Sağlık Turizmi Tahvilleri

"İnsanlar, önce para kazanmak için sağlıklarını, daha sonra ise eski sağlıklarını kazanmak için paralarını harcarlar." (Anonim)

Hatice ÖZKURT*

ÖZET

Sağlık turizmi, bir ucu doğal kaynaklara, diğer ucu beşeri ve mali kaynaklara dayanan önemli bir turizm koludur. Türkiye'de sağlık turizminin gelişmesi ve genel turizmin gelişmesine yapacağı katkılar bu kaynakların planlanmasına bağlıdır. Bu makalede, sadece mali kaynaklar ekseninde bir öneri geliştirilmiş, diğer kaynak türleri ise dikkate alınmamıştır. Bu nedenle, Türkiye'de, sağlık turizmi sektörünün, sermaye piyasasının kurum ve kuralları içinde kalarak çıkartacağı "garantili-imtiyazlı tahviller" yoluyla nasıl gelişeceği ve böylece genel turizm sektörüne nasıl katkıda bulunacağı araştırılmaya çalışılmıştır. Garantili-imtiyazlı tahvillerin taraflara sağlayabileceği yararlar çok büyüktür: i)Hem garantili ve hem de imtiyazlı olmasından dolayı, bu tahvil çeşidi, ihracatçı şirketler açısından çok cazip bir borç para bulabilme aracıdır. ii)Tasarruflarını yüksek kazançla değerlendirmek isteyen yatırımcı için, gelir vergisinde indirim gibi çeşitli avantajlar sağlar. iii)Yatırım araçları arasında bir çeşitlilik ve seçenek ortamı sağlanacağı için sermaye piyasası, tasarrufların reel ekonomiye akıtılmasındaki aracılık görevini daha fazla yapabilecektir. iv)Devlet de, örneğin, tahvil yatırımcısı yurttaşından ya da kurum ve şirketlerden tahsil etmediği vergi miktarı kadar iradi olarak bu kesimlere bir gelir transferi yapmış ve onun refah düzeyine bir katkı sağlamış olabilecektir. v)Son olarak, yabancı sermayedarlar da, küreselleşme realitesine göre, sağlık turizmi tahvillerini yeni ve verimli bir "fırsat kapısı" olarak görme eğilimine girebileceklerdir.

Anahtar Kelimeler: *Sağlık turizmi, sermaye piyasası, garantili-imtiyazlı tahviller.*

* İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Meslek Yüksek Okulu, Dış Ticaret ve Avrupa Birliği Programı, Öğretim Görevlisi, (hozkurt@istanbul.edu.tr)

ABSTRACT

Health Tourism Bonds

Health tourism, whose one point leans on natural resources and the other point leans on humanly and financial resources, is an important branch of tourism. İn Turkey, the development of health tourism and development of general tourism depend on planning of these resources. In this article, just a proposal in the axis of financial resources is developed, the other types of resources are not taken into consideration. Thus, in Turkey, how the sector of health tourism, by means of "guaranteed-privileged bonds" which will be published in the institution and rule of the market of capital, will be developed and in this way how to assist the sector of general tourism is tried to be researched. The benefits the guaranted-privileged bonds will provide the sides are very important. i)This type of bond, on account of being both guaranteed and privileged, for the exporter companies is a very appealing means of loan. ii)It provides various advantages such as discount in income tax for the investor who wants to good use his saving with high profit. iii)Because a variety and an atmosphere of alternative will be provided, the market of capital will be very much able to do its duty for mediation of pouring the saving to real economy. iv)The state also, for example, will have transfered an income about the amount of tax which it did not collect from its bond investor or from institutions and companies and it will have provided benefit for its level of prosperity. v)In conclusion, foreign investor, according to the reality of globalization, will be able to go into the inclination of seeing the bonds of health tourism as a new and productive window of opportunity.

Keywords: *Health tourism, capital market, guaranteed-privileged bonds*

JEL Classification Code: *D53*

I. GİRİŞ

Bu makale, Türkiye'de, sağlık turizmi sektörünün sermaye piyasasının kurum ve kuralları içinde kalarak çıkartacağı "garantili-imtiyazlı tahviller" yoluyla nasıl gelişeceği ve böylece genel turizm sektörüne nasıl / ne kadar katkıda bulunacağını araştırmaktadır.

Makale iki temel varsayıma dayanmaktadır: i)Sağlık turizmi alanında faaliyet gösteren/gösterecek olan şirketler garantili-imtiyazlı tahvillerle piyasaya girerlerse daha hızla büyüyeceklerdir. Bu büyümeden hizmet sektörleri olarak, doğrudan turizm sektörü ve dolaylı olarak mali sektör olumlu yönden etkileneceklerdir. ii)Sağlık turizmiyle ilgili bir tahvil sahibi olan yatırımcılar, bir yandan bu alandaki turistik faaliyetlerini daha kolay ve hızla planlayabilecekler, bir yandan da sağlam bir getiri elde edebileceklerdir.

Özetle, sağlık turizmi sektörünün tüm faaliyetleri mikro iktisadi, fakat sosyo-ekonomik katkıları makro iktisadidir. Garantili-imtiyazlı tahvil ticareti üzerinden reel ve mali sektörler etkileşimli olarak kazanacaklardır.

II. GENEL TURİZM VE SAĞLIK TURİZMİ: SEKTÖREL ANALİZ

Sağlık turizmi, bir ucu doğal (kaplıcalar, vb.) kaynaklara, diğer ucu beşeri (turistler ve uzman kişiler, vb.) ve mali (şirketlerin özvarlıkları, vb.) kaynaklara dayanan önemli bir turizm koludur. Türkiye'de sağlık turizminin gelişmesi ve genel turizmin gelişmesine yapacağı katkılar bu kaynakların planlanmasına bağlıdır. Burada, sadece mali kaynaklar ekseninde bir öneri geliştirilmiş, diğer kaynak türleri ise dikkate alınmamıştır.

A. Genel Turizm Sektörümüzün Yapısı

Turizmin gelişmesi ya da mevcut düzeyi, ülkemizin makro iktisadi göstergeleriyle de yakından ilgilidir. O nedenle makro verilerimizi özetle irdelemekte yarar var.

1. Turizm Talebi, İstihdamı, Kamu Harcamaları vb. Bakımından Türkiye'nin Dünyadaki Yeri

Dünya Seyahat ve Turizm Konseyi (WTTC), 174 ülkeden oluşturduğu dünya turizm pazarını 13 bölgeye ayırmış ve Türkiye'yi *"Diğer Batı Avrupa"* bölgesinde göstermiştir.

WTTC verilerine göre; Türkiye'nin seyahat ve turizmine bağlı toplam talep (TT) ve gayri safi yurtiçi hasıla (GSYİH) değerleri şöyledir (wttc.org):

i) Nominal değerlerle 2006 yılı için 63.9; 2016 yılı için ise 124.6 milyar $'lık bir TT yaratması beklenmektedir. TT'nin 2006'da % 7.3 ve 2007-2016 yılları arasında yıllık ortalama % 4.7 büyümesi umulmaktadır.

ii) Türkiye'nin turizm sanayisinin 2006'da % 5.7'lik büyüme karşılığında nominal değerlerle GSYİH'ye 23 milyar $'lık bir katkı yapması ve önümüzdeki 10 yıllık bir projeksiyon çerçevesinde ortalama % 5 büyüme ile 40'ar milyar $ ile katkı yapmaya devam etmesi beklenmektedir.

WTTC'nin yine 2006 yılı bazında Türkiye'nin turizmdeki istihdamı, ziyaretçi ihracatı, sermaye yatırımı ve kamusal harcamaları ve dünya ligindeki sıralaması ise şöyledir.

i) Türkiye, turizmde 1.7 milyon kişiyle dünya istihdamında 25.; toplam istihdamdaki % 7.8'lik oranla 110.; gelecek on yılın (2007-2016) istihdamındaki ortalama % 0.3'lük büyümeye göre 163. sırada bulunmaktadır.

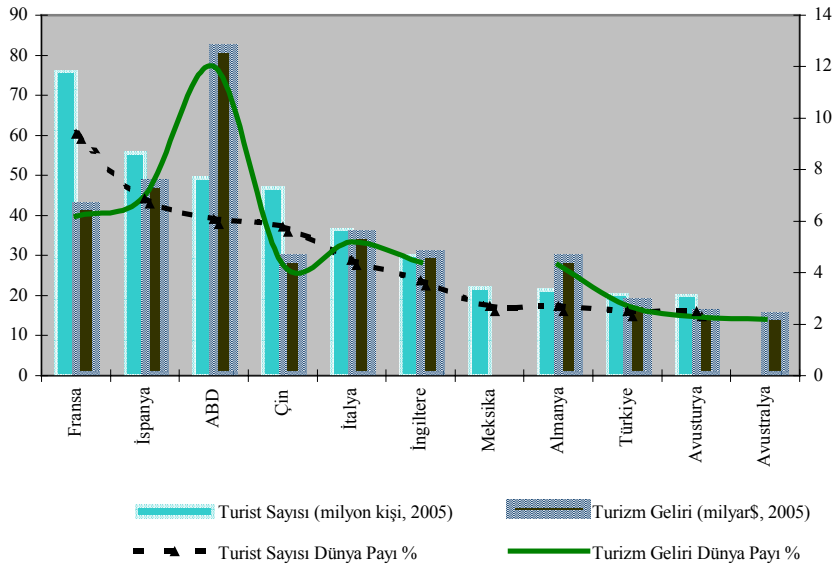
ii) Yabancı ziyaretçilerin bırakacağı döviz miktarı bakımından 22.3 milyar $ ile Türkiye 8.; bunun toplam ihracattaki payı itibariyle % 20.2 ile 50.; ve gelecek on yılda turizm gelirindeki ortalama % 4.5'lik büyüme ile 136.sırada olacaktır.

iii) Kamusal harcamalar bakımından ise; Türkiye, 367 milyon $'lık turizm harcamasıyla 52.; turizm harcamasının toplam kamu harcamalarındaki payı itibariyle sadece % 0.7'lik bir oranla 171.; ve 10 yıllık projeksiyona göre bu harcamalardaki ortalama % 5.6'lık bir büyümeye göre 15. sırada gösterilmektedir.

Bir başka açıdan; Dünya Turizm Örgütü (WTO) tarafından yapılan sıralama esas alınabilir. Buna göre, dünyanın en fazla turistini çeken ve en fazla turizmi geliri elde eden ülkeler sıralandığında, Türkiye'nin ilk 10 ülke arasında yer aldığı görülür. (Bkz. Grafik 1.) Türkiye, 2005'te 20.3 milyon (günübirlikçiler hariç) turiste ev sahipliği yaparak Almanya'nın ardından ama Avusturya'nın üstünde dünyanın 9. en fazla turist çeken ülkesi olmuştur. Bunun karşılığında 18.2 milyar $ döviz geliri elde ederek yine aynı ülkeler arasında, fakat bu kez 8. sırada kendine önemli bir yer

bulmuştur. Türkiye'nin, 808 milyon kişiden oluşan dünya turist pastasındaki payı % 2.5 iken, 682 milyar $'lık dünya turizm geliri pastasından aldığı dilim ise % 2.7'dir.

Grafik 1: Dünya Turizmi Birinci Ligi: Turist Sayısı ve Turizm Geliri (2005)



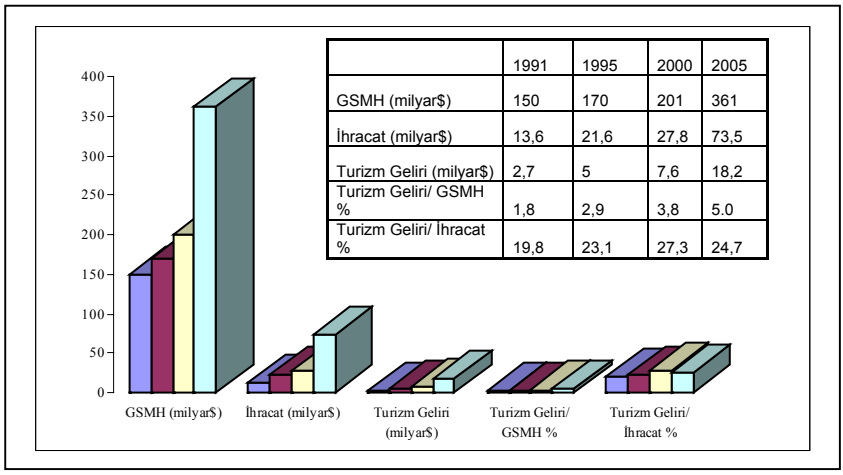
Kaynak: World Tourism Organization, wto.org

2.Türkiye'nin Turizm Gelirleri ve Dış Ticaret İlişkisi

DPT'nin IX. Kalkınma Planı'nda açıkladığı gibi; Türkiye'ye giren yabancı turist sayısının 2006'da 23, 2013'te 38 milyon olması ve 2007-2013 yılları arasında ortalama artış oranının % 7.4 olması beklenmektedir. Turizm gelirimizin ise aynı dönemlerde, sırasıyla, 19.6 ve 36.4 milyar $ olmasına karşılık, ortalama artış oranının % 9.3 olarak gerçekleşebileceği tahmin edilmektedir.

Türkiye Turizm Yatırımcıları Derneği (TTYD)'nin verilerine göre; Türkiye, 1991'den 2005'e kadar GSMH ve ihracat değerlerine paralel olarak turizm gelirini sürekli arttırmıştır. (Bkz. Grafik 2.) Buna göre, Türkiye, 1991'de 2.7 milyar $ olan turizm gelirini, 2005'te toplam 18.2 milyar $'a çıkartmayı başarmıştır. Turizm gelirinin, aynı yıllarda, (150'den 361 milyar $'a yükselen) GSMH'ye oranı ise, aynı yıllarda % 1.8'den 5.0'a artmıştır. Turizm gelirinin ihracata (bavul ticareti hariç) oranı ise % 19.8'e % 24.7 şeklinde gerçekleşmiştir.

Grafik 2: Türkiye'nin Turizm Geliri ve GSMH ile İhracatına Oranı (1991-2005)



	1991	1995	2000	2005
GSMH (milyar$)	150	170	201	361
İhracat (milyar$)	13,6	21,6	27,8	73,5
Turizm Geliri (milyar$)	2,7	5	7,6	18,2
Turizm Geliri/ GSMH %	1,8	2,9	3,8	5.0
Turizm Geliri/ İhracat %	19,8	23,1	27,3	24,7

Kaynak: Türkiye Turizm Yatırımcıları Derneği, ttyd.org

Turizm gelirlerinin en ivedi işlevlerinden biri, dış ticaret açıklarını kapatabilme yeteneğidir. TÜRSAB'ın verilerine göre, Türkiye'nin 1997-2003 yılları arasında dış ticaret açığını 10 milyar $'ın altına düşmemek üzere varlığını süreğen düzeyde korumuş; buna karşılık, turizm gelirini ise (1999 yılı hariç) *arttırarak* arttırmıştır. Turizm gelirlerimiz dış ticaret açıklarımızı 1997'de yaklaşık % 28 oranında kapatırken, açıkların konjonktürel olarak azalması ve gelirlerin de artması sonucunda, bu oran 2001'de % 77'ye çıkmış, daha sonra, açıkların gelirlerden fazla olması nedeniyle 2003'te % 57 civarına düşmüştür (Bkz. Tablo 1).

Tablo 1: Turizm Gelirleri ve Dış Ticaret Açıklarını Kapama Payı

Yıl	*Dış Ticaret Açığı (DTA) ($)*	*Turizm Geliri ($)*	*Turizm Gelirinin DTA Kapama Payı (%)*
1997	22.298	6.208	27,8
1999	14.100	5.203	36,9
2001	10.500	8.090	77,0
2003	16.230	9676	56,6

Kaynak: Türkiye Seyahat Acenteleri Birliği, tursab.org.tr

TCMB'nin yayımladığı sektör bilançolarına göre, turizm sektörünün % 95'i KOBİ niteliğindedir. Ayrıca, bu sektörün ülke ekonomisindeki önemli katkısı bulunmakla birlikte sermaye piyasasından yararlanan turizm şirketi sayısı sadece 8 tanedir (Küçükçolak, vd, 2004: 200).

B. Sağlık Turizminin Teorik Yapısı

Sağlık turizmi, genel turizme bağlı olarak kendine özgü bir amaç-araç yapısına ve dolayısıyla farklı özellik ve işlevlere sahiptir.

1. Sağlık Turizmi Nedir ve Sağlık Turisti Kimdir?

Sağlık turizmi, geniş anlamda, insanların sağlık nedeniyle ikamet ettikleri yerlerinden kalkıp seyahat etmesi demektir. Bu tanım, geleneksel sağlık hizmetlerine ek olarak, kozmetik/estetik operasyonları, tamamlayıcı tedavileri ve seçenek sağlık hizmetlerini kapsar (Huff-Rousselle, Shepherd, vd., 1995:xi). Bir başka tanıma göre, sağlık ya da tıbbi turizm, daha yararlı bir çevreye sahip olmak, alternatif şifa (terapatik) yöntemleri aramak ya da iyileştirici su kaynaklarını ziyaret etmek için yapılan seyahatlere denir (The Times of India, timesofindia.com). Buna göre, doğal sağlık tedavileri ve genel turizm birlikte hizmet sektörünü büyütür.

Sağlık turisti ise, öncelikle-yaşadığı yerde bulamadığı-sağlığını dışarıda arayan kişi demektir; o nedenle bu kişide ağır basan turist kimliğidir. Sağlık turisti; sağlık hizmetlerinin yanı sıra boş zaman, eğlence, spor ve eğitim gibi faaliyetler yoluyla ev ve iş meşguliyetlerini ortadan kaldırmak üzere, eski sağlıklarını korumak ya da mevcut sağlık sorunlarını ortadan kaldıracak ürün ve hizmetleri satın alır.

2. Sağlık Turizmi Niçin Önemlidir?

Sağlık turizminin önemi, doğrudan insan sağlığını merkez almasından kaynaklanmaktadır. Yaşadığı yerin olanaklarıyla iyileşemeyen ya da geç iyileşen insanların şifayı başka yerde araması, sağlık turizmi denen bir olguyu yaratmıştır:

Sağlık turizmi, yılın her zamanına denk düşen bir yapı arzettiği için, genellikle yaz aylarına özgü *"sezonluk"* olarak düşünülen turistik faaliyetlerinden ayrışır. Çünkü hastalıkların ve hastalıklardan kurtulma arayışının "sezon"u yoktur. Sağlık turizmi yaklaşımından hareketle, mevsimlerin özelliğine bağlı olmayan turizm faaliyetleri doğru bir şekilde belirlenip sezonluk olmaktan çıkarılırsa ve bütün bir yıl için planlanır ve uygulamaya geçirilirse, ülkemizin eşsiz turizm potansiyellerinden son derece önemli iktisadi kazançlar (örneğin döviz gelirleri) elde edilmiş olur.

3. Sağlık Turizminin Amaçları Nelerdir?

Sağlık turizminin iki temel amacı vardır: Birincisi, başta kentli insanların yaşadığı gerginlikten ve çeşitli sağlık sorunlarından kurtarılmasına aracılık etmek; ikincisi de, ülkenin iç ve dış turizmini canlandırarak çeşitli katma değerler yaratmak ve toplam ulusal gelire katkıda bulunmaktır.

4. Sağlık Turizminin Araçları ve Dayanakları Nelerdir?

Sağlık turizmi sektörü, sağlık hizmetleri ile genel turizm sektörünün araçlarını bir potada toplar ve kullanır. Bu araçlar iki ana öbekte toplanabilir: İlki; turizmin altyapısı niteliğindeki konaklama tesisleri, sağlık merkezleri, ulaşım yolları, fiyat mekanizması, vb.dir. Diğeri ise; coğrafya, sağlık ve tıp gibi çeşitli bilimlerin ya da sentez bilimlerin[1] ışığında sağlık için hizmete sokulan doğal (kaplıca, vb.) ve beşeri (uzman sağlık personeli, vb) kaynaklardır.

[1] Örneğin, "Hidroklimatoloji". Doğal iklim ve suyun tıp alanında korunma, tedavi ve iyileştirme amaçlı kullanımı demek olan bu bilim dalının sağlık turizmi için önemli bir araç

Türkiye'de sağlık turizmi, yükselen bir *"trend"* ve gelişen bir *"piyasa"* haline gelmişse, bunun temel nedeni; turizmin bu alt sektörünün sözkonusu araçları kaliteli düzeyde bulmaya ve kullanmaya başlamış olmasıdır. Zira, ülkemizin coğrafi ve iklim ortamı geniş ve zengindir; termal sularımızın bol ve kaliteli oluşu bunun bir kanıtıdır. Benzeri şekilde, ülkemizin fiziksel altyapısı ve sermaye (oteller, ulaşım araçları, enerji, vb) yapısı gittikçe gelişmektedir. İktisadi anlamda da tüketim ve seyahat özgürlüğü çeşitlenerek artmaktadır. Ülkemizde bu özgürlüğü destekleyen bir piyasa mekanizması işlemektedir ve bunun yardımıyla turizm müşterisi ve fiyat farklılaştırması yapılmaktadır. En önemlisi de, eğitim ve diğer yollarla toplumda sağlık bilinci yaygınlaşmaktadır.

5. Sağlık Turizminin Özellikleri

Doğrudan insan sağlığını öncelemesinden dolayı, sağlık turizmi, hem genel turizmin ve hem de tıp ve iktisat gibi bilimlerin birçok araç ve bileşeni ile karşılıklı temas halindedir. Bu, aslında sağlık turizminin daha da gelişmesini sağlayacak bir durum demektir. Ayrıca, bu etkileşimin boyutlarına bağlı olarak, bu turizm sektörü mikro ve makro iktisadi açıdan sınıflandırılabilecek çeşitli özellikler kazanmıştır.

a.Mikro iktisadi özellikleri:

▲Sağlık turizmi bir piyasadır ve liberal iktisadın ilkeleriyle çalışmaya daha eğilimlidir. Güçlü bir arz ve talebin konusudur. Sağlığına gerekli özen ve önemi gösteren bireyler bu alanda ciddi bir talep potansiyelini oluşturmaktadır. Bu durum arz cephesine de ne kadar yatırım ve üretim yapacağı yönünde gerekli sinyali vermektedir.

▲Sağlık turizmi piyasası, Türkiye'de oligopolistik bir yapıdan tam rekabetçi bir yapıya doğru bir gelişim çizgisindedir. Çünkü bu piyasada hizmet veren çok sayıda işletme ve bu piyasadan hizmet satın alan çok sayıda müşteri yer almaya başlamıştır. Hizmetin üretiminde ve pazarlanmasında fiyat düşüşü ile kalite artışı gerçekleştikçe bundan sağlık turistlerinin büyük faydalar elde edeceği ortadadır.

▲Sağlık turizmi, başka turizm çeşitleriyle karşılaştırılsa da onlarla yer değiştiremez; o nedenle ikamesi yoktur. Sağlık turizmi sanayisinin anahtarı, onun maliyet etkisi ile turizmin tüm çekiciliklerinin bir bireşimidir ki, bu zaten temel bir pazarlama unsurudur. Gupta'ya (2004) göre, sağlık turizminin gelişmesinde düşük fiyat politikası oldukça etkilidir.

▲Sağlık turizmi piyasasına sunulan ürün ve hizmetler piyasa fiyatlara karşı kırılgan olduğu için arz ve talebi esnektir.

b.Makro iktisadi özellikleri:

▲Sağlık turizmi sektörü, hizmetler sektörü ana başlığı altında toplanan pek çok alt sektörü (madencilik, otelcilik, lokantacılık, vb) beslerken, onlar tarafından da beslenmektedir. Dolayısıyla sektörel faaliyet alanları çeşitlenmekte ve genişlemektedir.

---

niteliğinde olduğu söylenebilir. İklim ve coğrafyanın kesiştiği yerde özellikle kaplıcaları ve maden suları görürüz. Bu şifa kaynakları, "su ile gelen sağlık" anlamında, kısaca SPA ile ifade edilir. [SPA, Latince Sanitas (sağlık) ve Aqua (su) sözcük köklerine dayanır ve "Saunus Per Aquem" anlamına gelir.]

▲Sağlık turizmine yönelik yapılan yatırımlar –genellikle- kamusal güvencelere ve özel sektör girişimlerine dayanmaktadır.

▲Sağlık turizminin yaygınlaşması, büyük ölçüde çevre temizliğine ilişkin bilinç ve çabaların arttırılmasına ve ayrıca yeni şifalı su yörelerinin keşfedilmesine ve oralarda yeni termal tesislerin kurulmasına bağlıdır.

▲Bütün bunların sonucu olarak, sağlık turizmi yaratacağı katma değerler ve GSMH'ye yapacağı katkılar ölçüsünde büyüyen bir sektör niteliğinde olacaktır.

6. Sağlık Turizminin İşlevleri

▲Sağlık turizmi, tıbbi olarak başlatılmış bir tedavinin bir parçası ya da mevcut sağlıklı durumu korumaya yardım eden bir *"ürün"* bağlamında değerlendirilmelidir.

▲Sağlık turizmi için yapılacak harcamalar, harcamayı yapan birey ve ailelere ve dolayısıyla topluma *"sağlıklı ve verimli bir gelecek"* olarak geri döner. Bu yüzden bu sektörü geri dönüşümü en kazançlı *"yatırım alanı"* saymak gerekir.

▲Sağlık turizminin önemli bir işlevi de ulusal turizm politikasına hizmet etmesidir. Genel anlamda turizm politikası, tüm turizm sektörleri gibi sağlık turizminin de geliştirilmesi ve ulusal kalkınmaya katkılar sağlaması amacı doğrultusunda devlet tarafından yürütülür. Bu politikanın tarafları olarak devlet, özel sektör ve toplum şeklinde üç temel aktör vardır: Devlet sektörel ve ulusal kalkınma planları ile bütçe yapar, kamu harcamaları, vergiler ve teşvikler yoluyla turizm şirketlerini ve tüketicilerini yönlendirir.

7. Sorunlar / Handikaplar

Sağlık turizmi; ülkemizde çok şeffaf, önemli ve uygulanabilir amaçlara, araçlara ve işlevlere sahip bir sektör olmasına karşın, bir dizi ciddi eksik ve hatalar yüzünden halen beklentileri tam olarak karşılayamamaktadır. Şöyle ki:

▲Doğal, fiziksel ve beşeri kaynaklarımız nicel olarak elverişli olmasına karşın, Türkiye, termal su kaynaklarını yeterince kullanamamakta; Turizm Bakanlığı'nın (turizm.gov.tr) saptamalarına göre, ancak potansiyelin % 5'i kullanılabilmektedir. Bunun başat nedenleri; i)tesislerin ve çağdaş işletmeciliğin yetersizliği, ii)kür merkezlerinde az sayıda yetişmiş eleman ve uzmanların istihdam edilmesi, sektörü tehdit eden etmenlerdir.

▲Genel turizm içerisinde sağlık turizminden yararlananları ve yaptıkları harcamaları net olarak hesaplamak zordur. Benzeri bir şekilde, turizm gelirlerinin ne kadarının sağlık turizmine ilişkin olduğunu gösteren sağlam veriler de yoktur. Bunun nedenlerinden biri, bir çok turizm kolunun iç içe geçmiş ya da birbirinin uzantısı şeklinde olmasıdır. Örneğin, bir otel kaplıca ve eğlence hizmetini aynı anda verebilir.

▲Türkiye bir "kaplıca cenneti" olmasına karşın, sadece 1 milyon kişinin sistemik kaplıca tedavisini kullanması ve bunu da Sağlık Bakanlığı'nın bütçe kısıtlamaları yüzünden gerekli sürede yapamaması, kaplıcaların yeterince değerlendirilmediğini göstermektedir. 300'den fazla kaplıcası bulunan Türkiye'nin, kaplıcalarının yalnızca 71'inin Sağlık Bakanlığı ruhsatı bulunmaktadır. Uzmanlar, doğal zenginlik ve kaplıca açısından Japonya ve Almanya'nın yanında ilk 3'e giren Türkiye'deki en temel sorunlardan birinin ise kaplıcaların geleneksel kullanımı olduğunu vurgulamaktadır (Karagülle'den aktaran Köktürk, 2006).

Ülkemizde sağlık turizmi, diğer turizm çeşitleriyle karşılaştırıldığında şimdiye dek işlevsiz kaldığı, politikasızlık ve tanıtım eksikliği gibi nedenlerle hak ettiği popülariteyi yakalayamadığı ve uzun bir süreden beri de beklenen gelişmeyi ortaya koyamadığı yapamadığı ileri sürülmektedir.

Ancak her şeye karşın, sağlık turizmi sektörünün geliştirilmesi, çağdaş standartlara kavuşturulması, hızla kalkınmakta olan Türkiye ekonomisi içerisinde olanaklıdır. Türkiye ekonomisinin sahip olduğu doğal ve insan kaynakları doğru politikalarla birleştirildiği oranda, her turizm kolu için olduğu gibi, sağlık turizmi için de ilerleme yolu açılabilecektir. İşte bu çalışmada, buraya kadar açıklanan tüm veriler ve saptamalar ışığında, ulusal sağlık turizminin hak ettiği ilgiyi görebilmesi ve dolayısıyla yıldızı parlayan bir sektör haline getirilebilmesi için, diğer yöntemlerin yanı sıra, en popüler mali araçlardan biri olan tahvil ihraç yöntemine başvurulması gerektiği iddia edilmektedir.

III. SAĞLIK TURİZMİNDE FİNANSAL GELİŞME: GARANTİLİ-İMTİYAZLI TAHVİLLER: NİÇİN-NASIL

Sağlık turizminin çok çeşitli yöntemlerle gelişme göstermesi sağlanabilir. Bu yöntemlerden biri sermaye piyasası yoluyla olacaksa, bu "tahvil ihracı" şeklinde ve "garantili-imtiyazlı tahviller"[2] türünde olabilir. Sağlık turizmi tahvilleri, piyasaya sunulması halinde, özel ve uzman amaçlara indirgenmiş sektör tahvilleri niteliğinde olacaktır. Avrupa Birliği'nde de farklı sektörlerde benzeri örnekleri bulunmaktadır.[3]

Sağlık turizmi sektöründe doğrudan ya da dolaylı yer alan şirketlerin tahvil seçimini doğru yapmaları ve bu seçimin de "garantili-imtiyazlı tahvil" şeklinde olması ve zamanında uygulanması halinde, sektörün birçok kazanım elde edeceğini belirtmek mümkündür.

Sağlık turizmi tahvillerinin temel özelliği, tahvil adının da çağrıştırdığı gibi, salt paraya değil, bir sağlık turizmi faaliyetine ve dolayısıyla sağlıklı ve uzun yaşam beklentisine de *"tahvil edilmesi"*dir.

A. Garantili-İmtiyazlı Tahviller

Sermaye Piyasası Kanunu'nun yaptığı tanıma göre; tahvil, devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta veya uzun vadeli fon sağlamak üzere çıkarttıkları borç senetleridir. Kamu borçlanma aracı dışındaki tahvillerin ihraç ve halka arzı için Sermaye Piyasası Kurulu'na kaydettirilmesi gereklidir. Tahviller sahiplerine herhangi bir ortaklık hakkı vermez, sadece ihraç eden şirkete karşı alacaklılık hakkı sağlar. Devletin yanı sıra finansman ihtiyacında olan anonim ortaklıklar tahvil çıkartabilirler. Tahvil ihraç yöntemleri, başta doğrudan halka satış olmak üzere, toptan satış teklifi, ihale, geri satın alma ihale, Merkez Bankası doğrudan teklifi, sendikasyon, vb. şeklinde uygulanmaktadır (spk.gov.tr).

---

[2] Türkiye'de sermaye piyasası literatüründe sadece *"garantili tahviller"*e rastlanmaktadır. *"İmtiyaz"* öğesi, bu çalışmanın konusu olan sağlık turizmi sektörü özelliği dikkate alınarak tarafımızdan türetilmiştir.

[3] İspanya'da elektrik şirketi tahvilleri ve Almanya'da belediye bonoları gibi… Bunların da gösterdiği üzere, AB piyasalarında sabit getirili menkul kıymetlerde geleneksel ve modern türden dikkat çekici bir şekilde çeşitliliğe rastlanmaktadır. Ayrıca, IMKB'nin Avrupa borsalar sistemine uyumu açısından bkz. (Tezcanlı ve Erdoğan, 1996: 234).

Garantili-imtiyazlı tahviller, -mevcut düzenlemeye göre- piyasaya sunulacak tahvillerin satış performansını arttırmak ve daha iyi (vade, faiz, vb) koşullarda borçlanabilmek üzere bir bankanın ya da şirketin bağlı olduğu şirketler topluluğunun (holdingin) garantisi sağlanarak ve –bu turizm kolu için yapılacak ek düzenlemelerle- çeşitli yasal ve iktisadi imtiyazlar (ayrıcalıklar) elde edilerek çıkarılabilir.

Elinde bir sağlık turizmi tahvilini bulunduran, aslında garantili-imtiyazlı tahvil bulunduran bir yatırımcıdır ve o kişi her şeyden önce; i)şimdi ya da potansiyel bir sağlık turistidir; ii)tahvilini paraya dönüştürme ya da onunla sağlık turizmi çerçevesinde bir faaliyet göstermeyi amaçlamaktadır; iii)bir sağlık turizmi faaliyetini gerçekleştirmeye karar vermişse, o tahvil sayesinde ya da onun aracılığıyla sektörün sunduğu çeşitli indirim ve hediyelerden yararlanacaktır.

Tahvil türünün hem *"garantili"* ve hem de *"imtiyazlı"* olması önemlidir ve zorunludur. Çünkü garantili olmakla bu şirketlerin tahvilini satın alan yatırımcılar; imtiyazlı olmakla da bu sektörde faaliyet gösteren (gösterecek olan) ve dolayısıyla tahvili satan (satacak olan) şirketler korunacaktır.

B. Mekanizmanın Çalışması

Garantili-imtiyazlı tahvilleri, mali piyasaya çıkarılmasından, geri dönüşümüne ve katma değer yaratılmasına kadar geçen süreçte, tahvil ihracı-ticareti-denetimi mekanizması; şirket, yatırımcı, sermaye piyasası ve devlet olmak üzere dört sacayak üzerinde çalışacaktır:

1. Sağlık Turizmi Şirketleri Açısından

Sağlık turizmi alanında çalışan şirket bir anonim şirket (A.Ş.) statüsünde ise tahvil ihracı yapabilir; bunun için şirket ana sözleşmesi ve/ya genel kurul kararını almış olmalıdır. Bu şirket müstakil bir termal tesis, bir uzman hastane, bir fitness kulüpler zinciri ya da çok işlevli bir otel türünde olabilir. Böyle bir şirketin tahvil yoluyla elde edeceği sermaye yabancı sermaye niteliğindedir. Şirket, faaliyetleri boyunca elde ettiği brüt kârından önce tahvil sahiplerinin faizlerini öder. Tahvilin vadesi bittiğinde şirketle müşterisi arasındaki ilişki de sona erer.

Tahvilin vadesinin (en az 2 yıl) sınırları içerisinde turizm şirketi ile müşterisinin iktisadi ve hukuksal ilişkisi devam eder. Bu tahvile bağlı ve dolaylı bir ilişkidir. Onun dışında da nakit- doğrudan ilişki var olabilir.

Tahviller şirket tarafından çeşitli kupürler halinde çıkarılabilir. Ancak her kupürün değerinin yuvarlak ve seri içinde birbirine eşit olması gerekir. Nama (ada) ya da hamiline (taşıyana) yazılı olarak ihraç edilebilen ve sabit getiri vadeden tahviller yoluyla sağlanan para-sermaye yani borç, ihraç eden şirket için bir yabancı kaynaktır. Ayrıca, tahvil ihracı, AŞ'nin borcunun parçalara bölünmesini ve büyük rakamlı borç miktarlarının kolayca elde edilmesini sağlar. Tahvilin menkul kıymet olması, borca ya da alacağa tedavül olanağını verecektir.

Elinde sağlık turizmi tahvilini bulunduran bir yatırımcı, tahvili çıkaran şirketle, biri zorunlu, diğeri gönüllü olmak üzere iki farklı ticari yani parasal ilişkiye girebilir: i)Şirket, yatırımcısına, vadesi tamamlanan tahvilin anaparasını faiziyle birlikte öder. Bu ödeme zorunludur. Şirket, tahvilin nominal değeri kadar borçlanmış ve borcunu ödemektedir. ii)Şirket, yatırımcısına, tahvilin nominal değeri üzerinden bir sağlık turizmi ürününü ya da hizmetini satabilir. Bu durumda şirket tahvil üzerinden bir

kazanç elde edebilecektir. Bu da yatırımcının tahvil ihraççısı şirket tarafından ikna edilmesine bağlıdır.

2. Yatırımcılar Açısından

Tahvili taşıyan, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır. Şirketin aktifi üzerinde, alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir; şirketin yönetimine karışamaz.

Tahvil sahibi, anaparasıyla birlikte ya da ona hiç dokunmaksızın, tahvilin faiz getirisi sayesinde belli bir süre için turistik faaliyetini gerçekleştirebilir. Elbette, yatırımcı için tahvilin toplam (anapara dahil ya da hariç) faiz getirisinin bir turistik faaliyetini yapmasını sağlayacak yeterlilikte olması gerektir.

Tahvil, eğer karşılığında bir sağlık turizmi ürünü / hizmet alınırsa, örneğin 1 haftalığına otelin termal tesislerinden yararlanılırsa ya da 2 ay boyunca fitness kulübünde zayıflama sporları yapılırsa, sektör açısından aynı anda iki tür işlevi yerine getirmiş olabilecektir: i)Şirket bu tahville borç para elde etmiştir! ii)Yatırımcı bu tahville bir hizmet satın almıştır!

Sağlık turizmi hizmetlerini herkes satın alabilir, fakat bu sektörde çalışan bir şirketin tahvilini elinde bulunduran ayrıca bir avantaj elde edebilecektir. Örneğin, otelin termal tesislerinden –tahvil satın almamış müşterilerin göremeyeceği- çeşitli indirimlerden yararlanmak gibi… Burada, insanlar bu yolla tahvillere ve dolayısıyla daha fazla sağlık turizmine özendirilmektedir.

Garantili-imtiyazlı tahvillere ilgiyi arttırabilmek için, kamu personeli cephesine yönelik olarak, vergi indirimi (gelir vergisi oranında / miktarında azalma), sıfır stopaj, vb. özendirmeler yapılabilir.

3. Sermaye Piyasası Açısından

Sermaye piyasasının hukuksal zemini Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve Sermaye Piyasası Kanunu[4] tarafından düzenlenmiştir. TTK, tahvil yatırımcılarının haklarını korumak üzere bir takım önlemler almıştır. Bunların başında, şirketin (AŞ) hangi miktarda tahvil ihracı yapacağı konusu gelir: Tahvil miktarı ile ilgili sınır; "ödenmiş ve tahvil ihracı sırasında mevcudiyeti anlaşılan sermaye" şeklindeki hükme dayanır. Bu hüküm, halka açık AŞ'ler için, aşağıdaki gibi, "tahvil ihraç tavanı"[5] formülüyle açıklanmıştır:

[4] Sermaye Piyasası Kanunu 2499. (Kabul tarihi 28/7/1981.Resmi Gazete, 30/7/1981.) *Madde 2 – (Değişik birinci fıkra: 29/4/1992 - 3794/1 md.)* Sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler, bu Kanunun 40'ıncı maddesi çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu bu Kanun hükümlerine tabidir.

[5] Halka açık AŞ'lerde tavan katsayısı SPK'nın ilgili maddesinde (13.md.) açıklanmıştır: Ortaklığın, bağımsız denetiminden geçmiş son yıla ait mali tablolarında net dönem kârı elde etmiş olması ve SPK'ce ortaklıkça öngörülen borçlanma miktarının onaylanmış olması durumunda tavan ihraç tavanı 6 katına kadar; buna karşılık, net dönem kârının elde edilmemiş olması durumunda ise bu tavan 3 katına kadar arttırılabilir. Son yıla ait mali tabloları denetimden geçmemiş ortaklıkların katsayı uygulamasından yararlanması sözkonusu değildir. (Ayrıntılı bilgi için bkz. IMKB, 1998:145-6; Ek 2.)

Tahvil İhraç Tavanı = (Çıkarılmış / Ödenmiş Sermaye + Yedek Akçe + Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu) – Zararlar

Etkin bir tahvil piyasasında tahvil fiyatları piyasa faiz oranlarına karşı duyarlıdır. Piyasa faiz oranlarındaki oynamalar doğrudan tahvil değerine yansır. Buna göre, piyasa faiz oranları düştüğünde tahvilin değeri yükselir, aksi durumda ise değeri düşer. Tahvilin üç çeşit değeri vardır: i)Muhasebe kayıtlarına ve itfa planına esas olan, üzerinde yazılı olan, vade sonunda tahvilin taşıyanının eline geçecek olan anapara niteliğindeki "nominal değer"; ii)Tahvilin satışında yatırımcının ödemek durumunda olduğu bedel anlamında "ihraç değeri"; iii)tahvilin nominal değeri ile ileride yapılacak olan faiz (kupon) ödemelerinin vadelerine göre bugünkü değere indirgenmiş olan ve faiz oranlarına bağlı değişkenlik gösteren "piyasa değeri" (Akbulak ve Akbulak, 2004: 151-2).

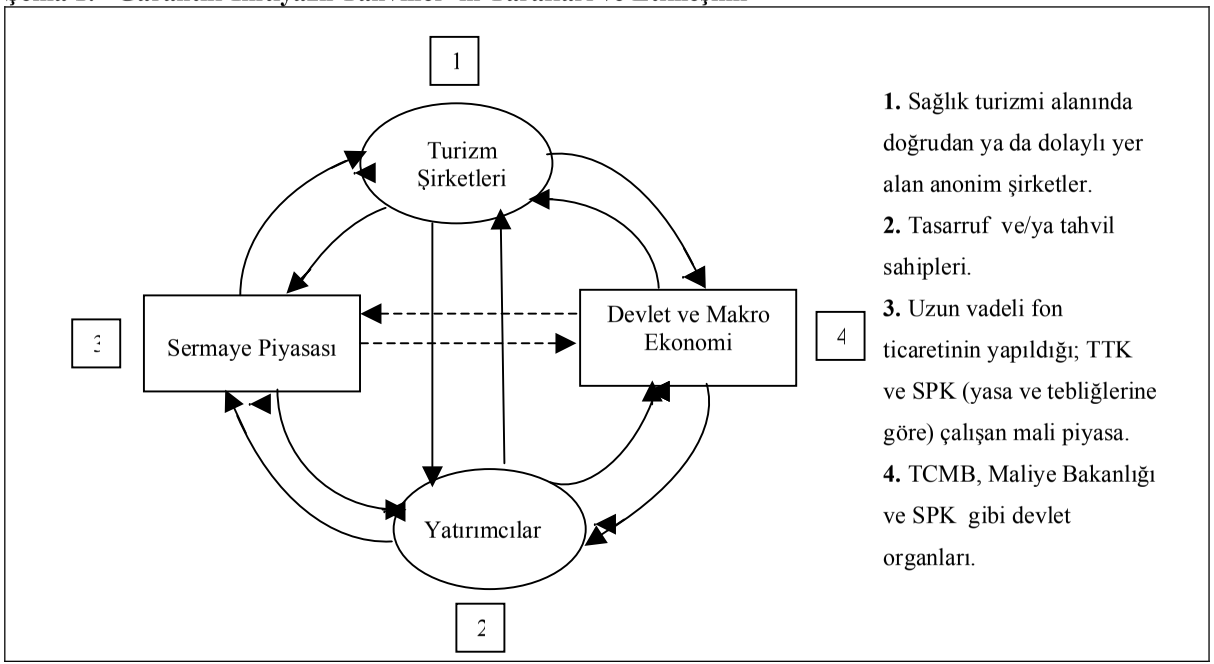
Burada sözü edilen tahviller sayesinde, uzun vadeli bir mali plan yapan taraflar olarak, fon fazlasına (tasarruflara) sahip olanlar ile fon açığı yaşayan (yatırıma hazır) şirketler aynı anda, üstelik iki ayrı piyasada bir araya getirilmiş olmaktadır: Sağlık turizm sektörü anlamında "hizmet (mal) piyasası"nda ve sermaye piyasası olarak da "mali piyasa"da. Mali piyasada toplanan paralar mal piyasasında üretim ve tüketime dönüşmektedir. Her ne şekilde olursa olsun, bu mikro iktisadi piyasalarda toplanan ve yeniden dağıtılan tüm kaynaklar sermaye birikimine dönüşerek makro (ülke) ekonomi(si)nin kazanmasına yol açmaktadır.

4. Devlet ve Makro Ekonomi Açısından

Garantili tahvilin aynı zamanda imtiyazlı hale getirilmesi için, tahvil ihracında resmi tarafı oluşturan kurumların (SPK ve TCMB) tebliğlerinde ve ticaret hukuku metinlerinde (TTK gibi) gerekli ek düzenlemelerin yapılması şarttır.

Devlet, herhangi bir tefeciliğe ve düzensizliğe yol açılmasın diye, kamu ve özel tüm tahvillerin faiz oranını kendisi belirler; bunu da kamu düzeni ve kamu yararı adına yapar.

Şema 1: "Garantili-İmtiyazlı Tahviller"in Tarafları ve Etkileşimi



(Not: Şema, tarafımızdan, bu makale için hazırlanmıştır.)

Şema 1'de adı geçen devlet; makro ekonomi ve dolayısıyla tahvil piyasası üzerinde çok yönlü etkileri bulunan TCMB, Maliye Bakanlığı ve SPK ve İMKB'den oluşmaktadır. Devlet tahviller konusunda (tahvil yatırımcısı ve tahvil ihraççısı için) dört ayrı organı ile *"taraftır",* yani korumacı ve karışmacıdır: i)Maliye Bakanlığı, tahvillerin vergisel boyutundan görevlidir. Vergilerin türü, miktarı ve oranı üzerinde oynayarak tahvillere olabilecek ilgiyi düzenleyen en önemli siyasal organdır. ii)TCMB, özerk bir merkez bankası olarak açık piyasa işlemeleri politikasıyla tahvil alım satımını yaparak para arzını ayarlar ve dolayısıyla enflasyonla mücadele eder. iii)SPK, sermaye piyasasının güven, kararlılık ve şeffaflıkla çalışması, ayrıca yatırımcıların haklarını korumak[6] yönüyle ilgilidir. v)İMKB, Türkiye'nin sermaye piyasasının kalbinin attığı yerdir. Tüm hisse senetleri, tahviller ve diğer kıymetli kağıtlar burada değerlenir.

C. Garantili-İmtiyazlı Tahvillerinin Özellikleri ve İşlevleri

Garantili-imtiyazlı tahviller (GİT), ihraç edilen tahvillerin satış potansiyelini arttırmak ve daha iyi koşullarda borçlanabilmek için, bir bankanın ya da bir şirketin bağlı olduğu holdingin, anapara ve faizini vadesinde geri ödenmesinin garanti edildiği ve yatırımcısının ayrıcalıklı sayıldığı tahvil türüdür.

GİT tahviline sahip bir kişi, onun aracılığıyla sağlık turizmi olanaklarından yararlanmayı düşünmeye başlayacaktır: i)Eğer daha önce hiç sağlık turisti olmamışsa tahvil üzerinden ilk motivasyonunu sağlayabilecektir. ii)Eğer daha önce sağlık turisti olmuşsa, bu kez bu alandaki motivasyonu daha da attırabilecektir.

Tahvil, yatırımcıyı enflasyona karşı göreli koruma altına alırken[7], aynı zamanda, makro iktisadi planda, toplam talebi (TT) ve harcamayı caydırdığı ölçüde enflasyon hızının düşmesine de katkıda bulunabilecektir.

D. Garantili-İmtiyazlı Tahvillerinin Üstünlükleri

Garantili-İmtiyazlı tahvillerinin ilgili taraflara (ihraç eden şirket, yatırımcı, sermaye piyasası ve devlet) ne gibi avantajlar sağladığı, bunların bir yandan kendi tahvil grubunda, öte yandan diğer kıymetli kağıtlar grubunda yer alan bazı mali araçlarla karşılaştırma yapılarak ortaya konulabilir. (Ayrıntılı bilgi için bkz. Bolak, 2001; Canbaş ve Doğukanlı, 2001; Karabıyık, 1997; Akbulak ve Akbulak, 2004). Bu makalede, genel mali piyasada yer almasına karşın TL mevduatı, döviz ve altın gibi para piyasası araçlarıyla bir karşılaştırma yoluna gidilmemiştir.

---

[6] Bu koruma "sigorta fonu" aracılığıyla yapılmaktadır. Şöyleki: Tahvil ihracı yapan şirket, ihraç sırasında SPK'ye bir takım harcamalarının finansmanı için özel SPK Fonu'na binde 3 (=% 0.3) oranında bir prim yatırır. Bu Fon, tahvil ihraç eden şirketin herhangi bir şekilde zarar etmesi halinde "sigorta" işlevini görür. Bunu bir tür TMSF sistemine benzetmek mümkündür.

[7] Tahvil yatırımcının enflasyona karşı korunması, tahvile uygulanan sabit faiz oranının (io) beklenen enflasyon (π^*) oranının üstünde olması halinde geçerlidir. Gerçekte, konjonktür değişikliği sonucunda tersi bir denklem oluşabilir ve (io) ‹ (π^*) durumunda tahvilin reel değeri sıfır ya da negatif olabilir.

1. Tahvillerin Diğer Sermaye Piyasası Araçlarına Göre Üstünlükleri

a. Hisse senedi ile karşılaştırma: Hisse senetleri halkın birikimlerine ek gelir sağlarken, bunu faiz yoluyla değil, kâr payı ve sermaye kazancı ile yapar. Ancak hisse senetleri faaliyet, fiyat ve enflasyon riski taşıdığı için ilgili şirketin zarar ve iflas etmesi durumunda yatırımcının parasal kayıpları söz konusudur. Bu bağlamda, sabit faiz getirisine dayanan tahviller, yatırımcısı için mutlak üstün niteliğini taşımaktadır.

b. Finansman bonosu ile karşılaştırma: Finansman bonoları, taşıdıkları güvenceye göre çeşitlilik arz ederken[8], daha çok, kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere yaygın olarak büyük şirketler tarafından ihraç edilir. Tahviller, şirketlerin büyük ölçekli kısıtına dayanmaksızın uzun vadeli borçlanma olanağını sağlar.

c. Yatırım fonu ile karşılaştırma: Borsa sisteminin gelişmesiyle yaygınlaşan menkul kıymet yatırım (A, B ve Karma tipi) fonları, halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ve inançlı mülkiyet esaslarına göre çeşitli sermaye piyasası araçlarından oluşan bir portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Bileşiminde bulunan Hazine kağıtları ya da hisse senetlerindeki konjonktürel dalgalanmalar ve ayrıca spekülasyonlara yatkın olması yüzünden yatırımcılar, tahvillerdekinin aksine istikrarlı bir getiri sağlayamamaktadır.

Nakit para yönetimi, mevduat ve yatırım hesaplarından oluşur. tahvil, hisse senedi, eurobond, altın gibi yatırım hesapları, portföy sahibi kişi ve kurumlar tarafından kazanç potansiyeli, güvenlik, vade yapısı ve vergi avantajı gibi özelliklerine göre karşılaştırılır. (Tablo 2'de bu karşılaştırmanın bir örneği verilmiştir.)

Tablo 2: Yatırım Araçlarının Karşılaştırmalı Özellikleri

	Kazanç Potansiyeli	*Güvenlik*	*Vade*	*Stopaj (%)*
Tahvil-Bono	Düşük	Yüksek	Değişken	15
Hisse Senedi	Yüksek	Düşük	Değişken	15
Yatırım Fonu	Değişken	Değişken	Değişken	15
Repo	Düşük	Yüksek	Değişken	15

Kaynak: Turgut, 2006: 105.

[8] Finansman bonoları güvencelerine göre 6'ya ayrılır: A tipi, garanti kaydı taşımaz; B tipi, banka kredisi ile desteklenir; C tipi, banka garantisi taşır; D tipi, belli bir teminat portföyüne dayanır; E tipi, Hazine garantisi taşır; F tipi, bir AŞ'nin ortak borçlu ve zincirlemeli kefil sıfatıyla ödeme vaadini içerir.

2 .*Garantili-İmtiyazlı Tahvillerinin Diğer Tahvil Türlerine Göre Üstünlükleri*

a. Sabit ve değişken faizli tahviller ile karşılaştırma: Enflasyonist konjonktürde sabit faizli tahvil ihraç eden ve müşteri bulmakta zorlanan özel şirketler, her yıl yeniden faiz oranlarını belirlemesine olanak tanıyan değişken faizli tahviller sayesinde tahvil piyasasına daha rahat girebilmektedirler. Değişken faizli tahvil mantığı garantili-imtiyazlı tahvillere de uyarlandığında şirketler daha güçlü bir manevra yeteneğini kazanabileceklerdir.

b. Endeksli tahviller ile karşılaştırma: Endeksli tahviller, yatırılan anaparanın ve beklenen faiz getirisinin altın ve döviz gibi sağlam fiyatlara bağlanması halinde sözkonusu alacağın yüksek enflasyon karşısında reel değerini koruyabilmektedir. Altın ve döviz fiyatlarında iç ve dış şoklara bağlı sert düşüşler, yatırımcıyı bir ikileme sürükleyebilir. Buna karşı, garantili-imtiyazlı tahvilleri, doğası gereği, bu şokların etkisinin hafif atlatılmasında daha fazla işlevseldir.

c. Erken ödemeli tahviller ile karşılaştırma: Mevzuatımıza göre özel sektör tahvillerin normal vadesi 2 yıllıktır. Fakat bazı durumlarda, ihracından belli bir süre sonra tahvilin günlük faiz getirisi elde edilmeye başlanabilir. Bunun yaygın bir nitelik kazanması halinde tasarrufların devam etmesi gerekirken harcamaya dönüşmesi ve enflasyonist olma riski sözkonusudur. Oysa garantili-imtiyazlı tahvillerin yatırımcısı uzun vadeli pozisyonda kalmaya daha yatkın ve dolayısıyla daha istikrarlı gözükmektedir.

d. Kâra ortaklı tahviller ile karşılaştırma: Daha çok kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT) tahvilleri içerisinde ve türev tahvil özelliğinde olan bu kıymetli kağıtlar, sabit getiri dışında yatırımcının şirketin kârına ortak olmayı sağlar. Bu kârın bir olasılıkla, garantili-imtiyazlı tahvillerin sağladığı sabit faiz getirisinin altında olması halinde, yatırımcı üzerinde caydırıcı bir etki yaratabilir.

E. Geleceğe İlişkin Beklentiler ya da Öngörüler

Garantili-imtiyazlı tahviller, genel olarak turizm sektörü, özel olarak da sağlık turizmi sektörü ile ilişkilendirilebilecek tüm iktisadi aktörler yani karar alıcılar (menkul kıymet yatırımcıları, ihraççı şirketler, sermaye piyasası, devlet ve hatta küresel ekonomi) açısından yeni bir "faaliyet" anlamına gelebilir.

1. Yatırımcılar İçin

Yaşamında hiç turistik faaliyet göstermemiş ya da göstermeyecek olan kişi yoktur. Bu saptama veri alındığında, her insan yaşamının bir döneminde –büyük bir olasılıkla- sağlık turizmi ile tanışacaktır. Tahviller, prim yaptıkça yatırımcı tabanında daha fazla ilgi görecek; bu ilgiye koşut olarak tekrar prim yapacaktır. Öyle olunca, garantili-imtiyazlı tahviller ile bir yeniliği toplumsallaştıracak olan sağlık turizmcileri, bireylerin tasarruflarını iki yönden değerlendirme seçeneğini üretmiş olmaktadırlar: Saf tahvil gelirini transfer etmek ve sağlık turizminin herhangi bir faaliyetinden yararlandırmak.

2. Turizm Şirketleri İçin

Tahvillerle toplanacak para-sermaye sayesinde sektörel şirketleşme güdüsü ve yatırımları artabilecektir. Ayrıca, tahvil ihracı yapabilmek için, sağlık turizmi sektöründeki şirketler arasında tatlı bir rekabet başlayacaktır. Tahvillerle toplanacak tasarruflar yeni ve etkin yatırımlarda kullanılabilecektir. Bu yatırımlar, önemi gittikçe artan sağlık hizmetleri sektörüyle ilgili *nano-tıp*[9] gelişmelerinden ve *e-sağlık* araştırmalarından kesinlikle bağımsız olamayacaktır. Zira, hemen her sektör gibi, çağdaş düzeyde gelişimini sürdürmesi gereken sağlık turizmi sektörünün de, nanoteknoloji ve internetin etkisi altına girmesi kaçınılmazdır.

3. Sermaye Piyasası İçin

Garantili-imtiyazlı tahviller yatırımcı-şirket arasındaki mali diyalog nesnesi olmaya devam ettikçe, sermaye piyasası daha zengin bir ürün portföyü sunmuş olabilecektir. Dolayısıyla IMKB tahvil-bono stoku da çeşitlenecek ve tahvil piyasasının yerinde saymadığı, klasik olmaya karşı yeni ve yaratıcı olduğu somutlaşmış olacaktır.

4. Devlet İçin

Toplum, tahvil konseptine çok yatkındır. Bunu bilen devlet, kendi tahvillerinin bu özel tahviller için teknik anlamda ve piyasasını bulmada –üçüncü kişilere yarar anlamında- bir tür *"pozitif dışşallık"* yaratmasını sağlamaya devam edecektir. Bir başka açıdan da, "devlet baba" fenomeninden "garantör" olduğu sonucu çıkartılırsa, hem ihraççı sağlık turizmi şirketlerinin ve hem de yeni ve daha avantajlı menkul kıymet arayan yatırımcılarının katı çekinceleri yumuşayacaktır.

5. Küresel Ekonomi İçin

Küresel ekonomi uluslararası yabancı sermaye gerçeğine dayanmaktadır. Yabancı sermayenin aktığı bir finans havuzu da tahvil piyasasıdır. Bu havuzun boş olması, aşırı düzeyde boşalması ya da tersine taşması halinde, uluslararası boyutlu mali krizler patlayabilir.

IMF ve Dünya Bankası gibi küresel finans örgütleri yabancı sermayenin gittiği ülkede ve seçtiği piyasada memnun olmasını sağlayacak optimal koşulları belirler. Bu, çağımızın *"realite"*sidir. O nedenle, ulusal sağlık turizmi şirketleri, ülkeye yabancı sermayeyi çekmek istiyorlarsa, bir başka deyişle, yabancı yatırımcı cephesinden de müşteri bulmak istiyorlarsa tahvil ihraç politikalarını da "küreselleştirmek" üzere gözden geçirebilirler.

IV. SONUÇ: BULGULAR VE DEĞERLENDİRME

İkinci ve üçüncü bölümlerden elde edilen teknik veri ve bilgiler esas alındığında bir dizi bulgu elde edilebilir. Bu bulgular, gerekli görüldüğü yerde yapılan bazı değerlendirmelerle birlikte tablolaştırılmıştır.

[9] *Nano-tıp*; tıbbi sorunlarla başa çıkabilmek için, moleküler bilgiyi insan sağlığını moleküler ölçekte sürdürme ve geliştirme yönünde kullanabilen, moleküler makine sistemlerinin kullanılmasını ifade eder. Bu ve diğer tanımlar için bkz. (Göker, 2006:.6).

A. Bulgular

▲Sağlık turizmi, genel turizmin arz ve talebi çeşitliliği içinde ya da alternatif turizm bağlamında *"insan sağlığının korunması ve sürdürülmesini"* odak alan tek sektördür

Sağlık turizmi ile diğer turizm sektörleri arasında amaç ve araçları kullanmada organik bir bağ vardır.

▲Sağlık turizmi şirketleri için bir çok sermaye piyasası aracı arasından sadece *"tahvil"* ve bir çok tahvil çeşidi arasından da "optimal" olarak *"garantili - imtiyazlı tahviller"* ihraç etmeleri önerilmiştir

▲Garantili-imtiyazlı tahvillerin taraflara sağlayabileceği yararlar çok büyüktür: i)En başta, hem garantili ve hem de imtiyazlı olmasından dolayı, bu tahvil çeşidi, *ihraççı şirketler* açısından çok cazip bir yabancı kaynak sağlama aracıdır. ii)Tasarruflarını yüksek kazançla değerlendirmek isteyen *yerli yatırımcı kitlesi;* gelir vergisinde indirim gibi sağlanacak çeşitli avantajlar sayesinde diğer araçlara karşı bu tahviller yönünde tercihini ortaya koyabilecektir. iii)*Sermaye piyasası;* yatırım araçları içinde bir çeşitlilik ve seçenek ortamı sağlayacağı için, daha fazla işlem yapılmasına sahne olacak ve böylece tasarrufların reel ekonomiye akıtılmasındaki aracılık görevini daha fazla yapabilecektir. iv)*Devlet* de, örneğin, tahvil yatırımcısı yurttaşından ya da kurum ve şirketlerden tahsil etmediği vergi miktarı kadar iradi olarak bu kesimlere bir gelir transferi yapmış ve onun refah düzeyine bir katkı sağlamış olabilecektir. v)Son olarak, *uluslararası finans aktörleri* yani yabancı sermayedarlar da, küreselleşme realitesine göre, sağlık turizmi tahvillerini yeni ve verimli bir "fırsat kapısı" olarak görme eğilimine girebileceklerdir.

B. Değerlendirmeler

▲Sağlık turizmi geliştirilmek isteniyorsa; i)Öncelikle sağlık turizmi bir "kültür" haline getirilmelidir; bu da eğitim vb. yollarla onun önemini fark ettirmekle olanaklıdır. ii)Ayrıca, sağlık turizmine katılan devlet memurlarına, bu alanda yapacakları faturalı harcamalar karşılığında gelir vergilerinden indirim yapılmalıdır. Bu uygulamanın kapsamına diğer sosyal güvenlik kurumlarına üye sigortalılar da alınmalıdır.

▲Sağlık turizmi sektörünün, Türkiye'de biraz daha gelişmesini bekledikten sonra bu tahvil piyasasına girmesi beklenebilir. Simetrik bir mantıkla da; bir yanda reel gelişme sürerken öte yandan tahvil piyasasına girmek yoluyla da sektörün gelişmesi hızlandırılabilir. Kısacası, bu sektör için reel ve mali gelişme birbirini etkilemeye açıktır

▲Bu makalenin konusu olan "garantili-imtiyazlı tahviller", özellikle çoğalması arzu edilen yatırımcı kitlesi için ciddi bir pusula işlevini görebilir: Yatırımcı, aynı zamanda turist kimliğine sahip olduğu için, elindeki tahville bir sağlık turizmi faaliyetine entegre olmak isteyecektir. Bu entegrasyonun süresini elindeki tahvillerin süresi belirleyecektir. Süreyi uzatmak, ya uzun süreli tahvili elinde bulundurmak ya da yeniden tahvil almakla olanaklı hale gelecektir

▲Küresel ekonominin bir uzantısı olarak, AB'nin aday ülkesi sıfatıyla Türkiye, AB sermayesinin, cazip bir yatırım ortamı olarak algılayabilecekleri sağlık turizmi sektörüne ve sektörün üreteceği tahvillere kaymasını sağlayabilir. Ayrıca Türkiye, AB'den gelecek vaat eden sektörlerde plasman amacıyla kullanması için ayrılan sağlam fonların bir bölümünü sağlık turizminde sektörel iyileştirmelerde

kullanabilir. Zira AB, gelişmeye açık, toplumsal karakter taşıyan ve Topluluğun geleceğine de hitap eden alanlarda kullanılmak üzere çeşitli fonlar kurmuştur.

▲Sektörel, ulusal ve küresel boyutu düşünülünce, sağlık turizmi tahvilleri, sektörün "sağlığı" için *gerçekçi, yenilikçi, ileriye dönük ve pragmatik* olduğu sonucuna varılabilir.

KAYNAKÇA

Akbulak, S. ve Akbulak, Y. (2004), Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler, İstanbul: Beta Yayınları.

Bolak, M. (2001), Sermaye Piyasası: Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, 4.b., İstanbul: Beta Yayınları.

Turgut, H. (2006), Parasal Zeka, İstanbul: Varlık Yayınları.

Canbaş, S. ve Doğukanlı, H. (2001), Finansal Pazarlar: Finansal Kurumlar ve Sermaye Piyasası Araçları, 3.b., İstanbul: Beta Yayınları.

Göker, A. (2006), "Sağlıkta Nasıl Bir Gelecek?", Cumhuriyet Gazetesi Bilim-Teknoloji Dergisi, S.1021, 13 Ekim.

Karabıyık, L. E. (1997), Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri, Bursa: Marmara Kitabevi.

Huuf-Rousselle, C. S. Shepherd, etc. (1995), "Prospects for Health Tourism Exports for the English-Speaking Caribbean", Social Sectors Development Strageies Inc., Washington: World Bank.

IMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Piyasası) (1998), İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 13.b., İstanbul.

Köktürk, Ş. (2006), "M. Z. Karagülle ile Röportaj: Kaplıcalar Değerlendirilmiyor", Cumhuriyet Gazetesi, 12 Haziran.

Küçükçolak, A., Diler, A.İ. ve Özer, L. (2004), "Turizm Sektörünün Sermaye Piyasaları Yoluyla Finansman Yöntemleri", 2004 Türkiye İktisat Kongresi: İktisadi Sektörlerde Gelişme Stratejileri Tebliğ Metinleri-II, Ankara:DPT Yayınları, ss.195-230.

T.C. Turizm Bakanlığı Yatırımlar Genel Müdürlüğü (1995), Türkiye'de Turizm Yatırım Olanakları ve Yatırım Süreci, Ankara.

Tezcanlı, M. V. ve Erdoğan, O. (1996), Avrupa Birliği Sermaye Piyasasına Entegrasyonu ve IMKB, İstanbul: IMKB Araştırma Yayınları No:8.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Yatırımcı Köşesi, <http://www.spk.gov.tr/> (erişim:10.10.06).

Gupta, A. S. (2004), "Medical Tourism and Public Health", People's Democracy, <http://pd.cpim.org/2004/0509/05092004_snd.htm> (erişim:26.06.06).

The Times of India, "A Tonic for Health Tourism", <http://timesofindia.indiatimes.com/ cms.dll /html/> (erişim: 26.06.06).

Devlet Planlama Teşkilatı (DPT) (2006), Dokuzuncu Kalkınma Planı 2007-2013, <http:ekutup.dpt.gov.tr/plan/ix/9kalkinma plani.pdf> (erişim: 15.10.06).

Türkiye İstatistik Kurumu (TUİK), Turizm İstatistikleri, <www.tuik.gov.tr> (erişim: 11.08.06).

Türkiye Turizm Yatırımcıları Derneği (TTYD), Turizm İstatistikleri, <http://www.ttyd.org.tr/trmain.htm> (erişim: 19.10.06).

Türkiye Seyahat Acentaları Birliği (TÜRSAB), İstatistikler, <http://www.tursab.org.tr/ content/ /turkish/ istatistikler/gostergeler/DTA.asp> (erişim: 20.10.06).

World Tourism Organization (WTO), <http://www.world-tourism.org> (erişim: 26.06.06).

World Travel and Tourism Council (WTTC) (2006), Turkey: The 2006 Travel and Tourism Economic Research, <http:www.wttc.org/2006TSA/pdf2/Turkey.pdf> (erişim: 26.06.06).

EKLER

EK 1: Tahvillerde Biçimsel Koşullar

1-Şirketin unvanı, konusu, merkezi, süresi, ticaret sicil numarası.	2-Esas sermaye miktarı.
3-Ana sözleşme tarihi, değişiklikler yapılmışsa tescil ve ilan tarihleri.	4-Şirketin onayladığı bilançoya göre şirketin finansal durumu.
5-Daha önce çıkarılmış ve yeni çıkarılacak tahvillerin nominal değerlerinin tutarı, yenilerin itfa şekli, her tahvilin nominal değeriyle faiz oranı, ada ya da taşıyana yazılı olduğu, tahvilin vadesi.	6-Şirketin menkul ve gayrimenkullerinin, daha önce çıkarılan tahvillerden ve diğer bir nedenden dolayı reddedilmiş ya da teminat gösterilmiş olup olmadığı.
7-İtfa planı.	8-Şirketin temsil yetkisine sahip en az iki imza.
9-Bütün bunların bir "izahname" halinde hazırlanması, izahnamenin Ticaret mahkemesine tasdik ettirildikten sonra ticaret siciline onaylattırılması ve aynen tahvil metninin arka yüzüne kayıt düşülmesi.	

Kaynak: Bolak (2001, 140-1).

EK 2: Halka Açık A.Ş. Ortaklıkların İhraç Sınırları

A	Genel Kurul onayından ya da bağımsız denetimden geçmiş son mali tablodaki ödenmiş/çıkarılmış sermaye
B	Genel Kurulca onaylı son mali tablolardaki yedek akçeler
C	Genel Kurulca onaylı son mali tablolardaki yeniden değerlenmiş değer artış fonu
D	A+B+C
E	Zararlar
F	Bakanlar Kurulu'nun 93/3983 sayılı kararına göre tahvil ihraç sınırı (D-E)*(6 ya da 3 ya da 1)
G	(-)Tedavüldeki tahviller
H	Tahvil ihraç limiti = F - G

Kaynak: Akbulak ve Akbulak, (2004: 162).