

# DÜNYA BANKASI SERMAYE PİYASASI RAPORU DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER



8 MAYIS 2003  
ERHAN TOPAÇ  
Gedik Yatırım Yönetim Kurulu Başkanı

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## İÇİNDEKİLER

1. Dünya Bankası Önerileri.....3-24
2. Türkiye Sermaye Piyasası'nın Önündeki Engeller.....24-33
3. Türkiye Sermaye Piyasası'nın Güçlü Yönleri.....34
4. Değerlendirme ve Öneriler.....35-43
5. Sonuç.....44

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



# 1.DÜNYA BANKASI ÖNERİLERİ

- 1.1 MENKUL KIYMET PİYASALARININ DERİNLEŞTİRİLMESİNE ve GELİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖNERİLER
- 1.2 MEVCUT PİYASALARIN ETKİNLİĞİNİN ARTIRILMASI
- 1.3 FİNANSAL PİYASALARDAKİ GÜVENİ ARTIRMAYA YÖNELİK ÖNERİLER
- 1.4 FİNANSAL SEKTÖR DÜZENLEME VE DENETİMLERİNİ KUVVETLENDİRMEK

3

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.1. MENKUL KIYMET PİYASALARININ DERİNLEŞTİRİLMESİNE ve GELİŞTİRİLMESİNE YÖNELİK ÖNERİLER

- 1.1.1. Hisse Senetleri Piyasasının Geliştirilmesi
- 1.1.2. Kurumsal Borçlanma Piyasalarının Geliştirilmesi
- 1.1.3. Yeni Şirketler İçin Pazar Oluşturulması
- 1.1.4. Riskten Korunma Enstrümanlarının Geliştirilmesi ve Türev Piyasalar

4

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.1.1. HİSSE SENETLERİ PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİ

#### Orta Vadeli Hedefler

- 1 Orta vadede GSYİH'nın %100 veya daha fazlasına denk gelen bir piyasa değeri ideal olacaktır.
- 2 Kısa vadede, GSYİH'nın %20'ler seviyesinde olan piyasa değeri kriz öncesindeki %35 seviyelerine çekilmelidir.

Hisse senetleri piyasasının piyasa değerinin yıllık %20-30, GSYİH'nın ise yıllık %5 oranında büyümesi bu hedefin 3-5 sene içerisinde tutturulabilmesini sağlayacaktır.

5



### HİSSE SENETLERİ PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİ

#### ÖNERİLER

1. Hisse senetleri piyasasının derinleştirilmesi amacıyla birincil ve ikincil halka arzları teşvik edici önlemler alınmalıdır.
2. Önümüzdeki 2- 3 sene içerisinde %5-15 olan minimum birincil halka arz oranının adım adım %25'e çıkarılması ve halka açıklığın ortalama olarak %35-40'a çıkarılması için bir takım politikalar geliştirilmelidir.
  - 2.1. Daha fazla hissenin halka açılması için artan oranlı vergi teşvikleri düşünülebilir.
3. Birincil halka arz sürecinde ihraççıların Halka Arz Lideri, SPK ve İMKB tarafından inceleme ve denetimi kademeleri basitleştirilmelidir.
4. Halka açılma maliyetlerinin (kotasyon, tescil, vs ücretleri) azaltılması için yapılabilecekler araştırılmalıdır.
  - 4.1. Halka arzlarda toplanan %0.3 oranında verginin %0.1'e tekabül eden Eğitim Teşvik Fonu ve özel işlem vergisi bileşenlerinin kaldırılması dikkate alınmalıdır.
  - 4.2. WAN üzerinden birincil halka arz yapılarak maliyetler azaltılmalı ve etkinlik artırılmalıdır.

6



## HİSSE SENETLERİ PİYASASININ GELİŞTİRİLMESİ

### ÖNERİLER(devam)

5. Kotasyon ve kotta kalma kriterleri maliyet ve uygunluk açısından gözden geçirilmelidir.
  - 5.1. İkincil piyasa kotasyon kriterleri de gözden geçirilmelidir.
  - 5.2. Gözaltı piyasasında bulunan bir şirket 1 ay sonunda kottan çıkarılmalı yada Gözaltı Pazarı kaldırılmalıdır.
  - 5.3. Birincil piyasanın gelişimini sağlamak için Türkiye'de kote olmayan ve yurtdışı piyasalarda ihraç yapacak olan firmalara yurtiçi piyasada minimum oranda bir pay arz etme zorunluluğu getirilebilir.
  - 5.4. Azınlık haklarının korunmasını artırmak için ihraççıların azınlık hakları ile de kontrolü sağlayabilecekleri yönünde eğitimleri
6. Hisse senetleri piyasalarının derinleştirilmesi için özelleştirme hızlandırılmalıdır.
  - 6.1. Özelleştirme programı kapsamındaki şirketler halka arz edilmeli ve bu tür şirketlere tanınan minimum halka açıklık gerekliliği muafiyetine son verilmelidir.
  - 6.2. Birincil piyasadaki küçük yatırımcıların dikkatini çekmek için iskontolu fiyat olanağı sağlanabilir.
7. Hisse senedi yatırım gelirleri (temettü ve sermaye kazançları) üzerinden alınan çifte vergilendirmeyi engellemek amacıyla hükümet temettüleri için bir vergi entegrasyonu uygulamasını göz önüne almalı ve hisse senetleri piyasasında işlem gören hisselerle uygulanan sermaye kazancı vergisinin etkileri yeniden tayin edilmelidir.

7

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.1.2. KURUMSAL BORÇLANMA PİYASALARININ GELİŞTİRİLMESİ

### ORTA VADELİ BEDEFLER

1. Hükümet, kamu borçlanma piyasasını bir düzene koymalı ve özel sektör borçlanma araçlarının geliştirilmesi için gerekli önlemler alınmalıdır.

1.1. Kurumsal ve finansal işletmelerin toplam kamu borçlanmaları içindeki payı 3-5 yıl içerisinde %5-6 oranında olmalı.

1.2. 8-10 milyar dolar değerinde ya da GSYİH'nın %3.5— 4-5 oranında kurumsal borçlanma piyasasının uzun vadede toplam piyasada %15-20 oranında bir pay alması.

### ÖNERİLER

1. Kamu borçlanma vadesi uzatılmalı ve bu şekilde daha kısa vadede kurumsal borçlanma için yer açılmalıdır.
2. Kurumsal borçlanma piyasasının yok olmasına neden olan stopaj uygulamasındaki çarpıklıklar düzeltilmeli ve kurumsal ve kamu borçlanma piyasası arasında bir vergi seviyesi belirlenmelidir.
3. Kredi derecelendirme, menkul kıymet kotasyon ve açıklama sistemleri geliştirilmeli,
4. Alacaklıların haklarının korunması için ek teminat ve iflas kanunu güncellenerek kurumsal sabit getirili piyasalar geliştirilmelidir.

8

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.1.3 YENİ ŞİRKETLER İÇİN PAZAR OLUŞTURULMASI

#### ORTA VADELİ HEDEF

1. Türkiye’de mevcut küçük ve orta ölçekli şirketlerin çok sayıda olduğunu göz önüne alındığında hisse senetleri piyasasında bu şirketlerin kote olmasını artırmak için fazlasıyla alan olduğu görülmektedir. Yetkililer öncelikle 2,200 kadar olan küçük ve orta ölçekli şirket üzerinde yoğunlaşmak ve en azından bu şirketlerin %10’unu önümüzdeki 3-5 yıl içerisinde borsaya kote edilmesini hedeflemelidir.

#### ÖNERİLER

- 1.KOBİ’lerin borsaya kotasyon süreci ve sonraki işlem aşaması basitleştirilerek zaman kaybı ve maliyetler azaltılmalıdır.
- 2.Bölgesel Pazar konvansiyonel ikincil bir Pazar ya da Gözaltı Pazar’ına koyulan şirketleri hepsini kapsayan bir Yeni Şirketler Pazar’ına dönüştürülmelidir.
- 3.Şirketler bir ay sonunda Gözaltı Pazar’ından çıkarılmalı ya da alternatif olarak Gözaltı Pazar’ı kaldırılmalıdır.
  - 3.1. Mevcut sürekli müzayede emir iletim piyasa yapısı bu pazarlara uygun olmayacağı için teklife dayalı piyasa yapıcılık mekanizması uygulanabilir.
  - 3.2. Piyasa yapıcıları likiditenin yetersiz olduğu durumlarda müdahale ederek derinlik yaratabilir.
  - 3.3. Alternatif olarak Pazar ikiye bölünerek bir bölümünde piyasa yapıcıları tarafından şirketler kote edilebilir diğer tarafta da piyasa yapıcıları olmaksızın şirketler işlem görebilir.

9

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.1.4. RİSKTEN KORUNMA ENSTRÜMANLARININ GELİŞTİRİLMESİ ve TÜREV PİYASALAR

#### ORTA VADELİ HEDEFLER VE ÖNERİLER

1. TL’deki aşırı volatilitenin yanısıra yeterli büyüklükte kurumsal yatırımcının olmayışına bağlı olarak talep yetersizliği sonucu gelişmeyen türev piyasaların gelişmesi için bankalara piyasa risk karşılığı zorunluluğu getirilebilir ve bu şekilde bankaların kendi piyasa pozisyonlarını korumaları da sağlanabilir.
2. Makro ekonomik stabilizasyon ve TL volatilitésinin azalması türev piyasaların gelişmesine katkıda bulunacaktır.
  - 2.1. Serbest altın ve döviz piyasalarını resmileştirilmesi dikkate alınmalıdır.
3. İzmir vadeli işlemler piyasası en kısa zamanda faaliyete geçirilmelidir.
  - 3.1. İstanbul Altın Borsa’sı da özelleştirilmelidir.
4. Menkul kıymet piyasaları yerel piyasa katılımcıların ve de yabancı yatırımcıların risklerini hedge edebilmelerini sağlayacak ve kolaylaştıracak bir yapıya geliştirilmelidir.
5. Kamu kağıtlarının yoğunluğunu, ihracının çok olduğunu ve hükümetin vadeyi uzatma ihtiyacını göz önüne alarak vadeli işlem enstrümanları çeşitlendirilmelidir. Örneğin Hazine menkul kıymetleri ve faiz vadeli işlem enstrümanları gibi.
6. Aracı kurumların kendilerini risklere karşı türev piyasalarda korumalarını sağlayacak kurallar getirilmelidir.

10

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.2. MEVCUT PİYASALARIN ETKİNLİĞİNİN ARTIRILMASI

- 1.2.1.KAMU BORÇLANMA PİYASALARININ ETKİNLİĞİNİN ARTIRILMASI
- 1.2.2.İMKB YÖNETİM REFORMU VE ÖZELLEŞTİRME
- 1.2.3.YARDIMCI KURUMLARIN MÜLKİYET VE YÖNETİM REFORMU
- 1.2.4.TAKAS SAKLAMA VE KAYIT SİSTEMLERİNİN ETKİNLEŞTİRİLMESİ
- 1.2.5.ARACI KURULUŞ YAPISININ GELİŞTİRİLMESİ

11

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.2.1. KAMU BORÇLANMA PİYASALARININ ETKİNLİĞİNİN ARTIRILMASI

#### ORTA VADELİ HEDEF VE ÖNERİLER

**1.İMKB OTC (Tezgaüstü Piyasalar) işlemlerini vergilendirmeye son vermeli ancak piyasa şeffaflığının devamı için işlemleri tescil etmeye devam etmelidir.**

- 1.1.OTC işlemlerinin tescil edilmesi Merkez Bankası veya SPK tarafından düzenleyici bir zorunluluk haline getirilmelidir
- 1.2. Hükümet, Merkez Bankası ve SPK bu noktada bono piyasası için açıkça belirlenmiş düzenleyici otorite yapısını oluşturmalıdır.

**2. Telefon üzerinden yapılan OTC işlemlerinde şeffaflığın artırılması için elektronik bono işlem platformu oluşturulmalıdır.**

- 2.1. Şeffaflığın artırılması için çoklu-dealer sistemlerinin oluşturulabilir ancak gelişmekte olan bir piyasada böyle bir sisteminin finanse edilebilmesinde sorunlar yaşanabileceğinden İlk etapta başlangıç maliyetlerini hükümet üstlenebilir.
- 2.2. Elektronik bono işlem platformu oluşturulmasında hükümet düzenleyici kurum ve piyasa katılımcılarından oluşan bir kurul oluşturulmasında lider olmalıdır.

**3 Hazine ,piyasa yapıcılık sisteminde piyasa yapıcılarının üstleneceği yükümlülükleri ayrıntıları ile belirlemelidir.**

- 3.1. Merkez Bankası ve piyasa katılımcısı diğer ana kurumlar, birlikte sürekli olarak piyasa yapıcılarının performansını izlemelidir.
- 3.2. Hem piyasa yapıcılar arasında hem de sistem içinde rekabet sağlamak için yüksek performans gösterenler ödüllendirilebilir, düşük performans gösterip yükümlülüklerini yerine getiremeyenlerin ise yetkileri elinden alınıp yerine yeni bir piyasa yapıcısı görevlendirilebilir.

12

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.2.2. İMKB YÖNETİM REFORMU ve ÖZELLEŞTİRİLMESİ

### ORTA VADELİ HEDEF VE ÖNERİLER

#### 1. İMKB'nin kurumsal yapısı hem kanuni hem de uygulama açısından temel olarak gözden geçirilmelidir.

- 1.1. Sermaye piyasası kanunu tüm menkul kıymet borsalarının özel kar amaçlı tüzel kişilikler haline gelmesine yönelik olarak düzeltilmelidir.
- 1.2. İMKB'nin kar amaçlı özel bir şirket haline getirilmesi için bir strateji geliştirilmeli ve uygulanmalıdır.
- 1.3. Mevcut mülkiyet ve kontrol yapısı, genişletilmiş yönetim, bağımsızlık ve kendi kendini regüle eden bir kurum olmak için gerekli kredibilite, teknolojiye yatırım ve mevcut sistemlerin upgrade edilmesi için gerekli mali esnekliğin sağlanması gibi gelecek finansal yapı ve hedefler belirlenmelidir.

#### 2. Önerilen strateji, İMKB'nin ilk aşamada özelleştirilerek hisseleri ve/veya yönetiminin üyelere devredilmesidir.

- 2.1. İlk aşamada İMKB'nin tam olarak şirketleşmesi ve bu şekilde hükümetin İMKB üzerindeki söz hakkının ortadan kaldırılmasıdır.
- 2.2. Şirketleşmeden sonra kar amaçlı şirket haline getirilmesi için ise İMKB halka arz edilmelidir.
- 2.3. İMKB veya başka bir data sağlayıcı veya her ikisi tarafından geliştirilecek elektronik bono işlem platformunun oluşturulması da kar amaçlı şirkete dönüşüm süreciyle birlikte ele alınmalıdır.

13

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.2.3. YARDIMCI KURUMLARIN MÜLKİYET ve YÖNETİM REFORMU

1. İMKB'nin özelleştirilmesi ve kar amaçlı şirkete dönüştürülmesi sürecinde İMKB'nin asıl hissedarı olduğu Takasbank, Merkezi Kayıt Kurumu hem de İstanbul Vadeli İşlemler Piyasası'na yönelik direkt uygulamalar olmalıdır.

1.1. SPK, İMKB'nin kar amaçlı özel şirket haline dönüştürülmesi kapsamında piyasa dahilindeki diğer kurumların da merkezleşmiş monopolistik yapısını ve takas ve saklama kurumlarının pozisyonunu göz önüne alarak bunlar için organizasyonel bir strateji geliştirmelidir.

1.2. TB'nin mülkiyet ve kontrol reformu gözden geçirilmeli ve geliştirilecek politikalar AB üyelik süreci kapsamında piyasa içi rekabetin veya piyasaların merkezleşmesinin teşvik edilmesinde belirleyici olmalıdır.

2. İMKB ve İstanbul Vadeli İşlemler Piyasası gibi borsalar ile takas ve saklama kurumları arasındaki ayırım belirlenmelidir.

2.1. Eğer yurtiçi piyasada mevcut borsalar arasında rekabet teşvik edilmeyecekse borsaların kurumsal yapıları kullanıcıların isteklerini yansıtacak şekilde düzenlenmelidir.

2.2. Bu kurumların kendi kendilerini regüle edebilir hale gelmesi düşünülüyorsa bu yükümlülükleri kapsamında verilecek teşviklerin kredibilitesi iyice gözden geçirilmelidir.

3. AB'ne tam üyelikle birlikte işlem sistemlerinin merkezleştirilmesi ve bu şekilde yurtiçi işlem maliyetlerin azaltılması yabancı işlem sistemleri ve borsaları ile rekabet için kaçınılmaz olacaktır.

3.1. Merkezleşmenin bir politika olarak belirlenmesi ile deniz dışı piyasalarla rekabet teşvik edilmeli ve buna engel teşkil edebilecek monopol gücün istismarı da önlenmelidir.

3.2. Politika belirleyici konumunda olanlar yurtiçi ve dışı piyasalarda rol paylaşımını dikkate alarak yurtiçi piyasalar için bir vizyon geliştirilmelidirler.

14

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.2.4. TAKAS,SAKLAMA VE KAYIT SİSTEMLERİNİN ETKİNLEŞTİRİLMESİ

### ORTA VADELİ HEDEF VE ÖNERİLER

- 1.SPK takas ve saklama kurumlarının pozisyonlarını göz önüne almalı ve bunlar için bir politika geliştirmelidir.
  - 1.1. TB'ın mülkiyet ve kontrol reformu İMKB'nin özelleştirilmesi ve kar amaçlı şirket haline getirilmesi süreci kapsamında iyice gözden geçirilmelidir.
  2. Piyasalar arası adil ve etkin rekabet ortamı yaratılabilmesi için TB'ın tüm borsalarla birlikte kamu senetlerinin de işlem göreceği muhtemel elektronik bir işlem platformunun oluşturulmasına destek olması gerekecektir.
  3. Ulusal Takas Kurumu kurulması düşünülmelidir.
  4. Takasbank haricinde Merkezi Kayıt Kuruluşu kurulması takas saklama reformunun bir parçası olabilir.
    - 4.1.Takas kurumunun etkili olabilmesi ve saklama riskini elemine edebilmesi için yasal olarak ayrı bir merkezi kayıt ve depolama sisteminin olması gereklidir.
    - 4.2. Merkezi Kayıt kurumunun bir diğer rolü de yakın zaman içerisinde halka açık kurumların menkul kıymetlerin tam kaydi sisteme geçişini sağlamak olacaktır.
    - 4.3. Merkezi Kayıt Kurumu süreci 2-3 yıl gibi kısa bir zamanda tamamlayabilmek için yollar aramaya teşvik edilmelidir.

15

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## 1.2.5. ARACI KURULUŞ YAPISININ GELİŞTİRİLMESİ

### ORTA VADELİ HEDEF VE ÖNERİLER

1. Şu anki şartlar altında mevcut aracı kurum sayısının fazla olduğu görülmekle birlikte, son yıllarında yaşanan mali krizlerle birlikte para kaybetmeye başlayan sektörde konsolidasyon ihtiyacı söz konusu olup bu yönde bir trend de görülmektedir.
  - 1.1. SPK'nın sektörün konsolidasyonunu kolaylaştırması gerekmektedir.
  - 1.2. SPK ayrıca aracı kurumlar arasında belli alanlarda uzmanlaşmayı teşvik etmeli ve rekabet yoluyla hayatta kalmalarını sağlamalıdır.
- 2 Yetkililer Aracı Kuruluşlar Birliğinin kredibilite sahibi , kendi kendini regüle eden bir kurum olarak nasıl faaliyet gösterebileceğini yeniden gözden geçirmelidir.

16

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “





## 1.3.FİNANSAL PİYASALARDAKİ GÜVENİ KUVVETLENDİRMEYE YÖNELİK ÖNERİLER

- 1.3.1.KURUMSAL YÖNETİMİ GELİŞTİRMEK
- 1.3.2.MUHASEBE VE DENETİM İLKELERİ İLE UYGULAMALARINI  
KUVVETLENDİRMEK

17

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.3.1 KURUMSAL YÖNETİMİ GELİŞTİRMEK

1"Şirketlerin egemenlik ve kontrol yapılarındaki saydamlık ve açıklama yapma zorunlulukları artırılabilir."

- 1.1.Halka açık şirketlerde dolaylı olarak %10 veya daha fazla paya sahip olan hissedarlardan da açıklama istenebilir.
- 1.2.Halka açık şirketlerin tüm ortaklık yapıları en azından piyasa düzenleyici kurumlarda bulunabilir ve Merkezi Sicil Kurumu'nun operasyonelliği hızlandırılabilir.
- 1.3. Elektronik ortamda şirketlere ait bilgi ve dökümanlara kolayca ulaşılması sağlanabilir.
- 1.4. Güvenilir finansal raporlama için muhasebe ve denetim ilkeleri yönetiminde reform yapılabilir.

2.Yönetim organlarındaki gözetim ve denetim kuvvetlendirilmelidir.

- 2.1.Genel Kurul Toplantıları'nın ve yönetim kurullarının rol ve sorumlulukları kuvvetlendirilebilir.
- 2.2.Halka açık şirketlerin iştirakleri ve bağlı ortaklıklarındaki yönetimlerin fonksiyonları değiştirilebilir ve hatta yönetim kurulu seçim yöntemleri geliştirilebilir.
- 2.3.Türk Ticaret Kanunu'na şirketlerin üç ayda bir toplantı düzenlemeleri yönünde hüküm konulabilir.
- 2.4.Özellikle halka açık şirketlerin yönetim kurullarında minimum sayıda bağımsız yönetici yer alması cesaretlendirilebilir.
- 2.5.Genel Kurul Toplantısı'nda seçilen şirket denetim kurulunun rolü, Denetçiler Odası tarafından denetlenen bağımsız dış denetim firmaları tarafından yerine getirilebilir.
- 2.6 Genel Kurulları takip etmekle yükümlü olan Sanayi ve Ticaret Bakanlığı bu güçlü pozisyonunu, Bakanlık denetimi altında çalışacak özel sektör firmalarına bırakabilir.

3. Hazırlanabilecek gönüllü kurumsal yönetim kuralları ve kurulabilecek yönetici enstitüleri ile şirket yöneticilerinin eğitilmelerine ağırlık verilebilir.

18

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.3.2. MUHASEBE ve DENETİM İLKELERİ İLE UYGULAMALARINI KUVVETLENDİRMEK

- 1.Türk Muhasebe ve Denetim İlkeleri'ne göre yapılan denetleme düzenlemeleri yerini, Avrupa Birliği ve Uluslararası Muhasebe Standartları'na uyumlu olan daha genele yönelik finansal raporlama platformuna bırakabilir.
- 2.Türkiye Muhasebe Standartları Birliği, genel bir finansal raporlama tekniği hazırlanmasını yürüten bir kuruma dönüştürülebilir.
- 3.Uluslararası Muhasebe Standartları'na göre yapılacak denetleme işlerinin onaylanması ve uygulanması sorumluluklarını üzerinde taşıyan bir Denetçiler Odası kurulabilir.
- 4.Sektörel bazda düzenleme işlerini sürdüren kurumların, Muhasebe ve Denetim İlkeleri Reformu'nun Avrupa Birliği ve uluslararası içeriğini anlamaları sağlanabilir.

19



### 1.4. FİNANSAL SEKTÖR DÜZENLEME VE DENETİMLERİNİ KUVVETLENDİRMEK

- 1.4.1.HİSSE SENETLERİ PİYASASINDAKİ DÜZENLEME VE DENETLEMİYİ KUVVETLENDİRMEK
- 1.4.2.EMEKLİLİK FONLARINI DÜZENLEME VE DENETLEMİYİ KUVVETLENDİRMEK
- 1.4.3.FİNANSAL SİSTEMİN DÜZENLEME VE DENETLEME YAPISININ RASYONELLEŞTİRİLMESİ
- 1.4.4.HOLDİNGLERE KONSOLİDE DENETLEMİYİ GENİŞLETMEK

20



### 1.4.1. HİSSE SENETLERİ PİYASASINDAKİ DÜZENLEME VE DENETLEMİYİ KUVVETLENDİRMEK

- 1.Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu'na Bakanlar Kurulu'ndan bağımsız olarak düzenlemeler yapma ve Ekonomi Bakanlığı'ndan bağımsız olarak da sermaye piyasalarını ilgilendiren kararlar alma yetkisi verebilir.
- 2.Sermaye piyasalarında gerçekleştirilen suç ihlallerinin ele alınacağı özel ihtisas mahkemeleri veya en azından hakimlerden oluşan bir jüri heyeti kurulabilir.
- 3.Sermaye Piyasası Kurulu personeline, iyi niyet dışına çıkmamaları ve görevlerini rahat bir şekilde gerçekleştirmeleri için Sermaye Piyasası Kanunu vasıtası ile personel güvencesi ayrıcalığı getirilebilir.
- 4.Sermaye Piyasası Kurulu, yasa ihlallerinde ceza uygulamalarının profilini yükselterek kendine Amerikan Hisse Senetleri Komisyonu'nu örnek alabilir.
- 5.Sermaye Piyasası Kurulu, düzenleme ve denetleme sürecinde saydamlığı ve etkinliği geliştirmek için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği ile daha fazla görüş alışverişinde bulunabilir.
- 6.Sermaye Piyasası Kurulu, piyasa katılımcılarına ve kamuoyuna danışma hizmeti vereceği bir resmi süreç başlatabilir.
- 7.Geçmişinde sermaye piyasalarında uzmanlık vasfı taşımayan Sermaye Piyasası Kurulu üyelerinin bilgi düzeyleri, eğitim programları geliştirilebilir.
- 8.Sermaye Piyasası Kurulu'nun kendi içerisinde yer alan birimler arasında, alışık olmayan görev ve sorumluluk dağılımlarının ayarları daha teşkilatlandırılmış hale getirilebilir.
- 9.Daha efektif bir çalışma gerçekleştirilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nun merkezi, finansal piyasaların kalbi olan İstanbul'a alınabilir.

21

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.4.2.EMEKLİLİK FONLARINI DÜZENLEME VE DENETLEMİYİ KUVVETLENDİRMEK

- 1.Tüm özel bireysel emeklilik firmaları standartları yerine getirene kadar sektörde tek bir düzenleme ve denetleme kurumu yönetimi olabilir.
- 2.Finansal raporlama ve denetlemenin açık bir şekilde yapılması için uygun düzenin kurulmasına önem verilebilir.
- 3.Sosyal Sigortalar Kurumu benzeri emeklilik sigortası hizmetinde bulunan fonlarda, sistem dışındaki kişilerin üyeliğine bundan sonra izin verilmeyebilir.

22

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.4.3. FİNANSAL SİSTEMİN DÜZENLEME VE DENETLEME YAPISININ RASYONELLEŞTİRİLMESİ

1. Konu ile ilgili düzenleyicilerin birbirleri aralarında hem yönetim konularında hem de teknik konularda danışma ve koordinasyon ilişkileri düzenlenebilir.
2. Özel emeklilik fonları sektörünün gelişimine yardımcı olmak için özel fonların sorumluluklarını gösteren planlar rasyonelleştirilebilir ve tek bir bağımsız kurum tarafından yürütülebilir.
3. Uzun vadede hükümet, mevcut durumda görev alanları neredeyse iç içe geçmiş olan düzenleyici kurumlar yerine, tamamen bütünleşmiş bir finansal hizmetler sektörü düzenleyicisi kurulması yönünde adım atabilir.

23

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



### 1.4.4. HOLDİNGLERE KONSOLİDE DENETLEMİYİ GENİŞLETMEK

1. Finansal sektör denetleyicilerinden en azından biri, farklı yapılar altında bulunan finansal şirketleri bile tüm faaliyetleri ile denetleyebilecek genel bir denetleyici hale getirilebilir.
2. Hükümet, finansal ağırlıklı holding şirketlerini düzenleyen mevzuat değişiklikleri geliştirebilir.
3. Holdingin ana şirketi ve diğer alt şirketleri risk odaklı konsolide edilmiş denetlemeye konu olabilirler.

24

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 2. TÜRKİYE SERMAYE PİYASASININ ÖNÜNDEKİ ENGELLER

2.1 Makroekonomik ve politik istikrarsızlık.

2.2 Vergi politikaları

2.3 Yatırımcı Güveni

25

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

### 2.1. MAKRO EKONOMİK ve POLİTİK İSTİKRARSIZLIK SONUCU OLUŞAN YÜKSEK KAMU BORÇLARI



#### YAPISAL SORUNLAR

- Yönetim Zaafiyeti
- Yüksek Kamu Borçları
- Yüksek Reel Faizler
- Kamuda Verimsizlik
- Yüksek Vergi ve Kamu Ürünleri Fiyatları
- Yatırımcı, Tüketici ve Girişimcide Güven Sorunu
- Özel Sektör Rekabet Gücü
- Sosyal Güvenlik Açıkları
- ABD İlişkilerinde Soğukluk
- AB ve Kıbrıs
- Ortadoğuda Yeniden Yapılanma

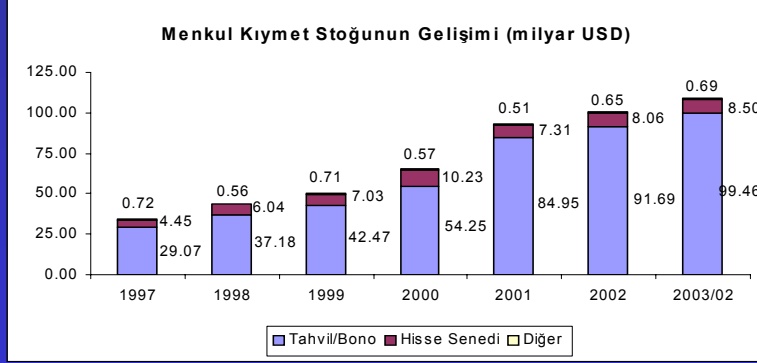
26

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

**Kamunun yüksek borçlanma gereksinimi ve yüksek reel faizler sermaye piyasasının sağlıklı gelişiminin önündeki en önemli engeldir.** Kamunun borçlanma ihtiyacı Türkiye’de yaratılan tasarrufları aşan boyuta gelmiştir. Sermaye piyasasının ve özel sektörün gelişmesi için kaynak sorunu yaşamaya başlamıştır.

**Menkul Kıymet Stoku Gelişimi (Milyar \$)**



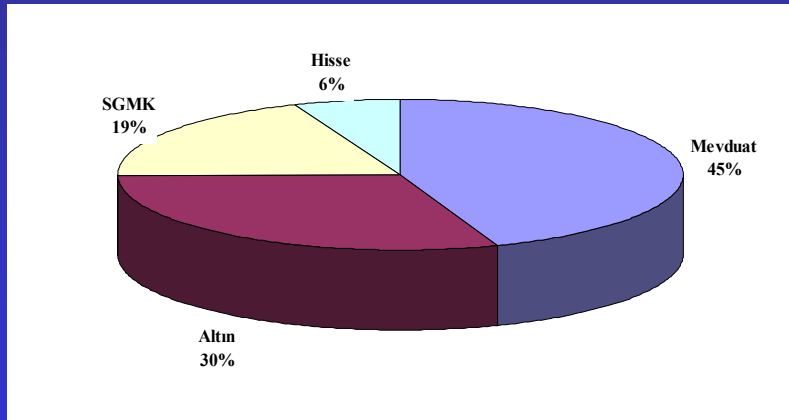
Kaynak: SPK

27

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

**Toplam Tasarrufların Yatırım Alanlarına Dağılımı (Kasım 2002)**



Kaynam :TSPAKB

28

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## SON ONİKİ YILDA EN BÜYÜK BAŞARIYI BORÇLANMADA GÖSTERDİK

- Önüne geçilemeyen krizler 12 yılda toplam borcumuzu 71,5 milyar dolardan 217 milyar dolara yükseltti.
- Bankalardaki toplam aktif tutarının 122 milyar dolar, toplam mevduatın 79 milyar dolar olduğu dikkate alındığında kamu borç stoğunun boyutu açıkça görülmektedir. Türkiye'de tasarrufların ve borçlanmanın vade yapısı ise sorunun çok önemli diğer bir boyutudur.
- Güçlü bir ekonomik yapıya kavuşmanın ön koşulu borç stoğunu piyasa kuralları içerisinde eritmekten geçmektedir.

Türkiye'nin Borç / GSMH Gelişimi (milyon USD)			
	1990	2002	Fark
<b>GSMH</b>	<b>150,736</b>	<b>179,898</b>	<b>29,162</b>
<b>Toplam Borç</b>	<b>71,516</b>	<b>217,242</b>	<b>145,726</b>
- İç Borç **	19,535	85,691	66,156
- Dış Borç	51,981	131,551	79,570
- Kamu Dış Borcu	33,204	63,879	30,675
- Diğer Dış Borç	18,777	67,672	48,895
Toplam Kamu Borcu	52,739	149,570	96,831
Kişi Başına GSMH	2,687	2,584	-103
Kişi Başına Borç	1,222	3,192	1,970

\*\* 2002 yılı iç borç stoğu altında yer alan 6 milyar USD'lik IMF kredisi netleştirilmiştir.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

29

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 2.2 . VERGİ POLİTİKALARI

**Son düzenlemeler dahil vergi politikaları sermaye piyasasının gelişmesini yeterli ölçüde teşvik etmekten uzak; hatta, bazı yönleriyle engelleyici niteliktedir.** Vergi mevzuatında yapılan sık değişiklikler, uzun vadeli yatırım yeri olan sermaye piyasasında güven ve belirsizlik ortamı yaratmaktadır.

- **Uzun vadeli tasarruf teşvik edilmediğinden ülkemizde sermaye birikimi sağlanamamıştır.**

- **Vergi mevzuatı şirket ortağı olmayı ve kar payı dağıtımını cezalandırmaktadır.**

Halka açık şirketlerde temettü ödemesi dahil %60.36'ya ulaşan yüksek vergi oranı, şirketlerin gelişmesini ve yatırımcıların sermaye piyasalarına yönelmesini sınırlayan bir engel olmaktadır. Son düzenlemelerle bu oranın %45-48'e inmiştir. Ancak halka açılmayı teşvik edici hiç bir düzenleme kalmamıştır.

- **Şirketlerin karları uluslararası normlarda muhasebe standartları ve enflasyon muhasebesi uygulanmadığından ödenen vergiler nedeniyle erimektedir.**

Şirketlerin enflasyonun yıkıcı etkilerinden arındırılarak reel gelir üzerinden vergi ödemelerini sağlayacak olan enflasyon muhasebesi sistemine geçilmesi hayati önem arz etmektedir.

30

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## ÖZEL SEKTÖRDE VERGİ SORUNU

- Reel olarak neredeyse özsermayesini büyütemeyen ve ortaklarına sadece net 2.4 milyar dolar kar payı dağıtan İMKB'ye kote şirketler 1990-2002 döneminde herşeye rağmen 4.4 milyar dolar vergi ödemesi yapmıştır.
- Şirketlerin özsermayesini artıramamasına rağmen ödedikleri yüksek oranlı vergi, şirketlerin gelişmesini engellemekte ve ortaklarına yarattığı değeri düşürmektedir.
- Bu sonuç, enflasyon muhasebesinin uygulanmamasının şirketler üzerindeki etkisini net olarak ortaya koymaktadır.

77 İMKB ŞİRKETİNİN YILLAR İTİBARIYLA BAZI GÖSTERGELERİ (1990 - 2002) ( milyon USD)						
(milyon USD)	1990/12	1995/12	2000/12	2001/12	2002/12	(2002-1990)
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>5,127</b>	<b>4,512</b>	<b>5,634</b>	<b>3,599</b>	<b>5,377</b>	<b>250</b>
Sermaye	2,183	1,152	2,040	1,267	1,593	-590
Dönem Karı	823	1,223	774	391	800	10,667
Dönem Zararı (-)	57	4	229	446	217	2,018
<b>Sermaye Artırımları</b>	<b>1,184</b>	<b>473</b>	<b>893</b>	<b>315</b>	<b>486</b>	<b>7,816</b>
- Bedelli Artırım	301	174	189	57	117	2,321
- Bedelsiz Artırım	883	300	704	258	368	5,495
<b>Nakit Temettü Ödeme</b>	<b>477</b>	<b>678</b>	<b>188</b>	<b>138</b>		<b>4,739</b>
<b>Ödenecek Vergiler</b>	<b>330</b>	<b>577</b>	<b>292</b>	<b>162</b>	<b>321</b>	<b>4,417</b>
Dolar kuru artışı (%)	26.64	59.40	24.38	114.30	13.91	
Kaynak : FİNNET ve İMKB şirketleri sermaye ve temettü verileri kitabı						

31

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 2.3. YATIRIMCI GÜVEN SORUNU

Banka ve banka iştiraklerindeki halka açıklanmayan bilgi ve bankalar kanunundan gelen belirsizlik, geçmişe dönük vergiler, yatırımcılar üzerinde güven sorunu yaratmaya devam etmektedir.

Sermaye piyasalarına ilişkin vergi düzenlemelerinin sık sık değişmesi , muhasebe standartları ve davaların genel mekanizma içinde yıllarca sürmekte oluşu iç ve dış yatırımcıların bu piyasaya olan güvenlerini sarsmaktadır.

32

Erhan TOPAÇ

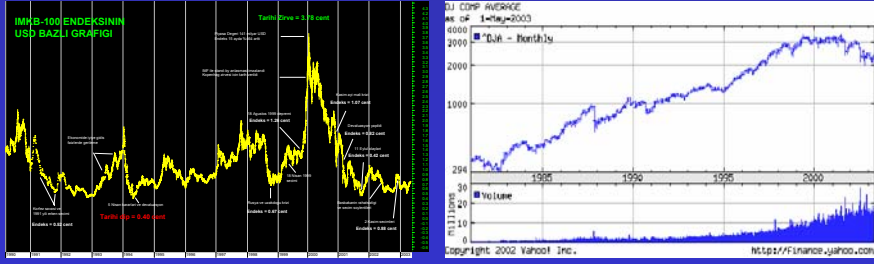
“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “



## YATIRIMCI KAZANDI MI?

Borsanın bugünkü seviyelerinde yatırımcıların gerek sermaye kazancı gerekse kar payı açısından beklentilerinin gerçekleşmediği görülmektedir.

- **Sermaye Kazancı** :Tüm olumsuz koşullara rağmen kuruluşundan bu güne kadar halka arzlarla, ortak satışlarına ve bedelli sermaye artırımlarına faiz hesabı yapılmadan yaklaşık 23 milyar USD ödeyen yatırımcının hisselerinin değeri 9 milyar USD'na gerilemiştir.
- **Kar Payı**:Gerek SPK kuralları ve gerekse vergi sistemindeki yanlışlıklar nedeniyle kar payı dağıtımının cezalandırılması sonucu temettü verimi son senelerde % 1'e kadar düşmüştür.
- **Batma Riski** : İflas ederek hisseleri işleme kapatılan (18 ) ve halen kot dışı pazarda işlem gören (13) toplam 31 şirketteki 253,897 mağdur yatırımcının hisse senetlerinin halka açık piyasa değeri 653 milyon doları bulmaktadır.



33

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 3.TÜRKİYE SERMAYE PİYASASININ GÜÇLÜ YÖNLERİ

Sermaye Piyasasının önündeki tüm bu engellere rağmen geldiği aşama küçümsenemez .

- 3.1. Sermaye piyasasının hukuki altyapısı ve düzenlemeleri, geliştirilmeye açık yönleri olsa da, **ileri ülkelerle mukayese edilebilir seviyelerdedir.**
- 3.2. **Sermaye Piyasası kurumları modern teknolojik altyapıları ile sorunsuz çalışmaktadır.** Uzaktan erişime geçen İMKB, Takasbank, isme saklama sistemi, yatırımcıyı koruma fonu,merkezi kayıt kuruluşu , Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, aracı kurumların Avrupa Birliği normlarına çok yakın sermaye yeterlilik sistemi ile gelişmiş ülkeler standartlarına ulaşmıştır.
- 3.3. Sermaye piyasası çalışanları eğitim seviyesi yüksek, genç ve dinamik bir kitleden oluşmaktadır. Birlik tarafından devreye alınan meslek kurallarının yerleşmesi ve iki yıl içinde tüm mesleki personelin lisanslanması sonrası standartlar daha da yükselecektir.

34

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 4. DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER

- 4.1.Kamu Borçlanma İhtiyacı Düşürülmeli
- 4.2.Uzun Dönemli Tasarruf En Üst Düzeyde Teşvik Edilmeli
- 4.3.Özel Sektörün ve Sermaye Piyasalarının Önünü Açacak Vergi Düzenlemeleri Getirilmeli
- 4.4.Yatırımcı Hakları Geliştirilmeli
- 4.5.Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)Standartları Geliştirilmeli
- 4.6.Yeni Piyasalar Geliştirilmeli
- 4.7. Birliğin Yetkileri Artırılmalı
- 4.8. Finansal Sistemin Düzenleme ve Denetleme Yapısı Zorlanmamalı

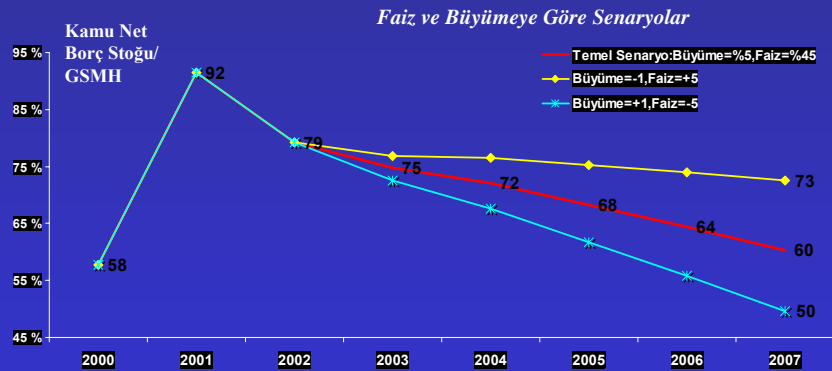
35

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

### 4.1.KAMU BORÇLANMA İHTİYACI DÜŞÜRÜLMELİ

“Yapısal reformların ” aksatılmadan sürdürülmesi için her türlü destek verilmelidir. Artık Türkiye'nin hata marjı ve boşa harcayacak zamanı kalmamıştır. Kamunun yeniden yapılandırılması sağlanmadan, borçlanma ihtiyacı ve reel faizler düşürülmeden sermaye piyasasının gelişmesi sınırlı kalacaktır.



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

36

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 4.2.UZUN DÖNEMLİ TASARRUF EN ÜST DÜZEYDE TEŞVİK EDİLMELİDİR

**Özel Emeklilik Fonları Türkiye’de uzun vadeli tasarruf birikimini sağlayacak en önemli projedir. Başarısı verilecek vergi teşviği ile birebir orantılıdır.**1985 sonrası dünyada hızlanan özel emeklilik sistemleri ile sağlanan birikim sadece ABD’de 11,5 trilyon USD’na ulaşmıştır.

Tüm dünyada sermaye piyasalarına uzun vadeli büyük montanlı fonlar enjekte eden özel emeklilik fonlarının Türkiye’de sağlıklı bir gelişim gösterebilmesi için, Bakanlar Kurulu’na tanınan, GVK ve KVK’nın ilgili maddeleri çerçevesinde vergi limitini artırma yetkisi, özel emeklilik şirketleri faaliyete geçmeden evvel son haddine kadar kullanılmalıdır.

Burada Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları,Risk Sermayesi gibi diğer Kurumsal Yatırım konularına değinilmemiştir.

37

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 4.3. ÖZEL SEKTÖRÜN VE SERMAYE PİYASALARININ ÖNÜNÜ AÇACAK VERGİ DÜZENLEMELERİ GETİRİLMELİDİR.

- 1. Enflasyon muhasebesi ve uluslararası muhasebe standartlarına geçilmesi;**  
Halka açık şirketlerin karlılıklarını direkt olarak etkileyecek **enflasyon muhasebesi ve uluslararası muhasebe standartları** konularında yürütülmekte olan çalışmalara gerekli destek verilmelidir.
- 2. Sermaye piyasası araçlarının vergilendirilmesi konusu uzun dönemli çözüme kavuşturulmalıdır.**  
Vergi Politikası Sermaye Piyasasının Gelişmesini Teşvik Edici Yönde Oluşturulmalı, Mevcut Engelleyici Unsurlar Ayıklanmalıdır. Sermaye Piyasasına yönelik vergi politikaları önerileri Birlik tarafından Şubat sonunda ilgililere detaylı bir raporla iletilmiştir. Burada sadece kurumlar vergisi ile şirket ortaklarına yansıyan vergi önerisi tartışmaya açılmıştır.
  - Kurumlar Vergisi halka açık şirketlerde radikal bir şekilde düşürülmelidir.**  
Enflasyon muhasebesi uygulanmadan şirketlerden alınan vergi zaten haksız bir vergidir. Enflasyon muhasebesi uygulandığında yine ortaklara uygulanacak %45-48 vergi yine çok yüksek bir vergi olacaktır. Enflasyon muhasebesinin karşıklığı da dikkate alındığında Türkiye’de yatırım ortamının iyileştirilebilmesi için kurumlar vergisinde ciddi oranlarda indirim yapılmalıdır.

38

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

#### 4.4.YATIRIMCILARDA GÜVEN SORUNU YARATAN KONULAR ÇÖZÜME KAVUŞTURULMALIDIR

1. Türkiye sermaye piyasalarının yaklaşık %60'ını oluşturan **halka açık bankalar ile iştirakleri** konusunda Bankalar Kanunu yoluyla oluşan belirsizliğin ve kamuyu aydınlatma açığının giderilmesi acilen sağlanmalıdır.
2. **Halka açık şirketlerde ortakların ve çalışanların hisse senedi alım-satımlarına düzenleme getirilmelidir.**
3. **Halka açık şirketlerde yatırımcı haklarını korumaya yönelik radikal önlemler alınmalıdır.** Sermaye piyasasının sorunu arz tarafı değildir. Yatırımcı haklarına özen göstermeyen, iyi yönetilmeyen, şeffaf olmayan, şirketi kendi kasası gibi gören , temettü dağıtmayan şirketlerin sermaye piyasasına katkısının sınırlı olduğu geçmişte görülmüştür.
4. **Halka açık şirketlere temettü dağıtma zorunluluğu getirilmelidir.**

39

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

#### 4.5.KURUMSAL YÖNETİM (Corporate Governance ) STANDARTLARININ GELİŞTİRİLMESİ;

-Türkiye Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim standartlarının belirlenmesi amacıyla ilgili taraflarca **“Çalışma Grubu”** oluşturulmalıdır. Bu kapsamda , bağımsız yönetim kurulu ve denetim kurulu konusu da değerlendirilmelidir.

Oluşturulacak **Kurumsal Yönetim standartlarından** uygun bulunanlar SPK ve Borsa Kotasyon Tebliği kapsamında alınmalıdır,

##### AMAÇ : 1. KARLILIK

Şirketlerin Etkin Yönetimi ile Hissedar Kazancının En Üst Düzeyde Gerçekleştirilmesi,

##### 2. YATIRIMCI HAKLARI

Şirketin ve Şirket Fonlarının akılcıca ve verimli bir biçimde kullanılması için şirketlere güvenen yatırımcıların haklarına en üst düzeyde öncelik verilmesi ve özen gösterilmesi,



40

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 4.6. YENİ PİYASALAR

1. **Sermaye piyasasında belirsizliği azaltarak finansal öngöründe bulunma imkanı veren "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası"nın ürün bazında işlem yerleri objektif kriterlere göre tekrar değerlendirilmelidir.**

Türkiye riskinin korunması ve piyasanın katlanarak büyütülebilmesi açısından vadeli ve opsiyon piyasalarının kurulmasına yönelik çalışmalar bir an önce sonuçlandırılmalıdır. Mal ,faiz, döviz, endeks ve madenler üzerinde türev sözleşmeler yapılmasına ve risk yönetim ürünleri geliştirilmesine yönelik düzenlemeler yapılmalıdır. **Dünyada spot piyasalar ve vadeli piyasaların yan yana olması yönünde ciddi bir eğilim görülmektedir. Bu nedenle verimlilik ve işlem maliyetleri de gözönüne alınarak hisse senetleri ve faize yönelik ürünlerin İMKB'de devreye alınması sağlanmalıdır.**

2. **YENİ ŞİRKETLER ve KOBİ BORSALARI**

Hükümetin acil eylem planı içerisinde de yer alan KOBİ borsalarının faaliyete geçirilmesi konusunda, İMKB'nin gelişmiş altyapısı ile yeniden oluşturulan 2. Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarından yararlanma yolları değerlendirilmelidir. Ek olarak, diğer KOBİ borsası örnekleri de incelenerek özellikle talep yaratılması ve yatırımcı haklarının korunması konularında tecrübelerden faydalanılmalıdır.

41

## 4.7. BİRLİĞİN YETKİLERİ ARTIRILMALIDIR

Özdüzenleyici bir meslek kuruluşu olan Aracı Kuruluşlar Birliği'nin yetkileri IOSCO normlarına uygun olarak artırılmalıdır. Birlik statüsünün son durumunda Birliğin onbir görevinden dördü düzenleme yapmaya yönelik olup tümü SPK'ya öneri iletmektir. Artık yerleşimini ve organizasyonunun tamamlanmış Birlik daha fazla yetki alabilecek durumdadır. Bu kapsamda Birliğe ;

- ✓ **Mevcut statüde bulunan dört düzenleme yetkisi ,**
- ✓ **Aracı Kuruluşların merkez dışı örgütlerinin takibi ve yeni izinler verilmesi,**
- ✓ **Aracı Kuruluşların Organizasyon yapısının,ortaklarının,yöneticileri ve personelinin kayda alınması ve takibi,**
- ✓ **Yatırımcı haklarını koruyacak,açık ve özgür piyasa ortamını geliştirecek,menkul kıymetler piyasasında rekabeti artıracak ve işlemlerde hileli davranışları önleyecek önerileri oluşturup, SPK'ya bildirmek,**
- ✓ **Lisanslama ve Sicil Tutma,**

Görev ve yetkileri verilebilir.

42

## 4.8. FİNANSAL SİSTEMİN DÜZENLEME VE DENETLEME YAPISI

- IMF'e sunulan Niyet Mektubu'nda, Bankacılık dışı mali kurumların (sigortacılık şirketleri hariç) denetiminin 1 Eylül 2003 tarihinden itibaren Hazine'den BDDK'ya devredilmesine yönelik yasanın çıkarılacağı belirtilmiştir.
- Son dönemde finansal sistemin düzenleme ve denetlemesi üzerine çeşitli görüşler söylenmektedir. Bunlardan sermaye piyasalarına yönelik olanı ise BDDK-SPK birleşmesi yönündeki öneriler olmuştur.
- Dünya Bankası raporunda da belirtildiği gibi sermaye piyasaları ve para piyasaları birbirinin rakibi değil tamamlayıcısı olup, her iki piyasada sağlıklı bir ülke ekonomisi için vazgeçilmez ön şarttır.
- **Sermaye Piyasası bugüne kadar devlete hiçbir yük getirmemiş kendi maliyetini kendisi karşılamış, kendi öz düzenlemelerini yaparak kriz dönemlerinden bile yüz akıyla çıkmış ve hatta en büyük zararı bankacılık düzenlemelerinden görmüştür.** Şimdiye kadar üvey evlat muamelesi gören sermaye piyasaları SPK'da bile yeterince temsil olanağı bulamamıştır. Banka hisseleri ve iştiraklerinin durumu, bankacılık sektörünün devam eden sorunları, banka yatırımcısı ile sermaye piyasası yatırımcısı arasında yatırımcıyı koruma fonu farkı, BDDK'nın yeni bir kurum olması ve bu gibi birçok neden değerlendirildiğinde bu tip zamansız ve anlamsız tartışmaların sermaye piyasasına katkısı değil ancak zararı dokunabilir.
- **Önemli olan Dünya bankasının da önerdiği gibi Düzenleyici ve Denetleyici kuruluşların koordinasyonunun sağlanmasıdır.**

43

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

## 5. SONUÇ

- 5.1. **Türkiye'nin geçmişte olduğu gibi borçlarını artırarak büyümesi olanağı kalmamıştır. Türkiye verimli ve rekabet gücü yüksek bir ekonomi haline dönüşmeden sağlıklı büyüme ortamına kavuşamaz. Arkamıza rüzgarı alıp, yapısal sorunları iyi bir yönetim anlayışı ile çözme yolunda doğru adımlar atılmalı . Artık iyi yönetim ve çözüm zamanı.**
- 5.2. **Sermaye Piyasası ve Borsanın gelişmesi Türkiye'nin yararına.**  
Sermaye piyasasının gelişmesi ülkemizin geleceği açısından büyük önem taşımaktadır. Özelleştirme ve özel sektörün büyüebilmesi için gerekli fonlar ancak güçlü bir sermaye piyasasının varlığı ile sağlanabilir.
- 5.3. Türk sermaye piyasası; son derece gelişmiş kurumları, kapsamlı düzenlemeleri, ileri teknolojik altyapısı ve nitelikli insan gücü ile gelişmiş piyasalarla dahi rekabet edebilecek potansiyele sahiptir.
- 5.4. Tüm olumsuz koşullara karşı, bu güne kadar reel sektöre 23 milyar USD civarında uzun vadeli kaynak aktaran ve ekonomik büyümeye destek olan sermaye piyasasına artık gereken önemin verilmesi ülkemizin gelişmesi açısından çok önemlidir.
- 5.5. Sermaye Piyasasına yönelik Dünya Bankası raporu bir bütün olarak ele alınıp , bu piyasa ile doğrudan veya dolaylı ilgisi bulunan kurum ve kuruluşların (Hazine, Maliye, ÖİB, SPK, İMKB, TSPAKB... gibi) katılımı ile;  
**“Sermaye Piyasasını Geliştirme Çalışma Grubu”**  
oluşturulmalı ve öncelik sırasına göre üzerinde uzlaşmaya varılacak çözümlerin uygulamaya konulması sağlanmalıdır.
- 5.6. Sermaye Piyasasında alınacak güven artırıcı, sermayenin tabana yayılmasına yönelik önlemlerin;
  - Ekonomik program ve özelleştirme hedeflerine ulaşmada,
  - Reel sektörün şiddetle ihtiyaç duyduğu uzun vadeli kaynağı sağlamada,
  - Yabancı yatırımcıyı ülkemize çekmede, etkin rol oynayacağına inanılmaktadır.
- 5.7. Sermaye Piyasasına gerekli önem verildiği ve belirlenen çözüm önerileri gerçekleştirildiği takdirde yatırımcı sayısının 2010 yılında 10 milyona ve uzun dönemli tasarruf birikimi sağlayan kurumsal yatırım fonlarının değerinin 50 milyar USD'a rahatlıkla ulaşması beklenmektedir.

44

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “

**DÜNYA BANKASI  
SERMAYE PİYASASI RAPORU  
DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER**

**8 MAYIS 2003  
ERHAN TOPAÇ  
Gedik Yatırım Yönetim Kurulu Başkanı**

Erhan TOPAÇ

“ Banka Dışı Mali Kuruluşlar ve Sermaye Piyasası Konferansı “