maliyetlerini düşürür.
- Bir likidite aracı olarak kullanılabilir.
- Mali kuruluşların kredi limitlerinin dolaylı olarak artırılmasını sağlar
- Mali kurumların fonlarını yönlendirebilecekleri alternatif bir yöntem teşkil eder.

### **Yatırımcıya avantajları;**

- Pek çok kredi türünün bir arada bulunduğu çeşitlendirilmiş varlık havuzunu temsil eden yüksek kalitede bir alacak senedir.
- Yatırımcı satıcının iflası riskini üstlenmekten kurtulur.
- Menkul kıymetin getirisi benzer vade ve kalitedeki enstrümanlardan daha yüksek olabilir.



**Ülkemizdeki menkul kıymetleştirme geçmişine baktığımızda, mevzuatımızda menkul kıymetleştirmeye imkan tanıyan bazı araçlara ilişkin düzenlemeler bulunduğunu görmekteyiz.**

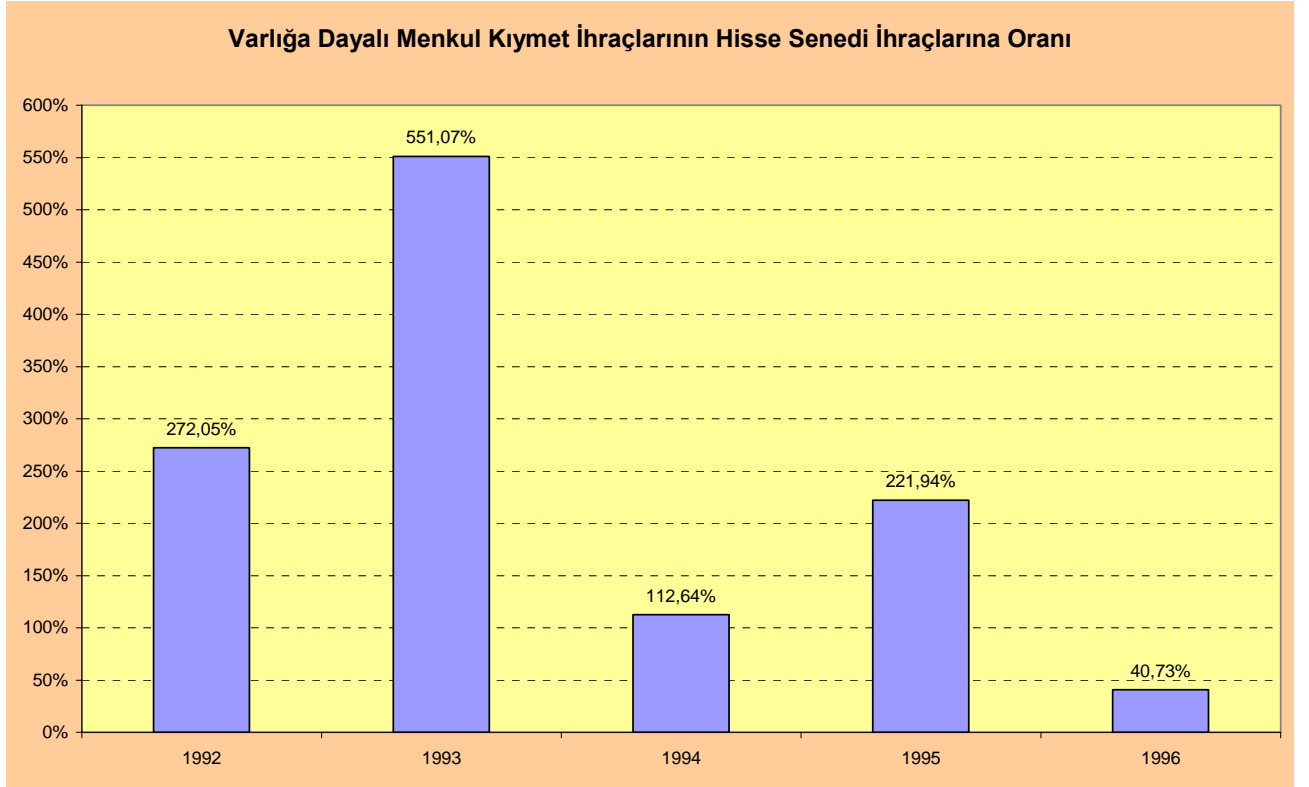
Sermaye piyasası mevzuatında düzenlemesi yer alan;

- VDMK'ler;
- Banka bonoları,
- Banka garantili bonolar ve
- Gayrimenkul sertifikaları

yanında, Türk Medeni Kanunu'nda ipotekli borç senetlerine, Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanunu'nda gelir ortaklığı senetlerine (GOS) ilişkin düzenleme yapılmış durumdadır.

VDMK'ların ihracında işleme konu olabilecek alacak türlerinin başlıcaları; Tüketici kredileri, konut kredileri, finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar, ihracat işlemlerinden doğan alacaklar, diğer alacaklardır.

1992-1997 yılları arasındaki dönemde VDMK ihracının toplam menkul kıymet ihracına oranı %55 iken, toplam ikinci el piyasa işlem hacmine oranı % 0.4 olmuştur. Bir başka deyişle, bu ürünün ikincil piyasasında istenilen başarı yakalanamamıştır. Bu durumun nedenleri arasında VDMK'ların kısa vadeli ihraç edilmesi ve organize bir piyasada işlem görmemesi sayılabilir. Yatırımcıların kısa vadeli menkul kıymetleri elde tutma arzusu ve ikinci el işlemlerin ihraç eden banka tarafından yapılması sonucunda ikinci el piyasa işlemleri sınırlı kalmıştır.



Öte yandan, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin ihraçları kamu borçlanma gereği nedeniyle vergi ve diğer konularda kamu borçlanma araçları lehine yaratılan avantaj nedeniyle aniden sona ermiştir. Bu ani sona erme bu konudaki çalışmaların, bilgi birikimimizin ve deneyimizin gelişimine önemli katkı koymuştur.

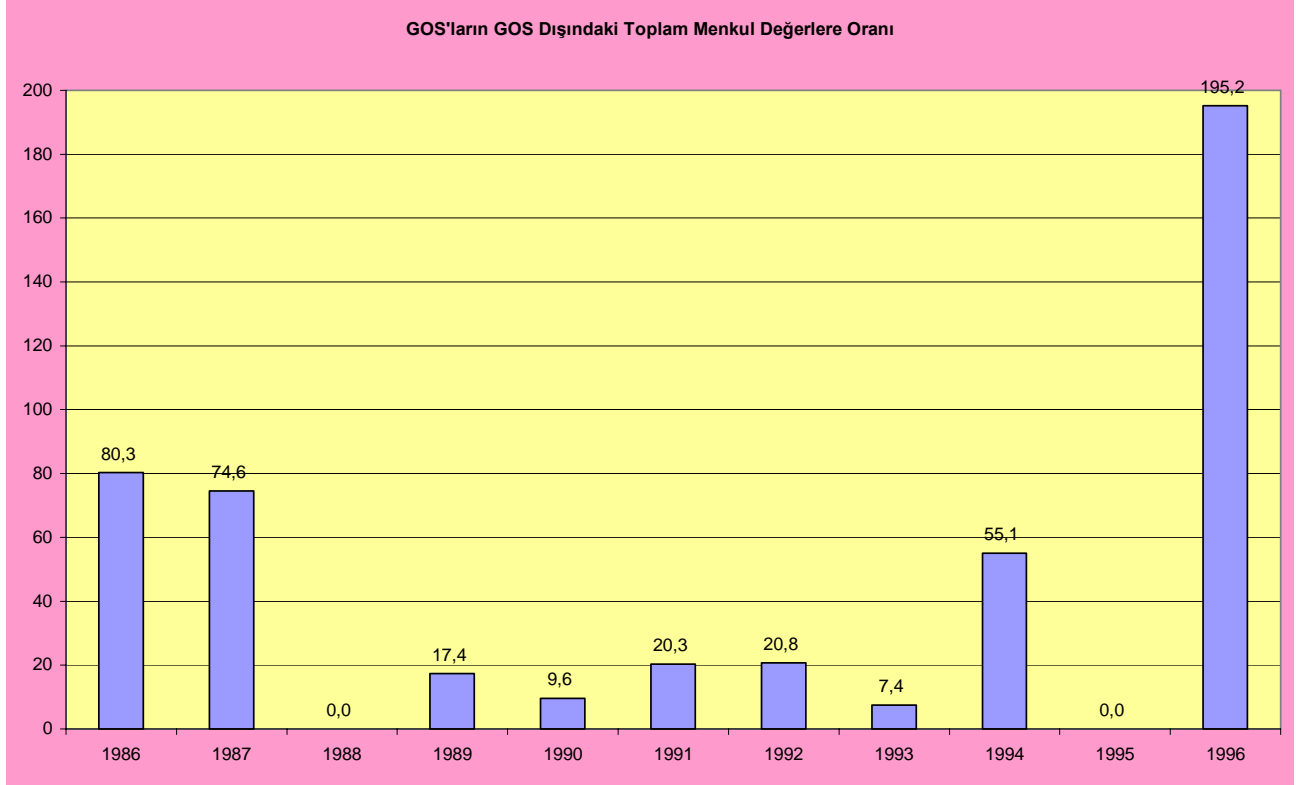
#### **Değerli konuklar;**

Ülke olarak VDMK'ler yanında menkul kıymetleştirme ile ilgili bir başka önemli deneyimimiz 1983 sayılı "Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkında Kanun"da düzenlenen GOS'lardır. GOS'lar, köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile benzerlerinin gelirlerine ortak olunması için çıkarılan senetlerdir. GOS'lar, arkasında düzenli bir nakit akışı bulunması nedeniyle birçok yatırımcı için cazip bir yatırım alternatifi oluşturmaktadır. Köprü, baraj gibi tanınırlığı yüksek tesislere dayalı olarak çıkarılması halinde bu tesislerin güçlü imajı, pazarlamayı kolaylaştırmaktadır.

GOS'ların mülkiyet devrini içermemesi, bu alanda karşılaşılabilecek hukuki sorunları en aza indirmektedir.



Söz konusu menkul kıymetler ihraç edildikleri 1986-1996 dönemde ihraç edilen diğer tüm menkul kıymetlerin yaklaşık %30'una ulaşmıştır.



Öte yandan, bu menkul kıymetlerin ikinci ellerinin olmaması bu finansal ürünlerin en önemli dezavantajını oluşturmuştur. Fiyat/getiri oranının piyasa koşullarında hesaplanmadığı bir ürünün uzun vadeli olarak ihracını gerçekleştirmek mümkün değildir.

### Değerli konuklar;

Bu ihraçlar ve kamu altyapı yatırımlarının finansmanı sorunu bizi yeni bir çalışmaya yönlendirmiştir. Özellikle biraz önce dile getirdiğim VDMK ihraçları sürecinde elde ettiğimiz tecrübe ile konut finansmanı sistemine ilişkin çalışmalar sırasında edindiğimiz bilgi, bizi kamu altyapı yatırımlarının finansmanın da sermaye piyasaları aracılığıyla yapılabileceği sonucuna getirmiştir.

Ayrıca, piyasalarımızda görülen olumlu gelişmeler yatırımcıların spesifik ihtiyaçlarına göre tasarlanabilen, getirisi; faiz oranları, hisse senedi ve hisse senedi endeksi gibi finansal varlık fiyatlarına



bağlı, belli oranda anapara koruması ihtiva eden ve yatırımcılara tahsisli olarak ihraç edilen orta vadeli borçlanma araçları olan **yapılandırılmış menkul kıymetlerin (structured asset)** mevzuatımıza kazandırılması çalışmalarımıza hız kazandırmıştır.

Öte yandan, büyük altyapı projelerinin menkul kıymet çıkarılarak finanse edilebilmesi için uluslararası literatürde municipal bonds (**belediye tahvilleri**) olarak adlandırılan sermaye piyasası aracı geliştirilmesi için Kurulumuzda bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Gelir ortaklığı senedine benzeyen bu tipte bir menkul kıymetin ihracı ile hem yatırımcılar için alternatif yatırım araçları geliştirilmiş olacak, hem de metro, köprü, tünel, baraj gibi büyük projelerde devletin finansman yükü azaltılmış olacaktır.

### **Değerli konuklar,**

SPK olarak menkul kıymetleştirmeye yönelik ihraçları özendirme ve bu konuda kamuoyu yaratma adına yukarıda dile getirdiğim tüm projeleri bir araya getiren uzun soluklu bir çalışma başlattık. Bu çalışmanın lansmanını Aralık ayı sonunda bu yıl 7.si düzenlenecek SPK Arama Konferansı'nda gerçekleştirmeyi planlamaktayız.

**Sözlerime son verirken Sermaye Piyasası Kurulu olarak yaptığımız çalışmalar ve ekonomide son dönemde yaşanan olumlu gelişmelerin sermaye piyasamızı da hızlı bir gelişim sürecine sokacağına olan inancımı burada bir kez daha vurgulamak istiyorum**

**Beni dinlediğiniz için teşekkür eder; saygılarımı sunarım.**