

**SPK Başkanı Vedat Akgiray'ın Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası  
VOBJEKTİF Dergisi Ocak 2010 Sayısı İçin Verdiği Röportaj**

**‘SPK’yı güven kapısı yapmak istiyoruz, korku kapısı  
değil’**

Prof. Dr. Vedat Akgiray, SPK Başkanlığı koltuğunda 10 ayını doldurdu. Bu dönemde piyasayı rahatlatacak bir izlenim vermeye çalıştıklarını söyleyen Akgiray, “İnsanların, ‘iyi ki SPK var’ demesini istiyoruz” dedi. Akgiray, forex düzenlemelerinden tek hisseye dayalı vadeli kontratların geleceğine kadar merak edilen konularda VOBJEKTİF’in sorularını cevapladı...

**Mart 2009’dan bu yana Sermaye Piyasası Kurulu’nun başındasınız? 10 ay sizin açınızdan nasıl geçti?**

Bu geçen sürede SPK’nın, zannettiğimden çok daha önemli bir kurum olduğunu öğrendim. Kurulda çalışan arkadaşların, tahmin edebileceğimden çok daha yetenekli olduğunu gördüm. Bu arada devlet içinde SPK’nın sesinin çıkması gerekenden daha az çıktığını farkettim. Tabiri caizse biraz boynu bükük, hafif kenarda kalmış bir kurum görüntüsüyle karşılaştım. Bunun iki dezavantajı var: Birinci olarak görüntü yanlış. İkinci olarak, böyle bir konuşma olunca sermaye piyasalarının önemini anlatacak kanal tıkanmış oluyor. Çünkü bu piyasaları hem halkımıza anlatmak lazım hem de karar verici devlet yöneticilerine anlatmak lazım ki iş yürüsün. Bunu fark ettik. Tabii bu bir mücadele meselesi değil. Bu, doğruyu söyleme meselesi. “Biz böyle düşünüyoruz, Türkiye’nin buna ihtiyacı var” gibi bazı tespitler yapınca; arkadaşlarımız da bu tespitler ışığında, bence yavaş ama devlet çarkı içinde hızlı adımlar atınca mesafe aldık. Daha hızlı gitme şansı var mıydı? Teorik olarak evet. Ama insan şunu da öğreniyor, ki devlet dışından gelen birisinin öğrenmesi lazım bunu: Bazen bürokrasiye kızıyor insan, “Niye on tane imza lazım? Niye işler daha hızlı ilerlemiyor” diyor. Çoğu zaman bürokrasinin işi yavaşlattığı doğru. Yani o tespitte genel bir uzlaşma var. Ama devlet bir kurumlar manzumesi. Devlet dengelerini ilgilendiren bazı durumlar var. Her kurum kendi başına doğru bildiği yolda gidemez. Önemli olan, ülke yararı için, farklı doğrulardan ortak doğruyu bulup yürümek. Dolayısıyla devlet içinde özellikle karar vericiler arasında koordinasyon, danışma, istişare mekanizmasının çok önemli olduğunu da gördüm. Büyük bir bürokratik deneyim oldu aslında. Dördüncü tespit, yurtdışı temaslarda Türkiye’nin saygınlığının ve etki etme gücünün bizim dışarıdan gazeteden okuyarak, TV’den seyrederek algıladığımızdan çok daha yüksek olduğunu da gördüm. Özetle, geldiğimiz noktadan çok memnunum. Hiçbir pişmanlığım yok. Tabii uzun günler, uzun geceler oluyor bazen. Yorgunluklar oluyor. Eve az gidebiliyorum. Ankara-İstanbul seyahatleri vs. İşin gereği şeyler ve şikâyet etmek yakışmaz bize. Ama şunu söyleyebilirim: İşle ilgili

hevesim ve heyecanım giderek daha çok arttı. Çünkü SPK'daki arkadaşlar, hedef gösterilirse oraya gidebilecek arkadaşlar. Yetenek zaten vardı, kurumsal bir istek de oluştu artık. Dolayısıyla ben bu seneden, gelecek seneden yenilikler, piyasaların önünü açıcı, Türkiye'nin uluslar arası piyasalarda görünümünü ve karlılığını yükseltici yeni işler yapabileceğimizi umutla bekliyorum.

**İlk 5 ayda planladığınız işleri planladığınız sürede yapamadığınıza dair şikayetlerinizi okuduk basından. Aynı durum sürüyor mu?**

Devlet yönetiminde, en üst düzeyden söz etmiyorum ki benim haddim değil; teknik pozisyonlardan sorumlu bürokraside cesur olmayınca, “bir laf gelmesin, yarın başımıza bir iş açılmasın” korkusuyla iş yapmak mümkün değil. Gün idare edilir, bir takım düzenlemeler yapar ve bakarsın yıllar geçmiş gitmiş. Biraz insanların ufkunu, hedefini büyük tutturucu cesareti göstermek lazım. Çünkü eskiler der ki: Büyük düşünmek, büyük hayal etmek sevaptır. Baştakilerin cesur olması gerekir. Bugün SPK'da bazen arkadaşlar benim haberim olmadan bazı taslakları piyasa görüşüne açıyorlar. Beni de geçtiler yani. Kızıyor görünüyorum bazen ama aslında hoşuma gidiyor.

**Piyasaları aşırı denetleyerek, sıkarak değil, rahatlatarak büyütmeyi planlayan bir yönetim anlayışı koydunuz ortaya. Nasıl bir yansıma aldınız piyasadan?**

İki tür tepki geliyor piyasadan. İş dünyası, bu piyasanın aktörleri çok seviyor yeni durumu. Sonuçta işimiz, işi büyüterek, daha çok iş imkânı sağlayarak, piyasaları büyüterek ülkemize güç katmak. Başka işimiz yok aslında. Global rekabet arenasında sağlam durabilmek ve büyümek. Tabii 2007'den sonra bir kriz başladı dünyada. Bazıları, “piyasalar aşırı serbest, rahat bırakılırsa böyle olur” demeye başladılar. Mesela halka arz seferberliği diyoruz, halka arzı kolaylaştıralım diyoruz. Bir reaksiyon şu: Ya öyle yaparsak burası bayram yerine dönecek, herkes dolacak, kimin ne yaptığı belli olmayacak, denetimden kopacak. Bu tür korkular var. Kesinlikle katılmıyorum. Çünkü borsamız 15 yıldır yerinde saymış. Kimseyi suçlamak için söylemiyorum bunu. Rakamlar onu gösteriyor. Halka açık firma sayısında değişiklik yok, piyasa değerlerinde değişiklik yok, dünya pazarlarında rekabetçi olamamışız vs. vs... Bunun bir sürü mikro ve makro sebepleri var ama önemli değil. Ama devletin düzenleme, denetleme ve gözetleme yetkisi yoğunlukla yapılmış İMKB üzerinde. Ne işe yaramış o zihniyet? Bir işe yaramamış. Bir yanlışlık veya eksiklik var. Biz diyoruz ki, SPK'nın korkulan bir yer olma mantığı, kimi korkutur biliyor musunuz? Küçük yatırımcıyı, küçük şirketleri korkutur. Onların başı sıkıntıya girer. İş akıllıca yapan büyük oyuncular yürüyüp giderler. Ama uzun vadede herkesin aleyhine olur bu durum. Küçüğün de, büyüğün de... Biz diyoruz ki; denetim işini çok sıkı şekilde yapalım ama hissettirmeyelim ki SPK korkulan bir yer olmasın. “SPK bizi denetledi, şu yanlışımızı gördü, bizi ikaz etti. Aman ne güzel, hemen yanlışımızı düzeltelim” desin insanlar. Dolayısıyla denetimden taviz vermeden ama az ve öz yaparak çalışalım. Her gün bir insanı savcıya göndererek olmaz. Bir yanlış, bir ahlaksızlık gördüğün zaman affedici

olma. Bütün aklını ve yeteneğini kullanarak bu işi temizle. Ama böyle işlerde üzerine düşeni yapma, sonra bütün piyasayı boğ. Bu yanlış. Bizim yaptığımız değişiklik burada. Bu da serbest piyasa mantığına uygun bir tavır aslında. Devletin görevinden hiçbir ödün vermeden insanlara rahat rahat iş yapma imkanı sağlamak. Zor bir mesele, farkındayım. Dünya bunu tartışıyor. Yeni dönemde regülasyon nasıl olacak vs. ama iş dünyasını biraz bilen biri olarak bu dengeyi iyi kurmamız gerektiğini biliyorum. Yani kötü insan bizden çok korksun ama ortalama insan ki çoğunluğu böyledir piyasada, bizi sevsin, onu istiyoruz. Bir güven kapısı olalım, korku kapısı değil. Ama niyeti bozuk olan, amacı başkasının malını çalmak olan uyuyamasın, biz rahat uyuyalım istiyoruz.

### Siyasi otorite ve bürokrasiden yeterli desteği alabiliyor musunuz?

Daha ilk günden başlayarak, Sayın Başbakanımızdan ve ilgili bakanımızdan belki de hak ettiğimizin ötesinde bir destek alıyoruz. Tabii onların işi bizden çok daha zor. Biz bir iş yapıyoruz, bakanlık bizim yaptığımızın 10 katı işten sorumlu. Dolayısıyla şımarık evlat gibi, bütün zamanlarını bize ayırmalarını isteyemeyiz. Ama çok şanslıyız ki bu işten anlayan ve meselelerimizin farkında olan bir ilgili bakanlığımız var. Başbakan'ın ilk günden büyük desteğini alıyoruz. Çok memnunuz.

### Türkiye'nin üç önemli menkul kıymet borsası var. İMKB, İAB ve VOB... Düzenleyici otorite olarak bu borsaların performansları hakkında ne düşünüyorsunuz?

Samimi düşüncem, hepsinin performanslarının fevkalade yetersiz olduğu yönünde. Ama bu, kişileri aşan bir tespit. Türkiye'nin kurumlarının gerçeği bu. İMKB'nin çok daha büyük olması lazım. Halka açık şirket sayısı, yatırımcısıyla, işlem hacmiyle vs. İzmir VOB'un da ürün çeşitliliği açısından çok daha aktif olması lazım. Yani Türkiye için tarım çok önemli. Toprağımız bereketli. Bizde tarımsal ürünlerin hala menkulleştirilmemiş olmasını kabul etmek mümkün değil. Gerçi o yönde çalışmalar başlatıldı, lisanslı depoculuk falan, hızla gidiyoruz. Altın Borsası'nı biraz biz ihmal ettik. Yıllar içinde faaliyet sahası biraz daralmış çeşitli sebeplerle. Üç borsanın da bundan sonra çok daha hızlı büyüyeceğine, ürün ve hizmet çeşitliliği sağlayacağına inanıyorum. VOB'da vadeli kontrat sayısının çeşitlenmesi lazım. Tek kontrat ağırlıklı gitmek riskli. Tarımsal ürünlere ve kıymetli madenlere ağırlık verilmesi lazım. Ürün gamınızı ne kadar çok çeşitlendirirseniz ticari, operasyonel riskinizi o kadar azaltırsınız. VOB'un bu mantığı yakaladığını düşünüyorum. Opsiyonlar için yazılım çalışmasını başlattılar bir iki ay önce. Beş altı ayda sonuç vereceğini düşünüyorum. İMKB'de TOBB'la birlikte bir halka arz seferberliği başlattık. Onun da ses çıkarmaya başladığını hissediyoruz. Bir de borsa dışı piyasalar var tabii...

Forex piyasalar konusundaki kararlılığınızı biliyoruz... Kontrolsüz forex piyasasını ne zaman ve hangi koşullarda disipline edilmiş, kuralları olan ve denetimi sağlanmış bir piyasa olarak görebileceğiz? Forex'in organize borsalarda büyümesi için CFD türü enstrümanlar gündeme getiriliyor. VOB bu konuda çok istekli. Bu konuda ne düşünüyorsunuz? Yol haritanız ne olacak?

Forex'i hem organize borsaların içinde hem dışında yapabiliriz. Çünkü teknoloji o hale geldi ki bir enstrümanın alışverişinin borsa içinde ya da dışında yapılmasının pek farkı kalmıyor. Hangi platformun maliyeti düşükse müşteri oraya kayar haliyle. Biraz oyuncuların risk iştahına bağlı bu... Biz düzenleyici otorite olarak "Bu işin yeri şurasıdır, başka bir yerde yapılması yasaktır" mantığına karşıyız. Yasal koşulları, gerekli teknolojik altyapıya sahip herkes yapabilir bu işi. Ama borsalarda da olabilir bu iş. Piyasaları tam rekabete açabilmek için rakamları biraz daha büyütme şart. Bu işi disipline etme sürecinde bizim hazırlıklarımız tamam. Ama bir kanun desteğine ihtiyacımız var. Bakanlığa ilettik, ilk fırsatta bir torba yasayla geçirecekler. Kanun çıktıktan sonra birkaç ay içinde işler yasal zemine oturur. Bu işi yapanlar çok esnek. Belki teknoloji yatırımı ve sermaye yeterliliğine uyum gerekebilir. Sermaye yeterliliği olmayanlar bazı işleri yapamayacaklar. Klasik risk yönetimi mantığıyla yürüyecek işler. Dolayısıyla hazır olan, gücü olan bir günde uyum sağlar. Olmayan da hazırlığın peşine düşer.

### Forex düzenlemesi için örnek aldığınız bir ülke oldu mu?

Pek çok ülkeyi inceledik. Kendimize uygun bir model çıkardık. Bizim piyasa ilginç çünkü. Mesela ilginçtir forex'te en çok işlem dövizde değil, altında gerçekleşiyor.

### Türkiye'nin finans merkezi olması konusunda VOB'a düşen rol için ne düşünüyorsunuz?

VOB'un Türkiye'nin finans merkezi olması projesine katkısını çok önemsiyorum. Bakın, bir temel enstrümanlar vardır, hisse senedi, borçlanma araçları tahvil, bono vs. gibi. Onların varabileceği büyüklük sınırlıdır. Hisse senedi piyasası neticede halka açılacak firmaların sayısı ile doğru orantılıdır. Fakat finans piyasalarının büyüklüğü içinde likidite yönetimi var, risk yönetimi var, farklı ihtiyaçları giderici kompleks finansal kontratlar tasarlama işi var. Bunları da gelişmiş türev piyasalar olmadan yapmak mümkün değil. Dolayısıyla VOB'un büyümesi, VOB'un ilgi alanına giren enstrümanların artması favkalade önemli. Londra'yı Londra yapan, New York'u New York yapan, bu piyasaların varlığı, kolay tasarlanması ve kolay alınıp satılabilmesidir. Bizim hayalimizde kaç tane borsa olursa olsun, tek bir piyasa, Türkiye sermaye piyasası var. Böyle bir ortak platform hedefimiz var ve teknolojide bunları bir yapmaya izin veriyor. Yani mülkiyetler farklı olsun, işler farklı olsun, işlemler tek bir yerden geçiyor sonuçta, o da Türkiye sermaye piyasası... Bunun da merkezi İstanbul olacak haliyle. Biz SPK olarak operasyon merkezimizi İstanbul'a taşıyacağız. Resmi merkezin değişmesi için bir kanun değişikliği gerekiyor ama bina ve insan kaynağı olarak ağırlıklı İstanbul'a geleceğiz. Atşehir'de örnek bir bina yapacağız. VOB'un, İzmirli'lerin VOB'u olması hiç önemli değil, böyle olmaya devam etsin. Ama müşterilerinin çoğu İstanbul'da ve böyle olmaya devam edecek. Bu nedenle VOB'un İstanbul'da temsilcilikten öte bir varlıkla bulunmasında yarar var.

VOB, 4 Şubat'ta altı yaşına giriyor. İlk yıl yıllık 3 milyar TL olan işlem hacmi, 2009'da 340 milyar TL oldu. Müşteri sayısı 57 bini buldu. VOB, FIA verilerine göre

dünyanın en hacimli 22'nci borsası oldu. VOB'un 5 yılda katettiği yolu nasıl değerlendiriyorsunuz?

Ağırlıklı bir enstrümanla bu noktaya geldiysek, 10 enstrümanla, 20 enstrümanla nereye gideriz hesap edin. İşin umut veren yönü bu. Ama çok iyi büyüdük, demek ki işin doğrusu bu demek yanlış olur. Bu, büyük bir ticari imkan VOB'cu arkadaşlar için. Bunu düşündüklerini de biliyorum.

VOB'da emtia kontratlarının canlandırılması için yoğun bir çaba var. İlk lisanslı depoculuk yatırımının, bu işi hızlandıracağına dair yaygın bir görüş var. Lisanslı depoculuk yatırımı için Türk girişimcilere nasıl bir tavsiyede bulunursunuz?

Şu anda tarım faaliyetini destekleyen bir devlet var. Fakat lisanslı depoculuğu bu işle ilgilenen özel kesimin yapması lazım. İlk desteği devletin vermesi gerekiyorsa verir devlet, sanırım öyle de olacak. Ne yapılacağı belli. Gerekli koşulları barındıran bir depo kurulacak. Buraya depolanan ürünlerin ticareti gelecek sonra. İlk etapta fiziki olmayacak bu. O aşamada SPK kapsamı giriyor devreye. Menkul kıymetleştirilecek bu ürünler. Ki hem spot hem vadeli, üretici çiftçi köylü, üretimini hak ettiği değerden satıp işi bitirebilsin. Ondan sonra o ürün Türkiye içindeki koşullara dünyadaki arz talep dengesine göre fiyatlınsın, o önemli değil. Bakın örneğin fındık... Dünya ölçeğinde bazen yıl oluyor, üretimin yüzde 80'i Türkiye'de yapılıyor. Ama fındık fiyatını Türkiye belirleyemiyor. Uluslar arası birkaç toptancı belirliyor. Fındık köylüsü ağaçlarını kesip tarla yapıyor, çünkü kazanamıyor, yaşayamıyor. Burada demek ki bir finansal mantık hatası var. Lisanslı depoculukla fındığın menkulleştirilmesi bunu kökünden çözer, Türkiye dünya pazarında söz sahibi olur, üretici de emeğinin karşılığını alır. Bunun sosyal boyutu çok önemli. Fındık böyle, pamuk böyle, buğday böyle... Pek çok ürün böyle. Anlaşılan şöyle bir gerçek var: Yıllarca devlet tarımı sübvansede etmiş. Onun verdiği bir tembellik ve işbilmezlik oluşmuş tarım kesiminde. Bu durumdan yüksek menfaat temin eden toptancı kesimin varlığı da bu işlerin gelişmesinin önüne geçmiş. Bu işin ilk ayağı lisanslı depoculuk. İkinci adımı ticaret borsalarında spotunun aktif olarak çalışması. Üçüncü aşaması, türev ürünlerinin alınıp satılması. Bu iş, Türkiye'ye ciddi bir milli gelir yaratacak, bu kesin. VOB ve benzeri kurumlar için büyük fırsat var bu işte. Bakanlık da bu konuyu öncelikli gündemine aldı. Umarım akıllıca bir çözüm buluruz yakında.

Küresel krizde kurlar önemli ölçüde dalgalandı. 2009 başında pek çok önemli şirket, büyük kur farkı zararı yazdı. Türk sanayinin üretim ve ihracatta önemli ölçüde ithalata bağımlı olduğunu biliyoruz. Bu anlamda kur riskini minimize etmek için VOB döviz sözleşmelerinin kullanılması nasıl teşvik edilebilir? Bu anlamda yatırımcıların ve tabii ki VOB yönetiminin dövizde haksız stopaj ve BSMV konusunda şikâyeti var. Yaratacağı likidite göz önüne alındığında bu vergilerin kaldırılması ile sağlanacak yararın, maliyenin gelir kaybından daha önemli olduğu söylenebilir mi?

Vergi yanlısının düzeltilmesi konusunda çalışıyoruz. Bunun için Maliye ile yakın temas içindeyiz. İşadamı kur riskini bazen bilerek, bazen bilmeyerek kontrol ediyor aslında. Ama VOB'da döviz kontratı diye bir enstrüman var, niye kullanmıyorlar? Herhalde bilinirliği az. Firmanın finans yöneticisinin bilgi noksanı var. Bu, pek çok firma için geçerli. Türkiye'nin 15 yıllık kur-ihracat ilişkisine baktığınızda doğru orantılı bir gelişim göremiyorsunuz. Bu kolay para tabii... Dış ticaret yapanlar VOB gibi bir imkanı kullanmalı. Kur riski yönetimi yapmamak akla uygun bir davranış değil.

**Tek hisse senedine dayalı vadeli işlem kontratları (single stock futures) konusu uzun süre tartışıldı. Siz bu konuyu buzdolabına kaldırarak tartışmayı noktaladınız? Bu iş tamamen bitti mi? Değilse, yeniden değerlendirmek için uygun şartlar nelerdir?**

Yeniden gündeme gelebilir. Uygun şartların oluşması kaydıyla. Tek hisse vadeli kontratlarının spekülasyondan daha öncelikle risk yönetimi amacıyla kullanılabileceği bilinci yayıldığı zaman, bu bir. İkincisi, borsalarımız, kurumsal yönetim ilkelerine daha iyi uyum sağladığı zaman. Hepsi için geçerli. Kanun, bir takım imtiyazları bazı kurumlara verir, doğası gereği. Ama imtiyaz dağıtımında tekelleşmeye, exclusivite'ye izin veremeyiz haliyle. Rekabet ortamını bozmamak gerekir. Dolayısıyla serbest piyasa ve kamu yararı dengesini iyi kurmak gerekiyor. Borsalarımızdaki en önemli kurumsal yönetim prensibi, bu gerçeği fark etmeleri. VOB için de geçerli, İMKB için de geçerli. Herkesle konuştuk ve böyle olmasını uygun bulduk. İşler biz çok karışmadan doğal mecrasına girecektir diye düşünüyorum.