

# GLOBAL FİNANS MERKEZLERİ VE İSTANBUL





# **GLOBAL FİNANS MERKEZLERİ VE İSTANBUL**

**Şubat 2007**

Yayın Adı : Global Finans Merkezleri ve İstanbul  
Editör : İlkey Arıkan  
Hazırlayan : Alparslan Budak  
Kapak : Cennet Türker  
Basıldığı Matbaa : Printcenter  
Tel.: (212) 282 41 90  
Faks: (212) 280 96 04  
Basım Yeri : İstanbul  
Basım Tarihi : Şubat 2007  
Yayın No. : 32

### **İstanbul Finans Merkezi Çalışma Grubu Katılımcıları**

Prof.Dr. Güneri Akalın Hacettepe Üniversitesi  
Osman Akyüz Türkiye Katılım Bankaları Birliği  
İlkey Arıkan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği  
T. Metin Ayışık Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği  
Müslüm Demirbilek Bumerang Yatırım Ortaklığı A.Ş.  
Hüseyin Kelezoğlu EFG İstanbul Menkul Değerler A.Ş.

Bu kitap Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Kitapta yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibariyle güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPAKB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Bu kitapta yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.

ISBN-978-975-6483-26-8

# SUNUŞ

---

Siyasi ve ekonomik istikrar içinde, sürdürülebilir büyümeye olan inancımız her geçen gün daha fazla artıyor. Yükselen petrol fiyatları, Ortadoğu bölgesinde yaşanan istikrarsızlık yanında, 2001 ekonomik krizinin sorunları da dikkate alındığında, başarının önemi bir kat daha artmaktadır.

Siyasi ve ekonomik istikrar, global veya bölgesel anlamda finansal merkez olma iddiası içinde olan ve bunu hedefleyen ülkeler için olmazsa olmaz ilk koşuldur. Bunun yanında, Avrupa Birliği ile sürdürülen müzakere süreci, gerek reel ve gerekse finans sektörüne dış yatırımcıların ilgisini artırarak uygun ortamın sağlanmasına zemin hazırlamıştır.

Global veya bölgesel Finans Merkezi olmanın diğer önemli bir koşulu ise istikrarlı ve kalıcı bir vergi sistemine sahip olmaktır. Sistemin basit, öngörülebilir, şeffaf ve uygulamalar açısından da açık ve net olması, dünya trendleri ve küresel vergi rekabetini gözeten bir yapıya sahip olması gerekmektedir. Bu açıdan mali piyasalarının vergilendirilmesi konusunda yine Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ile hazırladığımız öneri raporu büyük ölçüde benimsenerek reform niteliğinde çok önemli adımlar atıldı. Yine bu süreçte, Kurumlar Vergisi Kanunu uluslararası uygulamalar ışığında yeniden yazılarak kanunlaştı. Yeni sistemde Kurumlar Vergisi oranının %20'ye düşürülmesi ile birlikte ülkemiz mali piyasalar açısından çok uygun bir vergi ortamına kavuştu. Bu yapı, İstanbul'un Finans Merkezi olması yolunda önemli bir etki doğurdu.

İstanbul'un 2010 Avrupa Kültür Başkenti olması projesi de bu sürece çok ciddi katkılar sağlayacaktır. Diğer şartların da gerçekleştirilmesi halinde, İstanbul'un bölgesel bir finans merkezi olması hayal olmaktan çıkacaktır. Bilindiği üzere Dubai bu konuda üst seviyede bir gayret içindedir. Uluslararası "Dubai Finans Merkezi"ni kurup (DIFC) bunu serbest bölge olarak tanımlamıştır.

Bu yönüyle geç kalmamamız ve hızlı hareket etmemiz ayrıca önemlidir.

Süreci hızlandırmanın temel yöntemi ise bu projenin kurumsallaşmasını sağlamak ve stratejik bir plan içinde hareket etmektir. Bu yapının oluşturulmasında, içinde İstanbul Büyükşehir Belediyesi ile birlikte ilgili tüm kamu kurum ve kuruluşları ve sivil toplum kuruluşlarından oluşan "İstanbul Finans Merkezi" platformunun kurulması gerekmektedir.

Türkiye'miz, bölge ülkeleri içerisinde doğu ile batıyı birbirine bağlayan önemli bir köprüdür. Gerek büyüklüğü ve gerekse dinamik iç pazarıyla ortaya koyduğu ekonomik potansiyel, gelecek açısından ümit vericidir. Yapısal sorunlarımızı aşma yönünde her geçen gün önemli adımlar atılmaktadır. Bütün bu faktörler bir arada düşünüldüğünde sadece finans sektörü değil diğer alanlarda da "Merkez Ülke" olma yolundaki iddiamız güçlenmektedir. Bölgesel Finans Merkezi olma hedefimiz bunun önemli bir parçası olacaktır. Özellikle Orta Asya ve Doğu Avrupa ülkelerinin finansal altyapılarının ülkemize göre yeterince gelişmemiş olması, bu fırsatı güçlü hale getirmektedir.

Maliye Bakanımız Sayın Kemal Unakıtan'ın himayelerinde gerçekleştirdiğimiz bu çalışmanın, İstanbul'un finans merkezi olması yolunda faydalı olmasını diler, emeği geçen herkese teşekkür ederim.

Saygılarımla,

Mustafa UYSAL  
Vergi Konseyi Başkanı

# SUNUŞ

---

Avrupa Birliği Konseyi, geride bıraktığımız yılın sonlarına doğru aldığı bir karar ile İstanbul'un 2010 yılının 'Avrupa Kùltür Başkenti' olmasını onayladı. Bu karar, 8.000 yıllık bilinen bir tarihe, eşsiz bir kùltür mirası ve çeşitliliğine sahip olan bir kent için şaşırtıcı değil.

Kùltür kavramı, insanoğlunun kuşaktan kuşağa aktardığı maddi ve manevi varlıkların tamamı olarak ele alındığında, İstanbul'un dũnya kùltür mirasına katkısı ortadadır. Yũzyıllar boyunca imparatorluklara başkentlik yapmış olan ve İpek Yolu gibi dũnyanın önemli ticaret yollarının merkezinde bulunan kentimiz İstanbul, kùltürlerin ve kıtaların keşişme noktasındadır.

Bir kentin, kıtalar ve medeniyetler arasında önemli bir keşişme noktası olması, sadece mimari zenginlik, doğal gũzellikler ve renkli kùltür ile açıklanamaz. Hem coğrafi hem de kùltürel açıdan Batı ve Doğu medeniyetlerinin birbirine en yakın olduğu kent olan İstanbul, dũnya ticaretinin de ilgi odağındadır.

İstanbul'un ve dolayısıyla ùlkemizin bu konumu, uluslararası finans ve ticaret dũnyası tarafından da ilgiyle izlenmekte ve fırsatlar değerlendirilmekte. Son yıllarda ùlkemize önemli ölçũde yabancı sermaye girişi oluyor. Sermaye girişi, hem sabit sermaye yatırımı, hem de portföy yatırımları şeklinde gerçekleşiyor. Kısacası Türkiye ve İstanbul, giderek küresel sermayenin yerleştiği bir merkez haline geliyor.

Günümüzde uluslararası sermaye hareketleri içinde pay kapmak için ùlkeler arasında yoğun bir rekabet olduğunu gözlũyoruz. Küresel rekabette ön plana çıkmak için hem ùlkeler hem de şehirler birbirleri ile yarışıyor. Örneğin Polonya, Çek Cumhuriyeti gibi ùlkeler, Dubai gibi merkezler, vergi indirimleri ve çeşitli avantajlar sağlayarak küresel yatırımları çekmek için çalışıyorlar.

Uluslararası sermaye yatırımları için şehirlerin kıyasıya rekabetinde, İstanbul'u ön plana çıkaracak önemli dinamikler bulunduğunu düşünüyoruz. Bu dinamikler iyi değerlendirildiği takdirde, İstanbul'un global ölçekte sahip olduğu önemin katlanarak artacağına inanıyoruz.

Bu noktadan hareket eden "Global Finans Merkezleri ve İstanbul" raporumuz, kentimiz İstanbul'un kendi potansiyelini uluslararası alanda ön plana çıkararak global bir merkez haline gelmesi için yapılması gerekenlerin bir ön değerlendirmesi olarak ele alınmalıdır.

2010 yılının 'Avrupa Kültür Başkenti' olan İstanbul'un, Asya ve Avrupa'nın bulunduğu bir finans merkezi haline gelmesi için ilk adım olan raporumuzun, detaylı çalışmalar ve araştırmalar ile destekleneceğine ve konunun ulusal bir politika olarak benimseneceğine inanıyoruz.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği olarak, bütün çalışmalarımızda 'ülkemin kalkınması' hedefini gözetiyor, sermaye piyasamızın gelişmesinin ülke kalkınmasına ciddi katkı sağlayacağını her fırsatta ifade ediyoruz.

'Ülkemin kalkınması' amacına hizmet eden çalışmalarıyla tanıdığımız Vergi Konseyi ile verimli ve uyumlu çalışmalarımızın bir diğer ürünü olan bu raporun, ülkemiz ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunması ve 2010 yılının 'Avrupa Kültür Başkenti' olan İstanbul'un bir finans merkezi haline gelmesi için önyak olmasını diliyorum.

Saygılarımla,



T. Metin AYIŞIK  
BAŞKAN



# İÇİNDEKİLER

---

<b>Global Finans Merkezleri</b>	<b>1</b>
Global Şehirler	1
Global Finans Merkezleri	2
Global Finans Merkezi Olmanın Etkileri	4
<b>Global Finans Merkezleri Üzerine Çalışmalar</b>	<b>8</b>
McKinsey Araştırması	8
Gelişen Ekonomiler Araştırması	10
Avrupa Şehirleri Araştırması	11
Londra Çalışmaları	15
<b>Dubai Örneği</b>	<b>25</b>
<b>Global Finans Merkezi Olma Kriterleri</b>	<b>29</b>
<b>Türkiye'nin Konumu</b>	<b>30</b>
Ekonomik Büyüklük	30
Nüfus ve Nitelikli İşgücü	32
Yasal Altyapı	34
Finans Piyasalarına Yakınlık	35
Altyapı Hizmetleri	36
<b>Bölgesel Finans Merkezi Olarak İstanbul</b>	<b>37</b>
<b>Genel Değerlendirme ve Sonuçlar</b>	<b>45</b>
<b>Kaynakça</b>	<b>49</b>



# Global Finans Merkezleri

İstanbul'un uluslararası bir finans merkezi olması için hükümet ve İstanbul Büyükşehir Belediyesi nezdinde çalışmalar sürdürülmektedir. Bu raporda uluslararası bir finans merkezi olma kriterleri ve bu anlamda İstanbul'un konumu ana hatları ile incelenmektedir.

## Global Şehirler

Tarih boyunca ekonomik ve politik anlamda öne çıkan pek çok şehir görülmüştür. Zaman içinde çoğu önemini yitirmiş, yerlerini başka merkezler almıştır.

Global şehir, ya da "dünya şehri" denildiğinde hemen herkesin aklında belli isimler şekillenmektedir. Fakat, "dünya şehri" olmanın açık bir tanımı yoktur. Bir kentin genel anlamda "dünya şehri" ya da "global merkez" olarak tanımlanmasına ilişkin çok geniş bir alanda, çeşitli kriterler kullanılabilir. Örneğin, banka aktiflerinin toplamı, iletişim ve ulaşım altyapısı, konuşulan dil çeşitliliği, suç oranı, konser salonu sayısı gibi. Bu durum aslında "global merkez" olmanın doğal bir sonucudur. Çünkü birkaç kriterle öne çıkan şehirler (örneğin, vergi cenneti, moda merkezi, turizm merkezi, liman şehri vb.) tam anlamıyla global merkez olarak kabul edilmemektedir. Öte yandan, genel anlamdaki global merkezlerin insan yaşamının hemen her alanına (eğitim, ulaşım, eğlence, iş alanı çeşitliliği vb.) ilişkin geniş olanaklar sunduğu da bilinmektedir.

Bir şehrin global merkez haline gelmesi için, insan hayatının gerektirdiği ihtiyaçları bir bütün halinde karşılayabilmesi ve yaşam kalitesini artırması gerekmektedir. Dolayısıyla global merkez olma hedefi, çok geniş bir perspektifle ve bütünsel bir yaklaşım içinde ele alınmalıdır.

Global merkezlerin haricinde belli sektörlerde ve iş alanlarında uzmanlaşmış şehirler de görülmektedir. Hatta bu tür uzmanlıklar üzerine yoğunlaşan şehirlere daha sık rastlanmaktadır. Örneğin Milano moda merkezi, Barselona turizm merkezi, Lüksemburg yatırım fonu merkezi, Frankfurt bankacılık merkezi, Zürih özel bankacılık merkezi, Dublin finansal sektörün operasyonel işlemlerinin (back-office) merkezi, Brüksel hukuk hizmetlerinin merkezidir. Global finans merkezi denildiğinde ise, iki şehir diğerlerine kıyasla açık farkla öne çıkmaktadır; New York ve Londra.

## Global Finans Merkezleri

Global şehir tanımına benzer şekilde, global finans merkezlerinin de üzerinde anlaşılmış genel bir tanımı yoktur. Literatürdeki çeşitli çalışmalar birbirinden farklı kriterler kullanarak global finans merkezlerinin listelerini oluşturmaya çalışmışlardır. Örneğin, bankaların şube sayıları, döviz işlemlerinin yoğunluğu, halka arzların boyutu, menkul kıymet piyasalarının büyüklüğü ve işlem hacmi, sigorta poliçelerinin değeri vb. kriterler bu çalışmalarda kullanılmıştır.

İngiltere’de Loughborough Üniversitesi bünyesinde Globalization and World Cities Study Group and Network (GaWC) adlı çalışma grubu, şehirler üzerine çeşitli araştırmalar yapmakta ve yayınlamaktadır. GaWC’nin yayınladığı çalışmalardan birinde<sup>1</sup> dünyadaki şehirler dört ana sektördeki ağırlıklarına göre puanlandırılmışlardır. Finans sektörü ile ilgili bu sektörler; Bankacılık, Muhasebe, Reklam ve Hukuk Hizmetleridir. Bu çalışmanın sonucunda “dünya şehirleri” tablodaki şekilde tanımlanmıştır.

---

<sup>1</sup> Beaverstock, J V, Smith, R G and Taylor, P J, “A Roster of World Cities”, Cities, 16 (6), (1999)

Alfa Şehirler, dünya ölçeğinde en önemli olarak görülen gruptur. Alfa Şehirlerin kendi içlerinde de aldıkları puanlara göre sınıflandırmalar yapılmaktadır. Ardından Beta Şehirler kategorisi gelmekte ve bunlar da kendi içlerinde sıralanmaktadır. En son kategori ise Gama Şehirler olarak adlandırılmıştır. Bu çalışmada İstanbul, Gama Şehirler kategorisinin en alt grubunda yer almaktadır. Bu tablodaki şehirler, aynı zamanda İstanbul'un global bir merkez haline gelmek için rekabet etmesi gereken şehirler olarak da görülebilir.

Önem Derecesi	Alfa Şehirler	Beta Şehirler	Gama Şehirler
1. Grup	Londra, Paris, New York, Tokyo	San Francisco, Sidney, Toronto, Zürih	Amsterdam, Boston, Caracas, Dallas, Düsseldorf, Cenova, Houston, Jakarta, Johannesburg, Melbourne, Osaka, Prag, Santiago, Taipei, Washington
2. Grup	Şikago, Frankfurt, Hong Kong, Singapur, Los Angeles, Milano	Brüksel, Madrid, Mexico City, Sao Paulo	Bangkok, Pekin, Montreal, Roma, Stockholm, Varşova
3. Grup	--	Moskova, Seul	Atlanta, Barselona, Berlin, Buenos Aires, Budapeşte, Kopenhag, Hamburg, <b>İstanbul</b> , Kuala Lumpur, Manila, Miami, Minneapolis, Münih, Şanghay

Kaynak: GaWC

# Global Finans Merkezi Olmanın Etkileri

Global finans merkezi olmayı hedefleyen pek çok şehir, böyle merkezler yaratmayı amaçlayan pek çok ülke bulunmaktadır. Çünkü, uluslararası bir finans merkezi olmanın çeşitli avantajları vardır. Bununla beraber, global finans merkezi haline gelmenin potansiyel dezavantajları da bulunmaktadır. Bu etkiler aşağıda değerlendirilmektedir.

## Ekonomik Büyüme

Bir şehir, uluslararası finans merkezi olarak nitelendirilmeye başladığında, yoğun bir sermaye girişi ile karşılaşmaktadır. Yerli ve yabancı yatırımcılar, finans kurumları, finans kurumlarının yan sektörleri (muhasebe, bilgi işlem vb.) şehirde temsilcilikler açmaktadır. Öte yandan, artan fon akımları ile şirketlerin finansman kaynaklarının çeşitleneceği ve ucuzlayacağı öne sürülmektedir. Düşük maliyetli fon kaynaklarına erişim ile şirketler ve yatırımlar daha kolay finanse edilebilmektedir. Böylece, şehirde olduğu kadar ülkenin genelinde de ekonomik aktivite artmakta ve büyüme hızlanmaktadır.

## İstihdam Artışı

Şehir ve ülke, finans merkezi haline geldiğinde, artan yerli ve yabancı yatırımlarla beraber ekonomik büyüme de hızlanmaktadır. Büyüyen bir ekonomide yeni iş olanakları, istihdamı olumlu etkilemektedir.

Finans merkezleri, istihdamın sayısal artışına ek olarak, niteliğine de katkıda bulunmaktadır. İlerleyen bölümlerde görüleceği üzere, nitelikli işgücünün varlığı bir şehrin uluslararası finans merkezi haline gelmesinde çok önemli bir etkidir. Nitelikli işgücünün bulunabilirliği, finans kurumlarının daha kolay yatırım kararı vermelerini sağlamaktadır. Aslında

ilişki iç içedir. Finans merkezi olan bir şehir de nitelikli işgücünü daha çok çekmektedir. Yurtdışından ve yurtiçinden yetenekli insanların çalışmak istedikleri bir merkez oluşmaktadır. Dolayısıyla şehir aynı zamanda bir nitelikli işgücü havuzu haline de gelmektedir.

### **Uluslararası Fon Akımları**

Uluslararası nakit akışları yoğun bir şekilde ülke üzerinden geçmeye başladığında, bu akışkanlık ülke ekonomisi üzerinde önemli etkilere yol açabilmektedir. Genelde, ülkeye yoğun bir sermaye girişi olduğu sürece önemli bir sorun yaşanmamaktadır. Yukarıda değinildiği üzere, ekonominin büyümesine katkıda bulunmaktadır. Buna ek olarak mali piyasalar derinleşmektedir. Derinleşme ise, belli ölçüğe kadar olan sıcak para çıkışlarında ekonomik kırılganlığı azaltmaktadır.

Öte yandan, uluslararası sermaye akımları herhangi bir sebepten dolayı tersine dönerse, ciddi ekonomik durgunluk ve hatta krizler yaşanabilmektedir. Bu konuda Tayland çok açık bir örnektir. Tayland, 1990'ların başından itibaren "Uluslararası Finans Merkezi" olma hedefi doğrultusunda pek çok önlemleri 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 Kurulma**

Ülkeler finans merkezi olmaya karar verdiklerinde ve buna yönelik programlar geliştirdiklerinde, bu planların hayata geçirilmesi ve sonuçlarının alınmaya başlanması üretim sektörlerine kıyasla daha çabuk olmaktadır.

Bankalar, sigorta şirketleri, diğer finans kuruluşları vb. kurumlar, ofis, bilgi işlem ve personel gibi altyapı ihtiyaçlarını

tamamladıklarında faaliyete geçebilmektedirler. Oysa, örneğin teknolojik üretim merkezi olmayı hedefleyen ülkelerde, öncelikle önemli bir sabit sermaye yatırımı gerektiğinden, bu dönüşüm aynı hızda olamamaktadır. Kısacası finans sektörü, görece düşük sabit sermaye yatırımı gerektirmekte ve hızlı bir şekilde faaliyete geçebilmektedir. Bu hızlı dönüşümün en yakın ve en güzel örneklerinden biri, ileride daha detaylı olarak ele alınacak olan Dubai'dir.

### **Finans Sektöründe Verimlilik Artışı**

Ülke uluslararası finans merkezi haline geldiğinde, pek çok yabancı finans kuruluşu yerli kurumlarla rekabete girecektir. Artan rekabet ise yerli finans kurumlarının verimliliğinin artmasına, işlem maliyetlerinin düşmesine, sonuçta da tasarruf sahiplerinin daha kaliteli hizmet almasına yol açacaktır.

### **Çevreyi Kirletmeme**

Finans sektörünün verdiği hizmetlerin çevre kirliliği üzerindeki etkileri, üretim sektörlerindeki kıyasla ihmal edilebilecek boyutlardadır. Bu sebeple ülkeler, yerel yönetimler ve halk, çevre kirliliğinin getirdiği ek maliyetlerle karşılaşmamaktadır.

### **Senyoraj Artışı**

Bu konu tartışmalı da olsa, bazı çevreler finans merkezi haline gelen bir ülkenin kendi para cinsinden borçlanmasının daha kolaylaşacağını öne sürmektedir. Kendi para cinsinden finansman kaynaklarının artması ile, ülkenin para basmaktan kaynaklanan senyoraj gelirlerinin artacağı düşünülmektedir. Fakat bu görüşü destekleyen veriler bulunmamaktadır.

### **Kurumsal Mali Sorunların Bulaşıcılığı**

Uluslararası faaliyette bulunan şirketlerin dünya ekonomisindeki ağırlığının artması anlamına gelen küreselleşmenin çift taraflı bir etkisi diğer ülkelerin ve yabancı kurumların risklerinin ülkeye yansımalarıdır. Öte yandan,



finansal merkez olarak nitelendirilen şehirde veya ülkede önemli bir kriz olduğunda, burada yerleşik kurumlar finansal güçlük içine girdiğinde, bu durum diğer ülkelerdeki finans kurumlarını ve ekonomileri de etkilemektedir.

### **Karapara ve Aklanması Riski**

Fon akışları hızlandığında, ülkenin finans sisteminin karapara aklama amacı ile kullanılması riski artmaktadır. Gerekli önlemler, yeterli duyarlılıkla ele alınmazsa, ülke kara para aklama merkezi haline gelerek itibarını yitirebilir. Bu durum, yabancı finans kuruluşlarının ülkeden çıkmalarına ve ülkenin global finans merkezi ünvanını kaybetmesine yol açabilir. Kaybedilen itibarın yeniden kazanılması ise çok uzun süreler almakta, çok büyük çaba gerektirmektedir. Bazı çalışmalarda Rusya'nın benzer sorunlarla karşılaştığına değinilmektedir.

### **Ünvanın Kayganlığı**

Finans merkezi olmanın görece düşük sabit sermaye yatırımı gerektirdiği ve hızlı bir şekilde kurulabildiğine yukarıda değinilmişti. Böylece bir ülke, bölge veya şehir kısa bir süre içinde uluslararası finans merkezi haline gelebilmektedir. Bunun dezavantajı ise bu ünvanın aynı hızla yitilmesi riskidir. Ülkede beklenmeyen bir risk meydana geldiğinde, veya daha iyi bir rakip ülke ortaya çıktığında, yeni bir yer aynı hızla finans merkezi haline gelebilmektedir.

Tayland ve Dubai örneklerinde olduğu gibi, bir ülke hızlı bir şekilde uluslararası finans merkezi haline gelebilir. Fakat, bu alanda çeşitli sebeplerle yaşanabilecek bir başarısızlığın maliyeti çok yüksek olmaktadır. Bu maliyetlerin en önemlisi ise uluslararası alanda kaybedilecek olan itibar ve güvendir. Kaybedilen itibarın geri kazanılması çok büyük bir çaba gerektirmekte, maliyeti de yüksek olmaktadır.

# Global Finans Merkezleri Üzerine Çalışmalar

---

Bir şehrin finans merkezi olarak tanınabilmesi için gerekli kriterlerin ne olduğu konusunda çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmaların önemli bir kısmı iş alemi arasında yapılan anketlere dayanmaktadır.

Araştırmaların bir kısmı, bir şehrin finans merkezi olarak tanınması için gereken kriterlerin belirlenmesi üzerine yapılmıştır. Anket katılımcılarına hangi kriterlerin kendileri için önemli olduğu sorularak tanımlamalar yapılmış, kriter listeleri oluşturulmuştur. Bazı çalışmalarda kriterler önem derecesine göre sıralanmıştır.

Diğer araştırmaların bir kısmında anket katılımcılarına hangi şehirleri global finans merkezi olarak gördükleri sorularak şehir listeleri oluşturulmuştur. Başka tip araştırmalarda ise katılımcılara kriterler verilmiş ve şehirlere bu kriterler ışığında puan vermeleri istenmiştir. Bunların sonucunda da şehirler için sıralamalar oluşturulmuştur. Aşağıda bu tip çalışmalardan örnekler sunulmaktadır.

## McKinsey Araştırması

McKinsey danışmanlık şirketi, 2004 yılında uluslararası boyutta faaliyet gösteren 15 finansal hizmet şirketinin üst düzey yöneticileri arasında bir anket<sup>2</sup> düzenlemiştir. Çalışmanın sonucunda, bir bölgenin finans merkezi olabilmesi için aranan kriterler aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

---

<sup>2</sup> Barton, Dominic, "What Makes a City a Financial Hub?", Research in Brief, McKinsey, (2004)

<b>Birinci Derecede Önemli</b>	<b>İkinci Derecede Önemli</b>
Rasyonel bir yasal altyapı	Gelişmiş altyapı
Canlı bir iç piyasa	Stratejik coğrafi konum
Politik istikrar	İyi yaşam kalitesi imkanları
Kaynak: McKinsey	

Bu kriterleri alt detaylarıyla sıralamak gerekirse;

### **Rasyonel bir yasal altyapı**

- Yerli ve yabancı şirketler eşit tutulmalı
- Sermayenin serbest dolaşımı mümkün olmalı
- Güvenilir bir para birimi bulunmalı
- Öngörülebilir, tutarlı ve mantıklı düzenlemeler olmalı
- Global anlamda rekabetçi bir vergi yapısı olmalı
- Hukuk sistemi gelişmiş olmalı
- Vize ve çalışma izinleri konusunda esnek olmalı

### **Canlı bir iç piyasa**

- Büyük ve gelişen yerli şirketleri olmalı
- Yerli şirketler, risk yönetimi yapabilen, ortaklarına karşı sorumlu ve hesap verebilen, global yönetim ilkelerini benimseyen bir yapıda olmalı
- Derin, likit ve uzun vadeli yatırım yapılabilen bir sermaye piyasası olmalı
- Şirketlere gerekli hizmetleri sunabilecek, yaygın bir müşteri portföyünü yönetebilecek altyapıya sahip, belli bir ölçeğin üzerinde ve yeterli sayıda yerli finansal kurumlar bulunmalı

### **Politik istikrar**

- Hükümet ve iş alemi arasında uyumlu bir ilişki olmalı
- Bağımsız merkez bankası olmalı
- İstikrarlı, şeffaf ve güvenilir politik kurumlar olmalı

### **Gelişmiş altyapı**

- İyi İngilizce konuşabilen, geniş bir işgücü havuzu olmalı
- Finans sektörüne özgü, nitelikli bir işgücü havuzu olmalı

- Esnek bir işgücü piyasası olmalı, sendikalar işverenle uyumlu çalışmalı ve düşük performanslı çalışanların işten çıkarılmaları kolay olmalı
- Güvenilir, istikrarlı enerji kaynakları olmalı
- Gelişmiş bir telekomünikasyon altyapısı olmalı
- İyi ve trafik sıkışıklığına yol açmayan bir ulaşım altyapısının olması (özellikle havaalanı ve şehir merkezi arasında)

### **Stratejik coğrafi konum**

- Önemli pazar ve piyasalara yakın olmalı
- Doğal afetlerden uzak olmalı

### **İyi yaşam kalitesi imkanları**

- Yabancılar için, uygun maliyetlerde, uluslararası standartlara uygun eğitimleri, altyapısı ve müfredatı olan okullar bulunmalı
- Uygun maliyetlerde, yaşanabilir konut alanları olmalı
- Yaşam maliyetleri, bölgedeki diğer ülkelere kıyasla rekabetçi olmalı
- Geniş bir yabancı nüfusu olmalı
- Yabancılar, yabancı ürünlere ve hizmetlere açık bir kültür olmalı
- Geniş bir çeşitlilikte kültürel faaliyet ve eğlence alanları olmalı

## **Gelişen Ekonomiler Araştırması**

Bir diğer çalışma<sup>3</sup>, gelişmekte olan ekonomilerin uluslararası finans merkezi olma hedeflerini değerlendirmektedir. Literatür taraması ve gerekli kriterlerin belirlenmesi üzerine kurulmuş olan bu çalışmada, uluslararası finans merkezlerinin sahip olmaları gereken ortak noktalar aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

---

<sup>3</sup> Kaufman, George G., "Emerging Economies and International Financial Centers", (2000)

- Ülkenin ekonomisi güçlü ve büyük olmalı.
- Bankacılık sektörü güçlü ve itibarlı olmalı.
- Serbest piyasa ekonomisini benimsemiş ve özel girişime açık olmalı.
- Yabancı sermaye akımları tamamen serbest olmalı.
- Bölge bir ölçüde merkezi hükümetten bağımsız ve özerk olmalı.
- Para birimi sabit ve güvenilir olmalı.
- İyi bir iletişim altyapısı olmalı.
- İyi eğitilmiş finans sektörü çalışanları bulunmalı.
- İyi eğitilmiş finans sektörü düzenleyicileri bulunmalı.
- Finans sektörü düzenlemeleri esnek olmalı.
- Mevcut konumda belli bir ölçeğin üzerinde finansal aktivite olmalı.
- Yabancıların sabit sermaye yatırımları ve finans sektörüne girişleri serbest olmalı.
- Güçlü bir hukuk altyapısına sahip olmalı.
- Ülke iç huzursuzluktan uzak olmalı.

## **Avrupa Şehirleri Araştırması**

Gayrimenkul yatırımları konusunda danışmanlık hizmetleri sunan Londra kökenli Cushman & Wakefield, Healey & Baker şirketi, her sene Avrupa şehirlerinin iş alemi tarafından nasıl algılandığına dair çalışmalar<sup>4</sup> yapmaktadır.

Çalışma, Avrupa'da yerleşik ve çeşitli alanlarda faaliyet gösteren 501 uluslararası şirketin üst düzey yöneticisi arasında yapılan anketler ve yüz yüze görüşmelerden oluşmaktadır. Görüşülen şirketler farklı sektörlerde yer almaktadır. Çalışmanın ana amacı, hangi şehirlerin iş alemi tarafından tercih edildiğini, hangi şehirlerin ileride yükselebileceğini

---

<sup>4</sup> Cushman & Wakefield, Healey & Baker, "European Cities Monitor 2005", (Ekim 2005)

belirlemektir. En son Ekim 2005'te yapılan çalışmanın ana sonuçları aşağıda özetlenmektedir.

Şehir	Sıralama			2005 Puanı
	1990	2004	2005	
Londra	1	1	1	0.87
Paris	2	2	2	0.60
Frankfurt	3	3	3	0.33
Brüksel	4	4	4	0.30
Barselona	11	6	5	0.28
Amsterdam	5	5	6	0.24
Madrid	17	7	7	0.24
Berlin	15	9	8	0.19
Münih	12	8	9	0.18
Zürih	7	10	10	0.18
Milan	9	11	11	0.15
Dublin	-	12	12	0.14
Prag	23	13	13	0.14
Lizbon	16	16	14	0.12
Manchester	13	14	15	0.12
Düsseldorf	6	18	16	0.10
Stockholm	19	15	17	0.10
Cenova	8	17	18	0.10
Hamburg	14	19	19	0.09
Varşova	25	20	20	0.09
Budapeşte	21	23	21	0.09
Glasgow	10	24	22	0.08
Viyana	20	22	23	0.07
Lyon	18	21	24	0.07
Kopenhag	-	26	25	0.06
Roma	-	25	26	0.05
Helsinki	-	28	27	0.04
Moskova	24	27	28	0.03
Oslo	-	30	29	0.03
Atina	22	29	30	0.03

Kaynak: Cushman & Wakefield, Healey & Baker

Avrupa'da iş yapmak için seçilen en iyi şehirler Londra ve Paris'tir. Bu iki şehir diğerlerine göre açık farkla öndedir. Bir diğer kopma noktası ise ilk yedi şehirden sonra görülmektedir. İlk yedi şehir arasında İspanya'dan iki şehir (Barselona ve Madrid) bulunmaktadır. Barselona, aynı zamanda 2004 yılına göre bir sıra yükselerek Amsterdam'ın önüne geçmiştir.

<b>Kriterler ve Önem Sıralaması</b>	<b>2004 (%)</b>	<b>2005 (%)</b>
Pazarlara ve müşterilere yakınlık	61	60
Nitelikli işgücünün varlığı	56	57
Diğer şehirlere ve uluslararası noktalara ulaşım kolaylığı	50	52
Telekomünikasyon altyapı kalitesi	47	50
İşgücü maliyeti	39	35
Vergi, teşvik vb. olanaklarla devletin iş alemi için yarattığı ortam	36	32
Ofis alanlarının değeri	29	31
Ofis alanlarının bulunabilirliği	27	30
Konuşulan diller	28	24
Şehir içi ulaşımın kolaylığı	25	22
Çalışanların yaşam kalitesi	18	16
Hava kirliliği olmaması	16	13

**Kaynak: Cushman & Wakefield, Healey & Baker**

Bu çalışmadaki şirketler, faaliyet gösterdikleri pazarlara, piyasalara, mevcut ve potansiyel müşterilerine yakınlığı en önemli faktör olarak görmektedir. İkinci sıradaki faktör ise nitelikli işgücünün bulunabilirliğidir. Bulunan işgücünün maliyeti ise ancak beşinci sırada gelmektedir. Kısacası, nitelikli işgücünün varlığı, işgücünün maliyetinden çok daha önemli olarak görülmektedir. Sıralamada, devletin iş alemi için yarattığı ortam, işgücü maliyetinin de altında yer almaktadır. Nitelikli işgücünün bulunabilirliği ve maliyeti, şirketler tarafından çok önemli görülse de, çalışanların yaşam kalitesi listede son sıralarda yer almaktadır.

Çalışmada, her kritere göre farklı şehirler ön plana çıkmaktadır. Ayrıca, şirketlerin ait oldukları sektöre bağlı olarak, önem verdikleri kriterler farklılık göstermektedir.

Londra, pek çok önemli kriterde ilk sırada yer almaktadır. Bununla beraber, Varşova işgücü maliyetinde, Lizbon ofis maliyetlerinde, Dublin hükümetin iş alemi için yarattığı ortamda, Berlin ofis alanlarının bulunabilirliğinde, Paris uluslararası ulaşımda, Barselona çalışanların yaşam kalitesinde, Stockholm hava temizliği ile ilk sıralarda yer almaktadır.

İmalat sektöründeki şirketler için işgücü maliyeti ön plana çıkarken, hizmet şirketleri için ofis alanlarının maliyeti ve bulunabilirliği daha önemli olmaktadır.

Şirketlerin, önümüzdeki 5 yıl içinde genişlemeyi planladıkları şehirler sorulduğunda, ilk sıralarda Doğu Avrupa ülkeleri (Varşova, Prag, Moskova) gelmektedir. Avrupa dışında ise Çin (Şanghay, Pekin) ilk sıradadır. İleride yer alan harita, çalışma kapsamındaki 501 şirketin kaç tanesinin, 2006-2010 yılları arasındaki 5 yıl içinde, hangi şehirlerde temsilcilik açmayı planladığını göstermektedir. Buna göre, bu şirketlerin yalnızca 4'ü İstanbul'da yer almayı düşünürken, bu sayı Varşova için 41, Prag için 34'tür.

Şehirlerin tanınırlığı söz konusu olduğunda, Londra ve Paris en ön sırada yer almaktadır. Kendilerini iş alemine uygun şehirler olarak konumlandırmak için en çok çabayı gösteren şehirler ise Barselona, Prag ve Madrid olarak görülmektedir.

Şirketlerin bir şehirde yer almaya nasıl karar verdikleri sorulduğunda, ilk sırada o şehirde yerleşik diğer şirketlerin tecrübeleri ve tavsiyeleri gelmektedir. İkinci sırada ise danışmanların tavsiyeleri yer almaktadır. Şehrin genel tanınırlığı, basında çıkan haber ve yorumlar, şehrin kendi





hakkında çok çeşitli konularda, özellikle de finans sektörü ve ekonomi alanında araştırmalar yayınlamaktadır. Bu çalışmaların bir kısmı Londra'nın global bir finans merkezi olarak rekabet gücünü değerlendirmektedir<sup>5</sup>. Bu konuda 2003 ve 2005 yıllarında iki ayrı çalışma yapılmıştır.

2003 yılında yapılan çalışmada, finans sektörüyle ilgili 350 kurumla yüz yüze görüşmeler yapılmıştır. Fakat bu çalışmada sadece dört şehir, Londra, New York, Paris ve Frankfurt değerlendirmeye alınmıştır. Bu şehirler için bir "rekabet endeksi" oluşturulmuş ve sıralamalar yapılmıştır. Çalışmada öncelikle, bir finans merkezinin rekabetçiliğini etkileyen faktörler tanımlanmıştır.

Bu çalışmaya göre, finans sektöründe yer alan şirketler için en öncelikli kriter, nitelikli işgücünün varlığıdır. Bu kriter gere New York, Londra'dan önde yer almaktadır. New York'un avantajı, çok sayıda nitelikli işgücünün bulunuyor olmasıdır. Londra'nın avantajı ise çok çeşitli alanlarda uzmanlaşmış olan nitelikli işgücünün varlığıdır.

Kriter	Puan
Nitelikli işgücü havuzu	4,29
Yetkin bir düzenleyici	4,01
Vergi rejimi	3,88
Hükümetin sorunlara yaklaşımı ve hızı	3,84
Esnek yasal düzenlemeler	3,54
İyi yaşam koşulları ve çalışma ortamı	3,45

Kaynak: Corporation of London

---

<sup>5</sup> Centre for the Study of Financial Innovation, "Sizing Up The City – London's Ranking as a Financial Centre", Corporation of London, (Haziran 2003)

Mark Yeandle, Michael Mainelli and Adrian Berendt, "The Competitive Position of London as a Global Financial Centre", Corporation of London, (Kasım 2005)

İkinci sırada merkezi düzenleyici ile ilişkiler gelmektedir. Londra, bu kriterde öne çıkmaktadır. Çalışmaya katılan finans kurumlarına göre, 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 düzenleyicilerin tutumu açısından pek olumlu algılanmamaktadır.

Vergi rejimi konusunda, Paris ve Frankfurt’tan daha düşük vergi yükümlülükleri olan Londra ve New York, çok daha yüksek puanlarla değerlendirilmiştir.

Hükümetin, finans sektörünün sorunlarını anlaması ve sorunlara hızlı çözümler üretebilme kabiliyeti, yasal altyapıdan daha önemli görülmektedir. Sonuçta yasalar, şartlar gerektirdiğinde değiştirilebilmektedir. Bu değişikliği yapabilecek olan siyasi irade, doğal olarak daha önemli olmaktadır.

Son sıradaki kriter, iyi yaşam koşulları olarak belirlenmektedir. Bu kriterin puanı, veya önemi, yasal altyapıya çok yakındır. Bunun içindeki en önemli alt kriter ise şehir içi ulaşım olarak görülmektedir. Çalışmada, Londra’nın trafiğinin önemli bir sorun yarattığına dair yorumlar yapılmaktadır. Trafik sıkışıklığının şirketlerin iş yapma şekillerini etkilemeye başladığı dile getirilmektedir. Örneğin bazı şirketler, şehiriçi trafiğine girmek için, Londra’ya gelen müşterileri ile toplantılarını Heathrow havaalanında yapmayı tercih etmektedir.

Bu çalışmada belirlenen kriterler ışığında, global finans merkezi olarak iki şehir ön plana çıkmaktadır; New York ve Londra. Bu iki şehrin puanları birbirine çok yakın iken, listedeki diğer iki şehir, Paris ve Frankfurt’a göre önemli bir farkla öndedirler.

<b>Rekabet Endeksi</b>	<b>Puan</b>
New York	3,75
Londra	3,71
Paris	2,99
Frankfurt	2,81

**Kaynak: Corporation of London**

2003 yılında yapılan bu çalışmanın en önemli sonucu, hukuk sisteminin ve yasal uygulamaların ne denli etkili olduğunu göstermesidir. Altı kriterin dördü, doğrudan yasalarla ve yasaları uygulayanların tutumu ile ilgilidir.

Benzer bir çalışma 2005 yılında yeniden yapılmıştır. Bu çalışmada finans sektörü ile ilgili 400'e yakın kurumla görüşülmüştür. Şehirler değiştirilmezken (New York, Londra, Paris, Frankfurt) kriter sayısı 14'e çıkmıştır.

<b>Kriter</b>	<b>Puan</b>
Nitelikli işgücü havuzu	5,37
Esnek yasal düzenlemeler	5,16
Uluslararası finans piyasalarına erişim	5,08
İş hayatına uygun altyapı	5,01
Müşterilere yakınlık	4,90
Adil ve eşit iş ortamı	4,67
Hükümetin sorunlara yaklaşımı ve hızı	4,61
Kurumlar vergisi	4,47
Operasyonel maliyetler	4,38
Hizmet verenlere yakınlık	4,33
Yaşam kalitesi	4,30
Kültür ve dil zenginliği	4,28
Ticari gayrimenkulün bulunabilirliği ve kalitesi	4,04
Gelir vergisi	3,89

**Kaynak: Corporation of London**

Nitelikli işgücünün bulunabilirliği, bu çalışmada da en üst sırada çıkmıştır. Hizmet sektörünün genelinde olduğu gibi, finansal kurumların en önemli varlığı çalışanları olmaktadır. Bu

kurumlar, müşterilerinin yatırımlarını doğru alanlarda değerlendirmelerine yardımcı olmayı ve risk-getiri dengelerini doğru kurabilmeyi amaçlamaktadır. Bunun için de ihtiyaç duyulan en önemli faktör, yatırımcının mali koşullarını anlayabilecek, onunla doğru iletişimi kurabilecek, yatırımlarını uygun risk-getiri profilindeki yatırım araçlarına ve doğru vadelerde yönlendirebilecek nitelikte personel olmaktadır.

Uluslararası bir finans merkezinin, dünyanın hemen her yerindeki yatırımcıların çok geniş bir alanda yer alan ihtiyaçlarına cevap verebilmesi gerekmektedir. Örneğin bugün Londra'da, Yunanistan devlet tahvilleri, Türk hisse senetleri, Japon şirket bonoları, Brezilya borsa yatırım fonları, Norveç Kronu/Avustralya Doları kuru işlemleri yapılabilmektedir. Elektrik, doğalgaz, petrol, altın, gümüş, platin gibi emtiaya dayalı yüzlerce çeşit yatırım aracı bulunabilmektedir. Dolayısıyla, bu ürünleri tanıyan, değerlendirebilen ve yatırımcıya sunabilecek nitelikte personel ihtiyacı ön plana çıkmaktadır.

Çalışmada, Londra'nın önemli bir "çeşitlendirilmiş yetenek havuzu" olduğu dile getirilmektedir. Örneğin, katılımcılardan biri "Yunanistan piyasaları ile ilgili kantitatif analiz yapacak bir analiste ihtiyacım olduğunda Atina'da değil, Londra'da ararım" demektedir.

İhtiyaç duyulan bu "yeteneklerin" maliyeti de doğal olarak diğer yerlere göre daha yüksek olmaktadır. Aynı çalışmada bu faktör de incelenmiştir.

Aşağıdaki tabloda 3 tip finansal şirket yapısı ele alınmıştır. "Birincil Bölge", şirketin operasyonlarını Londra'dan yürüttüğünü ifade etmektedir. "İkincil Bölge", Londra dışında ama İngiltere'deki diğer şehirlerde yerleşik operasyon merkezlerini kapsamaktadır. "Yurtdışı", operasyonel

faaliyetlerin İngiltere dışındaki merkezlerde, örneğin Hindistan, Macaristan vb. yerlerde yürütüldüğünü ifade etmektedir.

<b>Şirket Konumu</b>	<b>Çalışan Maliyeti</b>	<b>Çalışan Başına İşlem Sayısı</b>	<b>İşlem Başına Çalışan Maliyeti</b>
%100 Birincil Bölge	128.312 \$	41.226	3,11 \$
%50 Birincil, %50 İkincil Bölge	77.851 \$	23.267	3,35 \$
%10 Birincil, %45 İkincil, %45 Yurtdışı	58.607 \$	18.394	3,19 \$

Kaynak: Corporation of London

Tablodan elde edilen sonuçlara göre, tüm operasyonlarını Londra'da yürüten bir finans şirketinin bir çalışanın yıllık maliyeti 128.312 ABD\$'dır. Eğer bu şirketin faaliyetlerinin yarısı Londra'da, yarısı da daha düşük işgücü maliyeti olan İngiltere'nin diğer şehirlerine yayılmışsa, bu şirketin ortalama yıllık personel gideri 77.851 ABD\$'na inmektedir. Eğer bu şirket, faaliyetlerinin %10'unu Londra'da yapar, %45'ini İngiltere'nin diğer şehirlerine, %45'ini Hindistan'a kaydırırsa, personel maliyeti ilk duruma göre yarı yarıya düşmektedir.

Öte yandan, çalışan verimliliği de önemli ölçüde değişmektedir. İlk durumda, bir çalışan yılda 41.226 adet finansal işlem gerçekleştirilmektedir. Dolayısıyla, bir işlem başına oluşan personel gideri 3,11 ABD\$ olarak hesaplanmaktadır. Diğer durumlarda, şirketin toplam personel maliyeti düşmesine karşın, gerçekleştirdiği işlem sayısı da düşmektedir. Sonuç olarak, bir işlem için şirketin katlandığı personel maliyeti artmaktadır. Kısacası, yüksek maliyetli çalışanlar daha verimli çalışmakta, sonuçta da işlem başına maliyetleri daha düşük olmaktadır.

İşgücü dışındaki diğer kriterlere dönülecek olursa, ikinci sırada yasal düzenlemeler yer almaktadır. Düzenlemeler konusu ikiye

ayrılmaktadır; yasal altyapı ve düzenleyicilerin yaklaşımı. Yasal altyapı belli bir seviyeye kadar arzu edilmektedir. Ancak finans sektörü ve bu çalışmada ele alınan 4 gelişmiş şehir söz konusu olduğunda, gereğinden fazla düzenleme yapılması riski daha ön plana çıkmaktadır.

Frankfurt ve Paris'e kıyasla, Londra ve New York için düzenleme altyapısı daha iyi olarak algılanmaktadır. Ancak esas ayırım, düzenleyicilerin yaklaşımında görülmektedir. İngiltere ve ABD arasında düzenleme yapısı ve yaklaşımları arasında önemli farklar vardır. 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, özdüzenleyici kurumlar da sistemde çok etkin bir rol oynamaktadır.

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 yorumları yapılmaktadır. Bu sebeple, İngiltere'deki tek düzenleyici modeli daha olumlu olarak algılanmaktadır.

Öte yandan ABD ve İngiltere düzenlemeleri arasında önemli bir felsefe farklılığı da görülmektedir. ABD'de düzenlemeler "kural bazlı" iken İngiltere'de "prensiptir". 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.

Çalışmanın kapsamı dışındaki şehirler hakkında görüşler alındığında, Hong Kong ve Singapur'un yasal altyapı anlamında öne çıktığı görülmektedir. Tokyo'nun, karmaşık yasal altyapısının yanı sıra, kurumsal yönetim ilkelerinin iyi uygulanmaması sebebi ile rekabet gücünü önemli ölçüde kaybettiği dile getirilmektedir.

Önem sıralamasında, yasal düzenlemelerin ardından uluslararası finans piyasalarına erişim kolaylığı gelmektedir. Yukarıda değinildiği üzere, Londra'dan hemen her çeşit yatırım aracına, dövize, menkul kıymete, bankacılık ve sigortacılık ürünlerine kolaylıkla erişilebilmektedir. Ülkeler eurobond'larını, şirketler menkul kıymetlerini, kurumlar diğer finansal ürünleri Londra'da kolaylıkla ihraç edebilmekte, yatırımcılar da bu çeşitliliği Londra'da bulabilmektedir. Kısacası Londra, global alıcı ve satıcıların bulunduğu bir pazar yeri halindedir.

Bu çalışmanın ilginç sonuçlarından biri, kurumlar vergisinin gelir vergisine göre çok daha önemli görülmesidir. Fakat genel olarak vergi, alt sıralarda yer almaktadır. Bu durum, uluslararası alanda faaliyet gösteren şirketlerin vergi yönetimlerini etkin bir şekilde yapabilmelerine ve dolayısıyla verginin önemli bir sorun olarak görülmemesine bağlanmaktadır.

Londra'da, personel maliyetleri, ofis kiralari gibi genel operasyonel maliyetler diğer şehirlere göre yüksektir. Buna karşın, operasyonel maliyetlerin finans sektörü için çok öncelikli olmadığı görülmektedir. Bu durum da yukarıda açıklandığı üzere, verimlilik ve iş canlılığına bağlanmaktadır.



Diğer bir deyişle, piyasalara ve müşterilere yakın olmak daha çok iş yapmak anlamına geldiğinden, bu yakınlığın maliyeti katlanılabilir hale gelmektedir. Dolayısıyla operasyonel maliyetlerin önem sırası daha aşağılarda yer almaktadır.

2005 yılı çalışmasında da Londra ve New York, Paris ve Frankfurt'a göre çok daha yüksek puanlar almışlardır. Katılımcıların tamamı, Londra ve New York'un global finans merkezleri olarak tartışılmaz üstünlükleri olduğunu ve bu durumun önümüzdeki 10 yıl içinde değişmeyeceğini söylemişlerdir.

Bu çalışmanın bir diğer önemi ise global finans merkezi tanımı oluşturmaya çalışmasıdır. Buna göre; "uluslararası finans merkezi, dünyanın her yerindeki kurumların, dünyanın her yerindeki finansal araçları kullanarak işlem yaptığı yerdir".

Bu açıdan da Londra ve New York uluslararası finans merkezleri olarak görülmektedir. Frankfurt ve Tokyo gibi şehirler uluslararası finans merkezi olarak kabul edilmemektedir. Bu şehirler, büyük ekonomilerinden dolayı büyük bir iç piyasaya sahiptirler. Bu piyasalar, yabancıların da işlem yapabildiği, ama piyasa canlılığının ağırlıklı olarak yerli kurumlar tarafından sağlandığı yerler olarak görülmektedir. Ama Londra ve New York'ta, ağırlıklı olarak yabancı kurumlar birbirleri ile işlem yapmaktadırlar.

Katılımcılar, dünyada üçüncü bir finans merkezi olup olmayacağı konusunda ikiye ayrılmıştır. Bir kısım katılımcı Londra ve New York ayarında üçüncü bir finans merkezinin ortaya çıkmayacağını öne sürerken, diğer bir kesim olacağını düşünmektedir. Ancak, eğer üçüncü bir merkez ortaya çıkacaksa, bunun çok büyük ihtimalle Şanghai olacağı belirtilmiştir. Hong Kong, Singapur ve Tokyo'nun bölgesel finans merkezi olarak kalmaya devam edecekleri

düşünülmektedir. Hindistan'ın ise finans sektörünün operasyonel işlemleri (back-office) için ucuz işgücü ve altyapısının olduğu bir merkez olabileceği, ancak global bir finans merkezi olmaktan uzak olduğu dile getirilmiştir.

# Dubai Örneği

Dubai, uluslararası bir finans merkezi olmak için çeşitli girişimlerde bulunmaktadır. Dubai modeli, yapılması gerekenler konusunda önemli ve çok yeni bir örnektir.

Dubai, Birleşik Arap Emirliği'ni oluşturan 7 emirlikten biridir. Abu Dabi'den sonra ikinci büyük emirliktir. Şehirde öncelikle Dubai International Financial Centre (DIFC) adıyla bir bina kurulmuş ve finansal serbest bölge olarak ilan edilmiştir. DIFC, 20 Eylül 2004'te tam olarak faaliyete geçmiş olup altı ana sektörü çekmeyi hedeflemektedir;

1. Bankacılık (yatırım bankacılığı, kurumsal ve özel bankacılık)
2. Sermaye Piyasası (hisse senedi, borçlanma senetleri, türev ürünler, emtia)
3. Varlık Yönetimi (yatırım fonlarının kuruluşu, yönetimi)
4. Sigorta ve Reasürans
5. İslami Finans
6. Operasyonel Destek Faaliyetleri

Bu sektörlerde faaliyet gösteren kuruluşlar DIFC'de faaliyet göstermek için faaliyet belgesi (lisans) almak durumundadırlar. DIFC'de faaliyet gösteren şirketlere sunulan avantajları sıralamak gerekirse;

- Her tür kazanç üzerinden sıfır vergi.
- %100 yabancı ortaklığına izin.
- Döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinde tam serbesti.
- Operasyonel destek (bürokratik kolaylık ve altyapı desteği).

DIFC ile beraber, DIFC'de geçerli olacak yasal mevzuat yeni baştan oluşturulmuş ve bu merkezdeki faaliyetleri denetleyecek olan merkezi otorite kurulmuştur. DIFC Financial

Services Authority (DFSA), dünya finans merkezlerinin mevzuatını inceleyerek yeni bir hukuki altyapı oluşturmuştur. Yeni mevzuat İngilizce olarak hazırlanmıştır. DIFC'deki finansal faaliyetler DFSA'ın denetim ve gözetimine tabi olacaktır. DFSA, DIFC ile aynı tarihte, 20 Eylül 2004'te tam olarak faaliyete geçmiştir.

DIFC içindeki en önemli kurumlardan biri de Dubai International Financial Exchange'dir (DIFX). DIFX'in vizyonu adıyla belirginleştirilmiştir; uluslararası bir borsa olmak ve tüm finansal ürünlerin işlem görmesi. DIFX'te işlem görmesi planlanan ürünler;

- Hisse senetleri,
- Borçlanma araçları,
- Yatırım fonları ve ortaklıkları,
- İslami finans ürünleri,
- Türev araçlar,
- Endeksler,
- Alternatif risk ürünleridir.

Öncelikle bölgedeki ülkelerin borsalarında kote olan şirketlerin DIFX'e de kote olması beklenmektedir. DIFX, zaman içinde artması beklenen ilgi ile önemli bir fon sağlama merkezi olmayı hedeflemektedir.

DIFX, DFSA'ın tam olarak faaliyete geçmesinden 10 gün sonra, 30 Eylül 2004'te anonim şirket olarak kuruluşunu tamamlamış, bir yıl sonra Eylül 2005'te faaliyete geçmiştir.

Kuruluşundan yaklaşık iki buçuk sene sonra, Şubat 2007 itibarı ile, DIFX'te 3 şirketin hisse senedi, 4 şirketin depo sertifikaları, 3 şirketin sabit getirili menkul kıymetleri, 4 şirketin İslami menkul kıymetleri kotedir. Ayrıca bir bankanın ihraç ettiği, endeks üzerine kurulu 9 türev ürün bulunmaktadır. Bunlardan

sadece hisse senetleri ve depo sertifikaları işlem görmekte, diğerleri sadece kotta bulunmaktadır.

DIFC'nin genel yönetimi ve denetimi DIFC Authority (DIFCA) tarafından yürütülmektedir. DFSA finansal iş ve işlemlerin düzenli ve güvenli yürütülmesinden sorumlu iken, DIFC Authority bunun dışında kalan, şirketler hukuku, ticaret hukuku, iş kanunu, gayrimenkul hukuku gibi konularda düzenleme ve denetim yetkisine sahiptir.

DIFC'de faaliyet göstermek isteyen kuruluşlar faaliyet belgesi (lisans) almak için DIFC Authority'ye başvurumaktadırlar. DIFC Authority, başvuru sahibinin işlemlerinden sorumlu olan bir yetkilisini atamaktadır. Bu yetkili, başvuran şirketin ilgili lisansları almasından, iş planının geliştirilmesinden, teknolojik altyapısının kurulmasına kadar hemen her konuda şirkete yardımcı olmaktadır.

Özetlemek gerekirse, Dubai bir finansal serbest bölge kurmuştur (DIFC). Öncelikle, bu serbest bölgede geçerli olacak yeni bir yasal altyapı oluşturulmuştur. Bunun için uluslararası uzman ve danışmanlardan oluşan bir ekip kurulmuş, ABD, İngiltere, Hong Kong vb. ülkelerin finans mevzuatı incelenmiştir. İncelemenin ardından, ortak iyi noktaları birleştiren bir yasal çerçeve oluşturulmuştur.

Yasal çerçevenin belirlenmesinin ardından yeni düzenleyici kurumlar oluşturulmuştur. Kurumlardan biri, kurulan serbest bölgenin genelindeki işlemlerden sorumlu iken (DIFCA), bir diğeri bölgedeki finansal faaliyetlerden sorumlu olmuştur (DFSA). Serbest bölgede kurulan borsanın (DIFX) başkanlığına İsveç merkezli OMX borsa grubunun eski başkanı getirilmiştir. Bu atama, uluslararası bir finans merkezi olma yolunda önemli bir gösterge olmuştur.

Bölgedeki işlemler tamamen vergiden muaf tutulmuştur. Aktif bir tanıtım ve pazarlama stratejisi ile Londra, New York, Zürih gibi merkezlerdeki kurumların DIFC’de de şube açmaları sağlanmıştır. Bölgede faaliyet gösteren finansal kurum sayısı hızla artmış olsa da, borsanın işlem hacmi ile kote olan şirket ve menkul kıymet sayısı henüz arzu edilen seviyeye gelememiştir.

# Global Finans Merkezi Olma Kriterleri

---

Yukarıda ele alınanların ve literatürdeki diğer çalışmaların ışığında, uluslararası finans merkezi haline gelmek için gerekli olan kriterler aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

- Ülkenin ekonomisi büyük ve istikrarlı olmalıdır.
- Finans sektörünün çok çeşitli alanlarında uzmanlaşmış, nitelikli çalışanlar kolaylıkla bulunabilir ve maliyetleri diğer ülkelerle kıyaslanabilir olmalı.
- Yasal altyapı uluslararası standartlarla uyumlu olmalı ama daha da önemlisi yasa uygulayıcılarının yaklaşımları esnek olmalı.
- Ülke, mevcut uluslararası finans merkezlerine yakın olmalı, finans kurumlarına ve finansal ürünlere açık olmalı.
- İş hayatının gerek duyduğu altyapı hizmetleri sorunsuz olmalı. Altyapı hizmetleri öncelikle ulaşım, telekomünikasyon ve gayrimenkul alanlarını kapsamaktadır.

# Türkiye'nin Konumu

---

Bu bölümde, yukarıda belirlenen kriterler ışığında Türkiye'nin global alandaki konumu incelenmektedir.

## Ekonomik Büyüklük

Dünyada uluslararası finans merkezi olarak kabul edilen iki şehir vardır; Londra ve New York. İlerideki tabloda görüleceği üzere, bu şehirler dünyanın en büyük ekonomilerine sahip olan ülkelerdedir. ABD, 2005 yılındaki 12,5 trilyon \$ değerindeki milli geliri ile dünyadaki mal ve hizmetlerin %28'ini üretmektedir. İngiltere ise 2,2 trilyon \$ ile dünyanın beşinci büyük ekonomisidir.

Tokyo (Japonya), Frankfurt (Almanya) ve Paris (Fransa), büyük ekonomilerine ve finans sektöründeki aktiviteye rağmen, uluslararası finans merkezleri olarak kabul edilmemekte, bölgesel finans merkezleri olarak algılanmaktadır. Bunun iki önemli sebebi vardır. Birincisi, bu ülkelerin finans sektörlerinde yabancı kurumlar yer alıyor olsa da ağırlık yerli kurumlardadır. İkinci olarak, bu ülkelerde düzenlemelerin görece karmaşık, düzenleyicilerin tutumunun daha katı olduğu düşünülmektedir.

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla büyüklüğüne göre dünyada dördüncü sırada bulunan Çin'in ekonomik gücünün daha da artacağı hemen her kesim tarafından kabul edilmektedir. Buna paralel olarak, dünyanın üçüncü büyük uluslararası finans merkezi olma potansiyeli bulunmaktadır. Çin'in, Asya-Pasifik bölgesinde yükselen üçüncü bir güç olup olamayacağı konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. Fakat, bunun gerçekleşmesi halinde, öne çıkması beklenen şehir Pekin veya Hong Kong değil, Şanghay olarak görülmektedir.



<b>Dünya Gayrisafi Yurtiçi Hasıla Sıralaması (2005-milyar ABD\$)</b>			
<b>Ülke</b>	<b>GSYİH</b>	<b>Pay</b>	
1 ABD	12,455	28.06%	
2 Japonya	4,506	10.15%	
3 Almanya	2,782	6.27%	
4 Çin	2,229	5.02%	
5 İngiltere	2,193	4.94%	
6 Fransa	2,110	4.75%	
7 İtalya	1,723	3.88%	
8 İspanya	1,124	2.53%	
9 Kanada	1,115	2.51%	
10 Brezilya	794	1.79%	
11 Güney Kore	788	1.77%	
12 Hindistan	785	1.77%	
13 Meksika	768	1.73%	
14 Rusya	764	1.72%	
15 Avustralya	701	1.58%	
16 Hollanda	595	1.34%	
17 İsviçre	366	0.82%	
18 Belçika	365	0.82%	
<b>19 Türkiye</b>	<b>363</b>	<b>0.82%</b>	
20 İsveç	354	0.80%	
21 Suudi Arabistan	310	0.70%	
22 Avusturya	305	0.69%	
23 Polonya	299	0.67%	
24 Endonezya	287	0.65%	
25 Norveç	284	0.64%	
<b>Dünya Toplamı</b>	<b>44,385</b>	<b>100.00%</b>	
<b>Kaynak: Dünya Bankası</b>			

Tabloda, uluslararası finans merkezi ünvanı için rekabet eden şehirlerin milli gelir büyüklüklerinin belli bir boyutun üzerinde olduğu görülmektedir. Önceki bölümlerde değinildiği üzere, bir

şehrin uluslararası finans merkezi haline gelmesi için gerekli kriterlerin birincisi, güçlü ve istikrarlı bir ekonominin varlığıdır. Ekonomik büyüklük açısından Türkiye, dünyadaki 193 ülke arasında 19'uncu sırada bulunmaktadır. Küçük farklarla İsviçre ve Belçika'nın ardında yer almaktadır. Son yıllardaki ekonomik büyüme ve istikrarın devam etmesi halinde, 17. sıraya yerleşme potansiyeli bulunmaktadır. Fakat, Hollanda ve Avustralya'yı geçip 15. sıraya gelebilmek için ekonominin iki kat büyümesi gerekmektedir. Dolayısıyla, iyimser gelişmeler ve beklentilerle dahi, Türkiye'nin dünyanın 17. büyük ekonomisi haline gelebileceği, ancak uzun bir süre bu seviyede kalacağı öngörülmektedir. Kısacası Türkiye, global finans merkezi olmak için rekabet eden tablodaki ilk 6 ülkeye kıyasla ekonomik büyüklük anlamında farklı bir kategoridedir.

## **Nüfus ve Nitelikli İşgücü**

Global etki alanının bir diğer göstergesi olarak ülkelerin nüfus büyüklükleri alınabilir. Yukarıdaki verilerle birlikte düşünüldüğünde, ülkelerin ekonomik büyüklüğü ve nüfus büyüklüğü arasında doğrudan bir ilişki olmadığı görülmektedir. Bununla beraber nüfus, ekonomik büyüme için gerekli faktörlerden biridir. Türkiye'nin dünya nüfus sıralamasında 16. sırada olması, demografik yapı da düşünüldüğünde, bir fırsat olarak görülebilir veya bir fırsat haline getirilebilir<sup>6</sup>.

Uluslararası finans merkezi olmanın en önemli gereklerinden biri, nitelikli çalışanların varlığıdır. Global konjonktürün gerektirdiği niteliklere sahip geniş bir işgücü havuzunun oluşturulması, ülke için önemli bir avantaj olmaktadır. Nitelikli işgücü havuzunun belirleyicisi olan iki faktör ise; yerli çalışanların kalitesi ve yabancı çalışanlara açıklıktır.

---

<sup>6</sup> "Türkiye'nin Fırsat Penceresi-Demografik Dönüşüm ve İzdüşümleri", TÜSİAD, (Ocak 1999)

"Türkiye'de İşgücü Piyasası ve İşsizlik", TÜSİAD, (Aralık 2002)

<b>Dünya Nüfus Sıralaması (2005-milyon kişi)</b>			
	<b>Ülke</b>	<b>Nüfus</b>	<b>Pay</b>
1	Çin	1,305	20.26%
2	Hindistan	1,095	17.00%
3	ABD	296	4.61%
4	Endonezya	221	3.43%
5	Brezilya	186	2.90%
6	Pakistan	156	2.42%
7	Rusya	143	2.22%
8	Bangladeş	142	2.20%
9	Nijerya	132	2.04%
10	Japonya	128	1.99%
11	Meksika	103	1.60%
12	Filipinler	83	1.29%
13	Vietnam	83	1.29%
14	Almanya	82	1.28%
15	Mısır	74	1.15%
<b>16</b>	<b>Türkiye</b>	<b>73</b>	<b>1.13%</b>
17	Etiyopya	71	1.11%
18	İran	68	1.05%
19	Tayland	64	1.00%
20	Fransa	61	0.94%
	<b>Dünya Toplamı</b>	<b>6,438</b>	<b>100.00%</b>

Kaynak: Dünya Bankası

Yerli işgücünün nitelikleri iyi bir eğitim sisteminin varlığı ile doğrudan ilgilidir. Finans sektörü açısından bakıldığında, mesleki özelliklerin yanı sıra, en azından İngilizce'yi, mümkünse ek olarak diğer dilleri akıcı bir şekilde kullanan, teknolojik gelişmeleri yakından takip edip uygulayabilen çalışanların varlığı giderek daha önemli hale gelmektedir. Dolayısıyla, eğitim sisteminden iş hayatının gereksinimlerine uygun donanımla mezun olacak çalışanlara ihtiyaç duyulmaktadır.

İş aleminin, yasal mevzuatın ve genel olarak toplumun yabancı çalışanlara açık olması, yetenek havuzunun geliştirilmesi için bir diğer önemli faktördür. Tabii ki bu çift taraflıdır. Öncelikle, Türkiye’de çalışmaya istekli, buradaki iş olanaklarını da değerlendirmek isteyecek olan potansiyel işgücünün varlığı gereklidir. Bununla beraber, Türkiye’deki işletmelerin yabancı personel çalıştırmaya istekli, onlara uygun iş imkanları sunabilen bir yapıda olmaları gerekmektedir.

Yukarıdaki iki faktörü de kapsayan bir hedef, Türkiye’nin bölgesel bir eğitim merkezi haline gelmesidir. ABD ve İngiltere, global finans merkezi olmalarının yanı sıra, üniversite eğitimi açısından da dünyada ilk sıralarda tercih edilen ülkelerdir. Bunun sonucunda, dünyanın her tarafından yetenekli, akıllı, çalışkan ve genç bir nüfusu çekmektedir. Bu yetenek havuzu, mezuniyetin ardından bu ülkelerde iyi işler bulabilmektedir. Sonuç olarak bu ülkelerin finans sektöründe çalışan “yetenek havuzu” sürekli olarak genişlemektedir. Genişleyen yetenek havuzu, ülkenin finans merkezi olma konumunu daha da güçlendirmektedir.

## Yasal Altyapı

Finans sektörünün yasal altyapısı büyük ölçüde uluslararası standartlara uygundur. Finans sektörünün her alanında (bankacılık, sermaye piyasası, sigortacılık vb.) Avrupa Birliği mevzuatına uyum çalışmaları devam etmektedir. Yasal altyapı konusunda Türkiye’nin önemli bir dezavantajı yoktur.

Öte yandan, düzenleyicilerin tutumu konusu, gelişme kaydedilecek bir alan olarak görülmektedir. Bu noktada öncelikle, üst kurulların bağımsızlığı öne çıkmaktadır. Bağımsızlık, idari ve mali bağımsızlığı içermektedir.

Finans sektörünün hızla değişen dinamik yapısına uyum sağlayabilmek için, üst kurulların da aynı hızda hareket

edebilmeleri gerekmektedir. Öte yandan bu kurumlarda, sektörün sorunlarını anlayan, uluslararası gelişmeleri izleyen, bu gelişmeleri uygun bir şekilde ülkemize uygulayabilen, nitelikli personel ihtiyacı bulunmaktadır. Nitelikli çalışanların bu kurumlarda istihdam edilebilmeleri için de üst kurulların kendi bütçelerini belli kıstaslar dahilinde kendileri belirleyebilmeleri, çalışanlarına uygun koşulları sunabilmeleri gerekmektedir.

## Finans Piyasalarına Yakınlık

Finans piyasalarına yakınlık açısından Türkiye'nin konumu hem avantaj, hem dezavantaj olarak değerlendirilebilir.

### Dünya Zaman Dilimleri



Avantaj olarak, Londra, Frankfurt, Zürih, Lüksemburg gibi merkezlere fiziki yakınlığı ve yakın saat dilimi içinde bulunması gösterilebilir. Bu durum, İstanbul'da şube açmayı planlayan finans kurumları için kolaylık sağlamaktadır. Örneğin, merkezi Londra, Paris, Frankfurt, Zürih'te bulunan bir kurum, İstanbul'da temsilcilik açtığında, genel merkezle olan bağlantı

kolaylıkla sağlanabilmektedir. Kolaylık, hem fiziksel ulaşımdan, hem de mesai saatlerinin yakın zaman dilimlerinde olmasından kaynaklanmaktadır.

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

Önceki bölümlerde değinilen çalışmaların katılımcılarından biri, mevcut durumu şu şekilde özetlemektedir; "Finans merkezi, likidite neredeyse oradadır ve likiditenin yerini değiştirmek çok zordur. Tek başına bir yer bu likiditeyi yerinden oynatamaz. Londra ve New York gibi merkezler bir defa oluştuğunda, ellerinden bu ünvanı almak, kurulu düzeni değiştirmek neredeyse imkânsızdır. Bunun için çok önemli yapısal değişiklikler ve çok uzun süreler gerekmektedir."

## **Altyapı Hizmetleri**

Son faktör olan fiziksel altyapı, üzerinde en çok çalışılması gereken alan olarak ortaya çıkmaktadır. Türkiye'nin telekomünikasyon ve teknolojik altyapı konusunda çok önemli bir eksikliği bulunmasa da internet erişiminin daha yaygın, etkin ve uygun maliyetli hale getirilmesine yönelik çalışmaların yapılması yararlı olacaktır. Altyapı hizmetleri konusu ilerleyen sayfalarda biraz daha detaylı olarak ele alınmaktadır.

# Bölgesel Finans Merkezi Olarak İstanbul

---

Önceki bölümlerde görüldüğü üzere, finans merkezleri genel olarak bir ülkenin ekonomik merkezlerinde bulunmaktadır. Kısacası, şirketler nerede yerleşmeyi tercih ettiyse, onlara hizmet sunan finansal kurumlar orada yer almakta, finans sektörüne hizmet veren diğer kurumlar da onları takip etmektedir. Bu sebeple uluslararası finans merkezleri dünyanın en büyük ekonomilerinde ortaya çıkmaktadır.

Türkiye, global ekonomik büyüklüklerle kıyaslandığında orta sıralarda yer almaktadır. Dolayısıyla, mevcut uluslararası finansal merkezlerle rekabet edebilmesi güçleşmektedir. Bu sebeple, finans merkezi olma hedefinin "global" değil "bölgesel" olarak belirlenmesi daha gerçekçi olacaktır.

İstanbul, hiç şüphesiz ki Türkiye'nin ekonomi ve finans merkezidir. Türkiye ise Doğu Avrupa, Ortadoğu ve Orta Asya bölgesinde en büyük ekonomiye sahip ülkedir. Dolayısıyla İstanbul, bu coğrafi alanda bölgesel bir finans merkezi haline kolaylıkla gelebilecek potansiyele sahiptir.

İstanbul'un bölgesel bir finans merkezi haline gelmesi için iki temel stratejiden biri seçilebilir. Birincisi, finans sektörünün tüm alt dallarını kapsayacak şekilde geniş bir hedef belirlemek. İkincisi ise, finans sektörünün bir alt dalında uzmanlaşmayı hedeflemek.

Önceki bölümlerde de değinildiği üzere, çeşitli ülkeler finans sektörünün alt dallarından birinde uzmanlaşmayı tercih etmişlerdir. Sonuçta, Lüksemburg yatırım fonu merkezi, Dublin

operasyonel destek merkezi, Zürih özel bankacılık merkezi haline gelmiştir.

Alt sektör uzmanlaşmasının avantajı, sınırlı bir alan içinde, daha kolay ve ulaşılabilir hedeflere sahip olmasıdır. Örneğin İstanbul, özel bir takım düzenlemelerle, yasal ve vergisel avantajlarla, tanıtım ve pazarlama faaliyetleri ile bir finansal ortaklık (private equity) merkezi haline gelebilir. Finansal ortaklık fonları İstanbul'da yerleşik olarak kurulup çevre ülkelerdeki yatırımlarını yönlendirebilirler. Ancak bu hedef, İstanbul ve Türkiye için küçük bir hedef olacaktır.

Öte yandan, bu yaklaşımın en büyük dezavantajı tek bir sektöre bağımlılıktır. Aynı örneğe devam etmek gerekirse, finansal ortaklık fonları 2001-2004 yılları arasında önemli bir durgunluğa girmişti. Bu durumda İstanbul'daki kurumlar da faaliyetlerini yavaşlatacaklardı.

Diğer bir dezavantaj ise sektörel uzmanlaşmanın ekonominin diğer alanlarına etkisinin sınırlı olmasıdır. Avrupa'daki tüm finansal ortaklık fonları İstanbul'a taşınsa dahi, onlarla beraber gelecek olan bağımsız denetim şirketleri, hukuk firmaları, danışmanlık ve teknoloji şirketleri sınırlı ölçekte olacaktır.

İstanbul ve Türkiye'nin bölgesel bir güç haline gelmesi için finans merkezi tanımının geniş tutulması gerekmektedir. Aşağıda belirtilen alt sektörlerin tamamına ilişkin bir çekim merkezi oluşturulması hedeflenmelidir.

- Bankacılık (yatırım bankacılığı, kurumsal bankacılık, özel bankacılık)
- Sermaye Piyasası (hisse senedi, borçlanma senetleri, türev ürünler, emtia)
- Varlık Yönetimi (yatırım fonlarının kuruluşu, yönetimi)
- Sigorta ve Reasürans



- Diğer Finans Kurumları (faktoring, leasing, tüketici finansmanı)
- İslami Finans Ürünleri
- Alternatif Finansal Ürünler (hedge fonlar, finansal ortaklık fonları)
- Operasyonel Destek Faaliyetleri

Burada sermaye piyasasının çekim merkezi haline gelebilmesi ile ilgili olarak bazı önerilere yer verilecektir. Bununla beraber diğer alt sektörlerin değerlendirilmesi ayrıca yapılmalıdır.

Arka sayfada yer alan tabloda, borsalarda kote olan şirketlerin piyasa değerleri yer almaktadır. Türkiye, GSYİH büyüklüğünde dünyada 19., nüfus büyüklüğünde 16. sırada olmasına rağmen borsanın piyasa değeri açısından 26. sıradadır. Üstelik bu değer, 2005 yılı gibi İMKB'nin iyi performans gösterdiği bir yıla aittir. Kısacası İMKB, sahip olduğu potansiyeli tam olarak yansıtamamaktadır.

İMKB, kolaylıkla bölgesel bir çekim merkezi haline gelebilir. İlerleyen sayfalarda yer alan haritada, Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) üyelerinin coğrafi dağılımı sunulmaktadır. İMKB, uzun bir süredir Avrasya Borsalar Federasyonunun Başkanlığını yürütmektedir. İMKB'nin aslında bölgesel liderlik için adım attığı, ancak iç sorunlar nedeni ile bu pozisyonunu yeterince güçlendiremediği söylenebilir. Mevcut yapısı ile bu konumu sürdürmesi ise mümkün görülmemektedir.

İMKB'nin, bölgesel bir güç haline gelmesi için öncelikle idari ve mali özerkliğe kavuşması gerekmektedir. Bunun için de hızlı bir şekilde özelleşmesi sağlanmalıdır<sup>7</sup>. İMKB'nin sahip olduğu güç ve etki alanı ihmal edilmemelidir.

---

<sup>7</sup> Budak, A., Emre, Z., "Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi", TSPAKB, (Ocak 2006)

<b>Borsaların Piyasa Değeri (2005-my. ABD\$)</b>			
	<b>Borsa</b>	<b>Piyasa Değeri</b>	<b>Pay</b>
1	New York Borsası	13,311	32.49%
2	Tokyo Borsası	4,573	11.16%
3	Nasdaq	3,604	8.80%
4	Londra Borsası	3,058	7.46%
5	Osaka Borsası	2,970	7.25%
6	Euronext	2,707	6.61%
7	TSX Grubu	1,482	3.62%
8	Deutsche Börse	1,221	2.98%
9	Hong Kong Borsası	1,055	2.57%
10	BME İspanya Borsası	960	2.34%
11	İsviçre Borsası	935	2.28%
12	Avustralya Borsası	804	1.96%
13	OMX	803	1.96%
14	İtalya Borsası	798	1.95%
15	G. Kore Borsası	718	1.75%
16	Bombay Borsası	553	1.35%
17	Johannesburg Borsası	549	1.34%
18	Hindistan Ulusal Borsası	516	1.26%
19	Tayvan Borsası	476	1.16%
20	Sao Paulo Borsası	475	1.16%
21	Şanghai Borsası	286	0.70%
22	Singapur Borsası	257	0.63%
23	Meksika Borsası	239	0.58%
24	Oslo Borsası	191	0.47%
25	Malezya Borsası	181	0.44%
<b>26</b>	<b>İMKB</b>	<b>162</b>	<b>0.39%</b>
27	Atina Borsası	145	0.35%
28	Santiago Borsası	136	0.33%
29	Viyana Borsası	126	0.31%
30	Tayland Borsası	124	0.30%
<b>WFE Toplamı</b>		<b>40,974</b>	<b>100.00%</b>
<b>Kaynak: Dünya Borsalar Federasyonu (WFE)</b>			

Örneğin özelleşen bir İMKB, FEAS bünyesindeki ağırlığını artırarak diğer ülke borsalarına danışmanlık hizmetleri sunabilir. Bu hizmetler, borsa yönetimi, piyasa gözetimi ve teknoloji alanlarında olabilir. Ayrıca İMKB, diğer ülkelere yazılım ürünleri ihraç edebilir. Böylece aşağıdaki haritada yer alan coğrafi bölgenin doğal liderliğini üstlenebilir.

### FEAS Üyelerinin Coğrafi Dağılımı



Kaynak: FEAS

Bölgesel liderlik dışında da alternatifler mevcuttur. Örneğin İMKB, şartlar uygun görülürse, Londra Borsası veya Deutsche Börse gibi bir Avrupa borsası ile birleşebilir. Böylece, kendi etki alanını genişletirken, İstanbul'un da yabancı yatırımcılar için bir çekim merkezi olmasını kolaylaştırabilir.

Bunların dışında, daha ileri bir aşamada, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin (VOB) İstanbul'a taşınması ve/veya İMKB ile birleşmesi değerlendirilmelidir. Hizmet verdiği bütün kurumlar İstanbul'da yerleşikken, VOB'un İzmir'de faaliyet göstermesi operasyonel maliyetleri artıran bir unsurdur. Öte

yandan, bütün dünyada borsalar birleşerek daha büyük yapılar haline gelmektedir. Türkiye'nin bu gelişmelerden uzak kalmaması gerekmektedir. Fakat, İMKB'nin mevcut yapısı içinde bu yönde bir oluşum mümkün görülmemektedir.

İstanbul'un bölgesel bir merkez olması için ayrıca şehrin altyapısının iyileştirilmesine yönelik çalışmalar yapılması gerekmektedir. İstanbul'un en önemli sorunları trafik ve plansız yapılaşmadır. Bu iki sorun birbiriyle iç içe geçmiş durumdadır. Şehrin konut ve iş alanlarındaki plansız yapılaşma, trafik sıkışıklığına yol açmaktadır. Trafik sıkışıklığı ise iş aleminin açısından zaman kaybı anlamına gelmektedir. Zaman kaybı, verimlilik kaybı olduğundan, iş yapmanın maliyetini artıran bir faktördür. Örneğin, Londra'dan İstanbul'a müşteri ziyaretine gelen bir kurum, günde 6 görüşme yapabilmek yerine, şehir içi trafiğinden dolayı günde 3 müşteri görüşmesi yapabiliyorsa, bu önemli bir verimlilik kaybı ve maliyet anlamına gelmektedir. Verimlilik kaybı tabii ki sadece müşteri ziyaretlerinde olmamaktadır. Esas sorun, İstanbul'da faaliyet gösteren kurumlarda görülmektedir. Bir kurumun çalışanlarının işe gidişleri sorunlu oluyorsa, bu işyerinde önemli zaman ve verimlilik kayıpları yaşanmaktadır.

Şehrin iş alanlarının yoğunlaştığı merkezlerde, neredeyse birbirine bitişik duran büyük alışveriş merkezleri ve gökdelenler inşa edilmesi, trafik sorununu daha da karmaşıklaştırmaktadır. Bu nedenle, öncelikle şehrin yapılaşmasına yönelik planlar elden geçirilmeli, şehircilik kuralları taviz vermeden uygulanmalıdır. İkinci olarak, toplu taşıma sisteminin iyileştirilmesi, özellikle de metro vb. raylı sistemlerin genişletilmesi hedeflenmelidir.

Plansız yapılaşmanın trafik sorunu ile olan ilgisi dışında, doğrudan konut ve iş alanlarının bulunabilirliği ve maliyeti üzerinde de etkisi olmaktadır. Örneğin, İstanbul'da temsilcilik

açmak isteyen bir yabancı finans kurumu, uygun büyüklükte ve uygun maliyetlerle ofis alanı bulabilmelidir. Benzer şekilde, çalışanlarının yaşayabileceği uygun kalitede ve kolay ulaşılabilir konut alanlarının bulunması da önemli bir avantaj olmaktadır.

Öte yandan, temiz su, atık su, elektrik, doğalgaz vb. temel fiziksel ihtiyaç haline gelmiş olan altyapı sistemlerinin kesintisiz olarak sürdürülmesi şarttır. Bu hizmetlerin kesintiye uğradığı bir şehir artık düşünülmemektedir.

Önceki bölümlerde değinilen çalışmalarda, şehir kriterleri belirlenirken, anket katılımcıları elektrik, gaz, su gibi fiziksel altyapı ihtiyaçlarına değinmemiştir. Araştırmayı yapanlar, katılımcıların bu şartların zaten sağlandığını, aksinin mümkün olmadığını, dolayısıyla ayrıca bir faktör olarak belirtmeye gerek duymadıklarını söylemektedir. Diğer bir deyişle iş alemi, elektriği, suyu, doğalgazı kesilen bir şehri tahayyül bile edememektedir.

İstanbul'da, yaşam kalitesinin önemli unsurları olan yeme-içme, eğlence alanlarının çeşitliliği ile kültür ve sanat faaliyetlerinde son yıllarda önemli bir canlılık görülmektedir. Bu konuda özel sektörün girişimlerine bürokratik kolaylık sağlanması yeterli olacaktır.

Tarihi yapıların, müzelerin ve benzeri kültürel alanların kalitesinde de önemli iyileşmeler görülmektedir. Fakat, İstanbul'un turizm merkezi olarak çekiciliğinin artırılması için yapılan çalışmaların kesintisiz ve daha yoğun bir biçimde sürdürülmesi, şehrin iş merkezi olarak da çekiciliğini artıracaktır.

Belediyenin internet sitesinde ve diğer bilgilendirme kanallarında, hem yerli hem yabancı girişimcilere yönelik

olarak, şehirde iş kurma rehberleri hazırlanması yararlı olacaktır.

İstanbul'un giderek artan sorunlarından birisi de güvenlidir. Örneğin, 1990'larda New York'ta yaşanan güvenlik sorunları şehrin ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Belli bölgelerdeki gayrimenkul fiyatları düşüşe geçmiş, yeni işyerleri açılmamış veya mevcutlar kapanır hale gelmiştir. Dolayısıyla, bu bölgelerdeki ipotek ve işyeri kredilerinde sorunlar yaşanmıştır. 1990'ların ikinci yarısından itibaren alınan asayiş önlemleri ile, eskiden terk edilmeye yüz tutan bölgelerde yeniden yerleşim başlamıştır. Bu bölgelerde gayrimenkul fiyatları artmış, yeni işyerleri açılmaya, yeni inşaatlar yapılmaya başlanmıştır. Sonuçta bu ekonomik canlanma kredi taleplerine de yansımıştır.

Güvenlik zafiyeti, bir şehrin en önemli varlığı olan itibarını olumsuz etkilemektedir. Üstelik bir şehrin güvensiz olduğuna dair bir izlenim oluştuğunda, bu algının düzeltilmesi çok uzun yıllar almaktadır. Şehrin turizm gelirleri düşmekte, iş hayatı canlılığı azalmaktadır. Şehrin ekonomisi canlandığında ise, yeni işyerleri açılmakta, iş olanakları artmakta, artan refahla beraber adi suçlarda gerileme görülmektedir. Kısacası, bir şehrin güvenliği ile ekonomisi iç içedir. İstanbul'un da bu konuda daha iyi bir noktaya gelmesi gerekmektedir.

# Genel Değerlendirme ve Sonuçlar

Uluslararası finans merkezleri, dünyanın en büyük ekonomilerinde ortaya çıkmaktadır. Çünkü finans sektörü, iş alemine hizmet sunmaktadır. Ekonomik canlılık neredeyse finans kurumları orada yerleşmeyi tercih etmektedir. Bu sebeple, büyük bir ekonominin içinde, büyük şirketlerin bulunduğu şehirler, finans sektörü tarafından da tercih edilmektedir. Türkiye'nin, ekonomik büyüklük olarak bakıldığında "uluslararası finans merkezi" olma hedefinden ziyade "bölgesel finans merkezi" olmayı hedeflemesi daha doğru bir yaklaşım olarak görülmektedir.

Yapılan akademik çalışmalar ve uluslararası gelişmeler incelendiğinde, şehirlerin finans merkezi olmak için öncelikle genel anlamda bir "iş merkezi" haline gelmeleri gerekmektedir. Sadece finans sektörü üzerine yoğunlaşan merkezler kalıcı olmamaktadır.

Ülkemizin son yıllarda kazandığı ekonomik büyüme ve kalkınma süreci, Türkiye'nin bir iş merkezi olarak uluslararası alanda öne çıkmasını sağlamış, önemli ölçüde yabancı sermaye girişi yaşanmıştır. Ekonomik istikrar programının tavizsiz bir şekilde uygulanmaya devam etmesi, İstanbul'un finans merkezi haline gelmesine çok büyük katkı sağlayacaktır.

Öte yandan, finans sektörünün sorunlarından arınarak güçlü bir yapıya kavuşması, büyüme ve sermaye birikimi açısından bankacılık sektöründe yaşanan konsolidasyon, sektöre yapılan global yatırımlar, İstanbul'un finans merkezi olması yönünde önemli gelişmeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Uluslararası yatırımlar açısından çok önemli bir faktör olan yasal altyapı konusunda da son yıllarda önemli gelişmeler sağlanmıştır. Ülkemizin Avrupa Birliği üyelik sürecinde, Türk hukukunun uluslararası hukuk ile uyumunun sağlanması, kayıtlı ekonomiye geçiş, uluslararası tahkimin ve normların benimsenmesi, Türkiye'nin Maastricht ekonomik kriterlerine uyumu ve kriterlerden bazılarını yakalamış olması çok önemlidir. Kısacası, finans sektörünün yasal altyapısı uluslararası standartlarla uyumlu hale gelmektedir.

Öte yandan, siyasi iradenin, yasal düzenleyicilerin ve denetleyicilerin, iş alemi ile ve özellikle finans sektörü ile olan diyalogu, geliştirilebilecek bir faktör olarak görülmektedir. Bunun için öncelikle, üst kurulların idari ve mali özerkliklerinin güçlendirilmesi gerekmektedir. Üst kurullarda sektörün sorunlarını anlayıp çözüm üretebilecek nitelikte çalışanların istihdam edilebilmesi için, bu kurulların, çalışanlarının özlük haklarında ve performans değerlendirme sistemlerinde iyileştirme yapabilecek esnekliğe sahip olmaları gerekmektedir.

Üst kurulların özerkliğine ek olarak, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası gibi kurumların hızla özelleşmelerinin sağlanması gerekmektedir. Dünyada kamu kurumu olarak nitelenen iki borsa, İMKB ve Tahran Borsasıdır. İMKB'nin, İstanbul'un bölgesel bir finansal çekim merkezi haline gelmesinde hayati bir önemi vardır. Potansiyelini yeterince değerlendiremeyen ve verimli çalışmayan bir borsa ile İstanbul'un finans merkezi olması mümkün görülmemektedir.

İMKB, uzun süredir Avrasya Borsalar Federasyonunun başkanlığını yürütmektedir. Avrasya Borsalar Federasyonuna, Doğu Avrupa, Orta Doğu ve Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerinin borsaları üyedir. İMKB, özelleşmesinin ardından, sahip olduğu konumun avantajı ile bu bölgenin doğal liderliğini



üstlenebilir. Dolayısıyla, İMKB'ye özel bir önem atfedilmesi gerekmektedir.

Yasal altyapının vazgeçilmez bir parçası vergi rejimidir. Ülkemizde para ve sermaye piyasalarının vergilendirilmesinde yapılan reform, İstanbul'un finans merkezi olması açısından önemli bir adım olmuştur. Basitleştirilmiş yeni vergi sistemi, Türkiye'nin uluslararası tanıtımının bir parçası olarak kullanılmalıdır. Fakat burada, uluslararası yatırımlar açısından vergi yükünün ilk sıralarda yer almadığını hatırlatmak yararlı olacaktır. 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.

Finans sektörü açısından, yasal altyapıdan daha önemli olarak görülen bir faktör, nitelikli işgücünün varlığıdır. İşgücünün niteliğini artırmak için eğitim sisteminin, özellikle üniversite eğitiminin gözden geçirilmesi yararlı olacaktır. Genel olarak iş aleminin, özelde de finans sektörünün ihtiyaç duyduğu niteliklere sahip nesillerin yetiştirilmesi Türkiye'nin öncelikli hedefi olmalıdır.

Türkiye'nin ve İstanbul'un, eğitim konusunda bölgesel bir merkez haline gelmesi konusunda çalışmaların başlatılması yararlı olacaktır. Diğer ülkelerdeki gençlerin lisans ve lisansüstü eğitim için Türkiye'yi tercih etmelerini sağlayacak projeler geliştirilmelidir. Böylece hem yurtiçinden kaynaklanan, hem yurtdışından gelen yetişmiş bir işgücü havuzu oluşturulabilecektir. Doğal olarak bu projelerin sonuçları uzun vadede alınabilecektir.

İstanbul, altyapı kriterleri açısından değerlendirildiğinde yapılacak pek çok ev ödevinin bulunduğu açıktır. Özellikle

kentleşme, altyapı, çevre ve güvenlik sorunlarına bulunacak çözümler, kentsel dönüşüm projeleri, İstanbul'un bir kültür ve finans merkezi haline gelmesine katkıda bulunacaktır.

İstanbul, tarihi, kültürel ve coğrafi konumu ile bir dünya şehridir. Aynı zamanda Türkiye'nin ekonomi ve finans merkezidir. Bununla beraber, bölgesel bir finans merkezi haline gelebilecek potansiyeli mevcuttur. Fakat, başka merkezlerin de aynı ünvan için rekabet içinde oldukları bir ortamda yapılması gerekenler, çok geniş bir perspektifle ve bütünsel bir yaklaşım içinde ele alınmalıdır.

Unutulmamalıdır ki, finans merkezi olma hedefi doğrultusunda yapılacak olan küçük hatalar dahi, bu ünvanın kolaylıkla yitirilmesine yol açabilmektedir. Dolayısıyla başarısızlığın maliyeti yüksektir. Diğer ülkelerde yaşanan tecrübeler bu konuda yol göstericidir. Japonya'nın dünyanın ikinci büyük ekonomisi olmasına rağmen, Tokyo'nun "uluslararası finans merkezi" olarak nitelendirilmemesi yeterli bir göstergedir.

Bu nedenle İstanbul'un finans merkezi haline getirilmesi projesi, sadece bir bakanlığın, bir kurumun işi değildir. İçinde İstanbul Büyükşehir Belediyesinin de bulunacağı kamu kurum ve kuruluşları ile, özel sektör kuruluşlarından oluşan bir "İstanbul Finans Merkezi" platformu kurulması yararlı olacaktır. Platformun, global şehirler ve finans merkezlerine kıyasla İstanbul'un mevcut konumunu doğru belirlemek ve bölgesel bir finans merkezi haline gelmesi için gereken süreci doğru çizmek amacıyla çalışmalar yapması, öneriler geliştirmesi öngörülmektedir. Platformun çalışmaları, uzun vadeli bir perspektifle, ulusal bir politika haline getirilerek uygulamaya konulmalıdır.

# Kaynakça

---

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)

Budak, A., Emre, Z., "Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi", TSPAKB, (Ocak 2006)

Centre for Economics and Business Research Ltd., "The City's Importance to the EU Economy 2005", Corporation of London, (Şubat 2005)

Centre for the Study of Financial Innovation, "Sizing Up The City – London's Ranking as a Financial Centre", Corporation of London, (Haziran 2003)

Cushman & Wakefield Healey & Baker, "European Cities Monitor 2005", (Ekim 2005)

"International Financial Markets in the UK", International Financial Services, London, (Nisan 2006, Kasım 2006)

Kaufman, George G., "Emerging Economies and International Financial Centers", (2000)

"London-New York Study, The Economies of Two Great Cities at the Millenium", Corporation of London, (Haziran 2000)

Mark Yeandle, Michael Mainelli and Adrian Berendt, "The Competitive Position of London as a Global Financial Centre", Corporation of London, (Kasım 2005)

Michael Mainelli, "Global Financial Centres: One, Two, Three... Infinity?", Journal of Risk Finance, Volume 7, Number 2, (Mart 2006)

Oxera Consulting Ltd., "The Cost of Capital: An International Comparison", London Stock Exchange, (Haziran 2006)

Rajan, Raghuram G., "Making India a Global Hub", The McKinsey Quarterly 2005 Special Edition: Fulfilling India's Promise, (2005)

Sagaram, J.P.A., Wickranmanayake, J., "Financial Centers in the Asia-Pasific Region: An Empirical Study on Australia, Hong Kong, Japan and Singapore", (2004)

"Türkiye'nin Fırsat Penceresi - Demografik Dönüşüm ve İzdüşümleri", TÜSİAD, (Ocak 1999)

"Türkiye'de İşgücü Piyasası ve İşsizlik", TÜSİAD, (Aralık 2002)



**Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**  
**Büyükdere Caddesi No:173**  
**1. Levent Plaza A Blok Kat:4**  
**1. Levent 34394 İSTANBUL**  
**Telefon: 212-280 85 67**  
**Faks: 212-280 85 89**  
**[www.tspakb.org.tr](http://www.tspakb.org.tr)**  
**[tspakb@tspakb.org.tr](mailto:tspakb@tspakb.org.tr)**

ISBN-978-975-6483-26-8

