



**SERMAYE PİYASASI KURULU
ARACILIK FAALİYETLERİ DAİRESİ**

**DÜNYADAKİ ULUSLARARASI FİNANS MERKEZLERİNİN KRİTİĞİ VE
TÜRKİYE İÇİN ÖNERİLER**

Yeterlik Etüdü

**Eda ŞİNGAR
Uzman Yardımcısı**

**ANKARA
2013**

YÖNETİCİ ÖZETİ

2008 yılında yaşanan finansal kriz, küresel finansal piyasalarda ciddi bir değer ve güven kaybı yaşatmıştır ve halen yaşatmaya devam etmektedir. Bununla birlikte; sürdürülen ihtiyatlı ekonomik politikalar ve 2001-2008 yılları arasında özellikle finansal hizmetler sektöründe gerçekleştirilmiş olan yapısal reformlar sayesinde Türkiye bu krizden pek çok ülkeye göre daha az etkilenmiştir. Aynı zamanda, her ne kadar tarihsel gelişime bakıldığında tarih boyunca ekonomik ve politik anlamda öne çıkan pek çok şehir görülmekle birlikte yaşanan küresel kriz sonrasında uluslararası finans merkezlerinin önemi giderek artmış olup; bu durum dünya genelinde yer alan finans merkezleri arasında ciddi rekabete yol açmıştır. Bu kapsamda, ekonomik ve politik gelişmeler ışığında, rekabet üstünlüğünü korumak ve/veya geliştirmek isteyen finans merkezleri süratle yeni stratejiler geliştirmektedir.

Bu çalışmada, uluslararası finans merkezleri; küresel finans merkezi, bölgesel finans merkezi ve offshore finans merkezi olmak üzere üçe ayrılarak incelenmiş olup; bir şehrin veya bölgenin uluslararası finans merkezi olabilmesi için sahip olması gereken özellikler irdelenmiştir.

Finans merkezleri; içinde yer aldıkları ülkelere belirli avantaj ve dezavantajlar sağlamaktadır. Ekonomik büyümeye katkı sağlamaları, istihdam artışı sağlamaları, uluslararası fon akımlarının artmasına neden olarak düşük maliyetli finansman kaynaklarına erişimi kolaylaştırmaları, bulundukları ülkede her alanda hızlı yapılanma sürecini sağlamaları ve finans sektörüne verimlilik artışı sağlamaları finans merkezlerinin sunduğu avantajlardır. Öte yandan, uluslararası fon akımlarının ülkeden geri çıkması sonucu ekonomik kırılganlığın ve kurumsal mali sorunların bulaşıcılığının artması, uluslararası sermayenin gözetimin etkin yapılamaması durumunda kara para aklanması riski, finans merkezi olma imajının kaybedilmesi sonrasında söz konusu algının kolaylıkla değişmeyeceği ise finans merkezi olmanın dezavantajları arasında yer almaktadır.

Bu çalışmada, seçilen finans merkezleri coğrafi konum, politik ve ekonomik istikrar, yasal ortam ve düzenlemeler, ekonomik yapı ile finansal hizmetler, ürünler ve piyasalar kriterlerine ilişkin olarak incelenmiştir. Söz konusu kriterler kapsamında; seçilen finans merkezlerinden Londra'nın genel olarak tüm kriterlere ilişkin sıralamada önde olmasının yanısıra; özellikle yasal altyapı ile düzenleyici ve denetleyici yaklaşımı sayesinde rekabet gücü en yüksek finans merkezi haline geldiği sonucuna varılmıştır. Borsaya en çok kote şirkete sahip olması ile dikkat çeken Londra'nın vergi sistemi açısından ise seçilen finans merkezlerine kıyasla rekabet gücü düşüktür. New York ise güçlü bankacılık sistemi, NYSE'nin yüksek piyasa kapitalizasyonu ve ABD'nin en büyük ekonomi olması ile rekabet üstünlüğü sağlamakla birlikte; çok düşük tasarruf oranına sahip olması ve yasal altyapısı ve düzenlemelerinin karmaşık olması rekabet gücünü zayıflatmaktadır.

Hong Kong'un özellikle finansal istikrar ve finansal piyasaların gelişmişliği açısından rekabet gücünün çok yüksek olmasının yanı sıra; yüksek tasarruf oranı ile toplam borçlarının milli gelire oranı ve bütçe dengesinin milli gelire oranı kapsamında Maastricht Kriterleri ile uyumluluğu ile dikkat çektiği görülmektedir. Öte yandan, yüksek enflasyon oranı ve nispeten küçük ekonomisi ise geliştirilmesi gereken hususlardır. Singapur ise genel anlamda bütün kriterlerde yüksek rekabet gücüne sahip olmasının yanı sıra; politik ve ekonomik istikrarı, yüksek tasarruf oranı, kendi kendini finanse edebilen ekonomisi ve özellikle etkin vergi rejimi ile söz konusu rekabet gücünü desteklemektedir. Bununla birlikte; küçük ekonomisini geliştirmeye yönelik adımlar atmalıdır. Bu kapsamda, dünyadaki rekabet gücü en yüksek olan finans merkezinin Londra olduğu görülmekle birlikte; Londra, New York, Singapur ve Hong Kong arasındaki sıralamanın her an değişebilir olduğu da anlaşılmaktadır. Söz konusu merkezler arasında her ne kadar çok ciddi bir finansal rekabet olsa da; aynı zamanda birbirlerini destekleyen bir ilişkinin mevcut olduğu düşünüldüğünden bu durumun da küresel anlamda daha iyi bir finans sisteminin oluşmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, Paris, Frankfurt ve Madrid ise; küresel finans merkezi olarak nitelendirilebilecek özelliklere haiz olmakla birlikte; genel anlamda bahsi geçen kriterlere ilişkin olarak seçilen finans merkezleri arasında orta sıralarda yer almaktadır. Söz konusu merkezler; özellikle büyük ekonomileri ve finansal piyasalarının gelişmişliği ile ön plana çıkmaktadır. Dublin'in yatırımcıların korunması ve yargı uyumsuzluğu kapsamında yüksek rekabet gücüne sahip olduğu; yine bankacılık sektörünün sermaye güçlülüğü açısından en önde gelen finans merkezi olmasının yanı sıra; en düşük enflasyon oranına sahip olduğu dikkat çekmekle birlikte; seçilen finans merkezleri arasında en küçük ekonomiye sahip olması rekabet gücünü zayıflatarak sıralamada sonlarda yer almasına neden olmaktadır. Moskova genel anlamda bütün kriterlerde İstanbul'un da gerisinde kalmış olup; özellikle yasal ortam ve düzenleyici kuruluşlar kapsamında çok geride olduğu görülmektedir. Bu nedenle, Moskova'nın seçilen finans merkezleri arasında rekabet gücü en düşük finans merkezi olduğu değerlendirilmektedir. Buna rağmen, Moskova'nın İstanbul'un bulunduğu bölgede yer alan en büyük ekonomi olması nedeniyle gerek orta gerekse uzun vadede ciddi bir tehdit unsuru oluşturmaktadır.

Öte yandan, söz konusu kriterlere ilişkin yapılan bütün tespit ve değerlendirmeler çerçevesinde; İstanbul; hukuk sistemi, genel düzenleyici ve denetleyici yaklaşımı, vergi sisteminin etkinliği, küresel ekonomik büyüklükler, sermaye piyasalarının ve bankacılık sisteminin gelişmişliği kapsamında genel anlamda orta sıralarda yer almakla birlikte; seçilen finans merkezleri ile kıyaslandığında son sıralarda yer almaktadır. Dolayısıyla, İstanbul'un mevcut pozisyonu dikkate alındığında uluslararası finansal merkezlerle rekabet edebilmesi güçleşmektedir. Bu sebeple, İFM Strateji ve Eylem Planı'nda yer aldığı üzere; İstanbul'un finans merkezi olma hedefinin kısa vadede "küresel" değil "bölgesel" olarak belirlenmesi desteklenebilir bir gerçek olup; bu çalışmada söz konusu

kriterlere ilişkin İstanbul'un rekabet gücünün zayıf olduğu hususların geliştirilmesine yönelik önerilere yer verilmiştir. Bu kapsamda, coğrafi konumun güçlendirilmesi için; İstanbul'daki iletişim sektörünün ve bilgi teknolojileri sisteminin geliştirilmesi, özellikle havayolu ulaşımının geliştirilmesi gibi altyapı çalışmalarıyla desteklenmesi; politik ve ekonomik istikrarın oluşmasını teminen yabancı yatırımcıların ülkemize çekilmesi için güven ortamının oluşturulması amacıyla söz konusu istikrarı zedeleyecek ortamların oluşmasına engel olunması ve bu istikrarın geliştirilerek sürdürülmesi ile AB üyeliği yolunda gereken adımların atılmaya devam edilmesi, ekonomik istikrara yönelik yapısal reformların hızlı bir şekilde sürdürülmesi, ülkemizdeki tasarruf oranının iyileştirilmesine yönelik politikalar geliştirilmesi ve siyasi krizlerin ortaya çıkmaması hususuna özen gösterilmesi; finansal piyasaların geliştirilmesi için; finansal piyasalarda şeffaflığın artırılması ve yatırımcıları bilgilendirme mekanizmalarının geliştirilmesi, Türkiye'de en çok getiri sağlayacak finansal ürün ve hizmetler belirlenerek, söz konusu finansal ürün ve hizmetler için gerekli altyapının oluşturulması ve böylece piyasaların genişletilmesi ve derinleştirilmesi; bu kapsamda, yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen tasarrufların finansal piyasalara aktarılmasını teminen mali aracılığın geliştirilmesi, ayrıca, 6362 sayılı SPKn'nda yer alan hükümler ve bu doğrultuda AB mevzuatına uyum çalışmaları kapsamında yapılacak ikincil düzenlemelerin uluslararası standartlara uyumlu piyasa yanlısı hükümler içermesi gerekmektedir birlikte; aynı zamanda etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasını da içermesi; hukuk sisteminin güçlendirilmesini teminen, İstanbul'da bağımsız ve özerk yapıya sahip uluslar arası alanda rekabet edebilecek düzeyde kurumsal bir tahkim merkezinin oluşturulması ve arabuluculuk sisteminin etkin bir şekilde kullanılmasının sağlanması, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin geliştirilmesi amacıyla sistemik riskin tespiti ve önlenmesi ile finansal sektör düzenleyici ve denetleyici otoriteleri arasındaki yatay koordinasyonun geliştirilmesi ile piyasa işlerliğini destekleyecek nitelikte esnek bir düzenleme anlayışının benimsenmesi; vergi sisteminin iyileştirilmesine ilişkin olarak ise açık, anlaşılır, etkin ve en önemlisi istikrarlı bir vergi sistemi yapılandırılması gerektiği; 2013 yılı içerisinde yeniden hazırlanacak olan İFM Strateji ve Eylem Planı'nda yer verilecek eylemlerin gerek yatırımcıların gerekse piyasaların ihtiyaç ve beklentilerini karşılayacak ve yukarıda yer alan değerlendirmeleri içerecek şekilde belirlenmesi gerektiği hususları İstanbul'un finans merkezi olmasına ilişkin rekabet gücünün arttırılmasına yönelik çalışmamızda sunulan başlıca öneriler arasında yer almaktadır.

Öte yandan, küresel finans merkezleri, ulaşım ve iletişim teknolojilerinde ve dünyadaki sermaye hareketlerinin serbestleşmesi yönünde son 20 yıl içerisinde yaşanan ilerlemeler neticesinde küresel finansal işlemlerine gittikçe artan hacimlerde hizmet etmeye başlamıştır. Bu duruma dayanarak yeni küresel finans merkezlerinin ortaya çıkmasının mümkün olmadığı, iletişim imkânlarındaki gelişmeler sayesinde Londra ve New York benzeri mevcut küresel finans merkezlerinin ölçek ekonomisi avantajlarını da kullanarak tüm dünyaya hizmet

eder hale gelecekleri ve mevcut durumdaki finansal merkez sayısında dahi azalma yaşanabileceği hususları ileri sürülmesine rağmen; müşteri ilişkisinin, güvenin, coğrafi, demografik ve kültürel yakınlığın önem kazandığı işlemler için söz konusu durumun pek geçerli olmayacağı düşünülmektedir. Kaldı ki, yerel yatırımcıların artık kendi yerel piyasaları ile sınırlı kalmak istememeleri, diğer coğrafyalarda yer alan finansal piyasalardan ve bu piyasalarda yer alan finansal enstrümanlardan da faydalanmak istemeleri nedenleri ile önümüzdeki dönemde de bazı yeni finans merkezlerinin özellikle de bölgesel finans merkezlerinin ortaya çıkmalarının muhtemel gözüktüğü değerlendirilmiştir.

Bu çerçevede, İstanbul'un; özellikle coğrafi konumu, geliştirilmeye müsait bankacılık sistemi ve finansal piyasalara ilişkin potansiyeli ile nitelikli genç nüfusunun sağlam bilgi işlem ve teknolojik altyapının desteklediği ve bahsi geçen önerilerin gerçekleştirilmesiyle birlikte kısa sürede bölgesel bir finans merkezi olabileceği sonucuna varılmıştır.

Diğer taraftan, bölgesel bir finans merkezi olma yolunda; finans sektörünün tüm alt dallarını kapsayacak şekilde geniş bir hedef belirlemek ya da finans sektörünün bir alt dalında uzmanlaşmayı hedeflemek tercihi ise önümüzdeki süreçte alınması gereken stratejik bir karardır. Ancak; tek bir sektöre bağımlı olma ve sektörel uzmanlaşmanın ekonominin diğer alanlarına etkisinin sınırlı kalması ise dezavantajlardır. Bununla birlikte, İFM Strateji ve Eylem Planı'nda uzun vadede küresel finans merkezi hedefinin belirlenmiş olması nedeniyle; İstanbul'un finans sektörünün tüm alt dallarını kapsayacak şekilde uzmanlaşmasının daha rasyonel olduğu değerlendirilmektedir.

Özetle, İstanbul'un kısa vadede bölgesel bir finans merkezi olabileceği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte; bölgesel finans merkezi olunmasıyla beraber İstanbul'un mevcut pozisyonuna ilişkin henüz yeterince geliştirilmemiş olan hususlar giderilmesine yönelik hazırlanacak olan İFM Strateji ve Eylem Planı çerçevesinde belirlenen hedefler doğrultusunda küresel finans merkezi olup olamayacağı belirlenebilecektir. Bu çerçevede, İstanbul'un küresel finans merkezi olup olamayacağının; daha geniş ve detaylı kriterlerin ele alınarak inceleme yapıldığı kapsamlı çalışma sonucunda değerlendirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ.....	i
İÇİNDEKİLER	v
KISALTMALAR CETVELİ	vi
TABLO CETVELİ	viii
I. GİRİŞ.....	1
II. TARİHSEL GELİŞİM	2
III. FİNANS MERKEZİ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ.....	4
III.1.Finans Merkezi Tanımı.....	4
III.2. Finans Merkezi Olmanın Avantaj ve Dezavantajları	6
IV. TÜRKİYE’DE YASAL ALTYAPI.....	8
IV.1. İFM Stratejisi ve Eylem Planı.....	9
V. FİNANS MERKEZİ OLMAYA İLİŞKİN BELİRLENEN KRİTERLER KAPSAMINDA İSTANBUL’UN SEÇİLEN FİNANS MERKEZLERİ KARŞISINDAKİ KONUMU	10
V.1. Politik ve Ekonomik İstikrar	11
V.2. Coğrafi konum	15
V.3. Yasal Ortam ve Düzenlemeler	15
V.3.1. Yasal Ortam	15
V.3.2. Düzenleyici Kurumlar ve Düzenlemeler.....	19
V.3.3. Vergisel Düzenlemeler.....	24
V.4. Finansal Hizmetler, Ürünler ve Piyasalar	27
V.5. Ekonomik Yapı	36
V.5.1. Tasarruf	40
VI. KÜRESEL FİNANS MERKEZLERİ ENDEKSİ 2012 İLE SEÇİLEN FİNANS MERKEZLERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRME.....	42
VII. İSTANBUL İÇİN GENEL DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER	48
VIII. GENEL DEĞERLENDİRME VE SONUÇ	57
KAYNAKÇA.....	60

KISALTMALAR CETVELİ

6102 Sayılı TTK:	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
6762 Sayılı TTK:	6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
AB:	Avrupa Birliği
ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
AEA:	Avrupa Ekonomik Alanı
AET:	Avrupa Ekonomik Topluluğu
BASEL II:	Sermaye Yeterliliği Genel Çerçevesi
CDS:	Credit Default Spread
DEÖ Endeksi:	Dünya Ekonomik Özgürlük Endeksi
DTÖ:	Dünya Ticaret Örgütü
FGE Endeksi:	World Economic Forum Financial Development Report 2012
FINRA:	Financial Industry Regulation Authority
FSA:	Financial Services Authority
FSMA:	Financial Services and Markets Act
GSYİH:	Gayrı Safi Yurtiçi Hasıla
İFM:	İstanbul Uluslararası Finans Merkezi
IMF:	International Monetary Fund
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KFM Endeksi:	Küresel Finans Merkezleri Endeksi
KRR Endeksi:	World Economic Forum Global Competitiveness Report 2012-2013
NAFTA:	North American Free Trade Agreement
NFA:	Natural Futures Association
NYSE:	New York Stock Exchange
OECD :	Organization For Economic Co-operation and Development

SEC:	Securities and Exchange Commision
SOA :	Sarbanes-Oxley Act
SPK:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn:	Sermaye Piyasası Kanunu
VOB:	Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası A.Ş.
WFE:	World Federation of Exchanges

TABLO CETVELİ

TABLO I	: Türkiye'nin Risk Reytingleri.....	12
TABLO II	: 2000-2009 yılları arasında ekonomik özgürlük kapsamında en çok yükseliş gösteren ülkeler.....	13
TABLO III	: 2000-2009 yılları arasında ekonomik özgürlük kapsamında gösteren en çok düşüş gösteren ülkeler.....	13
TABLO IV	: Politik ve Makroekonomik İstikrara İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması.....	14
TABLO V	: KRR Endeksi-Düzenlemeler Kapsamında Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması I.....	22
TABLO VI	: KRR Endeksi-Düzenlemeler Kapsamında Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması II.....	23
TABLO VII	: Vergisel Düzenlemeye İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması....	25
TABLO VIII	: FGE Endeksi- Finansal Etlenler, Politikalar ve Kurumlara İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması.....	29
TABLO IX	: FGE Endeksi- Finansal Aracılık ve Finansal Piyasalara Erişime İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması.....	29
TABLO X	: Borsaya Kote Olan Toplam Şirket Sayısı (2011)	32
TABLO XI	: Borsaların Piyasa Değeri (2011)	33
TABLO XII	: Finansal Sektör Aktif Büyüklüğü ile GSYİH'nın Karşılaştırılması.....	34
TABLO XIII	: KRR Endeksi- Makroekonomik Göstergelere İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması.....	37
TABLO XIV	: FGE Endeksi- Ekonomik Göstergelere İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması.....	38
TABLO XV	: Türkiye'nin 2010-2011-2012 Yıllarına İlişkin Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması.....	39
TABLO XVI	: Hanehalkı Mali Varlıklar Kompozisyonu.....	40
TABLO XVII	: Orta Doğu ve Afrika'da Yer Alan Belirli Finans Merkezleri.....	44
TABLO XVIII	: KFM Endeksi- Hong Kong, Singapur, New York, Londra.....	44
TABLO XIX	: KFM Endeksi 12- Finansal Sektörlere İlişkin Karşılaştırma I.....	45
TABLO XX	: KFM Endeksi 12- Finansal Sektörlere İlişkin Karşılaştırma II.....	45
TABLO XXI	: KFM Endeksi 12- Genel Kriterler Karşılaştırma.....	46

I. GİRİŞ

Günümüzde uluslararası sermaye hareketleri içinde pay almak amacıyla ülkelerin yanı sıra şehirler de birbirleriyle yarışmaktadır. Bu kapsamda, tarih boyunca ekonomik ve politik anlamda öne çıkan pek çok şehir görülmekle birlikte; zaman içinde çoğu önemini yitirmiş ve yerlerini başka merkezler almıştır. Söz konusu merkezler arasındaki dinamik rekabet ise giderek artmaktadır.

Finans merkezleri; içinde yer aldıkları ülkelere finansal hizmetler alanı ile katkı sağlamanın yanı sıra; uluslararası ticaretin etkin bir şekilde yürütülebilmesi için oluşturulan finansal ortam ile gerek ülkenin gerekse ülkenin içerisinde yer aldığı bölgenin ticaret hacminin artmasını desteklemektedir. Ayrıca, finansal sektörde yer alan firmaların çalışanlarına hizmet sunmak üzere eğitim, sağlık ve turizm sektörü gibi tamamlayıcı sektörlerde yaşanan gelişmeler de söz konusu merkezlerin yer aldığı ülkelerin gerek ekonomilerini, gerekse uluslararası alandaki önem ve saygınlıklarını son derece olumlu yönde etkilemektedir.

Küresel finans merkezleri, ulaşım ve iletişim teknolojilerinde ve dünyadaki sermaye hareketlerinin serbestleşmesi yönünde son 20 yıl içerisinde yaşanan ilerlemeler neticesinde dünya finansal işlemlerine gittikçe artan hacimlerde hizmet etmeye başlamıştır. Bu duruma dayanarak dünyada yeni finans merkezlerinin ortaya çıkmasının mümkün olmadığı, iletişim imkânlarındaki gelişmeler sayesinde Londra ve New York benzeri mevcut küresel finans merkezlerinin ölçek ekonomisi avantajlarını da kullanarak tüm dünyaya hizmet eder hale gelecekleri ve mevcut durumdaki finansal merkez sayısında dahi azalma yaşanabileceği hususlarının ileri sürülmesine rağmen; müşteri ilişkisinin, güvenin, coğrafi, demografik ve kültürel yakınlığın önem kazandığı işlemler için söz konusu durumun pek geçerli olmayacağı düşünülmektedir. Kaldı ki, yerel yatırımcıların artık kendi yerel piyasaları ile sınırlı kalmak istememeleri, diğer coğrafyalarda yer alan finansal piyasalardan ve bu piyasalarda yer alan finansal enstrümanlardan da faydalanmak istemeleri nedenleri ile önümüzdeki dönemde de bazı yeni finans merkezlerinin özellikle de bölgesel finans merkezlerinin ortaya çıkmalarının muhtemel gözüktüğü düşünülmektedir.

Bu çerçevede, Türkiye'nin genç ve dinamik nüfusu, nitelikli işgücü, jeopolitik avantajları, hızlı büyüyen ve gelişen ekonomisi, kültürel ve tarihsel birikimi, gelişmekte olan piyasaları, finansal ürün, hizmet ve uygulama çeşitliliğine ilişkin potansiyeli, finansal alanda getirilecek düzenlemeler ile tarih boyunca dünyanın en önemli şehirlerinden biri olan ve özellikle de yerleşik bulunduğu coğrafya itibarıyla dünya ticaretinde önemli bir rol üstlenen İstanbul'un; Türkiye'nin doğal finans merkezi konumunda olduğu görülmüş olup; ayrıca da AB üyeliği yolunda bölge finansal kaynaklarının toplanması ve yine bu bölgelere yönlendirilmesi konusunda önemli bir finans merkezi olma potansiyelinin bulunduğu düşünülmüştür. Bu kapsamda, İstanbul'un bölgesel bir finans merkezi olma hedefi 2 Ekim 2009 tarihli ve 27364 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi ile resmi bir iradeye bağlanmış ve söz konusu hedefe ulaşılabilmesini teminen gerekli çalışmalara başlanmıştır.

Bu çalışmanın konusunu; finans merkezi tanımı kapsamında ve finans merkezi olma kriterleri bazında dünya genelinde seçilen finans merkezlerinin karşılaştırılmasına ilişkin yapılan inceleme ile İstanbul'un söz konusu merkezler arasındaki mevcut pozisyonunun tespiti, buna ilişkin öneriler ve değerlendirmeler oluşturmaktadır.

Çalışmanın II. Bölümü'nde dünya genelinde finans merkezlerinin gelişimine ilişkin tarihsel sürece ilişkin bilgi verilmiş, finans merkezi tanımının detaylandırılması ile finans merkezi çeşitlerinin incelenmesi ve finans merkezi olmanın avantaj ve dezavantajlarına ilişkin değerlendirmelere ise çalışmanın III. Bölümü'nde yer verilmiştir. Çalışmanın IV. Bölümü'nde Türkiye'de İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi kapsamında oluşturulan yasal altyapı ele alınmıştır.

Çalışmanın V. Bölümü'nde de, dünya genelinde seçilen finans merkezlerinin hangi kriterlere ilişkin olarak karşılaştırılacağı belirlenmiş ve İstanbul'un mevcut pozisyonunun anlaşılmasını teminen söz konusu kriterler kapsamında seçilen finans merkezleri karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. World Economic Forum tarafından hazırlanan Küresel Finans Merkezleri Endeksi 12 uyarınca finans merkezlerine ilişkin yapılan çalışmaya ve yabancı finans merkezlerine ilişkin genel değerlendirmeye çalışmanın VI. Bölümü'nde yer verilmiştir.

Son olarak; çalışmanın VII. Bölümü'nde ise, İstanbul'un mevcut pozisyonunu gösteren tablonun yanı sıra, yapılan tespit ve değerlendirmeler sonucunda verilen öneriler çerçevesinde İstanbul'un finans merkezi olabilmesine ilişkin genel değerlendirmeye yer verilmiştir.

II. TARİHSEL GELİŞİM

Eski çağlardan bu yana tarihin her döneminde dünyanın değişik bölgelerinde yer alan çeşitli şehirler uluslararası finans merkezi olarak konumlandırılmış; ülke devletlerin ortaya çıkması ertesinde ise ülkeler arası ticaretin yürütülmesine ve farklı bölgelerden gelen tüccarların mallarının alışverişine imkân sağlamışlardır. Söz konusu şehirler; coğrafi konumları, tüccarlara ve ticarete uygun ortam sağlamaları, ticaretin güvenli bir şekilde yürütülmesine imkân sağlayacak güvenli bir ortama ve ticaretin adil olarak yürütülmesini temin edecek adil bir takas sistemine sahip olmaları gibi özellikleri ile uluslararası ticaretin etkin bir şekilde yürütülmesini yıllarca sağlamışlardır.

İlk çağlarda Roma ve İskenderiye gibi şehirler ön plana çıkmış, özellikle Orta Çağda deniz ulaşımının gittikçe gelişmesi ertesinde ise Venedik ve İstanbul benzeri liman şehirleri önemli finans merkezleri konumuna gelmişlerdir. Avrupa'da 18. yüzyıl sonlarında yaşanan sanayileşme devrimi paralelinde bu ülkeler hızlı gelişmeler göstermişler ve başta Londra ile Amsterdam olmak üzere Madrid, Lizbon ve Hamburg gibi liman şehirleri bu ticarete önemli konumlara sahip olmuşlardır.

Özellikle 1980'lerin başından itibaren uluslararası sermaye akımlarının serbestleşmeye başlaması ve iletişim araçlarının çok hızlı bir şekilde gelişim göstermesi paralelinde uluslararası finans merkezleri finansal ürün ve hizmetleri sundukları yatırımcı sayısı ve işlem hacmini ciddi bir ölçüde arttırma imkânı bulmuşlar ve finans merkezleri arasındaki rekabet uluslararası arenaya taşınmıştır. Ulaşım ve iletişim imkânlarının

gelişmesi ve gittikçe büyüyen ekonomik hacmi paralelinde New York 19. yüzyılın sonlarından itibaren, özellikle de I. Dünya Savaşı ertesinde uluslararası bir finans merkezi olarak ön plana çıkmaya başlamıştır. I. Dünya Savaşı sonrasında gelişen süreçte ise Londra, Tokyo, Frankfurt, Paris, Zürih gibi şehirler ön plana çıkmaya başlamış, Singapur, Hong Kong gibi şehirler de bu rekabette yer alabilmek için ciddi atılımlar gerçekleştirmişlerdir.

Diğer taraftan, Sanayi Devrimi'nin başladığı şehir olan ve yaklaşık iki yüzyıl boyunca dünyanın en önde gelen sanayi şehirlerinden biri olarak anılan Londra, 1980'li yılların başından itibaren bir sanayi şehirden bir finansal merkeze dönüşmek yolunda önemli atılımlar gerçekleştirmiştir. Şehir, 19. yüzyıl içerisinde Amsterdam'ı geride bırakarak en önde gelen finans merkezi haline gelmiş ise de bu konumunu sürdürebilmek için Paris ile artan bir rekabet içerisinde girmek zorunda kalmıştır. Londra, yürütülen planlı ve kapsamlı çalışmalar neticesinde 1980'li yılların başında bir hayli önünde yer alan New York şehirini 2000'li yılların başından itibaren geride bırakarak dünyanın en önde gelen finans merkezi konumuna ulaşmış olup, New York ile arasındaki farkı da sürekli açmaya devam etmektedir.

Finansal merkezlerin yarattıkları bu faydalar doğrultusunda özellikle 1990'lı yılların başından itibaren birçok ülke kendi sınırları içerisinde bölgesel ya da küresel bir finans merkezi oluşturabilmek konusunda yoğun çalışmalar başlatmış, bunun sonucunda kendini geliştirebilen Londra, Singapur, Hong Kong, Şangay gibi merkezler hızla yükselişe geçerken; New York, Tokyo, Paris ve Frankfurt gibi çeşitli merkezler ise bu gelişime yeterince ayak uyduramadıkları için küresel sıralamadaki yerlerini kaybetmeye başlamışlardır.

Ülkemizde ise 2000-2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında uygulanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı neticesinde bankacılık sektörünün güçlendirilmesi ve piyasalara ilişkin düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların ön plana çıkarılmasının getirdiği görece istikrarlı ekonomik çevre neticesinde makroekonomik göstergelerde hızlı bir şekilde olumlu gelişmelerin yaşanması ile yaşanan politik ve ekonomik istikrar neticesinde bankacılık sektörü başta olmak üzere finansal sektörün her alanında yaşanan ciddi boyuttaki büyüme, küresel finansal krizin ülkemizin finansal sistemi üzerindeki bozucu etkilerinin sınırlı olduğu ve Türk ekonomisinin daha güvenli hale geldiği düşüncesini doğurmuştur.¹

Ayrıca, 11 Eylül olayları sonrasında Körfez sermayesinin yeni arayışlara girebileceği ve Ortadoğu'nun yeniden şekillendirilme süreciyle birlikte dünyada değişen siyasi iklimin ülkemiz lehine ekonomik avantaja dönüştürülebileceği düşüncesi de İstanbul'un finansal merkez olabilmesine yönelik görüşleri desteklemiştir.² Bu çerçevede, 2006 yılı Nisan ayı içerisinde o dönemde Devlet Bakanı olarak görev yapmakta olan Sn. Ali Babacan'ın "*İstanbul'u bir finans merkezi haline getireceğiz.*"

¹ **APAK, Sudi/ ELVERİCİ, Görkem:** "İstanbul'un Finans Merkezi Olması Projesinin Değerlendirilmesi", 2011, s.9-10.

² **COŞKUN, Yener:** "Ekonomi Politik ve Düzenlemenin Gücü İstanbul'u Finans Merkezi Yapabilir mi?", Kasım 2011, Ankara, s.526.

şeklindeki açıklaması ile resmi bir hüviyete bürünen bu hedefe ulaşılabilmesi için gerekli çalışmalara başlanmıştır.³

2008 yılı başından itibaren etkisini hissettiren ve son çeyreğinden itibaren tüm dünyada etkilerini gösteren küresel finans krizin, ülkeleri yeni finansal yapılanma arayışlarına yönlendirdiği ve düzenleyici ve denetleyici yaklaşımların güncellenmesi yanında uluslararası işbirliklerinin de gündeme geldiği, yaşanan belirsizlik ortamı nedeniyle ülkelerin yeni yatırımlar yapmayı erteledikleri; ancak mevcut yatırımlarını yeniden yapılandırmaya yöneldikleri, bu anlamda da bölgesel ve küresel sermayenin yönlendirilmesinde İstanbul'un uluslararası ortamda rekabetçi bir yapıyla ön plana çıkması gerektiği sonucuna varılmış olup; netice itibarıyla 2008 yılında dünyada yaşanan küresel finans krizin bir fırsata çevrilme gayesiyle İstanbul'un bir finans merkezi olarak ön plana çıkması hedeflenmiştir.⁴

Keza, küresel finansal krizin ülkemiz piyasalarında çeşitli olumsuz yansımaları görülmekle birlikte, bu etkiler özellikle finansal sektörde diğer birçok ülkeye nazaran kısıtlı düzeyde kalmıştır. Krizin başlangıcından itibaren finansal sektörün güçlü yapısında herhangi bir bozulmanın görülmemiş olması bunun güzel bir örneğidir. Bu kapsamda, uluslararası yatırımların en aza indiği bu kriz ortamı sona erdiğinde, İstanbul'un önemli bir seçenek olarak görüleceği, bölgesel ve küresel finans merkezi olma yönünde daha hızlı mesafe katedeceği düşünülmüş ve ülkemizdeki finansal sisteminin yeniden düzenlenmesinin İstanbul'un finans merkezi olmasına yönelik atılan adımlarla çok daha hızlı bir şekilde gerçekleşeceğine inanılmıştır.

Bu çerçevede, İstanbul'un öncelikle bölgesel uzun dönemde ise uluslararası bir finans merkezi olabilmesi açısından ülkemiz finansal piyasalarının durumu, yaşanan krize bağlı olarak küresel piyasaların içinde bulunduğu değişim süreci ve o dönemin uluslararası finansal merkezi olarak kabul edilen merkezlerin özelliklerini dikkate alınarak öncelikle yasal bir altyapı çalışması hazırlanmıştır.

III. FİNANS MERKEZİ TANIMI VE ÖZELLİKLERİ

III.1.Finans Merkezi Tanımı

International Monetary Fund (IMF) uyarınca; uluslararası finans merkezleri üç başlık altında incelenmektedir.⁵

- Küresel Finans Merkezi: Çok çeşitli uluslararası finansal iş ve işlemlerin dünyanın her yerindeki finansal kurumlar aracılığıyla dünyanın her yerindeki müşterilere tek bir bölgede sunulduğu merkezdir. Diğer bir deyişle, finansal hizmet ve servis sağlayıcılarının, kurumsal yapılarının bölgesel ya da ulusal olmasından bağımsız küresel anlamda hizmet etmek üzere bir araya gelerek müşterilerle buluştukları merkezlerdir.

³ APAK, Sudi/ ELVERİCİ, Görkem, 2011,s.11

⁴ İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı, Kalkınma Bakanlığı, Ekim 2009, Ankara, s.12

⁵ SARIGÜL, Haşmet: "İstanbul's Status and Potential For Becoming An International Financial Centre", 2012, Konya, s.120

- Bölgesel Finans Merkezi⁶: Finansal kuruluşların ve piyasaların yoğunluklu olarak finansal iş ve işlemleri gerçekleştirmek üzere bir araya geldikleri merkezi bölgedir. Söz konusu merkez; tek bir şehir olabileceği gibi birçok şehri de kapsayabilmektedir.

- Offshore Finans Merkezi: Belirli finansal hizmetlerin sunulması amacıyla coğrafi konum ya da yasal olarak ana düzenleyici birimlerden ayrı olarak kurulmuş merkezlerdir.

Aşağıda yer alan hususlar uluslararası finans merkezleri açısından kritik önem arz etmektedir:

- Uluslararası finans merkezlerinde sadece bulundukları ülkenin para birimiyle değil; diğer birçok para birimine ilişkin olarak da finansal işlem gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle, söz konusu merkezlerde gerçekleşen finansal iş ve işlemler sadece yerel bankacılık sistemiyle ilintili değildir. Bu kapsamda, söz konusu merkezlerde uluslararası finansal sistemlerin özelliklerine uyum ile yaşanan uluslararası gelişmeler büyük önem arz etmektedir.

- Offshore finans merkezlerinde yatırımcılara sunulan finansal hizmet ve servisler yoğunlukla yabancı para birimiyle gerçekleştirildiğinden söz konusu iş ve işlemler yerel para birimiyle sunulan finansal hizmet ve servislerin aksine vergi düzenlemelerine ve ilgili Borsa'nın denetime tabi olmamaktadır. Netice itibarıyla, para biriminden kaynaklanan söz konusu düzenleme asimetrisi ise son yıllardaki euro dolar, euro currency piyasaları ile offshore finansal piyasaların büyümesindeki en önemli etkenler arasındadır.

- Uluslararası finans merkezleri, o bölgede yerleşik ve yerleşik olmayan yatırımcılara çeşitli finansal hizmetler sunmaktadır. Yerleşik olmayan yatırımcıların söz konusu finans merkezinde gerçekleştirdiği finansal iş ve işlemlere ilişkin belirlenen tüm uygulamalar yabancı bir siyasi otoritenin denetimi altında düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından yürütülmektedir. Bu kapsamda, gerek siyasi otoritenin gerekse düzenleyici ve denetleyici kurumlar ile piyasa katılımcılarının; finansal iş ve işlemlere ilişkin getirilen düzenlemeler kapsamında hem söz konusu finansal merkezi geliştirmek hem de yerleşik olmayan yatırımcıların korunması arasındaki dengeyi etkin ve adil olarak ayarlamaları ve herhangi bir mağduriyete sebebiyet vermemeleri gerekmektedir. Bu noktada, ülkeler arasında yapılan işbirliği çalışmaları ve bunların kapsamında verilen taahhütler yatırımcıların güven ortamında işlem gerçekleştirebilmeleri açısından kritik rol oynamaktadır.⁷

Bu kapsamda, bir bölgenin gerçek anlamda uluslararası finans merkezi olabilmesi için;⁸

- Uluslararası finansal iş ve işlemlerin karlı, etkin ve kolayca yapılabilmesi,

⁶ **Panama as a Regional Financial Center: A Preliminary Analysis of Development Contribution**
Harry G. Johnson *Economic Development and Cultural Change* Vol. 24, No. 2 (Jan., 1976), pp. 261-286
Published by: [The University of Chicago Press](http://www.jstor.org/stable/1153114) Article Stable URL: <http://www.jstor.org/stable/1153114>

⁷ SARIGÜL, Haşmet, 2012, s.119-120.

⁸ SARIGÜL, Haşmet, 2012, s.118-119; **Global Finans Merkezleri ve İstanbul**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007, s.11

- Çok çeşitli finansal hizmet ve servislerin çok çeşitli ülkelerdeki finansal kuruluşlar aracılığıyla çok farklı yatırımcılara sunulması,
- Yabancı sermaye akımlarının tamamen serbest olması,
- Çok kısa sürede sınır ötesi işlemleri gerçekleştirecek kapasitede yetenekli yönetim ve finans sektöründe yeterli personelin istihdam edilmesi ve söz konusu personelin finansal hizmetlere ayrı bir değer katabilecek nitelikte olması,
- Yabancı yatırım ve offshore işlemlere ilişkin iş akışının sağlanabilmesi amacıyla karmaşık sermaye piyasası araçlarına ilişkin açık ve anlaşılır vergisel düzenlemelerin oluşturulması,
- Çok güçlü bir telekomünikasyon ve bilgi işlem altyapısının kurulması,
- Cazip bir iş ortamının yaratılması ile bu kapsamda finansal hizmetlere ilişkin istihdam edilen personelin yaratıcı ve etkin çalışabilecek ortam ve koşullara sahip olması,
- Ülke ekonomisinin güçlü ve büyük olması, serbest piyasa ekonomisini benimsemiş ve özel girişime açık olması,
- Para biriminin sabit ve güvenilir olması,
- Özellikle bankacılık sektörünün güçlü ve itibarlı olması,
- Finansal düzenlemelerin esnek olduğu kadar yaptırım gücünün yerinde olması,
- Yasal altyapının uluslararası standartlarla uyumlu olması; aynı zamanda, yasa uygulayıcılarının yaklaşımlarının esnek olması

özelliklerine sahip olması gerekmektedir.

III.2. Finans Merkezi Olmanın Avantaj ve Dezavantajları

Bir şehrin uluslararası finans merkezi olmasının gerek o şehre gerekse içinde bulunduğu ülkeye sağladığı birçok avantajın yanı sıra görece olarak az da olsa dezavantajı da bulunmaktadır. Söz konusu avantaj ve dezavantajlar aşağıda detaylı olarak incelenecektir.⁹

• Ekonomik Büyümeye ve Finansal Hizmetlerin Çeşitliliğine İlişkin Olarak;

Bir şehrin uluslararası finans merkezi olarak nitelendirilmeye başlamasıyla; söz konusu finansal merkeze olan artan sermaye girişi ile yerli ve yabancı yatırımcıların, finansal kuruluşlarının finansal merkeze olan ilgisi neticesinde o merkezde yer alan şirketlerin finansman seçeneklerinin artacağı ve borçlanmanın ucuzlayacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda, hem yatırımcıların söz konusu fon kaynaklarına erişimi kolaylaşacak hem de yatırımcılar daha kolay finanse edilebilecektir. Ayrıca, sunulan finansal hizmetlerden elde edilen gelirlerin yanı sıra söz konusu hizmetleri tamamlayıcı hizmet ve servislerin geliştirilmesi de ülke ekonomisine önemli katkı sağlayacaktır. Diğer taraftan, finans merkezindeki finansal ürün çeşitliliğinin artmasıyla beraber o merkezdeki yatırımcıların alternatifleri çoğalacak, işlem maliyetleri düşecek ve daha etkin işleyen

⁹ **Global Finans Merkezleri ve İstanbul**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007, s.4-7

derin piyasalar oluşacaktır. Bu çerçevede, gerek şehrin gerekse ülkenin ekonomisinde kayda değer bir büyüme öngörülebilecektir.

- **İstihdam Artışına İlişkin Olarak;**

Bir şehrin finans merkezi olması neticesinde artan yerli ve yabancı yatırımlarla beraber ekonomik büyüme de hızlanacak olup; bu çerçevede, büyüyen bir ekonomide yeni iş olanaklarının istihdam üzerinde olumlu etkilerinin olacağı düşünülmektedir. Diğer taraftan, finans merkezleri aracılığıyla ülkede artan istihdamın hem nicelik hem de nitelik bakımından değerlendirilmesi gerekmektedir. Buna ilişkin olarak; uluslararası finans merkezi olabilmek için çok sayıda personel istihdam edilmesinin yanı sıra söz konusu personelin nitelik olarak da yeterli olması gerekmektedir ki; nitelikli işgücünün bulunabilirliği, finans kurumlarının daha kolay yatırım kararı vermelerini sağlamaktadır. Öte yandan, nitelikli personel de finans merkezi olan bir şehir de çalışmayı daha çok tercih etmektedir. Dolayısıyla söz konusu ilişki iç içe olup; finans merkezi olan şehir aynı zamanda bir nitelikli işgücü havuzu haline de gelecektir.

- **Uluslararası Fon Akımlarına İlişkin Olarak;**

Yukarıda değinildiği üzere, bir şehrin uluslararası finans merkezi olması durumunda yoğun sermaye akışları o şehrin üzerinden geçmeye başlayacaktır. Söz konusu sermaye akışının devam edebilir olması halinde ülke ekonomisine cari açık finansmanı, borçlanma maliyetinin düşürülmesi ve aynı zamanda çeşitlendirilmesi gibi bir takım olumlu etkilerinin olacağı açıktır. Bununla birlikte, ülke ekonomisinin dışarıdan gelen sermaye akışına bağımlı hale gelmesi; söz konusu sermaye akışının kesildiği anda ülke ekonomisinin çok ciddi etkilenmesine sebebiyet vereceğinden dolayı son derece tehlikelidir. Bu bağlamda, sıcak para akışının ülkedeki ekonomik kırılganlığı arttırmaması gerekmektedir. Örneğin; Tayland, 1990'ların başından itibaren "Uluslararası Finans Merkezi" olma hedefi doğrultusunda pek çok önlemi uygulamaya koymuştur. Çok kısa sürede hedefine ulaşmış, 1993'ten itibaren daha da hızlanan şekilde bir sermaye girişi ve ekonomik büyüme yaşamıştır. Fakat 1997 yılında, uluslararası sermayenin ülkeden çıkması ile beraber, derin bir krize ve uzun süren bir durgunluğa girmiştir.

- **Hızlı Yapılanmaya İlişkin Olarak;**

Bir şehrin uluslararası finans merkezi olması için çok ciddi sermaye yatırımı gerektirmediğinden söz konusu merkezin hızlı bir şekilde faaliyete geçmesi mümkün olmaktadır. Bu kapsamda, finans merkezi olma yolunda atılan adımlarla birlikte genel anlamda ülkede kısa sürede hızlı bir yapılanma süreci hayata geçirilmekte olup; bu durum sadece finans sektörüyle sınırlı kalmayarak birçok sektöre yansımaya olacaktır.

- **Finans Sektöründe Verimlilik Artışına İlişkin Olarak;**

Bir şehrin finans merkezi olması neticesinde, o ülkede faaliyet gösteren yerli ve yabancı kökenli kuruluşlar arasında ciddi bir rekabet başlayacaktır. Yatırımcıların finansal iş ve işlemleri gerçekleştirecekleri finansal kuruluşlara ilişkin tercih seçeneklerinin artması; söz konusu iş ve işlemlerin daha düşük maliyetle, daha etkin ve

daha hızlı şekilde yapılmasını sağlayacaktır. Sonuç olarak, finans sektöründe gerçekleştirilen iş ve işlemlerin kalite ve verimliliği artacaktır.

- **Kurumsal Mali Sorunların Bulaşıcılığına İlişkin Olarak;**

Dünya ekonomisinde yer alan finans merkezlerinin sayısı arttıkça, uluslararası arenada iş yapan şirketlerin sayısı da artacak ve ülke ekonomileri birbirine daha bağımlı hale gelecektir. Bu anlamda, ülkelerin ve yabancı kurumların riskleri birbirine dolaylı olarak yansımaktadır. Finansal merkez olarak nitelendirilen şehirde veya ülkede önemli bir kriz olduğunda, burada yerleşik kurumlar finansal güçlük içine girdiğinde, bu durumun diğer ülkelerdeki finans kurumlarını ve ekonomileri de etkileyeceği düşünülmektedir.

- **Karapara ve Aklanması Riskine İlişkin Olarak;**

Uluslararası fon akışlarının hızlanması sonucunda, söz konusu ülkenin karapara aklama amacı ile kullanılması riski de beraberinde artmaktadır. Bu kapsamda, ülke yönetimi tarafından gerekli sınırlamaların ve tedbirlerin ele alınması şarttır. Karapara aklanması riski ile karşılaşılması ise yabancı finans kuruluşlarının ülkeden çıkmalarına ve ülkenin küresel finans merkezi unvanını kaybetmesine yol açabileceği düşünülmektedir.

- **Finans Merkezi Olmanın Sürdürülebilirliğine İlişkin Olarak;**

Yukarıda değinildiği üzere, düşük sermaye yatırımlarıyla hızlı bir şekilde kurulan finans merkezlerinin; sağlam bir altyapı ve düzenleme çerçevesiyle desteklenmediği sürece herhangi bir beklenmedik gelişme sonucunda finans merkezi olma potansiyellerini kaybetmeleri çok olası görünmektedir. Bir finans merkezinin ve o ülkenin kaybedilen unvanı geri kazanması ise son derece zordur. Ülkede yaşanan herhangi ciddi bir risk ya da başka bir rakip finans merkezi oluşumu mevcut finans merkezleri için olası tehdit unsurları arasında yer almaktadır. Örneğin, Tayland çok ani bir şekilde finans merkezi olma potansiyelini yitirmiş; öte yandan Dubai ise hızlı bir şekilde uluslararası finans merkezi haline gelebilmiştir.

IV. TÜRKİYE’DE YASAL ALTYAPI

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi (İFM Projesi), 2007-2013 yıllarını kapsayan Dokuzuncu Kalkınma Planında yer almış olup bu proje, Hükümetimizin öncelik ve önemini haiz olmuştur. Söz konusu proje, 2010-2012 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program uyarınca, 29 Eylül 2009 tarihli ve 2009/31 sayılı Yüksek Planlama Kurulu Kararıyla onaylanmış ve 2 Ekim 2009 tarihli ve 27364 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

Söz konusu proje “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı” (İFM Stratejisi ve Eylem Planı) doğrultusunda uygulamaya konulmuş olup, projede koordinatör kuruluş olarak Kalkınma Bakanlığı belirlenmiştir.

IV.1. İFM Stratejisi ve Eylem Planı

İstanbul'un Türkiye'nin doğal finans merkezi konumunda olduğu ve AB üyeliği yolunda bölge finansal kaynaklarının toplanması ve yine bu bölgelere yönlendirilmesi konusunda da önemli bir merkez olma potansiyelinin bulunduğu düşünülmeyle birlikte; finansal sistemde risk yönetimi konusunda başarılı olan ülkemiz düzenleme ve uygulamalarının finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin sağlanması açısından geliştirilmeye açık yanlarının bulunduğu da şüphesizdir. Sağlam yasal altyapı ve sağlam bir risk yönetimi sistemi ile desteklenmek koşuluyla, ülkemiz düzenlemelerinin yeni ürün ve hizmetleri desteklemesi ve finansal yeniliklere daha açık hale getirilmesi, atılması gereken önemli bir adım olarak belirlenmiştir.

Bu doğrultuda hazırlanmış olan; İFM Stratejisi ve Eylem Planı'nda; söz konusu projenin vizyonu; ***“İstanbul, öncelikle bölgesel, nihai olarak da küresel finans merkezi olacaktır”*** olarak belirlenmiştir.

Strateji ve eylem planı ile; 71 ayrı eylem belirlenmiş olup, İFM Projesi çalışmalarını koordine etmek, desteklemek ve yürütmek üzere; İFM Yüksek Konseyi, İFM Ulusal Danışma Kurulu, İFM Koordinatörlüğü ve Çalışma Komiteleri ve Yüksek Konseye tavsiyede bulunmak üzere İFM Uluslararası Danışma Konseyi kurulmuştur.

Ayrıca, İFM Stratejisi ve Eylem Planı'nda; İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi olması için; uluslararası standartlarda işleyen bir hukuk altyapısının oluşturulmasına, finansal ürün ve hizmet çeşitliliğinin artırılmasına, vergi sisteminin basitleştirilmesine ve etkinleştirilmesine, düzenleyici ve denetleyici çerçevenin geliştirilmesine, fiziksel ve teknolojik altyapının güçlendirilmesine, nitelikli insan kaynağı ihtiyacını karşılayacak bir eğitim altyapısının sağlanmasına ve dünya ölçeğinde tanıtım ve izleme yapacak bir organizasyon yapısının oluşturulmasına yönelik öncelik ve eylemler belirlenmiştir.

Takiben, Strateji ve Eylem Planı'nın hayata geçirilmesi kapsamında; İFM Yüksek Konseyi ve Ulusal Danışma Kurulunun ortak toplantısında “İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Çalışma Komiteleri Çalışma Usul ve Esasları” (İFM Çalışma Usul ve Esasları) kabul edilmiştir. İFM Çalışma Usul ve Esasları uyarınca projeyi yürütmek üzere;

- Hukuk Komitesi, (1-13)
- Piyasalar ve Enstrümanlar Komitesi (14-35)
- Vergi Komitesi, (36-42)
- Altyapı Komitesi, (63)
- İnsan Kaynakları Komitesi, (54-62,64-66)
- Düzenleyici ve Denetleyici Çerçeve Komitesi, (43-46)
- Teknoloji Komitesi, (47-49)
- Tanıtım ve İmaj Komitesi (67-71)

olarak 8 ayrı komite oluşturulmuştur. Söz konusu komitelerde, 80'in üzerinde kamu ve özel sektör kurumu ile sivil toplum kuruluşu ve üniversitelerden yaklaşık 300 temsilci çalışma gruplarında yer almıştır. "Piyasalar ve Enstrümanlar Komitesi"nin başkanlığı Kurulumuzca yürütülmekle birlikte; Kurulumuzun yukarıda yer alan diğer komitelere ilişkin sorumlu olduğu eylemler de mevcuttur.

İFM Stratejisi ve Eylem Planı'nda, projenin başarısı, siyasi iradenin varlığına ve tüm katılımcıların desteği ve takibine bağlı tutulmuştur. İstanbul'un uluslararası finans merkezi haline getirilmesi konusunda siyasi iradenin tam olduğu; 2007-2013 yıllarını kapsayan Dokuzuncu Kalkınma Planında, 2009-2011 ve 2010-2012 dönemlerini kapsayan Orta Vadeli Programlarda ve 2009 Yılı Programında bu hususta tedbirlere yer verilmesinden açıkça görülmektedir. İFM Strateji ve Eylem Planı'nın Yüksek Planlama Kurulu tarafından onaylanması da siyasi iradenin bir kez daha teyidi olmuştur.

İFM Stratejisi ve Eylem Planı'nın hayata geçirilmesi aşamasında, küresel kriz nedeniyle yeniden şekillenecek olan finansal piyasaların yönü tam olarak öngörülemediğinden söz konusu Plan'da yer alan eylemler daha genel niteliğe sahip olmakla birlikte; 2013 yılı içerisinde söz konusu Plan'ın süresinin dolmasını takiben hazırlanacak yeni Strateji ve Eylem Planı'nda yer alacak eylemlerin; mevcut ekonomik ve finansal koşulların daha öngörülebilir ve net olması nedeniyle daha kapsamlı ve piyasa ihtiyacı ve beklentilerine odaklı olacağı beklenmektedir.

V. FİNANS MERKEZİ OLMAYA İLİŞKİN BELİRLENEN KRİTERLER KAPSAMINDA İSTANBUL'UN SEÇİLEN FİNANS MERKEZLERİ KARŞISINDAKİ KONUMU

Bir bölgenin uluslararası finans merkezi olabilmesi; o bölgede yer alan finansal hizmetler piyasasının büyüklüğü, hem kurumsal hem de bireysel anlamda rekabetçi mali ortamı, uluslararası nitelikli finans uzmanlarının sayısı, yüksek hacimli ve farklı piyasalara hizmet verebilme yeteneğine sahip bir merkez olma imajı/itibarı/profili, politik ve ekonomik istikrarı, uluslararası normlara sahip yasal ortamı ile etkin ve kabul görmüş yasal düzenlemeleri, yerel, bölgesel ve küresel ölçekte iş kurma ve yönetme kolaylığı ile iş yapma maliyetleri, nitelikli finansal hizmet sektörü çalışanlarını ülkeye çekebilecek nitelikte yaşam tarzının mevcudiyeti, destek hizmetlerine erişilebilirlik, yeterli iletişim ve fiziki altyapı ile ulaşım altyapısı hususlarında gelişmişlik derecesine bağlıdır.¹⁰

Bu kapsamda; bir bölgenin finans merkezi olabilmesi için yukarıda yer alan hususlar bütün olarak önem arz etmekle birlikte; Çalışmamız'da politik ve ekonomik istikrar, coğrafi konum, yasal altyapı ve düzenlemeler, finansal piyasalar ve hizmetler ile güçlü ekonomi kriterlere ilişkin olarak Türkiye ile seçilen finans merkezleri¹¹ arasında karşılaştırma yapılması suretiyle değerlendirme yapılacaktır.

¹⁰ İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.7; 2012 Global Cities Index and Emerging Cities Outlook, ATKearney, 2012, s.10

¹¹ Çalışmada; Londra, New York, Paris, Frankfurt, Dublin, Moskova, Singapur ve Hong Kong şehirleri İstanbul ile karşılaştırılmıştır.

V.1. Politik ve Ekonomik İstikrar

Yatırımcıların ve finansal kuruluşların finansal iş ve işlemlerin gerçekleştirilmesi amacıyla kendi ülkesinden ziyade başka bir ülkeyi tercih etmesi için en başta söz konusu finansal merkezin bulunduğu ülkede güven ortamının oluşması gerekmektedir. Söz konusu ortam ise ancak politik ve ekonomik istikrarla sağlanabilecektir. Bir finans merkezinin politik ve ekonomik istikrarı devam ettiği sürece, söz konusu finans merkezinin kredibilitesi de o kadar yüksek olacaktır. Ayrıca, kredibilitesi olan bir finans merkezinin ortaya çıkması da politik istikrarı olumlu yönde etkileyebilecektir. Bu bağlamda, söz konusu ilişki birbirini besler niteliktedir.

Bir bölgede politik istikrarın sağlanabilmesi için hükümet ve iş dünyası arasında uyumlu bir ilişkinin olması çok önemlidir. Siyasi krizlerin sıklıkla görülmediği ülkelerde bu istikrar doğrudan ülke huzurunu olumlu yönde etkilemektedir. Aynı zamanda, politik istikrar ekonomik istikrarı da beraberinde getirmektedir. Politik istikrarla birlikte, ülkedeki kurumların da şeffaf ve güvenilir olarak yapılandırılması gerek yatırımcılar gerekse finansal sistemde aracı olarak yer alan finansal kuruluşlar için güven ortamı yaratacaktır. Ekonomik istikrarın sağlanmasını teminen, ülkedeki merkez bankasının özerkliği son derece önem arz etmektedir. Para piyasalarının işleyişi ve temel ekonomik kararların alınmasının hükümet baskısından uzak bir otorite denetimi aracılığıyla gerçekleştirilmesi ülkedeki ekonominin objektifliğinin bir göstergesi olarak algılanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere hükümetin müdahale seviyesi ve kaynaklar üzerindeki kontrolü gelişmiş ülkelere daha fazladır, fakat Türkiye bu konularda gelişmekte olan çoğu ülkeden daha iyi seviyededir.¹²

Türkiye'nin politik risk derecesi 2003'de "D" iken 2008 yılında "BB"ye yükselmiştir. 2006 yılından itibaren politik istikrardaki gelişim yabancı yatırımcıların Türkiye'ye girmesini sağlamıştır. Son 2 seçim döneminde ortaya çıkan sonuçlar doğrultusunda ülke siyasetinde koalisyonlar döneminin sona ererek güçlü bir iktidarın olması; politik istikrar açısından son derece faydalı olmuştur. Türkiye'nin AB'ye giriş sürecindeki kararlılığı ve bu doğrultuda gerçekleştirdiği geniş kapsamlı değişiklikler olumlu sonuçlar doğurmaktadır.¹³

Diğer taraftan, Türkiye'nin ülke ve kredi endekslerindeki sıralaması 2002'den beri gittikçe iyileşmekte olup; Türkiye'nin seviyesi "yatırım yapılabilir" seviyesinin alt basamaklarına yaklaşmaktadır, ancak bu iyileşmenin sürdürülebilmesi için enflasyonla mücadele programı ve yapısal reformlar devam ettirilmelidir.

¹² APAK, Sudi/ ELVERİCİ, Görkem, 2011,s.15

¹³ İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.69.

TABLO I: Türkiye'nin Risk Reytingleri

Türkiye'nin Risk Ratingleri	
Rating Şirketleri	Rating (2012)
Standard & Poor's	Ba1
Fitch	BB
Moody's	BBB-

Kaynak: <http://www.tpdf.org/kredi-derecelendirme-rating-kuruluslari-ve-turkiye%E2%80%99nin-yeni-gorunumu%E2%80%A6-1>.

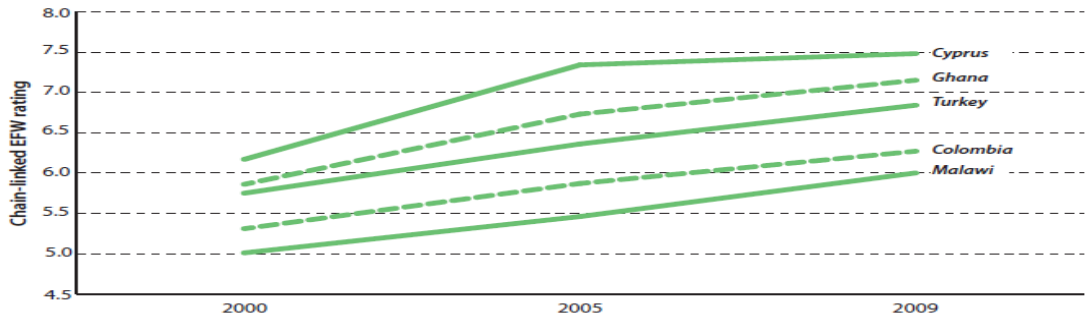
Dünya Ekonomik Özgürlük Endeksi ¹⁴ (DEÖ Endeksi) uyarınca ekonomik özgürlük; devletin faaliyet alanının genişliği, mülkiyet hakları ve hukukî yapı, sağlam para, serbest ticaret ve krediler ile işgücü ve ticari faaliyetler üzerindeki düzenlemeler olarak beş farklı alanda ölçülmektedir. Ekonomik özgürlük sonucunda yatırım, kişi başına düşen gelir ve ekonomik büyümenin artmasına bağlı olarak; yoksulluk azalır ve toplumun genel yaşam standartları da artar. Aynı zamanda, ekonomik özgürlük bir yandan girişimci ekonomik faaliyetleri artırırken, öte yandan hükümeti sınırlayarak kişilerin haklarını ve mülklerini koruyarak siyasi yozlaşmayı da engeller. Bu nedenle, bir bölgenin finansal merkez olma gücü ile ekonomik özgürlüğü arasından çok sıkı bir bağ bulunmaktadır.

DEÖ Endeksine göre, Türkiye, 141 ülke arasında 2010 yılı sıralamasında 74, 2011 yılında ise bir basamaklık düşüş göstererek 75 inci sırada yer almıştır. Geçen yıl 0.40 puanlık bir artışla 14 sıra yükselen Türkiye, bu yıl 0.08 puanlık bir düşüşle bir sıra gerilemiş olup; “kısmen özgür” olarak nitelendirilmektedir. Bununla birlikte, söz konusu yıllarda İsrail, Çin, Rusya ve Hindistan gibi ülkelerin önünde yer almaktadır. Söz konusu düşüşün sebebinin ise devletin faaliyet alanının genişliği ile ilintili olduğu görülmektedir. Ancak, son yıllarda genel olarak Türkiye'nin yükselen sıralaması ise uluslararası ticarete özgürlüğün arttığına ve hükümetin ekonomi üzerindeki müdahalesinin azaldığına işaret etmektedir.

Aşağıdaki tabloda da, Türkiye'nin ekonomik özgürlük kapsamında Kıbrıs, Gana, Kolombiya ve Malawi ile birlikte en çok yükselme gösteren ülkeler arasında olduğu görülmektedir.

¹⁴ GWARTNEY James/LAWSON Robert/HALL Joshua: “Economic Freedom of the World 2011 Annual Report”, 2011.

TABLO II: 2000-2009 yılları arasında ekonomik özgürlük kapsamında en çok yükseliş gösteren ülkeler



Kaynak: GWARTNEY James/ LAWSON Robert/ HALL Joshua: “Economic Freedom of the World 2011 Annual Report”, 2011, s 19.

DEÖ Endeks sonuçlarına göre, dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD, son 10 yılda en büyük düşüşü göstererek; 0.36 puanlık bir düşüşle 6 ncı sıradan 10 ncı sıraya gerilemiştir. Bu durum ise yüksek kamu harcamaları ve kamu borçları, hukuki yapının ve mülkiyet haklarının zayıflamasından kaynaklanmaktadır. Bu yıl ilk üç ülke yine değişmemiştir, birinci sıradaki Hong Kong’u Singapur ve Yeni Zelanda takip etmektedir.¹⁵ Hong Kong ve Singapur tüm rakipler arasında en açık ve en özgür ekonomiye sahip olan merkezlerdir. Londra ve Frankfurt’un puanı düşerken sıralamada yükselmiş, Paris ve Madrid’in de ekonomik özgürlük puanı ve sıralamadaki yerleri düşmüştür. New York; Londra’nın gerisinde kalmıştır.

TABLO III: 2000-2009 yılları arasında ekonomik özgürlük kapsamında en çok düşüş gösteren ülkeler



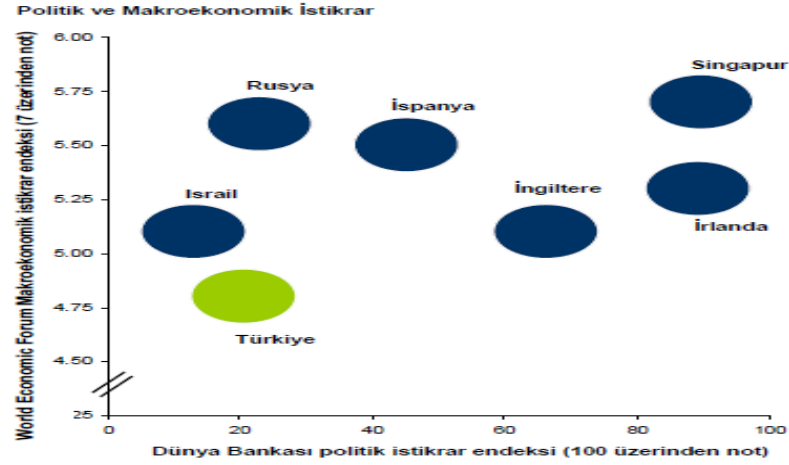
Kaynak: GWARTNEY James, LAWSON Robert, HALL Joshua: “Economic Freedom of the World 2011 Annual Report”, 2011, s 19.

Yukarıdaki tabloda da görüldüğü üzere, 2000-2009 yılları arasında, ABD, İrlanda, Arjantin, Venezüella ve İzlanda ekonomik özgürlük olarak dünya genelinde en çok gerileme yaşayan ülkelerdir. Keza, Dublin’de 1995’den itibaren yaşanan düşüş devam

¹⁵ <http://www.liberal.org.tr/detay.php?id=ODIy>, (erişim tarihi: 07.02.2012)

etmiş ve 25 nci sıraya gerilemiştir. İsrail daha önceleri Türkiye’den daha ön sıralarda yer almasına rağmen, mevcut durumda Türkiye öne geçmiştir. Rusya’da ise 2000 yılından itibaren görülen yükseliş 2009’da az miktarda düşüşe uğramış olmasına rağmen; sıralamada ilerleyerek 81 nci sırada yer almıştır. Bu kapsamda; İstanbul; sırayla Hong Kong, Singapur, Londra, New York, Frankfurt, Dublin, Paris ve Madrid’in gerisinde kalmış, öte yandan İsrail ve Moskova’nın önünde yer almıştır. DEÖ Endeksi’nin yer aldığı çalışmada¹⁶ da teyit edildiği gibi, dünyada refah seviyesinin en üstte olduğu ülkelerde ekonomik özgürlüğün de daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu ülkelerde yaşayanlar yüksek yaşam standartlarına ve kişisel özgürlüklere sahipken sıralamada altlarda olan ülkelerin vatandaşları genelde yoksul ve birey haklarına pek saygı göstermeyen baskıcı hükümetlerle muhataptırlar.¹⁷

TABLO IV: Politik ve Makroekonomik İstikrara İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması



Kaynak: “Worldwide Governance Indicators 2008”, World Bank; “Global Competitiveness 2009”, World Economic Forum, “Terrorism Threat Map 2007”, AON/The Risk Advisory Group, “Country Risk Profiles, May 2008”, Economist Intelligence Unit, Moody’s, S&P, Fitch, Deloitte Analizleri

Ekonomik istikrarın sağlanmasını teminen ekonomik özgürlük önem arz etmekle birlikte; tek başına yeterli değildir. Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere politik risk kapsamında Türkiye; sadece İsrail’i geride bırakmış olup; ekonomik istikrar kapsamında ise seçilen finans merkezleri arasında son sırada yer almıştır. Bununla birlikte; Türkiye’de son 10 sene içerisinde 2 büyük ekonomik kriz atlatılmış olmasına rağmen makroekonomik istikrar programının başlatılması ve güçlü iktidarın mevcudiyetinin

¹⁶ Kamu politikaları alanında Kanada’nın önde gelen düşünce kuruluşu Fraser Enstitüsü ve Amerika’nın önde gelen araştırma kuruluşu CATO Enstitüsü’nün hazırlanan ve Liberal Düşünce Topluluğu’nun da katkıda bulunduğu her sene yayımlanan rapordur. 2009 yılı verilerine göre hazırlanarak, 2011 yılında yayımlanmıştır.

¹⁷ **Country Risk Profiles, May 2008**, Economist Intelligence Unit, (http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=corporate_landing_McGill_University) <http://www.liberal.org.tr/detay.php?id=ODIy>, erişim tarihi: 07.02.201; **Global Risks 2012 Report Seventh Edition**, World Economic Forum, 2012,

ülkedeki ekonomik ve politik istikrarı olumlu yönde etkilediği görülmekte olup; bu kapsamda istikrar sağlayıcı politikaların geliştirilmesi gerektiği anlaşılmaktadır.

V.2. Coğrafi konum

Bir merkezin finans merkezi olması için coğrafi konumunun önemi; söz konusu merkezin finansal piyasalara olan yakınlığı ile ilişkilidir. Bir finans merkezinin önemli pazar ve piyasalara yakın olması gerekmektedir.¹⁸ Günümüzde iletişim sektörünün çok gelişmiş olmasına rağmen fiziksel yakınlığın mutlak yararının olduğu kesindir. Ayrıca, söz konusu finans merkezinin doğal afetlerden de uzak olması gerekmektedir. Altyapının güçlendirilmesi açısından da söz konusu husus son derece önemlidir.

Bir merkezin coğrafi konumu geliştirilebilir bir ölçüt olmadığı için finans merkezi olması istenilen şehrin mevcut konumuna göre ayarlama yapılması gerekmektedir. Mesela, Moskova her zaman Körfez'den uzak olacaktır. Türkiye'nin avantajı Londra, Frankfurt, Zürih, Lüksemburg gibi merkezlere fiziki yakınlığı ve yakın saat dilimi içinde bulunmasıdır. Bu durum, İstanbul'da yer almayı planlayan finans kurumlarının, genel merkezleriyle olan bağlantıyı kolaylıkla sağlayabilme imkânı sağlamaktadır. Kolaylık, hem fiziksel ulaşımdan, hem de mesai saatlerinin yakın zaman dilimlerinde olmasından kaynaklanmaktadır. Bu kapsamda, İFM Strateji ve Eylem Planı'nda, ülke olarak canlı ve gelişmekte olan bir ekonomik bölgenin merkezinde olduğumuz için öncelikle bölgesel ekonomik finans merkezi olma açısından rekabet edilmesi; daha sonraki aşamada uluslararası piyasaların hedeflenmesi üzerinde durulmuştur. Öte yandan, daha izole kalan merkezler açısından durum farklılık arz etmekte; söz konusu merkezlerin tamamen uluslararası piyasalara hizmet vermeye odaklanmaları gerekmektedir.

Türkiye'nin bu konudaki dezavantajı ise; yakın çevresinde hâlihazırda büyük finans merkezleri bulunması ve bu yerleşik merkezlerle rekabet etme güçlüğüdür. Örneğin, yakın saat dilimlerinde bulunan Londra piyasasına karşı sunulabilecek üstünlükler sınırlı kalmaktadır.

V.3. Yasal Ortam ve Düzenlemeler

V.3.1. Yasal Ortam

Bir bölgenin finans merkezi konumuna gelebilmesi için yasal altyapısının çok güçlü ve sağlam olması gerekmektedir. Yasal altyapı; finans merkezinin hukuk sistemi, finansal sisteme ilişkin düzenleyici ve denetleyici kuruluşların yapılandırılması ve vergisel düzenlemeler olarak üç grupta incelenecektir.

Yabancı yatırımcıların ve finans kuruluşlarının finans merkezine çekilebilmesi için oluşturulması gereken güven ortamında rasyonel bir hukuk sistemi kritik önem arz etmektedir. Söz konusu hukuk sisteminin; yerli ve yabancı yatırımcıları eşit tutacak, piyasa ihtiyaç ve beklentilerini karşılayacak öngörülebilir, tutarlı ve küresel anlamda rekabetçi düzenlemelerden oluşması gerekmektedir. Bu bağlamda, asıl rekabet üstünlüğü anlaşmazlıkların doğru bir şekilde incelenmesiyle ortaya çıkmaktadır. Ancak,

¹⁸ **Global Finans Merkezleri ve İstanbul**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007, s 20,58.

anlaşmazlıkların mahkemelere götürüldüğü durumlarda ise genelde gecikmeler olmakta ve bazı bölgelerde kanunların uygulanışında istikrarsızlıklar yaşanabilmektedir.

Başarılı finans merkezleri çeşitli tahkim mekanizmaları ve ihtisaslaşmış mahkemeler aracılığıyla bu durumu bertaraf etmektedirler. Bu kapsamda, Londra’da tahkim mekanizması oldukça gelişmiş olup; Londra Uluslararası Tahkim Mahkemesi’nde yılda 5.000 dava görülmektedir. Ancak, dünya genelinde söz konusu hususa ilişkin en büyük zorluk ise, sektöre hizmet edecek yeterli sayıda eğitimli avukat, tahkim uzmanı ve bilirkişinin bulunmamasıdır.

Mevcut durumda Londra’da uygulanan ve vaka hukukuna dayanan “ortak hukuk” değişen finansal hizmetler sektörünün ihtiyaçlarına çabuk adapte olabilecek esnekliği gösterebildiğinden dolayı “medeni hukuk”a göre genellikle daha üstün olarak kabul edilir. Doğaldır ki bu iki hukuki yaklaşımın da başarılı olabileceği farklı yerler vardır. Ancak, “medeni hukuk” da değişiklikler yaparken, piyasa oyuncularına danışılması ve anlaşmazlıklar sırasında hukukun güvenilir yorumlarının bulunması önemlidir. Bu kapsamda, finansal hizmetler hukukundaki değişikliklerin diğer yerel düzenlemeleri etkilememesini sağlamak için bazı ülkeler bağımsız bir hukuk sistemine sahip, tamamıyla ayrıştırılmış finansal bölgeler kurmayı tercih etmektedirler. Bu kapsamda, Katar Finans Merkezi örnek teşkil etmektedir.¹⁹

Dünyanın önde gelen iki finans merkezinden New York ve Londra hukuk alt yapısını, finans çevreleri ve yatırımcıların rahat, hızlı ve güvenli çalışabilmeleri için çok uzun bir süre önce düzenlenmiştir. Aslında başka bir deyişle New York ve Londra finans merkezleri, finans çevreleri ve yatırımcılar tarafından hukuksal yapılarının rahatlığı sebebiyle tercih edilmiş ve bu şekilde uluslararası finans merkezleri haline gelmişlerdir.

Bu çerçevede, Türkiye, Londra ve New York’un hukuk sistemleri aşağıda genel hatlarıyla incelenecektir:

V.3.1.1. Türkiye

Türkiye’deki yasal sistem, eski doğu bloğu ülkelerine kıyasla piyasa mekanizması ile daha yakın ilişkiler kurmuştur. Türkiye, Avrupa İnsan Hakları Mahkemesi üyesidir.

6762 sayılı TTK’nın uygulandığı 20. yüzyılın ikinci yarısında, bir ticaret kanunu için önemli, hatta bir anlamda sıra dışı olaylar cereyan etmiş, kalıcı sonuç doğuran dönemler başlamıştır. AET ve AB’nin kurulup bir küresel, ekonomik, ticarî ve siyasî güç hâline gelmesi; AEA, NAFTA gibi dünya ticaretinde yeri ve etkisi olan, ekonomik ve bölgesel birliklerin çalışmaya başlamaları; söz konusu örgütlerin maddî hukuk kuralları koymaları ve uluslar üstü hukuk rejimleri yaratmaları; 1960’ların ortalarından itibaren serbest pazar ve rekabet ekonomisinin tüm ülkelerde yaygınlık kazanması, bu kavramların AB için ortak değerler olarak kabul edilmesi ve AB’nin Kopenhag kriterleri arasına girmesi; uluslararası konvansiyonların ticaret kanunlarının konusunu oluşturan birçok alanı ayrıntılı bir tarzda düzenlemeleri; iki taraflı dış ticaretin çok taraflı

¹⁹ **EPİKMAN, Ayşe:** “Finansal Merkezlerin Değişen Görünümü”, Deloitte Danışmanlık A.Ş., 2012, s.5.; **İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi**, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, s.69, Ekler 23-29

uluslararası ticarete dönüşmesi; küreselleşme anlayışının yapılaşması olan Dünya Ticaret Örgütü'nün faaliyete geçmesi gibi gelişmeler düzenlerini de birlikte getirmiştir. Özellikle AB üyesi ülkelerin kanunları bu hızlı akışın arkasından adeta sürüklenmiş, sürekli değiştirilmiştir. 6762 sayılı Kanunda ise geçen elli yıl içinde bu gelişmelere karşılık verebilecek değişiklikler yapılmadığından 6102 sayılı Ticaret Kanunu söz konusu eksiklikleri gidermek amacıyla çıkarılmıştır. Diğer taraftan, İFM Projesi'nde yer alan Adalet Komitesi kapsamında yürütülen çalışmalarla da yasal altyapının güçlendirilmesi hedeflenmiştir.

Bununla birlikte, yasal ortamda karşılaşılan sıkıntılar, İstanbul'un bir finans merkezi haline gelebilmesinin önündeki en önemli engellerden biri olarak ön plana çıkmaktadır. Mahkemelere duyulan güvensizlik, benzer durumlarda verilen kararlardaki tutarsızlıklar, etkin bir tahkim mekanizmasının halen mevcut olmaması ve tüm anlaşmazlıkların halen mahkemelerde çözümlenmeye çalışması, hakimlerin iş yükünün ağırlığı neticesinde karar mekanizmasının ağır işlemesi, medeni kanunda yer alan ve yerli/yabancı iş gücünün yaşamını zorlaştıran engeller, finans sektörüne hizmet verecek şekilde ihtisaslaşmış mahkemelerin ve bu mahkemelerde hizmet verecek nitelikli iş gücü konusundaki eksiklikleri, özelleştirilmiş mahkemelerin kapsamının yetersizliği gibi konular göz önünde bulundurulduğunda, İstanbul'un bir finans merkezi haline gelebilmesi amacıyla bu alanda hızlı ve radikal çözümler üretilmesinin gerektiği ortaya çıkmaktadır. Özellikle ihtisas mahkemelerinin ve tahkim mekanizmalarının hızlı bir şekilde oluşturulması, piyasaya uluslararası finans kurumlarının çekilebilmesi ve ülkemizde kayıt altına alınan işlem hacimlerinin ciddi oranda arttırılabilmesi açısından kritik bir önem arz etmektedir.²⁰

V.3.1.2.Londra

Londra'nın en önde gelen finans merkezi olmasında hukuk sisteminin önemi büyüktür. Hukuk sistemine genel olarak bakıldığında; "Rule of Law" olarak geçen kavram İngiltere'deki hukuk sisteminin temelidir. Bu sistemin temel olarak üç ögesi bulunmaktadır:

1) Hukukun üstünlüğü

Söz konusu kavram uyarınca; hiç kimsenin ülkenin pozitif hukukuna karşı gelemeyeceği, karşı geldiği takdirde ise cezalandırılacağı anlaşılmaktadır. Söz konusu kavram genel olarak bütün hukuk sistemlerinde görülmekle birlikte; İngiltere'de yerleşik olan anlayış bu kavramın sadece kendi ülkeleri gibi demokratik ülkelerde uygulanabileceği yönündedir. Bu kavram uyarınca, hukuk sistemi altındaki her türlü hukuk kapsamında herkes eşittir. Keyfi uygulamalara asla yer yoktur. Bu kapsamda, ülkede hukuksal anlamda oluşturulan güven ortamı sayesinde yatırımcıları uyuşmazlıkların en adil yollarla çözüleceğinden emin olarak Londra'yı tercih etmektedirler.

²⁰ APAK, Sudi/ ELVERİCİ, Görkem, 2011,s.15-16.

2) Yasalar önünde eşitlik

Yasalar önünde eşitlik kavramı uyarınca, sosyal durumu ne olursa olsun herkes o ülkenin hukukuna, yargısına ve mahkemelerine tabidir. Bütün bireyler, devlet memurları ve finans şirketleri mahkemeler önünde eşit muamele görmektedir. Böylelikle, uluslararası yatırımcılar kendilerinin yerli yatırımcılardan farklı muamele görmeyeceğinden emin olup; Londra'yı tercih etmektedirler.

3) Anayasanın genel kuralları ülke hukukun doğal sonucudur.

Söz konusu kavram uyarınca, vaka hukukuna dayalı olarak ülkede yaşanan olaylara ilişkin mahkemelerin verdiği kararlar içtihatlarla, kurallara dönüşmekte ve söz konusu düzenlemelerin tamamı anayasayı oluşturmaktadır. Diğer ülkelerdeki aksine, önceden hazırlanan anayasa doğrultusunda alt düzenlemeler oluşturulmamakta, anayasa hayatın birebir içinden oluşmaktadır.

Söz konusu hukuk sistemi; esnek ve rahat düzenlemelerden oluşması, vaka bazında yapılan incelemeler neticesinde yatırımcı menfaatlerinin daha çok karşılanacağı, eşitlik ilkesi kapsamında uluslararası ve yerel yatırımcılar arasında herhangi bir fark gözetilmeyeceği, hukukun her şeyden üstün olması ilkesi ile yolsuzluk, rüşvet gibi keyfi uygulamaların en az düzeyde olacağı ve güncel olaylarla iç içe olduğundan genel anlamda beklenti ve ihtiyaçlara daha çok cevap verebileceği göz önüne alındığında finans merkezi olma potansiyeli açısından son derece elverişli bir ortam yaratmaktadır. Öte yandan, belirli kuralların önceden belirlenmemiş olması ve yasaların ülke parlamentosundan ziyade hakimlerin inisiyatifiyle şekillendirilmesi ise düzenlemelerin objektifliğinden şüphe uyandırma riskini de taşımaktadır.

V.3.1.3. New York

ABD'de ticaret hukukunun kapsamı Türk hukuku ile karşılaştırma yapmaya olanak bırakmayacak kadar değişiktir. ABD'nin şirketler hukukuna ilişkin en ilgi çeken düzenlemesi ünlü Enron ve Worldcom skandallarından sonra 30.07.2002 tarihli çıkarılan Sarbanes-Oxley Act (SOA) düzenlemesidir. SOA; ABD ve Avrupa literatüründe kurumsal yönetim kurallarına somutluk kazandıran, muhasebe standartlarında hesap verilebilirliği, karşılaştırılabilirliği ve şeffaflığı daha ileri noktalara götürmeyi amaçlayan, bağımsız ve sonuç alıcı ve sadece amaca uygun denetime odaklanan ve hedefleyen bir reform olarak nitelendirilmektedir. Ayrıca, SOA borsa şirketlerinde denetim komitesini, yürütücü nitelikte kararlar alan yönetim kurulu üyelerini ve diğer temsilcileri güçlendiren hükümlere yer vermiştir. SOA ayrıca denetçilerin denetime özgülenip müşterilerine diğer hizmetleri sunmaktan engellenmeleri, denetimin gözetim altında tutulması ve cezai yaptırımların artırılması konularına odaklanmıştır.

ABD'de başlayan ve tüm dünyayı etkileyen küresel ekonomik kriz döneminde New York'un almış olduğu bu tedbirler küresel yatırımcılar açısından New York'un cazibesini düşürmüş Londra'yı daha da büyük bir küresel finans merkezi haline dönüştürmüştür.

Bu çerçevede, İngiliz ticaret hukuk sistemi rejimi, New York ile beraber uluslararası diğer rakiplerine kıyasla Londra'yı avantajlı ve dünyanın en büyük finans

merkezi haline getirmiştir.

V.3.2. Düzenleyici Kurumlar ve Düzenlemeler

Bir bölgenin finans merkezi olabilmesi için yasal altyapı belli bir seviyeye kadar talep edilmektedir; ancak bu altyapının finans piyasalarına ilişkin yapılacak düzenlemeler ile desteklenmesi gerekmektedir. Öte yandan, söz konusu piyasalara ilişkin gereğinden fazla düzenleme yapılması da ayrı bir risk teşkil etmektedir.

Öncelikle; düzenleyici ve denetleyici otoritenin bağımsız olması şarttır. Bağımsızlık, idari ve mali bağımsızlığı içermektedir. İdari bağımsızlık; finans sektörünün dinamik yapısına uyum sağlanmasını teminen düzenleyici ve denetleyici otoritelerin de aynı hızda ve aynı vizyon ile hareket edebilmeleri açısından önem arz etmektedir. Mali bağımsızlık ise, söz konusu kuruluşların bu vizyon ile hareket edebilmeleri ve görevlerini hakkıyla yerine getirebilmeleri için yeterli sayıda nitelikli personel istihdam etmeleri açısından kritiktir. Ancak, uluslararası gelişmeleri takip eden, piyasa ihtiyaç ve beklentilerinden haberdar olan ve buna odaklı finansal düzenleme yapabilecek kapasite ve kalitede olan personelin söz konusu kuruluşlarda istihdam edilmesi sonucu o finans merkezinin düzenleme alanında rekabet edebilme gücü artacaktır.²¹

Bunun yanı sıra, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin kanunları doğru anlaması ve yorumlayabilmesi; kendi yapacağı düzenlemelere yön vermesi açısından son derece önemli olup; merkezi düzenleyici ile ilişkileri de düzenlemelerdeki uyum ve tutarlılık açısından kritiktir.²² Bu kapsamda, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin finansal iş ve işlemlere ilişkin onaylama, denetleme ve kararların yürürlüğe konması gibi hususlarda istikrarlı bir tavır göstermesi gerekmektedir. Öte yandan, söz konusu kuruluşların sektör oyuncularına fiziksel yakınlığı ise; organizasyonel yapısından ve kanunlardan kaynaklanan sektörel ihtiyaçlara cevap verebilme yetisini etkilediğinden son derece önemlidir. Bu bağlamda, İFM Projesi kapsamında ülkemizde yer alan finans kuruluşlarının tek bir bölgede toplanması fikri son derece rasyoneldir.

Diğer taraftan, düzenlemelerin finansal merkezin rekabet gücüne istikrar ve etkinlik sağlaması açısından iki farklı etkisi vardır. Düzenlemelerin; yatırımcıların menfaatlerini korumanın yanı sıra söz konusu piyasanın etkinliğini ve yaratıcılığı da teşvik edebilir niteliğe haiz olması gerekmektedir. Piyasa etkinliği; sadece yatırımcılara avantaj sağlamakla kalmamakta olup; aynı zamanda piyasaların istikrarına, riskleri azaltmaya ve herhangi bir eşitsizlik durumunda adaleti sağlamaya da yardımcı olmaktadır. Özellikle, düzenlemelerin yetersiz olduğu finansal piyasalarda yatırımcılar düzenlenmemiş piyasalara yönlenerken söz konusu finansal merkezin işlem hacmi ve likiditesi olumsuz yönde etkilenmektedir.

2008 yılında yaşanan küresel krizin en önemli sonuçlarından birisi de, finansal merkezlerin mümkün olduğunca etkin düzenlemeler yaparak düzenleme anlamında mevcut bulunan boşlukların doldurulması ve söz konusu düzenlemelerin uluslararası standartlarla uyumlulaştırılması gerektiğidir. Finans merkezinde yapılan düzenlemeler

²¹ **Global Finans Merkezleri ve İstanbul**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007, s.31-34

²² **EPİKMAN, Ayşe**: “Finansal Merkezlerin Değişen Görünümü”, Deloitte Danışmanlık A.Ş., 2012, s.5-6.

uluslararası standartlarla uyumlu oldukça; söz konusu merkezde gerçekleştirilen iş ve işlemlerin politik baskıya maruz kalma riski azalacaktır. Bu nedenle, yapılan düzenlemelerin uluslararası standartlara uyumu kritik önem arz etmektedir. Özellikle krizden etkilenen ülkelerin sıkı düzenlemelere yer vererek piyasa istikrarını sağlamaları; diğer finansal merkezlerin ise genel anlamda uluslararası standartlarla uyumlu ancak kendi piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin yoğunluk ve maliyetleri esas alınmak suretiyle özellikle düzenlemeler yaratarak düzenleyici çerçeve açısından rekabet gücünü arttırmaları gerekmektedir.

Diğer taraftan, offshore finans merkezleri genel olarak diğer finans bölgelerine kıyasla rahat ve esnek düzenlemeleri ile rekabet güçlerini arttırdıkları için, düzenlemelerin uluslararası standartlara uyumlulaştırılması sonucunda söz konusu rekabet gücünü kaybetmeleri olası görülmektedir. Bu hususta, küresel finans şirketlerinin sektörel ihtiyaçlarını anlamaları ve belirli ürünlerin büyümesini teşvik edecek düzenleyici, mali ve hukuki çerçeveyi de kurmaları gerekmektedir.²³

Bir bölgenin finans merkezi olabilmesi açısından yapılan düzenlemeler çok ciddi önem arz etmekle birlikte; finans merkezi olma potansiyelinin sürdürülebilmesi için etkin bir denetim mekanizmasının kurulması gerekmektedir. Aksi takdirde, denetimin yetersiz olması durumunda; finans merkezine olan güvensizlik artacak ve finans merkezi yatırımcılar ve finans kuruluşları açısından cazip bir iş ortamı olması özelliğini kaybedecektir.

Dünya genelinde finans merkezleri arasında, Frankfurt ve Paris'e kıyasla, Londra ve New York için düzenleme altyapısının daha iyi olarak algılanmasındaki ayrım, düzenleyici otoritelerin yaklaşımında görülmektedir. Londra, düzenleyici otoritelerin tutumu konusunda ön plana çıkmaktadır. ABD'de merkezi düzenleyiciler kuralları oluşturmakta, yayınlamakta ve sektörün bu kurallara uymasını bekleyip denetimini yapmaktadır. İngiltere'de ise merkezi düzenleyicinin prensipleri açıkladığı, düzenleme ve denetleme çalışmalarında sektörle diyaloga daha açık olduğu düşünülmektedir. Frankfurt ve Paris de düzenleyici otoritelerin tutumu açısından pek olumlu algılanmamaktadır.

İngiltere ve ABD arasında düzenleme yapısı ve yaklaşımları arasında önemli farklar bulunmaktadır. İngiltere'de tüm finans sistemi tek bir düzenleyicinin, Financial Services Authority (FSA) çatısı altındadır. ABD'de ise hem sektörel bazda, hem eyaletler bazında ayrılmış düzenleyiciler bulunmaktadır. Merkezi düzenleyicilerin yanı sıra, öz düzenleyici kurumlar da sistemde çok etkin bir rol oynamaktadır. Financial Services and Markets Act (FSMA), İngiltere'de FSA tarafından sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili 2000 yılında çıkarılan ve 2001 yılında revize edilen ana kanundur. FSMA, bankalar ile diğer kredi ve finans kuruluşlarını, bu arada da sigortayı düzenlemekte ve sigortaya ilişkin olarak yine sigorta gözetim hukuku ile ilgili birçok düzenlemeyi prensip bazında içermektedir. ABD'de ise Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) muadil kurumu olan Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından çıkarılan düzenlemelerin yanı sıra, Natural Futures Association (NFA) ve Financial Industry Regulation Authority (FINRA)

²³ **Global Financial Centers After The Crisis**, Deutsche Bank Research, August 2010, s.8-10

tarafından yapılan birçok düzenleme mevcuttur. ABD’deki parçalı düzenleme yapısının, finans sektörünün farklı düzenleyicilerle muhatap olması ve bu düzenleyicilerin birbirinden farklı önceliklerine cevap verebilmesi gibi sorunlara yol açtığı, ayrıca düzenlemelere uyum maliyetlerini artırdığı düşünülmektedir. Bu sebeple, İngiltere’deki tek düzenleyici modelinin finans merkezi olma hususunda daha uygun olduğu değerlendirilmektedir.

Öte yandan, ABD ve İngiltere düzenlemeleri arasında önemli bir felsefe farklılığı da görülmektedir. ABD’de düzenlemeler “kural bazlı” iken İngiltere’de “prensiptir bazlıdır”. Diğer bir deyişle ABD’de düzenlemeler, uyulması gereken kuralları detaylı bir şekilde belirlemektedir. İngiltere’de ise düzenleyici, uyulması gereken prensipleri açıklamakta, kurumların faaliyetlerini ve altyapılarını belli bir esneklik içinde kendilerinin ayarlamasını beklemektedir. İngiltere’deki bir diğer avantaj ise düzenlemelerdeki risk-bazlı yaklaşımdır. FSA, sistemin geneli ve kurumların kendileri için en riskli görülen alanları belirlemekte ve düzenleme, mevzuat uyumu, denetim faaliyetlerini bu alanlara yoğunlaştırmaktadır. Riskli görülmeyen alanlar, kurumların inisiyatifine bırakılmaktadır.²⁴

Bu çerçevede, Londra’nın finansal merkez olarak konumunu sürdürmesinin altında kuralsızlaştırmanın ve esnek düzenleme anlayışının bulunması etkili olup; finansal merkez olarak birbirine rakip olan New York ve Londra’da hâkim olan düzenleme ve denetleme anlayışının yabancı şirketlerin söz konusu merkezleri tercih etmelerinde önemli bir etken haline gelmiştir. Bu kapsamda ABD’de çıkarılan SOA’nın doğurduğu daha sıkı ve maliyetli finansal piyasalar karşısında Londra’da hakim olan gevşek düzenleme/denetleme anlayışı sonucunda uluslararası sermayenin Londra’ya yöneldiği görülmüştür. Böylelikle 2005-2008 döneminde en büyük piyasa değerine sahip ilk 20 halka arzın 14’ü Londra borsasına kote olurken, sadece 4 adedi NYSE’ye kote olmuştur.²⁵

Yasal altyapı ve düzenleyici kuruluşların etkinliği kapsamında dünyadaki finans merkezlerinin karşılaştırıldığı Küresel Rekabet Endeksi 2012-2013²⁶ (KRR Endeksi) uyarınca, Türkiye düzenleyici kuruluşlar ve yasal altyapı kapsamı genelinde 4/7 skora sahip olarak 144 ülke arasından 64 üncü sırada yer almıştır. Bu başlık kapsamında, Singapur 1 inci sırada, Hong Kong 10 uncu sırada, Londra 13 üncü sırada, Dublin 15 inci sırada, Frankfurt 16 ncı sırada, Paris 32 nci sırada, New York 41 inci sırada, Madrid 48 inci sırada, ve Moskova ise 133 ncü sırada yer almaktadır. İstanbul’un düzenleyici çerçeve açısından genel sıralamada sadece Moskova’yı geride bırakması ise dikkat çekicidir.

²⁴Global Finans Merkezleri ve İstanbul, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007, s.31-34; **Sizing Up The City – London’s Ranking as a Financial Centre**, Centre for the Study of Financial Innovation, Corporation of London, Haziran 2003; **YEANDLE, Mark/ MAINELLI/ Michael/ BERENDT, Adrian**: “The Competitive Position of London as a Global Financial Centre”, Corporation of London, Kasım 2005.

²⁵ **COŞKUN, Yener**; 2011,s.569; **PRITCHARD, C. Adam** :London as Delaware?, *Regulation*, Fall, s. 25-26.

²⁶ Küresel Rekabet Endeksi 2012-2013, World Economic Forum tarafından her sene hazırlanan ve 144 ülkenin karşılaştırıldığı endekstir.

Düzenleyici kuruluş ve yasal altyapı kriterinin alt başlıklar kapsamında incelenmesi neticesinde ise, Türkiye'nin yargı bağımsızlığında 3.5/7, hükümetin karar mekanizmasının şeffaflığında 4.7/7, politikalara duyulan güvende 4/7, kurumsal yönetimin etkinliğinde 4.2/7, yatırımcıların korunmasında ise 5.7/10 skorlarına sahip olduğu görülmektedir. KRR Endeksi'nde genel anlamda düzenleyici kuruluşlar kapsamında, İstanbul'un diğer finans merkezleriyle karşılaştırılmasına ilişkin olarak; özellikle yatırımcıların korunması kapsamında Singapur, Hong Kong, Frankfurt, Dublin, New York ve Londra'daki düzenleyici çerçevenin oldukça rekabetçi olduğu görülmektedir. Aynı Endeks'te yargı bağımsızlığı kapsamında Dublin ve Frankfurt; mülkiyet hakları, uyuşmazlıkların çözümü, kurumsal yönetimin etkinliği, şeffaflık ve politikalara duyulan güven, rüşvetin yoğunluğu hususlarında ise Singapur en ön sırada yer almaktadır. Türkiye ise yargı bağımsızlığı ve uyuşmazlıkların çözülmesi hususlarında rakip finans merkezlerinden son derece geride kalmıştır. Özellikle yargı bağımsızlığı kriterinde son sırada olduğu görülen Türkiye; yatırımcıların korunması ve uyuşmazlıkların çözülmesi hususlarında ise sadece Rusya'yı geride bırakabilmiştir. Londra'nın ise politikalara duyulan güven hususu dışında diğer kriterlerde ön sırada yer alırken, söz konusu hususta son sıralarda yer alması dikkat çekicidir. Madrid'in ise Avrupa Birliği üyesi olmasına karşın, yasal altyapı konusunda yetersiz kaldığı görülmektedir.

TABLO V: KRR Endeksi-Düzenlemeler Kapsamında Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması I

FİNANS MERKEZİ	Yatırımcıların Korunması	Yargı Bağımsızlığı	Uyuşmazlıkların Çözülmesi	Mülkiyet Hakları
SİNGAPUR	9.3/10	5.7/7	6.2/7	6.4/7
HONG KONG	9/10	6/7	5.6/7	6.1/7
LONDRA	8/10	6.2/7	5.4/7	6.2/7
DUBLİN	8.3/10	6.3/7	4.1/7	5.8/7
PARİS	5.3/10	4.9/7	4.4/7	5.7/7
NEW YORK	8.3/10	4.9/7	4.5/7	5.7/7
MADRID	5/10	4/7	3.7/7	4.8/7
TÜRKİYE	5.7/10	3.5/7	3.8/7	4.5/7
MOSKOVA	4.7/10	3.6/7	2.8/7	2.8/7
FRANKFURT	5/10	6.3/7	4.9/7	5.8/7

Kaynak: KLAUS Schwab: "World Economic Forum Global Competitiveness Report 2012-2013", World Economic Forum, 2012

TABLO VI: KRR Endeksi-Düzenlemeler Kapsamında Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması II

FİNANS MERKEZİ	Kurumsal Yönetimin Etkinliği	Şeffaflık	Politikalara Duyulan Güven	Rüşvet
SİNGAPUR	5.6/7	6.2/7	6.3/7	6.6/7
HONG KONG	5/7	5.9/7	4.1/7	6.1/7
LONDRA	5.3/7	5.3/7	3.8/7	5.9/7
DUBLİN	4.8/7	5/7	3.2/7	6.1/7
PARİS	5.2/7	4.6/7	5.3/7	5.4/7
NEW YORK	5.1/7	4.4/7	3.1/7	4.8/7
MADRID	4.2/7	4.2/7	2.6/7	4.8/7
TÜRKİYE	4.2/7	4.7/7	3.4/7	4.3/7
MOSKOVA	3.9/7	3.6/7	2.5/7	3.1/7
FRANKFURT	5.2/7	5/7	3.7/7	5.9/7

Kaynak: Klaus Schwab: “World Economic Forum Global Competitiveness Report 2012-2013”, World Economic Forum, 2012.

Yukarıda yer alan tablodaki veriler; Rusya Merkez Bankası’nın düzenlemelerde hâkim bir rol oynamasının uluslararası kamuoyu nezdinde devletin bağımsızlığına karşı şüpheler uyandırdığı, Northern Rock’ın çöküşünü takiben FSA bünyesinde çalışan personelin yetkinliklerinin sorgulanır hale geldiği; ayrıca İspanya’da da düzenleyici kurumların, çalışanların gerekli niteliklere sahip olmadığı gerekçesiyle çeşitli eleştirilere maruz kaldığı gelişmeleriyle desteklenmektedir.

Genel düzenleyici çerçeve²⁷ açısından; Türkiye’nin ikincil düzenlemeler ve düzenleyici kuruluşların etkinliği açısından önde olduğu hususlar yer almakla birlikte; pek çok konuda geliştirilmesi gereken açıkları da bulunmaktadır. Türkiye’de düzenleyici ve denetleyici otoriteler hususi konularda özelleşmiş olup; piyasalar bu bakış açısıyla düzenlenmektedir. Bu bağlamda, düzenleyicilerin tutumu konusu, gelişme kaydedilecek bir alan olarak görülmektedir. Bu noktada öncelikle, üst kurulların bağımsızlığı öne çıkmaktadır. Her ne kadar, Türkiye’deki düzenleme ve denetleme otoritelerinin gün geçtikçe daha bağımsız hale geldiği düşünülse de söz konusu otoriteler arasında istenilen uyum ve birlik yakalanamamıştır. Ayrıca, uluslararası standartlara uyum konusunda önemli gelişmeler kaydedilmekle birlikte uluslararası çevreler ile yerel kurumlar arasında güven sorunu yaşanmaktadır. Diğer taraftan finansal anlaşmazlıkları çözecek ihtisas mahkemelerinin olmayışı, şeffaflık ve kurumsallaşma alanlarında eksikliklerin bulunması ve düzenlemelerin uygulanmasında sektörler arası tutarsızlıklar yaşanması, Türkiye’nin düzenleyici çerçevesine ilişkin zayıflıkların başında gelmektedir. Bunun yanı sıra, Türkiye’de de finansal piyasaların birden fazla kurum tarafından düzenlenmesi, gittikçe karmaşıklaşan ve birbirinin içine geçen piyasalar açısından düzenleyici arbitrajı ya da yetki karmaşası gibi sorunlar yaratmaktadır.

²⁷ İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.169-174

Öte yandan, her ne kadar rakip finans merkezlerine kıyasla alt sıralarda yer almasına rağmen; Türkiye’deki düzenleyici çerçeveye olan uluslararası piyasa güvenini son yıllarda arttığı gözlemlenmektedir. Bu kapsamda, İFM Projesi’nde yer alan Düzenleyici ve Denetleyici Çerçeve Komitesi tarafından yapılan çalışmalar neticesinde düzenlemelerin etkinliğinin artırılmasına yönelik ciddi aşamalar kaydedilmiştir. Türkiye açısından; finans sektörünün yasal altyapısı büyük ölçüde uluslararası standartlara uygundur. Finans sektörünün her alanında Avrupa Birliği mevzuatına uyum çalışmaları kapsamında çok sayıda birincil ve ikincil düzenleme gerçekleştirmektedir. Bu kapsamda, AB Direktifi ve İFM Projesi kapsamındaki önceliklere uyumlu olarak hazırlanmış 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (6362 sayılı SPKn) 06.12.2012 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi’nde onaylanmış ve 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu yeni düzenlemeler ile risk yönetimi, gözetim ve kurumsal yönetim konularında Türkiye’nin AB standartları ile uyumlu hale getirilmesi hedeflenmektedir.

V.3.3. Vergisel Düzenlemeler

Bir bölgenin finans merkezi olarak konumlandırılabilmesi için yabancı yatırımcıları bölgeye çekebilecek nitelikte; adil, açık, anlaşılır, etkin ve uluslararası standartla uyumlu bir vergi sisteminin oluşturulması gerekmektedir.

Finans merkezlerinde uygulanan vergi sistemi; oranların rekabetçiliği, muamelelerin kesinliği, adalet, uygulama kolaylığı ve açıklık ile uluslararası standartlara uyum olarak beş farklı hususta değerlendirilecektir.²⁸

Rekabetçi oranlara ilişkin olarak; finans merkezleri ne kadar düşük vergi oranı uygularlarsa o kadar rekabetçi olunacağı düşüncesiyle, vergi politikalarındaki stratejik pozisyonlamalarını “gösterge vergi oranı” na göre ayarlamaktadır. Söz konusu oran önemli olsa dahi bu şekilde bir pozisyonlama, birçok alt başlığın gözden kaçırılmasına, gereksiz kazanç kaybına ve istenmeyen bir imaja yol açabilmektedir.²⁹

Bu kapsamda, oranlardaki rekabet gücüne ilişkin olarak;

- Türkiye’nin OECD bölgesindeki en düşük oranlara sahip olup uluslararası anlamda da rekabetçi olduğu; öte yandan, yabancılara hususi bazı istisnalar tanınmakla birlikte özel bir vergi rejiminin bulunmadığı,

- Londra’nın; G7 içerisinde en düşük kurumlar vergisi oranlarından birine sahip olarak uluslararası anlamda rekabetçi bir konumda olduğu; ancak, rekabet özelliğinin bir kısmını son yıllarda kaybettiği, diğer taraftan, yurt dışı yerleşikler için cazip bir vergi rejimi sunduğu,

- Moskova’nın; rekabetçi bir kurumlar vergisi oranının yanı sıra gelir vergisi oranı da göreceli olarak düşük seviyede ayarladığı; öte yandan, yabancılar için özel bir vergi rejimi düzenlemediği,

²⁸ İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.72.

²⁹ EPİKMAN, Ayşe, 2012, s.6.

• Dublin'in kişisel vergi oranlarının yüksek olmasına karşın kurumlar vergisi oranlarının son derece rekabetçi olduğu; öte yandan, yabancılar için özel bir vergi rejimi düzenlemediği,

• Madrid'in diğer finans merkezleriyle kıyaslandığında son zamanlarda indirilmiş olmasına rağmen, görece yüksek kurumlar vergisi ve gelir vergisi oranlarına sahip olduğu; bununla birlikte; uluslararası varlıkların vergi yükünün arttığı ve söz konusu durumun yabancılar için dezavantaj olacağı,

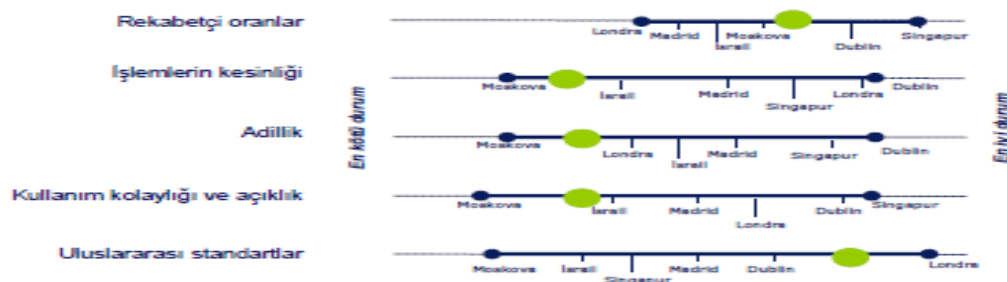
• İsrail'in kurumlar vergisi oranının rekabet edebilir düzeyde olduğu ancak gelir vergisi oranının nispeten daha yüksek olduğu, diğer taraftan, yurtdışında yaşayan vatandaşlarına özel bir vergi sistemi mevcut olmakla birlikte; söz konusu sistemin nadiren uygulamaya konulduğu;

• Singapur'un yüksek rekabet gücündeki kurumlar vergisi ve düşük gelir vergisine ek olarak, yatırımcıları çeken, çok cömert bir vergi uygulamasına sahip olduğu

görülmektedir.³⁰ Uluslararası finans kurumları açısından vergi konusunda önemli olanın uygulanan oranlar değil söz konusu uygulamaların tutarlılığı olduğu, bu kurumların kendi ülkelerinde geçerli olan oranlardan yüksek olmadığı sürece vergi oranları nedeniyle bir rahatsızlık yaşamadıkları, finans merkezleri arasında seçim yaparken asıl kriterlerinin vergi sisteminin basitliği, açıklığı, anlaşılabilirliği ve tutarlılığı olduğu hususları da göz önüne alındığında mali ortamda bu yöndeki düzenlemelerin acilen hayata geçirilmesinin ve bu düzenlemelerin de tutarlı bir şekilde uygulanmasının gerektiği ortaya çıkmaktadır.³¹ Aynı zamanda finans merkezinde yabancılar için özel bir vergi rejiminin bulunmasının da son derece cazip bir ortam yaratmayı sağlayacağı anlaşılmaktadır.

Aşağıda yer alan tabloda; Moskova, İsrail, Singapur, Dublin ve Londra'nın karşılaştırmalı olarak rekabetçi oranlar, işlemlerin kesinliği, adillik, kullanım kolaylığı ve açıklığı ile uluslararası standartlar hususlarında pozisyonları görülmektedir:

TABLO VII: Vergisel Düzenlemeye İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması



Kaynak: "İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi", Kalkınma Bakanlığı, Mayıs 2009, s.73

³⁰ İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.19,42,65,89,113,137,164.

³¹ SUDİ APAK

Yukarıda yer alan tabloda finans merkezlerinin sahip olduğu konumlar çerçevesinde, vergi oranlarındaki en rekabetçi finans merkezinin Singapur, rekabet düzeyi en düşük finans merkezinin ise Londra olduğu; işlemlerin kesinliği ilkesine ilişkin olarak Dublin’in en ön sırada yer aldığı bu hususun mevcut vergi yasasının mahkeme ve vergi otoriteleri tarafından desteklenmekte olduğundan vergi mükelleflerinin sisteme güvenmesi sonucunu oluşturduğu, Moskova’nın rekabetçi oranlar hususu dışında diğer kriterlerde son sırada yer aldığı, uygulama kolaylığı ve açıklık ilkesine ilişkin yine Singapur’un en ön sırada yer aldığı; bu hususun, Singapur’un vergi sistemimde hesaplaması kısmen basit olan vergi ödemelerinin bulunduğu ve büyük çoğunlukta kurumsal vergi mükelleflerinin Singapur vergi yönetiminden memnun olmasından kaynaklandığı; uluslararası standartlara uyum konusunda ise Londra’nın en ön sırada yer aldığı değerlendirilmektedir. Diğer taraftan; Türkiye’nin genel olarak bütün kriterlerde orta sıralarda yer aldığı; en iyi olduğu hususun ise uluslararası standartlara uyum kriteri olduğu görülmekte olup; söz konusu pozisyonun ise göreceli olarak geniş bir çifte vergilendirme anlaşması ağına sahip olması; bunun yanı sıra, transfer fiyatlaması gibi konularda OECD standartlarına uyum sağlamasından kaynaklandığı açıktır.³²

Bu kapsamda, Londra’nın vergi sistemin genel olarak karmaşık bir yapıya sahip olduğu; öte yandan, yabancılara uygulanan elverişli vergi rejiminin finans merkezi konumunda çok etkili bir unsur olduğu; Rusya’nın vergi sisteminin de gelişmelere rağmen halen karmaşık bir yapıya sahip olduğu, Dublin’in basit ve adil bir vergi sistemi ile düşük vergi oranlarını bir arada sunarak vergi sistemi konusunda ön plana çıktığı; Madrid’in vergi sisteminin yapılan yeni uygulamalara rağmen diğer finans merkezlerine göre daha yüksek oranlı vergiler içerdiği, İsrail’in teknik sorunlarından dolayı vergi sisteminin talep edilen düzeyde olmadığı ve Singapur’un ise ciddi anlamda etkili ve finansal kuruluşları açısından son derece elverişli bir vergi sistemine sahip olduğu görülmektedir.

Uluslararası gelişmelere bakıldığında; son dönemlerde Organization For Economic Co-operation and Development (OECD) tarafından vergisiz ve düşük vergili ülkelere yönelik baskının artırılması, bu ülkelerin finansal hizmetler sektöründe agresif eylem planları oluşturmalarına yol açmış olup; anılan sektörde rekabeti artırıcı bir etki yaratmıştır. Bu kapsamda, Londra vergi mükellefleri ile ilgili konularda devlet kaynaklarının kullanımı konusunda risk bazlı bir önceliklendirme yöntemini devreye sokmuştur. İsrail ise vergi yönetim sisteminin iyileştirilmesi konusuna özel önem vermektedir.

Diğer taraftan, ABD’nin “Vergi Cennetlerinin Kötüye Kullanımının Durdurulması Yasası” ve Senatör Baucus’un yasa tasarısı ABD ile yüksek işlem hacmine sahip düşük vergili finansal merkezlerde önemli belirsizlikler yaratmış, beklenenin aksine bu durum söz konusu merkezlerden yüksek tutarda nakit çıkışları yaşanmasına yol

³² **İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi**, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.19-20,42-43,65-66,89-90,113-114,137-138,164-165.

açmıştır. Bu merkezler, OECD standartları ile uyumlu şeffaflık sağlamaları hususunda giderek artan baskılara maruz kalmıştır.

Ülkemizde ise; özellikle 2008 yılında yaşanan küresel krizden sonra vergi sistemine yönelik bir çok adım atılmış olsa dahi vergi sistemimizde birçok sorun mevcudiyetini sürdürmektedir. Bu çerçevede, IFM Projesi'nde yer alan Vergi Komitesi tarafından vergi kanunları ve ikincil mevzuatı basit, anlaşılır, öngörülebilir ve sürdürülebilir hale getirilebilmesi ve halka açık olmayan şirketlerin sermaye piyasasına açılması ve sermayenin tabana yayılmasının teşvik edilmesi hedeflenmiştir. Kurumlar vergisinde rekabetçi oranlara sahip olmakla birlikte, vergi mevzuatının halen karmaşık, belirsiz, zor anlaşılır ve çok sayıda farklı uygulamayı ve istisnayı içeriyor olmasının getirdiği riskler nedeniyle uluslararası piyasalar tarafından algılanan vergi oranı gerçek oranın çok üstündedir. Yüksek oranlı işlem ve aracılık maliyetleri ile dolaylı vergilerin piyasanın rekabet gücünü olumsuz yönde etkilemesi nedeniyle finansal işlemler gerçekleştirilmesini teminen diğer piyasalar tercih edilmektedir.

Diğer taraftan, adillik ilkesine ilişkin olarak; Türkiye'de vergi yasalarının son derece karmaşık olduğu dikkate alındığında, bir kısım vergi mükellefleri danışmanlık almamaları durumunda zarar görebilmektedir. Uygulama kolaylığı ve açıklık ilkesine ilişkin olarak ise; Türkiye'deki mevzuata uyum maliyeti işletmeler için yüksek düzeyde olup; kurumlar vergisi mevzuatı, uyumluluk konularında büyük ve küçük işletmeler arasında ayırım yapmamaktadır. Vergi mükelleflerinin işlerini kolaylaştırma amacıyla gerçekleştirilse de hukukun birçok alanında artan bir karışıklık ve değişiklik yaşanmaktadır. Vergi kanunlarının ve düzenlemelerinin sıklıkla değişmesi nedeniyle geriye dönük olarak çıkarılan düzenlemeler piyasalarda olumsuz olarak algılanmaktadır. Vergi uygulamalarının ve denetimlerinin sonuçlarının önceden tahmin edilmesi güç ve tutarsız bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Kayıt dışı ekonominin halen ekonominin ciddi bir oranını oluşturması nedeniyle vergi tahakkuk sistemindeki sorunlar devam etmektedir.³³

V.4. Finansal Hizmetler, Ürünler ve Piyasalar

Bir bölgenin finans merkezi olarak konumlandırılabilmesi için; dünyanın her yerinden gelen yatırımcıların çok geniş bir alanda yer alan ihtiyaçlarına cevap verebilmesi ve finansal gelişmişlik kapsamında rekabet gücünün çok yüksek olması gerekmektedir. Ayrıca, finans merkezinin derin, likit ve uzun vadeli yatırım yapılabilen sermaye piyasalarına ve canlı bir iç piyasaya sahip olması gerekmektedir. Canlı ve gelişmiş finansal piyasaların oluşturulmasını teminen, finansal ürün çeşitliliğinin zengin olması ve finansal piyasalarda büyük ve gelişen çok sayıda yerli şirketin yer alması; söz konusu yerli şirketlerin ise risk denetim mekanizmalarının güçlü, kurumsal yönetim

³³ İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.72.; EPİKMAN, Ayşe, 2012, s.6; APAK, Sudi/ ELVERİCİ, Görkem, 2011,s.16.

ilkelerini benimsemiş ve ortakların birbirine karşı sorumlu ve hesap verebilir olarak yapılandırılması gerekmektedir.³⁴

Diğer taraftan, finans merkezinin bütün finansal ürünleri sağlayabilecek derinlikte ve likiditeye sahip sermaye piyasalarının olmaması durumunda finansal ürün ve hizmetlere ilişkin tercih yapması gerekecektir. Bu kapsamda, gelişmekte olan bir finans merkezinin kriz sonrası yatırımcıların taleplerinin hızla canlanacağı düşünülen ve kendisine en çok getiri sağlayacağı ürünlere yoğunlaşması rasyonel bir tercih olmakla birlikte; söz konusu finans merkezinin başarısı o finans merkezinin piyasa taleplerine duyarlılık seviyesine ve işlem hızına bağlı olacaktır.³⁵

Finansal gelişmişlik; piyasaların derinliği, piyasalara erişim, finansal ürün çeşitliliğine ilişkin düzenlemeleri de içerecek şekilde finansal sistemin etkinliği ve istikrarı ile ölçülmektedir. Finansal sistemin gelişmişliği ile sistemik riskin engellenmesi açısından sunulan finansal hizmet ve ürünlerin çeşitliliği paraleldir. Söz konusu çeşitlilik; uzun vadeli büyümeyi teşvik etmenin yanı sıra, piyasa katılımcılarının refah seviyesini de yükseltir. Buna ek olarak, yatırımcıların memnuniyeti ve finans piyasalarının dinamizmi gereği çok sağlam bir finansal aracılık sisteminin de oluşturulması gerekmektedir. Finansal araçların görevi; piyasada gerçekleşen işlemlere ilişkin maliyetleri azaltmaktır. Finansal aracılık ile riskin dağıtılması, teminat mekanizmasının güvence altına alınması, tasarrufların etkin yatırımlara yönlendirilmesi, kurumsal kontrol ve güvencenin sağlanması gerçekleştirilecektir. Yine, finansal aracılığın ayrıca yatırımcılara da birçok yararı vardır. Finansal piyasalara erişimin kolaylaşması; gelir düzeyi düşük yatırımcıların banka hizmetleri ve krediden yararlanmaları neticesinde yoksulluğu azaltır, kredi arzının artması tüketicilerin günlük borçlanmalarına engel olur ve hayat standartlarının yükselmesine yardımcı olur. Bu çerçevede, finansal gelişmişlik ne kadar ileri düzeyde olursa; tasarrufların karlı yatırımlara dönüşmesi o kadar kolaylaşır ve sermaye birikimi sayesinde ekonomik büyüme sağlanır.³⁶

Bu kapsamda, finansal gelişmişlik hususunda ülkeler arasında karşılaştırma yapılan Finansal Gelişmişlik Endeksi 2012³⁷ (FGE Endeksi) uyarınca; finansal gelişmişlik; finansal etkenler, politikalar ve kurumlar, finansal aracılık ile finansal piyasalara erişim olarak üç ayrı grupta incelenmiştir. Finansal etkenler, politikalar ve kurumlar başlığı altında; kurumsal çevre, iş çevresi ve finansal istikrarın derecesi ölçülmektedir. Finansal aracılık başlığı altında bankacılık hizmetleri, bankacılık dışı finansal hizmetler ve finansal piyasalar kriterleri incelenmektedir.

FGE Endeksi uyarınca, İstanbul finansal gelişmişlik hususunda 3.2/7 skorla 62 ülke arasında 42 nci sırada yer almıştır. Hong Kong 5.31/7 skorla 1 nci sırada, New York 5.27/7 skorla 2 nci sırada, Londra 5.21/7 skorla 3 üncü sırada, Singapur 4.61/7 skorla 11

³⁴ **Global Finans Merkezleri ve İstanbul**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007, s.9.; **İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi**, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara, s.16-19.

³⁵ **EPİKMAN, Ayşe**; 2012, s.10-12.

³⁶ **The Financial Development Report 2012**, World Economic Forum, 2012.

³⁷ Finansal Gelişmişlik Endeksi 2012, World Economic Forum tarafından her sene hazırlanan ve 62 ülkenin karşılaştırıldığı endekstir.

inci sırada, Paris 4.43/7 skorla 14 üncü sırada, Madrid 4.22/7 skorla 19 uncu sırada, Dublin 4.14/7 skorla 20 nci sırada ve Moskova 3.30/7 skorla 39 uncu sırada yer almaktadır. Bu kapsamda, Türkiye finansal gelişmişlikte seçilen finans merkezleri arasında sadece Moskova'yı geride bırakabilmiştir.

TABLO VIII: FGE Endeksi- Finansal Etlenler, Politikalar ve Kurumlara İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması

Finans Merkezi	Kurumsal Çevre (Skor-Sıralama)	İş Çevresi (Skor-Sıralama)	Finansal İstikrar (Skor-Sıralama)
SİNGAPUR	6.24-1	6.03-1	4.78-10
FRANKFURT	5.75-10	5.61-11	4.69-12
NEW YORK	5.65-13	5.58-13	4.28-21
HONG KONG	5.77-9	6.03-1	6.15-1
LONDRA	6.0-2	5.75-8	5.80-2
PARIS	5.49-17	5.12-22	4.39-19
MOSKOVA	3.06-59	4.50-31	2.37-58
MADRID	4.93-24	4.67-28	5.27-5
İSTANBUL	4.09-37	4.49-33	3.66-35
DUBLIN	5.74-11	5.46-14	4.58-14

Kaynak: "The Financial Development Report 2012", World Economic Forum, 2012

Kurumsal çevre kriterinde Singapur'un en ön sırada; Moskova'nın ise en son sırada yer aldığı; öte yandan, Türkiye'nin de kurumsal çevre açısından rekabet gücünün Moskova'dan sonra en zayıf finans merkezi olduğu görülmektedir. İş çevresi kriterine ilişkin olarak Hong Kong ve Singapur'un en ön planda finans merkezleri olduğu; öte yandan Türkiye'nin en geride olduğu görülmektedir. Hong Kong'un finansal istikrar açısından da en önde olduğu; Türkiye'nin ise en geride olduğu görülmektedir. Bu çerçevede, Hong Kong ve Singapur'un finansal gelişmişlik kapsamındaki finansal etkenler alt kriterinde rekabet gücü en yüksek finans bölgeleri olduğu; öte yandan Türkiye'nin ise söz konusu kriterde rekabet gücü en düşük ülke olduğu anlaşılmaktadır.

TABLO IX: FGE Endeksi- Finansal Aracılık ve Finansal Piyasalara Erişime İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması

Finans Merkezi	Bankacılık Hizmetleri (Skor-Sıralama)	Bankacılık Dışı Finansal Hizmetler (Skor-Sıralama)	Finansal Piyasalar (Skor-Sıralama)	Finansal Erişim ve Ulaşılabilirlik (Skor-Sıralama)
SİNGAPUR	4.78-10	3.44-12	5.11-3	4.45-14
FRANKFURT	4.69-12	3.06-16	3.80-13	4.69-11
NEW YORK	4.68-21	6.11-1	5.86-1	5.06-5
HONG KONG	6.15-1	3.76-10	5.04-4	5.08-4
LONDRA	5.80-2	4.85-3	5.44-2	4.51-12
PARIS	4.39-19	2.85-17	4.26-11	4.69-11
MOSKOVA	2.37-58	4.09-8	2.05-35	2.83-50
MADRID	5.27-5	2.82-18	4.33-9	4.15-20

İSTANBUL	3.66-35	1.70-45	2.39-30	3.33-39
DUBLIN	4.58-14	2.70-19	2.79-23	4.18-18

Kaynak: “The Financial Development Report 2012”, World Economic Forum, 2012

Bankacılık hizmetleri, bankacılık dışı finansal hizmetler ve finansal piyasalar kriterlerinin finansal aracılığa ilişkin rekabet gücünü gösterdiği FGE Endeksi uyarınca; İstanbul’un rekabet gücünün genel sıralamada ortalarda yer almakla birlikte; seçilen finans merkezlerine kıyasla oldukça zayıf olduğu görülmektedir. Türkiye; bankacılık dışı finansal hizmetler kriterinde son sırada yer almakla birlikte; diğer kriterlerde de sadece Moskova’yı geride bırakabilmiştir. Halbuki, bankacılık dışı finansal hizmetleri sağlayan yapılar finansal aracılık anlamında bankaları tamamlayıcı rol oynamakta olup; bankaların hizmet gösteremediği finansal boşlukları doldurmakla yükümlüdürler. Bankalar ve banka dışı finansal araçların piyasa ihtiyaçlarını karşılama konusunda birbirleriye olan rekabetleri gelişmelerine neden olmaktadır. Söz konusu finansal araçların temel aktiviteleri; sermaye piyasalarındaki hareketliliğin uzun vadeye dönüştürülmesini kapsamaktadır. Bu hususa sigorta hizmetleri örnek verilebilmektedir. Söz konusu hizmetlerin gelişmişlik derecesi o ülkenin finansal sektörünün gelişmişliğinin önemli bir belirleyicisi olduğu da kabul edilir bir gerçektir.

Yine, New York’un finansal aracılık kapsamında bankacılık hizmetleri kriteri dışında Londra’dan daha ön sıralarda yer aldığı; keza bankacılık dışı finansal hizmetler ve finansal piyasalar kriterlerinde en ön sırada yer aldığı görülmektedir. Bankacılık dışı finansal hizmetler kriterinde, New York’un en ön sırada yer alma sebebinin; halka arz pazar payı ve halka arz piyasa değerinin milli gelire oranına ilişkin diğer finans merkezlerine sağladığı üstünlükten kaynaklandığı düşünülebilir. Söz konusu kriterlerde, özellikle Dublin ve Madrid’in en geri sırada yer aldığı görülmektedir. Seçilen finans merkezleriyle karşılaştırıldığında, bankacılık hizmetleri kriterinde Hong Kong’un en önde yer aldığı, Singapur ve Londra’nın ise söz konusu merkezi takip ettikleri anlaşılmaktadır. Bankacılık hizmetlerinin gelişmiş olduğu finansal sistemlerde, işlem maliyetlerinin daha düşük ve bilgiye erişimin daha kolay olduğu, özellikle gelişen ekonomilerde önem arz eden kredi dağılımının daha etkin bir şekilde yapılabildiği borç ödemesine ilişkin zamanlamanın daha iyi yapılabildiği ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, hem küresel hem de bölgesel anlamda finansal gelişmişliğin sağlanmasında; bankaların ortak bir sistemde entegre olarak çalışabilmeleri kritik önem arz etmektedir. Finansal piyasalar kriterinde New York, Londra, Singapur ve Hong Kong’un en ön sıralarda yer alma sebebinin ise; piyasa kapitilizasyonun milli gelire oranında diğer finans merkezlerine sağladıkları üstünlükten kaynaklandığı düşünülmektedir.

Finansal gelişmişlik kapsamındaki son kriter olan finansal piyasalara erişim ve ulaşılabilirlik hususunda ise yine New York ve Londra’nın takip ettiği Hong Kong’un en ön sırada yer aldığı; öte yandan İstanbul’un ise sadece Moskova’yı geride bıraktığı sonucuna ulaşılmıştır. Finans sistemindeki finansal hizmet ve servislerin derinliği ve büyüklüğü finansal erişimin çok rahat olduğu anlamına gelmemektedir. Finansal erişim; özellikle küçük ölçekli finansal kuruluşlar açısından kritik önem arz etmektedir.

FGE Endeksi verilerine bakıldığında; İstanbul'un finansal gelişmişliğin temel kriterleri olan finansal aracılık kapsamında özellikle bankacılık hizmetleri ve finansal istikrar ile finansal piyasalara erişim ve ulaşılabilirlik hususlarında gerileme yaşadığı; genel anlamda finansal gelişmişlik olarak ise 2011 yılında 43 üncü sıradayken 2012 yılında skorunun yükselmesine rağmen bir basamak gerilediği ortaya çıkmıştır. Ayrıca, finansal aracılık kapsamında gelişmeye en açık olduğu hususun ise bankacılık dışı faaliyetler olduğu görülmektedir. Bu durum; Türkiye'de finansal gelişmişlik alanında çalışma gerçekleştirildiği; ancak rakip finans merkezleriyle kıyaslandığında ise söz konusu çalışmanın yeterli ve etkin olmadığı sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Diğer taraftan, KRR Endeksi³⁸ uyarınca, ülkelerin uluslararası rekabet gücü; yasal altyapı ve düzenleyici kurumlar, altyapı sistemi, makroekonomik çevre, sağlık ve eğitim sektörü, mal ve emtia piyasasının etkinliği, finansal piyasanın gelişmişliği ve piyasa büyüklüğü ile ölçülmüştür. KRR Endeksi uyarınca Türkiye 4.45/7 skoruna sahip olarak 144 ülke arasından 43 üncü sırada yer almıştır.

KRR Endeksi'nde finansal piyasaların gelişmişliği açısından Türkiye; 4.46/7 skorla 144 ülke arasında 44 üncü sırada yer almıştır. Finansal piyasaların gelişmişliği; finansal hizmetlerin uygunluğu ve karşılanabilirliği, yerel piyasanın finanse etme gücü, kredinin erişilebilirliği, risk sermayesi potansiyeli, bankacılık sisteminin güçlülüğü, borsaların denetim gücü ve yatırımcıların yasal hakları başlıkları kapsamında ölçülmüştür. Finansal piyasaların gelişmişliği kapsamında; Hong Kong 5.89/7 skorla 1 inci sırada, Singapur 5.85/7 skorla 2 nci sırada, Londra 5.16/7 skorla 13 üncü sırada, New York 5.07/7 skorla 16 ncı sırada, Paris 4.73/7 skorla 27 nci sırada, Frankfurt 4.66/7 skorla 32 nci sırada, Türkiye 4.46/7 skorla 44 üncü sırada, Madrid 3.90/7 skorla 82 nci sırada, Dublin 3.60/7 skorla 108 inci sırada, Moskova 3.19/7 skorla 130 uncu sırada yer almaktadır. KRR Endeksi sonuçlarına göre, Türkiye; Hong Kong, Singapur, Londra, New York, Paris ve Frankfurt'un gerisinde kalmış olup; Madrid, Dublin ve Moskova'yı ise geride bırakmıştır.

Bununla birlikte; KRR Endeksi³⁹ uyarınca, finansal piyasaların gelişmişliğin ilişkin alt kriterler arasında bankacılık sisteminin güçlülüğü kriterine ilişkin olarak Singapur ve Hong Kong'un en ön sırayı paylaştıkları, Dublin'in en arka sırada yer aldığı; diğer taraftan, İstanbul'un sırayla Frankfurt, New York, Londra, Paris, Moskova ve Dublin'i geride bıraktığı görülmektedir. İstanbul'un sözü edilen kriterler arasında en iyi skora bankacılık sisteminin kredi itibarı hususunda sahip olması dikkat çekicidir. Borsaların denetimi kriterine ilişkin olarak; Singapur'un yine en ön sırada; Moskova'nın ise en arka sırada yer aldığı; İstanbul'un ise Frankfurt, New York, Madrid ve Dublin'i geride bıraktığı; öte yandan Londra ve Paris ile aynı sıralamayı paylaştığı görülmektedir.

Bu çerçevede, İstanbul'un bankacılık sisteminin sağlamlığı ve borsaların denetimi hususunda son derece rekabet gücüne sahip olduğu açıktır. Londra ve New York'u finansal hizmetlerin elverişliliği hususunda rekabet gücü yüksek olmakla birlikte; özellikle bankacılık sektöründe çok ciddi gelişmeler kaydetmesi gerekmektedir. Moskova

ve Dublin ise genel sıralamaya paralel olarak sözü edilen kriterlerde de son sıralarda yer alması dolayısıyla finansal piyasaların gelişmişliği hususunda rekabet güçlerinin zayıf olduğu anlaşılmaktadır. Singapur ve Hong Kong ise yüksek sıralamaları neticesinde seçilen finans merkezleri arasında rekabet gücüne ilişkin potansiyeli en yüksek olan finans merkezleri olarak değerlendirilmektedir.

2011 sonu itibarıyla WFE'ye üye borsalara kote olan yerli ve yabancı şirketlerin sayısı olumsuz koşullara rağmen %2 artarak 46.204'e çıkmıştır. Uluslararası finans merkezlerinden olan New York ve Londra, yabancı şirketlerin ilgisini çekmektedir. Kote şirket bakımından ilk sıralarda yer alan bu merkezlerdeki borsalarda yabancı şirketlerin oranı New York Borsasında %23 ve Londra'da %20'dir. 598 şirket ile Londra Borsası Grubu WFE'ye üye borsalar arasında en fazla yabancı şirketin kote olduğu borsa konumundadır.

TABLO X: Borsaya Kote Olan Toplam Şirket Sayısı (2011)

Borsaya Kote Olan Toplam Şirket Sayısı (2011)			
Sıralama	Borsa Adı	Şirket Sayısı	Toplamdaki Payı
1	Bombay Borsası	5.112	%11.1
2	TMX Grubu	3.945	%8.5
3	BME İspanya Borsası	3.276	%7.1
4	Londra Borsası Grubu	2.886	%6.2
5	Nasdaq	2.680	%5.8
6	New York Borsası	2.308	%5.0
7	Tokyo Borsası	2.291	%5.0
8	Avusturalya Borsası	2.079	%4.5
9	Kore Borsası	1.816	%3.9
10	Ulusal Hindistan Borsası	1.640	%3.5
34	İMKB⁴⁰	263	%0.6
Toplam		46.204	100%
Amerika		10.531	22%
Asya-Pasifik		22.052	48%
Avrupa-Afrika-Orta Doğu		13.261	30%

Kaynak: WFE, İMKB

Toplam kote şirket sayısında İMKB, 263 adet şirket ile 34 üncü sırada yer almaktadır. Mevcut durumda sadece 1 yabancı şirket İMKB'ye kotedir. Bu çerçevede, sermaye piyasalarımız portföy yatırımlarında çeşitli nedenlerle yabancı sahipliğinin fazla olduğu bir piyasa görünümü verirken, yabancıların birincil piyasada doğrudan finansman sağlaması konusunda çok tercih edilmeyen bir piyasa olduğu sonucuna varılmaktadır. ⁴¹

⁴⁰ 2012 Haziran ayı itibarıyla İMKB'de 385 şirket işlem görmektedir.

⁴¹ COŞKUN, Yener, 2011, s.558; Bildiğimiz kadarıyla İMKB'de işlem gören tek yabancı şirket, Viyana Borsası'nda da işlem gören, Do&Co grubudur. Avusturya merkezli olan söz konusu grubun kurucusunun bir Türk işadamı olduğu belirtilmektedir (bkz. DO&CO Restaurants and Catering AG. Halka Arz İzahnamesi (2010), http://www.imkb.gov.tr/initialpublicoffering/IPOs/prospectus/prospectusstocks/prospectusstocks_hsp.aspx (Erişim Tarihi: 15.03.2011)).

TABLO XI: Borsaların Piyasa Değeri (2011)

Borsaların Piyasa Değeri (2011)					
Sıralama	Borsa Adı	Ülke	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri /GSYH
1	New York Borsası	ABD	11.796	%24.9	78%
2	Nasdaq	ABD	3.845	%8.1	26%
3	Tokyo Borsası	Japonya	3.325	%7.0	57%
4	Londra Borsası Grubu	İngiltere, İtalya	3.266	%6.9	69%
5	Euronext	Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz	2.447	%5.2	55%
6	Şanhay Borsası	Çin	2.357	%5.0	34%
7	Hong Kong Borsası	Hong Kong	2.258	%4.8	914%
8	TMX Grubu	Kanada	1.912	%4.0	109%
9	BM&FBOVESPA	Brezilya	1.229	%2.6	49%
10	Avusturalya Borsası	Avusturalya	1.198	%2.5	79%
32	İMKB	Türkiye	201	%0.4	26%
Toplam			47.405	100%	73%
Amerika			19.789	42%	91%
Asya-Pasifik			14.670	31%	72%
Avrupa-Afrika-Orta Doğu			12.947	27%	57%
Toplam değere Osaka ve Ulusal Hindistan borsaları çifte kotasyondan dolayı dahil edilmemiştir.					

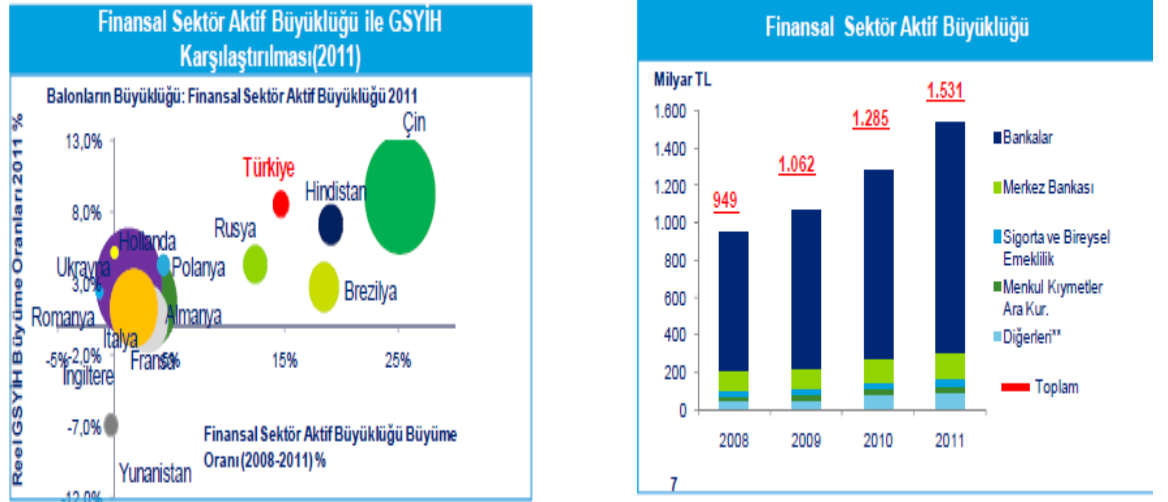
Kaynak: IMF, WFE, İMKB, TÜİK

Dünya borsaları piyasa değerine göre sıralandığında, ilk sırada önceki yıl olduğu gibi New York Borsasının (NYSE) yer aldığı, toplam piyasa değerinin dörtte birinin New York Borsasındaki şirketlere ait olduğu görülmektedir. Avrupa'nın en büyüğü ise 3,3 trilyon \$ piyasa değeri ile Londra Borsası Grubudur. İMKB'deki şirketlerin piyasa değeri 2011 yılında bir önceki yıla göre %34 gerilemiş, 201 milyar \$'a düşmüştür. Dünya borsaları arasında İMKB'nin konumuna bakıldığında, piyasa değerine göre 2009 yılında 25 inci sıraya kadar çıkan İMKB'nin 2010 yılında 30, 2011 yılında ise 32 nci sıraya gerilediği görülmektedir. Bu nedenle, Türkiye'de 2008-2009 yılı küresel kriz sonrasında düzelmeye başlayan ekonomi ile değerlendirilen piyasaların, 2011 yılındaki dalgalanmalar ve güven ortamının yok olması ile düşüşe geçtiği sonucuna varılmaktadır. Ayrıca, hisse senedi işlem hacmi sıralaması incelendiğinde, İMKB, 2011 yılında 424 milyar \$'lık işlem hacmi elde ederek dünya borsaları arasında 20 nci sırada yer almıştır. Tahvil işlem hacmi sıralaması incelendiği ise, İMKB 518 milyar \$ ile 8 inci sırada yer almaktadır. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri işlem hacmi incelendiğinde, VOB 74 milyon adet ile 27

nci sırada yer almaktadır.⁴² Bu kapsamda, ülkemizde finansal ürün çeşitliliğinin ve piyasa derinliğinin yeterince gelişmediği anlaşılmaktadır.

Borsaların piyasa değerinin, bu borsaların yer aldığı ülkelerdeki milli gelire oranı hisse senedi piyasasının ülke ekonomisindeki yerini göstermektedir. WFE'ye üye borsaların toplam piyasa değerinin ilgili ülkelerdeki toplam GSYİH'ya oranı 2010 yılında %94 iken, 2011 yılında piyasa değerlerindeki gerilemeyle %73'e inmiştir. Bu karşılaştırmada, milli gelirinin 9 katı piyasa büyüklüğüne sahip olan Hong Kong dikkat çekmektedir. Bölgesel sınıflandırmada ise ABD %91 ile ilk sırada yer almaktadır. İMKB'nin piyasa değeri, Türkiye milli gelirinin dörtte birine denk gelmektedir. Bu çerçevede, ülkemizde hisse senetleri piyasasının ekonomi içindeki yerinin çok büyük olmadığı anlaşılmaktadır.⁴³

TABLO XII: Finansal Sektör Aktif Büyüklüğü ile GSYİH'nın Karşılaştırılması



Kaynak: “Finansal Piyasalar, Ürün ve Hizmetler Açısından İstanbul Finans Merkezi”, Deloitte Danışmanlık, Haziran 2012, s.8.

Finansal sektörün reel ekonomiye katkısı; yatırım yapılması aşamasında finansal piyasaların gelişmişliği doğrultusunda fon teminin kolaylaşacak olması sebebiyle kritik önem arz etmektedir. Yukarıda yer alan tabloda görüldüğü üzere, finansal sektörün büyüklüğü artış trendini sürdürerek 2011 yılı sonu itibariyle 1,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Banka aktiflerinin GSYİH'ya oranı artmaya devam etmiştir. Bu oranının hala gelişmiş ülkelerin altında seyretmesi Türk bankacılık sektörünün büyümeye devam edeceğini işaret etmektedir. Öte yandan, finansal piyasaların yeterli derinliğe ve likiditeye sahip olması durumunda GSYİH ile finansal sektörün aktif büyüklüğü birbirini doğrudan besleyebilecektir. Finansal hizmet sektörlerinin GSYİH içerisindeki payı gelişmiş ülkeler

⁴² Türkiye Sermaye Piyasası 2011, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Mayıs 2012, s.27-28

⁴³ Türkiye Sermaye Piyasası 2011, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Mayıs 2012, s.27.

ve seçilen diğer finans merkezleriyle kıyaslandığında oldukça düşük kalmakta, bu durum sektör için orta ve uzun vadede ciddi bir büyüme potansiyeli teşkil etmektedir.

Bununla birlikte; bakancılık sektörü finansal sektörler içerisinde en çok büyüyen sektör olmuştur ve önemli bir potansiyeli olduğunu işaret etmektedir. Çin, Brezilya, Rusya ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin güçlü bir GSYİH ve finansal sektör aktif büyüklüğü ile birçok gelişmiş Avrupa ülkesinden daha hızlı ilerlediği anlaşılmıştır.⁴⁴

Son dönemde yaşanan küresel krizin finans merkezlerine etkisine ilişkin olarak; genel anlamda büyük ekonomilerin yetilerini değiştirmede anlaşılmaktadır. Özellikle, Londra, New York, Hong Kong ve Singapur'un finansal büyüklüklerinin avantajlarından yararlanmaya devam etmekte olup; küresel finansal hizmetlerinin çok büyük kısmının bu merkezlerde gerçekleştiği görülmektedir. Yüksek piyasa likiditesi, pozitif ilişkiler, güçlü ve istikrarlı piyasa altyapısı, profesyonel kriz yönetimi ve etkin düzenlemeler yatırımcıların söz konusu merkezlere yönelmesine neden olmaktadır.

Gelişmekte olan finansal merkezler için küresel finans merkezlerindeki likidite, piyasa altyapısı ve güçlü düzenlemeleri yakalamak çok zordur. Bu nedenle, mevcut durumda büyük küresel finans merkezlerinin konumu güçlü görünmekle birlikte; uzun vadede gelişmekte olan finansal merkezlerin performansına bağlı olarak sıralamalar değişiklik gösterebilecektir. Gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yapılan sermaye hareketlerinin yoğunlaşması, gelişmekte olan piyasaların ekonomilerinde büyüme söz konusu merkezlerin uzun vadede yol almasını sağlayabilecektir.⁴⁵

Bu çerçevede, ülkemizdeki finansal piyasaların geliştirilmesini teminen, İFM Projesi altında yer alan ve SPK tarafından başkanlığı yürütülen Piyasalar ve Enstrümanlar Komitesi kapsamında; finansal sektör düzenlemelerinde prensip bazlı anlayış benimsenerek, yasal altyapının başta AB müktesebatı olmak üzere uluslararası düzenlemelere ve uygulamalara uyumu sağlanması, finansal piyasalarda şeffaflığın artırılması ve yatırımcıları bilgilendirme mekanizmalarının geliştirilmesi, Türkiye'de mevcut olduğu halde, çeşitli nedenlerle rekabet üstünlüğü yurtdışı piyasalara kaymış olan finansal ürün ve hizmetler belirlenerek, bu durumun düzeltilmesine yönelik tedbirler alınması ve Türkiye piyasalarında henüz sunulmayan veya yeterli işlem hacmine ulaşmamış, İstanbul'u cazip bir finans merkezi haline getirebilecek, gelişme potansiyeli yüksek finansal ürün ve hizmetler için gerekli altyapının oluşturulması hedeflenmiş ve gerekli çalışmalar sürdürülmektedir. Bu kapsamda, İFM Projesi Piyasalar ve Enstrümanlar Komitesi tarafından sermaye piyasası işlemlerin merkezi takasa konu edilmesi ve merkezi karşı taraf uygulamasının geliştirilmesi, türev piyasalarının geliştirilmesi ve özellikle tezgahüstü türev piyasalara ilişkin gerçekleştirilen işlemlere ilişkin asimetrik bilginin engellenmesini teminen veri depolama kuruluşlarının yapılandırılması, faizsiz finansman araçları ile özel sektör borçlanma araçlarının geliştirilmesi, sigortacılık sisteminin geliştirilmesi, kurumsal yatırımcıların korunması,

⁴⁴ “Finansal Piyasalar, Ürün ve Hizmetler Açısından İstanbul Finans Merkezi”, Deloitte Danışmanlık, Haziran 2012, s.8.

⁴⁵ Global Financial Centers After The Crisis, Deutsche Bank Research, August 2010.

borsaların ve takas kurumlarının finansal sisteme entegrasyonunun sağlanması ile karbon piyasalarının geliştirilmesi gibi birçok finansal hususta çok ciddi çalışmalar yapılmış olup; söz konusu hususlara ilişkin yapılan çalışmalar büyük oranda tamamlanma aşamasına gelmiştir. Bu bağlamda, AB Direktifi ve İFM Projesi kapsamındaki önceliklere uyumlu olarak çıkarılmış 6362 sayılı SPKn uyarınca yapılacak ikincil düzenleme çalışmaları ile finansal sistemdeki eksiklerin büyük ölçüde giderileceği düşünülmektedir. Aynı zamanda, SPKn’nda yer alan hükümler ve bu doğrultuda AB mevzuatına uyum çalışmaları kapsamında yapılacak ikincil düzenlemeler ile İFM Projesinde yer alan çalışmalar büyük ölçüde sonuçlandırılacaktır. Söz konusu düzenlemelerin; uluslararası standartlara uyumlu piyasa yanlısı hükümler içermesi gerekmekte birlikte; aynı zamanda etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasını da içermesi gerekmektedir. Diğer taraftan, 6102 sayılı TTK ile halka açık şirketlere ilişkin olarak getirilen ortaklık yapısı değişiklikleri ile kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde piyasadaki şeffaflığın artması sağlanmış ve özellikle yabancı yatırımcılar açısından güven ortamının tesis edilmesi hedeflenmiştir. Aynı zamanda, 2008 yılında başlayan Halka Arz Seferberliği⁴⁶ ile İMKB’de kote olan şirket sayısında ciddi bir artış kaydedildiği görülmekle birlikte; 6102 sayılı TTK ile getirilen esnek düzenleme yaklaşımıyla da halka açılmaların sayısının giderek artacağı ve bu kapsamda İMKB’nin piyasa değerinin yükseleceği düşünülmektedir.

Yine, finansal piyasaların tek bir çatı altında toplanması ve piyasadaki likiditenin artırılması amacıyla 6362 sayılı SPKn ile İMKB ve İAB’nin birleşmesi sonucunda Borsa İstanbul Anonim Şirketi kurulmuş olup; dünya uygulamalarına paralel olarak sermaye piyasalarında birlik ve bütünlüğün oluşturulması hedeflenmiştir.

V.5. Ekonomik Yapı

Bir bölgenin finans merkezi olarak konumlandırılabilmesi için söz konusu merkezin güçlü bir ekonomiye sahip olması gerekmektedir. Bu aşamada, en önemli hususlardan birisi, finansal hizmetlerin işleyişini doğrudan etkileyecek, uzun vadeli makroekonomik trendlerin anlaşılmasıdır. Finans merkezi potansiyelinin incelenmesi hususunda ülke ekonomisi ve finans piyasaları birbirini tamamlar nitelikte olup; karşılıklı olarak birbirleriyle etkileşim halinde olacaklardır. Sunulacak ürün ve hizmetlere ilişkin makroekonomik göstergelerin incelenmesi neticesinde, daha uzun vadeli finansal planlar yapılabilecektir.

KRR Endeksi⁴⁷ uyarınca, makroekonomik çevre; ülkelerin kredi derecesi, bütçe dengesinin milli gelire oranı, toplam tasarruf oranının milli gelire oranı, enflasyon ve toplam borçların milli gelire oranı kapsamında ölçülmüştür. Türkiye, makroekonomik gösterge açısından gelişmişlikte 4.86/7 skorla 144 ülke arasında 55 nci sırada yer almaktadır. Aynı kriterde, Hong Kong 6.07/7 skorla 15 nci sırada, Singapur 6.06/7 skorla 17 nci sırada, Moskova 5.80 skorla 22 nci sırada, Frankfurt 5.48/7 skorla 30 uncu sırada,

⁴⁶ **Halka Arz Seferberliği:**İstanbul Sanayi Odası, İMKB, SPK ve TOBB arasında 07.08.2008 tarihinde imzaladıkları protokolle başlayan, borsada işlem gören Türk şirket sayısını arttırmayı amaçlayan organizasyondur; <http://www.halkaarzseferberligi.com/duyurular/duyuruarsivi.aspx> , (erişim tarihi:07.02.2012)

Paris 4.64 skorla 68 inci Sırada, Madrid 4.17/7 skorla 104 üncü Sırada, Londra 4.01 skorla 110 uncu sırada, New York 3.97 skorla 111 nci sırada ve Dublin 3.44/7 skorla 131 nci sırada yer almaktadır. Bu kapsamda, KRR Endeksi sonuçlarına göre, Türkiye; Hong Kong, Singapur, Moskova ve Frankfurt'un gerisinde kalmış olup; Paris, Madrid, Londra ve New York'u ise geride bırakmıştır

TABLO XIII: KRR Endeksi- Makroekonomik Göstergelere İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması

Finans Merkezi	Bütçe Dengesinin Milli Gelire Oranı (Skor-Sıralama)	Toplam Tasarrufun Milli Gelire Oranı (Skor-Sıralama)	Toplam Borçların Milli Gelire Oranı (Skor-Sıralama)	Enflasyon (Skor Sıralama)
Hong Kong	3.7-14	%27-34	%33.9-52	%5,3-80
Singapur	7.3-10	%44.4-9	%100.8-135	%5,2-79
Moskova	1.6-20	%28.6-28	%9.6-9	%8,4-111
Frankfurt	1.0-40	%23.7-54	%81.5-126	%2,5-18
Türkiye	-0.3-32	%12.5-115	%39.4-70	%6,5-94
Paris	-5.3-114	%18.8-75	%86.3-130	%2.3-15
Madrid	-8.5-135	%18.4-80	%68.5-112	%3,1-28
Londra	8.7-137	%12.9-113	%82.5-127	%4,5-65
New York	-9.6-140	%12.9-113	%102.9-136	%3,1-28
Dublin	-9.9-141	%10.6-124	%105-137	%1,1-4

Kaynak: Klaus Schwab: "World Economic Forum Global Competitiveness Report 2012-2013", World Economic Forum, 2012

KRR Endeksi uyarınca, Türkiye, satın alma gücü paritesine göre milli gelir açısından dünyada 16 ncı; Avrupa'da ise 6 ncı sırada yer almaktadır⁴⁸. Ülke milli gelirinin dünya milli geliri oranına ilişkin yapılan sıralamada, ABD'nin %19.3 oranla 1 inci sırada, Almanya'nın %3.93 oranla 5 inci sırada, İngiltere'nin %2.87 oranla 8 inci sırada, Fransa'nın %2.81 oranla 9 uncu sırada, İspanya'nın %1.79 oranla 13 üncü sırada, Türkiye'nin %1.36 oranla 16 ncı sırada, Hong Kong'un %0.45 oranla 36 ncı sırada, Singapur'un %0.40 oranla 39 uncu sırada ve İrlanda'nın %0.23 oranla 57 nci sırada yer aldığı görülmektedir. Bu kapsamda; New York, Frankfurt, Londra, Paris ve Madrid'in bulundukarı ülkelerin milli gelirleri dolayısıyla İstanbul'dan daha avantajlı oldukları görülmektedir. Diğer taraftan, Maastricht kriterleri⁴⁹ uyarınca, üye ülke devlet borçlarının GSYİH'sına oranı %60'ı geçmemesi gerektiği dikkate alınarak; bu kapsamda, finans merkezi olarak Singapur, Madrid, Londra New York, Dublin ve Paris'in uyumlu olmadığı; Moskova, Farnkfurt, Hong Kong ve Türkiye'nin ise uyumlu olduğu

⁴⁸ World Economic Outlook, International Monetary Fund, Ekim 2012

⁴⁹ Maastricht kriterleri, AB'ye üye ülkelerin Ekonomik ve Parasal Birliğe katılabilmeleri için gerekli şartları, [Kopenhag kriterleri](#) ise AB'ye tam üyelik koşullarının esaslarını belirlemektedir.9-10 Aralık 1991 tarihinde imzalanarak 1 Ocak 1993'de yürürlüğe giren [Maastricht Anlaşması](#)'nda Ekonomik ve Parasal Birliğin (EPB) aşamaları, bu süreçte izlenecek ekonomik ve parasal politikalar ile bunların gerektirdiği kurumsal değişiklikler ayrıntılı olarak düzenlendi.; **DİLEKLİ,Selin/YEŞİLKAYA,Kadriye**: Maastricht Kriterleri, Aralık 2002.

görülmektedir. Yine, Maastricht kriterleri'ne uyum kapsamında; üye ülkelerin toplam borçlarının milli gelire oranının %60'ı geçmemesi gerektiği dikkate alındığında; finans merkezi olarak İstanbul ve Hong Kong dışında diğer finans merkezlerinin söz konusu kritere uyum göstermediği görülmektedir. oplam borçların milli gelire oranına ilişkin olarak ise milli gelire oranla en yüksek borçlanmanın sırayla Dublin, New York ve Singapur'un yer aldığı ülkeler tarafındanyapıldığı görülmektedir. Enflasyon oranı en düşük finans merkezinin Dublin olduğu; öte yandan, sırayla Moskova, İstanbul, Hong Kong ve Singapur ise seçilen finans merkezleri arasında en yüksek enflasyon oranı görülen merkezlerdir.

Diğer taraftan, FGE Endeksi uyarınca, Türkiye finansal istikrar açısından 3.66/7 skorla 64 ülke arasında 35 inci sırada yer almıştır. FGE Endeksi uyarınca, finansal gelişmişlik; reel kurdaki değişim, dışsal kırılganlık derecesi, cari dengenin milli gelire oranı, dolarizasyon kırılganlığı, dışsal borçların milli gelire oranı, net yatırım potansiyelinin milli gelire oranı, ülkedeki bankacılık krizlerinin sıklığı, bankalarda bulunan varlıkların finansal gücü, toplam gayrimenkul değerinin milli gelire oranı ve genel makroekonomik göstergeler kapsamında ölçülmüştür.

TABLO XIV: FGE Endeksi- Ekonomik Göstergelere İlişkin Finans Merkezlerinin Karşılaştırılması

Finans Merkezi	Sermaye Rasyosu (Skor-Sıralama)	Cari Denge/Milli Gelir (Skor - Sıralama)	Net yatırım potansiyeli/Milli Gelir (Skor-Sıralama)	CDS Spread (Skor-Sıralama)
SİNGAPUR	13.84/16	%20.86-2	%219.60-2	80.11-10
FRANKFURT	13.59/19	%5.92-10	%36.30-8	89.25-11
NEW YORK	11.98/35	%-3.03-46	%-17-16	43.60-2
HONG KONG	12.17/33	% 6.08-9	%287.70-1	76.05-8
LONDRA	12.13/34	%-2.23-39	%-13.4-15	75.83-7
PARIS	11.02/40	%-1.83-35	%-10.9-13	186.29-31
MOSKOVA	11.56/36	%4.74-6	n/a	217.21-33
MADRID	10.26/45	%-4.5-53	-%92.1-21	438.09-46
İSTANBUL	13.82/18	%-6.14-55	n/a	244.36-37
DUBLIN	16.24/9	%-0.79-33	%-101.9/22	668.01-49

Kaynak: "The Financial Development Report 2012", World Economic Forum, 2012

FGE Endeksi uyarınca, finansal istikrar kapsamında sermaye rasyosu kriteri söz konusu merkezdeki en büyük 10 bankanın sermayesi dikkate alınarak hesaplanmış olup; İstanbul'un Singapur ve Dublin'den sonra en yüksek sermaye oranı rasyosuna sahip olduğu ve bu kriterde KRE Endeksi'nden elde edilen karşılaştırmayı destekleyerek rakip finans merkezlerine kıyasla rekabet gücünün çok yüksek olduğu görülmektedir. Bununla birlikte; Londra'daki bankacılık sisteminin sermaye rasyosu New York'un önünde olduğu ortaya çıkmıştır. Öte yandan, CDS Spreadi kriterine ilişkin olarak; İstanbul'un söz konusu merkezler arasında Madrid ve Dublin'i geride bırakabildiği; bununla birlikte New York ve Londra'nın ilk sırayı paylaştıkları görülmektedir. CDS Spread'nin ülkelerin kredi riskini ölçtüğü dikkate alındığında İstanbul'un finans merkezi olarak yatırımcılar

açısından çok ciddi bir güven ortamı yaratmadığı görülmektedir. Küresel kriz sonrasında ise New York'un kredi riskinin bu kadar düşük olması şaşırtıcı bir gelişmedir. FGE Endeksi'nde cari dengenin milli gelire oranı 2009-2011 yılları arasındaki ortalama alınarak hesaplanmış olup; Türkiye'nin en son sırada yer alması; cari açığın ülkemiz için ne kadar büyük bir tehdit unsuru olduğu ve ülkemiz ekonomisinin dışa dönük olduğunun en iyi göstergesidir. Net yatırım potansiyelinin milli gelire oranı ise gelişmiş ülkeler kapsamında ölçülmüş olup uluslararası sermaye akımının belirleyicisi olarak rol oynamaktadır. Bu kapsamda, Hong Kong ve Singapur sermaye hareketinin yoğunlaşacağı yerler olarak öne çıkmakta olup; Türkiye ve Rusya gelişmiş ülkeler kapsamında değerlendirilmediği için bu kriterde sıralamaya alınmamıştır. FGE Endeksi'nde kriterler arasında yer alan dolarizasyon kırılabilirliği; bir ülkenin yabancı para cinsinden olan ödemelerine ilişkin bankacılık sisteminin ödeme gücünü göstermekte olup; Türkiye'nin söz konusu kriterde son sırada yer alması çok ciddi bir eksikliklerdir. Yine, 1970-2100 yılları arasında ülkedeki bankacılık krizlerinin yıllara göre oranının alınarak söz konusu krizlerin sıklığının ölçüldüğü sıralamaya göre, anılan zaman aralığında; Hong Kong ve Singapur'da kriz yaşanmadığı, Fransa, Almanya, İngiltere ve İrlanda'nın 64 ülke arasında 36 ncı sırayı paylaştıkları, Türkiye'nin 50 nci sırada, İspanya'nın 55 nci sırada, Amerika'nın 56 ncı sırada ve Rusya'nın ise 60 ıncı sırada yer aldığı görülmektedir. Söz konusu sıralamanın 64 ülke arasında yapıldığı dikkate alındığında; İstanbul'un krize son derece açık bir finans merkezi imajı verdiği görülmektedir.

TABLO XV: Türkiye'nin 2010-2011-2012 Yıllarına İlişkin Ekonomik Göstergelerinin Karşılaştırılması

	2010	2011	2012
Finansal Güçlülük Değeri	5.00	3.00	3.00
Sermaye Rasyosu	12.897-7	12.47/16	13.82-18
CDS Spread	186.42-39	225.54-39	244.36-37

Kaynak: "The Financial Development Report 2012", World Economic Forum, 2012

Yukarıda yer alan tabloda anlaşıldığı üzere, Türkiye'nin krizden sonraki dönemde sermaye rasyosuna ilişkin olarak BASEL-II standartlarına uyum gösterdiği; bununla birlikte, CDS Spread'indeki artış ile Türkiye'nin risk potansiyelinin giderek yükselmekte olduğunu anlaşılmaktadır. Aynı zamanda, finansal güçlülük derecesindeki düşme de Türkiye'nin 2011 ve 2012 yıllarında finansal sistemini güçlendirmeye yönelik etkili çalışmalar yapmadığını göstermektedir.

Özetle, Türkiye'de 2001 yılından itibaren yürütülen "Güçlü Ekonomiye Geçiş" programı sayesinde de önemli gelişmeler kaydedilmiş, enflasyon tek haneli düzeylere inmiş, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında önemli bir ivme görülmüş ve iyi düzeyde bir büyüme hızı yakalanmıştır.

Türkiye ekonomisinin başlıca güçlü yönleri AB'ye girme taahhüdü, enflasyona odaklı bağımsız bir merkez bankası, yapısal reformlar ve geniş tüketim nüfusedir; ayrıca kazancın dağılımı ise daha dengeli hale gelmektedir. Türkiye ekonomisinde görülen olumsuzluklar ise dışa bağımlı bir büyüme, işsizlik, finansal gelişmişliğe ilişkin rekabet

gücümüzün zayıflığı, yüksek enflasyon ve reel faiz oranlarıdır. Ekonominin güçlü olmaması nedeniyle kayıt dışı ekonomi giderek artmakta ve bu durum da ülkede güvensizlik hissi yaratmaktadır. Ülke ekonomisi ve finansal sisteminin güven teşkil etmemesi ise finans merkezi olması planlanan bir şehir için son derece önemli bir eksikliklerdir.⁵⁰

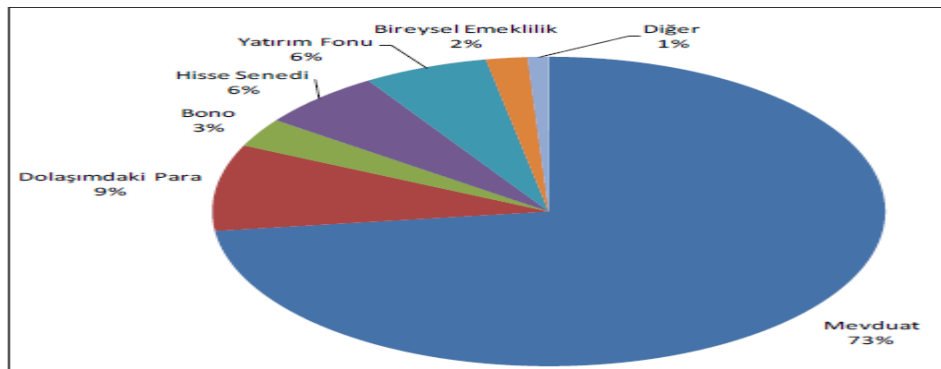
V.5.1. Tasarruf

Türkiye'nin ortalama tasarruf oranı, her ne kadar son yıllarda düşse de, halen genel olarak orta gelir grubundaki ülkelerle benzer nitelikte olmakla birlikte; yüksek gelir grubundaki ülkelere kıyasla düşük durumdadır. Türkiye'nin tasarruf oranı uluslararası standartlarla karşılaştırıldığında düşüktür; hatta kişi başına düşen geliri daha az olan ülkelerin oranlarından dahi düşük bir seyir izlemektedir. İngiltere ve Amerika hariç, daha derin mali piyasalara sahip ülkeler daha fazla tasarruf yapma eğilimindedirler.

Yurtiçi tasarrufların düşük seyretmesi neticesinde yatırımlar giderek artan oranda dış sermayeyle finanse edilmeye başlanmış; bu da cari işlem açığı büyüdüğünden dış sürdürülebilirlik hususunda endişelere yol açmıştır. Yabancı tasarruflara bağımlılık Türkiye'nin sermaye çıkışı riskine maruz kalmasına neden olmuştur. Bu da ekonomik büyüme üzerinde olumsuz etki yaratmıştır. Netice itibarıyla; yurtiçi tasarrufların artması Türkiye'de sürdürülebilir büyümenin temini için kritik önem taşımaktadır.

Diğer taraftan, yüksek tasarrufların tek başına sürdürülebilir büyüme için yeterli olmadığı unutulmamalıdır. Tasarruflar ancak verimli yatırımlara aktarıldığı takdirde; ekonomik büyümeyi sağlamaktadır. Buna ilişkin olarak, tasarrufların verimli faaliyetlere aktarılıp aktarılmaması ise mali sistemin ve genel olarak kamu kurumlarının kalitesine bağlıdır. Bu kapsamda ekonomiyi daha kayıtlı hale getirmek ve vergi yapısını daha dengeli kılmak tasarrufları artırıcı etki yaratabilir. Özel tasarrufların yönlendirilmesinde ise finansal piyasalar kritik önem taşımaktadır.⁵¹ Bir ülkedeki tasarruf oranının yüksek olması tek başına finansal piyasaların gelişmişliği açısından yeterli değildir. Önemli olan, ülkedeki tasarrufların finansal piyasalara aktarılabilmesidir.

TABLO XVI: Hanehalkı Mali Varlıklar Kompozisyonu



Kaynak: TCMB

⁵⁰ COŞKUN, Yener, 2011, s.38

⁵¹ Daha fazla örnek için bkz. Dalla,İsmail.2011. "The Role of Financial Markets in Mobilizing Household Savings" Background study for the CEM.Ankara:Worldbank

Kaynak: Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü: Türkiye Ülke Ekonomik Raporu, T.C. Kalkınma Bakanlığı- Dünya Bankası, Aralık 2011, s.45

Yukarıdaki tabloda görüldüğü üzere, yerli tasarruf sahipleri ağırlıklı olarak mevduatlara yöneldiğinden sermaye piyasası araçlarının toplam tasarruftaki oranı son derece düşüktür. Yapılan araştırmalarda, Türkiye’de daha yüksek gelir gruplarındaki hanelerin daha çok sayıda mali olmayan varlığının bulunduğu tespit edilmiştir. Bu kapsamda, yabancı yatırımcıların rakip finans merkezileri arasında İstanbul’u tercih etmelerinin hedeflendiği bu süreçte, yabancılardan önce yerli tasarruf sahipleri de Türkiye’deki finansal piyasalara, araçlara ve finansal kurumlara yeterince güven duymadığı dikkate alınmalıdır. Finansal az gelişmişliğin hem sonuçları hem de nedenleri arasında yer alan unsurların başında tasarruf sahiplerinin davranışları gelmektedir. Finansal az gelişmişliği destekleyen halk arasındaki en yaygın davranış altın ve gayrimenkul sektörlerine yönelik geleneksel yatırımlardır. Yerli tasarruf sahiplerinin tasarruf yaparken mali araçlara yönelmemesi ise ülkemizdeki finansal piyasalarda sunulan finansal araç ve sayısının sınırlı olması ile finansal araç yatırımlarına karşı duyulan güvensizlikten kaynaklanmaktadır. Öte yandan, yurt dışı finansal araçlara yönelik yatırımlar, yastık altı para, kayıt dışı ekonomi ve hukuk dışı yollarla arz edilen finansal araçlara yönelik yatırımlar da, resmi finansal varlıklara yönelik talebin azalmasına ve finansal sistemin yeterince büyümesine engel teşkil ettiği için yerli tasarruf sahiplerinin tercihleri ülkemizdeki finansal az gelişmişliğin hem nedeni hem de sonucudur.⁵²

TABLO XIV’te görüldüğü üzere; toplam tasarrufunun milli gelire oranına ilişkin olarak; sıralamanın Singapur, Moskova, Hong Kong, Frankfurt, Paris, Madrid, Londra, New York, İstanbul ve Dublin şeklinde olduğu görülmektedir. Moskova’nın, tasarruf oranında; Singapur dışında diğer finans merkezlerini geçtiği; öte yandan, İstanbul’un ise sıralamada Londra ve New York’un küçük bir farkla gerisinde kalarak Dublin’in önünde yer alabildiği görülmektedir. Bu kapsamda, dünyanın en önde gelen finans merkezi olan Londra’nın tasarruf oranının milli gelire oranı birçok finans merkezinin gerisindeyken Moskova’nın yüksek tasarruf oranına rağmen finans merkezi sıralamasında arka sıralarda yer alması ise yukarıda açıklanan analizleri doğrulamaktadır. Londra ve New York’un gelişmiş finansal piyasaları ile yatırımcılara sunulan çok sayıda ve çeşitli finansal araçları sayesinde ülkedeki tasarrufu tamamen finansal piyasalara aktarabilmektedir. Öte yandan, Moskova’nın ise tasarruf miktarının milli gelire oranı çok yüksek olmasına rağmen finansal gelişmişlik açısından rekabet gücünün zayıf olması nedeniyle söz konusu tasarruf finansal piyasalara aktarılamadığından ülkenin finans merkezi konumu açısından rekabet gücüne bir fayda sağlamadığı görülmektedir.

⁵² VAN RIJCKEGHEM, Caroline/ ÜÇER, Murat: “Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme”, Haziran 2008.; **Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü: Türkiye Ülke Ekonomik Raporu**, T.C. Kalkınma Bakanlığı- Dünya Bankası, Aralık 2011; ÖZLALE, Ümit/ KARAKUR, Alper: “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri”, 2011.

VI. KÜRESEL FİNANS MERKEZLERİ ENDEKSİ 2012 İLE SEÇİLEN FİNANS MERKEZLERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Z/Yen (Long Finance) tarafından her yıl Küresel Finans Merkezleri Endeksi⁵³ (KFM Endeksi) hazırlanmaktadır. İstanbul'un dünyadaki ilk 50 finansal merkez listesine dahil edilmediği Z/ Yen'in 2007 yılındaki çalışmasında (KFM Endeksi 2), Dubai (21 inci sırada), Bahreyn (37 nci sırada), Bombay (39 uncu sırada) ve Varşova (50 nci sırada) gibi kentlerin finansal merkezler listesine alındığı dikkat çekmektedir. Finansal merkez sayısının 62 olarak belirlendiği 2009 yılında yayımlanan ilk çalışmada (KFM Endeksi 5) ise Katar (46), Atina (61) ve Budapeşte (62) gibi yerler listede yer almıştır.

Finansal merkez sayısının 75 olarak belirlendiği 2009 yılında yayımlanan ikinci çalışmada (KFM Endeksi 6) ise Jakarta (62), Riyad (68) ve Varşova'nın (69) ardından İstanbul kendine 72 nci sırada yer bulabilmiştir. 2010 yılındaki çalışmada ise İstanbul'un Reykjavik'in önünde 74 üncü sırada olduğu görülmektedir.⁵⁴

Eylül 2012'de hazırlanan Küresel Finans Merkezleri Endeksi 2012 (KFM Endeksi 12) uyarınca finans merkezi sayısı 77 olarak belirlenmiş ve finans merkezlerine ilişkin yapılan sıralamaya **Ek-1**'de yer verilmiştir. KFM Endeksi 12 uyarınca, finans merkezleri insan kalitesi, iş çevresi, piyasaya erişim, altyapı ve genel rekabetçi yapı ana başlıkları altında değerlendirilmiştir. Söz konusu ana başlıklar; eğitim harcamaları, işgücü verimliliği, insani gelişmişlik, yaşam kalitesi, yönetim ve düzenleme kalitesi, vergi oranları, siyasi riskler, yolsuzluklar, ekonomik özgürlük, büro maliyetleri ve şehrin rekabet gücünü ölçen unsurlar gibi alt başlıklara ayrılarak değerlendirme yapılmıştır.⁵⁵

"KFM Endeksi 12"nin sonuçları incelendiğinde;

- Asya-Pasifik bölgesindeki finansal merkezlerin (Hong Kong, Singapur, Tokyo, Şangay, Pekin, Tayvan ve Shenzhen) bundan önceki senelerde görülen yükselişlerini göstermeyerek düşüş yaşadıkları, özellikle Şangay'ın sıralamada ciddi düşüş yaşadığı,
- Asya ülkelerinde yer alan finans merkezlerinin uzun dönemde daha önem kazanacağını düşünülmekle birlikte; Çin'in para politikasında gevşeme olmadığı takdirde burada bulunan finansal merkezlerin büyümeye devam edip etmeyecekleri hususunda tereddüt yaşandığı,

⁵³ Z/Yen Londra Merkezli bir yönetim danışmanlık firmasıdır ve her yıl Küresel Finans Merkezleri Endeksi adı altında finans merkezlerinin rekabetçi yapılarının incelenerek karşılaştırıldığı bir endeks yayımlamaktadır. Çalışma kapsamında Z/Yen'in Eylül 2010'da yayımladığı rapor kullanılmış olup, söz konusu rapor Katar Finans Merkezi tarafından desteklenmiştir.

⁵⁴ **COŞKUN, YENER**, 2011, s.530; Z/YEN (2007), "The Global Financial Centres Index (2)2007", September, *City of London*. Internet: www.cityoflondon.gov.uk (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 61. Z/YEN (2009a), "The Global Financial Centres Index (5) 2009", March, *City of London*. Internet: www.cityoflondon.gov.uk (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 12. Z/YEN (2009b), "The Global Financial Centres Index (6) 2009", September, *City of London*. Internet: www.cityoflondon.gov.uk (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 19. Z/YEN (2010), "The Global Financial Centres Index (7) 2010", March, *City of London*. Internet: www.cityoflondon.gov.uk (Erişim Tarihi: 25.02.2011). s. 28 29.

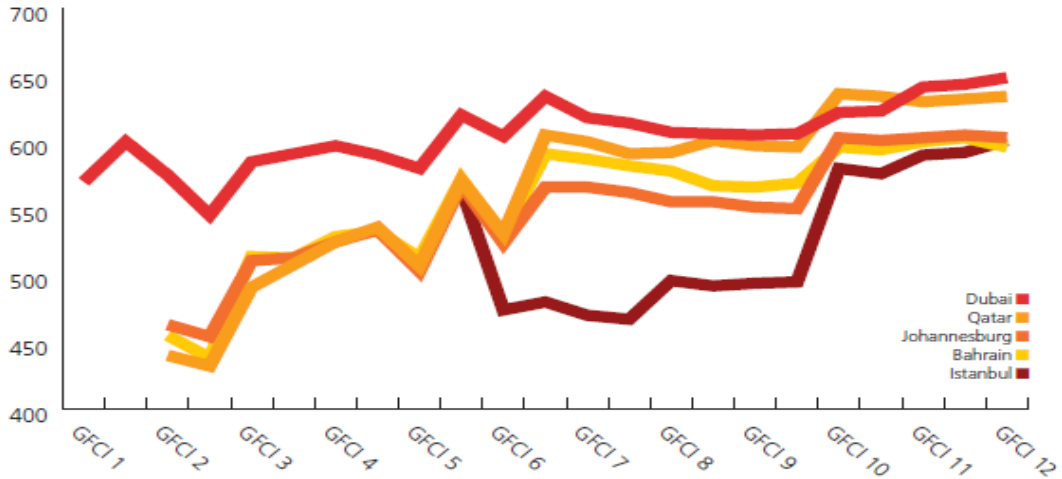
⁵⁵ Finansal merkezlerin rekabetçi gücünün belirlenmesine ilişkin ölçütlere ilişkin olarak bkz. Z/ Yen (2005), "The Competitive Position of London as a Global Financial Centre", November, *City of London*, Internet: www.cityoflondon.gov.uk (Erişim Tarihi: 31.11.2010). s. 18 vd.

- Son 4 yıldır ciddi zararlara uğrayan offshore finansal merkezlerin KFM Endeksi 10 ve KFM Endeksi 11’de eski konumlarını tekrar kazanmakla birlikte; söz konusu merkezlerin KFM Endeksi 12’de karışık bir görüntü sergilediği ve Bahamalar dışında çok kayda değer bir gelişme göstermediği, Jersey ve Guernsey’in yine ön sıralarda yer aldığı,
- Orta Asya’da yer alan finansal merkezlerde de ilerleme görüldüğü; Katar, Dubai, Abu Dabi ve Riyad’ın sıralamada yükseliş kaydettiği,
- Euro krizinin Avrupa’da yer alan zayıf ekonomileri etkilediği, Madrid, Lizbon, Dublin ve Atina’nın sıralama olarak KFM Endeksi 10 ve KFM Endeksi 11’de düşüş gösterdiği ve söz konusu düşüşün KFM Endeksi 12’de devam ettiği, Frankfurt ve Paris’in KFM Endeksi 11’de ilerlediği ancak aynı ölçüde KFM Endeksi 12’de gerilediği, Cenevre’nin KFM Endeksi 12’de ilk 10 sırada yer alarak gelişme kaydettiği,
- KFM Endeksi 11 uyarınca 61 nci sırada yer alan İstanbul’un gelişme kaydederek KFM Endeksi 12’de 56 ncı sıraya yükseldiği,
- Amerika’nın ana finansal merkezleri olan New York, Chicago, Boston, San Francisco ve Washington DC’nin sıralamada düşüş gösterdiği; diğer taraftan, Kanada’da Toronto’nun sıralamada gerilediği; bununla birlikte, Montreal, Calgary ve Vancouver’in yükselme gösterdiği, Güney Amerika’da ise Sao Paulo’nun Latin Amerika ülkelerine kıyasla en ciddi yükselişi kaydettiği,
- KFM Endeksi 12’de oluşan finans merkezleri arasındaki sıralama KFM Endeksi 11 sıralaması ile karşılaştırıldığında; 38 finans merkezinin sıralamada yükseliş kaydettiği, 35 finans merkezinin sıralamada gerileme kaydettiği ve 4 finans merkezinin sıralamasının değişmediği

sonuçlarına varılmıştır.

KFM Endeksi 12 uyarınca, bir finansal merkezin rekabet gücünün ölçülmesini teminen “**Finans Merkezi Profili**” oluşturulmuş olup; finans merkezleri bağlantı, çeşitlilik ve özelleşme kriterleri bazında küresel, uluslararası ve bölgesel olarak konumlandırılmıştır. Söz konusu tabloya **Ek-2’de** yer verilmektedir. Bu kapsamda, New York, Londra, Hong Kong, Singapur, Paris, Frankfurt, Tokyo, Toronto ve Zürih küresel finans merkezleri oldukları; ayrıca finansal sektörünün çeşitlilik ve derinliğe sahip olması dolayısıyla bu anlamda küresel lider olarak konumlandırılmakla birlikte; Dublin’in küresel bir finans merkezi olduğu; öte yandan yeterli finansal çeşitliliğe sahip olmakla birlikte derinliğe sahip olmadığı; Dubai ve Cenevre’nin global bir finans merkezi olduğu; öte yandan, finansal derinleşme anlamında kendini geliştirdiği ancak yeterli finansal çeşitliliğe sahip olmadığı; Madrid’in uluslararası bir finans merkezi olmasına ek olarak finansal sektörün çeşitlilik ve derinliğe sahip olduğu görülmektedir. Türkiye’nin ise uluslararası finans merkezi olduğu; öte yandan finans sektörünün yeterli çeşitliliğe sahip olmakla birlikte derinliğe sahip olmadığı anlaşılmaktadır. KFM Endeksi 11 ile kıyaslandığında; Singapur’un finans sektörünün derinlik kapsamında geliştirilerek küresel lider; Dubai ve Cenevre’nin ise bağlantı kapsamında gelişme göstererek uluslararası merkez pozisyonundan küresel merkez konumuna geçmesi dikkat çekicidir.

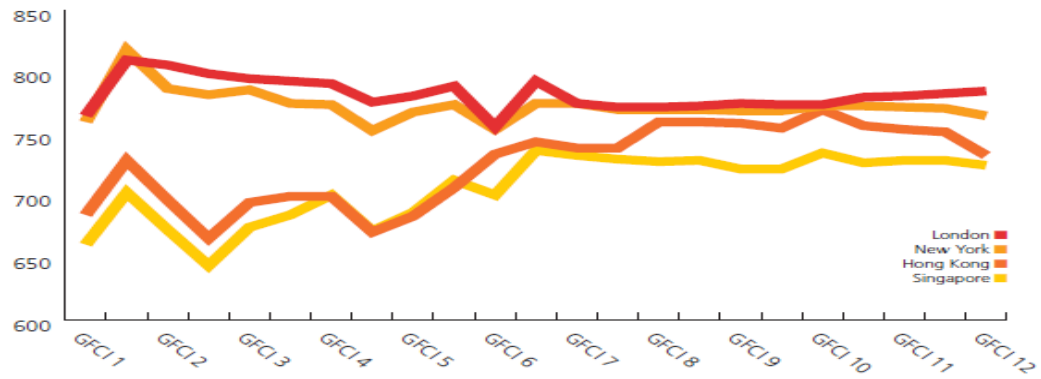
TABLO XVII: Orta Doğu ve Afrika'da Yer Alan Belirli Finans Merkezleri



Kaynak: Z/YEN: “The Global Financial Centres Index (12)2012”, September, 2012.

Yukarıda yer alan tabloda görüldüğü üzere, Ortadoğu ve Afrika Bölgesi’nde, Dubai’nin yine lider pozisyonunu sürdürdüğü; Abu Dabi’nin KFM Endeksi 11’de finans merkezi sıralamasına yeni giriş yaptığı ve KFM Endeksi 12’de ilerleme kaydettiği görülmekte olup; İstanbul’un KFM Endeksi 11’e kıyasla KFM Endeksi 12’de hem sıralama hem de skor olarak yükselme göstermekle birlikte; Asya ve Avrupa arasında yer almasından dolayı sahip olduğu coğrafi konumu yardımıyla önümüzdeki dönemde daha fazla yükselme göstereceği düşünülmektedir.

TABLO XVIII: KFM Endeksi- Hong Kong, Singapur, New York, Londra



Kaynak: Z/YEN: “The Global Financial Centres Index (12)2012”, September, 2012.

Hong Kong’un KFM 11 Endeksi’ne kıyasla 21 puan gerileyerek Londra ile arasındaki fark açılmış olmakla birlikte; yine Singapur’un önünde 3 üncü olarak yer almış ve sıralamadaki yerini korumuştur. Bu çerçevede, dünyada gerçekleşen finansal işlemlerin çok büyük bir kısmının Londra, New York ve Hong Kong’da gerçekleştiği görülmekte olup; bu durumun uzun süre bu şekilde devam edeceği düşünülmektedir. Bu çerçevede, New York, Londra ve Hong Kong arasında her ne kadar çok ciddi bir finansal rekabet olsa da; söz konusu finans merkezleri arasında birbirlerini destekleyen bir

ilişkinin mevcut olduğu görülmekte olup; bu durum küresel anlamda daha iyi bir finans sisteminin oluşmasına katkı sağlamaktadır.

KFM Endeksi 12 uyarınca Hong Kong sıralamada düşüş göstermiş olmasına rağmen; New York ve Londra bu konuda dokunulmaz olduklarını düşünmemelidir. Nihayetinde, yine Hong Kong; New York ve Londra'dan sonra 3 üncü sırada yer almaktadır. Bununla birlikte; Asya'da yer alan diğer finansal merkezleri KFM Endeksi 12 uyarınca gerileme kaydetmiş olsa bile; uzun vadede söz konusu merkezlerin öne çıkacağı tahmin edilmektedir. Londra açısından ise; LIBOR krizinin henüz bir etkisinin görülmemekle birlikte; önümüzdeki dönemde etkisini gösterebileceği; diğer taraftan, Paris ve Frankfurt'un yeterli rekabet gücüne sahip olmamaları Londra'nın finansal merkez olarak konumunu güçlendirdiği düşünülmektedir.

KFM Endeksi 12 uyarınca; ankete verilen cevapların değerlendirilmesi neticesinde; önümüzdeki dönemde gelişme kaydedecek finans merkezleri arasında ilk sırada Singapur, 3 üncü sırada Hong Kong, 8 inci sırada Moskova ve 10 uncu sırada Londra'nın yer alacağını düşünüldüğü; genel olarak Asya ülkelerinin ön plana çıkacağı; öte yandan, New York'un ilk 10 sırada yer almayacağını öngörüldüğü ortaya çıkmıştır.

TABLO XIX: KFM Endeksi 12- Finansal Sektörlere İlişkin Karşılaştırma I

Sıralama	Varlık Yönetimi	Bankacılık Sistemi	Düzenleyici Çerçeve
1	Londra (-)	New York (-)	Londra (-)
2	New York (-)	Londra (-)	New York (-)
3	Singapur (+1)	Seul (-)	Hong Kong (-)
4	Hong Kong (-1)	Hong Kong (-)	Singapur (-)
5	Tokyo (+4)	Singapur (-)	Paris(+1)
6	Boston (-)	Tokyo (-)	Frankfurt (-1)
7	Chicago (+1)	Frankfurt (+2)	Tokyo (-)
8	Toronto (-1)	Zürih (-1)	Cenevre (+3)
9	Zürih (+1)	Toronto (-1)	Zürih (+3)
10	San Francisco(-4)	Chicago (-3)	Toronto (-)

TABLO XX: KFM Endeksi 12- Finansal Sektörlere İlişkin Karşılaştırma II

Sıralama	Sigortacılık Sistemi	Profesyonel Hizmetler	Servet Yönetimi
1	Londra (-)	Londra (-)	Londra (-)
2	New York (-)	New York (-)	Zürih (+4)
3	Singapur (+2)	Hong Kong (-)	Hong Kong (-)
4	Hong Kong (-3)	Singapur (-)	New York (-2)
5	Zürih (+3)	Zürih (-)	Singapur (+1)
6	Tokyo (-)	Cenevre (+1)	Cenevre (-)
7	Cenevre (+14)	Chicago (-)	Toronto (-)
8	Chicago (-1)	Toronto (-1)	Vancouver (+1)
9	Seul (+10)	Sidney (+4)	Frankfurt (+3)
10	Sidney (+3)	Montreal(+6)	Jersey (-2)

Tablo XIX ve Tablo XX uyarınca yer verilen “KFM Endeksi 12- Finansal Sektörlere İlişkin Karşılaştırma Tablosu”nda finans merkezleri; varlık yönetimi,

bankacılık sistemi, düzenleyici çerçeve, sigortacılık sistemi, profesyonel hizmetler ve servet yönetimi& özel bankacılık hususlarında karşılaştırılmıştır. Buna göre, Londra'nın bankacılık sektörü dışında diğer sektörlerde ilk sırada yer aldığı; bankacılık sektöründe ise New York'un Londra'yı geride bıraktığı görülmektedir. Varlık yönetimi, düzenleyici çerçeve, sigortacılık sistemi ve profesyonel hizmetler kapsamında yine en önde gelen 4 finans merkezinin sıralamalarını korudukları; öte yandan, Zürih'in servet yönetimi hususunda özelleşmesiyle birlikte bu alanda 2 nci sırada yer alarak Londra dışında diğer finans merkezlerini geride bıraktığı görülmektedir.

TABLO XXI: KFM Endeksi 12- Genel Kriterler Karşılaştırma

Sıralama	İnsan Kalitesi	İş Yaşamı	Piyasa Erişimi	Altyapı	Genel Rekabetçi
1	Londra (-)	Londra (-)	Londra (-)	Londra (-)	Londra (-)
2	New York (-)	New York (-)	New York (-)	New York (-)	New York (-)
3	Hong Kong (-)	Hong Kong (-)	Hong Kong (-)	Hong Kong (-)	Hong Kong (-)
4	Singapur (-)	Singapur (-)	Singapur (-)	Singapur (-)	Singapur (-)
5	Zürih (+5)	Zürih (+3)	Zürih (+1)	Zürih (+2)	Zürih (+3)
6	Tokyo (-1)	Cenevre (+4)	Cenevre (+7)	Seul (-)	Seul (-)
7	Seul (-)	Seul (-2)	Tokyo (-2)	Cenevre (+2)	Tokyo (-)
8	Chicago (-1)	Tokyo (-)	Chicago (+1)	Tokyo (-3)	Cenevre (+7)
9	Toronto (+5)	Chicago (-3)	Boston (+2)	Chicago (-1)	Chicago (-2)

Tablo XXI uyarınca yer verilen “KFM Endeksi 12-Genel Kriterlere İlişkin Karşılaştırma Tablosu”nda finans merkezleri KFM Endeksi'nin temel kriterleri olan iş hayatı, insan kalitesi, piyasa erişimi, altyapı ve genel rekabetçi yapı alanında karşılaştırılmıştır. Bu kapsamda, ilk 4 sırada yer alan finansal merkezlerin her kriter bazında da yine kendi sıralarını korudukları görülmekle olup; söz konusu durum, küresel finans merkezlerinin her alanda rekabet gücünün iyi olduğunu gösterdiğini doğrulamaktadır.

Seçilen finans merkezlerine ilişkin yapılan tespit ve değerlendirmeler çerçevesinde; söz konusu merkezlerden Londra'nın genel olarak tüm kriterlere ilişkin sıralamada önde olmakla birlikte; özellikle yasal altyapı ile düzenleyici ve denetleyici yaklaşımı sayesinde rekabet gücü en yüksek finans merkezi haline geldiği düşünülmektedir. Bununla birlikte; borsaya en çok kote şirkete sahip olması ile dikkat çektiği görülmekte olup; öte yandan vergi sistemi açısından seçilen finans merkezlerine kıyasla rekabet gücü düşüktür. Öte yandan, New York ise güçlü bankacılık sistemi, NYSE'nin yüksek piyasa kapitalizasyonu ve ABD'nin en büyük ekonomi olması ile rekabet üstünlüğü sağlamakla birlikte; çok düşük tasarruf oranına sahip olması ve yasal altyapısı ve düzenlemelerinin karmaşık olması rekabet gücünü zayıflatmaktadır.

Hong Kong'un özellikle finansal istikrar ve finansal piyasaların gelişmişliği açısından rekabet gücünün çok yüksek olmasının yanı sıra; yüksek tasarruf oranı ile toplam borçlarının milli gelire oranı ve bütçe dengesinin milli gelire oranı kapsamında Maastricht Kriterleri ile uyumluluğu ile dikkat çektiği görülmekte olup; öte yandan, yüksek enflasyon oranı ve nispeten küçük ekonomisi ise geliştirilmesi gereken hususlardır. Singapur ise genel anlamda bütün kriterlerde yüksek rekabet gücüne sahip olmanın yanı sıra; politik ve ekonomik istikrarı, yüksek tasarruf oranı, kendi kendini

finanse edebilen ekonomisi ve özellikle etkin vergi rejimi ile söz konusu rekabet gücünü desteklemekle birlikte; küçük ekonomisini geliştirmeye yönelik adımlar atmalıdır.

Paris, Frankfurt ve Madrid ise; küresel finans merkezi olarak nitelendirilebilecek özelliklere haiz olmakla birlikte; genel anlamda bahsi geçen kriterlere ilişkin olarak seçilen finans merkezleri arasında orta sıralarda yer almaktadır. Söz konusu merkezler; özellikle büyük ekonomileri ve finansal piyasalarının gelişmişliği ile ön plana çıkmaktadır. Dublin'in yatırımcıların korunması ve yargı uyumsuzluğu kapsamında yüksek rekabet gücüne sahip olduğu; yine bankacılık sektörünün sermaye güçlülüğü açısından en önde gelen finans merkezi olmasının yanı sıra; en düşük enflasyon oranına sahip olduğu dikkat çekmekle birlikte; seçilen finans merkezleri arasında en küçük ekonomiye sahip olması rekabet gücünü zayıflatarak sıralamada sonlarda yer almasına neden olmaktadır. Moskova genel anlamda bütün kriterlerde İstanbul'un da gerisinde kalmış olup; özellikle yasal ortam ve düzenleyici kuruluşlar kapsamında çok geride olduğu görülmektedir. Bu nedenle, Moskova'nın seçilen finans merkezleri arasında rekabet gücü en düşük finans merkezi olduğu değerlendirilmektedir. Buna rağmen, Moskova'nın İstanbul'un bulunduğu bölgede yer alan en büyük ekonomi olması nedeniyle gerek orta gerekse uzun vadede ciddi bir tehdit unsuru oluşturmaktadır.

VII. İSTANBUL İÇİN GENEL DEĞERLENDİRME VE ÖNERİLER

Yukarıda yer alan tespit ve değerlendirmeler çerçevesinde; İstanbul'un finans merkezi olmasına ilişkin mevcut pozisyonunu gösteren tablo aşağıda yer almaktadır.

Güçlü Yönler	Zayıf Yönler
- 2012 Global Cities Index ve Emerging Cities Outlook'a ⁵⁶ göre, önümüzdeki yüzyılda İstanbul'un en önemli kentsel şehirlerden biri olduğunun rapor edilmesi; Doğu ve Batı arasında coğrafi ve kültürel köprü olmanın yanında; ticaret, enerji, taşımacılık ve turizm alanlarında önemli bir geçiş noktası olduğunun belirtilmesi, - İstanbul'un finansal merkezlere ve global şehirlere ulaşımı sağlan 2 modern havaalanına sahip olması ve bu kapsamda, 2011 Annual Report of ICAO⁵⁷,ya göre, 23.973.000 uluslararası havayolu yolcularına sahip olarak 25 şehir arasında 16 ncı sırada yer aldığı, - KFM Endeksi 11 uyarınca 61 inci sırada yer alan İstanbul'un gelişme kaydederek KFM Endeksi 12'de 56 ncı sıraya yükselmesi, - Türkiye'nin G-20 ⁵⁸ üyeleri arasında yer alması, - Türkiye ekonomisinin dünyanın en büyük 16 ncı, Avrupa'nın ise en büyük 6 ncı ekonomisi olması, - Türkiye'nin finansal krizden sonra büyüme hızı artan tek OECD ülkesi olması, - Kredi notumuz uyarınca; yatırım yapılabilir seviyesine ulaşılması, - Uluslararası standartlara uyumlu olacak şekilde gerçekleştirilen birincil ve ikinci düzenlemelerin varlığı, - Vergilendirmeye ilişkin olarak; Türkiye'nin OECD bölgesindeki en	- Yasal ortamda yaşanan sıkıntılar, mahkemelere duyulan güvensizlik, etkin bir arabuluculuk sistemi ve tahkim mekanizmasının olmayışı, finans sektörüne hizmet verecek şekilde ihtisaslaşmış mahkemelerin olmayışı ve bu mahkemelerde hizmet verecek nitelikteki hukuk alanındaki işgücü eksikliği, - Düzenleyici kuruluşlar kapsamında; yargı bağımsızlığı, uyuşmazlıkların çözülmesi ve yatırımcıların korunması kriterlerinde KRR Endeksi uyarınca genel sıralamada ortalarda yer almakla birlikte; seçilen finans merkezleri arasında son sıralarda yer alması; - Düzenleyici ve denetleyici otoriteler arasında birliğin sağlanamaması ve düzenlemeler konusunda tutarsızlıklar yaşanması, - Vergilendirmeye ilişkin olarak; yabancılara özel bir vergi rejiminin bulunmaması, vergi yasalarının son derece karmaşık olması, uygulama kolaylığı ilkesine ilişkin olarak işletmeler açısından uyum maliyetlerinin yüksek olması, - FGE Endeksi uyarınca; 3.2/7 skorla 62 ülke arasında 42 nci sırada yer alması; finansal etkenler, finansal aracılık ve finansal piyasalara erişim kriterlerinde genel sıralamada ortalarda yer almakla birlikte; seçilen finans merkezleri arasında son sıralarda yer alması,

⁵⁶2012 Global Cities Index and Emerging Cities Outlook, ATKearney, 2012, s.6.

⁵⁷ Annual Report of The Council 2011, International Civil Aviation Organization, 2012, s.102.

düşük oranlara sahip olarak uluslararası anlamda da rekabetçi olması, aynı zamanda göreceli olarak geniş bir çifte vergilendirme anlaşması ağına sahip olması; bunun yanı sıra, transfer fiyatlaması gibi konularda OECD standartlarına uyum sağlaması, - KRR Endeksi uyarınca, Türkiye'nin 4.45/7 skorla 144 ülke arasında 43 üncü sırada yer alması, - KRR Endeksi uyarınca, bankacılık sisteminin güçlülüğü ve borsaların denetimi kriterinde rekabet gücünün çok yüksek olduğunun görülmesi, - Borçlanma oranı ile bütçe dengesi kriterlerinin Maastricht kriterlerine uyumlu olması, Avrupa Birliği'ne girişi teminen, tek piyasa entegrasyonu, makro ekonomik politkadaki değişiklikler ve ekonomik kordinasyon yapısındaki değişikliklerin yapılması, - Enflasyona odaklı merkez bankasının mevcudiyeti, - Hükümetin İFM kurmak için büyük azmi ve iradesi, - Karlı bakacılık sektörü, bankaların sermaye rasyosunun 2012'de %13.82 olarak giderek yükselmesi ve BASEL-II standartlarına uyum göstermesi,	- KRR Endeksi uyarınca finansal hizmetler uygunluğu kriterine ilişkin olarak genel sıralamada rekabet gücünün yüksek olmasıyla birlikte; seçilen finans merkezleri arasında sadece Dublin ve Moskova'yı geride bırakabilmesi, - Finansal hizmet sektörlerinin GSYİH içindeki payının gelişmiş ülkelere ve diğer finans merkezlerine kıyasla düşük kalması, - Finansal araç çeşitliliğinin sınırlı olması, - Sermaye piyasalarının özel sektör finansmanına katkısının sınırlı olması, - İslami finansal araçlar piyasasının yeterince gelişmemiş olması, - Özel sektör borçlanma araçları piyasasının gelişmemiş olması ve ikincil piyasanın da yeterince likit olmaması, - CDS spreadinin yüksek olması dolayısıyla yüksek kredi riski, - Seçilen diğer finans merkezleriyle karşılaştırıldığında düşük politik ve makroekonomik istikrarı - FGE Endeksi uyarınca ekonomik kırılganlığın çok yüksek olması ve krize açık bir finans merkezi profilinin çizilmesi, - Kayıt dışı ekonominin artması ve güven ortamının zedelenmesi, - Düşük tasarruf oranı ve yatırımcıların tasarruf davranışını değiştirecek kadar güçlü ve derin bir finans piyasasının olmayışı, - Kısa süreli nakit akımlarıyla finanse edilen yüksek cari açık ve dışa bağlı büyümenin mevcudiyeti, - Rakip finans merkezlerine kıyasla yüksek enflasyona sahip olunması, - Ekonominin; Dünya Ekonomik Özgürlük Endeksi uyarınca "kısmen özgür" olarak nitelendirilmesi,
--	--

	- İMKB’de yabancı ortaklı şirketlerin eksikliği ve kıyasen düşük piyasa kapitilizasyonunun varlığı, - Dünya borsaları arasında İMKB’nin konumuna bakıldığında, piyasa değerine göre 2009 yılında 25 inci sıraya kadar çıkan İMKB’nin 2010 yılında 30, 2011 yılında ise 32 nci sıraya gerilemesi, - İMKB’nin piyasa değerinin, milli gelirinin dörtte birine denk gelmesi
Fırsatlar - Finansal hizmet sektörlerinin GSYİH içindeki payının düşük olması nedeniyle orta ve uzun vadede ciddi bir büyüme potansiyeli teşkil etmesi, - Coğrafi pozisyonu nedeniyle enerji kaynaklarına ve orta doğuya yakın olması, - İstanbul’un KFM Endeksi 11’e kıyasla KFM Endeksi 12’de hem sıralama hem de skor olarak yükselme göstermekle birlikte; Asya ve Avrupa arasında yer almasından dolayı sahip olduğu coğrafi konumu yardımıyla önümüzdeki dönemde daha fazla yükselme göstereceğinin düşünülmesi, - Politik risk derecesinin yükselmesi, - 2002’den itibaren kredi derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kredi notlarında yükselme görülmesi, - Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı sayesinde doğrudan yabancı sermaye yatırımlarında ivmenin görülmesi ve kazancın daha dengeli hale gelmesi, - Sigortacılık sektöründe hızlı büyümenin görülmesi, - 6102 Sayılı TTK ile 6362 sayılı SPKn ile yapılacak ikincil düzenlemelerle getirilecek yenilikler, - Vergi sisteminde yapılan reform çalışmaları,	Tehditler - Moskovanın finansal merkez olması, - Geri dönmeyen öğrenciler ve beyin göçlerinden dolayı yetenekli kişilerin kaybı, - Deprem riski ve bunun yarattığı fiziksel ve ekonomik kayıpların olması, - Vergi sistemindeki sık değişimlerin olması ve zayıf vergi ahlakı, - 4 saat yakınlıkta olan Londra’nın finans merkezi olarak yatırımcılara sunduğu zengin finansal araç çeşitliliği ve esnek düzenlemelerinin mevcudiyeti, - Finansal sistemde yaratılan güvensizlik hissi, - Yatırımcıların korunması ve uyuşmazlıkların çözümüne ilişkin henüz kurulamamış etkin hukuk sistemi, - Düzenleyici ve denetleyici kuruluşların bürokratik yapıları ile özlük haklarından dolayı nitelikli personelleri kaybetmeleri, - Finansal güç değerinin giderek düşmesi ve CDS Spreadinin giderek yükselmesi

- Hukuk sisteminde tahkim ve arabuluculuk mekanizmasına ilişkin yapılan düzenlemeler, - Ekonominin, Dünya Ekonomik Özgürlük Endeksi uyarınca en çok yükseliş gösteren ülkeler arasında yer alması, hükümetin ekonomi üzerindeki baskısının azalması	
--	--

Bu kapsamda, İstanbul'un dikkat çeken özelliklerinin başında sahip olunan tarihsel/ kültürel miras ve coğrafi konumu gelmektedir. Söz konusu mirasın etkin bir şekilde, Doğu ile Batı arasında geçiş noktası pozisyonunun ekonomik değere dönüştürülerek finans merkezi olma yolunda değerlendirilmesi gerekmektedir. Buna ilişkin olarak, İstanbul'daki iletişim sektörünün ve bilgi teknolojileri sisteminin geliştirilmesi, özellikle havayolu ulaşımının geliştirilmesi gibi altyapı çalışmalarıyla coğrafi konumun desteklenerek daha da güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu kapsamda, İFM Projesi'nde yer alan Altyapı Komitesi tarafından fiziksel ve teknolojik altyapının güçlendirilmesine yönelik gerekli çalışmalar yapılmakta olup; İstanbul'da yaşam kalitesi, güvenlik ve ulaşım imkânlarının artırılması, finansal kuruluşların altyapı ihtiyaçlarını karşılayacak fiziksel koşulların sağlanması, teknoloji ve iletişim altyapısının güçlendirilmesi, elektronik haberleşmenin hızlı, güvenilir, kesintisiz ve düşük maliyetli bir şekilde sunulması hedeflenmiş olup; buna ilişkin planlanan çalışmaların hızlı bir şekilde hayata geçirilmesi gerekmektedir.

Politik istikrara ilişkin olarak; son seçim dönemlerinde ortaya çıkan sonuçlar doğrultusunda ülke siyasetinde koalisyonlar döneminin sona ererek güçlü bir iktidarın olması ve AB'ye giriş sürecindeki kararlılığımız neticesinde dünya genelinde politik anlamda daha istikrarlı bir ülke olarak algılanmaya başlanmış olup; politik risk derecemiz giderek yükselmektedir. Yine, hükümetin İFM Projesi'ni hayata geçirme aşamasındaki azmi ve iradesi de son derece tutarlı bir tablo çizilmesine yardımcı olmuştur. Ancak; seçilen finans merkezleri arasında ülkemizin politik risk derecesine ilişkin olarak rekabet gücünün zayıf olduğu açıktır. Bu kapsamda, yabancı yatırımcıların ülkemize çekilmesi için güven ortamının oluşturulmasını teminen söz konusu istikrarı zedeleyecek ortamların oluşmasına engel olunması ve bu istikrarın geliştirilerek sürdürülmesi kritik önem arz etmektedir.

Politik istikrar; ekonomik istikrarı da beraberinde getirmektedir. Finans merkezi olmak için güçlü bir ekonominin varlığı ise esastır. KRR Endeksi ve FGE Endeksi verileri uyarınca; Türkiye'nin mevcut durumda seçilen finans merkezlerine kıyasla çok güçlü bir ekonomisinin olmadığı anlaşılmaktadır. Her ne kadar, 2001 yılından itibaren uygulanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" çerçevesinde bazı makroekonomik reformlar yapılmış, enflasyon tek haneye indirilmiş, toplam borçların milli gelire oranı ile bütçe dengesinin milli gelire oranını hususunda Maastricht Kriterleri ile uyum yakalanmış ve özellikle bankaların sermaye rasyosunda BASEL-II uyarınca belirlenen değerden daha

yüksek bir seviyeye ulaşılmış olsa da; giderek artan cari açık, nispeten yüksek enflasyon, dışa bağlı büyüme ve düşük tasarruf oranı ülkemiz ekonomisi için ciddi tehdit unsuru oluşturmaktadır. Öte yandan, ülkemizin ekonomisinin yabancı paraya bağımlılığından dolayı ekonomik kırılganlığımızın çok yüksek olduğu ve krize son derece açık bir finans merkezi profili çizildiği anlaşılmaktadır. Ayrıca, söz konusu veriler kapsamında; finansal krizden sonra ülkemizin başta ciddi bir toparlanma yaşadığı ancak sonrasında gerek CDS Spreadindeki artış gerekse finansal güçlülük değerindeki düşüş nedeniyle risk profilinin giderek yükseldiği görülmekte olup; son yıllarda ekonomiye ilişkin daha çok gelişme kaydedilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Bu çerçevede, AB üyeliği yolunda gereken adımların atılmaya devam edilmesi, ekonomik istikrara yönelik yapısal reformların hızlı bir şekilde sürdürülmesi ve siyasi krizlerin ortaya çıkmaması hususuna özen gösterilmesi, İstanbul'un bir finans merkezi hüviyetine bürünmesi açısından olmazsa olmaz hususların başında gelmektedir.

Finansal piyasaların gelişmişliğine ilişkin olarak da; ekonomide olduğu gibi KRR Endeksi ve FGE Endeksi verileri uyarınca; Türkiye'nin mevcut durumda seçilen finans merkezlerine kıyasla güçlü ve derin finansal piyasalara ve etkin finansal aracılık sistemine sahip olmadığı görülmektedir. KRR Endeksi uyarınca, Türkiye'de borsaların denetimi kriterinde rekabet gücünün çok yüksek olduğunun görülmüştür. Bununa birlikte, söz konusu veriler kapsamında; Türkiye'nin finansal etkenler, finansal aracılık ve finansal piyasalara erişim, finansal hizmetlerin uygunluğu kriterlerinde genel sıralamada ortalarda yer almakla birlikte; seçilen finans merkezleri arasında son sıralarda yer aldığı görülmektedir. Özellikle, finansal aracılık kapsamında en başta geliştirilmesi gereken alanın bankacılık dışı faaliyetler olduğu anlaşılmaktadır. Yine, finansal hizmet sektörlerinin GSYİH içindeki payının gelişmiş ülkelere ve diğer finans merkezlerine kıyasla düşük kalması ve dolayısıyla yatırımların yapılması aşamasında fon teminin zorlaşması, sermaye piyasalarına ilişkin olarak finansal araç çeşitliliğinin sınırlı olması, sermaye piyasalarının özel sektör finansmanına katkısının sınırlı olması, islami finansal araçlar ve özel sektör borçlanma araçları piyasasının gelişmemiş olması ile İMKB'de yabancı ortaklı şirketlerin eksikliği ve kıyasen düşük piyasa kapitilizasyonunun varlığı finansal piyasalara ilişkin olarak geliştirilmesi gereken başlıca hususlardır.

Diğer taraftan, finansal piyasalara ilişkin olarak küresel gelişmelere bakıldığında; finansal kriz sonrası dünya ticaret dengesinin yeniden oluşması ve sermaye dağılımının yeniden yapılanması çerçevesinde;

- Finansal hizmetler sektöründeki küreselleşme sürecinin devam edeceği, bu doğrultuda sermayeye erişimi ve risk yönetimini kolaylaştıran araçların öneminin giderek arttığı,
 - Finansal varlıkların yönetiminde etkinliğin sağlanması ihtiyacının önemini koruduğu; bu nedenle, bu ihtiyacı karşılayabilen finansal hizmetlerin gelişmeye devam ettiği,
 - Özellikle yenilikçi ürünler ve hizmetler sayesinde İslami ürünler piyasasının da gelişim gösterdiği
- görülmektedir.

Bu kapsamda, finans merkezi olunmasını teminen, genel anlamda ekonomi ve finansal piyasaların geliştirilmesine ilişkin olarak ciddi çalışmalar yapılması gerekmektedir. Öncelikle, 6362 sayılı SPKn’nda yer alan hükümler ve bu doğrultuda AB mevzuatına uyum çalışmaları kapsamında yapılacak ikincil düzenlemelerin uluslararası standartlara uyumlu piyasa yanlısı hükümler içermesi gerekmele birlikte; aynı zamanda etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasını da içermesi gerekmektedir. 2013 yılı içerisinde yeniden hazırlanacak olan İFM Projesi’nde yer alacak eylemlerin piyasa gelişmelerine ayak uydurabilecek ve hem yatırımcıların hem de finans kuruluşlarının ihtiyaç ve beklentilerini karşılayacak nitelikte olacak şekilde belirlenmeleri gerekmektedir.

Diğer taraftan, gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılara sunulacak finansal araçların seçiminde çok rasyonel bir politika izlenmesi gerekmektedir. Likit olmayan doğası sebebiyle en güvenilir yatırım türü olarak kabul edilen doğrudan yabancı yatırımların liberalleştirilmesi ve desteklenmesi gerekmektedir. Portföy yatırımlarının da teşvik edilmesi önem arz etmektedir. Portföy yatırımları göreceli olarak daha az güvenilir olmakla birlikte, ülkeye girmelerini müteakip finans sektörünün gelişimini destekleyecek hizmet ve altyapı yatırımlarının artacağı dikkate alındığında, ülke ekonomisine dolaylı katkı sağlayacakları aşıkardır. Türkiye gibi gelişmekte olan bir finans merkezi için yüksek risk içeren ve vergi konusunda belirsizlikleri olan ürünler seçilmemelidir. Sistemsel riskler ve uygulanmakta olan ekonomi politikaları çerçevesinde her bir aracın bağımsız olarak değerlendirilmesi ve ürün bazında farklı uygulamalara gidilmesi uygun olacaktır. Bu kapsamda, tahvil ve bono benzeri uzun vadeli, kur riski taşımayan enstrümanların piyasaya sürülmesine devam edilmelidir. İyi düzenlendiği ve vergisel açıdan avantajlı olduğu sürece bu şekilde olgunlaşan piyasalar bir finans merkezi olarak İstanbul’a olan güveni artıracak ve uluslararası sermaye piyasalarıyla bağlarını kuvvetlendirerek, maliyetleri aşağı çekecektir. Yine, düşük enflasyon ve kur riskini yönetmeye yardımcı olacak, türev ürünler, sigorta ürünleri ve islami prensiplere uygun finansal ürünlerin tercih edilmesi gerekmektedir. Bu alanda gelişim, Türkiye ekonomisinin istikrarlı imajına katkıda bulunacak ve uzun vadeli emeklilik fonları ile farklı sigorta türlerinin gelişimi için de zemin yaratacaktır. Ayrıca, gerek piyasanın genel gelişmesinin, gerekse yabancı yatırımların artmasının, gelişmiş/gelişmekte olan tüm piyasalarda kurumsal yatırımcılar vasıtasıyla olması sebebiyle İstanbul’un finans merkezi yapılması amacıyla atılacak adımların, bireysel yatırımcılardan ziyade kurumsal yatırımcılara odaklanması ve kurumsal yatırımcı tabanının genişletilmeye çalışılması gerekmektedir.

Bununla birlikte; uluslararası mali otoritelerin güveninin kazanılması gerekmektedir. Bu koşul öncelikle finans merkezinin belli özelliklerinin desteklenmesi ile gerçekleşecektir. Şeffaflık ve öngörülebilirlik, düşük enflasyon ve kur riskini yönetmeye yardımcı olacak finansal ürünlerin varlığı söz konusu özelliklerden en ön plana çıkanlardır. TL para piyasalarının geliştirilmesi; dolara olan bağımlılığın azaltılması ve uluslararası ticaretin desteklenmesi açısından önemlidir. Bu noktada, cari açığın azaltılması ve dışa bağımlı büyümenin önüne geçilmesi; Türkiye’nin ekonomik kırılganlığının azalması ve böylece özellikle yabancı yatırımcılar açısından güven ortamı oluşturulmasında kritik önem arz etmektedir.

Ekonomiye ilişkin en temel sorunlarımızdan biri olan düşük tasarruf oranının ise kayıt dışı ekonominin varlığı ve yatırımcıların tasarruf alışkanlıklarından kaynaklandığı düşünülmektedir. Yurt dışı finansal araçlara yönelik yatırımlar, yastık altı para, kayıt dışı ekonomi ve hukuk dışı yollarla arz edilen finansal araçlara yönelik yatırımlar, resmi finansal varlıklara yönelik talebin azalması ve finansal sistemin yeterince büyümemesi sonucunu doğurduğundan; yerli tasarruf sahipleri tercihlerini finansal araçlara yönlendirmedikleri sürece finansal piyasaların gelişmesinde söz konusu tasarruftan yararlanılamayacaktır. Bu kapsamda, arz tarafından bakıldığında mali piyasaların aracılık rolü büyük önem taşımaktadır. Aracılığı geliştirmeye yönelik olarak; bireysel emeklilik sistemi ve şirket tahvilleri gibi mevcut finansal araçların daha iyi kullanılması, girişim sermayesi fonları ve yüksek riskli yatırım fonları gibi daha yüksek getiri sağlayan ürünlerin yaygınlaştırılması, yeni finansal araçların etkin bir şekilde düzenlenmesi gerekmektedir. Ayrıca, şirket tahvili piyasasının daha da büyümesi ülkemiz mali piyasaların gelişimi açısından kritik önem taşıyacaktır. Tüketicilere verilen banka kredileri borçlanma yükünü hafifleterek tasarrufa olan eğilimi azaltmaktadır. Mali piyasa tabanımızın genişletilerek bankacılık sistemine olan bağımlılığının azaltılması gerekmektedir. Aynı zamanda, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yatırımcıların korunmasına yönelik geliştirdiği düzenlemelerin de yatırımcıların tasarruf tercihini mali araçlardan yana kullanmasında etkili olacaktır. Netice itibarıyla, finansal piyasaların gelişmesi tasarrufların söz konusu piyasalara aktarımının hem gerekçesi hem de sonucu olup; paralelinde ekonomik büyümeyi de getirecektir.

Yasal altyapı ve düzenlemeler kapsamında; KRR Endeksi uyarınca, Türkiye'nin yatırımcıların korunması, yargı bağımsızlığı ve uyuşmazlıkların çözülmesi hususlarında seçilen finans merkezleri arasında son derece geride kaldığı görülmektedir. Yasal altyapı ve düzenleyici yaklaşım hususuna ilişkin olarak seçilen finans merkezleri arasında Londra örnek alınabilir. Bu nedenle, İstanbul'un yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilen bir finans merkezi olmasını teminen çok güçlü bir yasal altyapı ile desteklenen esnek düzenleme anlayışını oluşturması esastır. Bu kapsamda, 6762 sayılı TTK'nın son yıllarda gelişen piyasaların ihtiyaçlarına cevap verememesi ve gelişmelere ayak uyduraması nedeniyle 6102 sayılı TTK yasalaştırılmıştır. Ayrıca, İFM Projesi'nde yer alan Adalet Komitesi kapsamında hukuki altyapının güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede, İstanbul'un finans merkezi konumunda olabilmesini teminen hukuki alanda, finans alanındaki uyuşmazlıkların süratli ve etkin bir şekilde çözümüne yönelik iyileştirmeler yapılması, İstanbul'da bağımsız ve özerk yapıya sahip uluslararası alanda rekabet edebilecek düzeyde kurumsal bir tahkim merkezinin oluşturulması ve uyuşmazlıkların mahkeme yoluna başvurmada daha kısa sürede çözülebilmesi amacıyla arabuluculuk sisteminin etkin bir şekilde kullanılması gerekmekte olup; söz konusu hususların yer aldığı tasarılar kanunlaşma sürecine girmiştir. Tahkime ilişkin Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanununda yer alan hükümler ile Milletlerarası Tahkim Kanununda yer alan hükümler birleştirilerek tek bir tahkim düzenlemesi yoluna gidilecektir. Kurulması planlanan tahkim merkezinin maliyet, hız ve kararların kesinleşme süreci gibi konularda uluslararası alanda rekabet edebilecek düzeyde olması ve bu merkezle ilgili tanıtım çalışmalarının yapılması, tahkim merkezinde kabul edilecek hakem listesi

dışından da taraflara tercih edecekleri hakemleri seçme imkânının tanınması gerekmektedir. Bu bağlamda, hakem kararlarının tanınması ve tenfizinde mahkemelerce kararların esasına girilerek inceleme yapılması ve böylece sürecin uzaması şeklinde ortaya çıkan uygulamadan kaynaklanan aksaklıklar giderilecektir.

Buna ek olarak, ayrı bir ihtisas mahkemesi kurulmasına nazaran daha kolay ve ekonomik olması nedeniyle, mevcut mahkemelerden birinin görevlendirilmesi suretiyle ihtisaslaşması sağlanması, söz konusu mahkemelerde görev yapacak hakimlerin eğitim alanlarının, özellikle finansal alanda karşılaştırmalı hukuk da dahil olmak üzere, artan ihtiyaçlar doğrultusunda genişletilmesi ile mahkemelerde bulunan iş yükünün azaltılması ve hakimlerin esasa yönelik çalışma ve incelemeler yapabilmesi amacıyla nitelikli uzman ara kadroların oluşturulması gerekmektedir.

Yabancı yatırımcıların rahatça işlem gerçekleştirebilmelerini teminen uyuşmazlıkların çözümünün kritik önem arz etmesi nedeniyle, uyuşmazlıkların mahkeme yoluyla çözümünde, genel usul kurallarından farklı ve çözümü kolaylaştıran hükümlere yer verilmesi için ayrı bir çalışma yapılması ve yabancı mahkeme kararlarının tanınması ve tenfizinde mahkemelerce kararların esasına girilerek inceleme yapılması ve böylece sürecin uzaması şeklinde ortaya çıkan uygulamadan kaynaklanan aksaklıkların giderilmesi esastır.

Düzenleyici ve denetleyici kuruluşlarının işlerliği ve yapılan düzenlemelerin etkinliğinin arttırılmasını teminen; en başta düzenleyici kuruluşlar arasındaki entegrasyonun sağlanması ve yapılan düzenlemelerin birbiriyle tutarlı olması gerekmektedir. Ayrıca, yabancı yatırımcılar için cazip bir ortam yaratılması açısından esnek bir düzenleyici çerçeveye sahip olunması ve söz konusu düzenlemelerin şeffaf, adil, uluslararası standartlarla uyumlu ve yatırımcıları teşvik edici nitelikte olması gerekmektedir. Bu çerçevede, İFM Düzenleyici ve Denetleyici Çerçeve Komitesi kapsamında yürütülen çalışmalar kapsamında; sistemik riskin tespiti ve önlenmesi ile finansal sektör düzenleyici ve denetleyici otoriteleri arasındaki yatay koordinasyonun geliştirilmesi amacıyla mevcut Sistemik Risk Komitesinin görev ve fonksiyonlarının güçlendirilmesi, başta AB müktesebatı olmak üzere diğer uluslararası gelişmeler de dikkate alınarak yapılacak değerlendirmeler neticesinde, orta ve uzun vadede, düzenleyici ve denetleyici otoritelerin kurumsal yapılanmasına ilişkin gerekli önlemler alınması, uluslararası standartların oluşum süreci yakından takip edilerek, bu standartlara uyum düzeyinin belirli aralıklarla gözden geçirilmesi gerekmektedir.

Vergi sistemine ilişkin olarak; Türkiye'nin genel olarak bütün kriterlerde orta sıralarda yer aldığı; en iyi olduğu hususun ise uluslararası standartlara uyum kriteri olduğu görülmekte olup; söz konusu pozisyonun ise birçok ülke ile yapılmış olan geniş kapsamlı çifte vergilendirme anlaşmalarından kaynaklandığı açıktır. Bu kapsamda, basit, belirli sektörlerin ihtiyaçlarına yönelik düzenlemeler, daha etkin hale getirilmiş mevzuat ve idari prosedürler ile işlemlerin tutarlılığının sağlanmasının bir finans merkezi açısından daha elverişli bir ortam yaratacağı düşünülmektedir.⁵⁹ Özellikle, yatırımcıları

⁵⁹ deloitte

eken cömert bir vergi uygulaması, rekabetçi vergi oranları ile uygulama kolaylığı ve açıklık kriterlerine ilişkin olarak vergi sisteminde yapılacak değişikliklere ilişkin olarak Singapur rnek alınabilir. Ancak bu husuta, uluslararası yatırımlar açısından vergi oranlarının ilk sırada yer almadığının unutulmaması gerekmektedir. Çünkü uluslararası yatırımcılar, dünyanın çeşitli yerlerindeki vergi avantajlarını etkin bir biçimde kullanabilmekte, vergi yönetimlerini uygun bir biçimde yapabilmektedirler. Vergi sisteminin istikrarı, kalıcılığı, sıklıkla değişmiyor olması, daha önemli unsurlar olarak görülmektedir.

Diğer taraftan, ürün veya sektör özelindeki düzenlemeler ve vergiler rekabet edilen finans merkezlerine karşı belirli avantajlar yaratmak için kullanılabilmekle birlikte; söz konusu uygulama “düzenleme arbitrajı veya mali arbitraj” olarak nitelendirilebilecektir. Ancak bu tür düzenlemelerin geliştirilmesinde, gereksiz risk alınmaması ve diğer ülke uygulamalarının taklit edilmemesi gerekmektedir. Ayrıca, OECD ve G-20’nin finansal kriz ve vergi skandalları çerçevesinde vergisel konularda şeffaflık ve bilgi paylaşımına daha fazla önem vermeleri nedeniyle açık, anlaşılır, etkin ve en önemlisi istikrarlı bir vergi sistemi yapılandırılmalıdır. Mevcut vergi sistemine ilişkin yapılacak değişikliklerle, ülkemizin rekabet gücü artırılarak finansal işlemlerin Türkiye’de yapılması sağlanacak ve finansal kurum ve yatırımcılar için belirsizliği giderici ve uygulamada uzmanlaşmayı sağlayıcı tedbirler alınabilecektir.

Bu çerçevede, yukarıda yer alan önerilerin dikkate alınması sonucunda yapılacak düzenlemeler ve yenilikler neticesinde İstanbul’un kısa vadede bölgesel finans merkezi potansiyeline sahip olacağı düşünülmektedir.

VIII. GENEL GERLENDİRME VE SONUÇ

Uluslararası finans merkezleri; küresel finans merkezi, bölgesel finans merkezi ve offshore finans merkezi olarak üç ayrı grupta incelenmiştir. Uluslararası finans merkezleri yerli ve yabancı yatırımcılara düşük işlem ve sermaye maliyeti, düşük risklilik ve sermayeye kolay ulaşım imkânı sağlamanın yanı sıra; finansal ürünlerin çeşitliliği ve sermaye birikimi sayesinde merkezde bulunan finansal piyasaların genişlemesi ve derinleşmesini, bu neticede de likiditenin artmasını temin eder. Bu çerçevede, yerli ve yabancı finans kurumları söz konusu merkezin avantajlarından yararlanmak üzere işlemlerini ve sermayelerini bu merkezde değerlendirmeyi tercih ederler. Söz konusu merkezde bu uygun ortamın oluşturulması için; ekonominin büyük ve istikrarlı olması, finansal piyasaların yeterli gelişmişliğe ve derinliğe ulaşması, finansal sektörde çalışan personelin çok çeşitli alanlarda uzmanlaşmış ve yeterli niteliğe sahip olması, güçlü bir hukuk sisteminin ve rekabet gücü yüksek düzenleyici yaklaşımın benimsenmiş olması, coğrafi konum açısından yatırımcılara cazip gelen bir pozisyonun olması ve gerçekleştirilecek tüm iş ve işlemlerin sağlam bir bilgi işlem ve diğer hizmetlere ilişkin altyapı çalışmalarıyla desteklenmesi gerekmektedir. Diğer taraftan, çalışmamızda konumuz gereği; seçilen finans merkezleri coğrafi konum, politik ve ekonomik istikrar, yasal ortam ve düzenlemeler, ekonomik yapı ile finansal hizmetler, ürünler ve piyasalar kriterlerine ilişkin olarak incelenmiştir.

Bununla birlikte; söz konusu hususların yerine getirilmesi bir şehrin finans merkezi haline gelmesi için yeterli olmamaktadır. Dünya üzerinde bu unsurları yerine getirmiş çeşitli şehirler halen finans merkezi olarak yeterince kabul görmemektedirler. Bu husus da göz önünde bulundurulduğunda, bir şehrin ancak uluslararası finans piyasalarınca “Uluslararası Finans Merkezi” olarak nitelendirilmeye başladıktan sonra gerçek bir finans merkezi haline gelebildiği ortaya çıkmaktadır. Bu noktada, uluslararası finans merkezi olması planlanan bir şehrin ya da bölgenin uluslararası finans piyasalarınca algısı da son derece önem arz etmektedir. Bu kapsamda, uluslararası kuruluşlar tarafından dünya genelindeki finans merkezlerine ilişkin karşılaştırmaların yapıldığı çalışmalardan elde edilen sonuçlar çok önem arz etmektedir. İstanbul; FGE Endeksi uyarınca yapılan sıralamada 62 ülke arasında 42 nci sırada, KRR Endeksi uyarınca 144 ülke arasında 43 üncü sırada yer almış olmakla birlikte; KFM Endeksi 11 uyarınca 61 inci sırada yer alan İstanbul’un gelişme kaydederek KFM Endeksi 12’de 56 ncı sıraya yükselmiştir. Bu çerçevede, İstanbul’un uluslararası piyasalarda finans merkezi olmasına ilişkin algısının yüksek olduğu düşünülmektedir.

Seçilen finans merkezlerine ilişkin söz konusu kriterler kapsamında yapılan inceleme neticesinde; Londra’nın özellikle yasal altyapı ile düzenleyici ve denetleyici yaklaşımı ve borsaya en çok kote şirkete sahip olması, New York’un güçlü bankacılık sistemi, NYSE’nin yüksek piyasa kapitilizasyonu ve ABD’nin en büyük ekonomi olması, Hong Kong’un özellikle finansal istikrar ve finansal piyasaların gelişmişliği, yüksek tasarruf oranı ile toplam borçlarının milli gelire oranı ve bütçe dengesinin milli gelire oranı kapsamında Maastricht Kriterleri ile uyumluluğu ve Singapur’un ise politik ve ekonomik istikrarı, yüksek tasarruf oranı, kendi kendini finanse edebilen ekonomisi ve özellikle etkin vergi rejimi ile dikkat çektiği görülmektedir. Bu kapsamda, dünyadaki

rekabet gücü en yüksek olan finans merkezinin Londra olduğu görülmekle birlikte; Londra, New York, Singapur ve Hong Kong arasındaki sıralamanın birbiri ile yer değiştirilebilir olduğu da anlaşılmaktadır. Söz konusu merkezler arasında her ne kadar çok ciddi bir finansal rekabet olsa da; aynı zamanda birbirlerini destekleyen bir ilişkinin mevcut olduğu düşünüldüğünden bu durumun da küresel anlamda daha iyi bir finans sisteminin oluşmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Diğer taraftan, Paris ve Frankfurt'un ise küresel finans merkezi olarak nitelendirilebilecek özelliklere haiz olmakla birlikte; genel anlamda bahsi geçen kriterlere ilişkin olarak seçilen finans merkezleri arasında orta sıralarda yer aldığı; Dublin'in bankacılık sektörünün sermaye güçlülüğü açısından en önde gelen finans merkezi olmasının yanı sıra; en düşük enflasyon oranına sahip olması ile dikkat çektiği görülmekte olup; öte yandan, Moskova'nın bütün kriterlerde İstanbul'un da gerisinde kalmış olmasına rağmen; İstanbul'un bulunduğu bölgede yer alan en büyük ekonomi olması nedeniyle gerek orta gerekse uzun vadede ciddi bir tehdit unsuru oluşturduğu düşünülmektedir. Söz konusu merkezlere ilişkin yapılan nihai değerlendirme neticesinde ise; özellikle yasal altyapı ve düzenleyici ve denetleyici yaklaşımı nedeniyle Londra'nın söz konusu rekabet üstünlüğünü koruduğu sonucuna varılmıştır.

Öte yandan, söz konusu kriterlere ilişkin yapılan bütün tespit ve değerlendirmeler çerçevesinde; İstanbul; hukuk sistemi, genel düzenleyici ve denetleyici yaklaşımı, vergi sisteminin etkinliği, küresel ekonomik büyüklükler, tasarruf oranı, sermaye piyasalarının ve bankacılık sisteminin gelişmişliği kapsamında genel anlamda orta sıralarda yer almakla birlikte; seçilen finans merkezleri ile kıyaslandığında son sıralarda yer almaktadır. Dolayısıyla, mevcut uluslararası finansal merkezlerle rekabet edebilmesi güçleşmektedir. Bu sebeple, İFM Strateji ve Eylem Planı'nda yer aldığı üzere; İstanbul'un finans merkezi olma hedefinin kısa vadede "küresel" değil "bölgesel" olarak belirlenmesi desteklenebilir bir gerçektir. Bu kapsamda, İstanbul'un; özellikle coğrafi konumu, geliştirilmeye müsait bankacılık sistemi ve finansal piyasalara ilişkin potansiyeli ile nitelikli genç nüfusunun sağlam bilgi işlem ve teknolojik altyapısının desteklediği ve yukarıda bahsi geçen önerilerin dikkate alınmasıyla birlikte kısa sürede bölgesel bir finans merkezi olabileceği sonucuna varılmıştır.

Diğer taraftan, bölgesel bir finans merkezi olma yolunda; finans sektörünün tüm alt dallarını kapsayacak şekilde geniş bir hedef belirlemek ya da finans sektörünün bir alt dalında uzmanlaşmayı hedeflemek tercihi ise önümüzdeki süreçte alınması gereken stratejik bir karardır. Buna ilişkin olarak; çeşitli ülkeler finans sektörünün alt dallarından birinde uzmanlaşmayı tercih etmişlerdir. Örneğin, Lüksemburg yatırım fonu merkezi, Dublin operasyonel destek merkezi, Zürih özel bankacılık merkezi haline gelmiştir. Finans sektörünün bir alt dalında uzmanlaşmasının avantajı, sınırlı bir alan içinde, daha kolay ve ulaşılabilir hedeflere sahip olunmasıdır. Ancak; tek bir sektöre bağımlı olma ve sektörel uzmanlaşmanın ekonominin diğer alanlarına etkisinin sınırlı kalması ise dezavantajlardır.

Özetle, İstanbul'un kısa vadede bölgesel bir finans merkezi olabileceği sonucuna varılmıştır. Bununla birlikte; bölgesel finans merkezi olunmasıyla beraber İstanbul'un mevcut pozisyonuna ilişkin henüz yeterince geliştirilmemiş olan hususlar giderilmesine yönelik hazırlanacak olan İFM Strateji ve Eylem Planı çerçevesinde belirlenen hedefler doğrultusunda küresel finans merkezi olup olamayacağı belirlenebilecektir. Bu çerçevede, İstanbul'un küresel finans merkezi olup olamayacağının; daha geniş ve detaylı kriterlerin ele alınarak inceleme yapıldığı kapsamlı çalışma sonucunda değerlendirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

2012 Global Cities Index and Emerging Cities Outlook, AT Kearney, 2012.

Annual Report of The Council 2011, International Civil Aviation Organization, 2012.

APAK, Sudi/ ELVERİCİ, Görkem: “İstanbul’un Finans Merkezi Olması Projesinin Değerlendirilmesi”, 2011.

BARTON, Dominic: “What Makes a City a Financial Hub?”, Research in Brief, McKinsey, 2004.

BEAVERSTOCK, J. V./ SMITH, R. G. and TAYLOR, P. J.: “A Roster of World Cities”, Cities, 16 (6), 1999.

COŞKUN, Yener: “Ekonomi Politik ve Düzenlemenin Gücü İstanbul’u Finans Merkezi Yapabilir mi?”, Kasım 2011, Ankara

Country Risk Profiles, May 2008, Economist Intelligence Unit, (http://www.eiu.com/site_info.asp?info_name=corporate_landing_McGill_University)

DİLEKLİ, Selin/YEŞİLKAYA, Kadriye: Maastricht Kriterleri, Aralık 2002.

EMİR, Mustafa/ KURTARAN, Ahmet: “Doğrudan Yabancı Yatırım Kararlarında Politik Risk Unsuru” 2010.

EPIKMAN, Ayşe: “Finansal Merkezlerin Değişen Görünümü”, Deloitte Danışmanlık A.Ş., 2012.

Finansal Piyasalar, Ürün ve Hizmetler Açısından İstanbul Finans Merkezi, Deloitte Danışmanlık A.Ş., Haziran 2012.

Global Financial Centers After The Crisis, Deutsche Bank Research, August 2010.

Global Finans Merkezleri ve İstanbul, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Şubat 2007.

Global Risks 2012 Report Seventh Edition, World Economic Forum, 2012.

GWARTNEY, James/ LAWSON Robert/ HALL Joshua: “Economic Freedom of the World 2011 Annual Report”, 2011.

<http://www.liberal.org.tr/detay.php?id=ODIy>, (erişim tarihi: 07.02.2013)

<http://www.halkaarzseferberligi.com/duyurular/duyuruarsivi.aspx>, (erişim tarihi: 07.02.2012)

<http://www.tpdf.org/kredi-derecelendirme-rating-kuruluslari-ve-turkiye%E2%80%99nin-yeni-gorunumu%E2%80%A61>. (erişim tarihi 15.03.2013)

International Financial Centers Development Index, XINHUA-DOW JONES, September 2012.

İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi Olma Potansiyelinin Değerlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği – Deloitte Danışmanlık A.Ş., Mayıs 2009, Ankara.

İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı, Kalkınma Bakanlığı, Ekim 2009, Ankara.

JOHNSON, Harry G. : “Panama as a Regional Financial Center: A Preliminary Analysis of Development Contribution”, 2011.

MURSALOĞLU, Çağlan: “İstanbul International Financial Centre: Yes For İstanbul”, Mayıs 2012.

ÖZİNCE, Ersin: “Uluslararası Bir Finansal Merkez Olarak Türkiye ve İstanbul” Bankacılar Dergisi, Sayı 63, Aralık 2007

ÖZLALE, Ümit/ KARAKUR, Alper: “Türkiye’de Tasarruf Açığının Nedenleri ve Kapatılması İçin Politika Önerileri”, 2011.

PRITCHARD, C. Adam : “London as Delaware?”, *Regulation*, Fall,

ROBERTS, Richerd: “The City: A Guide to London's Global Financial Centre”, 2011.

SARIGÜL, Haşmet: “İstanbul’s Status and Potential For Becoming An International Financial Centre”, 2012, Konya.

Sizing Up The City – London’s Ranking as a Financial Centre, Centre for the Study of Financial Innovation, Corporation of London, Haziran 2003.

TEKER, Suat/ TEKER, Dilek: “İstanbul as an International Financial Center: Pros and Cons”, 2011.

Terrorism Threat Map 2007, AON/The Risk Advisory Group,
(<http://www.continuitycentral.com/news03374.htm>)

The Financial Development Report 2011, World Economic Forum, 2011.

The Financial Development Report 2012, World Economic Forum, 2012.

Türkiye Sermaye Piyasası 2011, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Mayıs 2012.

VAN RIJCKEGHEM, Caroline/ ÜÇER, Murat: “Türkiye’de Özel Tasarruf Oranının Gelişimi ve Belirleyicileri: Ekonomi Politikaları Açısından Bir Değerlendirme”, Haziran 2008.

World Economic Forum Global Competitiveness Report 2012-2013, World Economic Forum, 2012.

World Economic Forum Global Competitiveness Report 2011-2012, World Economic Forum, 2011.

World Economic Forum Global Competitiveness Report 2009-2010, World Economic Forum, 2009.

World Economic Outlook, International Monetary Fund, Ekim 2012

Worldwide Governance Indicators 2008, World Bank,
(<http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.asp>)

YEANDLE, Mark/ MAINELLI/ Michael/ BERENDT, Adrian: “The Competitive Position of London as a Global Financial Centre”, Corporation of London, Kasım 2005.

Yüksek Büyümenin Sürdürülebilirliği: Yurtiçi Tasarrufların Rolü: Türkiye Ülke Ekonomik Raporu, T.C. Kalkınma Bakanlığı- Dünya Bankası, Aralık 2011.

Z/YEN: “The Global Financial Centres Index (12) 2012”, September 2012, City of London.

Z/YEN: “The Global Financial Centres Index (2)2007”, September 2007, City of London.

Z/YEN: “The Global Financial Centres Index (5) 2009”, March 2009, City of London.

Z/YEN: “The Global Financial Centres Index (6) 2009”, September 2009, City of London.

Z/YEN : “The Global Financial Centres Index (7) 2010”, March 2010, City of London.

Z/YEN: “The Competitive Position of London as a Global Financial Centre”, November 2005.

EK-1

KÜRESEL FİNANS MERKEZLERİ SIRALAMASI (2011-2012)

Centre	GFCI 12		GFCI 11		CHANGES	
	Rank	Rating	Rank	Rating	Rank	Rating
London	1	785	1	781	–	▲ 4
New York	2	765	2	772	–	▼ 7
Hong Kong	3	733	3	754	–	▼ 21
Singapore	4	725	4	729	–	▼ 4
Zurich	5	691	6	689	▲ 1	▲ 2
Seoul	6	685	9	686	▲ 3	▼ 1
Tokyo	7	684	5	693	▼ 2	▼ 9
Chicago	8	683	7	688	▼ 1	▼ 5
Geneva	9	682	14	679	▲ 5	▲ 3
Toronto	10	681	10	685	–	▼ 4
Boston	11	680	11	684	–	▼ 4
San Francisco	12	678	12	683	–	▼ 5
Frankfurt	13	677	13	681	–	▼ 4
Washington D.C.	14	672	15	677	▲ 1	▼ 5
Sydney	15	670	16	674	▲ 1	▼ 4
Vancouver	16	668	17	667	▲ 1	▲ 1
Montreal	17	667	18	658	▲ 1	▲ 9
Melbourne	18	657	20	653	▲ 2	▲ 4
Shanghai	19	656	8	687	▼ 11	▼ 31
Jersey	20	654	21	652	▲ 1	▲ 2
Osaka	21	650	24	647	▲ 3	▲ 3
Dubai	22	648	29	641	▲ 7	▲ 7
Calgary	23	647	28	642	▲ 5	▲ 5
Luxembourg	24	646	23	648	▼ 1	▼ 2
Munich	25	645	19	656	▼ 6	▼ 11
Kuala Lumpur	26	644	35	635	▲ 9	▲ 9
Stockholm	27	642	25	645	▼ 2	▼ 3
Guernsey	28	641	31	639	▲ 3	▲ 2
Paris	29	640	22	650	▼ 7	▼ 10
Wellington	30	639	30	640	–	▼ 1
Amsterdam	31	638	33	637	▲ 2	▲ 1
Shenzhen	32	637	32	638	–	▼ 1
Oslo	33	636	39	629	▲ 6	▲ 7
Copenhagen	34	635	36	634	▲ 2	▲ 1
Qatar	35	634	38	630	▲ 3	▲ 4
Vienna	36	633	34	636	▼ 2	▼ 3

Centre	GFCI 12		GFCI 11		CHANGES	
	Rank	Rating	Rank	Rating	Rank	Rating
Edinburgh	37	632	37	632	–	–
Abu Dhabi	38	631	48	618	▲ 10	▲ 13
Glasgow	39	630	41	627	▲ 2	▲ 3
Isle of Man	40	629	44	624	▲ 4	▲ 5
Taipei	41	628	27	643	▼ 14	▼ 15
Helsinki	42	627	42	626	–	▲ 1
Beijing	43	626	26	644	▼ 17	▼ 18
Cayman Islands	44	625	40	628	4	▼ 3
British Virgin Islands	45	624	45	623	–	▲ 1
Hamilton	46	621	43	625	▼ 3	▼ 4
Brussels	47	620	47	620	–	–
Sao Paulo	48	619	50	612	▲ 2	▲ 7
Dublin	49	618	46	621	▼ 3	▼ 3
Madrid	50	614	49	617	▼ 1	▼ 3
Milan	51	612	52	609	▲ 1	▲ 3
Rio de Janeiro	52	608	53	608	▲ 1	–
Prague	53	604	56	602	▲ 3	▲ 2
Johannesburg	54	603	55	603	▲ 1	–
Mexico City	55	602	51	610	▼ 4	▼ 8
Istanbul	56	601	61	590	▲ 5	▲ 11
Bangkok	57	600	59	594	▲ 2	▲ 6
Gibraltar	58	599	63	587	▲ 5	▲ 12
Warsaw	59	598	54	606	▼ 5	▼ 8
Monaco	60	597	60	593	–	▲ 4
Bahrain	61	596	57	600	▼ 4	▲ 4
Rome	62	590	58	596	▼ 4	▼ 6
Mumbai	63	586	64	584	▲ 1	▲ 2
Moscow	64	585	65	583	▲ 1	▲ 2
Riyadh	65	584	70	572	▲ 5	▲ 12
Tallinn	66	583	71	570	▲ 5	▲ 13
Mauritius	67	579	66	578	▼ 1	▲ 1
Buenos Aires	68	578	67	577	▼ 1	▲ 1
Malta	69	575	72	568	▲ 3	▲ 7
St. Petersburg	70	574	73	567	▲ 3	▲ 7
Jakarta	71	573	62	588	▼ 9	▼ 15
Bahamas	72	572	75	550	▲ 3	▲ 22
Manila	73	570	69	573	▼ 4	▼ 3
Lisbon	74	554	68	575	▼ 6	▼ 21
Budapest	75	544	74	552	▼ 1	▼ 8
Reykjavik	76	539	76	517	–	▲ 22
Athens	77	463	77	468	–	▼ 5

EK-2

KÜRESEL FİNANS MERKEZİ PROFİLİ

	Broad & deep	Relatively broad	Relatively deep	Emerging
Global	Global leaders	Global diversified	Global specialists	Global contenders
	Chicago	Amsterdam	Beijing	Luxembourg
	Frankfurt	Dublin	Dubai	Moscow
	Hong Kong	Seoul	Geneva	
	London	Shanghai		
	New York			
	Paris			
	Singapore			
	Tokyo			
	Toronto			
	Zurich			
Transnational	Established Transnational	Transnational Diversified	Transnational Specialists	Transnational Contenders
	Brussels	Boston	Athens	Bahrain
	Copenhagen	Istanbul	Edinburgh	British Virgin Islands
	Madrid	Kuala Lumpur	Glasgow	Cayman Islands
	Montreal	Washington DC	Mumbai	Gibraltar
	Munich		Qatar	Guernsey
	Sydney		Shenzhen	Isle of Man
	Vancouver			Jersey
Local	Established Players	Local Diversified	Local Specialists	Evolving Centres
	Calgary	Bangkok	Abu Dhabi	Buenos Aires
	Helsinki	Johannesburg	Bahamas	Jakarta
	Lisbon	Osaka	Budapest	Manila
	Melbourne	Warsaw	Hamilton	Mauritius
	Mexico City		Malta	Taipei
	Milan		Monaco	Wellington
	Prague		Oslo	
	Rome		Reykjavik	
	San Francisco		Rio de Janeiro	
	Sao Paulo		Riyadh	
	Stockholm		St Petersburg	
	Vienna		Tallinn	