



# **Global Kriz, Sermaye Piyasalarımız ve Finansal Regülasyon**

Vedat Akgiray  
SPK Başkanı

# 2007 - 2010 Krizi

- 10 – 15 yıllık global makro dengesizlikler
  - Doğu’da ödemeler dengesi fazlası ve Batı’da benzer açıklar
  - Doğu’da: tasarruf > yatırım → Risksiz Batı’lı devlet tahvilleri → düşen reel faiz (1 – 2 %)
    - Hızla büyüyen kredi pazarı (gelişmekte olan ülkeler ve sektörler)
    - Daha yüksek getiri için çılgın yarış
  - Finansal inovasyon (CDO, CDS, ... etc) 2008 CDS hacmi \$62t !
  - “Yeni kredi” ağırlıkla finans kesimi içinde

# 2007 - 2010 Krizi

- Aniden olmadı...
  - 1985-1995 döneminde ABD’de 1,000’den fazla banka battı
  - Enron, Tyco, WorldCom... skandallar ve iflaslar
  - 1995-2001 internet balonu ve kaçınılmaz patlayışı (fiyatlar hep artamaz!)
  - 2000’de LTCM’in batışı (borç / sermaye > 25)
  - Rusya, Asya ve benzeri “küçük” krizler
  - 3 muhasebecin yönettiği Madoff skandalı...
- Uyarı sinyalleri vardı ama göz ardı edildiler
- Global finans sistemi çökmenin eşiğine geldi
- Düzenleme sistemindeki çok ciddi zaafılar ortaya çıktı

# Gözlem ve dersler

- Kişisel çıkarların uzun vadede sürdürülebilirliği bazen kısa vadeli fedakarlıklar gerektirir
- “Hep çok yüksek” getiride bir yanlışlık olma ihtimali yüksektir
- Düzenleme bolca var ama kötü tasarlanmış ve kötü uygulanan düzenleme var
- Düzenlemede doz ve uygulama farkları oluştu
  - “Kamusal pazarlar” ile “özel pazarlar” arasında
  - Ülkeler arasında
- Düzenlemenin temel prensipleri unutulmuş yapılan “pansuman” düzenlemeler ve otoriteler çöplüğü meydana çıktı

# Gözlem ve dersler

- 1980'lerden sonra, teknoloji, finans teorisi ve bunlar sayesinde global finans sistemi baş döndürücü bir hızda gelişti ve değişti
  - Küreselleşmenin sonucu sermayenin artan dolaşım hızı / kabiliyeti
  - Finans kurumları arasında artan rekabet
  - Ulusal ve uluslararası düzeyde görülen “düzenleme arbitrajı”
  - Tarihsel olarak farklı tanımlanan kurumlar ve araçlar arasındaki farkların yok oluşu
- Fakat düzenleme sistemi bu değişime ayak uyduramadı ve sonucunda “Piyasa” >> Otorite

# Gözlem ve dersler

- Çok farklı ve yeni bir uluslararası düzenleme sistemi geliyor
- Krizlerin “özgün” ve geçici nedenlerine takılmadan düzenlemenin temel hedeflerine odaklanmak gerekiyor:
  1. Fiyat istikrarı (para politikası)
  2. Sistemin istikrarı ve sağlamlığı (sistemik risk yönetimi)
  3. Yatırımcının ve piyasalara güvenin korunması

# Yapılması gerekenler

1. Artan sistemik risk çok ciddiye alınmalı
  - Yenilikçilik ve riske girme özgürlüğü engellenmeden
  - “Batıramayacak kadar büyük” fikri yanlıştır. Kötü yönetilen batar.
2. Yatırımcının korunması bugün daha önemli
  - Yeterli ve anlaşılabilir bilgi (şeffaflık) ve serbest rekabet
  - Türev araçların borsalara ve merkezi takas yapısına kaydırılması
  - “Karmaşık” kontratların daha kolay anlaşılabilir sunumu
3. Aşırı risk üstlendiren ücret politikaları düzenlenmeli
  - Yönetim politikalarının ve gelir kaynaklarının daha şeffaf olması
  - “Özel pazarların” makul oranda düzenlenmesi ve denetlenmesi

# Yapılması gerekenler

## 4. Düzenleme arbitrajı kontrol edilebilmeli

- Sermaye piyasaları, bankacılık ve sigortacılık sektörleri arasındaki “fonksiyonel arbitraj”
- Ülkeler arası arbitraj

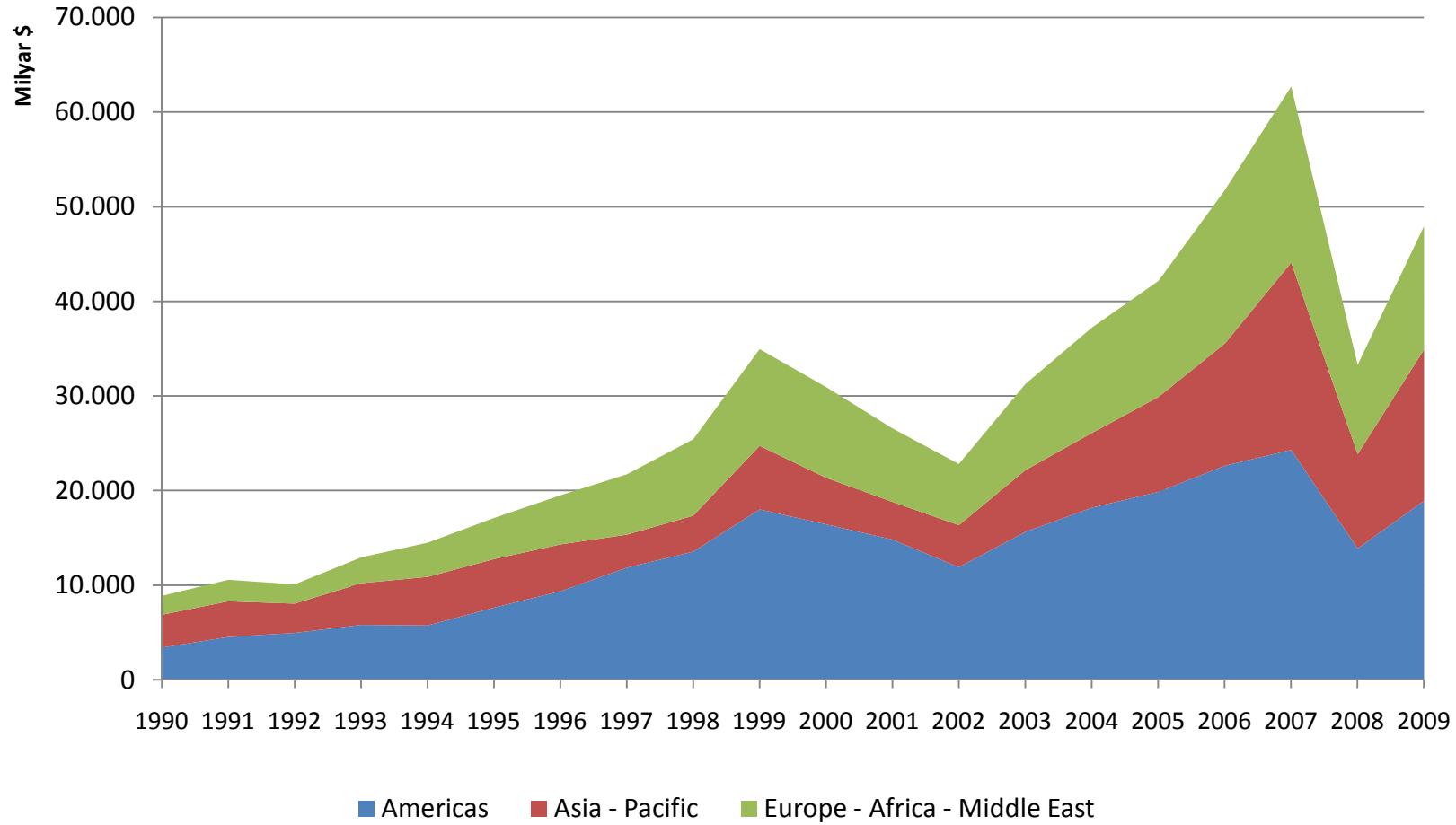
## 5. Düzenleme aynı ama denetleme tarzları farklı olabilmeli

- Bankalar ve sigorta kurumlarının denetlenmesi daha “sessiz” olmalı
- Sermaye piyasalarının denetlemesi daha “sesli” olabilir
- Otoriteler arası etkin ve hızlı işbirliği

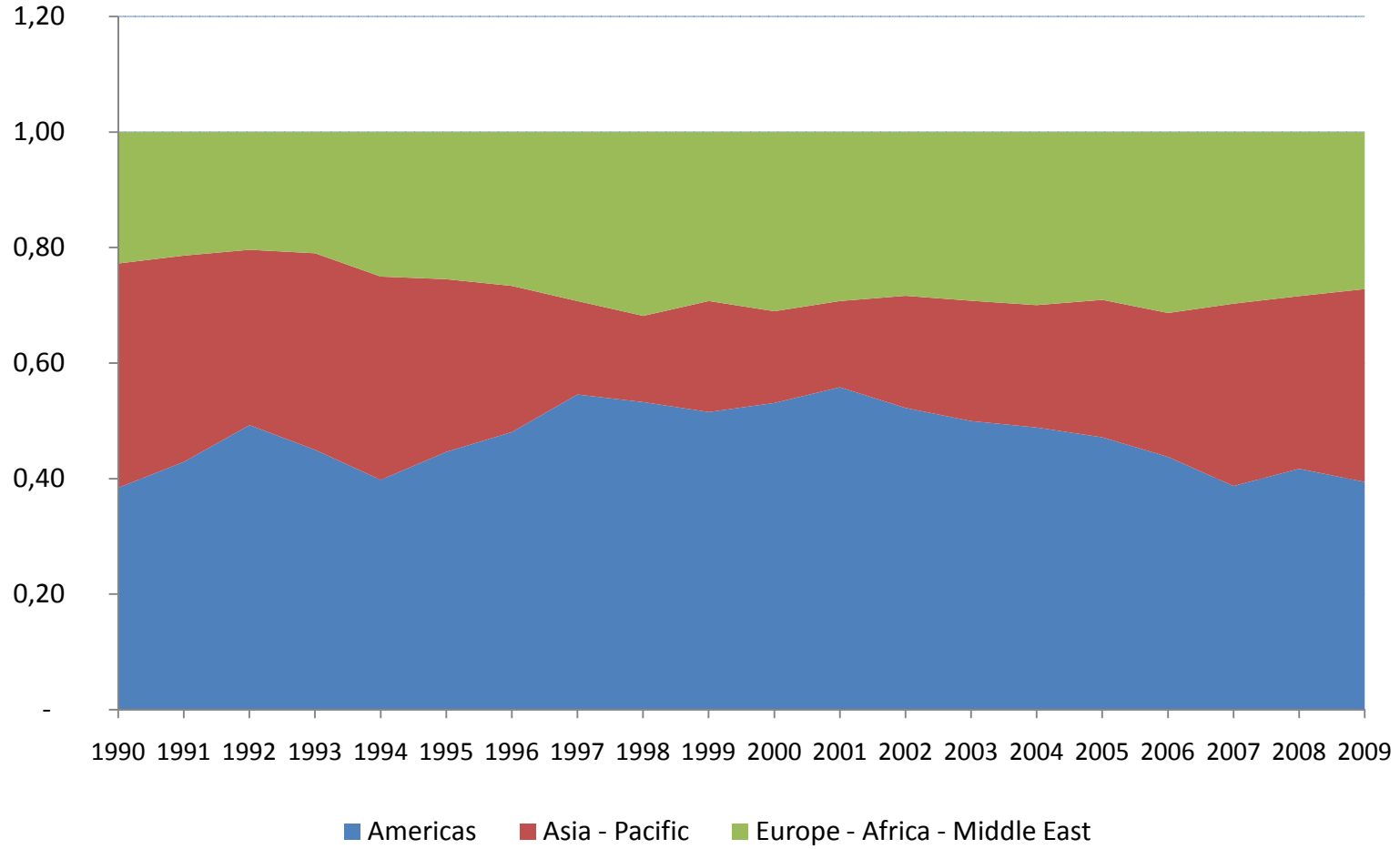
# Yeni Sistem

- Sadece finans sektörünü değil reel sektörü de “dinleyen” etkin risk yönetimi
- Piyasa göstergelerini (CDS fiyatları, erken uyarı sinyalleri, enformasyon endeksleri vb.) izleyen düzenleme / denetleme
- Düzenleyici otoriteler arasında daha etkin işbirliği için daha monolitik bir düzenleme mimarisi
- Politik etkilerden arındırılmış uluslararası uyum ve işbirliği (IOSCO, BCBS, IAIS → G20)

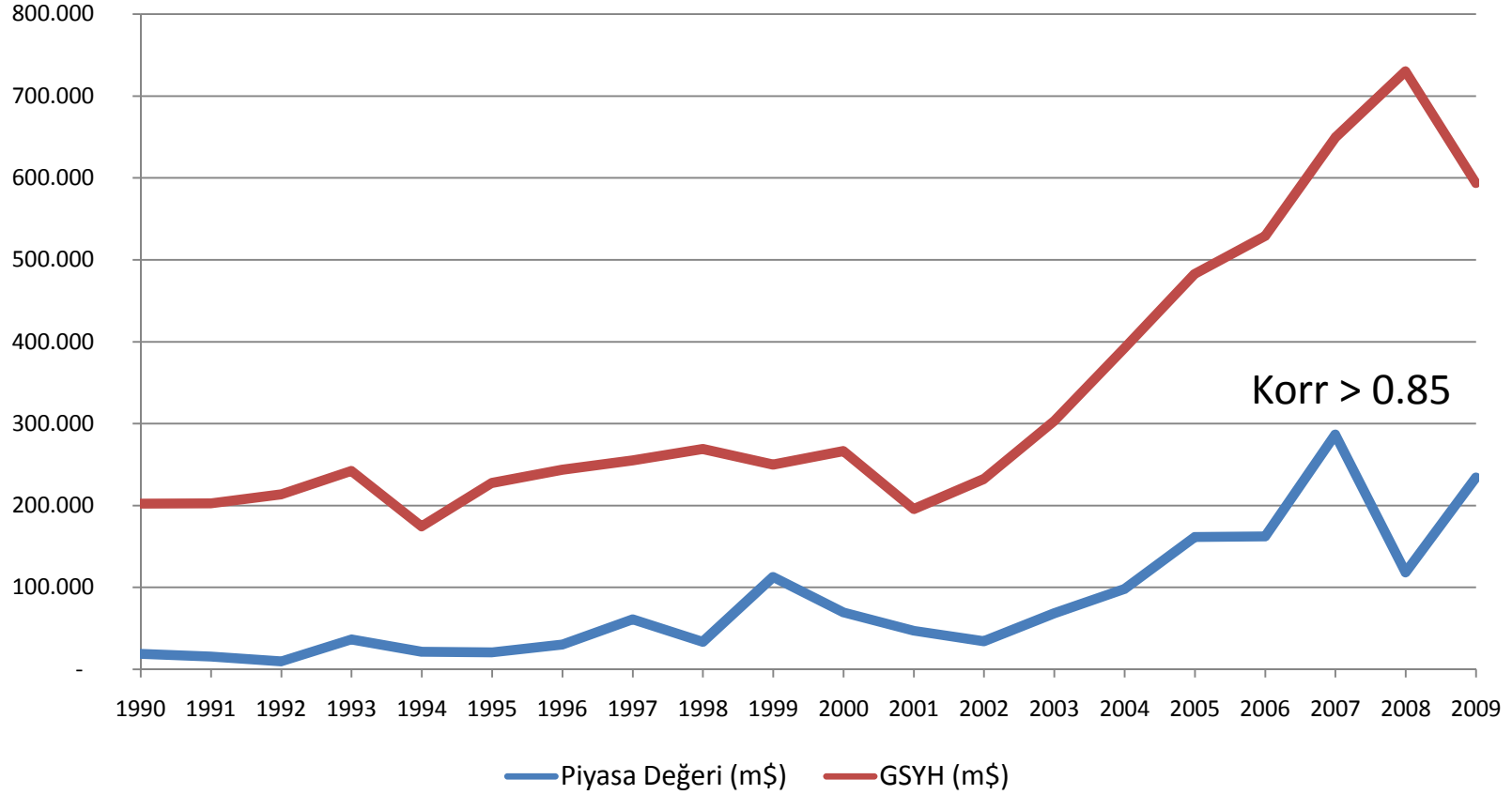
# Dünyada Hisse Senedi Piyasaları



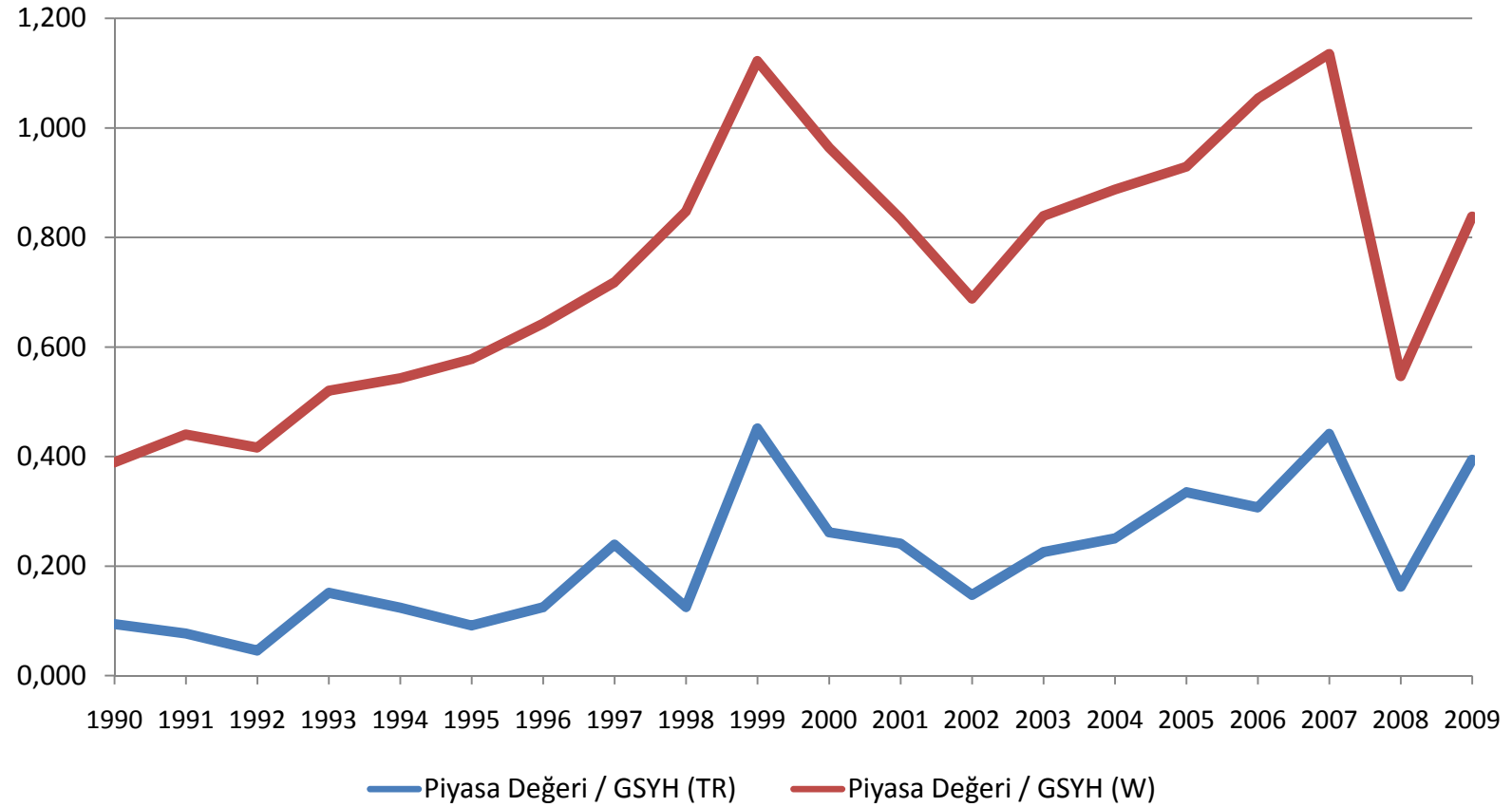
# Dünyada Hisse Senedi Piyasaları



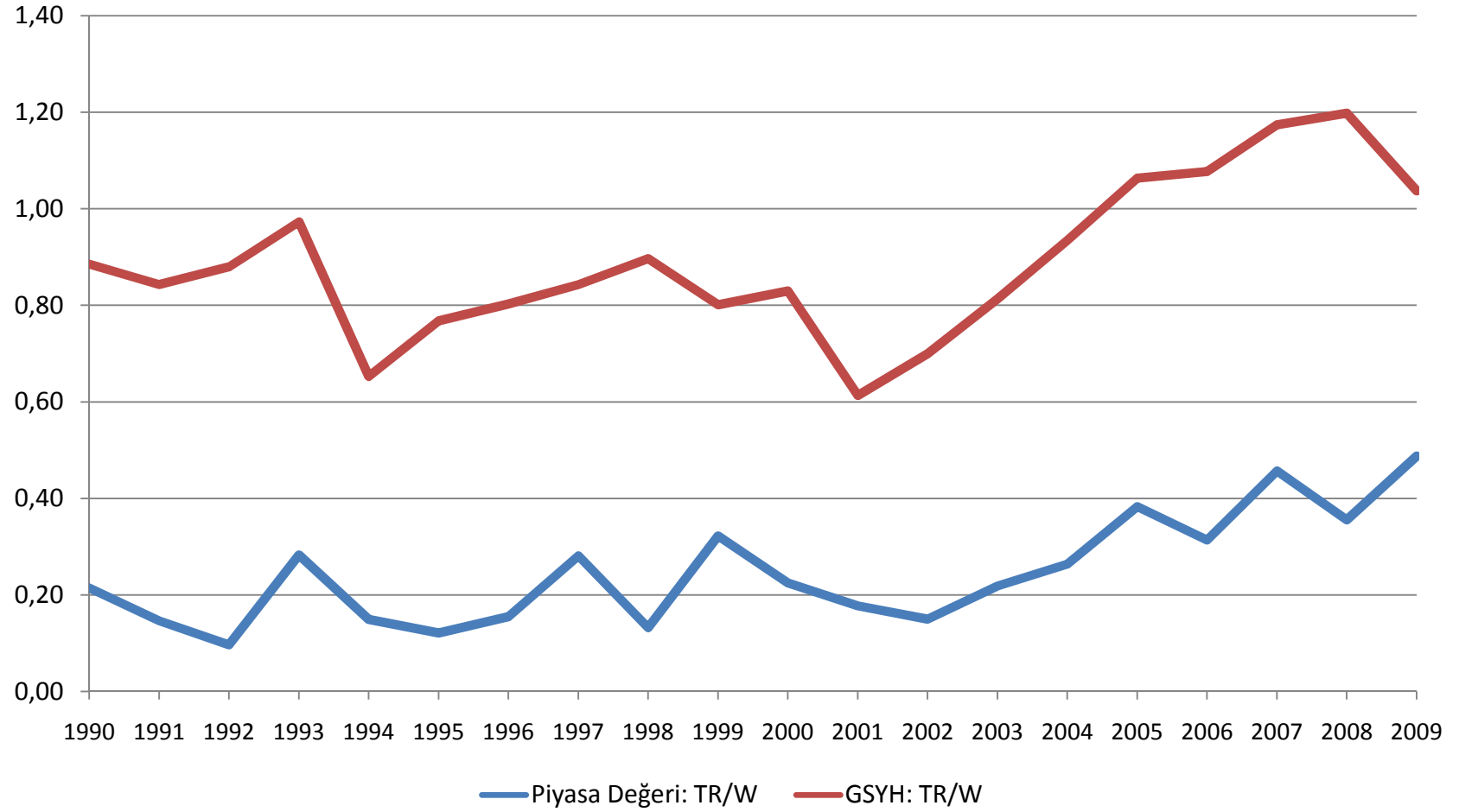
# IMKB nedir?



# Ekonomik büyüklüğe göre



# 20 yıllık değişim



# Diğer piyasalarımız

- Özel sektör tahvili (henüz çok yeni)
- Türev piyasaları
  - VOB endeks kontratının borsalardaki payı:
    - İşlem hacmi %0.26, işlem miktarı %3.5
  - Türev piyasalarımızın dünyadaki payı:
    - 155 milyar \$ / 605 trilyon \$ = 0.00025
- Ürün Borsası henüz yok

# Gözlemler

- IMKB'deki fiyatlar ile ekonomi arasında çok doğru bir ilişki vardır
- Hisse senedi piyasamız ekonomik büyüklüğümüze göre çok küçük kalmıştır
- Hisse senedi piyasamız 15 yıldır önemli bir gelişme göstermemiştir
- Türev ve fon piyasamız çok küçük

# Yapılması gerekenler

- Hisse senedi piyasasını büyütmek
  - Halka açık firma sayısı
  - Halka açıklık oranı
- Özel sektör tahvil piyasasını büyütmek
  - Farklı borçlanma araçları
- Türev piyasalarını büyütmek
  - Çeşitli vadeli ve opsiyon kontratları
- Ürün borsasını kurmak
  - Lisanslı depoculuk
  - Tarım ve enerji ürünleri

# Nasıl?

## Fonksiyon odaklı düzenleme

- Fiyat istikrarı
- Sistemik riskin proaktif yönetimi
- Yatırımcının korunması ve piyasalara güven
- Basit ama etkin denetim
- İnovasyonu engellememek

## Yapılacak işler

- Yeni Sermaye Piyasası Kanunu
- Uluslararası teşkilatlarla daha yakın işbirliği
- İstanbul Finans Merkezi