

**T. C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

ARACI KURUMLARININ SERMAYE YETERLİLİĞİ ÜZERİNE BİR İNCELEME

112778

Arzu ÖZSÖZGÜN

**Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İşletme Yönetimi Programında
Hazırlanan**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Salih DURER

İSTANBUL, 2001

**Y.G. YÜKSEKÖĞRETİM KURUMU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

KISALTMA LİSTESİ	i
ŞEKİL LİSTESİ	ii
TABLO LİSTESİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

1.1. SERMAYE PİYASASININ TANIMI	3
1.2. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ	10
1.3. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI	21

İKİNCİ BÖLÜM ARACI KURUMLAR

2.1. ARACI KURUMLARIN TANIMI	26
2.2. ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE FAALİYETTE BULUNAN DİĞER KURUMLARLA KARŞILAŞTIRILMASI	26
2.2.1. ARACI KURUMLARLA BANKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI	26
2.2.2. ARACI KURUMLARLA YATIRIM ORTAKLIKLARININ KARŞILAŞTIRILMASI	28
2.2.3. ARACI KURUMLARLA YATIRIM FONLARININ KARŞILAŞTIRILMASI	30
2.3. ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ	32
2.3.1. ARACI KURUMLARIN GELİŞİM YILLARI VE GÖRÜLEN AKSAKLIKLAR	34
2.3.2. YAŞANAN OLUMSUZLUKLARA İLİŞKİN ÖRNEKLER	35
2.4. ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI	38
2.4.1. ANONİM ORTAKLIK ŞEKLİNDE KURULMA	40
2.4.2. HİSSE SENETLERİNİN TAMAMININ NAMA YAZILI OLMASI	42
2.4.3. HİSSE SENETLERİNİN NAKİT KARŞILIĞI ÇIKARILMASI	42
2.4.4. ASGARİ SERMAYEYE SAHİP OLMA KOŞULU	42
2.4.5. ESAS SÖZLEŞMEYE İLİŞKİN KOŞULLAR	46
2.4.6. KURUCULARA İLİŞKİN ŞARTLAR	47
2.5. ARACI KURUMLARIN FAALİYET ŞARTLARI	48
2.6. ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ VE MALİ SORUMLULUKLARI	49
2.6.1. ARACILIK FAALİYETLERİ	50
2.6.1.1. Halka Arza Aracılık Faaliyeti ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	50
2.6.1.2. Alım Satım Aracılık Faaliyeti ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	54

2.6.2. ARACI KURUMLARIN ARACILIK FAALİYETİ YANINDA YÜRÜTEBİLECEKLERİ DİĞER SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ	58
2.6.2.1. Vadeli İşlemler Sözleşmesi Yapılmasına Aracılık ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	59
2.6.2.1.1. Vadeli İşlem Sözleşmesi Yapılmasına Aracılık Faaliyetine İlişkin Esaslar	61
2.6.2.1.2. Kredili Menkul Kıymet İşlemleri ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	62
2.6.2.1.3. Açığa Satış İşlemleri ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	64
2.6.2.1.4. Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	65
2.6.2.2. Menkul Kıymetlerin Geri Alım veya Satım Taahhüdü İle Alım Satımı ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	67
2.6.2.3. Yatırım Danışmanlığı ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	71
2.6.2.4. Portföy Yöneticiliği Ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler	72

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM ARACI KURUMLARIN SERMAYE YETERLİLİĞİ

3.1. ARACI KURUM SERMAYESİNİN TANIMI VE FONKSİYONLARI	75
3.1.1. ARACI KURUMLARIN KAYNAK YAPISININ UNSURLARI	80
3.1.1.1. Özsermaye	80
3.1.1.2. Yabancı Sermaye	83
3.1.1.2.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye	83
3.1.1.2.2. Uzun Vadeli Yabancı Sermaye	85
3.2. ARACI KURUM SERMAYESİNE FARKLI BAKIŞ AÇILARI	86
3.3. ARACI KURUMUN SERMAYE KAYNAKLARI	89
3.4. ARACI KURUMLARIN SERMAYE YETERLİLİĞİ	90
3.4.1. SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMA	90
3.4.1.1. Sermaye Yeterliliğinin Tarihsel Gelişimi	93
3.4.1.2. Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Standartlar	100
3.4.1.2.1. IOSCO Standartları	100
3.4.1.2.1.1. Likidite Ve Ödeme Gücü Standardı	102
3.4.1.2.1.2. Risk Tabanlı Sermaye Standardı	103
3.4.1.2.1.3. Asgari Sermaye Standardı	104
3.4.1.2.2. Basle Yaklaşımı	105
3.4.1.2.3. Avrupa Birliği'nin Sermaye Yeterliliğine İlişkin Düzenlemesi	106
3.4.1.2.3.1. Kuruluş Sermayesine İlişkin Düzenleme	110
3.4.1.2.3.2. Sermaye Yeterliliği Tabanına İlişkin Düzenleme	111
3.4.1.2.3.3. Risk Karşılığına İlişkin Düzenleme	112
3.4.1.2.3.4. Pozisyon Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü	112
3.4.1.2.3.4.1. Borçlanma Araçlarına İlişkin Pozisyon Riski	113
3.4.1.2.3.4.1.1. Özel Risk	113
3.4.1.2.3.4.1.2. Genel Risk	113

3.4.1.2.3.4.1.2.1. Vadeye Dayalı Genel Risk Hesaplama Yöntemi	113
3.4.1.2.3.4.1.2.2. Süre Yöntemine Göre Genel Risk Hesaplaması	115
3.4.1.2.3.4.2. Ortaklık Hakkı Veren Menkul Kıymetlere İlişkin Pozisyon Riski ...	117
3.4.1.2.3.4.2.1. Özel Risk	117
3.4.1.2.3.4.2.2. Genel Risk	119
3.4.1.2.3.4.2.3. Hisse Senedi Endeksine Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmelerine İlişkin Pozisyon Riski	119
3.4.1.2.3.4.3. Aracılık Yüklenimine İlişkin Pozisyon Riski	119
3.4.1.2.3.5. Takas Ve Karşı Taraf Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü	121
3.4.1.2.3.5.1. Takas Riski	121
3.4.1.2.3.5.2. Karşı Taraf Riski	121
3.4.1.2.3.5.2.1. Menkul Kıymet ve Mal Alım Satım İşlemleri	121
3.4.1.2.3.5.2.2. Repo-Ters Repo ile Menkul Kıymetleri Ödünç Alma ve Verme İşlemleri	122
3.4.1.2.3.5.2.3. Tezgah Üstü Piyasalarda İşlem Gören Türev Araçlar	122
3.4.1.2.3.6. Döviz Kuru Ve Altın Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü	123
3.4.1.2.3.7. Yoğunlaşma Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü	124
3.4.1.2.3.8. Mal Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü	126
3.4.1.2.3.9. İç Risk Yönetim Modelleri	129
3.4.1.2.1.4. Amerika Birleşik Devletleri'nde Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Düzenlemeler	136
3.5. ARACI KURUMLARIN RİSK KAYNAKLARI	140
3.5.1. PİYASA RİSKİ	141
3.5.2. KREDİ RİSKİ	143
3.5.3. LİKİDİTE RİSKİ	145

3.5.4. OPERASYONEL RİSK	145
3.5.5. KANUNİ RİSK	146
3.5.6. SİSTEMİK RİSK	146
3.6. TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLARIN YETERLİLİĞİ	147
3.6.1. DEĞERLEME İLKELERİ	154
3.6.1.1. Borsalarda İşlem Gören Varlıklara İlişkin Değerleme İlkeleri	155
3.6.1.2. Borçlanma Araçlarına İlişkin Değerleme İlkeleri	157
3.6.1.3. Repo Ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Değerleme İlkeleri	158
3.6.1.4. Diğer Varlıklara İlişkin Değerleme İlkeleri	161
3.6.1.5. Vergi Karşılıkları	162
3.6.2. ARACI KURUMLARIN YASAL YÜKÜMLÜLÜKLERİ	163
3.6.2.1. Asgari Özsermaye Yükümlülüğü	163
3.6.2.2. Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğü	165
3.6.2.3. Genel Borçlanma Sınırı Yükümlülüğü	167
3.6.2.4. Likidite Yükümlülüğü	168
3.6.2.5. Sermayenin Güçlendirilmesine İlişkin Yükümlülükler	169
3.6.2.6. Yükümlülükler Aykırılıkları	170
3.6.2.6.1. Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğüne Aykırılık	171
3.6.2.6.2. Borçlanma Sınırı Yükümlülüğüne Aykırılık	172
3.6.2.6.3. Likidite Yükümlülüğüne Aykırılık	174
3.6.3. ARACI KURUMLAR TARAFINDAN HESAPLANAN RİSK KARŞILIĞI	175
3.6.3.1. Pozisyon Riski	177
3.6.3.1.1. Net Pozisyon	178
3.6.3.1.2. Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmelerinde Pozisyon Riski	179
3.6.3.1.3. Aracılık Yükleniminde Pozisyon Riski	180
3.6.3.2. Karşı Taraf Riski	182
3.6.3.2.1. Karşı Taraf Riskinin Ortaya Çıkması	183
3.6.3.2.2. Karşı Taraf Riski İçin Karşılık Ayrılması	183
3.6.3.2.3. Repo ve Ters Repo İşlemlerinde Karşı Taraf Riski	184
3.6.3.2.4. Karşı Taraf Riskinde Teminatlar	186
3.6.3.3. Yoğunlaşma Riski	187
3.6.3.4. Döviz Kuru Riski	188
3.6.4. ARACI KURUMLARIN HAZIRLAMAK ZORUNDA OLDUKLARI ÖZEL FİNANSAL TABLOLAR VE DÜZENLENMESİ	190
3.6.4.1. Sermaye Yeterliliği Tabanının Hesaplanması	190
3.6.4.2. Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi	192
3.6.4.3. Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi	198
3.6.4.4. Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi	199
3.7.5. ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER KAPSAMINDA HAZIRLAMAKLA YÜKÜMLÜ OLDUKLARI FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN BİR ÖRNEK	200
3.6.5.1. XYZ Aracı Kurumu'nun Sermaye Düzenlemelerine İlişkin Yükümlülükleri	206
3.6.5.1.1. XYZ Aracı Kurumu'nun Özsermaye Yükümlülüğü	206
3.6.5.1.2. XYZ Aracı Kurumu'nun Net Özsermaye Yükümlülüğü	206

3.6.5.1.3. XYZ Aracı Kurumu'nun Borçlanma Sınırı	208
3.6.5.1.4. XYZ Aracı Kurumu'nun Likidite Yükümlüğü	208
3.6.5.2. XYZ Aracı Kurumu'nun Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi	209
3.6.5.3. XYZ Aracı Kurumu'nun Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi	211
3.6.5.3.1. XYZ Aracı Kurumu'nun Pozisyon Riskinin Hesaplanması	211
3.6.5.3.2. XYZ Aracı Kurumu'nun Karşı Taraf Riskinin Hesaplanması	211
3.6.5.3.3. XYZ Aracı Kurumu'nun Döviz Kuru Riskinin Hesaplanması	216
3.6.5.3.4. XYZ Aracı Kurumu'nun Yoğunlaşma Riskinin Hesaplanması	216
3.6.5.4. XYZ Aracı Kurumunun Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi	223

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME

4.1. TEMEL İSTATİSTİK TANIMLAR VE KAVRAMLAR	224
4.2. 1996-2000 YILLARI İÇİN ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRME	227
4.3. ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN GENEL BİR DEĞERLENDİRME	246
SONUÇ	248
KAYNAKLAR	253
ÖZGEÇMİŞ	261

KISALTMALAR

BIS: Bank For International Settlements
BÜB: Borsa Üyelik Belgesi
ECU: European Currency Unit
FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation
FED: Federal Reserve Board
FOCUS: Financial And Operational Combined Uniform Single Report
FRS: Federal Reserve System
İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İMKBY: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği
IOSCO: The Technical Committee of The International Organisation of Securities Commissions
KHK: Kanun Hükmünde Kararname
NYSE: New York Stock Exchange
OECD: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organisation For Economic Co-Operation and Development)
RD: Riskteki Değer
RG: Resmi Gazete
SEC: Security Exchange Comision
SPKn.: Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr.: Sermaye Piyasası Kurulu
TCMB: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TTK: Türk Ticaret Kanunu
VAR: Value at Risk
VUK: Vergi Usul Kanunu
RKHTB: Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu

ŞEKİL LİSTESİ

	<u>Sayfa</u>
Şekil 1: Mali Piyasalarda Gerçekleşen Fon Transferi	3
Şekil 2: Mali Sistem Şeması	5
Şekil 3: Sermaye Piyasasının Yapısı	7
Şekil 4: Aracı Kurum Sermayesine İlişkin Sorular Ve Aralarındaki İlişkiler	75
Şekil 5: AB’de Sermaye Yeterliliği	109
Şekil 6: Türkiye’de Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Yükümlülükleri	151
Şekil 7: 1996 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı	229
Şekil 8: 1997 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı	233
Şekil 9: 1998 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı	237
Şekil 10: 1999 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı	241
Şekil 11: 2000 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı	245
Şekil 12: 1996-2000 Dönemi Ortalama Ödenmiş Sermaye	247

TABLO LİSTESİSayfa

Tablo 1: Sermaye Piyasası ile Para Piyasası Arasındaki Farklar	6
Tablo 2: Kesimlere Göre İhraç Edilen Menkul Değerler	20
Tablo 3: Hisse Senetleri Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluşlar	33
Tablo 4: Tahvil Ve Bono Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluşlar	34
Tablo 5: AB Direktifi Uyarınca Borçlanma Araçlarına İlişkin Özel Risk	113
Tablo 6: AB Direktifi Uyarınca Borçlanma Araçlarına İlişkin Genel Risk	114
Tablo 7: Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler	172
Tablo 8: Borçlanma Sınırı Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler	173
Tablo 9: Likidite Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler	175
Tablo 10: XYZ Aracı Kurumu'nun 2000 Yılı Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu	211
Tablo 11: XYZ Aracı Kurumu'nun Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu	218
Tablo 12: XYZ Aracı Kurumu'nun Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu	223
Tablo 13: 1996 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler	227
Tablo 14: 1997 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi	227
Tablo 15: 1998 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler	230
Tablo 16: 1999 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi	230
Tablo 17: 1998 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler	234
Tablo 18: 1998 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi	234
Tablo 19: 1999 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler	238
Tablo 20: 1999 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi	238
Tablo 21: 2000 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler	242
Tablo 22: 1999 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi	242

ÖZET

Mali piyasanın bir kolu olan sermaye piyasasında faaliyette bulunan aracı kurumlar, sermaye piyasasının gelişiminde, istikrarın sağlanmasında ve mali piyasaların finansal sektör ile reel sektör arasındaki aracılık faaliyetine aksatmadan yerine getirebilmesinde önemli bir rol oynar.

Mali sistemde, finansal kuruluşların mali yapılarının güçlü olması ve güvenilir bir ortamda çalışması istikrarın sağlanmasının önkoşuludur. Sağlam bir altyapısı olmayan mali sistemde ortaya çıkan aksaklıklar, sermaye piyasasında yer alan tasarruf sahiplerinin zarar görmesine neden olur. Bunun yanında yaşanan bu olumsuzluklar sermaye piyasasının olmazsa olmaz koşulu olan güveni olumsuz yönde etkileyerek tasarruf sahiplerinin tasarruf miktarlarının azaltır ve finansal sektör ile reel sektör arasında aracılık mekanizmasını işlevsiz hale getirir. Gelişmiş ülkelerdeki sermaye piyasasını düzenleyici kuruluşlar, ekonomide ortaya çıkabilecek sorunlar nedeniyle, mali sistem üzerinde gözetim ve denetim mekanizmalarını geliştirirler.

Aracı kurumların sermayelerinin büyüklüğü finansal gücün bir ölçüsü olarak görüldüğünden, sermaye piyasasında son derece önemli bir unsur olan güvenin sağlanmasında önem kazanmaktadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin düzenleyici kuruluşlarının, sermaye piyasasında güven unsurunu sağlamak, piyasanın istikrar içinde gelişmesi ve çalışması için almış olduğu önlemlerin başında aracı kurumların mali yapılarını güçlendirmeye yönelik sermaye yeterliliği kuralları gelmektedir.

Bu çalışmada ABD, AB ve Türkiye’de sermaye yeterliliği konusu incelenmiş ve Türkiye’deki aracı kurumların 1996-2000 dönemine ait ödenmiş sermayelerine ilişkin kantitatif bir değerlendirme yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Aracı kurumlar, sermaye yeterliliği, sermaye piyasası.

ABSTRACT

The role of the mediator institutions acting in the capital market -a branch of financial market- is well-known in the development of capital market, in providing stability and in ensuring the mediation activity between financial and real sectors.

In the financial system, for financial institutions, having a powerful financial structure and acting in secure conditions, is a prerequisite of stability. The problems appearing in the financial system which lacks a strong infrastructure, cause damage to the saving owners of the capital market. Moreover, through effecting the trust negatively which is the prerequisite of the capital market, these negative elements reduce the amount of savings belonging to the saving owners and disable the functioning of intermediation mechanism between financial sector and real sector. In the developed countries, due to the problems arising in the economy, the institutions regulating capital market provide supervision and control mechanisms on the financial system.

Since the intensity of the capital of the mediator institutions is considered as a criteria of financial power, they gain importance for providing the a very significant element, the trust, in the capital market. For this reason, the rule of capital adequacy is constituted to enhance the financial structure of the mediator institutions. The rules of capital adequacy are primary measures of the regulating institutions in developed and developing countries, to provide trust element, the development and working of the market in stability in order to strengthen the financial structure of stock brokers.

In this work, the adequacy of capital in USA, EU and Turkey is examined and a quantitative analysis is made concerning the paid capital of mediator institutions in Turkey belonging to 1996-2000 term.

Keywords: Stock broker, capital adequacy, capital market.

GİRİŞ

Mali piyasanın bir kolu olan sermaye piyasasında faaliyette bulunan aracı kurumlar, sermaye piyasasının gelişiminde, istikrarının sağlanmasında ve mali piyasaların finansal sektör ile reel sektör arasındaki aracılık faaliyetini aksatmadan yerine getirebilmesinde önemli bir rol oynar. Aracı kurumların bu işlevi yerine getirebilmesi güçlü bir mali yapıya sahip olmaları ile mümkündür. Zayıf bir mali yapı, yapısal sorunları olan bir mali sistemde yaşanan aksaklıklar, istikrarsızlıklar krizlere neden olmakta, bunun sonucunda tasarruf sahipleri zarar görmekte, sermaye piyasasına duyulan güven yitirilmekte ve tüm bunlar mali piyasaların aracılık işlevini yerine getirememesi sonucunu doğurmaktadır.

Sermaye piyasasına ilişkin yapılan düzenlemelerle; piyasada istikrarı oluşturmak, aracı kurumların istikrar içinde gelişimini sağlayan güveni tesis etmek, aracı kurumların mali yapılarını güçlendirmek, kurumsal ve yapısal mekanizmalardan kaynaklanan finansal riski asgariye indirmek ve aracı kurumların makul düzeyde riske girmelerini öngören oluşumları gerçekleştirmek amaçlanmaktadır.

Aracı kurumların sermayelerinin büyüklüğü finansal gücün bir ölçüsü olarak görüldüğünden, sermaye piyasasında son derece önemli bir unsur olan güvenin sağlanmasında önem kazanmaktadır. Bu sebeple, aracı kurumların mali yapılarını güçlendirmeye yönelik olarak getirilen sermaye yeterliliği kuralları, ülkelerin sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve gelişmesi amacıyla öngördükleri düzenlemelerin başında yer almaktadır.

Sermaye diğer tüm işletmelerde olduğu gibi bir aracı kurum için de faaliyete başlama ve faaliyetini devam ettirmede temel bir kaynaktır. Ancak aracı kurumların faaliyette bulundukları piyasanın özelliklerinden kaynaklanan nedenlerle aracı kurum sermayesinin diğer işletmelerden farklı bir işlevi vardır. Aracı kurumlar için sermaye, temelde varlıklarını sürdürmelerini sağlayan bir işlevi gerçekleştirmenin yanında, beklenmeyen zararları karşılamakta ve tasarruf sahiplerine, aracı kuruma kredi veren mali kuruluşlara, sermaye piyasasına menkul kıymet arz eden ortaklıklara ve aracı kurumla işlem yapan diğer kişi ve kurumlara koruma ve güvence sağlamaktadır.

Aracı kurumların sermaye yeterliliği, bu kurumların faaliyetlerini gerçekleştirirken karşı karşıya kaldıkları risklere bağlı olarak ortaya çıkabilecek zararların giderilmesinde ve aracı kurumun mali yükümlülüklerini piyasanın işleyişini aksatmadan gerçekleştirebilmelerine imkan sağlayacak miktarda likit varlıklara sahip olmasını ifade etmektedir.

Ülkemizde sermaye piyasasının ekonomide giderek artan bir öneme sahip olmasıyla birlikte, mali sistemde ve özellikle de sermaye piyasasında istikrarın sağlanması amacıyla mali kurumların ve dolayısıyla aracı kurumların mali yapılarının güçlendirilmesi ihtiyacının önem kazanması nedeniyle aracı kurumların sermaye yeterliliği bu çalışmaya konu edilmiştir.

Aracı kurumlarda sermaye yeterliliği inceleyerek, elde edilen bulgular ışığında Türkiye sermaye piyasasında yer alan aracı kurumların sermaye yeterliliğinin değerlendirilmesini amaçlayan çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde sermaye piyasası hakkında genel bilgilere yer verilerek, Türkiye’de sermaye piyasasının gelişimi incelenmiştir. İkinci bölümde, aracı kurumlarla ilgili temel kavramlar açıklanmıştır. Çalışmamızın ağırlıklı kısmını oluşturan üçüncü bölümde ise, aracı kurumların sermaye yeterliliği detaylı olarak incelenmiştir. Türkiye’deki aracı kurumların sermayelerine ilişkin kantitatif bir değerlendirmenin yapıldığı ve çalışmada elde edilen bilgilerin değerlendirildiği sonuç kısmı ile yararlanılan yerli ve yabancı dilde kaleme alınmış kitap, makale ve diğer kaynakların bir listesine ise çalışmanın son kısmında yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI VE KURUMLARI

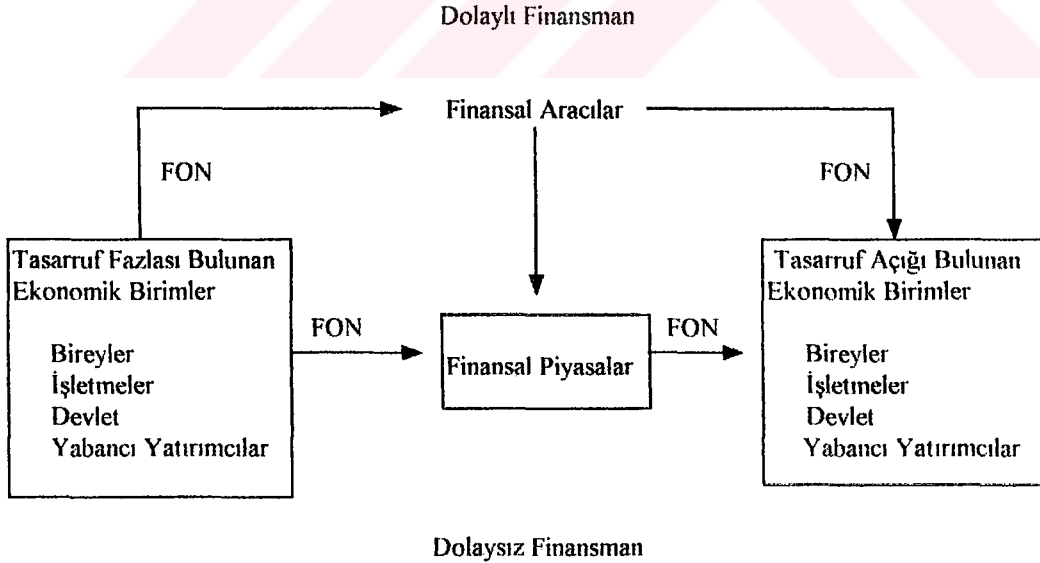
Bu bölümde, sermaye piyasasının gelişimi ve kurumları hakkında ayrıntılı açıklamalara yer verilmiştir.

1.1. SERMAYE PİYASASININ TANIMI

Mali piyasaların ekonomide varlık nedeni, birey, işletmeler ve devlet olarak adlandırılan ekonomik birimlerin kendi içlerinde tasarruf yatırım eşitliğini sağlayamamaları ve fon fazlası olan ekonomik birimlerle fon açığı bulunan ekonomik birimler arasında koordinasyonu sağlayacak bir mekanizmaya ihtiyaç duymalarıdır.

Mali piyasaların temel ekonomik fonksiyonu, gelirlerinden daha az harcamada bulunarak tasarruf fazlası yaratan ekonomik birimlerle, gelirlerinden fazla harcama yapma isteğinde bulunan tasarruf açığı bulunan ekonomik birimler arasında fon transferini sağlamaktır.

Şekil 1: Mali Piyasalarda Gerçekleşen Fon Transferi



Kaynak: Frederic MISHKIN, *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, 5th ed., USA: Addison Wesley Inc., 1998, s. 14.

Dolaysız finansman, tasarruf açığı bulunan ekonomik birimlerin ihraç etmiş oldukları tahvil veya hisse senetlerini herhangi bir yardımcı kuruluş vasıtası olmaksızın tasarruf fazlası olan ekonomik birime satması yoluyla fon transferinin gerçekleşmesi yani finansman ihtiyacının

karşılanmasıdır. Dolaylı finansman ise, bu iki ekonomik birim arasındaki fon transferinin yardımcı kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleştirilmesidir.¹

Fon fazlası olan ekonomik birimlerle, fon açığı olan ekonomik birimlerin karşılaşmalarını sağlamak, bu birimler arasında fon transferini gerçekleştirmek amacıyla kurulan finansal kurumların oluşturduğu mali piyasalar gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişme açısından taşıdıkları önem nedeniyle kamu müdahalesinin en fazla olduğu sektördür.

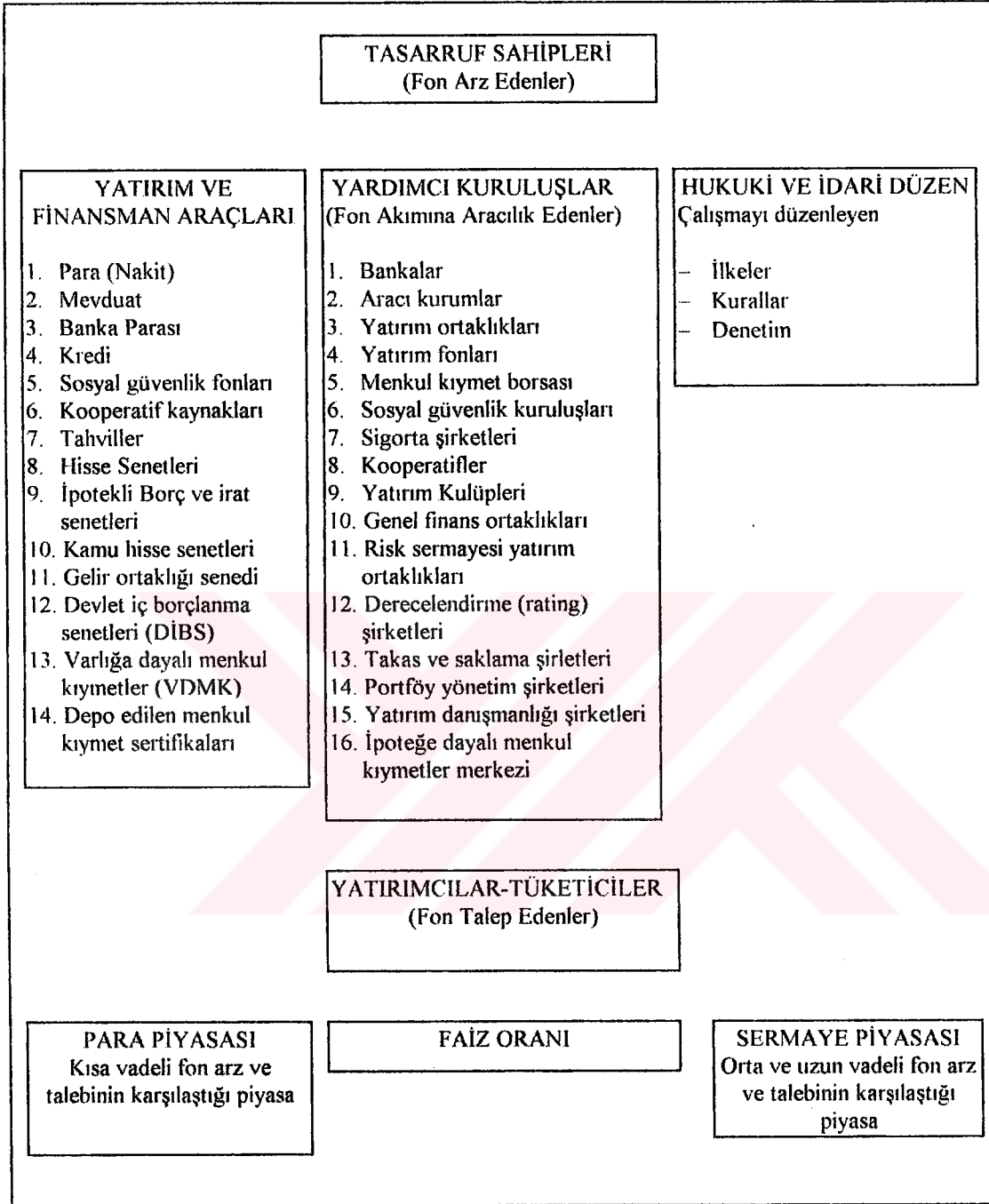
Bir ülkede fon kullananlar ile fon arzedenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya mali piyasa denir. Tanımdan da anlaşılacağı gibi mali piyasa, para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır.

Mali piyasa, tasarruf sahipleri (fon arzedenler); yatırımcılar (fon talep edenler); yatırım ve finansman araçları; yardımcı kuruluşlar; hukuki ve idari düzen olmak üzere beş ana unsurdan oluşmaktadır.²

¹ J. Fred WESTON, Scott BESLEY and Eugene F. BRIGHMAN, **Essential of Managerial Finance**, 11th ed., The Dryden Press, USA:1996, s. 32.

² **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 13. Basım, İstanbul: İMKB, Mayıs 1998, s. 1.

Şekil 2: Mali Sistem Şeması



Kaynak: Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 13. Basım, İstanbul: İMKB, Mayıs 1998, s. 1.

Mali piyasalar, bu piyasada işlem gören menkul kıymetlerin vadeleri esas alındığında para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılır. Vadesi en çok 1 yıla kadar olan menkul kıymetlerin

işlem gördüğü piyasa para piyasası; 1 yıldan daha uzun süreli menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasaya ise sermaye piyasası denir.³

Başka bir ifade ile; para piyasası kısa vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği ve fon talep edenlerce işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için başvurulmuş piyasa olarak tanımlanırken, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği ve fonların genellikle tahvil, hisse senedi gibi uzun veya sonsuz vadeli finansal varlıklar aracılığıyla el değiştirdiği ve işletmeler tarafından uzun vadeli yatırım projelerini finanse etmek veya sermaye arttırımı gibi amaçlarla başvurdukları piyasa olarak tanımlanabilir.

Para ve sermaye piyasaları arasındaki farklılıkları aşağıdaki tabloda görüldüğü gibi beş noktada özetlemek mümkündür.⁴

Tablo 1: Sermaye Piyasası İle Para Piyasası Arasındaki Farklar

Farklar	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
SÜRE	Kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.	Uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır.
İŞLEV	Geçici nitelikteki likit sıkıntısının giderilmesi için başvurulur.	Sabit yatırım ve net işletme sermayesi gereksinimi için başvurulur.
KAYNAK	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduattır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
ARAÇ	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alışverişinde kullanılan araçlar hisse senedi, tahvil gibi menkul değerlerdir.
FAİZ	Kısa süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan faiz oranı düşüktür.	Uzun süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk dolayısıyla faiz oranı yüksektir.

Kaynak: Serpil CANBAŞ ve Hatice DOĞUKANLI, **Finansal Pazarlar**, İstanbul: Beta Yayınları, 1997, s. 8.

Geniş anlamdaki sermaye piyasası kavramına para piyasası da dahil olmaktadır. Bu durumda gerek kredi arzı, gerekse talebi para piyasasından sermaye piyasasına ya da sermaye piyasasından para piyasasına kolayca kayabilir. Faiz haddi iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici olmaktadır.

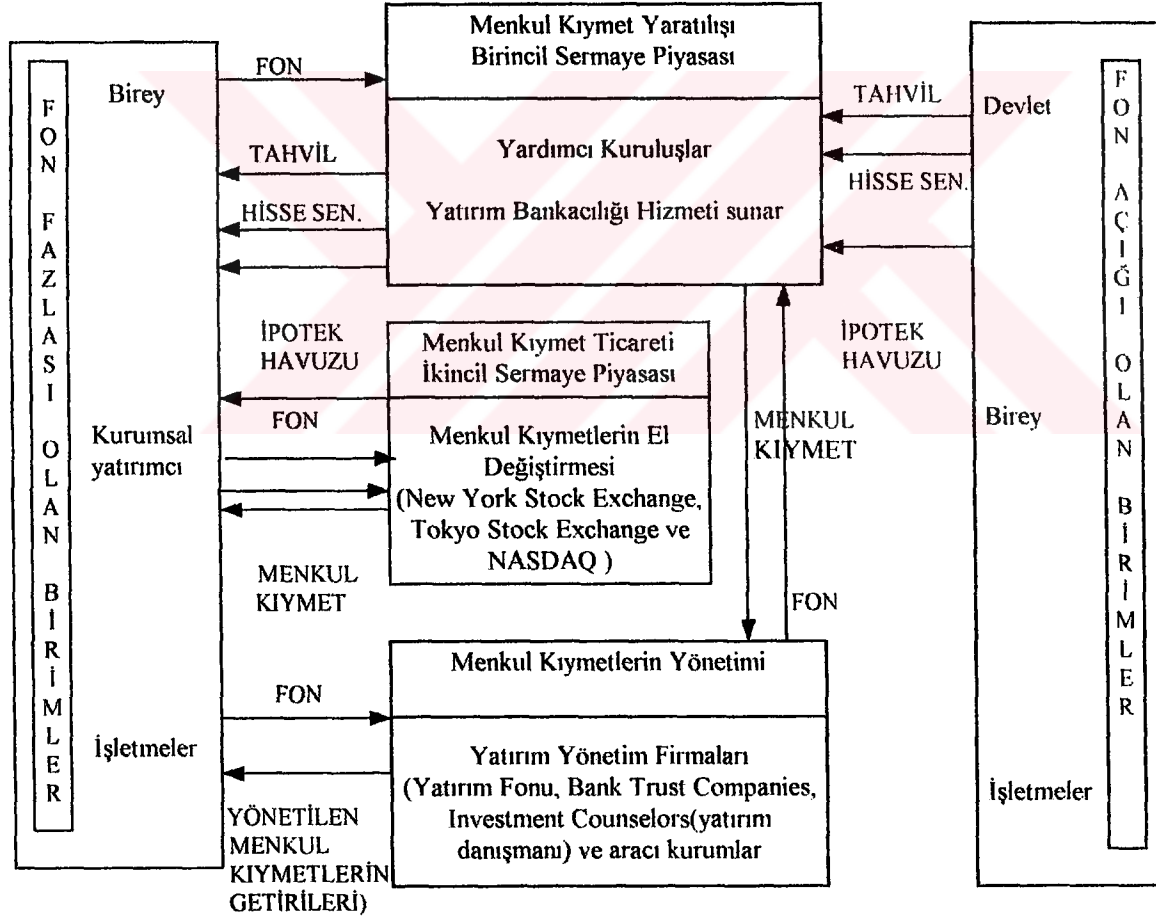
³ Frederic MISHKIN, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 5th ed., USA: Addison Wesley Inc., 1998, s. 25.

⁴ Serpil CANBAŞ ve Hatice DOĞUKANLI, **Finansal Pazarlar**, İstanbul: Beta Yayınları, 1997, s. 8.

Fon arzedenerler, kendi yatırım politikalarını ve elde etmeyi umdukları gelire bağılı olarak yatırılabilir fonları bu piyasalardan birine veya her ikisine de yönlendirebilirler. Fon talep edenler de, ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre her iki piyasadan borçlanabilirler. Bununla birlikte, bazı aracı kuruluşlar, özellikle bankalar hem para, hem de sermaye piyasası işlemleri yapabilirler ve her iki piyasada çalışabilirler.

Para ve sermaye piyasası arasındaki cari faiz hadleri değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Fonlar genellikle düşük faiz haddinden yüksek olana doğru kayar. Para piyasasında meydana gelen bir faiz oranı artışı, sermaye piyasasına da etki eder.⁵

Şekil 3: Sermaye Piyasasının Yapısı



Kaynak: Robert C. RADCLIFFE, *Investment: Concepts, Analysis, Strategy*, 5th ed., USA: Addison Wesley Inc., 1997, s. 7.

⁵ İMKB, a.g.e., s. 3.

Birey, kurumsal yatırımcı ve işletmeler gibi tasarruf fazlası olan ekonomik birimlerdir. Bu birimler işletmeler tarafından ihraç edilen menkul kıymetleri veya daha önceden arz edilerek piyasada işlem gören menkul kıymetleri ya da profesyonel olarak yönetilen menkul kıymet portföyleri kurumları tarafından ihraç edilen kıymetleri satın almak suretiyle sahip oldukları fonları bu birimlere aktarırlar. Devlet, birey ve işletmeler ise tasarruf açığı olan ekonomik birimlerdir.

Günümüzde sermaye piyasasında yer alan yardımcı kuruluşların gerçekleştirdikleri fonksiyonlar yukarıdaki şeklin ortasında yer alan üç kutu ile şematize edilmiştir. Bu kutulardan ilki, sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemler gözönünde bulundurularak yapılan bir sınıflamaya göre, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetleri ihraç eden şirketler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları yani hisse senetleri ve tahvillerin ilk kez piyasaya sürülüp ihraçtan alındığı piyasa olan “Birincil Piyasa”dır. Birincil piyasada önemli olan gerçekleştirilen işlemlerin yardımcı kuruluşlar vasıtasıyla yürütülmesi değil, bu menkul kıymetlerin ilk kez piyasaya çıkarılmış olmasıdır. Sermayeye ihtiyaç duyan işletmelerin hangi tür menkul kıymetleri ihraç ederek gereksinim duydukları kaynağı sağlayabilecekleri konusunda bu işletmelere hizmet veren ve de tasarruf fazlası olan ekonomik birimlerden menkul kıymetlere yatırım yapmak isteyenlere bu doğrultuda birincil piyasada hizmet veren yardımcı kuruluş “Yatırım Bankaları”dır. Ancak yatırım bankalarının sundukları bu hizmetler günümüzde aracı kurumlar, ipotek bankerleri ve bankalar gibi kuruluşları da içeren çeşitli yardımcı kuruluşlar tarafından da yerine getirilmektedir.⁶

Sermaye piyasası türlerinden bir diğeri olan ve ikinci kutuda gösterilen “İkincil Piyasa” ise, menkul kıymetleri ihraçtan satın alanların bu varlıkları nakde dönüştürmek istediklerinde başvurdukları bu dönüşümü, likiditeyi sağlayan piyasadır. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar. Bu piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun haricinde sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde bir de “over the counter” (tezgah üstü) borsa dışı piyasa vardır.

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali sözkonusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda

⁶ RADCLIFFE, a.g.e., s. 7.

firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değıştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketlerle bir ilgisi yoktur.⁷

Gelişmiş toplumlarda sermaye piyasası ya da mali piyasalar önemli bir role sahiptir. Bu piyasalar yatırım fırsatlarını ve yaşam kalitesini arttırmanın yanında, yatırımların çeşitlendirilmesini sağlamakta ve yatırımların risklerini ayarlamaktadır.⁸ Gelişmiş bir mali piyasa kaynakların en verimli bir biçimde dağılımında sağlayarak toplumun refahının artışına katkıda bulunmaktadır. Fertlerin düşük verimli yatırımlar yapmaları yerine, kaynakların kurumsal yatırımcıların eline geçerek, yüksek verimli yatırımlarda değerlendirilmesi milli gelir ve refah artışına katkı sağlamaktadır.⁹ Bu piyasaların varlığı, atıl, dağınık ve küçük tasarrufların kazanç sağlayan güvenli bir ortam bularak bir araya gelmesine ve dolayısıyla ekonomide fon sunusunun artmasına ve toplam fon arz ve talebi arasındaki dengesizliğin azalmasına katkıda bulunmanın yanında fonların yatımlara dönüştürülmesinde optimal dağılımı sağlayarak maksimum verimin elde edilmesini de sağlar.¹⁰

Gelişmiş bir mali ortamda gerek fon sunanlar, gerekse fonlardan yararlananlar için, alternatif piyasalar ve kaynaklar ortaya çıkar. Fon sunanlar, bu fonlarını kısa, orta ve uzun vadeli değerlendirmek isterlerken yine kısa, orta ve uzun vadeli fon ihtiyacı olan kişiler mevcuttur. Gelişmiş bir mali piyasa, çeşitli kurum ve araçlarla, iki kesim arasındaki vade ayarlamalarına olanak sağlar.¹¹ Bunun yanında gelişmiş mali piyasalarda varolan farklı risk derecelerine sahip mali araçlar yatırımcıların risk tercihlerine göre istedikleri mali araca yatırım yapmalarına imkan sağlar. Piyasada bir araya gelen küçük tasarruflar özellikle sanayi kesiminde büyük ölçekli işletmelerin kurulmasına imkan vererek ekonomiye olumlu bir katkı yaratır.

Mali piyasaların gelişmesine bağlı olarak yardımcı kuruluşların ve finansal varlıkların çeşitliliğinin artması bu piyasaların alt piyasaları arasında ve de ekonominin geneli açısından diğer piyasalarla olan ilişkileri güçlendirecek ve bu da fonların kesimler ve bölgeler arasındaki dağılımının etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlayacaktır. Sermaye piyasasının

⁷ İMKB, a.g.e., s. 3.

⁸ RADCLIFFE, a.g.e., s. 18.

⁹ Mehmet BOLAK, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 3. Baskı, İstanbul: Beta Yayınları, 1998 s. 18.

¹⁰ CANBAŞ VE DOĞUKANLI, s. 10.

¹¹ BOLAK, a.g.e., s. 18.

gelişmesi yardımcı kuruluşların fonksiyonlarında ve türlerinde çeşitlendirmeyi gerektireceğinden kuruluşlar arası rekabet yaşanacak ve bu rekabeti engelleyici kurumsal ve yasal düzenlemelerin bulunmaması ile birlikte piyasa faiz oranının reel büyüklüklere göre belirlenmesi şansı artarken, tasarrufların kazandığı faiz oranı ile kredi faiz oranları arasındaki fark yani fon kullanma maliyeti azalacaktır.

Sermaye piyasasının en önemli işlevlerinden biri, bu piyasanın gelişmesiyle birlikte, küçük tasarruf sahiplerinin hisse senetleri gibi menkul kıymetlerce yatırım yapması sonucu işletmelere ortak olmasıyla birlikte bir yandan mülkiyetin yayılmasına imkan sağlarken diğer yandan küçük tasarruf sahiplerinin kar payı geliri elde etmesiyle gelir dağılımında nisbi bir düzelme sağlanacaktır.

Yukarıda yer verilen tüm faktörler dikkate alındığında, bir ekonomideki mali piyasaların dolayısıyla sermaye piyasasının gelişmişliğinin ölçülerini şu şekilde sıralamak mümkündür:¹²

- i. Mali araçların çeşitliliği,
- ii. Vade, miktar ve risk ayarlama ile fon aktarma maliyetlerinin düşüklüğü,
- iii. Tasarrufların ve varlıkların finansal araçlara dönüşme oranı.

Bu unsurlar dikkate alındığında, Türk Sermaye Piyasası'nın çeşitliliğin çok az, vade, miktar ve risk ayarlamaları ile fon aktarma maliyetlerinin çok yüksek olduğunu, bireylerin varlıklarının finansal araçlara dönüşüm oranının çok yetersiz kaldığını söylemek mümkündür.

1.2. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİ

Galata bankerleri veya sarrafları diye anılan kişiler ve bunların 19. yüzyılın ikinci yarısından sonra kurdukları bankerlik işletmeleri, Osmanlı mali tarihi yanında, özellikle Türk- İslam tebanın ekonomik hayatı hatta günlük yaşam koşullarını etkilemede büyük rol oynamışlardır. "Galata Bankerleri" Türk ekonomisindeki asıl önemli rolü Batı'daki sanayi devrimi ile ağırlık kazanmakta ve Osmanlı İmparatorluğunun Batı için devamlı Pazar haline getirilmesinde bu bankerlerin rolü konuya bütün açıklığını getirmektedir.¹³

¹² BOLAK, a.g.e., s. 19.

¹³ H. KAZGAN, "Galata Bankerleri", *Para Dergisi*, Haziran 1981, Sayı:1, ss. 58-60.

II. Sultan Mahmut devrinde başta İstanbul olmak üzere, İzmir ve diğer Güney limanları ile Karadeniz limanlarına kadar uzanan Sanayi Devriminin çeşitli ve ucuz malları Galata Sarrafları ile onların bu liman kentlerindeki acenta ve ortaklarını kısa zamanda daha da zenginleştirmiştir. İstanbul başta olmak üzere, özellikle liman kentleri ile bazı önemli kentlerde ucuz ve çeşitli mallara talep sadece saray, vukela ve bey paşalardan gelmeyip İslam-Türk halkı da bu malları tercih eder duruma düşünce, bankerlerin iş hacmi bir anda genişlemiştir. Galata Bankerleri İmparatorluğun hemen her tarafında kredi işlerine hakim olarak, bir taraftan yerli tüccarı ve diğer taraftan da tüketiciyi finanse etmek durumuna girmişlerdir. Özellikle yerli Rum bankerler tüccar ortakları ile faiz haddi nisbi olarak düşük olan Batı'dan getirdikleri ve kredi ile satın aldıkları malları İmparatorluk sınırları içinde peşin para ile satarak ellerinde biriken paraları birkaç misli faizle bu malları pazarlayanlara ve tüketicilere kredi olarak vermişlerdir.

Sanayi devrimi ve onun kendine pazar yaratmak için Osmanlı İmparatorluğu üzerinde politik baskı kurması Batı ile Osmanlı İmparatorluğu ilişkilerinde yeni bir safha yaratmıştır. Nitekim, Batılılar özellikle yabancı tüccar ve işadamları ile onların İmparatorluk içindeki azınlıklardan oluşan ortak ve ajanlarına ve bu arada Galata Bankerlerine serbestçe ve piyasa koşulları içinde faaliyet göstermelerini sağlayan Tanzimat Fermanını ilan etmişler ve aynı yılda Fransızlarla ve bir yıl sonra da yani 1839'da da İngilizlerle imzalanan Ticaret Anlaşmaları ile hedeflerine varmayı garantilemişlerdir.

Azınlıklar sanayi devrimi ile desteklenen Batı'nın Osmanlı İmparatorluğu'na uyguladığı merkantalist politika sayesinde bir ticari ve finans burjuvazisini oluşturmuşlardır. Bu burjuvazi artan kaynakları ile beslediği kilise, okullar ve yardımlaşma dernekleri ile kısa zamanda güçlenerek Osmanlı idaresinde bazı mevkileri ele geçirdiği gibi mali gücü sayesinde birçok idari kararlar ile bazı kanunları kendi çıkarlarına uygun olarak düzenlenmesini sağlamıştır denilebilir. Başlıca görevi kambiyo kurunu sabit tutmak olan ve İstanbul Bankası adını alan ilk banka Manoladiki Baltazzi (Baltacı) ve Y. Al. Leon adındaki iki banker tarafından hükümetin teşviki ile kurulmuştur.¹⁴

¹⁴ KAZGAN, a.g.e., ss. 60-61.

Tanzimat'a kadar sadece Padişah ve saray ile işbirliği halinde olan bankerler 19. Asrın ikinci yarısına doğru daha çok vekil, vükela ve valilerle birlikte çalışmaya başlamışlardır.¹⁵ Tanzimat ile birlikte kurulan yeni devlet düzeni ile padişah ve sarayın bazı yetkilerinin yüksek kademedeki devlet memurları tarafından kullanılabilmesi Galata Bankerlerini bu kişilerle yakın ilişki içinde bulunmaya itmiştir. Bu mevkiilerin kazanılması için ödenen rüşvetler Galata Bankerlerinden borçlanılarak kazanıldığından, daha sonra toplanılan vergiler bu bankerlere aktarılır olmuştur. Kırım savaşı sırasında ve sonrasında İmparatorluk sınırları içinde dört tür paranın tedavülde olması, bunların birbirlerine karşı değerlerinin her gün değişmesi paranın en önemli spekülasyon ve kumar aracı haline gelmesine neden olmuştur. Bununla birlikte devletin hazine açıklarını kapatmak için bir tür kağıt para olan Kaime'yi piyasaya sürmeye başlaması ve İstanbul Bankası'nın desteği ile bir süre altın karşılıkları ile başabaş giden kaimelerin 1852 yılı sonunda bankanın kapanmasıyla bu destekten yoksun kalması müthiş bir spekülasyona sebep olmuş ve Galata Bankerleri bu kaimelerin kurunu her an suni bir şekilde değiştirme gücünü elde ederek devlet ve halkın büyük zararlarını kendileri açısından büyük kazançlara dönüştürmüşlerdir.

4 Ağustos 1854'te Abdülmecit tarafından ilan edilen bir ferman ile resmîyet kazanan ilk Osmanlı borcu Galata Borsası'nın dünyaya açılmasında bir adım olmuştur. Esham, tahvilat ve her türlü şirket hisse senetleri üzerinde "hava oyunları" tabir olunan borsa oyunları Galata Borsası'nı kısa zamanda önemli hale getirmiştir. Akşamları Galata Borsası kapandıktan sonra (ilk borsanın yeri Havva Hanıdır) akşamları gece yarısına kadar Beyoğlu birahanelerinde borsa oyunlarına devam edilmeğe başlanmıştır.

Dış borçların birbirini takip etmesi Galata Borsası'nın yeni bir biçimde organize edilmesini gerektirdiği gibi, Osmanlı iç ve dış borçları tahvilatı (tahvil) alım satımı, bunlar üzerinde "Hava oyunları" ve her türlü "spekülatif işlemler" in yoğunlaşmasına sebep olmuştur. Bunun yanında, o devirde İstanbul'da faaliyet gösteren dünya borsalarında ün yapmış bankerler Osmanlı dış borçlarının krediyi sağlayan kuruluş ile hükümet arasında komisyonculuğunu ve bazı durumlarda da kısmi "garantörlüğünü" yaptıkları görülmektedir.¹⁶ Osmanlı devletinin iç ve dış borçlarının kıs sürede artması, büyük alacaklı sıfatıyla bankerleri endişeye düşürmüş ve riskin dağıtılması amacıyla canlı bir sermaye piyasasının yaratılması fikri uyanmıştır. Bu

¹⁵ H. KAZGAN, "Galata Bankerleri", III. Yüksek Kademe Memur ve Yöneticilerin Galata Bankerleri ile İşbirliği", **Para Dergisi**, Sayı:2, Temmuz 1981, ss. 54-57.

¹⁶ H. KAZGAN, "Galata Bankerleri III", **Para Dergisi**, Sayı:3, Ağustos 1981, ss. 53-55.

amaçla anonim ortaklıkların kurulması desteklenmiş ve öncülük etmek amacıyla, ortaklarını çoğunluğunu bankerlerin oluşan Şirketi Hayriye kurulmuştur.¹⁷

Yasal bir borsa kurumunun olmamasına rağmen bankerlerin sürdürdükleri tahvil, hisse senedi, para alışverişi, tefecilik gibi faaliyetler nedeniyle milli gelir ve dış borçlanmalardan sağlanan kaynaklar bankerlere akmış ve zaman içinde halkın da borsa oyunlarına ilgi göstermesiyle birlikte zamanla Galata Bankerlerinin arasına spekülâtörler sızmış ve bankerler arasında mesleki ciddiyeti sağlamak amacıyla 1865 yılında kendi aralarında bir teşkilat kurmuşlar ve 1866 yılında da resmi borsa faaliyete geçmiştir. 1875 yılında Osmanlı tahvilatının faiz ve ana para taksitlerinin yarıya indirilmesine ilişkin karar borsanın işlem hacmini olumsuz yönde etkilerken mali piyasada yaşanan bu olumsuz gelişme bankerlerin siyasi otoriteye karşı cephe almasına yol açmış ve iktidarların değişmesinde önemli rol oynamışlardır. 13 Eylül 1881 tarihli Muharrem Kararnamesi, Galata bankerlerinin çöküşünde en önemli etkenlerde birisi olmuştur. Bu kararname ile kurulan Duyunu Umumiye İmparatorluğun gelirlerinin toplanması yabancıların eline bırakılmış, batı sermayesi Osmanlı piyasasında hakimiyet kurmuş ve yabancı bankerlerin sermaye ve sayı bakımından büyük rakamlara ulaşması sonucunda Galata Bankerleri bir iflase sürüklenmiştir.

1890'lı yıllarda yabancı sermayenin Osmanlı Bankerlerini ezmesi, borsanın da yabancıların eline geçmesi sonucunu doğurmuş, denetim yetersizliğinin neden olduğu spekülâtif hareketler, büyük maddi kayıplar yaratmıştır. Bunu önlemek için 1906 yılında “Esham ve Tahvilat Nizamnamesi yürürlüğe konulmuş, yine bir sonuç alınamaması ve I. Dünya Savaşının çıkması üzerine 1914 yılında borsa kapatılmıştır. Savaş yılları, savaşın akışına göre üstün durumdaki ülkelerin hisse senedi ve tahvillerinin değer kazanıp, borsa dışında alım satımının yapılmasıyla geçmiş, savaş sonrasında açılan borsa ise, azınlıkların, Osmanlı mülkünü elde etmek için yürüttükleri siyasi amaçlı faaliyetlere tanık olmuştur.¹⁸ Birinci Dünya Savaşı ve Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi, altın para ekonomisinden milli ve dışa kapalı bir ekonomi düzenine geçilmesi bu sermaye piyasasının sönmesine neden olmuştur.¹⁹

¹⁷ Çağlar MANAVGAT, *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı-Hukuk Fakültesi, Ankara: 1991, s. 4.

¹⁸ MANAVGAT, a.g.e., s. 5.

¹⁹ BOLAK, a.g.e., s. 21.

Planlı kalkınma döneminde, ihraç mallarının çeşitlendirilmesi ve sınai mamul ihracını arttırmaya yönelik stratejilerin belirlenmesi sanayi kuruluşlarında büyüme yolunda bir eğilim ortaya çıkarmış ve bu da finansman olanaklarının yetersiz olması nedeniyle kaynak sıkıntısı sonucunu beraberinde getirmiştir. Büyüme stratejisinin yanında işletme içi bir faktör olarak, üretim teknolojilerinde değişiklik nedeniyle emek yoğun teknolojilerden, sermaye yoğun teknolojilere doğru bir kayış, finansman ihtiyacını arttıran bir başka etken olmuştur. Buna karşın, Türkiye’de orta ve uzun vadeli kredi veren yatırım bankacılığının gelişmemişliği ve ticari bankalarında kısa vadeli krediler sağlıyor olmalarının yarattığı maliyetler halkın tasarruflarının etkin olarak kullanılmasını gündeme getirmiştir.

İşletmelerin finansman ihtiyacını arttıran çevre dışı faktörlerin en önemlisi enflasyondur. Enflasyon nedeni ile şirketlerin finans ihtiyaçları büyürken para otoriteleri ödünç verilebilir fonların arzını kısırlar. Enflasyon, bu etkilerini Türkiye ekonomisinde bütün ağırlığı ile göstermiş, özellikle 1970 sonrasında kronikleşen bir yapıya bürünmüştür. Enflasyona paralel olarak, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değeri de düşmüş ve şirketler, ithalatlarının büyük bir kısmını oluşturan sanayi girdileri için daha fazla fon ayırmak zorunda kalmışlardır. Öte yandan petrol fiyatlarındaki artıştan da büyük ölçüde etkilendiklerinden, sorunları daha da artmıştır. Bankacılık sisteminin yeterli gelişmişlik düzeyinde olmaması sonucunda şirketler, belirledikleri üretim ve yatırımların gerçekleştiremez duruma gelmişler ve bu derecede yüksek fonların ancak sermaye piyasası kaynaklarından tedarik edebileceklerini düşünmeye başlamışlardır.

Sermaye piyasası ihtiyacının hissedilmesinde, ekonomik olarak etkinliği olan diğer bir faktör de tasarruf gücünün yaygınlaşmasıdır. Fertler açısından sermaye piyasası, tek başına gelir getiren bir yere yatırılamayacak kadar küçük fonların, verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine ek bir gelir getirmesine olanak sağlar. Nitekim, bireyler tüketimden vazgeçmelerinin sonucu olarak elde ettikleri küçük tasarruflarını, ekonomik ve kültürel gelişimler sonucunda sermaye piyasasına yatırabilirler. Öte yandan tasarruf sahipleri, tasarruflarını enflasyon erozyonundan koruyarak, enflasyonun üzerinde bir gelir beklentisi içine girerler. Sonuçta tasarruf sahipleri tasarruflarını, gayrimenkullere yatırma, banka mevduat faizlerinden yararlanma, altın ve başka kıymetli madenlere yatırma, yabancı paralara yatırarak kur artışlarından yararlanma gibi muhtelif yatırım alternatifleri arasından getirisini en yüksek bulduklarına veya menkul kıymetlere yatırır. Bu bakımdan tasarrufların yatırıma

dönüşmesi ve sermaye piyasası alternatiflerinin ağırlık kazanabilmesi için, getirisinin de diğerlerinden yüksek olması gerekir.²⁰

Sermaye piyasasının, sosyal adalet kavramı açısından büyük önemi vardır. Sermaye piyasasının üretimde kullanılan sermayeyi çok sayıda tasarruf sahibinden toplaması dolayısıyla, üretim malları üzerindeki mülkiyetin yaygınlaşmasına ve üretimden elde edilen karın geniş bir kitleye dağıtılmasına yardımcı olacağından servet ve gelir dağılımının düzeltilmesi konusunda büyük önemi vardır.

Türkiye’de tasarruf mevduatı faizlerinin ve kıymetli madenlere yapılan yatırım gelirlerinin enflasyonun altında olması, yatırımcılar açısından sermaye piyasasına olan ihtiyacı arttıran en önemli gelişmelerden birisi olmuştur.²¹ 1960’lı ve 70’li yıllarda mali piyasaların geliştirilmesi, sermaye piyasalarının geliştirilmesi olarak anlaşılmış ve sermaye piyasalarının geliştirme yönünde çeşitli hukuki, mali ve ekonomik çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Planlı uygulamanın başladığı 1963 yılında, ilk 5 yıllık kalınma planında, Türkiye’nin kalkınmasına yönelik önlemler arasında bir finansman kaynağı olarak küçük halk tasarruflarının bu alana kaydırılması öngörülmekteydi. Bu görüş doğrultusunda, zamanın hükümeti, hürriyet tahvillerini ve tasarruf bonolarını halka satmıştır. Ancak tasarruf bonoları tamamen, hürriyet tahvilleri ise kısmen mecburi tasarruf mahiyetinde olduğundan ve faiz oranları cari piyasa faizinin çok altında olduğundan halk bunları bir süre sonra elinden çıkartmanın yollarını aramaya başlamış, böylece bir ikincil piyasa oluşmuştur. Ancak bu tahvil ve bonolar halkta menkul kıymetlere karşı bir soğukluk yaratmıştır.²²

1980’lere kadar uzanan yıllarda, “Sermaye Piyasası Yasası”nın çıkarılması gerektiği her yıl yıllık programlarda, beş yılda birde kalkınma planlarında yer almış, ancak böyle bir yasa bir türlü çıkmamıştır. Bu yıllarda Türk Sermaye Piyasasına en büyük desteği Türkiye Sınai Kalkınma Bankası’nın yaptığını söylemek mümkündür. Bu banka, kuruluşta iştirak ettiği kredi verdiği şirketler, kuruluş aşamasını tamamlayıp kara geçtikçe, portföyündeki hisse senetlerini halka satmış, elde ettiği fonlarla yeni kuruluşlara iştirakte bulunmuş, böylece hem halka karlı menkul kıymetler satarak onları sermaye piyasasına alıştırmış, hem de şirketleri

²⁰ Mustafa Birol ÇAPANOĞLU, *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, İstanbul: Beta Basım Yayın, 1993, ss. 13-14.

²¹ ÇAPANOĞLU, a.g.e., s. 16.

²² BOLAK, a.g.e., s. 22.

hisse senediyle halka açılmaya veya tahvil ihraç etmeye teşvik etmiştir. Sermaye piyasasına ilişkin yasa çıkarılıncaya kadar geçen süre içinde Türkiye’de her türlü yasal denetimden uzak ve aksak sermaye piyasası olarak nitelendirilebilecek bir sermaye piyasası gelişmiş ve 1980 yılına doğru da olağanüstü boyutlara ulaşmıştır. Ancak sahip olduğu sağlıklı yapı ve denetimden uzak olması gibi nedenlerle 1981 yılında “Banker Krizi” ve 1982 yılında ise “Kastelli” olayı yaşanmış, 1983 yılında da bazı bankalar zayıf yapıları nedeniyle bankacılık sistemi dışına çıkmak zorunda kalmışlardır.²³

Meydana gelen bu olayların başlıca sebebi o yıllarda görülen yüksek enflasyon ve zamanın mevduat tahvil faizlerini kısıtlayan mevzuattır. O dönemde tahvil ihracına yalnız bankalar aracılık edebilirken, buna ilişkin esaslar ise Merkez Bankası tarafından belirlenmiştir. Enflasyonun %60’ı geçtiği sıralarda resmi tahvil oranı brüt %28’de kalmıştır. Aynı durum, mevduat oranları içinde geçerliydi. Bu durumda her iki yatırım aracı için birincil piyasa tatmin edici olmaktan çıkmış ve ikincil piyasa oluşmaya başlamıştır. Bankaların sıkı bir denetime tabi olmasına karşın bankerlerin tamamen serbest bırakılması, bankerlerin bankalardan 100 TL’ye aldıkları tahvil veya mevduat sertifikasını yatırımcılara 80 TL’ye satarak faiz oranlarını yükseltmeleri şeklindeki uygulamaları mümkün kılmış ve bankerler, bankalar ve tahvil ihraç eden şirketlerle beraber çalışmaya başlamışlardır. Bankerler topladıkları paraları verimli alanlara yatırmadıklarından tasarruf sahipleri büyük zararlara uğramışlar ve bu olaylar sonucunda tasarruf sahiplerinin piyasaya güven duygusu ciddi biçimde zarar görmüştür.

28 Temmuz 1981 yılında kabul edilen ve 30 Temmuz 1981 günü Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) mali piyasalarda yaşanan olumsuzluklara bir tepki niteliğini taşımaktadır. Nitekim Kanunun gerekçesinde, bankerlik sistemi ve o zamanın yatırım fonlarından söz edilmekte, tasarının temel hedefleri şu iki maddede toplanmaktadır:²⁴

- i. Sermaye piyasasının güven ve karlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak,

²³ BOLAK, a.g.e., ss. 22-23.

²⁴ BOLAK, a.g.e., s. 23.

- ii. Sağlanan güven ve kararlılık ortamı içinde mobilize edilen tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine sunmak ve şirketleri sermaye bakımından halka açarak mülkiyetin tabanını yaygınlaştırmak.

SPKn.'nın konusunu ve amacını belirleyen md. 1 uyarınca; kanunun konusu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korunmasını, düzenlemek ve denetlemektir. SPKn'nu menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışı, bunları çıkaran anonim ortaklıklar ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşları kapsamına almıştır. Böylesine geniş bir kapsam belirlenmesindeki temel amaç, küçük tasarruf sahipleri için bankerler olayında yaşanan olumsuzlukların piyasada güven unsurunun oluşturularak bir daha yaşanmamasıdır.

Bir ülkenin sermaye piyasasının gelişmesi o ülkenin ekonomik ve sosyal gelişmişliği ile yakından ilgilidir. Sermaye piyasasına fon arzeden tasarruf sahiplerinin yatırımlarını gerçekleştirebilecekleri çeşitli alanlar vardır. Her bir alternatifin diğeri karşısında sahip olduğu avantaj ve dezavantajlar, tasarruf sahibinin kararının oluşmasında etkili olmaktadır. Türkiye'de altın ve döviz yatırımı, son yıllara kadar enflasyon karşısında en güvenilir yatırım aracı olmuş, üstelik likiditesi de yüksek yatırım aracı olma özelliğini korumuştur. Bankaların, tasarrufları çekebilmeteki cazibesi, etkin bir devlet denetimi altında olmaları ve tasarruf mevduatını koruyucu yasal düzenlemelerin sağladığı güven ortamı, yaygın şubelerin varlığı gibi nedenlerden dolayı yatırımcı açısından ilk sıralardaki yatırım aracı olmuştur.

Sermaye piyasasında yatırım yapacak tasarruf sahipleri menkul kıymetlerin türü, vade ve risk bakımından farklı tercihlere sahiptirler ve piyasada bu farklı tercihleri karşılayabilecek çeşitlilikte menkul kıymet bulunması hem tasarrufların sermaye piyasasına azını olumlu yönde etkileyecektir hem de sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Türkiye'de menkul kıymet çeşitliliği sermaye piyasasının tam olarak gelişmesini sağlayacak çeşitlilikte değildir. Tablo 2 incelendiğinde; özel kesimin ihraç ettiği menkul kıymetlerin miktarının devlet tarafından ihraç edilen varlıkların her zaman gerisinde kaldığı ve sermaye piyasasında şirketlerden çok, devletin finansman ihtiyacının karşılandığı görülmektedir. Sermaye piyasasında devletin bu kadar büyük bir oranda piyasaya egemen olması piyasa

açısından sağlıklı değildir. Sermaye piyasasının gelişimi için, menkul kıymet ihraç ederek piyasanın istem tarafını harekete geçirmeleri gerekmele beraber halka kapalı olan aile şirketleri, menkul kıymet arzı yolu ile kaynak talebinde bulunmaktan kaçınmaktadırlar.²⁵ Devletin büyük paya sahip olduğu sermaye piyasasına şirketleri başvurmadan alıkoyan nedenlerden birisi işletmelerin sahip olduğu muhafazakarlık anlayışıdır. Bunun yanında bu şirketlerin başarılı olabilmeleri için toplumda, tasarruf sahiplerinde bu şirketlere karşı güven oluşmalıdır. Çünkü hisse senetleri halka arzedilen şirketler piyasanın düzenleyici kurumları tarafından gerekli denetimlere tabi tutulsalar da, yatırımcılar güvendikleri şirketlerin hisse senetlerini tercih etmektedirler.

Sermaye piyasasının gelişebilmesinde bu piyasada faaliyette bulunan yardımcı kuruluşlarında önemli bir payı vardır. Sermaye piyasasının gelişiminde bu piyasada faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlar önemli bir rol oynamaktadırlar. Piyasadan fon talep edenlerle, piyasaya fon arzedendenlerin tercihleri aynı olmadığı gibi, sermaye piyasası işlemleri belirli bir ihtisas gerektirdiğinden, bu konuda uzmanlaşmış yardımcı kuruluşlara ihtiyaç vardır.²⁶ Bu kuruluşların gelişimi düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından bu kuruluşları geliştirmeye yönelik düzenlemelerin zamanında ve doğru olarak yapılması ve gelişmelerin desteklenerek sistem açısından problem yaratan kuruluşların zamanında sistemin dışına çıkarılıp diğer kuruluşları da olumsuz yönde etkilemelerinin önlenmesi gibi bazı yapısal tedbirlerin alınmasının yanında sermaye piyasasında ihraç edilen menkul kıymet hacmi ve dolayısıyla piyasanın derinliğinin artırılması gibi faktörlerle de yakından ilgilidir.

Sermaye piyasasının istikrarlı bir gelişme gösterebilmesi, ekonomik istikrara ve ülkelerin ürettiğinden fazla harcamamasına bağlıdır. Aksi takdirde, bir ülkenin ürettiğinden fazla harcaması, ekonomik bunalıma ve sermaye piyasasının tıkanmasına yol açabilmektedir.²⁷ Nitekim ülkemizde Kasım 2000 ve Şubat 2001 yıllarında yaşanan ekonomik krizin sermaye piyasası üzerinde etkileri bu yargıyı destekler niteliktedir. Ekonomik ve siyasal istikrar yanında sermaye piyasasında halka açılacak olan şirketlere ve yatırımcılara bu finansman yolunu tercih etmeleri için devlet tarafından bazı teşviklerin uygulanması, tasarrufların sermaye piyasasına yönelmesi için bazı tedbirlerin alınması, sermaye piyasasında görev alabilecek nitelikli kişilerin eğitimi ve bu piyasada yer alan yardımcı kuruluşlara ilişkin

²⁵ ÇAPANOĞLU, a.g.e., ss. 21-22.

²⁶ ÇAPANOĞLU, a.g.e., s. 24.

²⁷ ÇAPANOĞLU, a.g.e., s.27.

gerekli düzenlemelerin yapılması ve önlemlerin alınması piyasanın gelişimi için son derece önemlidir.



Tablo2: Kesimlere Göre İhraç Edilen Menkul Değerler

	1996	%Pay	1997	%Pay	1998	%Pay	1999	%Pay	2000(1)
- Kamu Kesimi	5.286.050,6	97,0	6.740.407,0	94,7	15.734.726,0	94,9	30.258.147,0	97,3	47.234.310,0
Devlet Tahvili	1.247.869,0	22,9	2.358.047,0	33,1	1.360.193,0	8,2	21.377.744,0	68,7	40.635.405,0
Hazine Bonosu	3.722.028,0	68,3	4.382.360,0	61,6	14.374.533,0	86,7	8.880.403,0	28,5	6.598.905,0
Gelir Or.Sen. Ve	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Döviz Endeksli Sen.	316.153,6	5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- Özel Kesim	161.961,1	3,0	378.449,3	5,3	841.777,9	5,1	855.541,7	2,7	5.748.440,2
Hisse Senedi	102.202,4	1,9	305.732,1	4,3	696.821,8	4,2	678.870,7	2,2	2.985.661,1
Tahvil	1.229,0	0,0	1.495,5	0,0	2532,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Banka Bonosu	2.362,5	0,0	9.934,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	12.471,0
Finansman Bonosu	2.880,0	0,1	2.200,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kar Zarar Ortak.Bel.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Katılma Belgesi	8.945,0	0,2	34.330,0	0,5	131.423,3	0,8	176.671,0	0,6	2.746.365,4
Yabancı Yat.Fonu K.Bel.	0,0	0,0	1.757,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3.942,6
Varlığa Day.Men.Kıy.	41.628,5	0,8	23.000,0	0,3	11.000,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Gayrimenkul Sertifikası	2.713,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genel Toplam	5.448.011,7	100,0	7.118.856,3	100,0	16.576.503,9	100,0	31.113.688,7	100,0	52.982.750,2

(1) Kasım sonu itibarıyla

Kaynak: www.dpt.gov.tr

1.3. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye piyasasında fon arz ve talebi, menkul kıymet arz edip karşılığında fon talep edenler ile menkul kıymetleri satın alarak fon arzedenlerin bir araya gelerek, direkt fon transferini gerçekleştirmelerinde yaşanan zorluklar nedeniyle arz ve talebin karşılaşp birbirini bulmasına yardım eden yardımcı kuruluşlar ve araçlar vasıtasıyla gerçekleştirilir. Menkul kıymet ihraç edenlerin de yardımcı kuruluşlara, araçlara ihtiyaçları vardır. İhraç için uygun zamanı belirlemek, nihai alıcılarla ilişki kurmak, pazarlama, satış, satışı bağlamak, alıcılara güven sağlamak gibi konularda bu kurumlar onlara da yardımcı olurlar.²⁸

Sermaye piyasalarının giderek daha karmaşık ve global bir nitelik kazanması ve de ekonomik, politik ve sektörel gelişmeleri takip etmekte yaşanan zorluklar nedeniyle yardımcı kuruluşlara ihtiyaç duyulmaktadır. Yatırımcıların sadece kendi edinebildikleri bilgilerle sermaye piyasasında işlem yapmaları birçok potansiyel yatırım fırsatını kaçırmalarına neden olabilir. Yardımcı kuruluşlar tarafından müşterilerine/yatırımcılara sunulan bilgiler ışığına daha isabetli, karlı yatırım kararları verebilmek mümkün olmaktadır.²⁹

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre; sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek kurumlar Kanunun md. 32'de tanımlanmıştır. Buna göre sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek kurumlar;

- a. Aracı Kurumlar
- b. Yatırım Ortaklıkları
- c. Yatırım Fonları
- d. Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır.

Aracı kurumlar ile sermaye piyasasında faaliyet gösterme yetkisi almış olan bankalar aracı kuruluşları oluşturur.³⁰ Aracı kuruluşlarla sermaye piyasası arasındaki bağlantıya bakıldığında bunu açıkça görmek mümkündür. SPKn.'nu md. 30 uyarınca tanımlanan sermaye piyasası faaliyetleri:

²⁸ Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, İstanbul: Nisan 1989, s. 97.

²⁹ Linda ALLEN, *Capital Markets and Institutions: A Global View*, USA: John Wiley&Sons Inc., 1997, s. 15.

³⁰ İMKB, a.g.e., s. 50.

- a. Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık,
- b. Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı,
- c. Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçlarının alım satımının yapılmasına aracılık,
- d. Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı,
- e. Yatırım danışmanlığı,
- f. Portföy işletmeciliği veya yöneticiliği,
- g. Diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleridir.

SPKn. md. 31 uyarınca; sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan (SPKr.) izin almaları hükme bağlanmıştır. Bununla birlikte md. 30 birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde sayılan sermaye piyasası faaliyetlerinin münhasıran aracı kuruluşlarca yürütüleceği belirtilmiştir. Başka bir ifadeyle; sermaye piyasası faaliyetlerinin tamamı gerekli şartlar yerine getirilmek koşuluyla aracı kuruluşlar tarafından yürütülebilir.

SPKn.'nın 1982 yılında yürürlüğe giren metninin gerekçesinde aracı kurumlar için aynen “şirketler çıkardıkları menkul kıymetleri usulüne uygun olarak izahname hazırlayıp sirküler ve ilanlar vasıtasıyla tasarruf sahiplerine duyurmak sureti ile halka arz edebilirler. Tanınmış ve iyi durumda olan bir şirketin çıkardığı menkul kıymetler hiçbir yardımcı faaliyet gerektirmeksizin tasarruf sahiplerince kapışılabilir. Ancak, menkul kıymet arzeden her şirketin durumu böyle olmayabilir, gerek iş konusu, gerek rantabilitesi itibarıyla iyi durumda olan, ancak yeni kurulan, tanınmamış bir şirketin menkul kıymetleri, tasarruf sahipleri bakımından başlangıçta o kadar cazip bulunmayabilir. İşte bu durumda menkul kıymetlerin halka satılabilmesi bakımından aracı kuruluşlara ihtiyaç duyulur. İngiltere’de “underwriter” veya “issuing house”, ABD’de “underwriter”, “broker”, “investment banker” adları altında faaliyet gösteren aracılar, şirketler tarafından ihraç olunan menkul kıymetlerin halka satışına yardımcı olmaktadır.” denilmiştir.³¹

³¹ Günel VURAL, *Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri: Aracılar-Kurumlar*, İMKB, İstanbul: 1997, ss. 268-269.

Aracı kurumlar SPKn. hükümlerine tabidirler. Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar, bu faaliyetleri ile sınırlı olarak SPKn. hükümlerine tabi olurlar ve kanun hükümleri ortak sayısı bakımından bankalara uygulanmaz. Bankalar kuruluş, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidir.³²

Birincil sermaye piyasasında, bu piyasaya özgü araçları ihraç ve halka arz edenlerle, bu araçlara yatırım yapmak isteyenleri buluşturan, ikincil piyasada ise arz işlemleri de dahil olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını alıp satmayı amaçlayanların karşılaşmalarına yardımcı olan ve bu temel işlevin dışında, SPKn.'da sayılan diğer sermaye piyasası faaliyetlerini de yürütebilen aracı kuruluşlara ilişkin düzenlemeler esas olarak SPKr.'nin Seri:V, No:19 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği"³³ hükümleri çerçevesinde yer almaktadır. Bu omurganın etrafında aracılık faaliyetlerini ve araçları ilgilendiren çeşitli konularda düzenlemeler yapan başka tebliğlerde bulunmaktadır.³⁴

Aracı kurumlar dışında sermaye piyasasında faaliyette bulunmasına izin verilen yardımcı kuruluşlardan biri yatırım ortaklıklarıdır. Yatırım ortaklıkları konusunda SPKr. tarafından düzenlenmesi yapılmış üç tebliğ bulunmaktadır. Bunlar;³⁵

- i. Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği³⁶
- ii. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği³⁷
- iii. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği³⁸

Yatırım ortaklıkları; sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.³⁹ Yatırım ortaklıkları, Tebliğ uyarınca, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde sermayesine ve yönetimlerine hakim olma amacı

³² İMKB, a.g.e., s. 50.

³³ Seri:V, No:19, t.1.3.1995, 22217 sayılı RG.

³⁴ Reha TANÖR, *Türk Sermaye Piyasası: Taraflar*, 1.cilt, İstanbul:Beta Yayınları, Ağustos 1999, s. 247.

³⁵ Ekrem ÇANAKÇI, *Yatırım Ortaklıkları 1996*, SPK Yayınları, Yayın No:100, Eylül, 1997, s. 3.

³⁶ Seri:VI, No:4, t.31.7.1992, 21301 sayılı RG.

³⁷ Seri:VI, No:11, t.1.11.1998, 23517 sayılı RG.

³⁸ Seri:VI, No:10, t.6.1.1998, 23515 sayılı RG.

³⁹ İMKB, a.g.e., s. 74.

güdemezler. Yatırım ortaklıklarının portföyleri, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak ve Tebliğ’de yer alan ilgili hükümler saklı kalmak kaydıyla, her bir varlık türü esas alınarak oluşturulabileceği gibi varlık türleri itibariyle karma da olabilir. Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin en az %25’ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına almış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları; A tipi ortaklık olarak adlandırılır.

Gayrimenkul yatırım ortaklığı, ilgili Tebliğ ile belirlenmiş usul ve esaslar dahilinde, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen ve bu Tebliğ’de izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, ilgili Tebliğ’in 23. md.si uyarınca genel olarak aşağıda belirtilen kapsamda faaliyet gösterirler:

- a. Ortaklık portföyünü oluşturmak, gerektiğinde portföyde değişiklikler yapmak, ortaklık portföyünü çeşitlendirerek yatırım riskini en aza indirecek şekilde dağıtmak, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı işlemler ve menkul kıymetler hakkındaki gelişmeleri sürekli olarak izleyerek ortaklık portföyünün yönetimine ilişkin gerekli tedbirleri almak, portföyün değerini korumaya ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak veya yaptırtmak,
- b. Ortaklık portföyünü oluşturan veya portföye alınması planlanan varlıklar hakkında Tebliğ uyarınca gerekli hukuki şartların sağlanıp sağlanmadığını araştırmak, bu hususta gerekli raporların hazırlanmasını temin etmek,
- c. Portföydeki varlıkların değerinin tespitine ilişkin raporların hazırlanmasını temin etmek,
- d. Portföy dışarıdan danışmanlık hizmeti alınması suretiyle yönetiliyorsa ilgili kuruluşların çalışmalarını izlemek,
- e. Tebliğ ile kendilerine yüklenilen diğer görevleri ve yürütülmesine izin verilen diğer faaliyetleri gerçekleştirmek.

Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı ise, ilgili Tebliğ’de, kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye ve faiz kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelten halka açık anonim ortaklıklar olarak tanımlanmıştır. Risk

sermayesi yatırımı, Türkiye’de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan şirketlerin birinci el piyasalarda ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına yapılan uzun vadeli yatırımlardır. Risk sermayesi yatırımı bu şirketlere ortak olmak yoluyla yapılabileceği gibi bu şirketlerin ihraç ettiği borçlanma senetlerinin satın alınması şeklinde de yapılabilir.

Yatırım fonları ise; SPKn. hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı olarak SPKn.’nın md.37 hükmünde tanımlanmıştır. Fonun tüzel kişiliği yoktur, ancak mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Kurucu, fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak şekilde temsil eder, yönetir veya yönetimini denetler. Fon varlığının korunması ve saklanması kurucu sorumludur ve kurucu ile katılma belgesi sahipleri arasındaki ilişkilerde SPKn.’da ve ilgili mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde Borçlar Kanunu’nun Vekalet Akdi hükümleri uygulanır. Bunun yanında yatırım fonu ve yatırım ortaklığı portföylerinde bulunan taşınmazlarla, taşınmaza dayalı senetlerin tescil, şerh ve diğer tapu işlemlerinin yerine getirilmesine ilişkin esaslar, Tapu ve Kadastro Genel Müdürlüğü’nün bağlı olduğu bakanlık tarafından çıkarılacak yönetmeliklerle belirlenir.⁴⁰

Sermaye piyasasında faaliyette bulunmalarına izin verilen diğer sermaye piyasası kurumları ise SPKn. md. 39 hükmünde düzenlenmiştir. Bu madde uyarınca diğer sermaye piyasası kurumları; kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek münhasıran SPKn.’nın 13/A maddesinde belirlenen varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri ve portföy saklama şirketleridir. Sermaye piyasasında meydana gelen gelişmeler, çeşitlenen sermaye piyasası faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere gelecekte bu kuruluşların dışında kalan özel ihtisas kuruluşlarının gündeme geleceği yönündedir.

⁴⁰ SPKn. md.37.

İKİNCİ BÖLÜM

ARACI KURUMLAR

Bu bölümde aracı kurumlar ve faaliyetleri hakkında açıklamalara yer verilmiştir.

2.1. ARACI KURUMLARIN TANIMI

Aracı kurumlar, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına, aracılık amacıyla⁴¹ alım satımı ile uğraşan, menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdüyle alım satımına aracılık edebilen, yatırımlar konusunda müşterilerine danışmanlık hizmeti sunan, portföy yöneticiliğinde bulunabilen, hisselerinin tamamı nama yazılı olarak ve nakit karşılığı çıkarılan, sermayesi SPKr. tarafından belirlenen asgari miktardan az olamayan, esas sözleşmeleri SPKn. hükümlerine uygun olarak düzenlenen ve kurucularının müflis olmadığına veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığına tespit edilmiş olması gereken ve anonim ortaklık şeklinde kurulan yardımcı kuruluşlardır.

2.2. ARACI KURUMLARIN SERMAYE PİYASASI KANUNU'NA GÖRE FAALİYETTE BULUNAN DİĞER KURUMLARLA KARŞILAŞTIRILMASI

Bu başlık altında, aracı kurumlarla sermaye piyasası kurumlarından olan bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları karşılaştırılmıştır.

2.2.1. ARACI KURUMLARLA BANKALARIN KARŞILAŞTIRILMASI

SPKn. uyarınca, aracı kurumlar ve bankalar aracı kuruluşları oluşturmaktadır ve SPKn.'nın md.30 hükmünce, sermaye piyasası faaliyetlerinden SPKr. kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık ve daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı faaliyetleri münhasıran aracı kuruluşlar tarafından yürütülmektedir.

Bu iki kuruluşun aracılık faaliyetleri yukarıda sözedildiği şekilde aynı maddede düzenlenmiş olması, bu iki kuruluş arasında bazı karışıklıkların yaşanmasına neden olmuştur. Ancak

⁴¹ Aracılık: Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ticari amaçla alım satımı.

bankalar, mali piyasanın genelinde faaliyette bulunabilen ve çeşitli işlemleri gerçekleştirilebilmelerine rağmen, aracı kurumlar sadece sermaye piyasasında faaliyette bulunmaktadır. Bu temel fark, sermaye piyasası mevzuatında da gözetilmiş ve bankalar yardımcı kuruluşların numerus clausus ilkesine göre sayıldığı SPKn. md. 30 hükmünde yer almamış ve aracı kurumlardan ayrı tutulmuşlardır.⁴²

Bankalar kuruluş, denetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabi iken, kendi menkul kıymetlerini halka arzeden bankalar ile, Tebliğ'de öngörülen faaliyetlerde bulunan bankalar, bu faaliyetleri ile sınırlı olarak SPKn. hükümlerine tabi olurlar. Ancak, kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalara uygulanmaz. Aracı kurumlar ise, kuruluşları, faaliyetleri, sona ermeleri, yükümlülükleri gibi unsurlar bakımından tamamiyle SPKn. kapsamında yer almaktadırlar.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar için gereken asgari fon miktarı, muhasebe, kayıt ve belge düzeni gibi hususlar Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın uygun görüşü alınarak SPKr. tarafından çıkarılacak bir yönetmelikle düzenlenir. Bankaların faaliyet alanları aracı kurumlardan farklı olduğundan, bankaların maruz kaldıkları riskler ve buna ilişkin düzenlemeler de aracı kurumlardan farklılık göstermektedir. Bankalar mevduatlar, borçlar ve sermaye ile sağlanan fonların büyük bir bölümünü müşterilerine teminatlı ve teminatsız kredi şeklinde likit olmayan, uzun vadeli varlıklara yatırmaktadırlar. Bankadan kredi alanların yükümlülüklerini yerine getirmemesi bankaların kredi portföylerinin kalitesinde önemli bir bozulmaya yol açabileceğinden kredi riski, banka düzenleyicilerinin dikkate almaları gereken en önemli risk olmaktadır. Bankaların mali gelişmeler sonucunda, klasik bankacılık faaliyetleri dışına çıkarak, kredilerini menkul kıymetleştirmeye ve menkul kıymet alım satımı işlemlerinde bulunmaya başlamaları sonucunda menkul kıymetler portföyü nedeniyle yüz yüze kaldıkları piyasa riski, menkul kıymetler portföyünün büyüklüğü genellikle diğer varlıkların değerinden daha küçük sermayenin belirlenmesinde düzenleyiciler tarafından kredi riskinden sonra ele alınmaktadır.

Aracı kurumlar ise, kendi portföyleri ve müşterileri için menkul kıymet alım satımı ve piyasa yapıcılık yaptıklarından ve de aracılık yükleniminde bulunduklarından menkul kıymetlere

⁴² MANAVGAT, a.ge., s. 34.

ilişkin risklerle daha fazla yüz yüze kalmaktadırlar. Menkul kıymetler kısa vadede çok likit olmalarına karşın, aracı kurumlar piyasa riskine maruz kalmaktadır. Bununla birlikte, aracı kurumlar piyasaya oranla yüksek miktarda bir ihraççının menkul kıymetinde yoğunlaştığında, ihraççıdan kaynaklanan risklerde aracı kurum için gündeme gelmektedir. Aracı kurumlar ayrıca bilançolarına ilişkin olmak üzere faiz oranı, döviz kuru gibi diğer piyasa risklerine de maruz kalmaktadır. Aracı kurumların karşı taraf riski ise işlem yaptıkları kişi veya kurumların yükümlülüklerini zamanında yerine getirmemesinden ya da yurt içi ve yurt dışı takasın gerçekleşmemesinden kaynaklanan zarar etme riskidir.

Aracı kurumların menkul kıymetlerle ilgili yoğun alım satım işlem hacminin bulunması ve menkul kıymetlerle ilgili yüksek oranda piyasa riskinin olmasından dolayı, piyasa ve karşı taraf riskine ilişkin zararların dikkate alınabilmesi amacıyla menkul kıymetlerin günlük piyasa fiyatlarıyla değerlemesi gerekmektedir. Ayrıca, bankaların mali sıkıntıyla karşılaştıklarında iki yoldan resmi korunma mekanizması bulunmaktadır. birinci yol kısa vadeli merkez bankası avansı iken, ikinci yol mevduat sigorta fonudur. Aracı kurumların ise genellikle benzer nitelikte ve seviyede korunma mekanizmaları fazla gelişmemiştir. Ancak genellikle belirli bir limite kadar ödenen yatırımcıların korunma fonu bulunmaktadır.⁴³

2.2.2. ARACI KURUMLARLA YATIRIM ORTAKLIKLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Yatırım ortaklıkları ve aracı kurumlar SPKn.'da tüzel kişiliğe sahip olan yardımcı kuruluş türlerindendir. Her iki yardımcı kuruluşta anonim ortaklık şeklinde kurulmakla beraber, yatırım ortaklıkları için özel bir anonim ortaklık şekli öngörülmüştür. Yatırım ortaklıkları aracı kurumlardan farklı olarak kayıtlı sermaye esasına göre kurulmuşlardır. Bu koşulun gereği olarak da halka açık anonim ortaklık statüsündedirler.⁴⁴

Yatırım ortaklıklarının kimler tarafından kurulabileceği konusunda özel bir düzenleme yapılmamıştır. Bu nedenle herhangi bir anonim ortaklıkta kurucu olabilecek gerçek ve tüzel kişiler yatırım ortaklığı kurup işletebileceklerdir. Ancak Tebliğ'de kurucular için, kurucuların müflis olmaması, rüşvet, sahtecilik, kaçakçılık gibi yüzkızartıcı suçlardan dolayı

⁴³ Dilek TÜRKER ULUDAĞ, Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem:Sermaye Yeterliliği, Ankara: SPK Yayınları, Yayın No:134, 2001, ss. 25-26.

⁴⁴ MANAVGAT, a.g.e., s. 32.

hükümlülüklerinin bulunmaması ve ayrıca sermaye piyasası mevzuatına aykırı işlemlerde bulunmamış olması gibi esaslar itibariyle sicile yönelik şartlar aranır. Bu nitelikleri taşıyan gerçek ve tüzel kişiler Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile SPKr.'dan izin alarak yatırım ortaklığı kurabilirler.⁴⁵ Aracı kurumlar gibi yatırım ortaklıklarının da hisse senetleri nakit karşılığı çıkarılmış olmalıdır. Ancak aracı kurumlar için bu koşula ek olarak hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması gerekmektedir.

Bir anonim ortaklık ilgili Tebliğ'de öngörülen şartları sağlayarak kurulduğu takdirde, yatırım ortaklığı olarak faaliyete geçebilirken, aracı kurumların kendileri için öngörülen şartlara uyularak kurulmalarından sonra faaliyete geçebilmek için Borsa Üyelik Belgesi almaları gerekmektedir. Dolayısıyla, aracı kurumlar Borsa Üyelik Belgesi (BÜB) almadıkları takdirde normal bir anonim ortaklık statüsündedirler.

Yatırım ortaklıkları böyle bir ortaklığa katılan bireylerin birikimlerini çeşitli finansal varlıklara yatırarak riski dağıtmak ve sınırlandırmak ve bu arada bu kurumlara fon sunanların tek başlarına sağlayamayacakları uzmanlık sayesinde yatırım portföyünü etkin bir biçimde yönetmek olanağı sağlayan finansal kurumlardır.⁴⁶

Yatırım ortaklıklarının temel fonksiyonu, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır. Yatırım ortaklıklarının diğer ortaklıklardan farkı, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır.

Yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi nedeniyle bir yandan tasarruf sahibinin riski azalırken diğer yandan da tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle kaynakların etkin kullanımı sağlanabilmektedir. Bu özellikler nedeniyle, yabancı ülkelerde olduğu kadarıyla ülkemizde de yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi vergi teşvikleri yoluyla desteklenmiştir.⁴⁷

⁴⁵ SPKr., "Yatırım Ortaklıkları: Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi", <http://www.spk.gov.tr>, 20.06.2001.

⁴⁶ Özcan ERTUNA, *Finansal Kurumlar*, Teori Yayınları, 2. Baskı 1982, Ankara, s. 151.

⁴⁷ SPKr., "Yatırım Ortaklıkları: Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi", <http://www.spk.gov.tr>, 20.06.2001.

Yatırım ortaklıkları menkul kıymetleri bir portföy oluşturup işletmek amacıyla satın alırken; aracı kurumlar bu kıymetlerin aracılık amacıyla alım satımıyla uğraşırlar. Aracı kurumların menkul kıymetlerin portföy yöneticiliği bağlamında alım satımını gerçekleştirebilmesi için bu faaliyete ilişkin olarak SPKr.'dan yetki belgesi almak zorundadır.

Yatırım ortaklıklarının portföy yöneticiliği yaparken, ortaklıkların yönetiminde hakim olmasını önlemek amacıyla hiçbir ortaklıkta sermayenin ya da tüm oy haklarının %9'undan fazlasına sahip olamamaları hükme bağlanmıştır. Bunun yanında aracı kurumlar içinde aksi ilgili mevzuatta belirtilmedikçe, mali kuruluşlar dışındaki şirketlere iştirak amacıyla ortak olamayacakları belirtilmiştir.

Yatırım ortaklıkları ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar ve herhangi birisine kredi verme ya da ödünç alma işleminde bulunamazlar. Aynı şekilde aracı kurumlarda Tebliğ'lerde belirtilen işlemlerin özelliklerinden kaynaklanan koşullar haricinde kredi veremezler. Aracı kurumlar ve yatırım ortaklıkları, bankalar gibi mevduat toplayamazlar ve mevduat toplama sonucunu verebilecek işlemler yapamazlar. Aynı şekilde her iki kuruluşta ticari, sinai ve zirai faaliyette bulunamazlar. Yatırım ortaklıkları, aracı kurumlardan farklı olarak üçüncü kişiler adına menkul kıymet alım satımına aracılık edemezler.

Yeni kurulan yatırım ortaklıklarının hisse senetleri satış süresi içinde, birincil piyasada aracı kuruluşlar aracılığı ile de halka satılabilmektedir. Bu ortaklıkların hisse senetleri satış süresinin bitiminden sonra bir iki hafta içinde Borsa'da işlem görmeye başlamakta ve likidite imkanı doğmaktadır. Yatırım ortaklığı hisse senetleri Borsa'da alınıp satılabildiklerinden, bir ortaklığın hisse senetlerine yatırım yapmak isteyen tasarruf sahipleri Borsa'da işlem yapmaya yetkili bir aracı kuruluşa talimat vererek ikincil piyasada bir ortaklığın hisse senedini alabilirler ya da ellerindeki hisse senetlerini yine aracı kuruluşlar aracılığı ile Borsa'da satabilirler.

2.2.3. ARACI KURUMLARLA YATIRIM FONLARININ KARŞILAŞTIRILMASI

Yatırım fonları en basit tanımıyla, halktan toplanan paralarla alınan menkul kıymetlerden oluşan bir mal varlığıdır.⁴⁸ Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı hisse senedi,

⁴⁸ Hamdi YASAMAN, "Yatırım Fonları", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Kasım 1986, Yıl:8, Sayı:93, s. 35.

tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler.⁴⁹ Yatırım fonunun en önemli özelliği, yönetimin güvenilir bir kişiye (trustee) tevdi edilmesi ve bu kişi tarafından kendi mal varlığı ile karıştırılmadan yönetilmesidir. Yatırım fonları da yatırım ortaklıkları gibi yalnızca portföy yatırımı yaparlar, hisse senedini edindikleri şirketin yönetimine karışmazlar, onlar için menkul kıymet ön plandadır. Bu nedenle gerek AngloSankson gerekse Fransız-İsviçre literatürüne “yatırım” terimi kullanılmaktadır. İngiltere’de “Unit Trust”, ABD’de “Mutual Fund”, Fransa ve İsviçre’de “Fonds de Placement” denilmektedir.⁵⁰

Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde yatırım fonları; SPKn. hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre mevzuatta öngörülen varlıklardan oluşan portföyü işletme amacıyla kurulan mal varlığı olarak tanımlanmıştır. Sermaye piyasası kurumlarından olan aracı kurumlar, anonim ortaklık şeklinde kurulmalarının bir sonucu olarak tüzel kişiliğe sahip olmalarına karşın, yatırım fonları tüzel kişiliği bulunmayan bir sermaye piyasası kurumudur. Bu özelliğe bağlı olarak aracı kurumlar ortaklarına hisse senedi vererek kurumda olan haklarını belgelerken, yatırım fonları bu fona katılanların haklarını belgelemek üzere bir katılma belgesi vermek durumundadırlar. Fonun yönetimi, fon içtüzüğü adı verilen ve anonim ortaklıktaki ana sözleşmeye benzer bir statüye dayanarak yürütülür.⁵¹

Belirli niteliklere sahip kişilerin aracı kurumlarda kurucu olabilmesine karşın, yatırım fonlarında Tebliğ’de belirlenmiş esaslara uyan ve SPKr. tarafından aranacak nitelikleri taşıyan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve Kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı Kanun’un geçici md. 20 uyarınca kurulmuş olan sandıklar SPKr’ndan izin almak koşuluyla fon kurucusu olabilirler.

Aracı kurumlar için asgari sermaye koşulu öngörülürken, bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin kurabilecekleri fonların, içtüzüklerinde belirtilen fon tutarlarının toplamı, SPKr.’na gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından varsa zararların

⁴⁹ SPKr., “Yatırım Fonları: Yatırım Fonları Tanıtım Rehberi”, <http://www.spk.gov.tr>, 20.06.2001.

⁵⁰ Muharrem KARSLI, *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, İstanbul: Beta Yayınları, Nisan 1989, s. 29.

⁵¹ MANAVGAT, a.g.e., s. 33.

indirilmesinden sonra kalan tutarın 10 katını, diğer kuruluşlarda genel kurulca onaylanan son mali tabloda yer alan özkaynaklar toplamını aşamaz. Ayrıca fonların kuruluşta asgari fon tutarı 100.000.000.000.- (Yüz milyar) TL.'den az olamaz. Bu oran her yıl ilan edilen yendien değerlendirme katsayısı oranı dikkate alınarak belirlenir.

Aracı kurumlar, anonim ortaklık olduğundan, ortaklık malvarlığı tüzel kişiliğe aitken, yatırım fonları, yöneticinin malvarlığından ayrı özel bir malvarlığıdır. Aracı kurumlarda ortaksallık model kabul edildiği halde, yatırım fonlarında sözleşmesel model geçerlidir. Bu yüzden aracı kurumlarla ortaklıklar arasında ortaklık ilişkisi bulunmasına karşın, yatırım fonlarında, yönetici ile katılımcı arasında vekalet sözleşmesi vardır. Fonun mal varlığı inançlı mülkiyet esasına göre yönetilir.⁵² Anonim ortaklık sözleşmesel model ayrımının bir diğer sonucu da, aracı kurumların kural olarak kendi hisse senetlerini satın alamamasıdır. Oysa yatırım fonları çıkardıkları katılma belgesini, katılımcının başvurusu halinde satın almak zorundadır.

Aracı kurumlarla, yatırım fonları arasındaki en önemli fark; aracı kurumların menkul kıymetleri aracılık amacıyla alım satım faaliyetiyle uğraşırken, yatırım fonunun ise, yönetici tarafından, riskin dağıtılması amacıyla portföy işletmeciliği faaliyetiyle uğraşmasıdır.

2.3. ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ

Sermaye piyasasında faaliyette bulunan aracı kurumların sayısı yıllar itibariyle artış göstermiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin fiilen hayata geçtiği 1986 yılında 11 olan aracı kurumların sayısı, 1990 yılında 48'e, 1986'da 8 olan borsa komisyoncusu sayısı ise 1990 yılında 17'ye ulaşmıştır. 1990-1991 dönemi, aracı kurum sayısında yaşanan bu hızlı artış çerçevesinde, İMKB'nin fiziki imkansızlıkları da gözönünde bulundurularak, aracı kurum kuruluşuna izin verme işlemleri 1991 yılının sonunda durdurulmuş ve mevcut başvurular da değerlendirmeye alınarak 1992 yılı itibariyle aracı kurum sayısı 112 olarak dondurulmuştur.

Alınan ilke kararı çerçevesinde 1992 ve 1993 yıllarında aracı kurum sayısı 112 olarak kalırken, 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrasında bazı aracı kurumların faaliyetleri tamamen durdurulmuş, faaliyetleri geçici olarak durdurulan aracı kurumların yıl içerisinde

⁵² MANAVGAT, a.g.e., ss. 33-34.

faaliyete geçmesiyle aracı kurum sayısı 111'e ulaşmıştır. 1995 ve 1996 yıllarında aracı kurumlarda baş gösteren mali yetersizlikler nedeniyle dönem içinde bazı aracı kurumların faaliyetleri geçici ve/veya sürekli olarak durdurulmuş, böylece 1995 yılı sonu itibariyle aracı kurum sayısı 103, 1996 yılı sonu itibariyle ise 100 olmuştur.⁵³

İMKB'nin faaliyete geçtiği 1986 yılında sermaye piyasası faaliyetinde bulunan banka sayısı 25 iken 1992'ye kadar olan dönemde 51'e yükselmiştir. 1993, 1994 ve 1995 yıllarında sermaye piyasasında faaliyette bulunan banka sayısında çok az değişiklik meydana gelmiş olup, belirtilen yıllar itibariyle sermaye piyasasında faaliyette bulunan banka sayısı 53, 53 ve 50 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 3: Hisse Senetleri Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluşlar

HİSSE SENETLERİ PİYASASI'NDA FAALİYET GÖSTEREN ARACI KURULUŞLAR					
Yıl	Komisyoncu* (Gerçek Kişi)	Aracı Kurumlar	Ticari Bankalar	Yatırım ve Kalkınma Bankaları	Toplam
1986	8	11	25	3	47
1987	15	16	39	3	73
1988	18	18	40	4	80
1989	22	20	44	8	94
1990	17	48	43	8	116
1991	-	110	46	9	165
1992	-	112	51	9	172
1993	-	112	53	11	176
1994	-	111	53	11	175
1995	-	103	50	12	165
1996	-	100	20	12	162
1997	-	140	2	0	142
1998	-	140	0	0	140
1999	-	136	0	0	136
2000	-	128	0	0	128
2001/3	-	128	0	0	128

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/uyeler/uyeler.htm>

* Borsa üyesi olan komisyoncular (gerçek kişi broker-dealerlar) 1991 yılında anonim şirket statüsüne dönüşmüş olup, halihazırda aracı kurum olarak faaliyet göstermektedirler.

⁵³ Aracı Kurumlar 1996: Özet Bilgiler, Bilançolar, Gelir Tabloları, Ankara: SPK Yayınları, Yayın No:72, Mayıs 1997, s. 4.

Tablo 4: Tahvil ve Bono Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluşlar

TAHVİL VE BONO PİYASASI'DA FAALİYET GÖSTEREN ARACI KURULUŞLAR				
Yıl	Aracı Kurum	Ticari Banka	Yatırım Bankası	Toplam
1997	105	51	10	166
1998	115	54	11	180
1999	113	56	15	184
2000	101	57	16	174
2001/3	102	53	15	170

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/uyeler/uyeler.htm>

2.3.1. ARACI KURUMLARIN GELİŞİM YILLARI VE GÖRÜLEN AKSAKLIKLAR

İMKB'nın Tophaneye taşınmasının ardından çoğalan ve kendilerini geliştiren aracı kurumlar, özellikle hisse senedi piyasasının ülke çapında tanınması, bu yeni yatırım alanının benimsenip sevilmesi ve dolayısıyla sermaye piyasasının geniş kesimlere yayılarak büyümesi yönünde gerçekten önemli hizmetlerde bulunmuşlardır. Anadolu'nun çeşitli yörelerinde açılan "seans salonları", merkezde ve taşrada hizmet veren profesyonel kadrolar, bunların yaydıkları bilgilerle bilinçlenen yatırımcılar, konunun geniş çevrelere uzanmasıyla hizmet kervanında hızla yerini alan ihtisas basını, bütün bu canlanmanın gereklerine ayak uydurmak için kendilerini geliştirme gereksinimi duyan düzenleme ve denetim organlarıyla, diğer yardımcı kuruluşlar yaklaşık 1986-1994 yılları arasında Türk Sermaye Piyasasına "Serpilme Yılları"nı yaşatmışlardır.⁵⁴

SPKr. tarafından, faaliyette bulunmak üzere yetkilendirilen aracı kurumların sayısında kısa sürede hızlı bir artış yaşanmıştır. Ancak büyük bölümü Galata Bankerlerinden farklı bir anlayışa sahip olmayan ve de yeni ve gelişmeye açık olan bu finansal alanda kısa sürede yer edinerek fayda sağlamayı amaçlayan bu kurumlar giderek sermaye piyasasının sağlığını ve güvenliğini olumsuz yönde etkilemişlerdir. Söz konusu aksaklıklar, o dönemde sermaye piyasasına ilişkin yeterli ve yerinde düzenlemenin bulunmaması nedeniyle hemen giderilememiştir.

Sermaye piyasasında aracı kurumların yanında faaliyette bulunan kuruluşlardan biri olan bankalar önceleri, sermaye piyasasına olan ilginin geniş kesimlere yayılması aşamasında daha

⁵⁴ TANÖR, a.g.e., ss. 253-254.

aktif rol oynayan aracı kurumların gerisinde kalmışlar, ancak daha sonra sahip oldukları altyapı ve kurallara uygun olarak yürüttükleri çalışmaların kendilerine sağladığı avantajlardan yararlanmışlardır. Bu süreçte, bankalarla ters yönde gelişmeler gösteren aracı kurumlardan bazıları sermaye piyasasında sonradan olumsuz etkiler yaratacak gelişmelere sahne olmuşlardır. SPKn'nun 25.2.1987 tarihli kararıyla yöneticilerinden bazılarının Hazine bonolarının vade ve tarihlerinde tahrifat yaparak haksız çıkar sağladıkları gerekçesiyle kapatılan aracı kurum bu konuda ilk olma özelliğinin yanında olumsuz örneklerden sadece bir tanesidir. Düzenleme alanındaki eksiklikler, piyasada oluşan sorunlara zamanında ve doğru müdahalenin yapılmaması geleceğe yönelik olarak büyük önem taşıyan bir piyasanın kendisinden beklenen umutları karşılamada yetersiz kalması sonucunu doğurmuştur.

2.3.2. YAŞANAN OLUMSUZLUKLARA İLİŞKİN ÖRNEKLER

Aracı kurumlar hem gerekli altyapıyı oluşturmadan piyasaya girdikleri hem de yapısal olarak kurumsallaşmamış olmaları gibi nedenlerle piyasada sorun yaratacak olumsuzluklar sergilemişlerdir. Aracı kurumların sergiledikleri olumsuzluklar, hukuksal açıdan, yatırımcıları ile aralarında vekalet akdinin ihlali ve buna ek olarak ceza hukuku kapsamına giren bazı suçların oluşması biçiminde gelişirken, finansal piyasalar terminolojisiyle; müşteri emanetiyle oynama, açığa işlem ile kredili işlemlerden ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetlerinden kaynaklanmaktadır.

Yatırımcılar sermaye piyasasına ilişkin işlemlerini daha öncede belirtildiği gibi aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirirler. Bu süreçte tarafların uyması gereken kuralları gözardı etmeleri mevzuata aykırı davranışları oluşturur. Sermaye piyasasında yaşanan olumsuzlukların temelinde aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen talimat dışı işlemler, müşteri emanetinin izinsiz olarak kullanılması, açığa işlemlerde usulsüzlük, kredi mevzuatına aykırı davranmak ve izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunmak gibi fiiller yer almaktadır.

Mevzuatta belirlenen kurallar çerçevesinde yatırımcının borsada bir menkul kıymete ilişkin olarak bir işlemin gerçekleştirilebilmesi için öncelikle bu talebin sözlü veya yazılı bir alım satım emri ile aracı kuruma iletilmesi gerekmektedir. Yatırımcılar tarafından iletilen bu emirler İMKB tarafından belirlenmiş, sıra numarası takip eden listelere kaydedilir. Emrin verildiği borsa üyesinin ve emri verenin adı, soyadı ve unvanı, emrin alım ya da satımdan

hangisine ilişkin olduğu, satın alınacak veya satılacak sermaye piyasası aracının cinsi, adedi, varsa nominal değeri, emrin limitli ya da serbest fiyatlı olduğu, limitliyse; limit fiyatı, varsa geçerlilik süresi, verildiği yer, tarih, saat ve dakika, borsa üyesi tarafından alınmasını müteakip hangi seansta borsaya aktarılacağı, numarası bu emirlerde bulunması gereken asgari unsurlardır. Söz konusu bu düzenleme dikkate alınmadan kabul edilen veya re'sen işleme konulan bir alım satım emri talimat dışı gerçekleştirilen bir işlem olarak değerlendirilir.

Talimat dışı işlem yapmak yukarıda belirtilen şekilde gerçekleşeceği gibi aracı kurumun müşterisi ile arasındaki vekalet yetkisinin aşılması şeklinde de gündeme gelebilmektedir. Başka bir ifade ile, aracı kurum yatırımcının talimatına kısmen veya tamamen aykırı davranarak bilgisi dışında müşterisinin nam ve hesabına alım satım yapmaktadır. Örneğin, bir olayda, yatırımcının, aracı kuruma tevdi ettiği parasından temsilci vasıtasıyla makul alım satımlar yapılır ve hesabı artı bakiye verirken, kendisinin yurtdışına gitmesi üzerine temsilcinin yaptığı yeni işlemler sonucunda hesap bakiyesi eksiye dönüşmüş, temsilci, durumu düzeltmek amacıyla yatırımcı hesabına bu kez kredi desteği sağlamayı düşünmüş ancak bu kredinin talimatsız olarak çıkartılması ve kullanılması sonucunda zarar büyümüş, yatırımcı İMKB nezdinde şikayetçi olmuştur. İMKB Yönetim Kurulu'nda "üye temsilcisini herhangi bir yetki belgesi olmaksızın şikayetçi hesabında işlemler yapması ve üyenin de bu duruma göz yumması sebebi ile üye ve temsilcisinin Borsa usul ve esaslarına aykırılık teşkil eden fillerden dolayı" temsilci için "kınama", üye için de "uyarı" cezası verilmesini kararlaştırılmıştır.⁵⁵

Sermaye piyasasında aracı kurumlar açısından yaşanan olumsuzluklardan bir diğeri de müşteri emanetini izinsiz kullanmak, başka bir ifadeyle, yatırımcının aracı kurumun bünyesinde bulunan varlıklarını yatırımcının bilgisi ve izni dışında çeşitli şekillerde kullanmasıdır. Yaşanan örnekler incelendiğinde aracı kurumun yatırımcı tarafından repo yapmak veya hisse senedi veya hazine bonosu almak üzere kendilerine verilen paraları herhangi bir talimata dayanmadan, söz konusu işlemler için edinilen paraları o süre içinde kendilerince daha verimli olduklarını düşündükleri alanlara kaydırmakta ve sonuçta oluşan farkı şahsi veya aracı kurumun hesabına kaydettikleri görülmektedir. Yatırımcının sahip olduğu ve aracı kurum nezdinde bir süre işlem yapmadan bulunmasını talep ettiği hisse senetlerine ilişkin olarak yaşanabilecek olumsuzluk ise, bu hisse senetlerinin yine

⁵⁵ TANÖR, a.g.e., ss. 255-256.

yatırımcının isteği dışında kendi portföylerine aktarılması ve bu senetler üzerinde işlem yapılarak farkın aracı kurum temsilcisi veya kurumun kendi hesabına aktarılması şeklinde kendisini göstermektedir.

Aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen açığa işlemlerde yaşanan usulsüzlüklerde sermaye piyasası açısından sorunlara neden olan bir başka olumsuzluktur. Açığa satış işleminde piyasada fiyatların düşeceği beklentisinden hareketle kişinin veya kurumun tasarrufunda bulunmayan hisse senetlerinin açığa satılması ve piyasa düştüğünde ise bu hisse senetlerinin daha düşük bir fiyattan satın alınarak yerine konulması yoluyla kazanç sağlanması amaçlanmaktadır. Aslında yasal bir işlem olan açığa satış işleminde sorun aracı kurumun bu işlemler için müşterilerinin menkul kıymetlerini bilgileri dışında kullanmalarından kaynaklanmakta ve satılan menkul kıymetlerin satış fiyatından daha yüksek bir fiyata geri satın alınıp yatırımcının varlığı olarak yerine konulması sırasında yapılan işlemin miktarına bağlı olarak maruz kalınan zarar büyümektedir.

Açığa işlemlerden bir diğeri olan açığa alımda ise, gün içinde fiyatının artacağı düşünülen bir hisse senedi, bu alım işlemini yapan kişi veya kurumun mali olanaklarının aşılması, gün içinde öngörülen yüksek fiyattan satılması ve takas ile ödemenin mevzuat uyarınca iki gün sonra gerçekleştirilmesi nedeniyle, herhangi bir ödemede bulunulmadan aradaki farkın kazanç olarak değerlendirilmesi düşüncesine dayanmaktadır. Burada da zarar, menkul kıymetin fiyatının yükselmeyip düşmesi durumunda söz konusu olmaktadır.

Sermaye piyasasında yaşanan olumsuzlukların kaynağında bulunan unsurlardan bir diğeri ise, aracı kurumların kredi mevzuatına aykırı davranışlarıdır. Aracı kurumların yatırımcılara kredi açmasındaki amaç, yatırımcıların özkaynaklarını ek alımlar yoluyla desteklemek suretiyle portföylerinin veriminde iyileştirme yapmalarına olanak sağlamak, bu oranda araçlar açısından da işlem hacmini ve dolayısıyla komisyon miktarını arttırmak, piyasanın geneli yönünden de borsanın fonksiyonlarından biri olan likiditeyi geliştirmektir. Finans ve ekonomi yaşamında vazgeçilmez gerekliliklerden birini teşkil eden “kredi özkaynak dengesi”ni dikkate almadan, krediyi sağlam teminatlara bağlamadan, krediyle alım yapılacak değerler üzerinde seçici olmadan işlem hacmini arttırmak için bu olanağın risk yaratacak biçimde kullanılmış ve kullandırılmış bulunması durumunda, örneğin küçük bir özkaynağa karşılık büyük kısmı krediyle oluşması özendirilen bir portföyün, sonradan borsada keskin bir düşüş yaşanması

halinde kredi verenin kendisini garantiye alması için kredi kullanana zarar realize ettirilmek pahasına elden çıkartılması durumunda olduğu gibi kısa vadeli çıkarlar gözetilerek yapılan yanlış uygulamalar, uzun vadede hem kredi kullanan hem de krediyi kullandıran aleyhine sonuçlar vermektedir.⁵⁶

Aracı kurumların SPKr.'dan izin almadan sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaları da yaşanan olumsuzluklardan bir diğeridir. SPKn.'nun ilgili hükmü uyarınca, SPKr.'ndan izin alan aracı kurumlara yürütebilecekleri sermaye piyasası faaliyetini belirten yetki belgesi verilir. Yetki belgesine sahip olmayan veya bu belgeleri iptal edilen aracı kurumlar, sermaye piyasası faaliyetinde bulunamazlar. Bununla birlikte, yürütmedikleri faaliyetlere ilişkin olarak ticaret unvanlarında veya ilan ve reklamlarında bu faaliyetlerde bulundukları izlenimi yaratan kelime ve ibareleri de kullanamazlar. SPKn.'da getirilen düzenlemelere uymayarak izinsiz sermaye piyasası faaliyetinde bulunan aracı kurumlarla, yetki belgeleri iptal olduğu veya faaliyetleri geçici olarak durdurulduğu halde bu faaliyetlerini sürdüren gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkililerine SPKn. md. 47 uyarınca hapis ve ağır para cezası hükmolunur. Bu konuya ilişkin açık düzenlemelere rağmen, izinsiz aracılık faaliyetinde bulunmak sermaye piyasasında en fazla zarara neden olan olumsuzlukların başında yer almıştır. Aracılık yetki belgesinin SPKr. tarafından münhasıran aracı kurumlara verilmesine karşın, çoğu yerde, özellikle Anadolu'da, yetkili bir aracı kurumla ilişkisi olmadığı halde bu kurumun acentası, irtibat bürosu, şubesi sahte görüntüsü altında çalışan, çeşitli söylemlerle yatırımcıların parasını toplayan ve sonunda yukarıda açıklanan yasadışı yollardan bunları kullananların zarara uğrattığı kişilerin çokluğu kadar bu piyasada böylesi sorunların bu kadar fazla görülmesi sermaye piyasasına büyük zarar vermiştir.

2.4. ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI

Aracı kurumların kuruluş şartlarını SPKn. ve Türk Ticaret Kanunu (TTK) ve ilgili mevzuatları belirlemektedir. Aracı kurum bir anonim ortaklık olduğundan TTK hükümlerine göre kurulacaktır. Ancak aracı kurumları düzenleyen mevzuat esas itibarıyla TTK'na göre özel kanun durumundaki SPKn. olduğundan, öncelikle bu kanun hükümlerine uymak zorundadırlar. Bu kanunda hüküm bulunmadığı hallerde de TTK hükümleri uygulanacaktır. Bu özellik aracı kurumların kuruluş şartları bakımından diğer anonim şirketlere göre

⁵⁶ TANÖR, a.g.e., ss. 260-261.

farklılıklar meydana getirmektedir.

Aracı kurumların kuruluş şartlarını düzenleyen SPKn. md.33 hükmünde yer alan “Aracı kurumların kuruluşlarına SPKr. tarafından izin verilebilmesi için” şeklindeki ifade tarzından kuruluş izni vermeye de SPKr. yetkili olduğu anlaşılmaktadır. SPKr.’da yayınladığı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”⁵⁷ ile bu yetkisini açıklamıştır. Buna göre; kurucular, kuruluş şartlarına uygun olarak hazırlayacakları esas sözleşme ve kurucuların müflis olmadığının veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığını kanıtlayan belgeler ve yine SPKr’nun gerekli göreceği ek bilgi ve belgelerle SPKr.’na başvurmaları şarttır.⁵⁸

Kuruluş izninden başka sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, SPKr.’dan izin almaları zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibariyle başvuru ve izin esasları SPKr. tarafından düzenlenir. SPKn. uyarınca sermaye piyasası kurumlarına bir veya birden fazla faaliyet ve aracılık türü için Kurulca izin verilebilir ve izin verilen kurumlara, icra edecekleri sermaye piyasası faaliyetlerini gösteren yetki belgesi verilir. Ayrıca, SPKr.’dan yetki belgesi alan aracı kuruluşlardan Borsa’da işlem yapacak olanlar, ilgili Borsa’dan BÜB almak zorundadırlar.

SPKn.’nun md.33 ilk bendinde aracı kurumların kuruluş şartlarından ilki olarak anonim ortaklık şeklinde kurulmaları öngörülmüştür. Aynı kanunun md.2 uyarınca ise, bu kanunda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümlerin uygulanacağı belirtilmiştir.

Aracı kurumların kurulmalarına ilişkin şartların belirlendiği SPKr.’nun “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”nin uyarınca aracı kurumların kurulmalarına izin verilebilmesi için;

- a) Anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- b) Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- c) Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,

⁵⁷ Seri:V, No:19, t.1.3.1995, 22217 sayılı RG.

⁵⁸ Oğuz Kürşat ÜNAL, **Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1997, ss. 79-81.

- d) Ödenmiş sermayelerinin asgari 500 milyar Türk Lirası olması ve sermayenin %50'sinin İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'nde hazine bonosu veya devlet tahvili şeklinde bloke edilmiş olması,
- e) Esas sözleşmelerin Kanun hükümlerine ve SPKr. düzenlemelerine uygun olması,
- f) Kurucuların müflis olmadığına veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması gerekir.

Asgari sermaye miktarı 1997 yılından başlamak üzere her yıl bir önceki yıl için tespit ve ilan olunan yeniden değerlendirme katsayısı oranında arttırılır ve ilgili yılın Haziran ayının sonuna kadar ödenmesi Tebliğ md.11 ile hükme bağlanmıştır.

2.4.1. ANONİM ORTAKLIK ŞEKLİNDE KURULMA

Aracı kurumların anonim ortaklık şeklinde kurulmaları mecburidir.⁵⁹ SPKn.'nun, aracı kurumların anonim ortaklık olarak kurulmasını zorunlu kılmasının en önemli nedeni, sermaye ile sınırlı sorumluluğu sağlamaktır. Yasa koyucu, tüzel kişiliği haiz ortaklık yapısını benimseyerek piyasada güvenceyi ön planda tutmuştur. SPKn.'nun bir tepki yasası niteliğini taşıması nedeniyle, yasa koyucunun hemen her tercihinde, güvenliği sağlama amacının etkili olduğu görülmektedir. Ülkemizde sermaye piyasasının gelişmesine ve yatırımcıların bu piyasaya uyum sağlamasına kadar geçecek dönemde güvenliğin ön planda tutulması yerindedir.⁶⁰

Mevzuatımızda, aracı kurumlar için ortaklık modeli ve model içerisinde de bir sermaye ortaklığı olan anonim ortaklık tipi benimsenmiştir. Başta SPKn. ve SPKr. tebliğlerinden oluşan sermaye piyasası mevzuatıyla bir sermaye piyasası düzeni yaratılmıştır. Bu düzenin ana öğelerinden bir tanesi anonim ortaklıklardır. Yasanın kapsamını, belli nitelikleri haiz anonim ortaklıklar oluşturmaktadır. Buna bağlı olarak tüm yasal düzenlemeler, anonim ortaklık hukuku gözetilerek yapılmıştır. Sermaye piyasasında anonim ortaklıkların esas alınmasının sebebi açıktır, sermaye piyasası araçları olarak adlandırılan belgeler birkaç istisna dışında anonim ortaklıklarca ihraç edilebilir. İşte bu sistemde bütünlük sağlayabilmesi için yardımcı kuruluşlarda da anonim ortaklık tipi tercih edilmiştir. Sermaye piyasasında ve aracı

⁵⁹ MANAVGAT, a.g.e., s. 37.

⁶⁰ Sermaye Piyasası Kanunu Gerekçesi, Bölüm v.a.

kurumlarda yapılaşmanın ortaklık modeli esas alınarak organize edilmesinde en önemli etken, sermaye piyasasında güven sağlama amacıdır.

Aracı kurumlar için düşünülebilecek olan, gerçek kişi modeli, mali bakımdan yeterli bir güvence taşımadıklarından Türkiye sermaye piyasasının yapısına uygun değildir. Her ne kadar faaliyete geçerken, SPKr.'nın saptayacağı asgari malvarlığına sahip olduklarını kanıtlayabilmeleri mümkünse de, zaman içerisinde bu mal varlıklarını kaybetmeleri veya kaçırmaları ve mali sorumlulukları söz konusu olduğunda bunu karşılayamamaları tehlikesi vardır.⁶¹

SPKn.'nın getirmiş olduğu denetim mekanizması belli bir hesap düzeninin tutulmasını, bazı belgelerin periyodik olarak SPKr'na gönderilmesini gerektirmekle birlikte gerçek kişilerin anonim ortaklıklar gözönüne alınarak belirlenmiş bu belgeleri hazırlamasına olanak olmadığı gibi TTK ve Vergi Usul Kanunu (VUK)'na göre tutulan ticari defterlerde burada yetersiz kalmaktadır. Adi ortaklık ve kişi ortaklığı niteliğindeki ticaret ortaklıkları, ortaklıkların kişisel malvarlığı ile sorumluluğu esasına dayandığı, asgari sermaye söz konusu olmadığı için sermaye piyasasının ihtiyaç duyduğu güvenceden yoksundurlar. Gerçek kişiler için ileri sürülen sakıncalar büyük ölçüde anılan ortaklıklar içinde geçerlidir.

Limited ortaklıklar, sermaye ortaklığı niteliğini taşıması, sorumluluğun taahhüt edilen sermaye ile sınırlı ve ortaklığa karşı olması, asgari sermaye sınırının yasa ile saptanması gibi ortak özellikleri bulunmasına rağmen, limited ortaklıkların sermaye piyasasında tercih edilmemesinin nedenlerinden biri bu ortaklık tipinin hitap ettiği işletme çapının özellikle küçük ve orta büyüklükte olmasıdır. Bunun yanında limited ortaklıkta, kişi unsurunun ağırlıklı olmasının bir göstergesi olan pay devrinin sıkı koşullara bağlanması, aracı kurumların limited ortaklığı benimsemesi halinde ortağın payının devrini güçleştirdiğinden aracı kurum kurmak isteyenler için olumsuz bir unsur olmaktadır. Ayrıca limited ortaklığın, ortağın iflası veya payının haczi halinde, iflas idaresi ya da alacaklısının feshi ihbar ederek limited ortaklığın kolayca sona erdirilmesine neden olabilme olasılığı sermaye piyasasında kalıcı ve istikrarlı bir yapı göstermesi gereken aracı kurumların yapısına aykırıdır. Limited ortaklıklarda yürütme ve temsil organı olarak yönetim kurulunun olmaması da ani kararların

⁶¹ MANAVGAT, a.g.e., s. 38.

verilmesi, gerekli araştırmaların yapılması vb. işlemlerin yürütölmesinde olumsuzluklara neden olabileceğinden sermaye piyasası için uygun değıldir.

2.4.2. HİSSE SENETLERİNİN TAMAMININ NAMA YAZILI OLMASI

Sermaye piyasasında güvenin sağlanabilmesi amacıyla bu piyasanın yapısına uygun olarak aracı kurumlar için bir kuruluş biçimi olarak tercih edilen anonim ortaklık modelinde etkin denetimin sağlanabilmesinde yönetimi elinde bulunduran pay sahiplerinin bilinmesi önemli bir rol taşıdığından aracı kurumların hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması esası getirilmiştir. Aracı kurumların, faaliyet izni aldıktan sonra pay sahipliğindeki değışiklikler de Tebliğ'de⁶² belli esaslara bağlanmıştır.

2.4.3. HİSSE SENETLERİNİN NAKİT KARŞILIĞI ÇIKARILMASI

Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılmasındaki amaç aynı sermaye konulmasını durumunda ortaya çıkabilecek tehlikelere karşı ortaklığı, ortakları ve yatırımcıları korumaktır. Aracı kurumların halka açılmaları, aynı sermayenin değıerinin biçilmesi ve bunun ana sözleşmeye kaydı, iflas işlemlerinin yapılması gibi durumlarda aynı sermaye çeşitli zorluklara neden olacaktır. Ayrıca aracı kurumların mali durumlarının zayıflaması halinde öngörülen tedrici tasfiye, ortaklığın varlıklarının nakit olması halinde işlemlerin hızlı bir şekilde yürütölmesine imkan verecektir.

2.4.4. ASGARİ SERMAYEYE SAHİP OLMA KOŞULU

Asgari sermaye koşulu, aracılık faaliyetlerinin gerektirdiğı mali güce sahip ortaklıkların sermaye piyasasına girebilmesi ve ortaklıklar ile tasarruf sahiplerinin güvenliğinin sağlanması amacıyla yöneliktir.⁶³ TTK md. 272 hükmüne göre, anonim ortaklıkların özel kanunlarda aksine hüküm olmadıkça esas sermaye miktarı 5.000.000.000 TL. den az olamaz. Bu miktar Bakanlar Kurulu tarafından 10 katına kadar artırılabilir. SPKn. bu açıdan özel kanundur. SPKn. aracı kurumların sermaye miktarlarını asgari miktarının SPKr. tarafından belirleneceğini hükme bağlamıştır. SPKr. günün koşullarına göre, tebliğlerle bu hususu belirleyecektir. Böylelikle belirlenen meblağların, zamanla değışen iş hayatı şartları,

⁶² Seri:V, No:46, t.7.9.2000, 24163 sayılı RG.

⁶³ MANAVGAT, a.g.e.,s. 42.

enflasyon vs. sebepleriyle anlamını yitirmeleri sonucunu kanun değişikliği yapılmadan, günün şartlarına uygun hale getirilmesini kolaylaştırılmıştır.⁶⁴

2499 sayılı SPKn.'na dayanılarak çıkarılan ve aracı kurumları A ve B olmak üzere iki gruba ayıran Borsa Bankerliği Verilmesine İlişkin Yönetmelik uyarınca, A grubu aracı kurumlar, aracılık yüklenim sözleşmesi yapma yetkisine ve de birinci ve ikinci el piyasalarda işlem yapma yetkisine haiz aracı kurumlar olarak kabul edilirken, B grubu aracı kurumlar ise, yalnızca ikinci el piyasada işlem yapabilen kurumlar olarak dahil olmak üzere kabul edilmiş ve A grubu aracı kurumlar 1 milyar TL asgari sermayeye, B grubu aracı kurumlar ise, 250 milyon TL asgari sermayeye sahip olmakla yükümlü kılınmışlardır. 21.3.1990 yılında adı geçen yönetmelikte yapılan değişik uyarınca, A grubu aracı kurumların ödenmiş sermayesi 5 milyar TL'na, B grubu aracı kurumların sermayeleri ise 1 milyar TL'na çıkarılmıştır. Bununla birlikte, borsa komisyoncularının, aracı kurumlar için öngörülen asgari ödenmiş sermayeden daha düşük ödenmiş sermaye ile aracı kuruma dönüştürülmeleri de özendirilmiş ve 1991 yılı itibariyle 22 adet olan borsa komisyoncularının tamamı aracı kuruma dönüşmüştür.

Borsa Bankerliği Verilmesine İlişkin Yönetmelik uyarınca A ve B grubu aracı kurumlar olarak ayrılan aracı kurumların faaliyette bulunmalarına ise, SPKr.'nın 31.12.1992 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik ile son verilmiştir.

14.1.1993 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Seri:V, No:8 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği" uyarınca, halka arza aracılık faaliyetinde bulunacak aracı kurumlar için asgari ödenmiş sermaye tutarı 10 milyar TL, yalnızca alım satım aracılığı faaliyetinde bulunacak aracı kurumlar için asgari ödenmiş sermaye tutarı ise 5 milyar TL olarak belirlenmiş ve aracı kurumlara ödenmiş sermayelerinin her 1 milyar TL için bir acentalık hakkı da tanınmıştır.

⁶⁴ ÜNAL, a.g.e., s. 88.

01.03.1995 tarih ve 22217 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Seri:V, No:19 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”inde, alım satıma aracılık faaliyetinde bulunma yetkisine sahip aracı kurumlar için asgari ödenmiş sermaye 5 milyar TL, halka arza aracılık faaliyetinde bulunma yetkisine haiz aracı kurumların asgari ödenmiş sermayesi ise 10 milyar TL olarak belirlenmiş ve Tebliğ’de yer alan diğer faaliyetlerde bulunma yetkisine sahip olan aracı kurumlar içinse, her bir ayrı faaliyet için 5 milyar TL ek ödenmiş sermayeye sahip olma yükümlülüğü getirilmiş ve alım satım aracılığı, halka arza aracılık, menkul kıymetlerin geri alma (repo) ve satma (ters repo) taahhüdüyle alım satımı, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği faaliyetlerinin tümünde bulunma yetkisine sahip bir aracı kurumun asgari ödenmiş sermaye yükümlülüğünün miktarı 25 milyar TL olmuştur. Söz konusu bu Tebliğ ile Seri:V, No:8 ile getirilen aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin her 1 milyar TL için bir acentalık sözleşmesi yapabilmesine dair hükümde kaldırılmıştır.

20.01.1996 tarih ve 22596 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan SPKr.’nun Seri:V, No:26 sayılı Seri:V, No:19 Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ ile aracı kurumların kuruluşuna izin verilebilmesi için asgari ödenmiş sermayelerinin 500 milyar TL olması ve sermayenin %50’sinin İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nde hazine bonusu veya devlet tahvili şeklinde bloke edilmesi şartı getirilmiştir. Bunun yanında, 1997 yılından başlamak üzere aracı kurumların kuruluş sermayesi her yıl bir önceki yıl için saptanan ve ilan edilen yeniden değerlendirme katsayısı oranında arttırılarak ilgili yılın Haziran ayının sonuna kadar ödenmesi gerekmektedir.

SPKr.’nun 07.01.1997 ilke kararı ile aracı kurumların asgari özsermaye şartları düzenlenmiştir. Söz konusu karar uyarınca aracı kurumlar;

- i. Alım satım aracılığı yetki belgesi için 50 milyar TL,
- ii. Menkul kıymetlerin geri alma (repo) veya satma (ters repo) taahhüdüyle alım satımı yetki belgesi için 50 milyar TL,
- iii. Halka arza aracılık ve portföy yöneticiliği yetki belgelerinin her biri için 10’ar milyar TL,
- iv. Yatırım danışmanlığı yetki belgesi için 5 milyar TL,
- v. Her şube ve irtibat bürosu için 10 milyar TL,

vi. Banka, sigorta, finansal kiralama, factoring ve finansman şirketleri ile özel finans kurumları dışında kalan her acenta için 20 milyar TL,

tutarında asgari özsermayeye sahip olması gerekmektedir. Bu asgari özsermaye tutarının her yıl Maliye Bakanlığı'na belirlenerek ilan edilen Yeniden Değerleme Oranına göre yeniden hesaplanan ve bulunan meblağ ile özsermaye arasında fark olması halinde izleyen yılın altıncı ayının sonuna kadar özsermayenin tamamlanması gerekmektedir.

Sermaye piyasasında faaliyette bulunan bankaların, SPKr.'nun 15.08.1996 tarihli ilke kararı ile faaliyetlerini 02.01.1997 tarihinden itibaren mevcut aracı kurumlardan mevzuat çerçevesinde birini satın almak veya mevcut yetki belgelerini bir aracı kuruma devretmek suretiyle yürütmeleri öngörülmüş ve bu karara istinaden, bankalara, aracı kurum kurmaları halinde bankalara kuruluş sermayesinin 500 milyar TL olması ve bunun 250 milyar TL'lik bölümünün devlet tahvili/hazine bonosu olarak Takasbank'a bloke edilmesi veya kuruluş sermayesinin 125 milyar TL olarak bunun 100 milyar TL'lik bölümünün devler tahvili/hazine bonosu olarak Takasbank'ta bloke edilmesi ve kurucu banka tarafından teminat mektubu verilmesi şeklinde iki seçenek tanınmıştır. Bununla birlikte, bankalar tarafından bir aracı kurumun devir alınması durumunda ise, asgari 500 milyar TL sermaye koşulu aranmamış ancak, kurucu olan banka tarafından bir teminat mektubunun verilmesi öngörülmüştür. Öte yandan, SPKr.'nun 24.12.1998 tarih ve 119/1146 sayılı kararı uyarınca, bankalar tarafından 1998 yılı içinde kurulacak olan aracı kurumların asgari sermayelerinin 250 milyar TL olarak belirlenerek, sözkonusu sermayenin %80'lik kısmı olan 200 milyar TL'nin Takasbank'ta devlet tahvili ve hazine bonosu olarak bloke edilmesine ilişkin SPKr.'nun 10.02.1998 tarih ve 7/92 sayılı kararı ile getirilen uygulamaya devam edilmesine, 1999 ve takip eden yıllarda bankalar tarafından kurulacak olan aracı kurumların kuruluşta aranacak asgari özsermaye yükümlülüklerinin Seri:V, No:34 Tebliğ'inde belirlenen alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin tamamı için her yıl SPKr. tarafından tespit edilecek asgari özsermaye tutarı (1999 yılı için 400 milyar TL, 2000 yılı için 600 milyar TL) kadar belirlenmesine karar verilmiş ve aynı yöntem diğer aracı kurumlar için de 07.09.2000 tarih ve Seri:V, No:46 sayılı Tebliğ ile benimsenmiştir.⁶⁵

⁶⁵ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 125-126.

2.4.5. ESAS SÖZLEŞMEYE İLİŞKİN KOŞULLAR

Aracı kurumların kuruluş şartlarının düzenleyen SPKn.'nu md. 33'e göre aracı kurumların kuruluşuna SPKr. tarafından izin verilebilmesi için aracı kurumlar tarafından sağlanması gereken koşullardan birisi de aracı kurumların esas sözleşmesinin SPKn.'na uygun olmasıdır. Aracı kurum esas sözleşmesini prensip olarak TTK sistemine göre hazırlayacak, ancak bu sözleşme SPKn. md. 33'e hükmü gereğince SPKn. hükümlerine aykırı hususlar ihtiva edemeyecektir. Ancak burada kanuna uygunluk, SPKn.'nun halka açık anonim ortaklıkların tabii olduğu hükümlere değil, sadece kanunun aracılık faaliyetleri ve aracı kurumlara ilişkin hükümlerine uygunluk aranacaktır. Bu bakımdan TTK md. 279 hükmüne göre esas sözleşmeye yazılacak hususların bazıları aracı kurumlar için birtakım özellikler taşıyacaktır. Şöyle ki;⁶⁶

- a) Anonim ortaklıkların ticaret unvanlarının çekirdek kısmından işletme mevzuunu yani münhasıran sermaye piyasası faaliyetinin nevini gösteren bir veya birkaç kelime ile anonim şirket kelimelerinin bulunması şarttır. Aracı kurumun faaliyet konusunu münhasıran sermaye piyasası faaliyetleri ve bu arada özellikle aracılık işleri olduğundan aracı kurumun ticaret unvanının çekirdek kısmında bu hususu belirten "menkul kıymet ticareti" veya buna benzer ifadelerin yer alması şarttır. Diğer taraftan aracı kurumların, yapamayacakları iş ve işlemleri ifade edebilecek kelime veya kelimeler de ticaret unvanlarında bulunmayacaktır.
- b) Aracı kurumların esas sözleşmede ortaklığın maksadıyla mevzuunu teşkil eden muamelelerin nev'i ve mahiyeti açıklanırken, ortaklığın konusunun münhasıran aracılık faaliyeti olduğu belirtilmeli ve Tebliğ'in⁶⁷ ilgili hükmünde belirtilen yasaklara aykırı hususlar ihtiva etmemelidir.
- c) Ortaklığın esas sermayesinin miktarı ile her payın itibari kıymeti, ödeme suret ve şartları SPKn. md. 33 hükmüne göre, eğer aracı kurum halka açık bir anonim ortaklık ise SPKn md. 7 hükmüne uygun olmalıdır.

⁶⁶ ÜNAL, a.g.e., ss. 89-90.

⁶⁷ Seri:V, No:46, t.7.9.2000, 24163 sayılı RG.

d) Esas sözleşmede, TTK md. 279f.2, b.4-10 hükümlerinde yer alan hususlar da yer almalıdır.

Çünkü SPKn. hükümlerinde yer almayan bütün hususlarda aracı kurumlar TTK hükümlerine tabi olacaklardır.

SPKn. aracı kurumların esas sözleşmelerinin bu kanuna uygun olmasını kuruluş izni için ön şart olarak hükme bağlamıştır. Uygulamada esas sözleşme taslaklarının SPKn.'nın amaç, ilke ve hükümlerine aykırı bulunup bulunmadığı konusunda SPKr., Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na uygun görüş bildirmektedir. Böylece kuruluşa izin verilebilmesi için SPKr., aracı kurum olarak faaliyette bulunmak isteyen anonim ortaklığın, SPKn. ile SPKr. tebliğ ve yönetmeliklerinde belirlenen şartları haiz olup olmadığı konusunda uygun görüş bildirmesi şart olmaktadır.

2.4.6. KURUCULARA İLİŞKİN ŞARTLAR

TTK kurucularla ilgili hiçbir sınırlama öngörmemiştir. Medeni haklardan istifade ehliyetini haiz ve özel kanunlarla yasaklanmamış bütün gerçek kişiler ve tüzel kişiler kurucu olabilir. SPKn. md. 33 f hükmü ise “kurucuların müflis olmadığının veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığının tespit edilmiş olması” şartının getirmiştir. Bu bakımdan aracı kurum ve kurucuları Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na izin için başvururken iflas etmemiş olduklarını ve ağır hapis, sahtekarlık, zimmet, ihtilas, rüşvet, emniyeti suistimal, hırsızlık, dolandırıcılık, kaçakçılık ve hileli iflas gibi yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığını ilgili Cumhuriyet Savcılıklarından belgelendirmeleri ve tüzel kişi kurucuların ise hakkında iflas kararı verilmediğinin noter tasdikli beyan ile, ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmediğini, Tasarrufları Koruma Fonu Başkanlığı'ndan alacakları bir belge ile, faaliyet izinlerinden biri veya birden fazlası sürekli veya geçici olarak kaldırılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu olan kişilerden olmadığını noter tasdikli beyan ile tevsik etmelidirler.⁶⁸ Şart niteliği itibariyle gerçek kişi kuruculara yönelik olup, ahlaki zayıflıkları veya mesleki yeteneksizlikleri olan ya da müflis olmaları nedeniyle piyasada olumsuz izlenimler yaratabilecek kişilerin, güven esasına dayalı sermaye piyasasında faaliyet göstermesini engellemeyi amaçlamaktadır.⁶⁹

⁶⁸ ÜNAL, a.g.e., s. 91.

⁶⁹ MANAVGAT, a.g.e., s. 47.

2.5. ARACI KURUMLARIN FAALİYET ŞARTLARI

Aracı kurumlar, sermaye piyasalarında faaliyetlerini sürdürebilmeleri için, kuruluşla ilişkin şartları yerine getirdikten sonra SPKr.'ndan faaliyet için izin almak zorundadırlar. Aracılık Faaliyetleri ve Aracılara İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Faaliyet İzni Ve İzin Esasları" başlığını taşıyan dördüncü bölümü uyarınca bankalar ile kuruluş işlemlerini tamamlamış aracı kurumların faaliyete geçmek üzere SPKr.'ndan gerekli izinleri alabilmeleri için, bu Tebliğ'de öngörülen genel şartları ve özel şartları yerine getirmeleri ve faaliyetlerini, ilgili Kurul düzenlemelerine uygun şekilde yürütebilecek nitelik ve yeterlilikte olduklarının SPKr. tarafından kabulü gerekir.

Aracı kurumların bu izni alabilmeleri için SPKn.'nun sermaye piyasası faaliyetlerini düzenleyen md. 30 "a" bendinde belirtilen "Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık" veya "b" bendinde yer alan "daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım-satımı" faaliyetlerinden en az birini seçmeleri ve SPKr.'ndan gerekli faaliyet iznini almaları zorunludur. Faaliyet izin başvuruları, ayrı ayrı incelenerek SPKr. tarafından uygun görülen kuruluşla icra edeceği faaliyeti gösteren yetki belgesi verilir. Faaliyet izni bulunmayan ile faaliyet yetki belgeleri iptal edilmiş olan aracı kurumlar yetkisiz olarak faaliyette bulunamayacakları gibi ticaret unvanlarında, ilan ve reklamlarında sözkonusu faaliyette bulundukları izlenimini yaratacak kelime, deyim ve işaretleri de kullanamazlar.⁷⁰ Kuruluşunu tamamlayarak SPKr.'ndan faaliyet izni ve bunun sonucu Yetki Belgesini alan aracı kurumların Borsa'da işlem yapabilmesi için BÜB almaları yani Borsa'ya üye olmaları şarttır.

Aracı kurumların Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsalarından birisine üye olma şartları ise 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile borsa yönetmeliği vasıtasıyla düzenlenmiştir. Aracı kurum ayrıca, İstanbul Menkul Kıymetler Borsa Yönetmeliği'nin (İMKBY) hükümlerine, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında faaliyet göstereceklerse bununla ilgili yönetmelik ile İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği hükümlerine ve ilgili Kurul tebliğlerine de uymak zorundadırlar.⁷¹ Daha öncede belirtildiği üzere, kanunda öngörülen hükümlere göre kuruluşlarını tamamlayan aracı kurumların faaliyete geçebilmelerine ilişkin gerekli izinleri SPKr.'ndan alabilmeleri için Tebliğ'de yer

⁷⁰ Seri:V, No:46, t.7.9.2000, 24163 sayılı RG.

⁷¹ ÜNAL, a.g.e., s. 94.

alan genel şartları ve tercih ettikleri faaliyet konularına ilişkin özel şartları yerine getirmelidirler.

2.6. ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ VE MALİ SORUMLULUKLARI

Aracı kurumlar, aracılık kapsamında olmak üzere her bir ayrı faaliyet için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak kaydıyla yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetleri SPKn. md.30 ve Seri:V, No:46 Sayılı Tebliğ md.4 uyarınca aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır. Buna göre;

- a) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık (halka arza aracılık),
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı(alım satıma aracılık),
- c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,
- d) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı(repo-ters repo),
- e) Yatırım danışmanlığı,
- f) Portföy yöneticiliği.,

Yukarıda sayılan faaliyetlerden (a) ve (b) bentlerinde yer alanlar SPKn md.31 hükmüne göre münhasıran aracı kuruluşlarca yürütülebilir. SPKn. uyarınca, sadece aracı kurumlar ve bankalar aracı kuruluşlar olarak kabul edilmiş ve (a) ve (b) bentlerinde yer alan faaliyetler dışındaki faaliyetlerin aracı kuruluşlar dışında kalan yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar tarafından yürütülmesine imkan sağlanmıştır.

Tebliğ md.5 uyarınca bankaların sermaye piyasası faaliyetleri şu şekilde tanımlanmıştır:

- a) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının,

- 1) Borsa dışında,
- 2) Hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada alım satımına aracılık,
- b) Repo-ters depo,
- c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün türev araçlarının alım satımına aracılık, faaliyetlerini yapabilirler.

Mevduat kabul etmeyen bankalar ise yukarıda sayılan faaliyetlerin yanısıra sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yapabilirler.

Bankalar bu faaliyetleri her bir faaliyet için bu Tebliğ’de ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde SPKr.’ndan yetki belgesi almak almak suretiyle yürütebilir.

2.6.1. ARACILIK FAALİYETLERİ

SPKn., “aracılık” tanımlamasını, “sermaye piyasası araçlarının, SPKr. tarafından bu alanda yetkili kılınan kuruluşların kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına ve başkası hesabına alım satımı” biçiminde yapmakta, vadeli işlem sözleşmelerinin akdedilmesini de bu kapsam içinde değerlendirmektedir.

Tanımlama açıldığında, aracılık yapmak için ortada aracılığı gerektiren bir sermaye piyasası faaliyetinin bulunmasının, bu alanda çalışacak kurumun özellikle yetkilendirilmiş olmasının ve bu kurumunda, yapacağı işlemleri belirlenmiş sorumluluk açılarına göre biçimlendirmesinin gerektiği ortaya çıkmaktadır.⁷² Sermaye piyasasında aracılık faaliyeti halka arza aracılık ve alım satıma aracılıktan oluşur.

2.6.1.1. Halka Arza Aracılık Faaliyeti ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Halka arza aracılık, SPKn. md.30 uyarınca, “Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık” olarak ifade edilmiştir. İhraç ve

⁷² TANÖR, a.g.e., s. 248.

halka arz kavramları SPKn. md.3 hükmünde tanımlanmaktadır. Buna göre ihraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı olarak ifade edilirken; halka arz sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmesini; SPKn'na göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla payların veya hisse senetlerinin satışını ifade etmektedir. Halka arz hem birinci el piyasasında hem de ikinci el piyasasında mümkündür.

Halka arz işlemlerine ilişkin genel ve özel esaslar SPKr.'nın Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği'nde düzenlenmiştir. Bu tebliğ uyarınca halka arz işlemlerinde aracı kurum, izahnamede, sirkülerde ve aracılık sözleşmesinde belirtilen şartlara uymak zorundadır. Tebliğ md.38 uyarınca, aracı kuruluşların aracılık faaliyetleri sırasında kısmen ya da tümüyle, sermaye piyasası araçlarının halka arza ilişkin olarak ön hazırlıklar çerçevesinde mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırmaları yapmaları, izahname ve kayıt başvurusu için SPKr.'na sunulacak diğer bilgi ve belgeleri hazırlamaları ve başvuruda bulunmaları da halka arza aracılık faaliyeti kapsamında sayılmıştır.

Halka arza aracılık en iyi gayret aracılığı veya aracılık yüklenimi şeklinde yapılabilir.⁷³

- i. En iyi gayret aracılığı; SPKr. kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının, izahnamede gösterilen satış süresi içinde satılmasını, satılmayan kısmının ise satışı yapana iadesi veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü şahıslara satılmasıdır.
- ii. Aracılık yüklenimi ise; bakiyeyi yüklenim veya tümünü yüklenim şeklinde gerçekleştirilir.
 - a. Bakiyeyi yüklenim; SPKr. kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının veya satılmayan kısmının tamamının bedeli satış süresi sonunda tam ve nakden ödenmek suretiyle satın alınmasının satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir.

⁷³ Saim KILIÇ, *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması:Güvence Fonları*, Ankara:SPK Yayınları, Yayın No:95, Ekim 1997, s. 67.

- b. Tümünü yüklenim; SPKr. kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının bedeli, satışın başlamasından önce tam ve nakden ödenmek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının satışı yapana karşı taahhüt edilmesidir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz suretiyle satışına aracılık yapılırken uyulacak esaslar “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği”⁷⁴ md.39 hükmünde şu şekilde sıralanmıştır:

- a) Aracı kurumlar, halka arza aracılık işlemlerini, izahnamede, sirkülerde (duyuruda), ilan ve reklamlarda aracılık sözleşmesinde belirlenen esaslar çerçevesinde yürütürler.
- b) Aracı kuruluşlar, yapay piyasa yaratılması sonucunu verecek yahut aracılık komisyonu dışında, kendilerine veya üçüncü şahıslara menfaat sağlamasına imkan tanıyacak tasarruflarda bulunamazlar.
- c) Sermaye piyasası araçlarının halka arzı ile ilgili olarak, ilgili mevzuat ile belirlenen yükümlülöklere aykırı işlem ve faaliyetlerde bulunamazlar.
- d) Sermaye piyasası aracının halka arzı ile ilgili olarak, ihraççı ve veya hissedar hakkında detaylı ve dikkatli inceleme yapma konusunda en iyi gayreti gösterirler.
- e) Halka arz fiyatının sermaye piyasası aracının gerçek değerini en doğru şekilde göstermesi yönünde azami özeni gösterirler.
- f) Halka arz sürecinde kamuya açıklanmamış bilgilerin kurum dışında ve kurum içinde farklı birimlere geçmesini engellerler.
- g) Aracı kurumların halka arza aracılık faaliyetleri esnasında yüklenebilecekleri taahhütlerin tutarı, SPKr. tarafından belirlenen sermaye yeterliliği düzenlemeleri uyarınca belirlenecek sınırlarını aşamaz.

⁷⁴ Seri:V, No:46, t.7.9.2000, 24163 sayılı RG.

Sermaye piyasası araçlarını halka arz eden şirketler, bu işlemi aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirerek geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşma, yeterli fonu kısa sürede sağlama gibi avantajlardan faydalanmanın yanında uzmanlaşmış bir kurumun teknik ve pazarlama imkanlarında yararlanma olanağına da kavuşmaktadır. Bu yolla aracı kurumlar bir yandan sermaye piyasasının temel işlevi olan kesimler arasındaki fon aktarımını sağlarken diğer yandan fon gereksinimi duyan şirkete piyasanın ve de şirketin koşullarına uygun menkul kıymet türü ve özelliklerini tespit ederek satılmasını sağlamaktadırlar. Halka arza aracılık faaliyetinin gerçekleştirilme şekillerinden olan aracılık yüklenimi nedeniyle aracı kurumlar satın almak yükümlülüğünü taşıdıkları menkul kıymetlerin piyasada satılamaması nedeniyle kurumun portföyünde kalması ya da sermaye piyasası araçlarının aracı kurum tarafından satın alınan fiyattan daha düşük bir fiyattan satılması hallerinde zarara uğramaktadırlar.

Aracı kurum menkul kıymetlerini halka arz eden şirketlere bu varlıkların satılması yani pazarlanması yanında sözkonusu kıymetlerin fiyatlaması konusunda da hizmet vermektedir. Aracı kurum fiyatlama görevini, ihraç edilen menkul kıymetleri satılabilecek şekilde gerçek değeri doğru belirleyerek gerçekleştirmektedir. Menkul kıymetin pazarlanması işlevini ise sözkonusu ihracın, hem ihraççının hem de yatırımcının kabul edebileceği bir fiyattan satılmasını sağlayarak yerine getirmektedir. İhraççı ile halka arza aracılık eden arasında gerçekleşen sözkonusu hizmetler sırasında, ihraççıdan aracı kuruma transfer edilen menkul kıymet arz riski bulunmaktadır. Halka arza aracılık edenin üstlendiği risk içinde, menkul kıymetin arzı için bekleme süresi riski, menkul kıymetin fiyatlaması ve pazarlanabilmesi ile ilgili riskler bulunmaktadır. Bekleme süresi riskinde, menkul kıymet arzı için tüm belgelerin hazırlanma aşamasına kadar geçen süre ve hazırlandıktan sonra belgelerin resmi kuruma verilmesi ile kaydı (incelenmesi) arasında geçen sürelerde oluşabilecek ekonomik, sektörel ve işletmeye ilişkin gelişmelerin olumsuz etkisinden sözedilebilir. Fiyatlama ve pazarlama ile ilgili risk ise halka arz edilen menkul kıymet fiyatının çok yüksek olması durumunda satılamayacağı veya ihraç fiyatı üzerinden yapılacak iskonto ile satılacağı riskidir.⁷⁵

Ayrıca yeterince sermayesi olmayan bir aracı kurum, aracılık yüklenimi taahhüdünü yerine getirmek amacıyla borçlandığı takdirde, aracı kurumun mali yükümlülükleri artmaktadır. Eğer aracı kurum aynı zamanda likidite problemiyle karşı karşıya gelirse, ciddi mali sıkıntıya girecek ve bu nedenle aracılık yüklenimine ilişkin yükümlülüğünü tam olarak yerine

⁷⁵ULUDAĞ, a.g.e., s. 107.

getirememekten ötürü menkul kıymetlerini halka arz eden şirketin gereksinim duyduğu fonların edinilmesini engelleyecek ve de bu şirketin halka arz etmiş olduğu sermaye piyasası aracını satın almış olan yatırımcıyı da zarara uğratacaktır.

2.6.1.2. Alım Satıma Aracılık Faaliyeti ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Aracı kurumların alım satıma aracılık faaliyeti; ilgili mevzuata uygun olarak daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımı faaliyetidir. Aracı kurumların alım satıma aracılık faaliyetlerini merkez ve merkez dışı örgütleri vasıtasıyla yerine getirmektedirler. Alım satım aracılığı yetki belgesi almış aracı kurumlar Tebliğ'de öngörülen faaliyet şartlarını yerine getirmek kaydıyla, şube, acenta ya da irtibat bürosu açabilmektedirler.⁷⁶

- i. Şube; aracı kurumun yetkili olduğu tüm faaliyetlerde bulunabilen ve aracı kurumu temsil eden hizmet birimidir.
- ii. Acenta; aracı kurum ile imzalanan yazılı acentalık sözleşmesi çerçevesinde faaliyet gösteren mahalde, sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık eden gerçek kişi veya ticaret şirketleridir. Aracı kurumların faaliyetlerine ilişkin esasları belirleyen Tebliğ uyarınca sadece bankalar aracı kurum acentası olabilmektedir.
- iii. İrtibat bürosu; aracı kurumu ve aracı kurumun yetkili olduğu sermaye piyasası faaliyetlerinin tanıtımını yapmak amacıyla aracı kurumu temsil etmekle görevli ve sadece müşteri emirlerini aracı kuruma iletebilen hizmet birimidir.

Alım satıma aracılık faaliyetini yürüten aracı kurumlar bu faaliyetlerini yerine getirirken, müşterilerinin nam ve hesabına alım satım yapmakta ve de bu varlıkların takas ve saklama hizmetlerinin de yetkili kurumlar tarafından yerine getirilmesine çalışmaktadırlar. Alım satıma aracılık faaliyetini gerçekleştirirken aracı kurumlar piyasa riski ve karşı taraf riski olmak üzere iki temel risk türü ile karşı karşıyadır.

⁷⁶ KILIÇ, a.g.e., s. 68-69.

- i. Piyasa Riski: Alım satım faaliyetine ilişkin olan piyasa riski; aracı kurumların bu işlemleri kendi nam ve hesabına gerçekleştirmesi halinde ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumun kurum portföyü için sermaye piyasası araçlarını alım satım işlemini gerçekleştirirken bu varlıkların fiyatlarında meydana gelen düşüş, zarar etme riskini beraberinde getirmekte ve bu da aracı kurumun mali yapısını olumsuz yönde etkilemektedir.
- ii. Karşı Taraf Riski: Alım satım faaliyetine bağlı olarak aracı kurumların karşı karşıya kaldıkları bir diğer risk olan, kendi içinde takas riski, izinsiz aracılık faaliyetinden kaynaklanan risk, olmak üzere ikiye ayrılır.
 - a. Takas Riski: Aracı kurumlar tarafından borsada gerçekleştirilen alım satım faaliyetine bağlı olarak yerine getirmek durumunda olduğu yükümlülük sözkonusu işlemde yer aldığı tarafa göre farklılık göstermektedir. Menkul kıymetin satıcısı durumunda olan üyenin yükümlülüğü, satılan menkul veya onları temsil eden belgeleri veya hesaben teslim talimatlarını düzenlemelerle belirlenen şartlar dahilinde Takas Merkezine teslim ederek bedellerini tahsil etmek; alıcı durumundaki üyenin yükümlülüğü ise, yine düzenlemelerdeki şartlara uygun olarak satın aldığı menkul kıymetlerin bedellerini Takas Merkezine ödeyerek, menkul kıymetleri veya onları temsil eden belgeleri teslim almaktadır. Aracı kurumlar kesinleşen alım satım işlemlerine ait karşılıklı yükümlülükleri, takas süresi içinde yerine getirmek zorundadırlar. Bu süreler içinde yükümlülüğünü yerine getirmeyen aracı kurum temerrüde düşer ve temerrüde düştüğü tarihten itibaren taahhüdün yerine getirdiği tarihte kadar faiz tahsil edilir. Temerrüde düşen aracı kuruma temerrüd halini sona erdirmesi için borsa yönetim kurulu tarafından süre verilir ve bu sürenin bitimini takip eden ilk seansta işlem konusu menkul kıymetler, borsa yönetimi tarafından eksper aracılığıyla resen aldırılır veya sattırılır. Bu suretle yapılan alım veya satımın sonuçları, yerine getirilmeyen alım veya satıma göre daha olumlu ise, herhangi bir işlem yapılmaz; işlem eskisine göre daha olumsuz şartlarda yapılmışsa, yükümlülüğünü yerine getirmeyen aracı kurum aradaki farkı Takas Merkezine ödemek zorundadır. İşlem konusu menkul kıymetleri satın almak veya satmak mümkün olmamışsa ve/veya anapara, değer farkları ve temerrüt faizi gibi üyenin yükümlülüğünün gerektirdiği ödemeler yapılmamışsa, ödenmesi gereken para, üyenin Borsaya yatırmış olduğu teminattan borsaca resen karşılanır.⁷⁷

⁷⁷ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, t.19.02.1996, 22559 Sayılı RG, md.35.

Aracı kurumların alım satım faaliyetine ilişkin olarak yerine getirmesi gereken takas yükümlülüğüne bağlı olarak karşı karşıya kaldıkları takas riski, aracı kurumların nam ve hesabına işlem yaptıkları müşterilerinin alım satıma ilişkin olarak aracı kuruma karşı olan nakit ya da menkul kıymetlerin teslimi şeklindeki yükümlülüklerini gerektiği şekilde yerine getirmemeleri ancak aracı kurumların bu yükümlülüklerini müşterilerinden bu sorumluluklarından bağımsız olarak Takasbank'a karşı yerine getirmek zorunda olmalarından kaynaklanmaktadır.

b. İzinsiz Aracılık Faaliyetinden Kaynaklanan Risk: Aracı kurum nezdinde tek bir hesap altında yürütülen sermaye piyasası faaliyetleri, hem izinsiz acentalık faaliyetinde bulunan kişiler vasıtasıyla tasarruflarını değerlendirmek isteyen yatırımcılar, hem de aracı kurumlar açısından oldukça risklidir. Genellikle izinsiz acentalık faaliyetinde bulunan kişiler, etraflarında bulunan yatırımcıların tasarruflarını kendi çıkarları doğrultusunda değerlendirdikten sonra yatırımcıları ve taahhütlerini yerine getiremediği için aracı kurumu zarara uğratmaktadır.⁷⁸

iii. Saklama Riski: Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca, sadece müşterileri tarafından verilen satış emrinin yerine getirilmesi için teslim edilen menkul kıymetlerle, müşterinin alım emri gereği satın alınan menkul kıymetleri, borsa mevzuatında belirlenen satış emrinin geçerlilik süresi ve gerçekleşen alım emrinin tasfiyesi için öngörülen azami süre içinde emanetinde tutabilir. Aksi takdirde, aracı kurumun gerek kendisine, gerekse müşterilerine ait menkul kıymetleri yetkili Takas ve Saklama Kuruluşu dışında hiçbir yerde tutmaması gerekmektedir.

Aracı kurumlar müşterilerine saklama hizmetini esas itibarıyla Takasbank'taki üye hesabı vasıtasıyla gerçekleştirmektedir. Dolayısıyla müşterilere ait menkul kıymetler, aracı kurumun Takasbank hesabının alt hesaplarında müşteri bazında saklanmaktadır. Ancak aracı kurumun işlem yapma yetkisi olduğu için müşterilerin varlıkları aracı kurumun emanetinde sayılmaktadır. Aracı kurumlar emanetinde bulunan müşterilere ait nakit ve menkul kıymetleri, şirket portföyü, ortak, yönetici veya müşteri hesapları için ödünç veya kredi verme işlemlerinde bulunmak, şirketin yükümlülüklerini karşılamak veya spekülasyon yapmak suretiyle portföy kazancı elde etmek amacıyla kullanmaktadır. Ancak

⁷⁸ ULUDAĞ, a.g.e., s. 110.

aracı kurum sözkonusu menkul kıymetleri yerine koyamadığında, aracı kurum ve müşterileri zararla karşılaşmaktadır.

Aracı kurumların emanetinde bulunan müşterilere ait menkul kıymetlerin kullanımını engelleyici bir tedbir olarak, Takasbank 06.02.1995 tarihinden itibaren “Müşteri Bazında Saklama” hizmeti başlatmıştır. Müşteri bazında saklama sistemi ile aracı kurumların kendi nezdindeki müşterilerine ait saklama hesaplarını, Takasbank nezdinde de eşleyerek, isteyen müşterinin aracı kurumdan alacağı kod ve şifreyi kullanarak Takasbank nezdindeki saklama hesabının bakiyesinin takip edilmesini sağlamak ve ayrıca aracı kurumların Takasbank nezdindeki saklama hesaplarının alt hesaplarını açarak, müşterileri adına sakladıkları hisse senetleri ile kendi portföylerine ait olan hisse senetlerinin birbirinden ayrı olarak takiplerinin sağlanması ve bu alt hesaplarda bulunan menkul kıymetlerin müşterilerin isteği doğrultusunda noter veya aracı kurumun beyanıyla belirtilen müşterilere ait olduğu tevsik edilerek bir mülkiyet karanesinin oluşturulması amaçlanmıştır. Bu sistemin en önemli avantajı, hem aracı kurumun hem de tasarruf sahibinin her an hesap bakiyelerini öğrenebilmesidir.

Ayrıca, “Müşteri İsmine Saklama Sistemi” 31.05.1999 tarihi itibarıyla uygulanmaya başlanmıştır. Bu sistem çerçevesinde, müşteri kodlarıyla takip edilmekte olan yatırımcı hesapları isme çevrilmiş ve her bir yatırımcı için sicil numaraları oluşturulmuştur. Bu sicil numaraları ile yatırımcının kimlik bilgilerinin tespiti mümkün hale gelmiştir. Sistemin getirdiği en önemli yenilik, alotakas sistemiyle yatırımcıların hesaplarına blokaj koymak suretiyle hisse senetlerinin aracı kuruluşlar tarafından bilgileri dışında kullanılmasını önlemektir. Buna karşın kredili hisse senedi işlemlerinde kredi teminatını oluşturan hisse senetleri ayrı hesaplarda izlenecek ve teminat niteliği gereği yatırımcı tarafından üzerinde blokaj uygulanamayacaktır. Ancak eminiyet-i suistimal riskinin tamamıyla ortadan kalkabilmesi için tüm yatırımcıların müşteri ismine saklama sistemini etkin olarak kullanmaları gerekmektedir.⁷⁹

- iv. Faaliyet Riski: Aracı kurumların en önemli gelir kalemleri aracılık komisyon gelirleridir. Ancak sözkonusu bu gelir işlem hacminde yaşanan ani düşüşler, kriz sonrası dönemlerde aracı kurumların faaliyetlerinin olumsuz yönde etkilenmesi, mali yapılarının zayıflaması

⁷⁹ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 110-112.

ya da mevzuata aykırı davranış gibi nedenlerle kısa süreli de olsa durdurulması gibi nedenlerle azalmakta ve aracı kurumun şirket portföyüne ilişkin faiz, temettü ve diğer gelirler; aracı kurumların genel yönetim giderleri, pazarlama, satış, araştırma ve geliştirme gibi giderlerini karşılamada yetersiz kalabilmek ve bu durum aracı kurumları zarara sokarak sermaye kaybına yol açabilmektedir.

2.6.2. ARACI KURUMLARIN ARACILIK FAALİYETİ YANINDA YÜRÜTEBİLECEKLERİ DİĞER SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

Aracı kurumlar münhasıran yürüttükleri SPKr. kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık ve daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı faaliyetleri yanında SPKn md.30 uyarınca SPKr.'dan belirlenen şartlar dahilinde izin almak şartıyla yürütülebilecekleri diğer sermaye piyasası faaliyetleri;

- a) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mала, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık,
- b) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı,
- c) Yatırım danışmanlığı,
- d) Portföy işletmeciliği veya yöneticiliğidir.

SPKr. yukarıda saymış olduğumuz diğer sermaye piyasası faaliyetlerinden her birini özel tebliğler ile belirli esaslara bağlamıştır. Bu bağlamda; vadeli işlem sözleşmelerine aracılığı “Kredili Menkul Kıymet Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ (Seri:V, No:18)”; repo ve ters repoyu “Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğ (Seri:V, No:7)”; yatırım danışmanlığını “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:V, No:23); ile ve portföy yöneticiliğini ise “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:V, No:29)” başlıklarını taşımaktadır.

2.6.2.1. Vadeli İşlemler Sözleşmesi Yapılmasına Aracılık ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

SPKn. md.30 uyarınca, ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık sermaye piyasası faaliyeti olarak kabul edilmiştir. Vadeli işlem sözleşmesi tanım olarak; bir mal, hisse senedi veya dövizin gelecekte teslimi kaydıyla borsada alınıp satıldığı standart nitelikteki sözleşmelerdir.⁸⁰

Vadeli işlemler kavramı, forward, futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir. Vadeli işlemlerin ortak özelliği, ilerdeki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın bugünden alım satımının yapılmasıdır. Vadeli işlem piyasalarının temelini oluşturan futures ve opsiyon işlemleri çoğunlukla organize borsalarda işlem görmekte, bunun doğal bir sonucu olarak da, vade, sözleşme büyüklüğü, alınacak teminatlar, fiyat adımları gibi işlem kriterleri, ilgili borsalar tarafından belirlenmektedir. Organize borsalarda işlem gören vadeli sözleşmelerinin (futures ve opsiyon sözleşmeleri) standartlaştırılmasının en önemli nedeni piyasanın likit olmasını sağlamaktır.⁸¹

Forward sözleşmesi belirli bir malın, kıymetin, gelecekte belli bir fiyattan alınması veya satılması için yapılan sözleşmeler olup, bu sözleşmeler genellikle iki finansal kuruluş arasında veya bir finansal kuruluş ile onun müşterisi olan şirketlerde biri arasında gerçekleştirilir.⁸² Forward işleminin en temel özelliği ise, organize borsalarda yapılmaması ve dolayısıyla miktar, vade gibi unsurların standart olmayıp, tarafların karşılıklı anlaşmasıyla belirlenmiştir.⁸³ Forward sözleşmesi gibi Futures sözleşmesi de taraflar arasında bir malın, kıymetin, gelecekte belli bir fiyattan alınması veya satılması için yapılan sözleşmelerdir. Forward sözleşmesinden farklı olarak Futures sözleşmesi standartlaştırılmış unsurlar içerir ve kesin bir teslim günü kararlaştırılmayıp teslimin herhangi bir günde gerçekleştirilebileceği bir period kararlaştırılır.⁸⁴ Sözleşmenin taraflarını, belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı veya kıymeti alma veya satma

⁸⁰ Halil SEYİDOĞLU, *Ekonomi ve İşletmecilik Terimleri Açıklamalı Sözlük*, İstanbul:Güzem Can Yayınları:15, 1999, s. 137.

⁸¹ İMKB, a.g.e., s. 471.

⁸² John C. HULL, *Options, Futures, and Other Derivatives*, 3rd ed., USA: Prentice Hall International, 1999, s. 1.

⁸³ İMKB, a.g.e., s. 472.

⁸⁴ HULL, a.g.e., ss. 3-4.

yükümlülüğüne sokan vadeli işlem sözleşmelerinin temel özelliklerini şu şekilde sıralamak mümkündür.

- a) Vadeli işlem (Futures) sözleşmeleri, organize borsalarda alınıp satılır.
- b) Vadeli işlem sözleşmelerinde sözleşmeye konu olan kıymetin özellikleri, miktar, vadesi, vb. standartlaştırılmıştır.
- c) Borsaların tespit ettiği kıymet ve standartlar dışında sözleşme yapılamaz.
- d) Vadeli işlem sözleşmesinin fiyatı anlaşmanın yapıldığı tarihte bellidir.
- e) Vadeli işlem sözleşmesini alan taraf (long) ve satan (short) tarafları yükümlülük altına sokar.
- f) Futures kontratının yapıldığı tarihten itibaren vade sonunda veya pozisyonun kapatıldığı tarih kadar, takas merkezi tarafından tesis edilen teminat oranları çerçevesinde, günlük piyasa değişimlerine bağlı olarak sözleşmenin tarafları arasında nakit transferleri gerçekleşir.
- g) Vadeli piyasalarda taraflar birbirlerine karşı değil, takas merkezine karşı sorumludurlar. Dolayısıyla taraflardan birinin ödeme güçlüğüne düşmesi ve yükümlülüklerini yerine getirmemesi diğer tarafa zarar vermez.⁸⁵

Vadeli işlem sözleşmeleri SPKr.'nın "Kredili Menkul Kıymet Açığa Satış Ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma Ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ"⁸⁶ ile Türk mevzuatına kazandırılmıştır. Vadeli işlem sözleşmeleri enflasyon ve stagflasyon nedeniyle meydana gelen fiyat dalgalanmalarındaki risklerin azaltılması ve sınırlandırılması için faydalanan bir sermaye piyasası aracıdır.⁸⁷ Vadeli işlem sözleşmeleri organize bir piyasada yapılmasının, birçok yararları vardır. Bu yararları bilgi akımının artırılarak, piyasanın daha etkin çalışmasına yardımcı olmak, alım ve satım işlemlerinden kaynaklanan maliyetlerin azaltılmasını sağlamak, mevcut piyasa koşullarında meydana gelen beklenmedik gelişmelerin, fiyat mekanizması yolu ile kısa sürede dengelenmesini sağlamak, alıcı ve satıcıya daha fazla alternatifler sunarak karlılıklarını arttırmak, mali ve gerçek piyasalar arasındaki dengeyi sağlayarak, yatırım alternatiflerinin artırılmasına ve sermaye piyasasının gelişmesine yatırımcı olmak şeklinde sıralamak mümkündür.⁸⁸ Vadeli işlem sözleşmelerinin konusu

⁸⁵ İMKB, a.g.e, ss. 474-475.

⁸⁶ Seri:V, No:18, t.27.12.1994, 22154 sayılı RG

⁸⁷ ÜNAL, a.g.e., s. 152.

⁸⁸ ÇAPANOĞLU, a.g.e, ss. 195-196.

piyasalarda alım-satımı yapılan mal ve hizmetler olabileceği gibi menkul kıymetler ve dövizde olabilir. SPKn. md.30 uyarınca aracı kurumlar finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mal ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmesi yapılmasına aracılık faaliyetinde bulunabilirler.

Vadeli işlem sözleşmesi yapılmasına aracılık faaliyetine ilişkin olarak aracı kurumlar piyasa riski, karşı taraf riski ve operasyonel risk ile karşı karşıyadır. Piyasa riski; vadeli işlem sözleşmelerinin dayalı olduğu ekonomik, finansal gösterge, sermaye piyasası aracı, döviz, mal ve kıymetli madenlerin piyasa fiyatının değişmesi nedeniyle zarar etme riskidir. Karşı taraf riski; karşı tarafın yükümlülüğünü yerine getirmediğinde ortaya çıkmakta ve yükümlülüğün yerine getirilmemesi halinde verilen teminatın yetersizliği aracı kurumu zarara uğratmaktadır.⁸⁹ Operasyonel risk ise; özellikle aracı kurum personelinin hatalı işlemleri, iletişim sistemindeki aksaklıklar ve aracı kurumda etkin bir risk kontrol biriminin kurulmamış olması, iç kontrolün yeterli olmaması yüzünden vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin teslim ve ödeme yükümlülüklerinin zamanında yerine getirilmemesi ve teminat tamamlama işlemlerinin takip edilmemesi nedeniyle aracı kurumun zararlar karşı karşıya kalması hallerinde ortaya çıkmaktadır.

SPKr.'nun vadeli işlemlere ilişkin Tebliği⁹⁰ uyarınca vadeli işlemleri;

1. Kredili menkul kıymet işlemi,
2. Açığa satış işlemi,
3. Menkul kıymetlerin ödünç işlemleri olmak üzere üç grupta ele almıştır.

2.6.2.1.1. Vadeli İşlem Sözleşmesi Yapılmasına Aracılık Faaliyetine İlişkin Esaslar

Aracı kurumlar Tebliği⁹¹ md.5 uyarınca vadeli işlem sözleşmelerine aracılığa ilişkin olarak, kendi kaynaklarından kullandıracakları kredi miktarı özsermayelerinin yarısını, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı da özsermayelerinin iki katını aşamaz. Toplam tutarın hesaplanmasında, belirli bir anda aracı kuruluş tarafından kullandırılan kredi tutarı ile açığa satış amacıyla ödünç alınmış bulunan

⁸⁹ ULUDAĞ, a.g.e., s. 118.

⁹⁰ Seri:V, No:18, t.27.12.1994, 22154 sayılı RG

⁹¹ Seri:V, No:18, t.27.12.1994, 22154 sayılı RG

menkul kıymetlerin cari piyasa değeri toplamı dikkate alınır. Aracı kuruluşların kendi kaynaklarından kredi vermeleri halinde bir müşteriye açacakları kredi tutarı özsermayelerinin %10'nunu aşamaz. Bununla birlikte, SPKr.'nın 19.02.1997 tarihli ilke kararı uyarınca, aracı kurumların kendi kaynaklarından ya da borçlu sıfatıyla temin ettikleri kredileri müşterilerine kullandırmaları halinde yine bu maddede geçen sınırlamalara tabidirler. SPKr. gerektiğinde, aracı kuruluşun mali yapısını ve işlemlerini dikkate alarak bu maddede belirlenen işlem sınırlarını düşürebilir veya aracı kuruluşun bu Tebliğ kapsamına giren işlemleri yapmasını yasaklayabilir. Bu durumda aracı kuruluşun işlemlerini yeni sınıra çekmesi veya tasfiyesi için SPKr. tarafından süre verilebilir.

Seri:V, No:34 sayılı “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği” ile vadeli işlemlere ilişkin sınırlar, aracı kurumların sermayelerini güçlendirmeleri amacıyla yüksek sermayeleri aracı kurumlar için yeniden belirlenmiştir. Buna göre, alım satım aracılığı faaliyeti için SPKr. tarafından belirlenen asgari özsermaye tutarının 10 katı sermayeye sahip olan aracı kurumlar ile birden fazla aracı kurumun birleşme yoluyla oluşturdukları yeni aracı kurumlar ve bir veya birden fazla aracı kurumu devralan aracı kurumların kendi kaynaklarından kullandırılan kredi tutarı, vadeli işlemlere ilişkin Tebliğ’de tanımlanan özsermayenin %100’ü, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı özsermayelerinin 4 katını, bir müşteriye açılacak kredi tutarı ise özsermayenin %30’u olarak uygulanır. Ayrıca alım satım aracılığı faaliyeti için SPKr. tarafından belirlenen asgari özsermaye tutarının 5 katı özsermayeye sahip olan aracı kurumların kendi kaynaklarından kullandırılan kredi tutarı, vadeli işlemlere ilişkin Tebliğ’de tanımlanan özsermayenin %75’i, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı özsermayelerinin 3 katını, bir müşteriye açılacak kredi tutarı ise özsermayenin %20’si olarak uygulanır.⁹²

2.6.2.1.2. Kredili Menkul Kıymet İşlemleri ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Kredili menkul kıymet işlemi; aracı kurum nezdinde, müşteri adına bir kredi hesabı açılması koşulu ile müşteri ve aracı kurum arasında yapılacak sözleşme hükümleri çerçevesinde menkul kıymet alınmasını ifade eder. Aracı kurumlar belirlenen esaslar çerçevesinde yürütülecek olan kredili menkul kıymet işlemleri ile sınırlı olmak koşuluyla, bankalardan

⁹² ULUDAĞ, a.g.e., s. 130.

kredi alma ve kullandırma yetkisine sahip oldukları gibi kendi kaynaklarının kullanmak suretiyle de müşterilerine kredi verebilirler.

Menkul kıymetlerin fiyatlarında artış beklentisi içinde olan tasarruf sahiplerinin bu kıymetlerin alım satım işlemlerinde kredilerin kullanmalarının nedeni yatırımcıların bu işlemi gerçekleştirmek istedikleri anda gerekli fona sahip olmamaları ya da borçlanmanın kaldıraç etkisinden yararlanarak kazanç elde etmek istemeleridir. Yatırımcıların kredili olarak satın aldıkları menkul kıymetlerin fiyatları yatırımcıların beklentisi yönünde gerçekleştiğinde, borçlanmanın kaldıraç etkisiyle işlemin karı artarken, fiyat hareketleri beklentinin tersi yönünde gerçekleşmesi durumunda kullanılan kredinin miktarına bağlı olarak artmaktadır.

Kredili menkul kıymet işleminden aracı kurumun kazancı verdiği krediye karşılık almış olduğu faiz geliri ile işlem hacminin artmasına bağlı olarak elde ettiği yüksek komisyon geliridir. Aracı kurumlar fiyatların düşmesi halinde, müşterilerinin yükümlülüklerini yerine getirmemelerine ilişkin riski azaltmak amacıyla teminat almaktadır. Tebliğ⁹³ uyarınca, müşteri, kredili olarak satın alacağı menkul kıymetlerin piyasa değerinin %50'si oranında nakit veya menkul kıymet olarak verilen özkaynağı aracı kuruma yatırmak zorundadırlar. Menkul kıymet piyasalarındaki dalgalamalar nedeniyle asgari özkaynak tutarının yetersiz kalabildiğinden, kredili menkul kıymet işlemi devam ettiği sürece müşterinin %35 oranındaki özkaynak koruma oranını sağlaması ve bu oranın altına düştüğünde gerekli teminatı sağlaması gerekmektedir.

Kredili menkul kıymet alım satım faaliyetine ilişkin piyasa riski, aracı kurumların kredili müşterilerinin krediyle almış oldukları menkul kıymetlerin ve de özkaynaklarının fiyatlarının düşmesi nedeniyle ortaya çıkmaktadır.

Karşı taraf riski ise, kredili menkul kıymet işleminin belli bir oranı olarak müşteri tarafından aracı kuruma yatırılan özkaynak koruma oranının sözü edilen oranın altına düşmesi ve özkaynak tamamlama talebine karşın bu teminatı yatırılmaması ve sözkonusu bu teminatın kredi ile kredi faizine ilişkin borçları karşılayamaması hallerinde ortaya çıkmakta ve müşterilerin borçlarını ödeyememesi ve şüpheli alacak haline gelen büyük miktarda zarara yol açarak aracı kurumu mali sıkıntıya sokmaktadır.

⁹³ Seri: V, No: 18, t. 27.12.1994, 22154 sayılı RG

Menkul kıymetlerin kredili alım satımına ilişkin risklerden bir diğeri olan operasyonel risk, iç kontrolü ve risk yönetimi yetersiz olan bir aracı kurumda, kredili menkul kıymet işlemlerine ilişkin işlem sınırlarının ve özkaynak koruma oranlarının izlenmemesi, personelin takipsizliği yüzünden müşterilere zamanında özkaynak tamamlama çağrılarının yapılmaması ve eksik teminatların tamamlanmadan müşterilerin yeni kredili menkul kıymet işlemi yapmasına engel olunmaması, müşterilerin borçlarının artmasına ve aracı kurumun daha büyük oranda zarar etmesine neden olacaktır.⁹⁴

2.6.2.1.3. Açığa Satış İşlemleri ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Açığa satış işlemi; sahip olunmayan menkul kıymetlerin ödünç alınmak suretiyle satılmasını ifade eder. Açığa satış işleminin yapılabilmesi için, aracı kuruluş nezdinde her müşteri için bir kredi hesabının açılması ve müşteri ile açığa satış çerçeve sözleşmesi düzenlenmesi zorunludur.⁹⁵

İşlem yapılan tarafı korumaya yönelik bir önlem olarak, açığa satış yapılabilmek için menkul kıymetin ödünç alınıp satılması aşamasında yani pozisyonun açıldığı anda müşterinin hesabında asgari bir özkaynak tutarı, ki bu tutar Tebliğ'e göre açığa satış işlemi yapılacak menkul kıymetlerin cari piyasa değerinin en az %50'si nakit veya menkul kıymet cinsinden peşin olarak aracı kuruma yatırılmak zorundadır. Kredili olarak alınmış menkul kıymetler, açığa satış işlemlerinde müşteri özkaynağı olarak kullanılamamaktadır.

Açığa satış işlemi; Tebliğ uyarınca açığa satışa konu olan menkul kıymetin en son gerçekleşen işlem fiyatından daha yüksek bir fiyat üzerinden yapılmak durumundadır. Ancak en son gerçekleşen fiyatın bir önceki fiyattan daha yüksek olması halinde, açığa satış işlemi en son gerçekleşen fiyat düzeyinden yapılabilir. Söz konusu düzenlemenin amacı, açığa satış işlemlerinin fiyat düşüşlerini hızlandırarak menkul kıymetler piyasasını olumsuz yönde etkilemesini önlemektir.⁹⁶

Açığa satış işlemlerine ilişkin olarak; piyasa riski, karşı taraf riski ve operasyonel risk sözkonusudur.

⁹⁴ ULUDAĞ, a.g.e., s. 119.

⁹⁵ Seri:V, No:18, t.27.12.1994, 22154 sayılı RG, md.20.

⁹⁶ ULUDAĞ, a.g.e., s. 120.

- i. Piyasa Riski: Açığa satış işleminin yapılmasındaki temel amaç, fiyat hareketlerinin önceden tahmin edilebilmesinin son derece güç olmasına rağmen, ilerde fiyatların düşeceği beklentisinden hareketle birtakım menkul kıymetlerin ödünç alınarak bugünden satılması ve fiyatlar düştüğünde de geri satın alınıp ödünç alınan tarafa teslim edilmesi ve alış satış fiyatları arasındaki fark kadar kar elde etmektir. Ancak beklentinin aksine yani fiyatların yükseldiği durumda satış ve alış fiyatları arasındaki fark zarar olarak ortaya çıkacaktır. Aracı kurum şirket portföyü için açığa satmak için ödünç menkul kıymet aldığı anda, fiyatlar yükselince açığa satış işleminden zarar etmiş olacaktır.
- ii. Karşı Taraf Riski: Açığa satış yapan müşterilerin ödünç aldığı menkul kıymetleri yerine koyamaması halinde, müşterilerin özkaynağı satılacak, ancak sözkonusu özkaynak ödünç alınan menkul kıymetlerin değerinin tamamını karşılayamaması halinde aracı kurum zarar edecektir.
- iii. Operasyonel Risk: Aracı kurum personeli müşterilerin özkaynak durumuna bakmadan açığa satış emirlerini kabul etmesi durumunda ödünç menkul kıymet almadan açığa satış emri veren müşteriler de takas tarihinde gerekli menkul kıymeti sağlayamazsa, aracı kurum Takasbank'a olan yükümlülüğü sağlamaya çalışacağından zarar edecektir.

2.6.2.1.4. Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Menkul kıymetlerin ödünç işlemi ise; çerçeve sözleşmesinde belirlenen esaslar dahilinde, ödünç veren tarafından açığa satış amacıyla ödünç alan tarafa, belirli bir dönem için menkul kıymetlerin verilmesi ve aynı cins menkul kıymetlerin mislen geri alınmasını ifade eder.

Aracı kurumlar, kendi nam ve hesaplarına tuttukları menkul kıymetler ile, müşteri tarafından aracı kuruma yetki verilmesi şartıyla, müşterilerin hesaplarında bulunan ve portföy bulunduran diğer kişi ve kurumların sahip oldukları menkul kıymetleri başka kişi ve kuruluşlara ödünç verebilirler.⁹⁷ Ödünç süresi içinde ödünç alınan menkul kıymetlere ilişkin haklar ödünç verene ait olup, bu haklar sözleşme çerçevesinde kullanılır. Aracı kurumlar müşterileri adına ödünç aldıkları menkul kıymetler için ödünç veren kişi veya kuruma

⁹⁷ Seri:V, No:18, t.27.12.1994, 22154 sayılı RG, md.25.

konu olan menkul kıymetlerin müşteri emri ile satın alınması halinde sona ermektedir. Teminat tutarı, menkul kıymetin cari piyasa değerinin %80'inin altında kaldığında, ilgili müşteriye aynı gün içinde aracı kurum tarafından bildirimde bulunularak, teminat tutarı ile menkul kıymetin cari piyasa değeri arasındaki farkın kapatılması istenmektedir. Müşteri ödemede temerrüde düştüğü takdirde, teminat tutarı ve müşterinin hesabında bulunan özkaynak kullanılarak açığa satış yapılmış menkul kıymetler piyasadan satın alınarak açık pozisyon kapatılır ve oluşan fark müşteriden tazmin edilir.⁹⁸

Menkul kıymet ödünç işlemlerine ilişkin riskler piyasa riski, karşı taraf riski, operasyonel risk ve de saklama riskidir.

- i. Piyasa Riski: Aracı kurum fiyatların beklenenin tersine değişmesi ve ödünç işlemlerinin teminatını oluşturan menkul kıymetler nedeniyle piyasa riskine maruz kalmaktadır.
- ii. Karşı Taraf Riski: Ödünç menkul kıymet alan tarafın temerrüde düşerek, yükümlülüklerini yerine getirmemesi yani ödünç aldığı menkul kıymeti karşı tarafa teslim etmemesi halinde ortaya çıkar. Karşı taraf riskini azaltmak için ödünç alan taraf karşı tarafa teminat verir. Bu teminatın karşı taraf temerrüde düştüğünde işlevini yerine getirebilmesi ortaya çıkan riski karşılayabilmesi ve de likit olması gerekmektedir.
- iii. Operasyonel Risk: Ödünç işlemlerinde iç ve dış kontrol mekanizmalarının risk taşıyıp taşımadığı dikkate alınmalıdır. Ödünç verilecek menkul kıymetlerin cari olarak portföyde yer alıp almadığı kontrol edilmelidir. Bu nedenle portföyle ilgili kayıt ve izleme sisteminin etkin ve güncel olması gerekmektedir. Menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin günlük olarak takip edilmesi ve teminat açığını anında giderecek ilave teminatın sağlanması gerekmektedir.
- iv. Saklama Riski: Menkul kıymetlerin bulunduğu saklama kurumunun etkinliği ile kullanılan sistemlerin hatasız çalışması saklama riskini azaltacaktır. Ancak aracı kurumların saklama hesaplarında işlem yapabilmesi, aracı kurumların kendi menfaatleri doğrultusunda işlem yapabilmesini emniyet-i suistimal riskini de beraberinde getirmektedir.⁹⁹

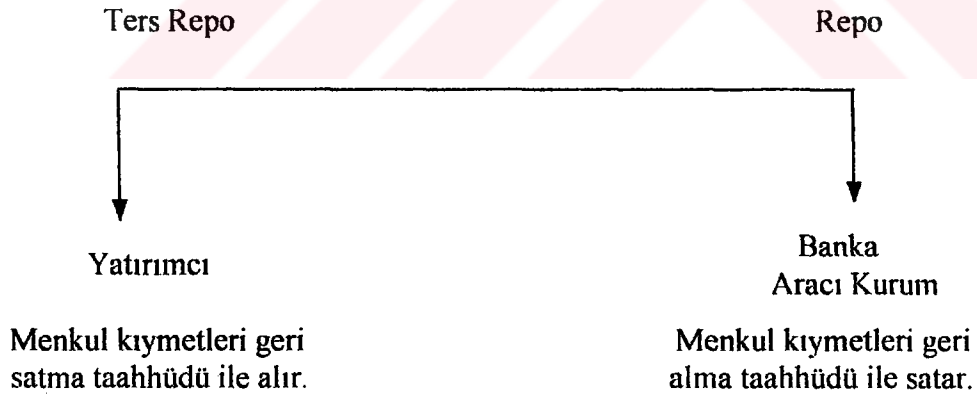
⁹⁸ ULUDAĞ, a.g.e., s. 122.

⁹⁹ ULUDAĞ, a.g.e., s. 122.

2.6.2.2. Menkul Kıymetlerin Geri Alım veya Satım Taahhüdü İle Alım Satımı ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Aracı kurumların menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımına ilişkin faaliyetleri bu faaliyetle aynı ismi taşıyan “Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkında Tebliğ”¹⁰⁰ ile düzenlenmiştir. Tebliğ’in kapsamını açıklayan md. 3 uyarınca, menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satım faaliyetlerinde bulunmak üzere SPKr. tarafından yetki belgesi verilen aracı kuruluşların, bu Tebliğ’de yer alan menkul kıymetler üzerinde yine Tebliğ’de belirlenen yazılı bir çerçeve anlaşması uyarınca, kendi aralarında veya gerçek veya tüzel kişiler ile, belirli bir vadede, belirli bir fiyattan, repo ve ters repo işlemlerini yapmalarının düzenleme hükümlerine tabi olduğu belirtilmiştir.

Repo (Repurchase Agreement), menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satımını ifade ederken, ters repo (Reverse Repurchase Agreement), menkul kıymetin geri satma taahhüdü ile alımını ifade etmektedir. Aşağıdaki şekilde görüldüğü gibi repo yapıldığında ters repoda kendiliğinden gerçekleşmektedir.



Repo, ABD’de geliştirilmiş bir yöntemdir. ABD’de Merkez Bankası (Federal Reserve System) FED’in bankaların mevduata uygulayabilecekleri faiz oranları ile ilgili düzenlemesinde yapılan değişikliklerle, bankaların 30 günden daha az vadeli mevduata faiz vermelerinin önlenmesi repoyu yaratmıştır. Bankalar kendi aralarında bu sınırlamayı “Federal Fonlar” alım satımı ile aşmaya çalışırken, banka dışı kurumlar da atıl fonların kısa vadeli borç

¹⁰⁰ Seri:V, No:7, t.31.7.1992, 21301 sayılı Mükerrer Resmi Gazete

vererek bir gelir elde etmek için repo yapmaya başlamışlardır. Böylece repo, vadesiz ve çok kısa vadeli mevduata faiz verilmediği ortamda ellerinde borç verilebilecek fon bulunduranlar için önemli bir finansal araç haline gelmiştir.

Türkiye’de ilk kez yabancı bankalar tarafından uygulanan repo, 1980’lerin ikinci yarısından itibaren, TCMB tarafından açık piyasa işlemlerini kontrol aracı olarak sık sık başvurulmuş bir yöntem olmuştur.¹⁰¹ Daha sonra giderek daha geniş bir kesim tarafından büyük tutarlar oluşturacak biçimde gerçekleştirilen repo ve ters repo işlemlerine ilişkin Türkiye’de bu konudaki ilk düzenleme SPKn.’ndaki değişiklikten sonra, 31 Temmuz 1992 tarihinde, 21301 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe giren “Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü ile Alım Satımı Hakkındaki Tebliğ” ile yapılmıştır. Bu Tebliğ ile birlikte uygulamada yaygın bir şekilde kullanılan repo ve ters repo işlemlerine yasal bir boyut kazandırılmıştır. Diğer taraftan, 14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu’nun 28 Mayıs 1986 tarih ve 3291 sayılı Kanun’la değişik 52’inci maddesinde de, repo ve ter repo işlemlerine yer verilmiştir. Buna göre; TCMB, para arzını ve ekonominin likiditesini düzenlemek amacıyla, vadeleri dikkate almaksızın geri satma anlaşması imzalayarak satın alabilir (repo) veya geri alma anlaşması imzalayarak satabilir (ters repo). TCMB açısından, repo, geri satım vaadi ile alım; ters repo ise geri alım vaadi ile satım anlamına gelmektedir. Bankalar için ise daha önce yer verilen tanımlamalar geçerlidir. Anlaşmanın süresi 91 günü aşamaz, sürenin başlangıç tarihi alım veya satım tarihidir.¹⁰² Repoyu yapan taraf parayı kullanan tarafken, ters repo yapan parayı kullandıran taraf olmaktadır.

İlgili Tebliğ uyarınca repo ve ters repo işlemleri, SPKn.’na göre faaliyet izni almış bankalar ile sermaye piyasası mevzuat çerçevesinde faaliyet gösteren, sermaye piyasası araçlarının ihraç edilerek halka arzedilmeksizin veya halka arz yoluyla satışına ve daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık etmeye yetkili ve ödenmiş sermayesi asgari 10 milyar TL. olan aracı kurumlar yapabilirler. Aracı kuruluşlar, repo ve ters repo işlemlerine ilişkin faaliyete başlamadan SPKr.’ndan yetki belgesi almak zorundadırlar.

¹⁰¹ CANBAŞ ve DOĞUKANLI, a.g.e., s. 77-78.

¹⁰² KILIÇ, a.g.e., s. 81.

Repo ve ters repo işlemlerine konu olabilecek sermaye piyasası araçları Tebliğ md.5 hükmünde şu şekilde sıralanmıştır:

- a) Devlet tahvilleri,
- b) Hazine bonoları,
- c) Banka bonoları ve banka garantili bonolar,
- d) Özelleştirme İdaresi Başkanlığı ve Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na ihraç edilen borçlanma senetleri ile, mahalli idareler ve bunlarla ilgili idare, işletme ve kuruluşların kanun uyarınca ihraç ettikleri borçlanma senetleri,
- e) Varlığa dayalı menkul kıymetler dahil olmak üzere menkul kıymet borsaları veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya borsada tescil edilmiş olan borçlanma senetleri,
- f) Menkul kıymetleri temsilen T.C. Merkez Bankası A.Ş. (TCMB) tarafından verilen makbuzlar ile Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'na ihraç edilen borçlanma senetleri karşılığı verilen makbuzlar dışındaki saklama üzerinde işlem yapılamaz.

Repo ve ters repo işlemlerinin vadesi, bu işlemlere konu olan menkul kıymetlerin itfa tarihini aşmamak kaydıyla vade sonu iş günü olacak şekilde serbestçe belirlenebilir.

Repo ve ters repo işlemlerine bağlı olarak aracı kurumlar piyasa riski, karşı taraf riski ve açığa repo işleminden kaynaklanan risk olmak üzere üç tür risk ile karşı karşıyadır.

- i. Piyasa Riski: Aracı kurum repo işleminin vadesi, faiz oranları ile repoya konu sermaye piyasası araçları veya ters repo işleminin vadesi, faiz oranlarının denk düşmemesi halinde zarar edebilir. Ayrıca, repo işlemi yapan taraf kendi portföyündeki menkul kıymetleri geri alma taahhüdüyle satsa bile faiz oranı riskine maruzdur. Zira faiz oranı yükselirse, menkul kıymetin değeri düşecek ve repo yapan aracı kurumun müşterisine ilave menkul kıymet sağlaması gerekecektir. Bunun yanında, aracı kurumun portföyündeki menkul kıymetlerin cari değeri düştüğünde aracı kurum daha az tutarda depo işlemi yapacaktır. Öte yandan, piyasadaki faiz oranları nedeniyle depo faiz oranları yükselince, aracı kurumun daha

yüksek orandan depo faiz oranlarını belirlemesi gerekebilecek, bu da aracı kurumun depo faizine ilişkin maliyetini arttıracaktır.

- ii. Karşı Taraf Riski: Ters depo yapan aracı kurum, repoya konu olan menkul kıymetlerin cari değeri düşmesi, ters repoya konu menkul kıymetlerin cari değeri ters reponun sözleşme fiyatından az olması, repo yapan tarafın eksik teminatı tamamlamaması veya temerrütte bulunması hallerinde zarar edebilecektir. Nitekim, borç verenler ya da ters repoyu yapanlar bu işleme konu olan menkul kıymetleri nakde dönüştürmek isteyeceklerdir. Bunun yanında aracı kurum, repo işlemine konu olan menkul kıymetlerin aracı kurumun değil de karşı tarafın kullanımında olması ve bu menkul kıymetlerin cari değerinin reponun sözleşme fiyatından fazla olması hallerinde karşı taraf riskiyle yüzyüze kalacaktır. Repo işlemine konu olan menkul kıymetlerin özel sektör tarafından ihraç edilen kıymetler olması halinde bu menkul kıymetleri ihraç eden şirketin mali durumunun bozulması ya da bu varlıkların likiditelerinin azalması hallerinde repo işlemine konu olan menkul kıymetler teminat olma fonksiyonunu yerine getiremeyeceklerinden aracı kurum için daha risklidir.

Takasbank tarafından repo-ters işleminde karşılaşılan riskleri minimum düzeye indirilmesi amacıyla karşılığı alınmadan teslim etmeme veya ödememe prensibi esas almaktadır. Repo ters repo işleminin vadesi içerisinde menkul kıymetlerin faiz oranlarının değişmesi nedeniyle ortaya çıkabilecek değer düşüklüğüne karşı ters repo yapan üyeyi korumak amacıyla, işlemin vadesi süresince bloke saklamadaki menkul kıymetler Borsa tarafından belirlenen oranlar kullanılarak hergün yeniden değerlemeye tabi tutulmakta, repo yapan üyenin getirdiği menkul kıymetlerin değeri ile o üyenin anapara ve faiz yükümlülüklerinin toplamı arasında oluşacak aleyhte fark, üyenin teminatına blokaj konularak karşılanmaktadır. Ayrıca, piyasa koşulları gerektirdiğinde Borsa ek teminat isteyebilmektedir.¹⁰³

- iii. Açığa Repo İşleminin Kaynaklanan Risk: Aracı kurumların açığa repo yapma işlemi, repo işlemine konu menkul kıymetin, bu kıymeti satan tarafın portföyünde mevcut olmamasına rağmen asıl olarak bu kıymeti temsil eden makbuz ya da dekontun el

¹⁰³ ULUDAĞ, a.g.e., s. 114.

değiştirmesi şeklinde gerçekleştirilmesi veya aynı tutar ya da tanımdaki menkul kıymetin birden fazla kişiye satılması satışının yapılması hallerinde sözkonusu olabilmektedir.

Mevcut düzenleme gereği aracı kurumların yapabilecekleri azami repo tutarı, TCMB’de depo edilmiş repoya konu menkul kıymetlerin tutarı kadar olduğu halde, aracı kurumlar bu tutarı aşarak repo taahhüdüne girmektedirler. Başka bir deyişle, gerçekte mevcut olmayan repoya konu menkul kıymetler için emanet makbuzu karşılığında ya da repo işlemi görünümü altında fon (mevduat) toplamaktadırlar. Bu fonlar şirket dışına çıkarılarak özel amaçlarla kullanıldığı gibi, müşterilere kredi vermede veya şirkete portföyünü oluşturmada ya da şirket giderlerini karşılamada da kullanılmaktadır. Ancak, hukuka aykırı olarak toplanan fonların etkin kullanılmaması durumunda, repodan kaynaklanan yükümlülükler vadesinde ödenememekte ve aracı kurumun mali açıdan zor duruma düşmektedir.¹⁰⁴

2.6.2.3. Yatırım Danışmanlığı ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Aracı kurumların “Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti”; 20 Nisan 1995 tarihinde 22264 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği¹⁰⁵” ile düzenlenmiştir. Yatırım danışmanlığı faaliyeti SPKn.’nda ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği’nde yer alan şartlara uygun olarak SPKr.’dan yetki belgesi almış kuruluşlarca yürütülür.

Tebliğ’de yatırım danışmanlığı, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar, şirket birleşme ve el değiştirmeleri, şirketlerin finansman ihtiyacının karşılanması hakkında ve benzeri konularda yönlendirici nitelikte yazılı ve sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyeti olarak tanımlanırken, aşağıda yer alan haller yatırım danışmanlığı kapsamında sayılmamaktadır. Bunlar:

- a) Herhangi bir faaliyetin, mesleğin veya işin yürütülmesi sırasında, bu faaliyet, meslek veya işin içerdiği hizmetlerle ilgili olarak, süreklilik arzetmeyen ve istisnai birkaç olaya yönelik olarak verilmiş yatırım tavsiyeleri,

¹⁰⁴ KILIÇ, a.g.e., s. 89.

¹⁰⁵ Seri:V, No:23, t.20.4.1995, 22264 sayılı RG.

b) Gazete, dergi, televizyon, radyo ve diğer periyodik yayınlarda yer alan yatırım bilgileridir.

Yatırım danışmalığı faaliyetinde bulunan aracı kurumlar, hizmet verdikleri kişilerden aralarında bulunan sözleşmeye bağlı olarak gelir elde etmektedirler. Bu faaliyete ilişkin olarak ortaya çıkabilecek sözkonusu risk, işlem hacminin düşük olduğu ve halka açılma ve sermaye piyasası ihraçlarının az olduğu dönemlerde, hizmetlerine ilişkin talebin azalmasının bir sonucu olarak bu faaliyette elde ettikleri gelirin azalması veya hiç gerçekleşmemesidir.

2.6.2.4. Portföy Yöneticiliği ve Bu Faaliyete İlişkin Riskler

Portföy yöneticiliği SPKn. md.30 uyarınca bir sermaye piyasası faaliyeti olarak kabul edilmiş ve bu faaliyete ilişkin esasların düzenlendiği “Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği”¹⁰⁶ md.5 uyarınca portföy yönetim şirketi münhasıran portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak üzere mevzuatta belirlenen şartları yerine getirerek SPKr.’dan yetki belgesi almış şirketler olarak belirtilirken, portföy yöneticiliği, sermaye piyasası araçlarından oluşan portföylerin müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesi şeklinde tanımlanmıştır. Bu faaliyette bulunacak olan aracı kurumların müşteri portföyünde bulunan sermaye piyasası araçlarını kendi uhdelerinde bulundurmamaları ve bu kıymetleri Takasbank’ta müşteri bazında saklamaları gerekmektedir.

Aracı kurumlar, borsalarda işlem hacminin düşük olduğu dönemlerde, piyasa riskine karşı gerekli önlemlerin alınmadığı ya da piyasa koşullarına uygun varlık seçiminin yapılmadığı müşteri portföylerinin zarar etmesi durumunda, hem yeterince müşteri portföyü yönetimine ilişkin hizmet geliri elde edemeyecek, hem de bireysel portföy yönetiminde müşteri kaybıyla karşılaşacaktır.

Yatırımcılar kendi risk ve getiri tercihleri doğrultusunda portföylerinin yönetilmesi için tasarruflarını aracı kuruma teslim etmektedirler. Ancak aracı kurumların bu nakdi müşterilere kredi verme, şirket portföyü oluşturma veya şirket giderlerini karşılamak gibi amaçlarla kullanması riski bulunmaktadır. Bunun yanında aracı kurumların Takasbank’ta üye alt hesaplarında işlem yapma yetkisi olduğu için müşterilerin sermaye piyasası araçlarını kendi

¹⁰⁶ Seri:V, No:29, t.19.12.1996, 22852 sayılı RG.

menfaatleri doğrultusunda kullanma riski de sözkonusudur.¹⁰⁷ Ayrıca aracı kurumlar bu faaliyeti bir mevduat toplama aracı olarak kullanabilmektedir. Başka bir deyişle, müşteri portföyleri gerçekte oluşturulmamakta veya müşteri bazında ayrı ayrı değil topluca, bir havuz sistemi şeklinde oluşturulmaktadır. Portföy yöneticiliği adı altında toplanan fonların etkin bir şekilde kullanılmaması ise, aracı kurumun mali yapısının bozulmasına neden olmaktadır.¹⁰⁸



¹⁰⁷ ULUDAĞ, a.g.e., s. 116.

¹⁰⁸ KILIÇ, a.g.e., s. 89.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

ARACI KURUMLARIN SERMAYE YETERLİLİĞİ

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle aracı kurumların sermayesine ilişkin bilgiler verilecek ve daha sonrasında aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin açıklayıcı bilgiler sunulacaktır.

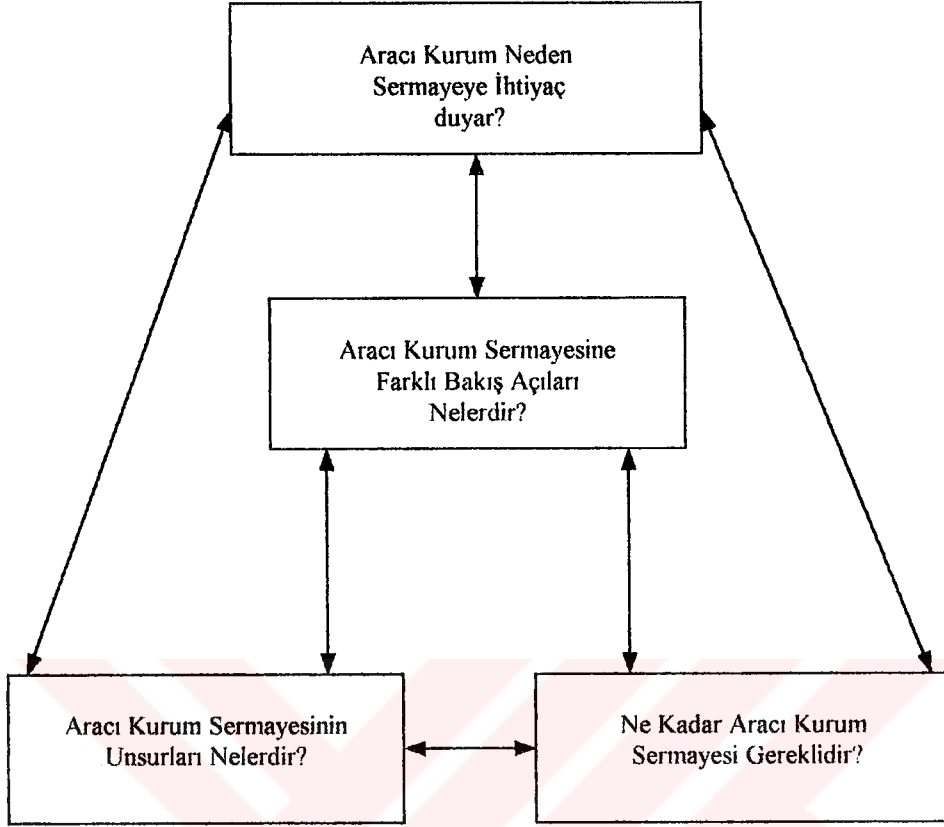
Aracı kurumların sermayesine ilişkin açıklamalarda bulunurken aracı kurumların sermayesine ilişkin ve birbirleriyle yakın ilişki içinde bulunan sorular setinin cevaplarını içermektedir. Söz konusu sorular seti:

- i. Aracı kurumlar neden sermayeye ihtiyaç duyarlar?
- ii. Aracı kurum sermayesinin unsurları nelerdir?
- iii. Aracı kurumların sermayesine farklı bakış açıları nelerdir?
- iv. Ne kadar aracı kurum sermayesi gereklidir?

Aracı kurumların sermayelerinin analizinde büyük öneme sahip olan bu sorular ile birbirleri arasındaki ilişkiyi aşağıdaki şekil yardımıyla sistematik bir biçimde ifade etmek mümkündür.¹⁰⁹

¹⁰⁹ Salih DURER, *Türkiye’de Ticaret Bankalarının Sermaye Yapı ve Yeterliliği Üzerine Bir İnceleme*, İstanbul: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Bankacılık Araştırmaları Dizisi No:8, 1998, s. 61.

Şekil 4: Aracı Kurum Sermayesine İlişkin Sorular ve Aralarındaki İlişkiler



Kaynak: Salih DURER, **Türkiye’de Ticaret Bankalarının Sermaye Yapı ve Yeterliliği Üzerine Bir İnceleme**, İstanbul: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Bankacılık Araştırmaları Dizisi No:8, 1998, s. 61.

3.1. ARACI KURUM SERMAYESİNİN TANIMI VE FONKSİYONLARI

Aracı diğer işletmeler gibi faaliyetlerini yürütebilmek için ihtiyaç duydukları fonları, özsermaye ve yabancı sermaye olmak üzere iki kaynaktan sağlarlar. Özsermaye, kurumun sahipleri ve ortaklarını simgelerken yabancı sermaye ise aracı kurumun borçlarını ve borç verenleri simgeler. Aracı kurumun pasiflerini oluşturan bu iki kaynağın bileşimi aracı kurumun sermaye yapısını oluşturur. Dar anlamda; bir aracı kurumun sermayesi nominal sermayenin belli bir hesap dönemi sonunda fiilen ödenmiş kısmıdır.

Aracı kurum özsermayesine; sermayeden sermaye taahhütlerinin düşülerek emisyon primi, yeniden değerlendirme değer artışı ve yedeklerin eklenmesi sonucu elde edilen tutara varsa net dönem karının eklenmesi veya zarar söz konusu ise bu döneme ve geçmiş yıllara ait zararların düşülmesi suretiyle ulaşılır.

“Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği” ve “Kredili Menkul Kıymet Ve, Açığa Satış Ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma Ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliği” uyarınca tanımlanan özsermaye, ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamından varsa zararların düşülmesi suretiyle bulunan tutarı ifade etmektedir. Aksine bir düzenleme yapılmadıkça iştirak sınırları ile kredili menkul kıymet işlem sınırlarında söz konusu sermaye tanımı esas alınmaktadır.¹¹⁰

Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca, aracı kurumlar mali kuruluşlar dışındaki şirketlere iştirak amacıyla ortak olamamakla birlikte Seri:V, No:46 Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği’ne göre, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinden her ikisine de sahip olan aracı kurumlar, SPKr. tarafından uygun görülen faaliyet konularıyla ilgili şirketlere iştirak edebilirler. Ancak aracı kurumların bu iştiraklerde bedelsiz olarak edindikleri hisseler dahil yapabilecekleri iştirakler toplamı halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerine sahip aracı kurumlar dışında kalan aracı kurumların sermaye yeterliliğindeki özsermayelerinin %25’ini geçemez. Söz konusu her iki yetki belgesine sahip aracı kurumlar için bu sınır %50 olarak uygulanır. Bunun yanında aracı kurumların iştiraklere ilişkin olarak uymaları gereken bir başka sınırlama uyarınca, aracı ödenmiş sermayelerinin %10’unundan fazlasına sahip olan ortaklıklara ve yöneticilerinin ayrı ayrı veya birlikte sermayelerinin %25’indne fazlasına sahip oldukları ortaklıklara da iştirak edemezler.

Ayrıca yapılan düzenleme ile tanımlanan özsermaye; Muhasebe Standartları Tebliğlerinde tanımlanan özsermaye kavramı ile şeklen aynı kalemleri içermektedir. Ancak farklı değerlendirme ilkeleri esas alındığından yeni düzenlemeye göre bulunan özsermaye rakamı ile muhasebe tebliğlerindeki değerlendirme ilkelerinin esas alınması sonucu bulunan özsermaye rakamı birbirinden farklı şekillerde oluşmaktadır.

Yeni düzenlemeye göre aracı kurumların özsermayesi, belirlenen değerlendirme hükümleri çerçevesinde, değerlendirme günü itibarıyla hazırlanmış bilançolarında yer alan ve aracı kurumun net aktif toplamının ortaklık tarafından karşılanan kısmını ifade eden tutarların yer aldığı grubu oluşturmaktadır.

¹¹⁰ Sinan ASLAN, **Aracı Kurumlarca Düzenlenecek Özel Finansal Tablolar: Özsermaye ve Sermaye Yeterliliği Tabanı**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1999, s. 19.

Sermaye, aracı kurumlar tarafında kullanılan fonların kaynağını ifade eden ve büyüklüğü ile doğru orantılı olarak finansal açıdan güçlülük hissi yaratarak karşılaşılan güçlüklerin giderilmesinde yardımcı olan bir araçtır. Bu özellik aracı kurum sermayesinin fonksiyonları ile yapısı ve yeterliliği arasındaki bağlantıyı gözler önüne sermektedir. Diğer bütün işletmelerde olduğu gibi aracı kurumların sermayesi öncelikle, kurumun kuruluşu ve faaliyete geçebilmesi için gerekli olan bina, demirbaşlar, teknik donanım ve diğer sabit kıymetleri finanse eder. Genel olarak tüm işletmeler ve özel olarak da aracı kurumlar sabit kıymetlerini, aktiflerini edinmek için borçlanılarak edinilen fonlarını kullanmamalıdır. Diğer işletmelerden farklı olarak; finansal kuruluşların toplam aktifleri içinde daha küçük bir paya sahip olan sabit aktifler, doğrudan doğruya kurumun ortakları tarafından sağlanan veya kurumun faaliyetleri sonucunda elde edilen fonlarla finanse edilmelidir.

Sermaye, aracı kurumların yöneticileri tarafından öngörülemeyen, mantıken tahmin edilemeyen olaylardan kaynaklanan gerek kısa dönemli, gerekse uzun dönemli zararları absorbe eden, aracı kurumun zarar görmeden faaliyetlerine devam etmesini sağlayan, en azından aracı kurumun faaliyetlerine yeniden başlayabileceği zamanı tanıyan bir anlamda, güvenlik marjı olma fonksiyonuna sahiptir. Yukarıda sözü edilen sermayenin aracı kurumun faaliyetlerine yeniden başlayabileceği zamanı tanınması ifadesi, sermayenin zararların karşılanmasında kullanılarak, ortaya çıkan sorunların giderilmesine kadar geçecek süre içinde aracı kurumun hukuki varlığını korumasına imkan tanınmasını belirtmektedir. Bunun yanında aracı kurumun sermayesi herhangi bir nedenle faaliyetlerinin durdurulması halinde zararların minimize edilmesini sağlamakta ve yatırımcılar ile kuruma borç verenlerin karşılaşılabilecekleri zararların minimum düzeye indirilmesine de imkan sağlamaktadır. Bu açıdan bakıldığında, aracı kurum sermayesi, genellikle, modern binalardaki yangın söndürme sistemine benzetilmektedir. Yangın söndürme sisteminin kullanılmasıyla, bina kendi yaşamını devam ettirebilecek, sistemde kullanılanlar tekrar yerine konulabilecektir. Benzer şekilde, herhangi bir zararla karşılaşılması ve bu zararın absorbe edilmesinde aracı kurum sermayesinin kullanılmasının zorunlu olması halinde, yapı olarak aracı kurum yaşamını devam ettirecek, sermayeden kullanılan kısım daha sonra yerine konulabilecektir.¹¹¹ Aracı kurumun sahip olduğu sermayenin büyüklüğü karşılaşılan zararların giderilmesinde önemli bir role sahip olsa da, zararların oluşmasını tamamen engelleme gücünden yoksundur.

¹¹¹ DURER, a.g.e., s. 65.

Sermaye, sermaye sahipleri, aracı kurumun yöneticileri, hisse senetlerini halka arz ve ihraç eden ortaklıklar, yatırımcılar (aracı kurum müşterileri) ve de finansal sistemin sağlıklı işleyişini denetleme durumunda olan kamu yöneticileri ve mercileri bakımından merkezi bir role sahiptir.

1980'li yıllardan itibaren dünya ekonomilerinin tamamına yakınında meydana gelen liberal ekonomik politikaların hakim olması ve teknoloji alanında meydana gelen hızlı gelişmeler öncelikle ve belirgin olarak finansal piyasalarda etkisini hissettirmiştir. Bu temel değişikliklerin finansal piyasalar üzerindeki etkileri şu şekildedir:

- i. Teknolojik gelişme dünyadaki bilgi iletişim sürecini geçmişe oranla çok daha kısa süreye indirmiştir.
- ii. Teknolojik gelişme finansal piyasalardaki işlem hızını artırmış ve işlem maliyetlerini azaltmıştır.
- iii. Liberal politikalar ülkeler ve sektörler bazında fon akımlarını kolaylaştırmış, teknolojik gelişme de fon akımlarının hızını artırmıştır.
- iv. Finansal hizmet kuruluşları, dünya çapında işlem gerçekleştirebilme ve yatırımcılar da global portföyler bulundurma imkanına kavuşmuştur.
- v. Menkul kıymet ihracı suretiyle gerçekleştirilen fon toplama faaliyeti global hale gelmiştir.
- vi. Menkul kıymetlerin birden çok finansal merkezde işleme konu olması mümkün olmuştur.¹¹²

Tüm bu gelişmeler sonucunda zayıf finans kesiminin yol açtığı finansal krizlerin uluslararası boyutlara yayılmasına imkan yaratmıştır. Aracı kurumların finansal piyasalardaki işlev ve önemi dikkate alındığında bu kurumlara ilişkin mali bir problem bu krizlerin başlangıç noktası olabileceğinden konunun önemi netlik kazanmaktadır.

Finansal aracı kuruluşlardan biri olan aracı kurumlar temel işlevlerinden biri olan ekonomideki kullanılabilir fonların, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon açığı olan ekonomik birimlere etkin ve verimli bir şekilde aktarılmasına aracılık ederken karşılaşılabilecekleri riskleri üstlenmenin karşılığında gelir elde etmektedirler. Sermaye aracı

¹¹² Hakan BAŞTÜRK, "Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları", *Araştırma Raporu (Yeterlik Etüdü)*, Rapor No: XIV-9/75-4, 1999, s. 11.

kurumları beklenmeyen kayıpların neden olduğu zararlardan yatırımcıların ve diğer alacaklıların zarar görmeden atlatılmasında bir araç, başka bir ifadeyle bir tampon olarak değerlendirildiğinde, aracı kurumların ekonomideki fon transferinin kesintiye uğramaksızın gerçekleşmesinde sağladığı katkı bir kez daha ortaya çıkmaktadır.

Gelişmekte olan ekonomiler açısından bakıldığında, finans sektöründe güçlü bir sermaye tabanının varlığının önemi, bu ülkelerin dünyayla entegrasyonunun yanı sıra kendi yapısal sorunlarından kaynaklanan riskler de dikkate alındığında daha da artmaktadır. Nitekim, gelişmiş ülkelerin finans aktörleri bu ülkelere yatırım yaparlarken kamu garantisinden önce güçlü sermaye yapısını dikkate almaktadırlar. Güven sermaye piyasasının ve aracı kurumların istikrarlı bir şekilde gelişebilmesi için önemli bir unsurdur ve sermaye aracı kurumun kendisiyle işlem yapan diğer mali kuruluşlar ve kişilere güven sağlamaktadır. Aracı kurum sermayesinin güvenlik işlevi yanına ortaya çıkabilecek değişikliklere anında ve nakit çıkışlarında soruna yol açmadan uyum sağlamaya elverişli esnek bir yapı kazandırma işlevi de vardır. Güçlü bir sermaye yapısına sahip olmak ise, finans sektöründe derinliği dolayısıyla ekonomik kalkınmayı destekleme kabiliyetini arttırmaktadır.

Sonuç olarak yeterli sermayenin sağlanması;

- i. Faaliyet gelirleriyle karşılanamayacak düzeyde olan muhtemel zararları absorbe etmektedir.
- ii. Faaliyet esnekliği sağlamakta ve finansal piyasalarda meydana gelen değişimlere uyum sürecini hızlandırmaktadır.
- iii. Likidite ve ayrıca yatırımcıların korunmasında zaman tasarrufu sağlamaktadır.
- iv. Aracı kurumların rekabet gücünü arttırmaktadır.
- v. Gözetim, denetim otoritesi ve aracı kurumlara fon sağlayanlar açısından güvence oluşturmaktadır.¹¹³

Aracı kurum sermaye yeterliliğini sağlamaya çalışırken ya mevcut risklerini karşılayabilecek oranda sermayesini arttıracak ya da risklerini, sermayesiyle karşılayabilecek bir düzeyde tutacaktır. Bu iki politikadan hangisinin uygulanacağına ilişkin olarak ne kadar kısa sürede

¹¹³ ULUDAĞ, a.g.e., s. 5.

karar verilir ve etkin olarak uygulanırsa, kurumu o kadar istikrarlı bir yapıya kavuşacak ve bu da sağlıklı çalışan aracı kurum sayısını ve sektöre olan güveni arttırarak sermaye piyasasının istikrarlı bir şekilde gelişmesine ve sonuç olarak da ekonomik gelişmeye katkıda bulunacaktır.

3.1.1. ARACI KURUMLARIN KAYNAK YAPISININ UNSURLARI

Kaynak yapısını oluşturan unsurlar genel olarak özsermaye ve yabancı sermaye olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Ortakların işletmeye getirmiş oldukları sermaye ile işletmenin faaliyetleri sonucunda elde edilen ve çeşitli şekillerde işletmede bırakılan yedek akçe niteliğindeki dağıtılmayan karlar yanında ödenmiş sermaye ve dağıtılmayan karlar olarak nitelendirilemeyen hisse senedi ihraç primleri, yeniden değerlendirme değer artış fonları gibi kalemlerde özsermaye içinde yer almaktadır. Yabancı sermaye ise işletme dışından sağlanan kaynaklardan oluşmaktadır.

İşletmelerin varlıklarının borçlar veya özsermayeden karşılanma oranlarının bileşimine ilişkin karar, yani kaynak yapısını seçimi işletmenin ortak ve yöneticilerinin asgari maliyetle en yüksek kara ulaşmak istemeleri nedeniyle önemlidir. Bu amacı gerçekleştirmek için, işletmeler kaldıraç etkisiyle borçların özkaynak karlılığından faydalanmak amacıyla borç kullanımını arttırmaktadırlar. Bununla birlikte, kaynak yapısı seçimi konusunda finansal kuruluşların borçlarına ve bazı aktif kalemlerinin sermayeyle ilişkilendirilerek birtakım sınırlamaların getirilmesi nedeniyle finansal olmayan kuruluşlar gibi istedikleri borç ve özsermaye bileşimini seçme olanakları bulunmamaktadır.

3.1.1.1. Özsermaye

Özsermaye; aktifte yar alan değerlerin ne kadarının işletmenin kendi kaynakları ile sağlanmış olduğunu, dolayısıyla, işletme sahip veya sahiplerinin aktifler üzerindeki haklarını göstermektedir.¹¹⁴ Genel olarak özsermaye, aktifler toplamından yabancı kaynakların düşülmesi suretiyle bulunan tutardır.

¹¹⁴ DURER, a.g.e., s. 40.

Özsermayenin kaynaklarını işletme içinden kaynaklar ve işletme dışından kaynaklar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür:

- a) Özsermayenin iç kaynakları: Net kardan vergiler ve dağıtılan kar paylarının düşülmesinden sonra kalan kısım, yedek akçe niteliğindeki fazladan ayrılmış amortisman ve karşılıklardır.
- b) Özsermayenin dış kaynakları: Başlangıç sermayesi ile sermaye arttırımı sonucu buna eklenen tutardır.

SPKr'nun "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkındaki Tebliği"¹¹⁵ nin mali tablolara ilişkin açıklamalarını içeren birinci bölümünde özsermaye; işletmenin net aktif toplamının ortaklık tarafından karşılanan kısmı olarak tanımlanmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliği"¹¹⁶ uyarınca özsermaye unsurları şu şekildedir:

480-499 Özsermaye

480 Sermaye

(-) 481 Sermaye Taahhütleri

482 Emisyon Primi

484 Yeniden Değerleme Değer Artışı

486 Yasal Yedekler

490 Statü Yedekleri

494 Özel Yedekler

496 Olağanüstü Yedek

497 Net Dönem Karı

(-) 498 Dönem Zararı

(-) 499 Geçmiş Yıl Zararları

Sermaye; işletme sahibi ya da ortakların; işletmenin kuruluşuna veya sermaye arttırımı yoluyla; işletmenin emrine tahsisi ettikleri iktisadi kıymetleri ifade etmektedir. Genel olarak

¹¹⁵ Seri:XI, No:1, t.29.1.1989, 20064 sayılı RG

¹¹⁶ Seri:XI, No:7, t.31.1.1992, 21128 sayılı RG

bir işletmenin bilançosundaki sermaye kalemi ile ilgili olarak kayıtlı sermaye, ödenmiş sermaye ve ödenmemiş sermaye terimleri ile karşılaşılmaktadır.

Kayıtlı sermaye; ana sözleşme ile belirlenen sermaye miktarıdır ve ortakların ödemeyi taahhüt ettikleri tutarı göstermektedir. Ödenmiş sermaye; ortaklarca taahhüt edilen sermayenin fiilen ödenmiş kısmını ifade eder. Ödenmemiş sermaye; ortaklarca şirkete konması taahhüt edilen sermayeden, yetkili organlarca ödenmesine henüz karar verilmemiş ve bu nedenle de ortaklardan talep edilmemiş sermaye kısmını ifade eden terimdir. Bir başka ifadeyle, ödenmemiş sermaye, kayıtlı sermaye ile ödenmiş sermaye arasındaki farktır.¹¹⁷

SPKr'nun Seri:XI; No:I sayılı Tebliğ'i uyarınca işletmelerin esas sözleşmelerinde yer alan ve ticaret siciline tescil edilmiş bulunan sermaye tutarı sermaye hesabında yer alır. Kayıtlı sermaye sisteminde yer alan ortaklıklarda esas sermaye yerine çıkarılmış gösterilir ve kayıtlı sermaye tavanı ayrıca dipnotlarda belirtilir.

Sermaye taahhütleri; ödenmemiş sermaye tutarını ifade etmekte ve bir indirim kalemi olarak esas sermayenin altında yer almaktadır. Emisyon primi; yeni çıkarılan hisse senetlerinin primli satışından kaynaklanan tutarları ifade eder. Emisyon primleri, sermayeyi temsil eden hisse senetlerinde bir değer artışını ifade ettiğinden yedekler arasında yer alamamaktadır.

İlgili mevzuat uyarınca oluşturulan yeniden değerlendirme değer artışı, duran varlıklardaki değer artışını ve iştirakler ile bağlı ortaklıklardaki değer artışını ifade eder. Duran varlıklardaki değer artışı; işletmenin aktifine kayıtlı duran varlıklar kalemlerinin yeniden değerlendirilmesinden oluşan değer artışını ifade ederken, iştirakler ve bağlı ortaklıklardaki değer artışı, işletmenin iştirakleri ve bağlı ortaklıkları bünyesinde yapılan yeniden değerlendirme dolayısıyla oluşan değer artışının sermayeye eklenmesi sonucunda, bu sermayeden işletmeye isabet kısmını ifade eder. İştirakler ve bağlı ortaklıklardaki içsel kaynaklardan yapılan sermaye arttırmaları dolayısıyla sahip olunan bedelsiz hisse senetlerine isabet eden tutarlar da bu kapsamda değerlendirilirken, bu tutarlar ilişkin olarak açıklamalara da bilançonun dipnotlarında yer verilir.

¹¹⁷ DURER, a.g.e., s. 42.

Yedekler; işletmelerin bilanço dönemi karlarından dağıtılmayarak çeşitli amaçları gerçekleştirmek ya da işletmenin finansman gücünü arttırmak amacıyla işletmede tuttukları karları ifade eden bir kavramdır ve herhangi bir zararın ortaya çıkması halinde, bu zararın kapatılması yoluyla, sermayenin bütünlüğünü ve sürekliliğini korumada yardımcı olmaktadır.

Özsermayeye ilişkin unsurlardan bir diğeri de net dönem karıdır. İşletmenin dönemi karlı kapatması halinde, vergiden sonraki ticari kar işletmenin bilançosunda “Net Dönem Karı” olarak belirtilir.

Dönem zararı; işletmenin dönem sonunda zarar etmiş olması halinde bir indirim kalemi olarak, özsermaye grubu içinde yer alırken, geçmiş yıllara ilişkin faaliyetler neticesinde oluşan geçmiş yıl zararları da aynı şekilde bilançoda özsermayeye ilişkin bir indirim kalemi olarak yer alır.

3.1.1.2. Yabancı Sermaye

Geniş anlamda yabancı sermaye; işletmenin başka işletmelerle kişi ve kuruluşlarla ticari ilişkilerinden kaynaklanan ileride kesin olarak ödeyeceği ve tutarı belirli borçlar olarak tanımlanmaktadır.¹¹⁸

Yabancı sermaye vade, bir senede bağlı olup olmama, faiz yükümlülüğü taşıyıp taşıyımama ve güvence ile temin edilip edilmeme gibi kriterler esas alınarak sınıflandırılabilir. Ancak en yaygın sınıflandırma vade kriteri gözönüne alınarak yapılmaktadır. Bu kriter gereğince yabancı sermaye kısa vadeli yabancı sermaye ve uzun vadeli yabancı sermaye olmak üzere ikiye ayrılır.

3.1.1.2.1. Kısa Vadeli Yabancı Sermaye

Kısa vadeli yabancı sermaye, bilançonun düzenlendiği tarihten itibaren işletmenin 1 yıl içinde yerine getirmesi gereken yükümlülüklerinden oluşmaktadır. Bilanço terminolojisi içinde kısa vadeli borçlar olarak da ifade edilen ve bu ifade uyarınca, vadesi 1 yıl içinde gelecek olan

¹¹⁸ DURER, a.g.e., s. 45.

borç kalemlerini içeren bir hesap grubu olarak tanımlayabileceğimiz yabancı sermayeyi aynı terminolojiyi kullanarak aşağıdaki şekilde sınıflandırmamız mümkündür. Buna göre yabancı sermayeyi:

- a) Finansal Borçlar;
 - b) Ticari Borçlar,
 - c) Diğer Kısa Vadeli Borçlar,
 - d) Alınan Avanslar,
 - e) Borç ve Gider Karşılıkları,
- olmak üzere 5 ana gruba ayrılabilir.

a) Finansal Borçlar: Kedi kurumlarına olan kısa vadeli borçlar ile kısa vadeli para ve sermaye piyasası araçları ile sağlanan krediler ve vadesine bir yıldan daha az bir süre kalan uzun vadeli finansal borçların anapara taksit ve faizlerini kapsayan finansal borçlardır.

b) Ticari Borçlar: İşletmenin ana faaliyetleri nedeniyle yaptığı alımlardan kaynaklanan ve vadeleri bir yıldan daha kısa olan yükümlülüklerini kapsayan bu tür kısa vadeli yabancı sermaye genellikle ticari borçlar olarak adlandırılmaktadır. İşletmelerin büyük bir kısmı hammadde veya malzeme alımlarının önemli bir bölümünü diğer işletmelerden kredili olarak almakta, bir başka ifadeyle, stokların finansmanında kısa vadeli satıcı kredilerinden yararlanmaktadır. Diğer finansman kaynaklarından yararlanma imkanları sınırlı bulunan küçük çaplı veya yeni kurulmuş işletmelerin büyük bir kısmında, kısa vadeli satıcı kredileri ile kişi ve ticarethanelere olan borçlar en önemli kısa vadeli finansman kaynağını oluşturmaktadır.¹¹⁹

SPK'nun Seri:XI; No:I sayılı Tebliğ'ine baktığımızda ticari borçlar işletmenin ticari ilişkileri nedeniyle ortaya çıkan senetli ve senetsiz borçları olarak ifade edilmektedir.

¹¹⁹ DURER, a.g.e., s. 46.

- c) Diğer Kısa Vadeli Borçlar: İşletmenin, finansal ve ticari borçları dışında kalan, borç para alma ve benzer nedenlerle ortaya çıkan borçlardır.
- d) Alınan Sipariş ve Avanslar: İşletmenin, satış amacıyla gelecekte yapacağı mal ve hizmet teslimleri ile ilgili olarak peşin tahsil ettiği tutarlardır.
- e) Borç ve Gider Karşılıkları: Borç ve gider karşılıkları; vergi karşılıkları ve diğer borç ve gider karşılıkları olmak üzere ikiye ayrılır.

Diğer borç ve gider karşılıkları kısa vadeli diğer borç ve gider karşılıklarını ifade ederken; vergi karşılıkları; dönem karı üzerinden hesaplanan kurumlar vergisi, diğer vergi ve kesintiler ile doğması muhtemel diğer vergi borçları için ayrılan karışıklardır.

3.1.1.2.2. Uzun Vadeli Yabancı Sermaye

Uzun vadeli borçlar olarak da ifade edilen uzun vadeli yabancı sermaye, bilanço tarihi itibarıyla vadesine bir yıldan daha uzun süre kalmış bulunan yabancı kaynakları ifade eder.

Uzun vadeli borçları 5 ana gruba ayrılabilir:

- a) Finansal Borçlar
- b) Ticari Borçlar
- c) Diğer Uzun Vadeli Borçlar
- d) Alınan Sipariş Avansları
- e) Borç ve Gider Karşılıkları

- a) Finansal Borçlar: Bilanço tarihi itibarıyla vadesine bir yıldan daha fazla süre kalmış bulunan ve banka ve diğer finans kuruluşlarından alınan krediler ile işletmece ihraç edilmiş, borçlanma ifade eden menkul değerler bu grupta yer alır.

- b) Ticari Borçlar: Bilanço tarihinden itibaren vadelerine bir yıldan fazla süre bulunan ticari borçlar bu grupta yer alır.
- c) Diğer Uzun Vadeli Borçlar: Bilanço tarihinden itibaren vadelerine bir yıldan fazla süre bulunan diğer uzun vadeli borçlar içine yer alır.
- d) Alınan Sipariş Avansları: İşletmenin, satış amacıyla, bilanço tarihinden itibaren bir yıldan sonra yapacağı mal ve hizmet teslimleri ile ilgili olarak peşin tahsil edilen tutarlardır.
- e) Borç ve Gider Karşılıkları: Kıdem tazminat karşılıkları ve diğer borç ve gider karşılıkları bu grup içinde yer alır.

Kıdem tazminatı karşılıkları, Kurul'ca belirlenen esaslar çerçevesinde ayrılacak kıdem tazminatı karşılıklarıdır.

Diğer borç ve gider karşılıkları ise; uzun vadeli diğer borç ve gider karşılıklarını ifade eder.

3.2. ARACI KURUM SERMAYESİNE FARKLI BAKIŞ AÇILARI

İşletmelerin faaliyetleri ile ilgili menfaat grupları olarak tanımlayabileceğimiz işletme ilgilileri; ihtiyaç duydukları bilgileri işletmelerin kamuoyuna açıklanan mali tablolarından edinmektedirler. Ekonomik gelişmeler ve sermaye piyasalarına karşı olan ilginin artması sonucunda aracı kurumların önemi giderek artmış ve toplumun daha büyük bir kesimi bu kurumlarla ilişki içine girmiştir. Bu ilişkinin gelişmesiyle birlikte bu kurumları tanımak isteyen grupların sayısını arttırmış ve bunun sonucunda diğer işletmelere oranla çok daha geniş bir kesimi kapsayan ve denetim organları, aracı kurumun yönetim organları, ortaklıklar, aracı kurumun hissedarları, birikimlerini değerlendirmek isteyen gerçek ve tüzel kişiler, aracı kurumlarda çalışan personel, kamu, kamu otoriteleri, araştırmacılar ve araştırma kurumları şeklinde sıralayabileceğimiz menfaat grupları, işletme ilgileri karşımıza çıkmaktadır.

Yukarıda sayılan işletme ilgilileri aracı kurumun sermayesini nasıl yönettiği konusuyla direkt olarak ilgilidir ve taraf olarak nitelendirilebilecek grupları şu şekilde sıralamak mümkündür:

- i) Aracı kurumun ortakları,
- ii) Yatırımcılar (fonlarını değerlendirmek isteyenler) ve ortaklıklar (menkul kıymetlerini ihraç ve halka arz edenler),
- iii) Denetim ve gözetim otoriteleri (düzenleyici kuruluşlar),
- iv) Aracı kurum yöneticileri.

Bu tarafların aracı kurumun sermayesi ile ilgileri aynı derecede olmadıklarından, sermayenin uygun miktarı şekli konularında farklı yaklaşımlara sahiptirler. Aracı kurumun ortakları açısından konu ele alındığında; ortakların payının aracı kurum sermayesinin tamamının olmasa bile önemli bir bölümünü oluşturduğu söyleyebilir. Bir aracı kurum faaliyetine başlamadan önce bir işletme olarak, ortakları tarafından hisse senetlerinin tamamının satın alınması yoluyla ve de zamanla aracı kurumun faaliyetlerinin artmasıyla birlikte elde ettiği kazançları dağıtmayarak bünyesinde tutmak ve/veya yeni hisse senedi ihraç ederek ortaklarının sahip olduğu sermayeyi arttırabilmektedir. Bunun sonucunda, aracı kurumun ortakları, aracı kuruma ortak olmaları yoluyla ortaya çıkan risklerle ve sağlanan getirilerle direkt olarak ilgilidirler. Aracı kurum ortakları da diğer işletme türlerinin ortakları gibi, aracı kurumun özsermayesi üzerinden kabul edilebilir bir getiri oranına sahip iyi çalışan bir işletme gibi faaliyetine devam etmesini beklediklerinden, aracı kurum yönetiminin aracı kurum faaliyetlerinin devamını ve dolayısıyla da yatırımlarını tehlikeye düşürebilecek riskli stratejilerden kaçınılmasını isterler.

Bununla birlikte, aracı kurum hisse senetleri portföyü içinde göreceli olarak çok küçük bir hisseye sahip olanlar, aracı kurumun başarılı olması durumunda yüksek kar payı sağlayabileceği, başarısız olunması halinde ise, zararın portföyünün küçük bir bölümünü oluşturacağı düşüncesiyle riskli stratejilere yönelen aracı kurumları tercih ederken; servetinin önemli bir kısmını aracı kurumun hisse senetlerine yatıran bir yatırımcı ise elde edilebilecek uzun dönemli getirileri tehlikeye atmamak için riskli stratejilerden kaçınan bir stratejiyi tercih edebilir. Aracı kurum ortakları, kurumun karlı büyümesinin desteklenmesi için ek sermayeye ihtiyaç duyulduğunda dağıtılmayan karlar ve/veya yeni hisse senedi ihraç edilmesi yoluyla

özsermayenin arttırılmasını desteklemekle birlikte, özsermaye oranı azalırken genel olarak ortakların sermaye üzerinden getirilerinin artacağını ve getirilerinin değişken olduğunu bildiklerinden, bazı ortaklar daha fazla sermayenin ortak olarak, kendilerinin uzun vadeli çıkarlarına hizmet edip etmeyeceği konusunda tereddüt etmektedirler.

Aracı kurumların, gerek aracılık yüklenimi dolayısıyla hisse senetlerini ihraç eden ortaklıklara, gerekse sermaye piyasasında gerçekleştirdiği diğer faaliyetlere ilişkin olarak yatırımcılar ve ortaklıklara karşı mali sorumlulukları vardır. Aracı kurum sermayesini, karşılaşılan güçlükleri gidermede yardımcı olacak bir tampon olarak değerlendiren bu ortaklıklar ve yatırımcılar, aracı kurumun başarısız olup tasfiyeye gitmek zorunda kalınması durumunda ise, kurumun kendilerine karşı yükümlülüklerini karşılayabilecek yeterli sermayeye sahip olup olmadığı konusunda düşüneceklerdir. Hisse senetlerini ihraç veya halka arz yoluyla satan ortaklıklar ile bu senetleri satın alan yatırımcılar için aracı kurum sermayesi, sağlamlığın bir ölçütü olarak değerlendirilmekte ve aracılık yüklenimi nedeniyle ortaklığın satılamayan hisse senetlerinin bedelini ortaklığa ödemeyi taahhüt etmekle üstlendiği yükümlülükleri karşılamasında ve de örneğin borsada gerçekleştirdiği işlemler nedeniyle yatırımcılara yapması gereken ödemeler nedeniyle oluşan yükümlülüklerini karşılamada sağlam ve güvenilir olarak nitelendirilmesinde belirleyici olmaktadır.

Bir işletmenin özsermayesinin aktiflere oranı arttıkça başarısızlığa düşülmesi durumunda işletmenin, aracı kurumun mali yükümlülüklerini karşılama yeteneği artmakta ve böylece ortaklıklar ve de yatırımcılar daha güvenli pozisyonda olmaktadır. Ortaklıklar ve yatırımcılar için aracı kurumun likiditesi yani kendilerine karşı olan yükümlülüklerini istenildiği an yerine getirilebilmesi de son derece önemlidir.

Yatırımcıların aracı kurumun sermayesine olan ilgileri kendi içlerinde de yatırımcıya sağlanan sigortanın kapsamına bağlı olarak farklılık göstermektedir. Yatırımcıyı koruma fonu kapsamında 5 Milyar TL. kadar aracı kurumda varlığı bulunan yatırımcı koruma altına alınmaktadır. Bu sınırın üzerinde kalan yatırımcı, risk taşıyan kısım dolayısıyla aracı kurumun taşıdığı riski araştırmaya teşvik edilmektedir. Bunun yanında sigortalı yatırımcı aracı kurumun riskine karşı kayıtsız kalmaktadır.

Aracı kurumların sermayeleri gerçekleştirebilecekleri işlem sınırlarının belirlenmesinde ve de üstlenebilecekleri yükümlülüklerin tespitinde de belirleyici olmaktadır. Denetim ve gözetim otoriteleri olarak kabul edilen yasal düzenleyicilerin aracı kurumların sermayelerine olan ilgilerinin ve bu konudaki düzenlemelerinin arkasında yatan ana düşünce, finansal sistemin sağlıklı bir biçimde işlemsini sağlamak, ortaklıkları ve yatırımcıları korumak ve böylece kaynak aktarım mekanizmasının sağlıklı bir şekilde işlemesi için uygun ortamı yaratarak ekonomik gelişmeye sağlamaktır.

Aracı kurumun yöneticileri de; kendi menfaatlerinin yanında diğer işletme ilgililerinin menfaatlerinin korunmasında da sorumlu olduklarından aracı kurum sermayesi ile ilgilidirler. Kurumun yöneticileri bir yandan aracı kurumun ortaklarının sermayeye bakış açılarına uygun davranırken diğer yandan, ortaklıkların, yatırımcıların, denetim ve gözetim otoritelerinin bakış açılarını da dikkate almak zorundadırlar. Yöneticiler, aracı kurumun sermayesi ile ilgilenen grupların farklı bakış açılarını dengelemek, bu görüşlere cevap vermek ve aracı kurumun yakın gelecekte ihtiyaç duyabileceği sermaye miktarını tespit etmek ve bu sermayenin karşılanmasına ilişkin kararları almak gibi sorumlulukları üstlenmektedir.

3.3. ARACI KURUMUN SERMAYE KAYNAKLARI

İşletmeler ve dolayısıyla aracı kurumlar sermayelerini değişik şekillerde temin edebilirler. En önemli sermaye kaynağı, dağıtılmayan karlardır. Elde edilen kazançtan, ödenecek vergiler düşüldükten sonra kalan kısmın bir bölümü kar payı, dividant olarak dağıtıldıktan sonra kalan kısım aktif varlıkların aktarılmasında kullanılabilmekte ve bu yolla ortaklıklar, yatırımcılar ve sistem için sermayenin koruyucu etkisi arttırılabilmektedir.

Sermaye kaynağı olarak değerlendirilebilecek muhtemel bir başka kaynak ise, şüpheli alacaklar için ayrılan karşılıklar olabilir. Aracı kurum vergi öncesi gelirlerin belirli bir kısmını geçmiş dönemdeki tecrübeleri, şu anda içinde bulunduğu durum ve büyük ölçüde yasalarla belirlenen miktarda şüpheli alacak karşılığı olarak ayırır. Herhangi bir dönemde gerçekleşen alacak kayıplarının, ayrılan karşılıklardan daha küçük bir miktarda gerçekleşmesi durumunda aradaki pozitif fark, kurumun borçlarını karşılamak veya aktiflerini arttırmak için kullanılabilir. Nitekim, yükümlülükler açısından, alacak kayıpları olarak yaratılan bir rezerv,

aktif varlıkları attırmakta ve böylece gelecekte oluşabilecek kayıpların karşılanmasında kullanılabilecek bir sermaye fonksiyonunu görmektedir.¹²⁰

Aracı kurum sermayesinin üçüncü kaynağı ise; yukarıda yer verilen iç kaynaktan sermaye yaratmanın alternatifini olan ve yeni hisse senedi ihraç edilerek mevcut ortaklara veya yeni yatırımcılara satmak yoluyla sermayeyi arttırmak şeklinde açıklanabilecek olan dış kaynaklarla sermaye arttırımıdır.

3.4. ARACI KURUMLARIN SERMAYE YETERLİLİĞİ

Aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin açıklamalara geçmeden önce genel olarak sermaye yeterliliğine ilişkin açıklamalarda bulunulacaktır.

3.4.1. SERMAYE YETERLİLİĞİNE İLİŞKİN GENEL AÇIKLAMA

Bir ticari işletme için sermaye kavramını, herhangi bir zamanda piyasa şartlarına bağlı olarak uygun miktarı belirlenen ve işletmenin finansal işlemlerinde alternatif bir kaynak olma özelliği yanında işletmenin alacaklıları için bir başka deyişle kredi verenler için koruyucu özelliği olan bir unsur olarak değerlendirebiliriz. Ancak sözü edilen bu durum finansal işletmelerin ulusal ve uluslararası ekonomide sahip oldukları işlev ve de toplumun bu işletmelere duyduğu güven nedeniyle bir finansal işletmeye tam olarak uygulanamamaktadır. Ticaret işletmelerinden farklı olarak finansal işletmeler faaliyetlerini toplumdaki müşterilerinden sağladıkları fonlarla yürütmektedirler ve faaliyetlerinde özkaynakları oransal olarak daha az önemli olmaktadır. Ancak, genel olarak finansal işletmeler özel olarak ise aracı kurumlar kaynaklarının kullanım şekli ve de kullanıldığı yerlerin sonucu olarak büyük ölçüde risk unsuru taşımaktadırlar. Bu sebeple bir aracı kurumun gereksinim duyduğu sermaye miktarı, aracı kurum aktif ve yapısının bileşenlerine, yönetiminin başarısına ve kalitesine, gelirlerinin istikrarına ve de ekonominin koşulları gibi unsurlara bağlıdır.

Denetim ve gözetim otoriteleri finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesi ve de ekonomi açısından taşıdıkları önem nedeniyle aracı kurumların sermayesi ile yakından

¹²⁰ DURER, a.g.e., s. 79.

ilgilenmektedirler. Aracı kurumların sermaye yeterliliği, likiditesi ve karlılığı sağlamlığının tespitinde yararlanılabilecek en önemli göstergeler olmanın yanısıra bu göstergelere ilişkin olumlu tespitler finansal sistemin temeli olan güven unsurunun oluşmasında ve korunmasında önemli bir rol oynar.

Aracı kurumun yükümlülüklerini yerine getirebilmesi veya borçlarını vadesinde ödeyebilmesi olarak tanımlanabilen likidite aynı zamanda yatırımcıların ve kuruma borç veren kişi ve kuruluşların taleplerini karşılayabilecek oranda olan ve değer kaybına uğramadan istenildiğinde nakde çevrilebilecek yani likiditesi yüksek değerlerin aracı kurumun bünyesinde bulundurulması anlamına gelir. Sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelerde esas olarak asgari ödenmiş özsermaye ve likidite dikkate alınmaktadır. Likiditenin dikkate alınmasındaki temel amaç, daha önce de belirtildiği üzere bir aracı kurum sermayesi/ödenmiş sermayesi ne kadar yüksek olursa olsun, aktif ve pasifin iyi yönetilmemesi yani ödenmiş sermayenin likit olmayan, riskli kıymetlere yatırılması durumunda aracı kurumun bu varlıkların üzerinde borçlanması halinde kurumun ödeme güçlüğüne düşmesine neden olmaktan koruyamayacaktır. Çünkü aracı kurumun yükümlülüklerini zamanında karşılayabilmesi hem faaliyetlerinin devamlılığı açısından önemlidir hem de aracı kurumla çeşitli nedenlerle ilişkiye girecek kurum ve kişilere karşı güvence sağlanması açısından önemlidir.

Aracı kurum sermaye yeterliliğiyle likidite yanında ilişkili olan bir başka unsur ise karıdır. Kar bir işletme ve aracı kurum için sermayenin mevcut durumun korunması ve vergiden sonraki karın dağıtılmayıp kurumun bünyesinde tutularak sermayenin güçlendirilmesinde kullanılabildiğinden önemlidir.

Aracı kurum sermayesinin, daha önce de belirtildiği gibi kurumun finanse edilerek faaliyetine başlaması ve sürdürmesinde temel kaynak olma, hisse senetlerini halka arz ve ihraç eden ortaklıkların ve yatırımcıların korunmasını sağlama, denetim ve gözetim otoritelerinin taleplerinin karşılama, beklenmeyen zararlara karşı tampon görevini yerine getirme ve ekonomik gelişmenin devamlılığına katkıda bulunma gibi fonksiyonlarını sürdürebilmesi için yeterli miktarda olması zorunludur. Bir aracı kurumun veya genel olarak finansal sistemde içinde yer alan kurumların ihtiyaç duyduğu yeterli sermaye miktarının belirlenmesi son derece zor olmasına rağmen mutlak surette tespit edilmesi gereken bir unsurdur.

Finansal kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin tartışmaların uzun yıllar devam ederek ve günümüzde de önemini koruyarak sürmesinin nedenlerinden biri; “yeterli” sayılabilecek bir sermaye miktarının belirlenmesindeki güçlütür. Yeterli kavramının görelî ve değışken niteliğı bu güçlüğü yaratmaktadır. Literatürde sermaye yeterliliğı hakkında genel bir fikir bulunmamakta ve belirli bir zamanda, belirli bir yönetim ve belirli bir aracı kurum için yeterli sayılabilecek bir sermaye miktarı bir başka zaman, bir başka kurum için yetersiz olarak nitelendirilmektedir. Mali sistemde tasarruf sahiplerinin korunmasına ilişkin düzenlemelerin olduğı ülkelerde sermaye yeterliliğı bu düzenlemelerin bir parçası olarak daha düşük oranlarda belirlenebilmektedir. Sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde ölçünün ne olacağı konusunda da farklı görüşler söz konusudur.

Sermaye yeterliliğı tartışmalarının süregelmesinde etkili olduğı söylenebilecek son neden ise, finansal kurumların faaliyetlerine yön veren denetim ve gözetim otoriteleri yani yasal düzenleyiciler ile finansal kurum yöneticileri arasındaki yeterli sermaye miktarının ne olacağı konusundaki görüş farklılığıdır. Denetim ve gözetim otoriteleri finansal kurumların, aracı kurumların güvenliğı konusuna, bu kurumların iflaslarının yarattığı olumsuz etkilerin diğer işletme türlerinin iflaslarının etkisinden çok daha büyük olması nedeniyle aracı kurum yöneticilerinden daha duyarlı olmakta ve dolayısıyla aracı kurum yöneticileri tarafından öngörülen sermayeden daha yüksek oranlarda sermaye oranlarına sahip olunmasını istemektedirler. Sonuç olarak, sermaye yeterliliğine ilişkin standartların, finans sisteminin istikrarının korunması ve ortaklıklar ile yatırımcıların güvenliğinin sağlanmasına ilişkin düzenlemelerin bir sonucu olduğı ileri sürülebilir.

Mevcut ve beklenen ekonomik gelişmeler/olaylar, aracı kurumun hizmet verdiği kesimin mevcut ve beklenen ekonomik durumu, aracı kurumun sahip olduğı aktiflerin kalitesi ve likiditesi ve de aracı kurum yönetiminin kalitesi aracı kurumların yeterli sermaye miktarını etkileyen faktörler olarak sıralanabilir.¹²¹ Refah ekonomisinin söz konusu olduğı ortamda iyi aktif kalitesine, ekonomik durumla ilişkili olarak yeterli likiditeye ve güçlü bir yönetime sahip bir aracı kurum için çok az miktarda bir sermaye ödeme gücünün korunması için yeterli olabilirken, bu faktörlerden herhangi birinde veya birkaçında meydana gelebilecek olumsuz gelişme daha fazla sermaye ihtiyacını beraberinde getirecektir.

¹²¹ DURER, a.g.e., s. 102.

Denetim ve gözetim otoritelerinin, kamunun bir aracı kurum için yeterli olabilecek sermaye miktarı konusundaki görüşü, aracı kurumlar ve finansal sisteme karşı duyulan güvenin kazanılmasında ve sürdürülmesinde oldukça büyük bir öneme sahiptir. Bunun yanında aracı kurumun yönetiminin kalitesi de yeterli sermaye miktarını etkileyen önemli değişkenlerden biridir. Bir aracı kurum yeterli sermayeye sahip olsa bile yönetim hatalarından kaynaklanan başarısızlıklar sonucunda zararlar karşılaşılarak ek sermayeye ihtiyaç duyabilir ve yetenekli yönetimin en önemli göstergelerinden biri belirli bir zaman içindeki kazanç performansdır. Dolayısıyla, yönetimin kalitesi ve kazançlar, aracı kurumun hem borçlarının ödenebilme gücünün hem de sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde temel faktörlerdir.

3.4.1.1. Sermaye Yeterliliğinin Tarihsel Gelişimi

Yatırımcıları korumanın en etkili yolu finansal kuruluşların yeterli sermayeye sahip olmalarını sağlamaktır. Bu anlamda, sermaye düzenlemeleri zarara uğrayanlar için bir sigorta politikası, aracı olarak düşünülebilir.¹²² Finansal kurumların finansman yapılarının, finansal sistemin sağlığını ve güvenliğini sağlamak için yeterli olup olmadığı sermaye yeterliliği kavramı ile açıklanır ve sanayi işletmelerinin finansal yapılarına ilişkin incelemeler bu işletmelerin varlık ve optimal yapı karakteristikleri üzerine yoğunlaşırken, finansal kuruluşlarda bu araştırmalar kuruluşların sermaye miktarlarının sorumluluklarını karşılamada yeterli olup olmadığı üzerine yoğunlaşır.

Sermaye yeterliliğine ilişkin ilk düzenlemeler finansal sistemin en önemli aktörlerinden biri olan ticari bankalar esas alınarak gerçekleştirilmiştir. ABD’de ülke yöneticilerinin, banka faaliyetlerine yön veren denetim ve gözetim otoritelerinin ve bankalarla ilgili menfaat gruplarının, ticaret bankalarının sermaye yeterliliği ve buna bağlı olarak güvenilirlikleri konusuna olan ilgileri, ülkenin bankacılık tarihinin ilk yıllarından bu yana süregelen bir süreçtir.¹²³

ABD’de 1863’ten önce özel bankalar ancak devletin özel yetki olarak yetki vermesi ile kurulabiliyordu. Her eyaletin bankacılık ihtiyacı birbirinden farklılık gösteriyordu ve bankaların kuruluşuna ilişkin engeller finansal olmaktan daha çok politik kaynaklıydı. The

¹²² David S KIDWELL, Richard L PETERSON and David W. BLACKWELL, *Financial Institutions, Markets and Money*, 6th ed., USA: Dryden Press, 1997, s. 672.

¹²³ DURER, a.g.e., s. 114.

Banking Act of 1863 ile Federal hükümet tarafından özel bankaların yetkileri ve asgari sermayeleri belirlenmiştir.

The Federal Reserve Act of 1913 ile Federal Reserve System'in üyeleri ve üyelik için başvuruda bulunacak olan imtiyazlı devlet bankalarının minimum sermaye koşuluna ilişkin olarak federal otorite oluşturuldu. The Federal Act of 1913 ve onu izleyen revizyonları 1914 ve 1917 adaylar için geçerli olan sermaye koşulunu belirtmiştir. The Federal Reserve's Regulation H üyeliğe başlangıç için spesifik dolar şartını düzenlemekle birlikte üyeliğe geçişten sonraki sermaye pozisyonlarını, temettü ödemeleri ve ödenmiş sermayedeki artış hareketleri ile sınırlandırılmıştır. 1930'larda yaşanan bankacılık krizi denetleyici ve düzenleyici banka sermayesinin önemini bir kez daha kanıtlamıştır.¹²⁴

The Banking Act of 1933 ile Federal Mevduat Sigortası (Federal Deposit Insurance) kurulmuş ve bankacılık ile menkul kıymetler piyasası ayrılmıştır.¹²⁵ The Banking Act of 1933 ve revizyonları 1935 ve 1936'da, ilke kez düzenleyiciler sermaye yapısının yeterliliği ve üyeliğin koşulu olarak bankaların sermayelerinin mevduat sahiplerine ve diğer kreditorlerine karşı olan yükümlülüklerini karşılamada yeterli olup olmadığı dikkate alınarak Federal Mevduat Sigortası (Federal Deposit Insurance) tarafından izlenmesi gerekli bulunmuştur. Daha sonra yapılan değişikliklerle, bankanın sermaye yeterliliği aktifin durumu ve nitelikleri ile mevduat yükümlülüğü ve diğer işletme sorumlulukları ile ilişkilendirilmiştir.¹²⁶

Ticari bankaların yatırım bankacılığı faaliyetleri banka iflaslarının en önemli nedenlerinden biri olarak görüldüğünden 1933 bankacılık kanunu ile ticari bankaların özel şirket şirketlerin menkul kıymetlerine ilişkin aracılık yüklenimi (underwriting) ve alım satım (dealing) işlemlerini yapmaları yasaklanmış ancak devlet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin satışına izin verilirken, bankaların düzenleyici kurumlar tarafından uygun görülen borçlanma araçlarını satın almalarına ilişkinde sınırlamalar getirilmiştir.¹²⁷

¹²⁴ Peter NEWMAN, Murray MILGATE and John EATWELL, *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*, London: The MacMillan Press Limited, v.1, 1992, s. 284.

¹²⁵ MISHKIN and EAKINS, ss. 361-362.

¹²⁶ NEWMAN, vd. a.g.e., s. 284.

¹²⁷ MISHKIN and EAKINS, s. 362.

Sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde önceleri bankalardan kredi almak isteyenlerin finansal yapılarının oranlar yoluyla incelenmesinden fazla bir farklılığı olmayan ve banka bilançolarında yer alan ve sermaye ile ilgili olabilecek hesaplar arasındaki ilişkileri araştıran “Klasik Sermaye Yeterliliği Oranları” olarak adlandırılan standart oranlar kullanılmıştır.

Sermaye yeterliliği ile bilanço dışı ve bilanço kalemleri arasında ilişki kuran ve en çok kullanılan oranlar şunlardır:

- i. “Sermaye/Toplam Aktifler” Oranı: Sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde sermayenin toplam varlıklara oranının kullanılması, bilançonun iki temel unsuru olan sermaye ile toplam aktifler arasındaki ilişkiyi özetlemekte yani varlıkların ne kadarının özkaynaklar tarafından finanse edildiğini gösterir.
- ii. “Sermaye/Riskli Aktifler” Oranı: Sermayenin varlıklara oranlanması ile elde edilen sermaye yeterliliği ölçüsü, varlıkların dağılımını, borçluların borç ödeme yeteneğini ve dolayısıyla beklenmeyen zararlara yol açan risk kaynaklarını dikkate almamaktadır. Sermayenin riskli varlıklara oranı ise, ihtiyaç duyulan sermaye miktarını elde bulunan riskli varlıklar ile bu varlıkların risk dereceleri ile ilişkilendirmektedir.
- iii. “Sermaye/Krediler” Oranı: Krediler taşıdıkları geri ödenmeme riski nedeniyle potansiyel bir zarar kaynağı, sermayede bu tür zararlar için bir karşılık teşkil ettiğinden sermaye yeterliliği belirlenirken sermaye ile krediler arasında ilişki kurmak anlamlıdır.
- iv. “Sermaye/Toplam Borçlar” Oranı: Mali kuruluşlar kaldıraç etkisiyle özkaynak karlılığından yararlanmak istediklerinden borç kullanımını arttırarak mali yapılarının bozulmasına neden olabilirler. Bu nedenle borçlar ile sermaye arasındaki ilişkiyi gösteren bu oran mali yükümlülüklerle sınırlama getirmesi nedeniyle sermaye yeterliliğinde kullanılan önemli bir kriterdir.
- v. “Sermaye/İştirakler” Oranı: Kaynakların belirli işletmelerde donup bu işletmeleri finanse eder duruma düşülerek sermayenin erimesinin önlenmesi amacıyla, bu oranla iştiraklere sınırlamalar getirilmiştir.

vi. “Sermaye/Finansal, Maddi Duran Varlıklar” Oranı: İştiraklere ve maddi duran varlıklara yapılan yatırımları bir arada ele alan bu oranın büyük olması, sermaye yeterliliği ve likidite üzerinde olumlu etkide bulunmakta, daha çok likit varlıklara yatırım yapıldığı anlamına gelmektedir.

vii. “Sermaye/Gayri Nakdi Yükümlülükler” Oranı: Bu oran, bankanın parasal yükümlülükleri ile nakdi bir ödeme yapmadan girdiği yükümlülükleri (bilanço dışı taahhüt ve yükümlülükleri) sermayeyle ilişkilendirmesi, sözkonusu yükümlülüklerin yarattığı risk derecesi ile sermayenin uyumluluğunun belirlenmesinde yardımcı olmaktadır.¹²⁸

Sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde kullanılan oranlardan ilki, 1914 yılında John Skeleton Williams tarafından ortaya atılan ve özsermayenin toplam mevduatlara oranlanması şeklinde elde edilen ve sayısal olarak %10 olarak kabul edilerek Comptroller of the Currency tarafından ulusal bankalar için minimum oran olarak belirlenen orandır. Aslında hiçbir bilimsel temeli olmamasına rağmen kolay hesaplanması, yuvarlak bir oran olması gibi nedenlerle sermaye yeterliliğinin bir ölçüsü olarak uzun süre kullanılmış ve bu oranı sağlayan bankaların çok az risk taşıdıkları ve güvenli oldukları kabul edilmiştir.

İkinci Dünya Savaşı yıllarında savaşın finanse edilmesi amacıyla hükümet tarafından çıkarılan “ABD Devlet Tahvilleri”nin büyük bir bölümü bankalar tarafından satın alınmış ve bu dönemde mevduatların krediye dönüştürülebilme imkanının kısıtlandığı dolayısıyla bankaların daha fazla risk taşıdıkları kabul edilerek sermayenin toplam varlıklara oranı Federal Reserve System (FRS) ve Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) tarafından sermaye yeterliliğinin yeni bir ölçütü olarak kullanılmaya başlanmıştır. Sermaye yeterliliğini bir ölçü olarak kullanan iki kuruluştan biri olan Federal Reserve System’in yöneticileri bir bankanın sermayesinin yeterli sayılabilmesi için sermayesinin toplam varlıklara oranının en az %7 olmasını öngörürken Federal Deposit Insurance Corporation ise sermaye yeterliliğinin ölçülmesinde standart olarak ülke (sektör) ortalamasını esas almıştır.¹²⁹

¹²⁸ DURER, a.g.e., ss. 126-129.

¹²⁹ DURER, a.g.e, s. 116.

Sermayenin toplam varlıklara oranı, bankaların farklı varlık yapılarından kaynaklanan farklı risk derecelerini yansıtmakta yeterli olmadığından klasik yeterlilik oranları sektörün yapısına uygun hale getirilmek amacıyla gözden geçirilmiş ve sermayenin riskli varlıklara oranlanması ile yeni bir sermaye yeterlilik oranı geliştirilmiştir. Sermaye yeterliliği ile ilgili yöntem geliştirme konusunda çeşitli çalışmalar yapılmış ve 1952 yılında Federal Reserve Bank of New York tarafından banka varlıklarını altı gruba ayrılması ve varlık dağılımlarının esas alınarak ihtiyaç duyulan en az sermaye fonlarının miktarının yüzde olarak belirlenerek para değerinin gösterilmesi şeklinde açıklanabilecek bir yöntem geliştirilmiştir.

Board of Governors of the Federal Reserve System tarafından 1956 yılında daha kompleks bir formül oluşturulmuş ve bu formül 1972 yılında da yeniden gözden geçirilerek genişletilmiştir. Kısaca ABC Formu ya da FABC adı verilen Form for Analyzing Bank Capital'de New York formülüne benzer bir sermaye testi, likidite testi ile birleştirilmiş ve varlıklar kredi riski, piyasa riski ve likidite dikkate alınarak gruplandırılmış ve buna bağlı olarak likidite ihtiyaçları belirlenmiştir.

Comptroller of the Currency 1962 yılında yayınladığı bir yönetmelikle, bankaların sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde sadece kantitatif yöntemlerin kullanılmasının doğru olmadığını ve yöntemin niteliği, varlıkların likiditesi, içinde bulunulan rekabet şartları vb. gibi kalitatif değerlendirilmelerinde dikkate alınmasını öngörmüştür. 1970'li yıllar bankaların üstlendikleri risklerin önemli oranda arttığı bir dönem olmuştur. Bu dönemde, özellikle ABD'de iflas eden ya da finansal yetersizlik içinde bulunan bankalarla ilgili olarak yapılan analizler bankaların üstlendikleri risklerin yükseldiğini ortaya koyan göstergeler içermektedir.¹³⁰ Sermaye yeterliliğinin tanımı ve ölçülmesi ile ilgili yeni bir yaklaşım 1973 yılında George Vojta tarafından önerilmiştir.¹³¹ Bu yaklaşım, sermayenin koruyucu fonksiyonunun, faaliyet zararı veya tasfiye ihtimali ile karşılaştırıldığında işlerlik kazanacağı şeklinde bir kabule dayanmaktadır. Faaliyet kazançlarının hem normal şartlarda karşılaşılabilecek zararları absorbe edilmesinde hem de ortaklara kar paylarını sağlayacak ve de şüpheli alacakları karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir.

¹³⁰ Erdem KESKİN, *Bankacılıkta Risk ve Sermaye*, Promat Matbaacılık, Kasım 1992, s. 15.

¹³¹ DURER, a.g.e., s. 122.

1960'lı yıllardan başlayarak finansal hareketler yerel piyasalarla sınırlı olmaktan çıkmış ve uluslararası boyut kazanmaya başlamıştır. 1970'li yıllarda hız kazanan bu genişleme 1980'li yıllarda önemli kriz ve sorunları da yaşamıştır. 1990'lı yıllarda ise, uluslararası finansal piyasalar ve bankacılıkta liberizasyon, uluslararası sermaye hareketlerinden serbesti ve bütünleşme, kurumsallaşma, bilgi ve haberleşme teknolojisinde ilerleme, deregülasyon ve yeniden yapılanma gibi önemli gelişmeler yaşanmış ve bunların hemen tamamı uluslararasılaşma düzeyini arttırmıştır. Finansal hareketliliğin böylesine uluslararası boyutlara ulaştığı ve bu boyut içinde yer alan yerel piyasaların, uluslararası hareketlilikten etkilendiği bir dönemde, finansal kurumlar arasındaki rekabette artmış ve rekabet anlayışı önemli ölçüde değişmiştir.¹³²

Uluslararası mali piyasaların güveni ve istikrarı için finansal kurumların ve ülkelerin finans sektörlerinin rekabet düzeylerini önemli ölçüde etkileyen unsurların başında yer alan mevzuat yapısı ile yerel para otoritelerinin denetim ve gözetim düzenlemelerinin farklılıklarının giderilerek uluslararası finansal kuruluşların denetim ve gözetim ile mali sağlamlık konularında ortak standartlara sahip olmaları zorunlu olmuştur. Bu ihtiyaçların karşılanmasına yönelik olarak gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının bankası olarak adlandırılan ve uluslararası bankacılıktaki gelişmeleri yakından takip eden uluslararası Ödemeler Bankası, BIS (Bank for International Settlements) bünyesinde bir komite kurulmuştur. Bu komite 1974 yılından itibaren uluslararası bankacılıkta birtakım ortak standartlar düzenlemiştir.¹³³ Ancak sınır ötesi işlemlerin ve bunların getirdiği risklerin artması sonucunda mali sağlamlık konusunda da ortak bir standart geliştirilmesi fikri kuvvetlenmiş ve ilgili çalışmalar 1986 yılından başlamış ve 1988 yılında sonuçlandırılmıştır.

1988 yılında G10 ülkelerindeki ve İsviçre ve Lüksemburg'daki düzenleyiciler Basel kentinde Bank for International Settlements gözetiminde bir sermaye politikası oluşturmuşlardır. Risk Ağırlıklı Sermaye Yeterliliği olarak ifade edilen bu yöntem 1950'lerde Federal Reserve tarafından kullanılan yöntemle benzerdir. Bu yeni düzenlemeye göre bankanın varlıkları risklerine göre sınıflandırılmakta ve her bir risk kategorisi için belirlenen yüzdelere kullanılarak varlıkların dolar karşılığı belirlenmektedir.¹³⁴

¹³² PARA VE FİNANS ANSİKLOPEDİSİ, 3. Cilt, İstanbul: Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1996, s. 1412.

¹³³ PARA VE FİNANS ANSİKLOPEDİSİ, a.g.e., s. 1413.

¹³⁴ NEWMAN, vd. a.g.e., s. 286.

Risk Ağırlıklı Sermaye Yeterliliği'ne ilişkin en önemli yenilik bilanço dışı riskleri dikkate almasıdır. Bankalar müşterileri tarafından ödenmediği takdirde kendilerinin ödemekle yükümlü oldukları ve kendileri için krediler kadar riskli olan ve karşılığında bir gelir elde ettikleri finansal garantileri ifade eden belgeler ve kredi mektupları düzenlemektedirler. Risk Ağırlıklı Sermaye Yeterliliği düzenlemeleri ile, bilançoda yer almadığından yeterli sermayenin tespitinde dikkate alınamayan bu sözü edilen garantilerin sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında dikkate alınmasına imkan sağlanmıştır.¹³⁵

Sermaye yeterliliği rasyosu, çalışmayı yapan Basel Komitesi'nin başında yine eski bir İngiliz Merkez Bankası Başkanı olan Peter Cooke bulunduğundan, Cooke Rasyosu olarak da anılmaktadır. Bankalar için belirlenen sermaye yeterliliğine ilişkin standart yürürlüğe girdiği süre içerisinde bankaların sermaye rasyolarında olumlu gelişmelere neden olmakla beraber kredileri menkul kıymetleştirme veya bir yıldan daha kısa vadeli kredi açmak suretiyle daha düşük risk ağırlığına giren varlıklar oluşturma gibi mevcut düzenlemeleri dolanacak yollara başvurmaları nedeniyle Basle Komitesi eski düzenlemede görülen eksiklikleri gidermek ve zaman içerisinde finans piyasalarında ortaya çıkan gelişmeleri de gözönüne almak suretiyle 3 Haziran 1999 tarihinde sermaye yeterliliğine ilişkin yeni bir çalışma yayınlamıştır.

“Yeni Sermaye Yeterliliği Yaklaşımı (New Capital Adequacy Framework)” adı verilen söz konusu düzenlemede, OECD üyesi olup olmadığına bakılmaksızın ülkelerin ve merkez bankalarının borçları, derecelendirme kuruluşlarının ilgili ülkeye verdikleri dereceye göre belirlenecektir.¹³⁶ 1988 tarihli sermaye yeterliliğine ilişkin ilk düzenlemede en önemli problem bankaların her bir varlık çeşidine belirli bir risk ağırlığı belirlenmesine karşılık kredi kullanan borçluların risk düzeyi ile ilgili herhangi bir hüküm içermemesidir.¹³⁷

Finansal piyasalarda meydana gelen değişimler sonucunda yeni finansal enstrümanlar olarak türev araçların geliştirilmesi ve kullanımının artması beraberinde yeni riskleri de gündeme getirmiştir. Yeni risk türlerinin ortaya çıkması denetleyici otoriteler tarafından finansal kuruluşların taşıdıkları risklerin karşılığında bulundurulması gereken sermayenin tespitinde

¹³⁵ KIDWELL, vd., a.g.e., s. 672.

¹³⁶ “Risk Kontrolü ve Yönetimi Alanında Uluslararası Standartlar”, *Active Araştırma, Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Ekim- Kasım 2000, Yıl:3, Sayı:15, s. 24.

¹³⁷ Hayrettin KAPLAN ve İbrahim,TURHAN, “Sermaye Yeterliliği” Yeterli mi?”, *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Haziran-Temmuz, 1999, Yıl:2, Sayı:7, s. 75.

yeni yöntemlerin kullanılmasını zorunlu kılmıştır. Sermaye yeterliliğinin tespitinde son olarak gelinen nokta istatistiki temeli olan daha karmaşık risk yönetim tekniklerinin kullanılmaya başlandığı ve genel olarak “Value at Risk (VAR)” veya Riskin Değeri/Riskteki Değer yöntemi olarak ifade edilen risk yönetim tekniğinin geliştirilmesidir.

VAR, belirli bir güven seviyesinde, normal piyasa şartlarında, belirli bir zaman aralığında beklenen en kötü kaybın miktarını ölçmektedir.¹³⁸ VAR kullanıcılar, en basit olarak, piyasa riskinin ölçüsünün ne olduğunu sunar. Tek bir sayıdan ibaret olan VAR’ın en önemli özelliği, işletmelerin VAR rakamını yorumlayarak önceden olası büyük kayıpları önlemeye yönelik tedbir almalarını sağlamaktır.¹³⁹

Yukarıda ana hatlarıyla açıklamaya çalıştığımız sermaye yeterliliğine ilişkin ilk düzenlemeler mali piyasaların en büyük ve önemli kurumlarından biri olan bankalar esasa alınarak gerçekleştirilmiştir. 1987 yılının Kasım ayında yaşanan Borsa Krizi ile öne çıkan sermaye piyasalarının giderek artan karşılıklı bağımlılığı aracı kurumların etkin gözetim ve denetiminin sağlanmasına ilişkin düzenlemelerden biri olarak aracı kurumların yeterli sermayeye sahip olmasının ve bu konuda uluslararası standartların oluşturulmasının gerekliliğini öne çıkarmıştır.

3.4.1.2. Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Standartlar

Bu başlık altında aracı kurumların sermayeye yeterliliğine ilişkin olarak kabul görmüş olan standartlar ele alınmıştır.

3.4.1.2.1. IOSCO Standartları

Menkul Kıymetler Komisyonları Uluslararası Örgütü (IOSCO-International Organization of Securities Commissions) uluslararası sermaye piyasalarına ilişkin çeşitli düzenlemelerde

¹³⁸ Philippe JORION, *The New Benchmark for Controlling Derivates Risk: Value At Risk*, USA: McGraw Hill, 1997, s. 19.

¹³⁹ Ali CEYLAN ve Turhan KORKMAZ, *Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi*, 3. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1998, s. 312.

bulunmaktadır. IOSCO Teknik Komitesi 1989 yılında; ABD, Fransa, İngiltere ve Japonya gibi ülkelerdeki düzenlemeler üzerinde yapmış olduğu çalışmalara dayanarak aracı kurumlarda sermaye yeterliliği düzenlemelerine ilişkin olarak uluslararası düzeyde ortak bir çerçeve oluşturulmuştur. IOSCO tarafından yapılan çalışmada çeşitli sermaye yeterliliği düzenlemeleri karşılaştırılmış, aracı kurumlar için sermaye tanınlanmı, asgari sermaye koşulları belirlenmiş, menkul kıymetlere ilişkin pozisyon riskleri tanımlanarak bu ölçmeye yönelik ölçütlerin geliştirilmesi amaçlanmıştır.

IOSCO aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin olarak aşağıdaki ilkeleri benimsemiştir:

- i. Aracı kurumların karşılaştıkları risklerle birlikte yükümlülüklerini karşılayacak düzeyde likit varlıklara ve ödeme gücüne sahip olup olmadığını ölçen bir standart belirlenmelidir.
- ii. Aracı kurumun gerçek mali durumunu gösterilmesi için portföydeki menkul kıymetler günlük piyasa fiyatları ile değerlendirilmelidir.
- iii. Risk tabanlı sermaye şartlarının, aracı kurumlara ilişkin tüm riskleri kapsamı ve özellikle de;
 1. Aracı kurumun faaliyetlerine ilişkin ölçülemeyen riskleri kapsayacak bir sermaye tabanına sahip olması
 2. Aracı kurum sermayesinin, portföydeki her bir menkul kıymetin yoğunlaşma ve riskten korunma amaçlı pozisyonları dikkate alınarak, fiyat değişmelerine ilişkin pozisyon riskini kapsamı.
- iv. Aracı kurumun yetkili olduğu faaliyetlerin türüne ve riskine göre farklılaştırılmış asgari sermaye tutarları belirlenmelidir.
- v. Aracı kurumlar için tanımlanan sermayenin, değişken olan risk tabanlı sermayeyi yansıtmı gerekmektedir.

Aracı kurumun sermayesi farklı düzenlemelere göre farklı şekilde yapılmaktadır. ABD’de olduğu gibi bazı düzenlemelerde, özsermayenin azami bir yüzdesi olması koşuluyla, ikincil

borçların sermayeye dahil edilmesi mümkündür. Aracı kurumun sermayesi belirli bir miktarın altına düştüğünde ise ikincil borçların vadesinde ödenmesi sınırlandırılabilir.

vi. Aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemeler, geliştirilmiş hesap, belge, kayıt düzenine ve raporlamaya ilişkin düzenlemeler ile desteklenmelidir. Sermaye yeterliliği ve belge kayıt düzeni ile ilgili finansal yükümlülükler, etkin bir gözetim sistemiyle periyodik olarak kontrol edilerek gerektiğinde aracı kurumlarda yerinde inceleme yapılmalıdır.¹⁴⁰

IOSCO tarafında aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin olarak aşağıdaki yaklaşımlar benimsenmiştir:

- i. Likidite ve Ödeme Gücü Standardı
- ii. Risk Tabanlı Sermaye Standardı
- iii. Asgari Sermaye Standardı

3.4.1.2.1.1. Likidite ve Ödeme Gücü Standardı

Aracı kurumların sermaye yeterlilik yapısı, faaliyetleriyle ilgili likidite ve ödeme gücünü kapsamalıdır. Likidite eksikliği, aracı kurumun yükümlülüklerini zamanında yerine getirememelerine neden olur ve bu da çeşitli problemleri beraberinde getirir. Bu nedenle düzenleyicilerin bir bölümü, aracı kurumun gerek müşterilerine ve gerekse diğer kişilere karşı tüm yükümlülüklerini zamanında yerine getirebilecek durumda olmalarını zorunlu kılmaktadır.

IOSCO Teknik Komitesi, likiditeye ilişkin iki yöntemi öngörmektedir. Bu iki yöntemden ilki, net likit varlıkların testidir. Bu testin amacı, aracı kurumun faaliyetlerini sürdürebilme ve diğer aracı kurumlara ve kişilere karşı olan yükümlülüklerini karşılayabilme yeteneğine sahip olmalarını sağlamaktır. Bu yöntemde, aracı kurumun faaliyetlerini sona erdirmesi halinde yükümlülüklerinin tamamını karşılayabilmesi için toplam yükümlülüklerinin üzerinde likit

¹⁴⁰ IOSCO, "Capital Adequacy Standards for Securities Firms", Report of the Technical Committee, October 1989, http://www.iosco.org/docs-public/1989_capital_adequacy_standards.html, 20.06.2001.

varlıklara sahip olması öngörülmekte ve toplam yükümlülüklerin üzerindeki likit varlıkların miktarı ise özsermayeyle ilgili riskleri kapsamalıdır. Aracı kurumların zor duruma düşmelerine veya iflasına neden olabilecek miktarda zararın oluşmasına engel olmak için bu kurumların varlıkları günlük olarak değerlendirilmektedir. Net likit varlık yaklaşımı sermayeden tüm gayri maddi, likit olmayan varlıkların düşülmesine dayanmaktadır.

Net likit varlıklar testine alternatif olarak öne sürülen yaklaşımda ise, likiditeyi aracı kurumların karşılaştıkları bir risk olarak değerlendiren yaklaşımdır. Bu yaklaşım bazı ülkelerde aracı kurumların kısa vadeli sorumluluklarını karşılayabilmelerine ilişkin olarak maruz kaldıkları riskleri dikkate alarak belirlenen çeşitli rasyoların bir parçası olarak likit varlıklar rasyosunu geliştirmek için kullanılmaktadır. Örneğin, aracı kurumun vadesi 1 yıla kadar olan yükümlülüklerini aşan oranda likit varlık bulundurmaları istense bile bu aracı kurumun tüm müşterilerine ve piyasa katılımcılarına olan yükümlülüklerini karşılayamayabilirler. Bu yaklaşımı kabul eden ülkeler ayrıca aracı kurumun tüm borçlarını ödeyebilmesi olarak ifade edilebilen güvenilirlik (solvency) düzenlemelerini de öngörmektedir. Güvenilirlik yaklaşımı aracı kurumların tüm risklerini kapsayan sermayeye sahip olmalarını sağlamayı amaçlamaktadır. Bu yaklaşımda da zararların yığılmasını engellemek için portföyde bulunan varlıkların günlük değerleri üzerinden değerlemesi yapılmaktadır.

3.4.1.2.1.2. Risk Tabanlı Sermaye Standardı

Risk tabanlı sermaye standardında, aracı kurumların hem pozisyon riski ve karşı taraf riski gibi değişken nitelikli riskleri hem de ölçülemeyen riskleri kapsayan bir sermaye tabanına sahip olmaları istenmektedir.¹⁴¹

Aracı kurumların ölçülemeyen risklerine kriter olarak çoğu zaman müşterilerin borçları, aracı kurumun toplam borçları, pozisyon riski veya gider hesabının belli bir oranı (yıllık toplam giderlerinin ¼'ü) gibi farklı uygulamalar bulunmaktadır. Söz konusu riskler için belirli bir

¹⁴¹ IOSCO, "Capital Adequacy Standards for Securities Firms: II. Conclusions of the Technical Committee", <http://risk.ifci.ch/139650.htm>, 20.06.2001.

oran yerine, fiyat değişmelerinde en olumsuz gelişmelerin olabileceği de dikkate alınarak tüm risklerin kapsandığı büyük bir sermaye miktarı da belirlenebilmektedir.¹⁴²

Aracı kurumların bu şekilde yüksek sermayeye sahip olmalarını öngören yaklaşımın dezavantajı, maruz kaldıkları risklerden çok daha fazla sermayeyi öngörmesidir. Bu şekilde yüksek sermayeye sahip olan bir aracı kurum, pozisyonlarına ilişkin sınırlamalar olmadıkça piyasa koşullarında meydana gelebilecek ani değişiklikler nedeniyle sermaye tabanı tehlikeye düşmekte ya da yüksek bir sermaye maliyeti ile karşı karşıya kalmaktadırlar.¹⁴³

Teknik Komite bu yaklaşımın dezavantajlarını gözönünde bulundurarak, ölçülemeyen riskleri de kapsayan Risk Tabanlı Sermaye Yaklaşımı'nı geliştirmiştir. Bu yaklaşımın avantajı, aracı kuruma riski oranında sermaye bulundurma imkanını sağlamasıdır. Böylece Risk Tabanlı Sermaye Standardı ile sermaye düzenlemeleri ne aracı kurumların maliyetlerini arttırıp verimliliklerini olumsuz yönde etkileyecek şekilde çok yüksek ne de risklerle sermaye ilişkilendirildiğinden çok yüksek düzeyde risk üstlenerek mali yapılarının bozulmasına ve piyasadan ayrılmalara neden olabilecek düzeyde düşük olmamaktadır.

3.4.1.2.1.3. Asgari Sermaye Standardı

Finansal piyasaların fonksiyonlarını etkin bir şekilde gerçekleştirmeleri piyasa katılımcılarının, aracı kurumların birbirlerinin istikrarına güvenmelerine ve faaliyetlerinin gerektirdiği sorumlulukları yerine getirmelerine bağlıdır. Bu riskli sektörün sağlıklı olarak çalışabilmesi için faaliyetlerine yeni başlayacak olan aracı kurumlar için asgari düzeyde sermaye standardının belirlenmesi gerekir. Bunun için, aracı kurumun yetkili olduğu faaliyetlerin türüne ve üstelenilen risklere göre farklılaştırılmış asgari sermaye rakamları belirlenmelidir.¹⁴⁴

¹⁴² ULUDAĞ, a.g.e., s. 24.

¹⁴³ IOSCO, "Capital Adequacy Standarts for Securities Firms: II. Conclusions of the Technical Committee", <http://risk.ifci.ch/139650.htm>, 20.06.2001

¹⁴⁴ IFCI, "Risk Mitigation: Overview: Capital Adequacy" <http://risk.ifci.ch/00013409.htm>, 20.06.2001.

3.4.1.2.2. Basle Yaklaşımı

IOSCO, aracı kurumlara ilişkin düzenlemelerle ilgili standartlaştırmanın sağlanması çalışmalarında, Basle Komitesi'yle 1992 yılında asgari sermayenin belirlenmesi, kredi riski ve piyasa riskine karşılık sermayenin ayrılması konusunda görüş birliğine varmıştır. Avrupa Birliği Sermaye Yeterliliği Direktifi'nin de temelini oluşturan ve Basle Komitesi tarafından sunulan öneride, menkul kıymetlerle ilgili özel ve genel piyasa risklerinin tek bir indirim oranı olarak değil ayrı ayrı ele alınması yer almıştır.

Basle Komitesi'nin "X+Y Yaklaşımı'nda (The Building Block Approach)" ortaklık hakkı veren menkul kıymetler ile borçluluğu temsil eden menkul kıymetlerle ilgili özel ve genel piyasa riskleri için ayrı ayrı sermaye miktarları hesaplanmaktadır.¹⁴⁵ Sermaye piyasası düzenleyicileri ise, aracı kurumun mevcut sermayesini hesaplarken, ihraççıyla ilgili nedenlerden dolayı menkul kıymetin fiyatında olumsuz değişikliklerden kaynaklanan risk olarak tanımlanabilecek menkul kıymetlerle ilgili özel risk ve bu risk dışındaki piyasadaki gelişmeler nedeniyle, menkul kıymetin fiyatında olumsuz değişikliklerden kaynaklanan risk olarak kabul edilen genel risk tek bir indirim oranıyla karşılanmaya çalışılmaktadır.

Basle Yaklaşımında, aracı kurumun portföyünde bulunan borçluluğu ve ortaklık hakkını temsil eden menkul kıymetlere ilişkin olarak pozisyon riski hesaplanmaktadır. Basle Komitesinin bir alt grubu olan Carosio Grubu, "X+Y Yaklaşımı"nı (Building Block Approach) benimseyerek her bir menkul kıymete ilişkin özel risk için X oranında bir risk faktörü ve genel piyasa riski için Y oranında risk faktörünün belirlenmesi ve daha sonra iki faktörün toplanarak aynı vade içerisindeki menkul kıymetler için gerekli sermayenin belirlenmesini önermiştir. Piyasa riski için belirlenecek sermaye miktarı, aynı vadeye sahip benzer nitelikteki menkul kıymetlerle netleştirme yapılarak azaltılabilmekteyken, özel riskte bir azaltma yapılamamaktadır. Carasio Grubu 13 alt bölgeyi kapsayan 3 farklı bölge belirlemiştir. Birinci bölgede 1 seneye kadar, ikinci bölgede 4 seneye kadar, üçüncü bölgede 4 seneden fazla vadeye sahip menkul kıymetler yer almaktadır.

Ortaklık hakkını temsil eden menkul kıymetlere ilişkin olarak pozisyon riskinin hesaplanmasında ise, Basle Komitesi'nin benimsediği "X+Y Yaklaşımı"na göre belirli bir

¹⁴⁵ ULUDAĞ, a.g.e., s. 33.

menkul kıymete ilişkin özel riske karşı korunmak amacıyla brüt pozisyon (uzun ve kısa vadeli pozisyonlar toplamı) değeri üzerinden %4'lük asgari sermaye şartı ve genel piyasa riskine karşı korunmak amacıyla net pozisyon (uzun ve kısa pozisyon farkı) değeri üzerinden %8 oranında asgari sermaye şartı sağlanacaktır. Dolayısıyla hem uzun hem de kısa pozisyonu olan aracı kurum için aranan sermaye şartı; uzun pozisyon için %4, kısa pozisyon için %4 ve net uzun (kısa) pozisyonun %8'i şeklinde hesaplanmaktadır.¹⁴⁶

3.4.1.2.3. Avrupa Birliği'nin Sermaye Yeterliliğine İlişkin Düzenlemesi

Avrupa Birliği, menkul kıymetler ve yatırım hizmetlerine ilişkin olarak “Yatırım Şirketleri ve Kredi Kuruluşlarının Sermaye Yeterliliğine İlişkin 15 Mart 1993 Tarih ve 93/6/EEC Sayılı Konsey Direktifi” ile “Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 Tarih ve 93/22/EEC Sayılı Konsey Direktifi” ve bu iki direktifte değişiklik yapılmasına ilişkin, “Yatırım Şirketleri ve Kredi Kuruluşlarının Sermaye Yeterliliğine İlişkin 15 Mart 1993 Tarih ve 93/6/EEC Sayılı Konsey Direktifi ile Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında 10 Mayıs 1993 Tarih ve 93/22/EEC Sayılı Konsey Direktiflerini Değiştiren Direktif Teklifi (95/C 253/06) COM(95) 360 Final-5/0188(COD)” ile başlangıç sermayesi ve risk karşılığı olarak bulundurulması istenen sermaye miktarlarına ilişkin düzenlemelerde bulunmuştur.

Yatırım hizmetleri veren şirketlerin kuruldukları ülke tarafından verilecek faaliyet iznine tabi olmaları gerekmektedir. Bunun yanında öngörülen yaklaşım, faaliyet izni ve denetim-gözetim sistemlerinin karşılıklı tanınması ve bu şekilde Avrupa Birliği çerçevesinde geçerli olacak “tek izin” verilebilmesi ve orjin ülke denetimi prensibinin uygulanabilmesi için gerekli ve yeterli olacak uyumlaştırmanın sağlanmasına yöneliktir. Bu karşılıklı tanıma prensibi ile orjin ülkeden faaliyet izni almış olan yatırım şirketleri, izin sahibi oldukları faaliyetlerden tümünü veya bir kısmını Avrupa Birliği çapında şube açarak veya hizmet sunma serbestisi çerçevesinde sunabilecektir.¹⁴⁷

Avrupa Birliği'nde yatırım hizmetleri aşağıdaki hizmetleri ifade etmektedir:

¹⁴⁶ ULUDAĞ, a.g.e., s. 34.

¹⁴⁷ Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri: Direktifler-Direktif Teklifleri-Ortak Tavırlar, SPK Yayınları, Yayın No:85, Ağustos 1997, ss. 105.

1. Sermaye piyasası araçlarının biri ve birkaçı üzerine verilen emirlerin müşteri veya yatırım şirketi adına alınması ve iletilmesi,
2. Sermaye piyasası araçları üzerinde kendi hesabına işlem yapması,
3. Yatırımcılar tarafından belirtilen tercihler çerçevesinde, müşteri bazında ayırarak, sermaye piyasası araçlarından biri veya birkaçını içeren yatırım portföylerinin yönetilmesi,
4. Sermaye piyasası araçlarına aracılık yüklenimi yapılması
5. Sermaye piyasası araçlarının ve nakdin saklanması,
6. Sermaye piyasası araçları üzerinden işlem yapabilmesi içim yatırımcılara kredi verilmesi,
7. Kuruluşlara, sermaye yapısı, endüstriyel strateji ve ilgili konularda danışmalık hizmeti vermek ve kuruluşların birleşmeleri ve satın almalarında danışmanlık yapmak.
8. Sermaye piyasası araçları il ilgili yatırım danışmanlığı
9. Yatırım hizmetleri il ilgili döviz alım satım hizmetleri.¹⁴⁸

10 Mayıs 1993 tarihli Menkul Kıymetlere İlişkin Yatırım Hizmetleri Hakkında Direktif'e göre; yatırımcıların korunması amacıyla, yatırımcıların menkul kıymetler üzerindeki mülkiyet ve benzeri hakları ile bir şirketin emanetinde bulunan fonlar üzerindeki haklarının, bunların şirketin mülkiyetindeki menkul kıymet ve fonlardan ayrı tutulması suretiyle korunması gerekmektedir.¹⁴⁹ 14 Aralık 1994 tarihinde sunulan, Yatırımcı Tazminatı Sistemlerine İlişkin Avrupa Parlamentosu ve Konsey için Değiştirilmiş Direktif Önerisi¹⁵⁰ uyarınca, her üye devlet yatırımcıları korumak için bir sistem kurarak her bir yatırımcı için 20.000 ECU'den az olmayan bir koruma sağlamalıdır.¹⁵¹

Avrupa Topluluğu'nun 93/6/EEC sayılı Sermaye Yeterliliği Direktifi, 89/647/EEC sayılı bankaların daha çok bankacılık işlemleriyle ilgili karşı taraf riskini dikkate alan Ödeme Gücü Oranı Direktifinden farklı olarak, sermaye piyasasında işlem yapan bankaların ve özellikle aracı kurumların maruz kalabilecekleri piyasa ve karşı taraf risklerine karşı ortak standartlar getirmiştir. Direktifte sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar ile aracı kurumlar tarafından maruz kalınan risklerin takip edilmesi ve dolayısıyla sermaye yeterliliğine ilişkin ortak kuralların geliştirilmesi amacıyla işlem defteri (trading-book) kavramı geliştirilmiştir.

¹⁴⁸ SPK Yayın No:85,a.g.e., ss. 139-140.

¹⁴⁹ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 109.

¹⁵⁰ (94/C 382/06) COM (94) 585 Final-COD 471.

¹⁵¹ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 277.

Böylece bankaların menkul kıymetlerle ilgili işlemlerini diğer ticari işlemlerden ayırmak suretiyle ilgili risk karşılığının hesaplanması amaçlanmıştır.

İşlem defterinde yer alan kalemler için pozisyon riski (piyasa riski, özel risk, aracılık yüklenimi riski) takas ve karşı taraf riski, bilanço ve bilanço dışı kalemler için kur riski, yoğunlaşma riski hesaplanmaktadır. Bunun için sermaye piyasası araçlarının günlük olarak değerlendirilmesinin yapılması, karşı taraf riski hesaplaması için teminatların cari değerlerinin bulunması ve değer düşüklüğüne ilişkin olarak karşılık ayrılması gerekmektedir. Ayrıca karşı taraf riskini azaltmaya yönelik tedbir olarak, aracı kuruluşların sürekli işlem yaptıkları diğer aracı kuruluşlarla sözleşme yapılarak, bir taraf yükümlülüğünü yerine getirmedeğinde, diğer tarafın sözkonusu miktar kadar karşı tarafa olan başka bir yükümlülüğünü otomatik olarak yerine getirmesi sağlanmaktadır.¹⁵²

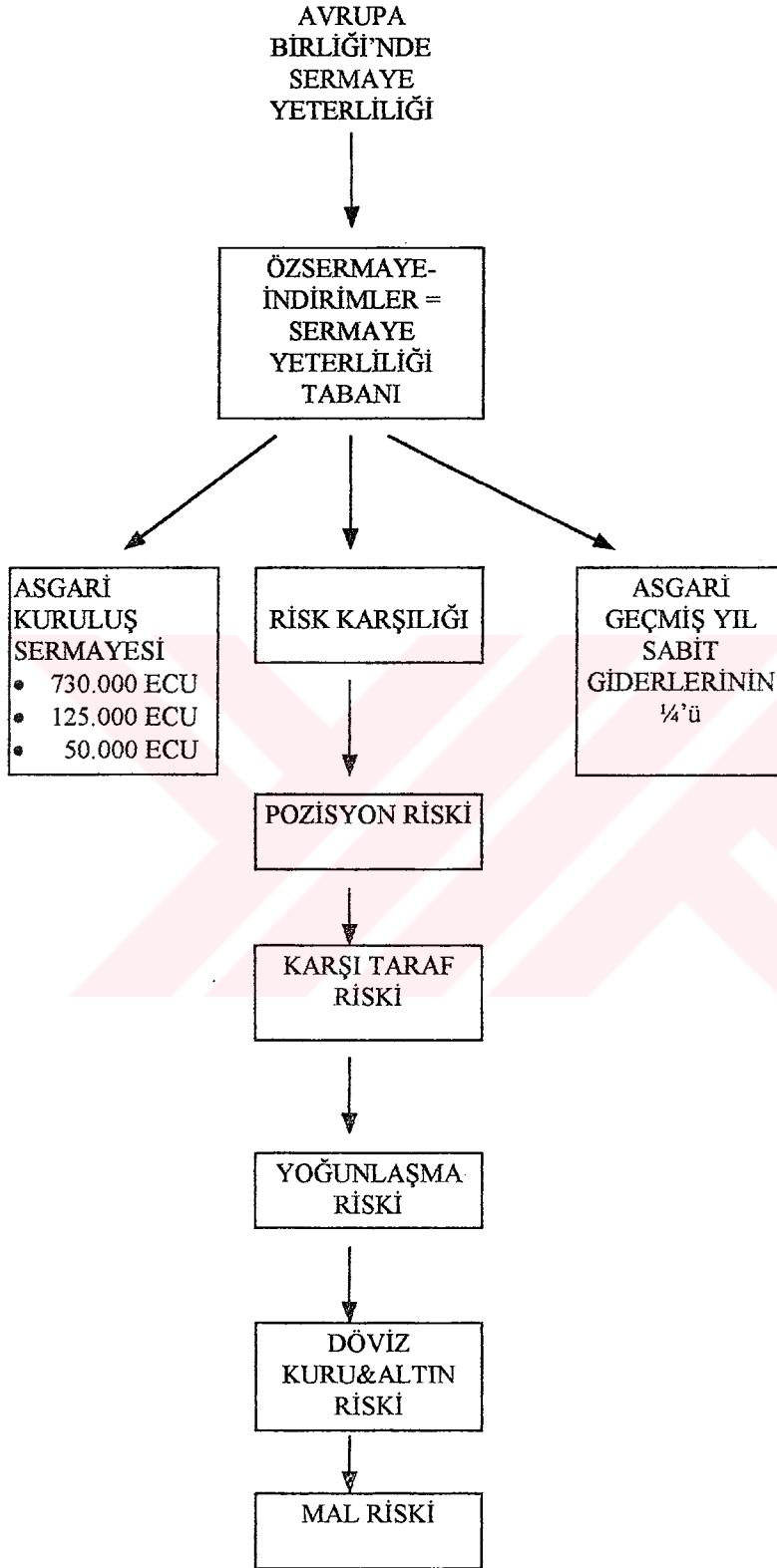
Düzenlemelerle aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin tüm bilgilerini düzenleyicilere bildirmeleri de hükme bağlanmıştır. Buna göre kuruluş sermayesi 730.000 ECU olarak belirlenen aracı kurumların ayda en az bir defa, 125.000 ECU olarak belirlenen aracı kurumların her üç ayda en az bir defa ve 50.000 ECU olarak belirlenen aracı kurumların 6 ayda en az bir defa sermaye yeterliliği raporlarını düzenlemeleri ve yetkili otoritelere göndermeleri gerekmektedir.

Repo ve ters repo sözleşmeleri ile menkul kıymet alma veya malın ödünç alma ve verme işlemleriyle ilgili olarak karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesi halinde, aracı kurumların düzenleyici kuruma hemen bilgi vermesi gerekmektedir.¹⁵³

¹⁵² ULUDAĞ, a.g.e., ss. 37-36.

¹⁵³ ULUDAĞ, a.g.e., s. 64

Şekil 5: Avrupa Birliği'nde Sermaye Yeterliliği



Kaynak: Dilek TÜRKER ULUDAĞ, Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği, Ankara: SPK Yayınları, Yayın No:134, 2001, s.38.

3.4.1.2.3.1. Kuruluş Sermayesine İlişkin Düzenleme

Aracı kurumun faaliyetine başlamadan önce sahip olması gereken asgari sermaye tutarı, yetkili olarak yaptığı faaliyetin türü ve kendi uhdesinde saklama hizmeti verip vermemesine göre değişmektedir.

Bu çerçevede;

1. Halka arz edilen menkul kıymetleri için tümüne yüklenim yapabilen, kendi portföyünden müşterilere alım satım yapabilen ve diğer sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunarak, daha yüksek risk ve taahhüt altına girme olasılığı olan aracı kurumların sahip olması gereken asgari kuruluş sermayesinin 730.000 ECU olması gerekmektedir.
2. Müşterilerin nakdi ve menkul kıymetleri için kendi uhdesinde saklama hizmeti verebilen, ancak kendi portföyündeki menkul kıymetlerle müşteri emirlerini gerçekleştirmeyen veya halka arz edilen menkul kıymetlerin tümüne yüklenim yapamayan ve aşağıdaki üç faaliyetten birini veya birkaçını gerçekleştiren aracı kurumların asgari kuruluş sermayesin, 125.000 ECU olması zorunludur:
 - i. Müşteri emirlerini iletmek,
 - ii. Müşteri emirlerini gerçekleştirmek,
 - iii. Bireysel olarak müşteri portföylerini yönetmek.
3. Ancak yetkili otoriteler, müşterilerinin nakdi ve menkul kıymetleri için kendi uhdesinde saklama hizmeti veremeyen, halka arz edilen menkul kıymetlerin tümüne yüklenim yapamayan, müşteri emirlerini ileten ve/veya gerçekleştiren ve/veya bireysel olarak müşteri portföylerini yönetebilen aracı kurumların kuruluş sermayesini 50.000 ECU'ye indirilebilir. Sadece müşteri emirlerini iletebilen ve müşteri nakdi ile menkul kıymetlerinin giriş çıkışının olmadığı aracı kurumların asgari sermayesi ise 50.000 ECU olarak belirlenmiştir.

3.4.1.2.3.2. Sermaye Yeterliliği Tabanına İlişkin Düzenleme

Öncelikle ödenmiş sermaye, emisyon primi, yedek akçeler, dönem karı, yeniden değerlendirme değer artış fonu toplanmakta, varsa dönem zararı düşülerek özsermaye bulunmakta, ikincil borçlar olması halinde özsermayeye eklenmekte, duran varlıklar gibi likit olmayan varlıklar düşülerek sermaye yeterliliği tabanı bulunmaktadır. Özsermayeden indirilecek kalemler arasında; finansal duran varlıklar, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar, stoklar, vadesi 90 günden uzun olan verilen depozito, teminatlar (vadeli işlemlerle ilgili olanlar hariç) ile uzun vadeli alacaklar yer almaktadır.

Aracı kurumun faaliyetlerini sürdürebilmesi için sermaye yeterliliği tabanının (own funds) en az kuruluş sermayesi ve geçmiş yıl sabit giderlerinin(fixed overheads) $\frac{1}{4}$ 'ü kadar olması, ayrıca işlem defterleriyle ilgili pozisyon riskini, karşı taraf riskini, yoğunlaşma riskini tüm işlemleriyle ilgili döviz kuru riskini, altın riskini, ve mal riskini karşılayacak düzeyde olması gerekmektedir. Bu durumda kuruluş sermayesi, geçmiş yıl sabit giderlerinin $\frac{1}{4}$ 'ü ve risk karşılığından hangisi büyükse, aracı kurumun sermaye yeterliliği yükümlülüğü bulunmaktadır. Ayrıca yetkili otorite, aracı kurumun bir önceki seneye göre faaliyetlerinde önemli bir değişiklik olmuşsa, sabit giderlerine ilişkin yükümlülüğü bu değişikliğe göre yeniden ayarlayabilme yetkisine sahiptir.

Öte yandan aracı kurumların özsermayesine, faaliyet dönemine ilişkin karın eklenebilmesi için üye ülke düzenleyicisinin izin vermesi gerekmektedir. Ayrıca, aracı kurumların özsermayesine ikincil borçların (subordinated liabilities) dahil edilebilmesi için de sözkonusu borçların vadesinin en az iki yıl olması, borcun nakit olarak ödenmiş olması, ayrıca yetkili otoritelerin onayı olmadan, bu borçların vadesinden önce ödenmemesi gerekmektedir. Aracı kurumun iflas etmesi sözkonusu olduğunda da ikincil borçlar, diğer öncelikli borçların tümü ödendikten sonra bir miktar kaldığında geri ödenebilmektedir. Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün %100'ünün altına düşmesine neden olacak ikincil borçlara ilişkin anapara ve faiz geri ödemelerine izin verilmemekte olup, sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün %120'sinin altına düşmesine neden olacak ikincil borçlara ilişkin anapara ve faiz geri ödemelerinin de yetkili otoritelere bildirilmesi gerekmektedir. Bunun yanında sermaye yeterliliği düzenlemeleri çerçevesinde özsermayeye ilave edilecek ikincil borçlara sınır getirilerek, bu borçların sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün %150'sini aşmaması

benimsenmiştir. Diğer yandan Norveç yetkili otoritesi, ikincil borçların sermaye yeterliliği hesaplamalarında özsermayeye eklenmesine izin vermemiştir.¹⁵⁴

3.4.1.2.3.3. Risk Karşılığına İlişkin Düzenleme

Aracı kurumların sermaye piyasası faaliyetleriyle ilgili olarak pozisyon riski, karşı taraf (kredi) riski, mal riski, döviz kuru riski, yoğunlaşma riski ve maruz kalınan diğer riskler için standartların belirlenmesi, sözkonusu risklerin denetlenmesi ve bunlar için belirli tutarda sermaye yeterliliği tabanının sağlanması gerekmektedir. Diğer yandan, Avrupa Birliği Direktifinde aracı kurumun borçlarına ilişkin herhangi bir risk karşılığı hesaplaması öngörülmemiştir.¹⁵⁵

3.4.1.2.3.4. Pozisyon Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü

Pozisyon riskine ilişkin sermaye yükümlülüğü Avrupa Birliği'nin 93/6/EEC ve 98/31/EC sayılı Direktiflerde düzenlenmiştir ve bu düzenlemeye göre pozisyon riski, bir varlığın ihraççısından kaynaklanan risk veya bu varlıkların işlem gördüğü piyasalarda meydana gelen dalgalanmalardan kaynaklanan risktir. Avrupa Birliği Direktifleri uyarınca bir varlığa ilişkin pozisyon riski iki kısma ayırmak suretiyle hesaplanır. Birincisi, varlıkların ihraççısından kaynaklanan risk olarak tanımlanabilen özel riske ilişkin kısımdır. İkincisi ise genel risk kısmıdır ki, bu da, varlıkların işlem gördüğü piyasalardaki fiyat dalgalanmalarından dolayı varlığın taşıdığı risktir.

Direktif uyarınca borçlanma araçları, ortaklık hakkı veren menkul kıymetler ve aracılık yüklenimine ilişkin pozisyon riskinin hesaplanmasına yönelik unsurlar her bir varlığın özellikleri dikkate alınarak özel ve genel risk bağlamında ve de genel riskin hesaplanmasına ilişkin vadeye dayalı ve süre yöntemi kullanılarak belirlenmiştir.

¹⁵⁴ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 39-40.

¹⁵⁵ ULUDAĞ, a.g.e., s. 41.

3.4.1.2.3.4.1. Borçlanma Araçlarına İlişkin Pozisyon Riski

Aracı kurumlar borçlanma araçlarına ilişkin pozisyon riski net pozisyonlarını, işlen yapılan her bir döviz kuru üzerinden ayırıştırarak genel ve özel risk çerçevesindeki sermaye yükümlülüğünü farklı döviz kurları üzerinden hesaplamaktadır.¹⁵⁶

3.4.1.2.3.4.1.1. Özel Risk

Aracı kurum portföyünde yer alan borçlanma araçlarına ilişkin özel riske ilişkin sermaye yükümlülüğünü hesaplamak için, net pozisyon tutarını aşağıda yer alan tabloda hangi vadeye uyuyorsa, o vadeye tekabül eden oranla ağırlıklandırmakta ve ağırlıklandırılan her pozisyonu toplamaktadır.

Tablo 5: AB Direktifi Uyarınca Borçlanma Araçlarına İlişkin Özel Risk

Kamu Tarafından İhraç Edilen Borçlanma Araçları	Niteliği AB tarafından Belirlenen Araçlar			Diğer Araçlar
	6 aya kadar	6-24 ay arası	24 aydan fazla	
%0	%0.25	%1.00	%1.60	%8

Kaynak: Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri: Direktifler-Direktif Teklifleri-Ortak Tavırlar, SPK Yayınları, Yayın No:85, Ağustos 1997, s.87.

3.4.1.2.3.4.1.2. Genel Risk

Borçlanma araçlarına ilişkin olarak piyasadaki dalgalanmalardaki fiyat dalgalanmalarından kaynaklanan risk olan genel riskin hesaplanmasında vadeye dayalı genel risk hesaplama yöntemi veya süreye dayalı genel risk yöntemi kullanılabilir.

3.4.1.2.3.4.1.2.1. Vadeye Dayalı Genel Risk Hesaplama Yöntemi

Vadeye dayalı sermaye yükümlülüğünün hesaplamasında öncelikle tüm pozisyonlar sermaye şartını sağlamak amacıyla, %3 ve yukarısı veya %3 ve aşağısı getirili olmak üzere vadelerine göre ayrılır. Vadeye dayalı genel risk hesaplaması iki temel aşamadan oluşmaktadır. Birinci

¹⁵⁶ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 87.

aşamada; pozisyonlar vadelerine karşılık gelen oranlarla çarpılarak, pozisyonlar ağırlıklandırılır. İkinci aşamada ise; aynı vade içinde olmak kaydıyla ağırlıklı pozisyonun tersi mevcutsa, pozisyonların netleştirilmesi yoluyla sermaye yükümlülüğü azaltılabilir. Bu şekilde aracı kurum, aşağıda yer alan tablodaki uygun vade kesitlerine göre net pozisyonunu tespit eder. Bölgede karşılaştırılmamış ağırlıklı kısa ya da uzun pozisyon o bölgenin karşılaştırılmamış ağırlıklı pozisyonunu oluşturur.¹⁵⁷

Tablo 105: AB Direktifi Uyarınca Borçlanma Araçlarına İlişkin Genel Risk

Bölge	Vade Kesiti		Bölge	Tahmin Edilen Faiz Oram Değişikliği
	%3 ve daha fazla	%3'ten az		
1	2	3	4	5
Bir	0 ≤ 1 ay	0 ≤ 1 ay	0.00	-
	> 1 ≤ 3 ay	> 1 ≤ 3 ay	0.20	1.00
	> 3 ≤ 6 ay	> 3 ≤ 6 ay	0.40	1.00
	> 6 ≤ 12 ay	> 6 ≤ 12 ay	0.70	1.00
İki	> 1 ≤ 2 yıl	> 1.0 ≤ 1.9 yıl	1.25	0.90
	> 2 ≤ 3 yıl	> 1.9 ≤ 2.8 yıl	1.75	0.80
	> 3 ≤ 4 yıl	> 2.8 ≤ 3.6 yıl	2.25	0.75
Üç	> 4 ≤ 5 yıl	> 3.6 ≤ 4.3 yıl	2.75	0.75
	> 5 ≤ 7 yıl	> 4.3 ≤ 5.7 yıl	3.25	0.70
	> 7 ≤ 10 yıl	> 5.7 ≤ 7.3 yıl	3.75	0.65
	> 10 ≤ 15 yıl	> 7.3 ≤ 9.3 yıl	4.50	0.60
	> 15 ≤ 20 yıl	> 9.3 ≤ 10.6 yıl	5.25	0.60
	> 20 yıl	> 10.6 ≤ 12.0 yıl	6.00	0.60
		> 12 ≤ 20.0 yıl	8.00	0.60
		> 20 yıl	12.50	0.60

Kaynak: Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri: Direktifler-Direktif Teklifleri-Ortak Tavırlar, SPK Yayınları, Yayın No:85, Ağustos 1997, s.89.

Aracı kurumların sermaye yükümlülükleri aşağıdaki tutarların toplanması ile elde edilir:

- Tüm vade kesitlerindeki karşılaştırılmış ağırlıklı pozisyonların %10'u;
- Birinci bölgedeki karşılaştırılmış ağırlıklı pozisyonların %40'ı;
- İkinci bölgedeki karşılaştırılmış ağırlıklı pozisyonların %30'u;
- Üçüncü bölgedeki karşılaştırılmış ağırlıklı pozisyonların %30'u;
- İkinci bölge ile üçüncü bölge arasındaki ve birinci bölge ile ikinci bölge arasındaki karşılaştırılmış ağırlıklı pozisyonların %40'ı;

¹⁵⁷ SPK Yayın No:85, a.g.e., ss. 88-89.

- vi. Birinci bölge ile üçüncü bölge arasındaki karşılaştırılmış ağırlıklı pozisyonların %150'si;
- vii. Geri kalan karşılaştırılmamış pozisyonların %100'ü.¹⁵⁸

3.4.1.2.3.4.1.2.2. Süre Yöntemine Göre Genel Risk Hesaplaması

Borçlanma araçlarının pozisyon riskinin hesaplanmasında vadeye dayalı genel risk hesaplama yöntemine alternatif olarak önerilen bir diğer sistem olan süre yönteminin kullanılabilmesi için aracı kurumlara genel olarak ya da kurum bazında bu yöntemi kullanılmasına yetkili otoriteler tarafında izin verilmesi gerekmektedir.

Borçlanma aracının süresini hesaplayabilmesi için aracın piyasa değerinin esas alınarak, iç verim oranının (aracın piyasa değerini gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerine eşitleyen iskonto oranı) bulunması gerekmektedir. Söz konusu oran esas alınmakta, geri ödemeler vadeye göre ağırlıklandırılmakta, bulunan toplam aracın piyasa değerine bölünmekte, süre değeri bulunmaktadır.¹⁵⁹

$$D = \frac{\sum_{t=1}^m (t.C) / (1+r)^t}{\sum_{t=1}^m (t.C) / (1+r)^t}$$

r = iç verim oranı

C = t zamandaki nakit ödemesi

m = toplam vade

D = süre

Süre bulunduktan sonra, Direktifi esas olarak süreye ilişkin ayarlanmış sürenin (modified duration) bulunmasını ve bunun piyasa fiyatı ve Direktifte belirlenen faiz oranı değişikliği ile çarpılmasını öngörmektedir. Ayarlanmış süre aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

¹⁵⁸ SPK Yayın No:85, a.g.e., ss. 89-90.

¹⁵⁹ ULUDAĞ, a.g.e., s. 48

$$\text{Ayarlanmış Süre} = \frac{\text{Süre}}{(1+r)}$$

Bu formül, borçlanma aracının fiyatında yaklaşık ne kadar değişiklik olduğunu hesaplamakta kullanılmaktadır. Ayarlanmış süre ile piyasa fiyatı değişikliği arasındaki ilişki aşağıda verilmektedir.

$$\Delta P = \text{Ayarlanmış Süre} \times \Delta r / 100 \times P$$

$$\text{Fiyat değişikliği} = - \text{Ayarlanmış Süre} \times \% \text{ faiz oranı değişimi} \times \text{fiyat}$$

Ayrıca Direktifte ayarlanmış süre, üç bölgeye ayrılmakta (0-1, 1-3.6, 3.6'dan büyük), sermaye piyasası aracının piyasa değeri ve aşağıda bölgeye göre belirlenmiş faiz oranlarıyla çarpılmakta, süre ağırlıklı pozisyonlar bulunmaktadır.

Bölge	Ayarlanmış Süre	Faiz Oranı (%Değişim)
(1)	(2)	(3)
Bir	$> 0 \leq 1$	1.00
İki	$> 1 \leq 3.6$	0.85
Üç	> 3.6	0.70

Her bölge için uzun ve kısa pozisyonlar bulunmakta ve daha sonra aracı kurumun sermaye yükümlülüğü aşağıda belirtilen değerlerin toplamı ile hesaplanır:

- Her bölge için net pozisyon yapılabilen süre değeri ağırlıklı pozisyonların %2'si,
- Birinci bölge ile ikinci bölge arasında ve ikinci bölge ile üçüncü bölge arasında net pozisyon yapılabilen süre değeri ağırlıklı pozisyonların %40'ı,
- Birinci bölge ile üçüncü bölge arasında net pozisyon yapılabilen süre değeri ağırlıklı pozisyonların %150'si.
- Net pozisyon yapılamayan diğer pozisyonların %100'ü.¹⁶⁰

¹⁶⁰ ULUDAĞ, a.g.e., s. 49

3.4.1.2.3.4.2. Ortaklık Hakkı Veren Menkul Kıymetlere İlişkin Pozisyon Riski

Aracı kurumlar portföylerinde yer alan ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlere ilişkin pozisyon riski hesaplamalarında özel ve genel riski hesaplamaktadır. Ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlere ilişkin pozisyon riski belirlenirken Basle Konitesi'nin "X+Y Yaklaşımı" benimsenmiştir.

3.4.1.2.3.4.2.1. Özel Risk

Aracı kurum portföyünde bulunan sözkonusu varlıklara ilişkin özel riske karşı sermaye yükümlülüğünü hesaplamak için toplam brüt pozisyonunu %4 ile çarpmaktadır. Brüt pozisyon; belirli bir sermaye piyasası aracına ilişkin uzun ve kısa pozisyonun toplamıdır.

Uzun pozisyon aşağıdaki durumlarda sözkonusudur.

- i. Kişi/kurum aracı menkul kıymete sahipse uzun pozisyon olabilir.
- ii. Vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin işlemlerde; sözleşmenin vadesi geldiğinde; sözleşmeye konu teşkil eden aracı, sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satın almak ya da nakdi mutabakatı sağlamakla yükümlü olan uzun pozisyon sahibidir.
- iii. Opsiyon sözleşmelerinde ise;
 1. Alım opsiyonuna ilişkin işlemlerde, sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde sözleşmeye konu teşkil eden aracı sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satma ya da nakdi mutabakatta bulunma hakkına sahip olan uzun pozisyon sahibidir.
 2. Satım opsiyonuna ilişkin işlemlerde, sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde sözleşmeye konu teşkil eden araçları, sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satma ya da nakdi mutabakatta bulunma hakkına sahip olan uzun pozisyon sahibidir.

Kısa pozisyon ise aşağıdaki durumlarda sözkonusu olur:

- i. Vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin işlemlerde, sözleşmenin vadesi geldiğinde, sözleşmeye konu teşkil eden aracı sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satma veya nakdi mutabakatını sağlamakla yükümlü olan uzun pozisyon sahibidir.
- ii. Opsiyon sözleşmelerinde;
 1. Alım opsiyonuna ilişkin işlemlerde; sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde sözleşmeye konu teşkil eden aracı sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satma ya da nakdi mutabakatı sağlamakla yükümlü olan kısa pozisyon sahibidir.
 2. Satım opsiyonuna ilişkin işlemlerde; sözleşmenin vadesinde veya vadeye kadar olan süre içinde sözleşmeye konu teşkil eden aracı sözleşmede belirtilen fiyattan ve belirtilen miktarda satın alma ya da nakdi mutabakatı sağlamakla yükümlü olan kısa pozisyon sahibidir.
- iii. Mevcut olmayan menkul kıymetlerin satılması (açığa satış işlemi) sonucu oluşan pozisyon kısa pozisyonudur.

Ancak hiçbir pozisyon, ortaklık hakkı veren kıymetler portföyünün toplam değerinin %5'ini geçmezse ve sözkonusu menkul kıymetler yetkili otoriteler tarafından objektif kriterlere dayanarak likiditesi yüksek olarak değerlendirilirse, yetkili otoritelerin onaylaması halinde, bu oran %2'ye indirilebilmektedir. Özellikle IOSCO toplantılarında, çeşitlendirilmiş bir portföyün daha düşük oranda sermaye yeterliliği hükümlerine tabi tutulması yönünde yapılan eleştiriler nedeniyle, özel risk oranının %2'ye indirilebilmesi hükme bağlanmıştır.¹⁶¹

¹⁶¹ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 44-45.

3.4.1.2.3.4.2.2. Genel Risk

Aracı kurumun ortaklık hakkı veren menkul kıymetlere ilişkin genel riske karşı sermaye yükümlülüğü, belli bir sermaye piyasası aracına ilişkin kısa ve uzun pozisyon farkı olan net pozisyonun %8 ile çarpılması suretiyle bulunmaktadır.¹⁶² Dolayısıyla hem uzun hem de kısa pozisyonu olan aracı kurum için aranan sermaye şartı; uzun pozisyon için %4, kısa pozisyon için %4 ve net uzun (kısa) pozisyonun %8'i şeklinde hesaplanmaktadır. Aracı kurum yalnızca uzun veya kısa pozisyona sahip olsa dahi net pozisyon üzerinden %8 hesaplanmaktadır. Sadece uzun pozisyona sahip bir aracı kuruma göre, hem uzun hem de kısa pozisyona sahip bir aracı kurumun daha az sermaye yükümlülüğü bulunmaktadır. Bunun nedeni çeşitlendirilmiş bir portföyün daha az riskli olmasıdır.¹⁶³

3.4.1.2.3.4.2.3. Hisse Senedi Endeksine Dayalı Vadeli İşlem Sözleşmelerine İlişkin Pozisyon Riski

Hisse senedi endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmesi delta oranı ile ağırlıklandırılan hisse senedi endeksine veya hisse senedi endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmesine dayalı opsiyon sözleşmelerine ilişkin pozisyonlar, pozisyon riski değerlendirilmesinde endekste yer alan ortaklık hakkı sağlayan menkul kıymetlere ilişkin pozisyonlar olarak kabul edilmektedir.

Borsada işlem gören ve yetkili otoritelerce yeterince çeşitlendirilmiş endeksleri temsil ettiği kabul edilen endekse dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, %8'lik genel riskle ilgili sermaye yükümlülüğüne tabi tutulmaktadır. Ancak, sözkonusu sözleşmelerin özel risk karşısında hiçbir sermaye yükümlülüğü bulunmamaktadır. Aracı kurumun endekste yer alan menkul kıymetlere ilişkin ters yönde pozisyonu varsa, yetkili otoritelerin onaylanması halinde net pozisyon işlemi yapılabilir.

3.4.1.2.3.4.3. Aracılık Yüklenimine İlişkin Pozisyon Riski

Aracı kurum ortaklık hakkı veren menkul kıymetler veya borçlanma araçları için aracılık yüklenimi taahhüdünde bulunduğu, zarar etme riskine karşı sermaye yükümlülüğünü

¹⁶² SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 92.

¹⁶³ ULUDAĞ, a.g.e., s. 44.

yerine getirmek zorundadır. Bunun için öncelikle halka arz edilen toplam miktardan üçüncü taraflarca taahhüt edilen miktarların çıkartılması ve aracı kurumun taahhütte bulunduğu aracılık yüklenimine ilişkin miktarın tespit edilmesi gereklidir.¹⁶⁴

Aracı kurum aracılık yüklenimine ilişkin pozisyon riskini, sözkonusu menkul kıymetler halka arz edildikten ve satış süresi bittikten sonra aşağıda yer alan eksiltme oranlarıyla hesaplamaktadır.

<u>Aracılık Yüklenimine İlişkin Süreler</u>	<u>Eksiltme Oranları</u>
- 0'ıncı İş Günü	% 100
- 1'inci İş Günü	% 90
- 2 ve 3'üncü İş Günü	% 75
- 4'üncü İş Günü	% 50
- 5'inci İş Günü	% 25
- 5'inci İş Gününden sonra	% 0

Yetkili otoriteler, aracı kurumun ilk taahhüt zamanı ile satış süresi arasında zarar etme riskine karşı yeterli sermayeye sahip olması şartıyla, aracılık yükleniminde bulunmasını uygun görmektedir. Direktifte aracılık yüklenimine ilişkin pozisyon riski hesaplamasındaki 0'ıncı (sıfırıncı) işgünü (workingday zero) satış süresi ve aracılık yüklenimi süresinin bittiği günü ifade etmektedir. Dolayısıyla direktif uyarınca sermaye piyasası araçları, halka arza aracılık süresi boyunca pozisyon riski hesaplamasına dahil edilmemektedir. Bu durum, aracılık yükleniminde bulunan aracı kuruluşların Direktif yürürlüğe girmeden önce aracılık yüklenimine ilişkin olarak herhangi bir sermaye yeterliliği yükümlülüğüne tabi tutulmasının bir sonucudur.

0'ıncı (sıfırıncı) iş gününde, taahhüt edilen miktarın %100'ü indirildiğinde, pozisyon riski %0 olmaktadır. Ancak 5 iş günü sonunda satılamayan sermaye piyasası araçları için pozisyon riski %100 olmakta, yüklenim nedeniyle oluşan pozisyonun tümü pozisyon riski olarak hesaplanmaktadır.

¹⁶⁴ ULUDAĞ, a.g.e., s. 45.

Direktifte 0'ıncı (sıfırıncı) ve 1'inci (birinci) işgünü arasındaki halka arza aracılık süresi için herhangi bir pozisyon riski hesaplaması öngörölmemesine rağmen, İngiltere ve İspanya'nın söz konusu süre için pozisyon yükümlülüğü bulunmaktadır.

3.4.1.2.3.5. Takas ve Karşı Taraf Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü

Takas ve karşı taraf riski Avrupa Birliği'nin 93/6/EEC ve 98/31/EC Direktiflerinin II sayılı eklerinden düzenlenmiştir.

3.4.1.2.3.5.1. Takas Riski

Aracı kurum takas tarihinden sonra takas yükümlülüğü yerine getirilmemiş borçlanma araçları ve ortaklık hakkı veren menkul kıymetler (repo-ters repo ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri hariç) ve de malların alım satım işlemlerinde, fiyat değişiklikleri nedeniyle karşı karşıya kaldıkları fiyat değişikliğini hesaplamak zorundadırlar.¹⁶⁵ Aracı kurum için fiyat değişikliği; söz konusu borçlanma aracı veya ortaklık hakkı veren menkul kıymetin (equity) o günkü piyasa fiyatı ile anlaşılmış takas fiyatı arasındaki kuruluş fark olup zararı ifade etmektedir. Bu farkın gerektirdiği sermaye yükümlülüğünü hesaplamak için söz konusu bu fark, aşağıdaki tablonun A sütununda da yer alan uygun faktörlerle çarpılır.¹⁶⁶

Takas Tarihinden Sonra Geçen İşgünü Sayısı	Zarar (%) A	Sözleşme Fiyatı (%) B
5-15	8	0,5
16-30	50	4,0
31-45	75	9,0
46 veya daha fazla	100	%100

3.4.1.2.3.5.2. Karşı Taraf Riski

Karşı taraf riski; menkul kıymet ve mal alım satım işlemleri, repo ve ters repo ile menkul kıymetleri ödünç alma ve verme işlemleri ile tezgahüstü piyasalarda işlem gören türev araçları bazında incelenmiştir.

¹⁶⁵ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 94.

¹⁶⁶ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 94.

3.4.1.2.3.5.2.1. Menkul Kıymet ve Mal Alım Satım İşlemleri

Bir aracı kurum aşağıdaki durumlarda karşı taraf riski nedeniyle ek sermaye bulundurmak zorundadır.

- i. Menkul kıymet teslim alınmadan parası ödenmiş veya parası alınmadan menkul kıymet teslim edilmiştir.
- ii. Sınır ötesi işlemlerde (cross-border transaction) teslim veya ödeme yapılması için bir veya daha fazla gün geçmiştir.¹⁶⁷

Sermaye yükümlülüğü için zarar riski olarak belirlenen nakit, menkul kıymet ya da malın cari değeri, karşı tarafa uygulanacak risk ağırlığı ile çarpılmakta daha sonra sözkonusu miktarın %8'i hesaplanmaktadır. Risk ağırlıkları 89/647/EEC sayılı Ödeme Gücü Direktifi kapsamında karşı tarafa uygulanabilen, %0 (düşük), %20 (orta/düşük risk), %50 (orta risk) veya %100 (yüksek risk) olan kredi riski derecelerini ifade etmektedir. Komisyon, ücret, faiz oranı, temettü ve borsada işlem gören standart vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin teminatlarla ilgili zararlar da karşı tarafa uygulanacak risk ağırlığı ile çarpılmakta daha sonra sözkonusu miktarın %8'i hesaplanmaktadır.¹⁶⁸

3.4.1.2.3.5.2.2. Repo-Ters Repo ile Menkul Kıymetleri Ödünç Alma ve Verme İşlemleri

Menkul kıymetlerin konu olduğu repo ve ödünç verme işlemlerinde, aracı kurum tarafından menkul kıymetlerin piyasa değeri ile kurum tarafından ödünç alınanların yani kurumun borçlandığı nakit ya da bu işlemlere konu olan teminatların piyasa değeri arasındaki pozitif farkı hesaplanacaktır. Ters repo ve ödünç alma işlemlerinde ise, aracı kurumun ödünç verdiklerinin tutarı ya da bu işleme ilişkin teminatların piyasa değeri ile ödünç alınan menkul kıymetlerin piyasa değeri arasındaki pozitif fark hesaplanır. Sözkonusu pozitif fark, karşı tarafa uygulanabilecek risk ağırlığı ile çarpılmakta daha sonra bulunan miktarın %8'i hesaplanmaktadır.¹⁶⁹

¹⁶⁷ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 94.

¹⁶⁸ ULUDAĞ, a.g.e., s. 53.

¹⁶⁹ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 95.

3.4.1.2.3.5.2.3. Tezgah Üstü Piyasalarda İşlem Gören Türev Araçlar

Aracı kurumlar, tezgahüstü piyasalarda işlem gören faiz oranı ve döviz kuruna dayalı türev araçlarına ilişkin karşı taraf riskiyle ilgili sermaye yükümlülüğünü hesaplamak için 21.03.1996 tarih ve 96/10/EC sayılı Direktif ile değişiklik yapılan 18.12.1989 tarih ve 89/647/EECsayılı Ödeme Gücü Oranı Direktifinin EK:2 bölümünü uygulamaktadır. Ancak borsalarda işlem gören faiz oranına veya döviz kuruna dayalı sözleşmeler ile vadesi 14 gün ve daha az olan döviz kuruna dayalı sözleşmeler, sözkonusu hükümler çerçevesinde değerlendirilmektedir.¹⁷⁰

Bilanço dışı varlıklardan; tek bir döviz kuruna dayalı faiz oranı swap sözleşmeleri, faiz oranına dayalı standart olmayan vadeli işlemler (Forward-Rate Agreements; FRA), faiz oranına dayalı standart vadeli işlemler (interest-rate futures), faiz oranına dayalı opsiyon sözleşmeleri faiz oranındaki değişikliklerden kaynaklanacak risklere tabidir. Öte yandan, farklı döviz kurlarından yapılan faiz oranı swap sözleşmeleri (cross-currency interest-rate swap), döviz kuruna dayalı standart olmayan vadeli işlemler (forward foreign-exchange contracts), döviz kuruna dayalı standart vadeli işlemler (currency futures), döviz kuruna dayalı opsiyon sözleşmeleri döviz kurundaki değişikliklerden kaynaklanacak risklere tabidir. Hisse senedi opsiyonları ve varantlar için sermaye yükümlülüğü ise döviz kuruna dayalı sözleşmelere ilişkin hükümlere göre hesaplanmaktadır. Yetkili otoriteler, uygun gördükleri sözleşmeler arasında netleştirmeye izin verebilmektedir.

3.4.1.2.3.6. Döviz Kuru ve Altın Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü

Bir aracı kurumun döviz kuru riskine karşı sahip olması gereken fon tutarını, sermaye yükümlülüğünü tespit edebilmek için kurumun her bir döviz cinsinden ayrı ayrı hesaplanan toplam net döviz pozisyonu sermaye yeterliliği tabanının %2'sini aşarsa, aşan kısım %8 ile çarpılır.¹⁷¹ Ancak, 93/6/EEC sayılı Direktifte değişiklik yapan 98/31/EC sayılı Direktif uyarınca, bir aracı kurumun her bir para birimi için ayrı ayrı hesaplanan net döviz pozisyonu ve net altın pozisyonunun toplamı, sermaye yeterliliği tabanının %2'sini aştığı takdirde, sözkonusu iki pozisyonun toplamının %8 ile çarpılması gerekmektedir.¹⁷²

¹⁷⁰ ULUDAĞ, a.g.e., s. 53.

¹⁷¹ SPK Yayın No:85, a.g.e., s. 96.

¹⁷² ULUDAĞ, a.g.e., ss. 54-55.

Hesaplama yapılırken öncelikle her bir döviz kuru ve altına ilişkin kısa net ve uzun pozisyonlar, her bir para birimi için cari kurdan ilgili para birine dönüştürülmekte, toplam net kısa pozisyonlar ile toplam net uzun pozisyonlar bulunmaktadır. Bu toplamlardan büyük olanı, net döviz ve altın pozisyonudur.

Her bir para birimi ve altın için net açık pozisyon aşağıdaki uzun veya kısa kalemlerin hesaplanmasından oluşmaktadır:

- i. Bilançonun aktifindeki altın ve döviz dayalı tüm varlık kalemlerinden pasifteki borç kalemlerinin düşülmesiyle bulunan tutar (net spot pozisyonu)
- ii. Altın ve döviz dayalı standart veya standart olmayan vadeli işlem veya swap sözleşmelerinde net pozisyon,
- iii. Altın ve döviz dayalı opsiyon sözleşmelerine ilişkin pozisyonların cari değerlerinin net delta değerleri.

Eğer aracı kurumun döviz kuru riskini ortadan kaldıracak koruma amaçlı bir pozisyonu varsa, sözkonusu pozisyon yetkili otoritelerin onayıyla, sermaye yeterliliği hesaplamalarından muaf tutulabilmektedir. Ayrıca, farklı döviz kurları arasında yüksek korelasyon olduğunda, yetkili otoriteler sermaye yükümlülüğünü azaltabilmektedir. Şöyle ki; farklı döviz kuru riskindeki uzun veya kısa pozisyonlardan kaynaklanan zarar arka arkaya 10 işgünü boyunca net pozisyon değerinin (uzun veya kısa pozisyonun birbirine eşit olduğu değer) %4veya altındaysa (3 yıllık dönemde %99.5 yıllık dönemde %95 olasılıkla), yetkili otoritelerin onaylanması halinde net pozisyon değerinin %4'ü döviz kuru riski olarak hesaplanabilmektedir.

3.4.1.2.3.7. Yoğunlaşma Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü

Yoğunlaşma riski; sermaye yeterliliği tabanının önemli büyüklükte bir oranını oluşturan bir kişiden, bir şirketten, birbirleriyle ilişkili kişi veya şirketler grubundan olan bir alacağın vadesi geldiği halde tahsil edilememesi ve bu alacağın faiziyle birlikte artış gösterebilmesi yüzünden veya bir şirket veya birbirleriyle ilgili şirketler tarafından ihraç edilmiş, piyasaya veya portföye göre büyük tutardaki sermaye piyasası araçlarının piyasa koşulları veya ilgili şirketin mali yapısındaki problemler ve iflas riski nedeniyle istenen fiyattan likide

çevrilememesi, fiyatlarının büyük oranda düşmesi nedeniyle aracı kurumun sermayesine göre büyük oranda zarar etme riskidir.¹⁷³

Bir şirkete veya birbiriyle bağlantılı bir şirket grubuna ait sermaye piyasası araçları, bir müşteri veya birbiriyle bağlantılı müşterilerden olan alacaklarla ilgili sermayeye göre büyük orandaki riskler, yoğunlaşma riskinin unsurlarını oluşturmakta olup, bu risklere ilişkin sermaye yükümlülüğü 93/6/EEC sayılı Direktifin VI sayılı ekinde düzenlenmiştir. 92/121/EEC sayılı Direktifle, birbirleriyle bağlantılı bir müşteri veya şirket grubu; biri diğerinin üzerinde dolaylı ya da dolaysız olarak kontrol sahibi olan veya biri finansal problemle karşılaştığında diğerinin de geri ödeme gücünde problemler olan müşteri veya şirket grubu olarak tanımlanmıştır.

Yoğunlaşma riski, aşağıda yer alan kalemlerin toplamı üzerinden hesaplanmaktadır:

- i. Aracı kurumun portföyünde bulunan bir şirket veya birbirleriyle bağlantılı bir şirket grubu tarafından çıkarılan tüm sermaye piyasası araçlarına ilişkin uzun pozisyonlardan kısa pozisyonların çıkarılmasıyla bulunan net pozisyon,
- ii. Aracı kurumun bir şirket veya birbiriyle bağlantılı bir şirket grubunun bir hisse senedi ya da borçlanma aracına aracılık yüklenimi yapması halinde hesaplanan aracılık yüklenimine ilişkin pozisyon,
- iii. Yukarıda açıklanan şirketler ve müşterilerle ilgili oluşan takas ve karşı taraf risklerinin, karşı taraf riski oranları ile ağırlıklandırılmaksızın bulunan tutarları.

Büyük miktarda özel sektör sermaye piyasası araçları ve müşteriler için ilgili kişi veya şirketin yükümlülüklerini herhangi bir sebeple yerine getirmemesi veya piyasa koşullarından fiyatların düşmesi nedeniyle, karşı taraf riski ve pozisyon riskinin yanında yoğunlaşma riski de hesaplanmaktadır. Ancak kamu borçlanma araçları veya kabul edilmiş takas kurumları tarafından ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları için iflas riski veya karşı taraf riski öngörülmediğinden, sözkonusu sermaye piyasası araçlarının fiyatlarında ve likiditesinde

¹⁷³ ULUDAĞ, a.g.e., s. 55-56.

genellikle büyük düşüşler de yaşanmadığında yoğunlaşma yoğunlaşma riski tamamen veya kısmen hesaplanmayabilmektedir. 92/121/EEC sayılı Direktif uyarınca, yoğunlaşma riskinden istisna tutulabilen kalemler arasında; kamu borçlanma araçları ve merkez bankası, kabul edilen takas kurumları, borsalar tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçları yer almaktadır.

92/121/EEC sayılı Direktifin 3'üncü maddesi uyarınca, bir kişi/şirkete veya birbiriyle bağlantılı bir kişi/şirket grubuna ait sermaye piyasası araçlarına ilişkin hesaplanan yoğunlaşma riskinin sermaye yeterliliği tabanının %10'unu geçmesi halinde, büyük miktartlı risk olarak kabul edilmekte ve sözkonusu risk hakkında yetkili otoritelere bildirimde bulunulması gerekmektedir.

93/6/EEC sayılı Direktifin 6 sayılı Eki'nde yeralan hükümlere göre, yoğunlaşma riski sermaye yeterliliği tabanının %25'ini geçtiğinde, sözkonusu sınırı geçen kısım için aşağıda yeralan tabloya göre ilave sermaye yükümlülüğü bulunmaktadır. Sınırı geçen kısım için pozisyon riskinde özel risk ile karşı taraf riskinde belirlenen oranlar, aşağıdaki oranlarla ağırlıklandırılıp, ağırlıklandırılan oranlar ile sermaye yükümlülükleri hesaplanmaktadır. Yoğunlaşma riski 10 günden kısa bir süre sermaye yeterliliği tabanının %25'ini geçtiğinde ise yoğunlaşma riski oranı sadece %200 olarak uygulanabilmektedir.

Sermaye Yeterliliği Tabanına Göre Sınırları Aşan Kısım	Yoğunlaşma Riski Oranları
%25-%40	%200
%40-%60	%300
%60-%80	%400
%80-%100	%500
%100-%250	%600
%250'den fazla	%900

Aracı kurumlar yoğunlaşma riskine konu kalemler hakkında ayrıntılı bilgileri, her üç ayda bir yetkili otoritelere raporlamak zorundadırlar.

3.4.1.2.3.8. Mal Riskine İlişkin Sermaye Yükümlülüğü

Aracı kurumların mal riskine ilişkin sermaye yükümlülüğüne dair şartlar 93/6/EEC sayılı Sermaye Yeterliliği Direktifine ilave düzenlemeler getiren 98/31/EC sayılı Direktif ile

belirlenmiştir. Sözkonusu bu Direktifle, mal ve mala dayalı türev araçlara ilişkin pozisyon için mal riski öngörülerek, her pozisyonun standart bir ölçü birimi cinsinden işleme tabi tutulması şarta bağlanmıştır. Direktifte, altın ve altına dayalı türev araçlardaki pozisyonlar, döviz kuru riskine maruz kaldığı kabul edilerek, döviz kuru riski hesaplaması çerçevesinde hesaplanması öngörülmüştür.

Aynı mala veya mala dayalı vadeli işlem, opsiyon, varant sözleşmelerine ilişkin uzun ve kısa pozisyonlar arasındaki fark esas alınarak, net pozisyon hesaplaması yapılabilmektedir. Ayrıca, pozisyonların vadesi aynı ise ya da pozisyonların dayalı olduğu sözleşmeler, borsalarda işlem görüyorsa ve vadeleri arasında 10 gün varsa net pozisyon yetkili otoriteler izin verebilmektedir. Bununla birlikte, farklı kategorideki mallar birbiri yerine takas edilebilir nitelikteyse ve de benzer nitelikteki mallar, birbirine yakın ikameyse ve bir yıllık dönemde fiyat hareketleri arasında 0.9 oranında minimum korelasyon varsa yetkili otoriteler bu pozisyonların aynı mala dayalı pozisyonlar olarak kabule edilmesine izin verebilmektedir. Ayrıca yetkili otoriteler tarafından borsalarda işlem gören mala dayalı standart vadeli işlem sözleşmelerine ilişkin risk karşılığı hesaplamasında, riski iyice dikkate alması kaydıyla borsanın uyguladığı teminatların esas alınmasına ve de borsalarda işlem görmeyen ancak bir takas kurumu tarafından işlemleri yapılan mala dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için de takas kurumu tarafından istenen teminatlar risk karşılığının hesaplanmasına izin verilebilmektedir.

Mala dayalı opsiyon sözleşmeleri, sözkonusu malın cari değerinin delta değeri ile çarpılması suretiyle bulunan pozisyonlar olarak ele alınmaktadır. Sözkonusu pozisyonlar, ters pozisyonadaki mal veya mala dayalı türev araç pozisyonları ile netleştirilebilmektedir. Delta oranı olarak borsalar tarafından kullanılan oranlar veya borsa dışı opsiyon sözleşmeleri için yetkili otoriteler tarafından onaylanan modeller kullanılarak bulunan oranlar esas alınmaktadır.

Yetkili otoriteler, borsalarda işlem gören kısa pozisyon (written) mala dayalı opsiyon sözleşmelerine ilişkin sermaye şartını borsanın istediği teminat miktarına, sözleşmenin riskini karşılayabilecek nitelikte olması kaydıyla eşit tutabilmektedir. Ayrıca, yetkili otoriteler borsalarda ve borsa dışı piyasalarda işlem gören uzun opsiyon sözleşmelerine ilişkin sermaye şartı için opsiyon sözleşmesinin opsiyon primini aşmaması kaydıyla sözleşmenin dayalı

olduğu malın cari değerinin hesaplamalarda esas alınması zorunlu tutulabilmektedir. Borsa dışı piyasalarda işlem gören kısa pozisyon opsiyon sözleşmeleri için ilgili malın cari değeri üzerinden risk karşılığı ayrılmaktadır.¹⁷⁴ Repo sözleşmesine konu mallar ve ödünç verilen mallara ilişkin pozisyonlar, sermaye yeterliliği hesaplamalarında dikkate alınmalıdır.

Mala dayalı pozisyonlarla ilgili olarak sermaye yükümlülüklerini hesaplamak için vadeye dayalı yaklaşım ve basit yaklaşım olmak üzere iki yöntem bulunmaktadır.

Vadeye dayalı yaklaşımda, pozisyonlar belirli vade aralıklarına göre ayrılmakta, bu vade aralıklarında eşleştirilen ya da eşleştirilemeyen pozisyonlar için malın spot fiyatı farklı oranlarla çarpılarak risk karşılığı hesaplanmaktadır. Vade aralıkları aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

Vade Aralığı	Oran
$0 \geq 1$ ay	1.5
$> 1 \leq 3$ ay	1.5
$> 3 \leq 6$ ay	1.5
$> 6 \leq 12$ ay	1.5
$> 1 \leq 2$ yıl	1.5
$> 2 \leq 3$ yıl	1.5
> 3 yıl	1.5

Bu yöntemde, sermaye yükümlülüğü hesaplamaları çerçevesinde, vadesi aynı olan veya borsalarda günlük olarak işlem gören sözleşmelerde 10 gün içerisinde vadesi gelen uzun veya kısa pozisyonlu sözleşmeler eşleştirilmektedir.

Her bir mala ilişkin sermaye yükümlülüğü, aşağıda yer alan maddelerin toplamından oluşmaktadır.¹⁷⁵

- Yukarıdaki vadelere göre eşleşen uzun ve kısa pozisyonların toplamı, spot fiyat ve daha sonra %1.5 ile,
- İki vade aralığında eşleşebilen pozisyon, spot fiyat ve daha sonra %0.6 ile,

¹⁷⁴ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 57-58.

¹⁷⁵ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 58-59.

iii. Diğer eşleşemeyen pozisyonlar, spot fiyat ve daha sonra %15 ile çarpılmaktadır.

İkinci yöntem olan basit yaklaşımda ise, her mal için net (kısa ve uzun) pozisyonun %15'inin spot fiyatı ile çarpımı ve brüt pozisyonun (uzun ve kısa pozisyonun toplamı) %3'ünün spot fiyat ile çarpımının toplamı esas alınmaktadır.

3.4.1.2.3.9. İç Risk Yönetim Modelleri

Genel olarak aktif ve pasif nitelikteki varlıkların değerinde beklenmedik değişimlerin ortaya çıkması olasılığı şeklinde tanımlanabilecek olan risk, finansal piyasaların kaçınılmaz bir unsurudur. Bu piyasalarda faaliyet gösteren tüm kuruluşların karşı karşıya oldukları riskleri ölçmeleri ve kontrol etmeleri, ki bu süreçler risk yönetim süreçlerini oluşturmaktadır, kaçınılmaz bir gereksinimdir.¹⁷⁶

Türev araçlarda görülen hızlı gelişme ve el değiştiren sözleşme sayısındaki artış, risklerin kamuya açıklanması, kaldıraç etkisi, farklı nitelikteki pozisyonlara ve türev araçlara ilişkin risklerin ölçülmesi gibi konularda endişelerin doğmasına yol açmıştır. Bu saiklerin etkisiyle gittikçe karmaşık hale gelen piyasalarda daha karmaşık risk yönetim tekniklerine ve düzenlemelere ihtiyaç doğmuştur. Böylece risk yönetimi uygulamalarının neler içermesi gerektiğine ilişkin bir dizi raporlar yayınlanmıştır. Bu raporlardan en önemlisi, türev araçlarının risklerinin yönetimine ilişkin olarak Otuzlar Grubu tarafından 1993 yılı Temmuz ayında yayımlanmış olanıdır. Bunu 1994 yılı Temmuz ayında Basle Komitesi ve belli başlı sanayi ülkelerindeki aracı kurumlarla ilgili denetim otoritelerinden oluşan IOSCO Teknik Komitesi tarafından ortak olarak yayımlanan rapor ve Derivates Policy Group, International Swaps and Derivates Association, Moddy's, Standart and Poor's ve ilgili diğer kuruluşlar tarafından hazırlanan pek çok rapor izlemiştir. Bu raporların getirdikleri öneriler hemen hemen aynı olup, özellikle türev araçların riskleri üzerinde yoğunlaşmışlar ve modern mali risk yönetiminin kıstasları haline gelmişlerdir. Raporlardaki ortak önerilerden birisi de kurumun karşı karşıya olduğu riskin ölçülmesi ve yönetilmesi için dahili modellerin kullanılmasıdır.¹⁷⁷

¹⁷⁶ Özge UYSAL, "Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value At Risk) Yöntemi", Yeterlik Etüdü, Ankara: Nisan 1999, s. 2.

¹⁷⁷ UYSAL, a.g.e., ss. 3-4.

93/6/EEC sayılı Sermaye Yeterliliği Direktifine ilave hükümler getiren 98/31/EC sayılı Direktif ile pozisyon riski, döviz kuru riski, mal riskine ilişkin sermaye yükümlülüklerinin hesaplanmasında, iç risk yönetimi modellerinin yetkili otoritelerin onayıyla kullanılmasına imkan getirilmiştir.¹⁷⁸

İç risk yönetim modellerinde kullanılan riskteki değer (Value At Risk) temel olarak belli bir süre için, belli bir güven aralığında ortaya çıkabilecek en yüksek zararı, diğer bir deyişle belli bir parasal tutarı ifade etmektedir. Riskteki değer zaman aralığı (elde bulundurma süresi) ve güven aralığı olmak üzere iki temel unsurdan oluşmaktadır. Dolayısıyla riskteki değer, herhangi bir kıymetin belli bir sürede (10 gün) belli bir olasılıkla (%95, %99 gibi) ne kadar değer kaybedebileceğinin istatistiki yöntemler kullanılarak hesaplanmasıdır. Diğer bir deyişle riskteki değer "... yüzde "X" olarak emin olabiliriz ki önümüzdeki "N" gün içinde "V" ABD Doları'ndan daha fazla kaybetmeyeceğiz" şeklinde bir önermenin üretilmesine imkan vermektedir.¹⁷⁹

Riskteki değer hesaplama yöntemi olarak üç yöntemden sözedilebilir. Bunlar:

- i. Varyans-Kovaryans Yöntemi
- ii. Tarihi Simülasyon Yöntemi
- iii. Monte Carlo Simülasyon Yöntemi

"Varyans-Kovaryans Yöntemi"nde, fiyat değişikliklerine ilişkin geçmiş döneme ait verilerden hesaplanan istatistikler kullanılmakta, buna ek olarak piyasalar içindeki ve arasındaki korelasyonlar dikkate alınmaktadır. Riskteki değer hesaplamasında en sık kullanılan yöntem olan varyans-kovaryans yöntemi yatırım araçlarının getirilerinin, yani faiz oranı, döviz kuru gibi riske yol açan etkenlerdeki değişimlerin, kısaca risk veya piyasa etkenlerinin normal bir dağılıma sahip olduğu varsayımına dayanmaktadır. Yöntemin uygulanabilmesi için her bir risk etkeni için oynaklık ve korelasyon tahminlerine gerek bulunmaktadır. Normal dağılım varsayımı altında oynaklık standart sapma olarak ifade edilmektedir. Normal dağılım eğrisinin özelliği gereği gözlemlerin %90'ı ortalamanın 1,65 standart sapması kadar altında ve üstünde (çift taraflı) yer alacaktır. Risk değeri hesaplaması açısından ise sadece olası en

¹⁷⁸ ULUDAĞ, a.g.e., s. 59.

¹⁷⁹ UYSAL, a.g.e., s. 7.

büyük zarar önemli olduğundan tek taraflı olasılık yeterli olacak ve normal dağılım eğrisinin standart özelliği nedeniyle herhangi bir gözlemin ortalamasının 1,65 standart sapma kadar altında bir değerde olması olasılığı %5 olacaktır. Bir normal dağılım eğrisinde %95'lik güven aralığını 1,65 standart sapma sağlarken, %99'luk güven aralığını 2,33 standart sapma sağlamaktadır.

Bu çerçevede tek bir varlık için risk değeri tutarı şu şekilde hesaplanır. Örneğin, 1 milyon ABD Dolar'lık bir altın pozisyonunun %95 güven aralığı ile riskteki değerini hesaplamak istersek oynaklığı 1,65 ile çarpmak gerekmektedir. Altının bir günlük oynaklığı %0,55 olarak ölçülmüştür.

$$\begin{aligned} \text{RD} &= \text{sabit güven faktörü (confidence factor)} \times \text{oynaklık} \times \text{pozisyon tutarı} \\ &= 1,65 (\%95'lik \text{ güven aralığı için}) \times 0,0055 \times 1.000.000 \text{ ABD Doları} \\ &= 9.075 \text{ ABD Doları} \end{aligned}$$

Böylece 24 saat içerisinde karşılaşılabilecek zarar 9.075 ADB Doları'nı %95'lik güvenle aşmayacaktır.

Piyasa değerleri ile değerlendirilmiş bir portföyün (mark-to-market portfolio) değerindeki değişimlerin standart sapması, standart pozisyonların standart sapmalarına, büyüklüklerine ve korelasyonlarına bağlı olarak hesaplanmaktadır. Portföyün risk değeri tutarı ise o portföyün oynaklığıdır. Varlıkların oynaklığı aracılığıyla portföyün oynaklığının dolayısıyla portföyün RD tutarının hesaplanışına ilişkin formüller aşağıda verilmiştir.

$$\sigma_{\text{portföy}} = \sqrt{a^2 \sigma_A^2 + b^2 \sigma_B^2 + 2 a.b.\rho_{AB} \sigma_A \sigma_B}$$

$\sigma_{\text{portföy}}$ = Portföyün standart sapması (oynaklığı)

a, b = A ve B varlıklarının portföydeki ağırlıkları

σ_A, σ_B = A ve B varlıklarının standart sapmaları

ρ_{AB} = A ve B varlıkları arasındaki korelasyon katsayısı

$a\sigma_A$ = Sadece A varlığının RD tutarı

$b\sigma_B$ = Sadece B varlığının RD tutarı

RD tutarı hesaplanırken %95’lik güven aralığı kullanılıyorsa RD tutarı portföyün standart sapmasının 1,65 katı olarak bulunacaktır.

$$RD = 1,65 \times \sigma_{\text{portföy}}$$

Tüm RD hesaplama yöntemleri için önemli olan dört unsur elde bulundurma süresi, güven aralığı, oynaklık ve portföy çeşitlendirmesidir. Portföy çeşitlendirmesi portföydeki varlıkların çeşitlendirilmesi suretiyle portföy riskinin azaltılmasını ifade etmektedir. RD tutarı hesaplanırken portföyde bulunan varlıkların birbirlerinin risklerini azaltıcı etkileri varsa bu etki dikkate alınmalıdır. Bu etki nedeniyle portföyün riski portföyü oluşturan varlıkların tek başlarına taşıdıkları riskten az olabilecektir. Varlıkların fiyatlarındaki değişimlerin birbirlerini ne yönde ve ne oranda etkiledikleri korelasyon katsayıları aracılığıyla hesaplamalar dahil edilir.

Riskteki değer hesaplama yöntemlerinden ikincisi olan “Tarihi Simülasyon Yöntemi” piyasa etkenlerinin dağılımları hakkında belli varsayımlara dayanmakta, dolayısıyla tahmin edilmesi gereken standart sapma ve korelasyon gibi parametreler bulunmamakta, bu nedenle bu yöntem parametrik olmayan risk değerlendirme yöntemi olarak da adlandırılmaktadır. Bu yöntemde sözkonusu portföye piyasa etkenlerinin geçmiş N dönem boyunca gerçekleşmiş olan değişimleri mevcut portföye uygulanmakta ve böylece piyasa fiyatları ile değerlendirilmiş (mark-to-market) N adet varsayımsal portföy değerine ulaşılmaktadır. Bu aşamada her bir varsayımsal portföy değerinden portföyün mevcut değeri çıkarılarak varsayımsal kar ve zararlar bulunmaktadır. Piyasa fiyatları ile değerlendirme sonucunda bulunan varsayımsal portföy kar ve zararları azami kardan azami zarara doğru sıralanır ve son aşamada da seçilen güven aralığına karşı gelen zarar tespit edilmektedir. Örneğin %95’lik güven aralığının esas alınması ve 1000 günlük verilerin kullanılması durumunda, ortaya çıkacak zararın RD’i aşması günlerin %5’inde veya toplam 50 günde beklenecek, böylece RD en büyük 51’inci zarar olacaktır.

“Monte Carlo Simülasyonu Yöntemi” doğru kullanıldığında piyasa riskinin ölçümünde kullanılan en kapsamlı yaklaşımdır. Bu yöntemde piyasa etkenlerinde gelecekte ortaya çıkabilecek olası değişimleri doğru bir şekilde tanımlayabilecek bir dağılım seçilir. Piyasa etkenlerinde olası değişimler geçmişteki gözlemlere dayandırılabilir. Dolayısıyla geçmişte gözlemlenen değişimleri temsil edebilecek bir dağılımın seçilmesi mümkündür. Dağılım seçildikten sonra piyasa etkenlerinin her biri için 1.000 veya 10.000 adetten fazla varsayımsal değişim değeri üretilecek ve bu varsayımsal piyasa etkenleri kullanılarak varsayımsal portföy değerleri hesaplanacaktır. Portföyün mevcut değeri ile varsayımsal portföy değerleri karşılaştırılmak suretiyle de varsayımsal kar ve zararlar bulunacaktır. Daha sonra ise, portföy kar veya zararları azami kardan azami zarara doğru sıralanıp, RD tutarı seçilen güven aralığına karşılık gelen tutar olarak tespit edilecektir.¹⁸⁰

Riskteki değer tutarı, normal piyasa koşulları altında ne kadar piyasa riskine maruz kalınabileceğine ilişkin olarak istatistiki bir ölçü sağlamakta ise de ileride meydana gelebilecek varsayımsal olaylara ve olağanüstü fiyat değişikliklerine karşı portföyün duyarlılığı hakkında bilgi vermediğinden yöntemin stres testleri ile desteklenmesi gerekmektedir.

Risk değeri tutarı %95’lik güven aralığı ve 1 günlük elde bulundurma süresi kullanılarak hesaplandığında, ortaya çıkacak zararın RD tutarını aşması 20 günden birinde yani %5’lik olasılıkla beklenmekte olup, oluşacak bu zarar “normal” bir zarar olacaktır. Stres testi ise, RD tutarı aşıldığında zararın ne kadar büyük olabileceği sorusuna yanıt aramaktadır.

Stres testi sürecinde senaryo analizi ve mekanik yaklaşımlar olmak üzere iki temel yaklaşım bulunmaktadır. Senaryo analizinde olağandışı varsayımsal senaryolar seçilerek seçilen senaryoların portföydeki varlıkların fiyatları üzerindeki olası etkileri tespit edilmeye çalışılmaktadır. Senaryo analizi, portföyün dolayısıyla RD hesaplamalarının, hesaplamalarda dikkate alınmayan gizli risklere karşı hassasiyetini göstermektedir. Stres testi sürecinde senaryo analizine alternatif olarak öne sürülen mekanik yaklaşımlarda belli senaryolar yerine pek çok sayıda farklı olasılık üzerinde yoğunlaşmakta ve portföy üzerindeki etkisi en olumsuz olan olasılık beleşimi tespit edilmektedir.

¹⁸⁰ UYSAL, a.g.e., ss. 7-14

RD yaklaşımları belli bir azami olasılıkla ne kadar zarar doğabileceğine ilişkin bilgi sağlarken, stres testleri olağanüstü kötü bir olayın gerçekleşmesi halinde karşılaşılabilecek zarar ilişkin bilgi sunduğundan RD uygulamalarını tamamlamaktadır. Ayrıca stres testleri, risk yönetim sisteminin zayıf noktalarına (kullanılan varsayımların hatalı olması gibi) dikkat çektiğinden sağlam risk yönetim sistemleri oluşturabilmek için stres testlerinin uygulanması gerekmektedir. Bunlara ek olarak, stres testlerinin sunduğu bilgiler şirket içinde sermayenin hangi alanlara tahsis edileceğine ilişkin kararlar verilirken de oldukça etkili olmaktadır.¹⁸¹

1996 yılı Ocak ayında yürürlüğe giren 93/6/EEC sayılı Avrupa Birliği Sermaye Yeterliliği Direktifi'ne 22 Haziran 1998 tarih ve 98/31/EC sayılı Sermaye Yeterliliği Direktifi'nde Değişiklik Yapan Direktif ile getirilen önemli yeniliklerden birisi olan “dahili modeller”in (internal models) kurumların pozisyon riski, döviz kuru riski ve/veya mal riskine karşılık olarak bulundurmaları gereken sermaye tutarını hesaplamalarında kullanılabilmesine ilişkin olarak yetkili otoriteler tarafında izin verilebilmesi için, Direktif'te sayılan belli şartların sağlanması gerekmektedir. Bu çerçevede, dahili modellerin taşınması gerekli kalitatif ve asgari standartlar belirlenmiştir. Modellerin yetkili otoritelerce kabul edilmesi için aracı kurumların aşağıdaki kalitatif standartları sağlanmaları gerekmektedir.

- i. Kuruluşların risk yönetim sistemlerinin sağlam olması,
- ii. Bütünlük içerisinde uygulanabilmesi,
- iii. Ayrıntılı olarak belirtilmesine gerek görülmeyen risk yönetim modelinin kuruluşun risk yönetim sistemi ile entegre olması,
- iv. Kuruluşun ticari işlem birimlerinden bağımsız ve doğrudan üst yönetime rapor veren bir risk kontrol biriminin olması,
- v. Kuruluşun yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetiminin risk kontrol sürecine aktif olarak dahil olması,
- vi. Yeterli sayıda uzmanlaşmış personel bulunması,
- vii. Stres testlerinin belli bir program dahilinde uygulanması.

¹⁸¹ UYSAL, a.g.e., ss. 24-28.

Diğer taraftan modellerin performansı burada da sınama süreci ile kontrol edilmektedir. Sınama sonuçlarına göre kuruluşun kendi hesaplamaları sonucunda bulduğu tutara uygulanan ve asgari 3 olan çarpım¹⁸² faktörü 0 ile 1 arasında değişen bir artı faktör kadar artırılacaktır.

Basle Komitesi'nin düzenlemelerine paralel olarak Direktif'le getirilen düzenlemeye göre de önceki güne ilişkin belli parametreler esas alınarak hesaplanan RD tutarı ile önceki 60 iş günlük RD tutarları ortalamasının çarpım faktörü veya artı faktör kadar artırılmış tutarından hangisi büyükse sermaye yükümlülüğünün hesaplanmasında o tutar esas alınacaktır.

Ayrıca RD hesaplamalarına ilişkin olarak asgari standartlar olarak şunlar belirlenmiştir:

- i. RD'in en az günlük olarak hesaplanması,
- ii. %99'luk tek-tarafli güven aralığı ve 10 günlük elde bulundurma süresinin kullanılması,
- iii. En az 1 yıllık gözlem döneminin kullanılması
- iv. Üç aylık dönemler itibariyle verilerin güncelleştirilmesi.

AB Sermaye Yeterliliği Direktifi ile Basle Komitesi'nin düzenlemesi arasındaki en önemli fark, Direktif'in "X+Y Yaklaşımı (Yapıtaşı)" ve RD yaklaşımıyla hesaplanan sermaye yükümlülüğünden hangisi büyükse onun sermaye yükümlülüğü olarak uygulanmasını öngörmesidir. Diğer bir deyişle Direktif uyarınca, RD yöntemi ile bulunan sermaye yükümlülüğünün "X+Y Yaklaşımı (Yapıtaşı)" ile hesaplanana aşması halinde RD yönteminin kullanılmasına izin verilmekte olup, bu durum RD sistemlerini kullanan kuruluşlar için caydırıcı bir etkiye yol açmaktadır.¹⁸³

¹⁸² Çarpım faktörü: Basle Komitesi istatistiki bir model olan RD modelinin mali piyasaları mükemmelen temsil edemeyeceği gerçeğinden hareket ederek modelleme sırasında karşılaşılabilecek sorunları (normal olmayan dağılımlar, varsayım hataları, olağanüstü fiyat hareketleri, geçmiş dönemin temsil gücünün zayıf olması gibi) kapsamak üzere çarpım faktörünü öngörmüştür.

¹⁸³ UYSAL, a.g.e., ss. 29-36.

3.4.1.2.4. Amerika Birleşik Devletleri'nde Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Düzenlemeler

ABD Kongresi, 1938 yılında, 1934 tarihli Yasaya 15 (c) 3 sayılı bölümü ekleyerek, Security Exchange Comision (SEC)'na “tezgah üstü piyasada” aracı kurumların sermaye yeterliliği konusunda düzenleme yapma yetkisi vermiştir.¹⁸⁴

SEC, konu ile ilgili olarak yaptığı ilk düzenlemede aracı kurumların net sermayelerinin en fazla 20 katı (%2000) düzeyinde toplam borçluluğa sahip olabileceklerini hükme bağlamıştır. Toplam borçluluk (total indebtiness) aracı kurumun teminatlı borçları (safe debt) dışındaki, üçüncü kişilere olan tüm borçlarını ifade etmektedir. Net sermayeye kabaca, aktif değerlerden borçların düşülmesi ile ulaşılmaktadır. Ayrıca net sermaye tutarından aracı kurumun bünyesinde bulunan menkul kıymetlerin piyasa değerlerinin belirli bir oranı da düşülmektedir. Bu oran (haircut oranı) ilk düzenlemelerde %10 olarak belirlenmiş daha sonra ise (1965 yılında) %30'a çıkarılmıştır. Haircut oranı yükseltildiğinde “net sermaye” miktarı azaldığından, bu oranın yükseltilmesi toplam borçluluk oranını da azaltmış olacaktır.

SEC tarafından, 1965 yılında aracı kurumlar için yeni sermaye kuralları getirilmiştir. Bu düzenlemelerde genel olarak menkul kıymetlerin alım ve satımı faaliyetinde bulunan aracı kurumlar için net sermaye yükümlülüğü en az 5000\$ olarak belirlenmiştir. Ayrıca bu tip aracı kurumlardan müşteri fonu ve menkul kıymeti tutmayanlar ve müşterileri adına menkul kıymet alıp satmayanlar için en az sermaye yükümlülüğü 2500\$ olarak hükme bağlanmıştır. Ayrıca yatırım fonları katılma belgelerinin pazarlanması işlemlerini de yapan aracı kurumların 2500\$ net sermaye bulundurulması şart koşulmaktadır. Aracı kurumlardan eski sermaye şartına tabi olmak isteyenlerin ise, müşterilere ait para ve menkul kıymetleri bulundurma (müşteri hesabı) hakları iptal edilmiştir.

Net Sermaye Kuralının tek başına iflas eden aracı kurumun müşterilerini yeterince korumadığı anlaşıncaya, SEC aracı kurumların 1929'dan sonra yaşadıkları en büyük kriz olan

¹⁸⁴ Serdar ÇITAK, *Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar: Düzenleme-Organizasyon-Denetim*, Ankara:SPK Yayın No:121, Temmuz 1998, s. 46.

1967-1970 yılları arasında yaşanan krizden sonra 1972'de 15 c3-3 sayılı "Müşterinin Korunması Kuralı"nı yürürlüğe koymuş ve bu kural uyarınca, yatırımcıların tüm nakit ve menkul kıymetlerinin aracı kurum hesaplarından ayrı tutulmasını ve yatırımcıların aracı kurumdan nakit veya menkul kıymet alacağı olduğu takdirde, bu tutarı aracı kurumun bir bankada depo etmesini zorunlu kılmıştır.¹⁸⁵

SEC, 1967-1970 yılları arasında yaşanan krizden sonra Net Sermaye Kuralını kapsamlı bir şekilde değerlendirmiş, 26.6.1975'te bütün aracı kurumlara uygulanabilecek "Tek Düzen Net Sermaye Kuralı"nı (Uniform Net Capital Rule) yürürlüğe koymuştur. Net Sermaye Kuralının temel amacı; aracı kurumun toplam borçlarını, özellikle müşterilerin taleplerini, aracı kuruma kredi veren veya işlem yapılan mali kuruluşların alacaklarını karşılamaya yetecek likit varlıklara sahip olmasını sağlayarak, yatırımcıları ve mali kuruluşları yasal işlemler nedeniyle gecikmelerden doğabilecek zararlardan korumaktır. Ayrıca sözkonusu kural, aracı kurumun borçları dışında maruz kaldığı piyasa, likidite ve temerrüt risklerini kapsayacak şekilde yeterli likit varlıklara sahip olmasını sağlamaktadır.

Net Sermaye Kuralında, aracı kurumların yetkili olduğu faaliyetlerin türüne göre asgari sermaye yükümlülükleri belirlenmiştir. Ayrıca bir aracı kurumun sermaye yükümlülüğünü yerine getirmesi için toplam borçlar yöntemi veya alternatif yöntem olmak üzere iki seçeneği bulunmaktadır. Ancak aracı kurum hangi yöntemi seçerse seçsin, öncelikle net sermayeyi hesaplaması gerekmektedir.

Aracı kurum sermaye yükümlülüğünü yerine getirmek için toplam borçlarla ilgili yöntemi seçmişse, 15c3-1 sayılı Kuralın (a)(1)(i)'inci maddesi uyarınca asgari sermaye yükümlülüğü veya toplam borçların %6.66'sından hangisi büyükse, sözkonusu tutar kadar net sermayeye sahip olması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, aracı kurumun toplam borçları, net sermayesinin %1500'ünü geçmemelidir. Ayrıca aracı kurumun faaliyete geçtikten sonra ilk yıl içerisinde toplam borçlarının %12 ½'si oranında net sermayeye sahip olması zorunludur.

Aracı kurum sermaye yükümlülüğünü yerine getirmek için ikinci bir diğer yöntem olan alternatif yöntemi seçmişse; 15 c3-1 sayılı Kuralın (a)(1)(ii)'inci maddesi uyarınca, 250.000 \$

¹⁸⁵ ULUDAĞ, a.g.e., s. 73.

veya aracı kurumun bankada depo etmesi için hesaplanan rezerv formülündeki müşterilerinden olan alacak kalemler toplamının %2'si oranında bulunan tutardan hangisi büyükse, sözkonusu net sermaye tutarına sahip olması gerekmektedir.

Net sermaye hesaplamasında, bilançonun aktif toplamından kısa ve uzun vadeli borçların çıkarılmasıyla bulunan özsermayeden duran varlıklar gibi hemen nakde çevrilemeyen, likiditesi düşük varlıklar ile aracı kurumun portföyünde bulunan menkul kıymetlerin piyasa değerinin belirli bir yüzdesi indirilmektedir. Sözkonusu indirim oranının, bir pozisyonun nakde dönüştürülmesi sırasında ortaya çıkabilecek olumsuz gelişmeler ve fiyat değişikliklerinden kaynaklanabilecek likidite ve temerrüt risklerine karşılık olması öngörülmüştür.¹⁸⁶ Başka bir ifadeyle, indirimlerin amacı, nakte çevrilme kabiliyeti düşük aktif değerler ile piyasa dalgalanmaları veya piyasadaki diğer nedenlerden dolayı değerinde düşmeler görülecek aktif değerlerin etkisini elimine etmektir.¹⁸⁷

ABD'de aracı kurumun komisyoncu veya tacir olmasına ve yapılan faaliyetin türüne göre, aracı kurumların tabi olduğu asgari sermaye yükümlülükleri değişmektedir. SEC Aralık 1992'de Net Sermaye Kuralı'nda bazı değişiklikler yaparak, 01.07.1994 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere aracı kurumların asgari sermaye yükümlülüklerini belirlemiştir. Buna göre:

- i. Müşterilerin menkul kıymetlerle ilgili alım satıma aracılık işlemlerini gerçekleştiren, müşterilerin nakit ile menkul kıymetleri için saklama hizmeti veren ve halka arza aracılık faaliyetinde bulunan komisyoncu veya tacirlerin sermaye yükümlülüğü 250.000 \$ olarak belirlenmiştir.
- ii. Müşteri nakit ve menkul kıymetlerini teslim alan ancak takas gününden sonra müşteri varlıkları için saklama hizmeti vermeyen veya borsa dışı piyasalarda opsiyon sözleşmelerinin satımına aracılık eden veya bir takvim yılı içerisinde kendi portföy hesabına en az 10 kez işlemde bulunan tacirler için sermaye yükümlülüğü 100.000 \$ olarak belirlenmiştir.

¹⁸⁶ ULUDAĞ, a.g.e., ss. 76-80.

¹⁸⁷ ÇITAK, a.g.e., s. 46.

iii. Müşteri nakit ve menkul kıymetlerini teslim alan ancak takas gününden sonra sözkonusu varlıklar için saklama hizmeti vermeyen ve alım satıma aracılık faaliyetini, müşterilerin emirlerini başka komisyoncu veya tacirlere iletmek suretiyle gerçekleştiren komisyoncu ve tacirler için sermaye yükümlülüğü 50.000 \$ olarak belirlenmiştir.

Diğer yandan, bir komisyoncu veya tacir, piyasa yapıcılıkla ilgili faaliyetlerde bulunduğu takdirde, 15c3-1 sayılı Kuralın (a) (4)'üncü maddesi uyarınca ayrıca sermaye yükümlülüklerine tabidir. Buna göre aracı kurum bir hisse değeri 5 \$'dan fazla olan menkul kıymetlerin piyasasını yaptığında, her bir menkul kıymet için 2.500 \$'a sahip olması, bir hisse değeri 5 \$ ve 5 \$'dan az olan menkul kıymetlerin piyasasını yaptığında ise, her bir menkul kıymet için 1000 \$'a sahip olması gerekmektedir.

Aracı kurumlar 1934 Kanunu'na dayalı olarak çıkarılan 17a-5'de yer alan hükümler nedeniyle, periyodik olarak SEC'e finansal ve faaliyetleriyle ilgili bilgilerin yer aldığı FOCUS REPORT'ları (Financial And Operational Combined Uniform Report) göndermekle yükümlüdürler. Aracı kurumun alım satım işlemleri hakkında bilgiler, sermaye yeterliliği yükümlülüğünün hesaplanması, bilanço ve gelir tablosu, müşteri korunması kuralına göre bankaya depo edilmesi gereken tutar, müşteri hesaplarına ilişkin bilgiler sözkonusu raporda yer almaktadır.¹⁸⁸

SEC'nin 17a-11 sayılı kuralına göre, bir aracı kurumun net sermayesinin asgari sermaye şartının altına düşmesi halinde, aracı kurum FOCUS Raporunun İkinci Bölümünü doldurup, 24 saat içinde SEC'ne bildirimde bulunmak zorundadır. SEC tarafından, aracı kurumun durumu değerlendirilerek, faaliyetlerine son verilmesi ya da aykırılık giderilinceye kadar ve her durumda en az üç ay boyunca FOCUS Raporunun hazırlanarak SEC'ne sunulmasına karar verilebilir.¹⁸⁹

¹⁸⁸ ULUDAĞ, a.g.e., s. 97.

¹⁸⁹ ÇITAK, a.g.e., s. 49.

3.5. ARACI KURUMLARIN RİSK KAYNAKLARI

Belirli bir olasılıkla zararın gerçekleşmesi, aktif veya pasif nitelikteki varlıkların değerlerinde meydana gelebilecek beklenmedik değişimlerin ortaya çıkma olasılığı olarak tanımlanabilen risk, finansal piyasaların kaçınılmaz bir unsurudur. Tüm ticari işletmeler gibi kar elde etmeyi amaçlayan aracı kurumlarda makro ekonomik ve mikro ekonomik risklerin yanında gerek kendilerine has özelliklerden kaynaklanan gerekse faaliyette bulundukları ekonomik, sosyal, politik yapıdaki değişim ve gelişimlere bağlı olarak ortaya çıkan birtakım risklerle karşı karşıyadırlar ve başarılı olabilmek ve varlıklarını sürdürebilmek için tüm bu riskleri tanımları, ölçmeleri ve kontrol etmeleri gerekmektedir.

Finansal piyasalarda sözkonusu olan riskler piyasalarda istikrarın sağlanması ve sistemik riskin azaltılmasını hedefleyen düzenleyici ve denetleyici otoriteleri de en az bu piyasalarda faaliyet gösteren kuruluşlar kadar ilgilendirmektedir. Fon açığı bulunan ekonomik birimler ile fon fazlası bulunan ekonomik birimler arasında finansal aracılık işlevini gerçekleştiren kurumlardan biri olan aracı kurumlarda finansal hizmetler sektöründe yaşanan değişim süreci ile birlikte bir işletme olarak başarılı olabilmek için etkin bir kar yönetimi yanında etkin bir risk yönetimini de işler kılmak zorundadırlar.

Piyasalardaki oynaklık, bilgi teknolojisindeki gelişmelerle birlikte bilgisayar destekli simülasyon teknikleri gibi karmaşık hesaplamaların daha az zamanda ve daha az maliyetle yapılmasını olanaklı kılınması, dünya çapındaki piyasalarda işlem gören mali araçların çeşitlenmesi ve dolayısıyla işlem hacmindeki artış ve de türev araçlarının gelişimi gibi nedenlerden dolayı son yıllarda risk yönetimi büyük önem kazanmıştır.

Risk yönetiminde genel olarak risklerin tanımı, ölçümü, bunlardan sakınılması, transferi ve yönetimi üzerinde durulmaktadır. Riskin karmaşık ve algılanması zor olma nedeni, yapısı gereği belirli bir tanımlı bir şeklinin olmamasıdır. Risk genel olarak gelecekteki olayların etkisinde kalan belirsizliklerden kaynaklanmaktadır ve finansal kuruluşlar için asıl sorun riskin kendisi değil, riskin yanlış yönetilmesi, planlanması ve anlaşılmasıdır.¹⁹⁰

¹⁹⁰ "Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve", Active Araştırma, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Ekim-Kasım 2000, Yıl:3, Sayı:15, ss. 6-14.

Aracı kurumlarda güçlü ve etkin bir risk yönetimine işlerlik kazandırılması finansal sistemin sağlamlığını artırır. Özellikle iç risk kontrol yöntemi dört önemli fonksiyonu yerine getirir. Bunlar:

- i. Aracı kurumu piyasa, kredi, likidite, operasyonel ve kanuni riske karşı korumak.
- ii. Finansal sistemi sistemik riskten korumak.
- iii. Aracı kurum müşterisini firma iflası, emniyeti suistimal, sahtekarlık gibi piyasa riskine ilişkin olmayan kayıplara karşı korumak.
- iv. Aracı kurumu ve şube/acentalarını itibar riskine karşı korumak.

Sağlam ve etkin bir risk yönetimi ve kontrolü bir yandan aracı kurumların ve finansal sistemin sağlamlığını artırırken diğer yandan yatırımların güvende olmasını sağlar. Aracı kurumların güçlü iç risk yönetimine sahip olmalarının hem ekonomik hem de ticari amaçları, yararları söz konusudur.¹⁹¹

Aracı kurumların karşılaştıkları riskleri şu şekilde sınıflandırmak mümkündür:

- i. Piyasa Riski (Market Risk)
- ii. Kredi Riski (Credit Risk)
- iii. Likidite Riski (Liquidity Risk)
- iv. Operasyonel Risk (Operational Risk)
- v. Kanuni Risk (Legal Risk)
- vi. Sistemik Risk (Systemic Risk)

3.5.1. PİYASA RİSKİ

Piyasa riski, bir finansal işletmenin mali yapısının piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalar veya piyasalarda zıt yöndeki fiyat hareketlerinden dolayı maruz kalabileceği riski ifade eder.¹⁹²

¹⁹¹ IOSCO, "Risk Management and Control Guidance for Securities Firm and Their Supervisors: The Role of Risk Management and Controls", A Report by the Technical Committee, May 1998, http://www.iosco.org/docs-public/1998-risk_management_and_control.html, 20.06.2001.

¹⁹² Abdülkadir KAHRAMAN, "Bankacılık Sektöründe Risk Yönetimi ve Beklentiler", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, Ekim-Kasım 2000, Yıl:3, s. 48.

Aracı kurumların aktif devir hızının diğer mali kuruluşlara göre daha yüksek olması nedeniyle piyasa karşı karşıya oldukları risklerin en önemlisidir. Piyasa riski, piyasadaki iyimser ve kötümser koşullar dolayısıyla yatırım gelirlerinde ortaya çıkan değişkenlik, portföy çeşitlendirilmesi ile giderilemeyen risk olarak da tanımlanabilir.¹⁹³

Yatırımın doğasında bulunan piyasa riski, piyasada meydana gelen değişimler nedeniyle yatırımcının yatırımdan beklediği getirinin sağlanamaması riskidir ve piyasa riski ekonomik etkenlerden dolayı fiyat ve oranlardaki zıt yöndeki değişimi ifade eder. Bu risk, sermaye ve faiz piyasasında, döviz kurlarında ve menkul kıymet fiyatlarındaki ters yöndeki hareketleri içerir.¹⁹⁴

Sermaye piyasasında, zaman zaman belirli bir neden veya nedenlere bağlanabilen, bazen de hiçbir geçerli neden olmadan, finansal varlıkların piyasa fiyatlarında büyük düşüşler olabilir. İşte böyle bir fiyat düşüşünün yatırımcının verimi üzerindeki olumsuz etkisi piyasa riskini oluşturur.

Piyasa riskinden kaynaklanan fiyat değişimleri kurumların denetimi dışındadır. Beklenilmeyen bir savaşın başlaması veya bitmesi, seçim yılı olması, politik faaliyetlerin artması veya ülkedeki başbakanın veya cumhurbaşkanının hastalanması veya ölmesi, piyasada spekülasyon faaliyetlerinin artması, altın ve petrol çıkarımının artması vb. piyasayı etkileyen psikolojik faktörlerdir.¹⁹⁵

Piyasa riskine karşı piyasa fiyatları ile değerlendirme, bir piyasası olan, pazarlanabilir menkul kıymetlerin cari piyasa fiyatları ile değerlendirilmesi ve periyodik olarak yeniden değerlendirme sürecidir, limitleri izleme ve olası zararlara karşı tedbir alma gibi iç denetime ilişkin uygulamaların yürütüldüğü durumlarda bile riskin varlığı ve pozisyonların piyasa değerlerinin belirlenmesini etkileyen olumsuz piyasa hareketlerinden dolayı aracı kurumların sermayelerinin yıpranması sözkonusudur. Sermayeye ilişkin düzenlemeler bu yıpranmanın

¹⁹³ SEYİDOĞLU, a.g.e., s. 202.

¹⁹⁴ IOSCO, "Risk Management and Control Guidance for Securities Firm and Their Supervisors: The Role of Risk Management and Controls", A Report by the Technical Committee, May 1998, http://www.iosco.org/docs-public/1998-risk_management_and_control.html, 20.06.2001.

¹⁹⁵ CEYLAN ve KORKMAZ, a.g.e., ss. 47-48.

meydana gelerek kurumun sağlamlığını yitirmesinden önce bu zararları karşılayabilecek, kabul edilebilir bir mekanizma yaratmayı amaçlamaktadır.¹⁹⁶

Piyasa özellikle aracı kurumların kendi nam ve hesabına menkul kıymet alım satımı yaptığı ya da portföyünde büyük miktarda menkul kıymet olduğunda, fiyat dalgalanmaları nedeniyle net varlıkların değeri olumsuz yönde etkilenecektir.

Piyasa riski ya da başka bir deyişle pozisyon riski, özellikle aşağıda yer alan durumlarda ortaya çıkmaktadır:

1. Portföyde tutulan menkul kıymetlerin fiyatının düşmesi,
2. Açığa satılmış bir menkul kıymetin fiyatının yükselmesi,
3. Herhangi bir borçlanma aracının anapara ve faizinin ödenmemesi,
4. Toplam portföye büyüklüğü içinde önemli bir ağırlığa sahip olan tek bir menkul kıymetin fiyatının düşmesi,
5. Piyasaya oranla büyük tutarda sahip olunan menkul kıymetlerin likidite riski nedeniyle piyasa fiyatı üzerinden işlem görememesi ya da düşük bir fiyattan işlem görmesi,
6. Aracı kurumun aracılık yükleniminde bulunduğu menkul kıymetlerin satılamaması sonucunda bu menkul kıymetlerin aracı kurumun portföyünde kalması ve büyük tutarda zarar etmesi,
7. Özellikle uluslararası piyasalarda işlem yapan aracı kurumların faiz oranı, döviz kuru ve borsa fiyatı değişimleri nedeniyle, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile swap işlemlerinden zarar etmesi.¹⁹⁷

3.5.2. KREDİ RİSKİ

Kredi riski; sözleşmenin taraflarından birisinin yükümlülüklerini yerine getirmemesidir. Kredi riski bir başka deyişle; borçlunun alacaklıya olan borcunu tam olarak

¹⁹⁶ IOSCO, "Methodologies for Determining Capital Standarts for Internationally Active Securites Firms, Risk Faced by Securities Firms and Role of Capital and Controls", A Report by the Technical Committee, May 1998, <http://newrisk.ifci.ch/144930.htm>, 20.06.2001.

¹⁹⁷ ULUDAĞ, a. g. e., s. 10.

ödeyememesinden duyulan endişe şeklinde de ifade edilebilir.¹⁹⁸ Kredi riski (karşı taraf riski); piyasanın yasal ve kurumsal yapısı ile yakından ilgilidir. İyi işlemeyen mekanizmalar bu riski arttırmaktadır. Teminat ve kontrol mekanizmasının iyi çalışmadığı bir takas saklama sisteminde, karşı tarafın yükümlülüklerinin yerine getirmemesi ya da sistemden kaynaklanan gecikme ve hatalar nedeniyle ortaya çıkan risk piyasa katılımcılarını etkileyecek boyutlara ulaşabilir.

Karşı tarafın yükümlülüklerini yerine getirmemesinden kaynaklanan riskler şunlardır.¹⁹⁹

1. Sistemde karşılıklı bağımlılığın olması nedeniyle, alım satım halindeki üç aracı kurumdan birinin yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda, diğer aracı kurum zarar etmektedir. Menkul kıymet teslim almayan aracı kurumun üçüncü tarafa karşı yükümlülüğünü yerine getirebilmesi için piyasadan tekrar alış işlemi yapması gerekmektedir. bu sırada fiyatların önceki işleme göre daha yüksek olarak gerçekleşmesi, aracı kurumun zarar etmesine neden olmaktadır.
2. Aracı kurumun menkul kıymet teslim almadan karşı tarafa menkul kıymetin bedelini ödemesi ve karşı tarafın menkul kıymeti teslim etmemesi durumunda, aracı kurum için maddi zarar söz konusudur. Böyle bir risk, tersi bir durum içinde geçerlidir.
3. Karşı tarafın yükümlülüğünü zamanında yerine getirmemesi aracı kurumun gecikmeden dolayı finansman maliyetlerini arttırabilmektedir.
4. Uluslararası işlemlerde çalışma saatlerinin farklı olması veya karşı tarafın yükümlülüğünü geciktirmesi veya gecikmeler sonrası döviz kuru değişimleri nedeniyle, aracı kurumlar büyük tutarda zarar etmektedir.

¹⁹⁸ SEYİDOĞLU, a.g.s., s. 77.

¹⁹⁹ ULUDAĞ, a.g.e., s. 11.

3.5.3. LİKİDİTE RİSKİ

Likidite riski; menkul kıymetin satış ve transferinin istenildiği anda ve uygun fiyattan gerçekleştirilememesi halinde maruz kalınabilecek kaybı ifade eder.²⁰⁰ Aracı kurumun olası zararlara karşı tedbir alamaması ve pozisyonunu rahatlatamaması da likidite riski çerçevesinde değerlendirilir. Bir işletmenin belli bir dönemde elde edilecek nakit giriş ve çıkışlarının dengeli götürülememesi riski olarak da ifade edilebilen likidite riski, nakit giriş-çıkışlarının dengeli olmaması nedeniyle bazı yükümlülüklerin karşılanamamasını gündeme getirebilir. Ayrıca işletmenin nakit teminini belli bir maliyete katlanarak gerçekleştirdiği dikkate alındığında bunun kar maksimizasyonunu azaltan bir unsur olarak da değerlendirilebileceğini söylemek mümkündür.

Aracı kurumlar için likidite riski, pozisyonun fonlanamaması yani fonlama riski (funding risk) veya piyasa likiditesi riski (market liquidity risk) olarak ifade edilebilir. Piyasa likiditesi riski, belirli bir enstrümanın veya piyasa segmentinin piyasa likiditesinin tahminine ilişkin yanlış hesaplanmasıyla da ilişkilidir. Fonlama riski, nakit giriş ve çıkışları arasındaki vade uyumsuzluğunun giderilmesi, fon akışının sağlıklı olarak devamlılığını sağlamak ve likiditesi yüksek varlıkları muhafaza etmek gibi iç yönetim araçlarıyla ilgilidir. Piyasa likiditesi riski, piyasa riskinin ekstrem halidir ve piyasa riskin ilişkin sermaye ve düzenlemelerde piyasa likiditesi için aynı rolü oynayacaktır.²⁰¹

3.5.4. OPERASYONEL RİSK

Bir işletmenin, bilgi işletim sistemi veya iç kontrol sistemlerindeki aksaklıklardan kaynaklanan kayıplardan dolayı maruz kalabileceği riski ifade eder. Bu risk insan unsuru, sistemin başarısız olması veya yeterli kontrol mekanizmalarının olmamasından kaynaklanabilir. Bu konu ile ilgili en iyi örnek, 1985'te Londra'daki en eski yatırım bankası Barings Brothers Bankası'nın Singapur'daki türev ürünler ile ilgili faaliyetlerini yürüten Nick Leeson'un yapmış olduğu işlemlerin kontrol edilmemesi ve bunun sonucunda da sözkonusu

²⁰⁰IOSCO, "Risk Management and Control Guidance for Securities Firm and Their Supervisors: The Role of Risk Management and Controls", A Report by the Technical Committee, May 1998, http://www.iosco.org/docs-public/1998-risk_management_and_control.html, 20.06.2001.

²⁰¹IOSCO, "Methodologies for Determining Capital Standarts for Internationally Active Securites Firms, Risk Faced by Securities Firms and Role of Capital and Controls", A Report by the Technical Committee, May 1998, <http://newrisk.ifci.ch/144930.htm>, 20.06.2001.

kişinin yapmış olduğu sahtekarlık nedeniyle bankanın çok büyük kayıplara maruz kalmasıdır.²⁰²

Operasyonel risk aynı zamanda doğa olayları gibi dışarıdan kaynaklanan riskleride içermektedir. The Technical Committee operasyonel riskin spesifik elementlerinin incelenmesi ve tanımlanması öngörmüştür. Committee tarafından yürütülen çalışmada operasyonel risk en geniş anlamıyla ele alınmıştır. Operasyonel riske ilişkin olarak gerekli sistem ve kontrollerin oluşturularak etkin bir şekilde kullanılması son derece önemlidir. Yüksek riske sahip olan kurumlara olarak düzenleyici otoriteler yönetim kadrosunun, çalışanların, prosedürlerin değişimi veya kurumun faaliyetlerinin kısıtlanması gibi düzenlemeleri öngörmektedirler. Sermaye ise, yine yüksek riske sahip olan kurumların zayıflıklarının giderilmesinde ve yapılandırılmasında bir araç olarak öngörülmektedir.²⁰³

3.5.5. KANUNİ RİSK

Kanuni (yasal risk), bir kurumun gerek iç yapısında, gerekse dışarıdaki kişiler ile yapmış olduğu işlemlerin yasal yollardan takip edilebilecek niteliklere haiz olup olmamasından dolayı maruz kalabileceği riski ifade etmektedir.²⁰⁴ Operasyonel riskte olduğu gibi kanuni risk içine sermaye beklenmeyen kayıpların karşılanmasında önem kazanmaktadır.

3.5.6. SİSTEMİK RİSK

Sistemik risk, finansal sistemi ve dolayısıyla aracı kurumları bütünüyle çalışamaz duruma getirebilen risk olarak adlandırılmaktadır. Parasal tabandaki azalışlardan kaynaklanan para arzındaki önemli düşüşler veya bir ya da daha fazla aracı kurumun uğradığı başarısızlığın domino etkisi (the domine effect) yaratarak diğer aracı kurumları da etkilemesi gibi çeşitli nedenlerle ortaya çıkabilen sistemik riskten korunabilmek, etkilerini en aza indirebilmek için sermaye önemli bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır.

²⁰² KAHRAMAN, a.g.e., s. 48.

²⁰³ IOSCO, "Methodologies for Determining Capital Standarts for Internationally Active Securites Firms, Risk Faced by Securities Firms and Role of Capital and Controls", A Report by the Technical Committee, May 1998, <http://newrisk.ifci.ch/144930.htm>, 20.06.2001.

²⁰⁴ KAHRAMAN, a.g.e., s. 48.

3.6. TÜRKİYE’DE ARACI KURUMLARIN YETERLİLİĞİ

Türkiye’de aracı kurumlar, Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun’a istinaden Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan Tebliğlerce düzenlenen sadece sermaye piyasasında faaliyette bulunabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Bu kurumların kuruluşları ve faaliyet konularına ilişkin esaslar, 01.03.1995 tarih, Seri:V, No:19 ve 07.09.2000 tarih, Seri:V, No:46 sayılı Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliğ’inde belirlenmiştir. Türkiye’de aracı kurumların sermaye büyüklüğüne ilişkin düzenlemeler 1995 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri ile güçlendirilmiştir. 1.3.1995 tarih ve 22217 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşla İlişkin Esaslar Tebliği” Türkiye’de aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin boşluğu gidermeye yönelik ilk çaba olmasından dolayı önemlidir. Söz konusu Tebliğ’de, aracı kurumların sermaye büyüklüğü, faaliyet gösterilen alan sayısı yani yetki belgesi sayısı ile acenta sayısına bağlanmıştır. SPKı, aracı kurumların anılan Tebliğ’in yürürlüğe girdiği tarihten itibaren altı ay içerisinde asgari ödenmiş sermayelerini Tebliğ’de öngörülen tutarlara yükseltmelerini zorunlu kılmıştır.²⁰⁵

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 1997/2 no’lu SPK haftalık bülteninde aracı kurumların özsermayeleri ile ilgili yeni düzenlemeler yapılmış ve 30.06.1997 tarihine kadar ilgili aracı kurumlar bu düzenlemelerin gerektirdiği koşulları yerine getirmekle yükümlü tutulmuşlardır.²⁰⁶ Sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bankalar SPKn. md.50 a bendi uyarınca bu alandaki faaliyetleri ile sınırlı olmak kaydıyla bu kanuna tabidirler. Ancak, kanunda yer alan bu tanımlamaya karşın, uluslararası doktrinde bankacılık ile sermaye piyasası faaliyetlerinin aynı tüzel kişilik çatısı altında toplanıp toplanmaması konusunda çeşitli tartışmalar yapılmaktadır.

Finansal piyasaların en gelişmişlerine sahip olan ABD’de mevduat toplama-kredi verme klasik yöntemini uygulayan ticari bankalarla halka arzları yapan, hisse senedi ve tahvil alım satımlarında uzmanlaşan yatırım bankaları arasında 1920’li yılların sonuna dek görev alanları itibariyle bir farklılık bulunmamaktaydı. Ancak 1929 krizinde, hem halka arzlarda hem de menkul kıymet alım satımlarında finansal kurumların, tasarrufçuların emanetlerini kötüye

²⁰⁵ Ercan BALABAN, “Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliği ve Finansal Kurumlar Sigorta Sistemi Önerisi”, Prof. Dr. İsmail Türk’e Armağan, SPK Yayınları, Yayın No:54, Aralık 1996, s. 365.

²⁰⁶ ASLAN, a.g.e., s. 10.

kullanarak birçok usulsüzlüğe karıştıkları saptanmıştır. Bunun üzerine 1933 Haziranında çıkartılan The Glass-Steagall Act, yatırım bankacılığı ile ticari bankacılık arasında sınırlamalar getirmiştir. Bu yasanın spekülasyonları caydırmak, finansal kurumlarla müşterileri arasında çıkar çatışmalarını önleyerek tasarrufçunun zarar görmesini engellemek ve bankaları sağlam yapıya kavuşturmak şeklinde ifade edilen üç amacı vardı.

Sermaye piyasası faaliyetleri olarak adlandırılabilen finansal aktivitelerin yatırım bankalarına, mevduat toplama ve kredi verme işlemlerinin de ticari bankalara verilmesinin ve bunların birbirlerinin alanına girmesinin yasaklanmasından sonra, bu yeni düzenlemeye adapte olmakta birtakım sıkıntılar yaşanmıştır. Bazı kurumlar piyasadan çekilirken bazıları iki alandan birini tercih ederek faaliyetlerini bu doğrultuda sürdürmüş, bazıları ise iki kuruma bölünerek varlıklarını devam ettirmişlerdir. Günümüzde bu iki işlevin aynı çatı altında yapılması ile farklı kurumlar tarafında gerçekleştirilmesi tartışmaları yoğunluk kazanmakta ve uygulama da bu düzenlemenin getirdiği sıkıntı kurumların birleşmeleriyle aşılmaya çalışılmaktadır.

SPK, 15.8.1996 tarihli toplantısında aldığı bir ilke kararı ile sermaye piyasasında güven ve istikrarın sağlanması ile daha etkin ve rekabetçi bir piyasa ortamının oluşturulması amacıyla, piyasada faaliyet gösteren bankalar ile aracı kurumlar arasındaki rekabet eşitliğinin sağlanması için sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bankaların faaliyetlerini 2.1.1997 tarihinden itibaren mevcut aracı kurumlardan mevzuat çerçevesinde birini satın almak veya mevcut yetki belgelerini bir aracı kurum kurarak, bu aracı kuruma devretmek suretiyle yürütmelerine karar vermiştir.²⁰⁷

Mali ve hukuksal açıdan oldukça önemli sonuçlara yol açabilecek bir idari kararla sermaye piyasası faaliyetlerini ya bir aracı kurumu satın almak ya da bir başka aracı kurum kurup, mevcut yetki belgelerini ona devretmek yoluyla sürdürmek seçenekleri arasında tercih yapmaya zorlanan bankaların büyük bir bölümü bu karara önce karşı çıkmışlar ve bu bağlamda, Bankalar Birliği ile Ziraat Bankası, Emlak Bankası, Birleşik Yatırım Bankası ve Adabank kararın iptali için Danıştay'a başvurmuşlardır. Danıştay 10. Dairesinde (E.1996/9498) ele alınan anlaşmazlıkta, Danıştay savcısı, bankaların Kanun gereği aracı

²⁰⁷ TANÖR, a.g.e., ss. 251-253.

kurumlarla birlikte sahip olduğu yetkileri kullanmaktan menedilmesinin ancak kanun değişikliği ile yapılabileceğini, SPKr.'nin işleminin idare hukuku açısından bir fonksiyon gasbı niteliği taşıdığını savunmuş, Mahkeme de, karar gerekçesinde; yasada faaliyet koşulları belirlenirken, bankaların bu faaliyetlerini aracı kurum kurma veya satın alma suretiyle yapabilecekleri konusunda bir zorunluluk getirilmediği gibi, Kurul'a da bu konuda yasa yapma yetkisinin verilmediğini ileri sürerek 19.12.1996 tarihinde oybirliği ile yürütmenin durdurulmasına karar vermiştir.

Mahkeme tarafından verilen bu karara rağmen, piyasanın koşulları, bankaları kendi aracı kurumlarını kurmak ve sermaye piyasasına ilişkin faaliyetlerini bu kurumlar aracılığı ile yürütmeye yöneltmiştir. Yetki belgelerini kurdukları aracı kuruma devreden bankalar, faaliyetlerini genellikle bu yeni kurumun acentası olarak sürdürmektedirler. Böylece 02.01.1997 tarihinden itibaren sermaye piyasasında hisse senedi işlemlerine aracılık işlemlerine aracılık sadece aracı kurumlar aracılığı ile yapılmaya başlanmıştır.²⁰⁸

SPKr.'nin, 26.06.1998 tarihli ve 23384 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği"²⁰⁹ ile aracı kurumların sermayelerine ve sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelerde bulunulmuştur. Tebliğ'de Avrupa Birliği'nin 15 Mart 1993 tarih ve 93/6/EEC sayılı direktifinde yer alan hükümler başta olmak üzere uluslararası sermaye piyasaları düzenlemelerinde yer alan sermaye yeterliliği yaklaşımları benimsenerek aracı kurumların üstlendikleri riskleri karşılayabilecek oranda özsermaye bulundurmaları ilkesi temel alınmıştır.

Tebliğ bir aracı kurumun ödenmiş sermayesi ne kadar fazla olursa olsun, aktif ve pasifinin iyi yönetilmediği durumda, aracı kurumun mali güçlük içersine düşeceği kabulünden hareket ederek daha önce yürürlükte olan asgari ödenmiş sermaye ve özsermaye düzenlemelerinden farklı olarak likidite esasına dayanmaktadır. Bununla birlikte, Tebliğ ile aracı kurumların devir ve birleşmelerini ve sermayelerini güçlendirmelerini teşvik edici hükümler getirilmiştir. Buna göre; alım satım aracılığı yetki belgesi için öngörülen asgari özsermaye tutarının 5 veya 10 katına sahip aracı kurumlara; aracılık yüklenimine ilişkin risk karşılığında, genel

²⁰⁸ ASLAN, a.g.e., s. 11.

²⁰⁹ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

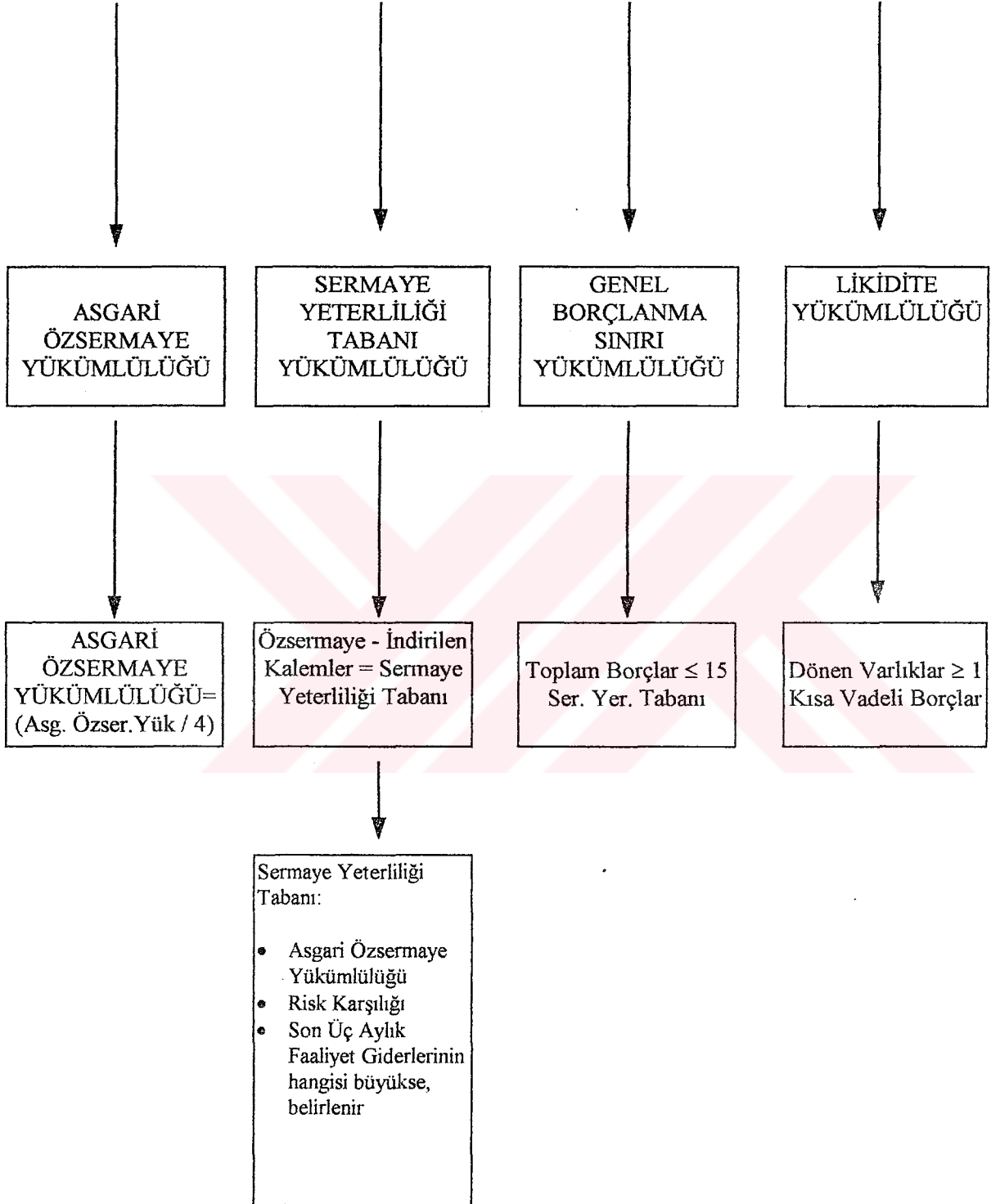
borçlanma sınırında, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinde teşvik edici hükümler yer almaktadır.²¹⁰

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği ile aracı kurumlara getirilen yükümlülükler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:



²¹⁰ ULUDAĞ, a.g.e., s. 131.

Şekil 6: Türkiye’de Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliğine İlişkin Yükümlülükleri



Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği ile aracı kurumların sermayelerinin yeterliliğine ilişkin olarak SPKr.’nun diğer tebliğlerinde ödenmiş sermaye ve yedek akçeler toplamından varsa zararların düşülmesi suretiyle bulunan tutar olarak ifade edilen özsermaye kavramından farklı olarak “Sermaye Yeterliliği Tabanı” kavramı getirilmiştir.

Aksine bir düzenleme yapılmadıkça iştirak sınırları ile kredili menkul kıymet işlem sınırlarında esas alınan yukarıda ifade edilen özsermaye esas alınacaktır. Bununla birlikte, getirilen düzenleme ile tanımlanmış olan özsermaye ile Muhasebe Standartları Tebliğlerinde belirtilen özsermaye kavramı şeklen aynı kalemleri içermesine rağmen, farklı değerlendirme ilkeleri kullanıldığından yeni düzenlemeye göre bulunan özsermaye rakamı ile muhasebe tebliğlerinde yer alan değerlendirme ilkelerinin esas alınması sonucu bulunan özsermaye rakamı birbirinden farklı şekilde oluşmaktadır.

Tebliğ²¹¹ md.3 uyarınca, aracı kurumların özsermayesi, getirilen değerlendirme hükümleri çerçevesinde, değerlendirme günü itibariyle hazırlanmış bilançolarında yer alan ve aracı kurumun net aktif toplamının ortaklık tarafından karşılanan kısmını ifade eden tutarların yer aldığı grubu oluşturmaktadır. Ayrıca Tebliğ ile özsermayeden, duran varlıklar ile sermaye, yönetim ve denetim açısından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili bulunan kişi ve kurumlardan olan teminatsız alacaklar ile bu kişi ve kurumlar tarafında ihraç edilmiş ve borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen diğer sermaye piyasası araçları yani likit olmayan varlıklar ile sermaye çıkışı niteliğindeki varlıkların düşülmesiyle bulunan “sermaye yeterliliği tabanı” kavramı getirilmiştir.

Aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanı, özsermayelerinden aşağıda sayılan varlık kalemlerinin indirilmesi suretiyle bulunan tutarı ifade eder.²¹² Bu varlıklar:

i. Duran Varlıklar

- a. Maddi Duran Varlıklar (net)
- b. Maddi Olmayan Duran Varlıklar (net)

²¹¹ Seri:V, No:34, “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği”, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

²¹² Seri:V, No34:, t.26.6.1998 ve 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete; md.4

c. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görenler hariç olmak üzere, değer düşüklüğü karşılığı ve sermaye taahhütleri düşüldükten sonra kalan finansal duran varlıklar.

d. Diğer duran varlıklar

ii. Müşteri sıfatı ile olsa dahi, personelden, ortaklardan, iştiraklerden, bağlı ortaklıklardan ve sermaye, yönetim ve denetim açısından doğrudan ve dolaylı olarak ilişkili bulunan kişi ve kurumlardan olan teminatsız alacaklar ile bu kişi ve kurumlar tarafından ihraç edilmiş ve borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçları.

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği²¹³ ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarlarının bir aracı kurumun mali durumunu yeterli derecede yansıtmadığı düşüncesinden hareket etmektedir. Gerçekten de bir aracı kurumun ödenmiş sermayesi ne olursa olsun, aktifinin iyi yönetilmemesi halinde mali güçlük içine düşmesi mümkündür. Bunun yanında ödenmiş sermaye, likit olmayan veya riskli varlıklara yatırılmış da olabilir.

Bu durumda ödenmiş sermayenin yanında, aktifin ve pasifin ne şekilde yönetildiği mali yapı açısından önem kazanmaktadır. Bu çerçevede, aktifinde bir borsada işlem gören menkul kıymet bulunduran bir aracı kurum ile ortağından alacak bulunduran bir aracı kurum, ödenmiş sermayeleri aynı olsa bile, farklı bir şekilde işleme tabi tutulmakta ve bu farklılık ise, Tebliğ hükümleri çerçevesinde aktifte bulundurulan bir takım varlıkların tamamının veya bir kısmının özsermayeden indirilmesi ile sağlanmaktadır.

Özsermaye ile sermaye yeterliliği tabanının nasıl hesaplanacağı ve hangi kalemleri içerdiği, risk karşılığı hesaplama tablosuna ilişkin açıklamalarda değinilecektir.

²¹³ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

3.6.1. DEĞERLEME İLKELERİ

Yapılan düzenlemeler ile aracı kurumların bilançolarının aktif ve pasifindeki bazı kalemler için sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında da kullanılacak olan ve bu kalemlerin cari değerleri ile görünmesini sağlamak amacıyla özel değerlendirme hükümleri getirilmiştir. Bunun yanında aktifte bulunan gayri menkuller ve demirbaşlar gibi bazı varlıkların cari değerlerine getirilmesine izin verilmemektedir.

Söz konusu düzenlemeler iş genellikle bir borsada işlem gören sermaye piyasası araçları ile fiyatları kolaylıkla tespit edilebilen kıymetli madenler ve vadeli işlemlere konu olan emtianın cari değerleri ile değerlendirirken özsermayeden indirilenler hariç olmak üzere borsalarda işlem görmeyen borçlanma araçlarının da cari değerleri ile değerlendirilmesi öngörülmüştür.

Döviz gibi alış ve satış fiyatları arasında farklılık gösteren varlıklarında “ihtiyatlılık” kavramının gereği olarak değerlemeye tabi tutulmaktadır. Örneğin, aracı kurumun dövizli borcunu ödeyebilmesi için almış olduğu döviz dövizin alınabileceği fiyat olan satış fiyatı ile cari değerine dönüştürülürken, dövizli bir varlığın Türk Lirasına çevrilmesinde dövizin alış fiyatı kullanılmaktadır.

Bu Tebliğ’de²¹⁴, aracı kurumların değerlendirme hükmü getirilmemiş olan varlık veya yükümlülüklerinin değerlendirilmesi SPKr.’nin muhasebe tebliğlerinde belirtilen hükümler esas alınarak gerçekleştirilir. Bununla birlikte, sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarında indirilen kalemler, sermaye yeterliliğine ilişkin Tebliğ’de ve SPKr.’nin muhasebe tebliğlerinde yer alan hükümler çerçevesinde değerlemeye tabi tutulmayabilir. Çünkü bu kalemlerin değerlemesi özsermayeyi arttıracak ancak sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında yine değerlemeye tabi tutulan kalemler düşüleceğinden miktarda bir değişiklik yaşanmayacaktır.

Değerleme sonucunda oluşan farklar dönem karı ile ilişkilendirilir ve dönem karı üzerinden ödenmesi gereken vergiler için karşılık ayrılır. Vergi karşılığı ise, gerçekleşmesi halinde vergi mevzuatı çerçevesinde vergiden muaf veya istisna tutulacak olanlar hariç, tüm gelir

²¹⁴ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

unsurları dikkate alınarak ve vergi mevzuatı çerçevesinde gerçekleşmiş kabul edilerek hesaplanır.

Bunun yanında repo ve ters repo işlemlerine ilişkin özel değerlendirme hükümleri sözkonusudur. Ayrıca yapılacak olan hesaplamalarda, işlem tarihleri ve takas tarihleri farklı olan işlemler, takas tarihleriyle dikkate alınır.

3.6.1.1. Borsalarda İşlem Gören Varlıklara İlişkin Değerleme İlkeleri

Borsalarda işlem gören varlıklara ilişkin değerlendirme ilkeleri beş ana başlık üzerinde incelenecektir.

- i. Borsalarda ve Örgütlenmiş Diğer Piyasalarda İşlem Gören Sermaye Piyasası Araçları Ve Kıymetli Madenlere İlişkin Değerleme İlkeleri: Borsalarda ve örgütlenmiş diğer piyasalarda işlem gören varlıklar, borsalarda oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlar üzerinden değerlendirilir. Borsalarda hisse senetleri yanında işlem gören tahvil, vb. diğer araçların değerlendirilmesinde de yine borsa fiyatları esas alınır.

Geçici olarak elde bulundurulanan, borsalarda ve örgütlenmiş diğer piyasalarda işlem gören borçlanma araçları dahil sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenleri değerlendirme günü içinde iki seans uygulanan borsalarda ikinci seansta gerçekleşen ağırlıklı ortalama fiyat veya oranlar üzerinden değerlendirirken, borsalarda ve örgütlenmiş diğer piyasalarda işlem görmekle birlikte değerlendirme gününde borsalarda alım satıma konu olmayan sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenler ise son işlem tarihindeki ağırlıklı ortalama ve fiyatlar veya oranlar üzerinden değerlendirilir.

İşlem görmemenin süreklilik göstermeye başlaması durumunda ilgili araç borsada işlem görmeyen varlıkların tabi olduğu değerlendirme hükümleri esas alınarak değerlemeye tabi tutulur.

- ii. Borsalarda ve Örgütlenmiş Diğer Piyasalarda İşlem Görmeyen, Uluslararası Ticarete Konu Kıymetli Madenlere İlişkin Değerleme İlkeleri: Borsalarda ve örgütlenmiş diğer

piyasalarda işlem görmeyen, uluslararası ticarete konu kıymetli madenler ise, değerleme günündeki normal alım satım fiyatları üzerinden değerlendirilir.

iii. Dövizle İlgili Değerleme İlkeleri: Dövizler, borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda oluşan fiyatların varlığı halinde bu fiyatlarla, bu şekilde oluşan fiyatların bulunmaması durumunda ise, TCMB tarafından açıklanan döviz kurları üzerinden, bu şekilde açıklanmış bir kuru bulunmayan yabancı paralar ise uluslararası piyasalarda oluşan çapraz kurlar dikkate alınarak değerlendirilir.

iv. Borsalarda ve Örgütlenmiş Diğer Piyasalarda İşlem Gören Vadeli İşlem Ve Opsiyon Sözleşmelerine İlişkin Değerleme İlkeleri: Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri değerlendirme gününde bir uzlaşma fiyatının veya takas kurumunca belirlenen diğer göstergelerin varlığı halinde bu değerler esas alınarak; bu şekilde bir fiyatın veya göstergenin bulunmaması durumunda ise piyasalarda oluşan ağırlıklı ortalama fiyat; böyle bir fiyatın bulunmaması durumunda sözkonusu sözleşmelerin en son işlem gördüğü günde oluşan ağırlıklı ortalama veya uzlaşma fiyatı esas alınarak; değerlendirme gününden önceki 5 iş günü içinde yukarıda açıklanan şekilde bir fiyatın belirlenememesi durumunda ise rayiç bedel dikkate alınarak değerlendirilir.

Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ise SPKr.'nin muhasebe tebliğlerinde öngörülen tarihi maliyet ilkesi uyarınca değerlendirilir.

v. Borsalarda ve Teşkilatlanmış Diğer Piyasalarda İşlem Gören Veya Aktif Bir Piyasası Olan Diğer Varlıklar Ve Yükümlülükler: Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören veya aktif bir piyasası olan diğer varlıkların ve yükümlülüklerin değerlemesi değerlendirme gününde ilgili piyasada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlar ve oranlar dikkate alınarak gerçekleştirilir.

3.6.1.2. Borçlanma Araçlarına İlişkin Değerleme İlkeleri

Borçlanma araçlarının değerlemesinde, bunun senede bağlanıp bağlanmamasının bir önemi bulunmamakta ve ister senede bağlansın ister bağlanmasın her iki durumda da değerlendirme ilkeleri aynı olmaktadır. Borçlanma araçlarının değerlemeye tabi tutulması için ilgili aracın vadesine, değerlendirme günü itibari ile bir aydan daha fazla bir süre kalmış olması gerekmektedir. Söz konusu borçlanma araçları borsada işlem görmekte ise, vadesine bir aydan daha az zaman kalsa da borsa fiyatları esas alınarak değerlendirme yapılmaktadır. Bu araçların borsalarda işlem görmemesi halinde ise, borsada buna benzer başka araçlar için oluşan fiyatlar ve oranlar üzerinden değerlendirme yapılmaktadır.

Vadesi bir aydan uzun olan ve değerlendirme zorunluluğu getirilmemiş borçlanma araçları dahil tüm alacak ve borçlar, alacağın veya borcun vadesine en yakın vadeye sahip devlet iç borçlanma senetleri için değerlendirme gününde borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda oluşan faiz oranlarının ortalaması dikkate alınarak, bileşik faiz esaslarına göre değerlemeye tabi tutulur.

Borçlanma araçlarının borsada işlem görmemesi halinde en yakın vadeye sahip olan devlet iç borçlanma senetlerinde oluşan faiz oranlarının ortalaması dikkate alınarak değerlendirme yapılır ve yapılan değerlemenin bileşik faiz yöntemine göre gerçekleşmesi gerekmektedir.

Bu durumu bir örnekle açıklanmaya çalışılırsa: 30.04.2000 tarihi itibariyle şirketin aktifinde 30.09.2000 vadeli 300.000.000 TL. nominal değerli bir özel sektör finansman bonosunun bulunduğunu ve 210.000.000 TL maliyet bedeli ile izlendiğini varsayılmıştır. 30.04.2000 tarihi itibari ile bu vadede devlet iç borçlanma senedi için faiz oranının 78.74 olduğu ve vadeye 153 gün kaldığı kabul edilmiştir. Bu durumda söz konusu menkul kıymetin fiyatı:

$$\text{Fiyat} = \frac{300.000.000}{(1+78,74)^{153/365}}$$

formülü kullanılarak hesaplandığında 235.177.311 TL. olarak bulunur ve bu fiyat üzerinden değerlendirme yapılacaktır. Maliyet bedeli olan 210.000.000 TL. ise bulunan yeni değer (235.177.311 TL) arasındaki fark yani 25.177.311 net dönem karına eklenecektir.

Faiz oranında yaşanan bir değışikliğin menkul kıymetin değeri halinde yaratacağı etkiyi ise, örnekte yer alan diğer veriler sabitken faiz oranının %150 olarak artması durumunda menkul kıymetin fiyatı yine yukarıda yer alan formül kullanılarak hesaplandığında 204.321.243 TL. olacak ve yeni değeri ile maliyet bedeli arasındaki negatif fark olan 5.678.757 TL. dönem karında indirilecektir.

Yukarıda ele alınan hesaplamalar yapılırken dikkat edilmesi gereken nokta, faiz gelirleri üzerinden ödenecek olan stopajın elde edilecek faizi azaltan bir unsur olarak dikkate alınarak fiyatları buna göre hesaplamaktır.

Türk Lirası dışındaki bu türden borç ve alacaklar ilgili ülkenin hazinesi tarafından ihraç edilmiş olan borçlanma araçları için borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda oluşan faiz oranları dikkate alınarak hesaplanır. Dönemsel faiz ödemeleri olan borçlanma araçları ve diğer özellikli borçlanma araçları ise uygun formüller kullanılarak değeri.

3.6.1.3. Repo ve Ters Repo İşlemlerine İlişkin Değerleme İlkeleri

Esas itibariyle teminatlı borç verme veya almaya benzeyen repo ve ters repo işlemleri, SPK'nın Tebliğlerinde, hukuki kurallara uygun olarak muhasebe açısından bir sermaye piyasası aracı alış veya satışı olarak değeri değerlendirilmekte ve aracı kurumun cari durumunu yansıtmaya amacıyla da, özel bir değeri tabi tutulmaktadır.

Bir repo veya ters repo işleminin sözleşme fiyatı, aracı kurumların yapmış oldukları her bir repo işlemindeki satış tutarına ve her bir ters repo işlemindeki satın alma tutarına, işlem tarihinden değeri gününe kadar geçen sürede süre de repo ve ters repo işlemindeki hükümler uyarınca, bileşik olarak hesaplanmış olan faizin eklenmesi yoluyla bulunan tutardır. Repo işlemine konu olan sermaye piyasası aracının hesaplanmış cari değeri sözleşme fiyatından düşükse, aradaki fark net dönem karından indirilir. Ters durumunda aradaki fark net dönem karına eklenir.²¹⁵

²¹⁵ Nuran CÖMERT DOYRANGÜL, **Repo ve Ters Repo İşlemleri**, İstanbul:İMKB Yayını, 1996, s. 2.

Ters repo işlemi nedeniyle aktifte bulundurulanan sermaye piyasası araçlarının cari değerinin sözleşme fiyatından fazla olması halinde aradaki fark net dönem karından indirilirken tersi durumunda yani cari değerinin sözleşme fiyatının altında kalması halinde aradaki fark net dönem karına eklenir.

Aracı kurumların repo ve ters repo işlemlerinin değerlemesi bir örnek yardımıyla şu şekilde açıklanabilir:

XYZ aracı kurumunun 30.04.2000 tarihindeki bilançosu aşağıdaki gibidir:

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 30.04.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa	300	Sermaye	300
Toplam	300	Toplam	300

XYZ aracı kurumu, 30.04.2000 tarihinde kasasındaki 300 TL'sını vererek, K bankası ile 100 gün vadeli bir repo (kendisi açısından ters repo) yapmıştır. Banka vade sonunda satmış olduğu menkul kıymetleri 600 TL'dan geri almayı taahhüt etmektedir. Alım satım 30.11.2000 vadeli ve nominal değeri 900 TL.'sı olan hazine bonosu konu edilmiştir. Repo işleminden sonra XYZ aracı kurumunun 30.04.2000 tarihindeki yeni bilançosu şu şekildedir:

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 30.04.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Menkul Kıymetler	300	Sermaye	300
Toplam	300	Toplam	300

XYZ aracı kurumunun, 10.05.2000 tarihinde sermaye yeterliliği tabanı hesaplamaları yapacağını ve bu tarihe kadar repoya repo anlaşmasında öngörülen faiz oranları ile 30 TL. faiz işlediğini kabul edilmiştir. SPK'r.'nın değerlendirme ilkeleri esas alınarak, ilgili menkul kıymetler değerlemeye tabi tutulacak ve değerlendirme sonucunda oluşan farklar net dönem karı ile ilişkilendirilecektir.

Hem piyasa fiyatlarındaki dalgalanmalar hem de ilk alım sırasında öngörülen faiz oranlarının piyasada oluşan faiz oranından farklı olması nedeniyle ilgili menkul kıymetin cari değerinin sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarının yapılacağı 10.05.2000 tarihinde 270 TL. olduğunu düşünölsün. Bu varsayım altında yeni bilanço aşğıdaki şekilde olacaktır.

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 10.05.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa	270	Sermaye	270
Toplam	270	Toplam	270

Yukarıda yer alan bilançodan da göröldüğü gibi aracı kurumun özsermayesi 270 TL.'sına düşmüştür. Varsayımın değıştiğini ve ilgili menkul kıymetin cari değerinin 450 TL.'sı kabul edildiği takdirde aracı kurumun bilançosu şu şekilde olacaktır.

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 10.05.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Kasa	450	Sermaye	450
Toplam	450	Toplam	450

Repo işlemine konu olan menkul kıymetlerin cari değerinin 450 TL. olması durumunda aracı kurumun özsermayesi 450 TL.'ye çıkmaktadır. Oysa bu aracı kurumun özsermayesi 300 TL. anapara ve işlemiş faiz olan 30 TL.'nin toplamı olan 330 TL.'dir.

Yapılan bu hesaplamaların sonucunda anlaşılacağı üzere, ters repo nedeniyle aracı kurumun aktifinde bulunan menkul kıymetleri, diğer menkul kıymetler ile aynı şekilde değerlemeye tabi tutmak, aracı kurumun özsermayesinin yanlış şekilde hesaplanmasına enden olmaktadır. Söz konusu işlemi gerçekleştiren aracı kurum, menkul kıymetleri piyasa fiyatları ile değil, daha önceden anlaşılmış olan fiyat üzerinden geri satmak durumundadır ve yükümlülüğün dikkate alınması kaçınılmazdır. Bu yükümlölük dikkate alındığında ise, aracı kurumun özsermayesi, söz konusu menkul kıymetin fiyatındaki değışiklik ne olursa olsun, yani ister bu menkul kıymetin fiyatı 270 TL.'sı ister 450 TL.'sı olsun, değışmemektedir.

Gerçekleştirilen ters repo işleminin “sözleşme fiyatı” 330 TL ve işlemiş faiz ise 30 TL. dir. Menkul kıymetin fiyatının 450 TL. olması halinde, sözleşme fiyatı ile arasındaki fark olan 120 TL. net dönem karından indirildiğinden net dönem karı 150 TL. yerine 30 TL. olarak gerçekleşecek ve özsermaye ise 330 TL. olacaktır.

Menkul kıymetin fiyatının 270 TL. olduğu durumda ise, sözleşme fiyatı ile arasındaki fark olan 60 TL., net dönem karına eklenecek, bu durumda ise 30 TL. olan net dönem zararı, 30 TL.lik net dönem karına dönüşecek ve özsermaye yine 330 TL. olarak gerçekleşecektir.

Aracı kurumların müşterileri ise yaptıkları repo işlemleri de yukarıda incelenen aracı kurum ile banka arasındaki ters repo işlemi gibi değerlemeye tabi tutulacaktır. Burada da menkul kıymetin piyasa fiyatı ne olursa olsun önceden belirlenen fiyattan geri alınması zorunlu olduğundan, değerlendirme yapılırken bu nokta dikkate alınmalıdır.

3.6.1.4. Diğer Varlıklara İlişkin Değerleme İlkeleri

Borsalarda işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ilgili borsada oluşan uzlaşma fiyatları olarak tanımlayabileceğimiz cari fiyatlar dikkate alınarak değerlemeye tabi tutulması düzenlemelerde hükme bağlanmıştır. Borsada işlem görmeyen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde gerçekleşemeyen karlar tarihi maliyet ilkesi gereği dönem karı ile ilişkilendirilmezken, bir zararın oluşması halinde, bunun için karşılık ayrılması ve bu tutarın dönem karından indirilmesi sözkonusudur. Borsalarda işlem görmeyen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinde de net pozisyon hesaplaması yapılabilir.

Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen uluslararası ticarete konu kıymetli madenlerin değerlendirme günündeki normal alım satım fiyatları üzerinden değerlendirilmesi öngörülmüştür. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmemekle birlikte kolayca alınıp satılabilen bazı kıymetli madenlere ilişkin fiyat verilerinin, veri dağıtım kuruluşları tarafından yayınlanması bu fiyatlar üzerinden kolaylıkla işlem yapılabilmesini mümkün kılmakta ve sözkonusu işlemlerde veri dağıtım kuruluşları tarafından yayınlanan bu fiyatlar, yukarıdaki özelliğe sahip kıymetli madenlerin “normal” alım satım fiyatları olarak kabul edilmektedir.

3.6.1.5. Vergi Karşılıkları

Vergi mevzuatı açısından gelirin oluşması genellikle “gerçekleşme” şartına bağlanmıştır. Bu husus dikkate alındığında, aracı kurumların aktifinde bulunan bir varlığın piyasa fiyatı aktifte kayıtlı değerinden daha fazla olsa bile, kayıtlı değer ile piyasa fiyatı arasındaki bu fark vergi mevzuatı açısından bu varlığın satışı gerçekleşmediği sürece bir gelir unsuru olarak görülmez ve vergiye de tabi tutulmaz. Bu nedenle, değerlendirme hükümleri sonucu ulaşılan “dönem karı” rakamı, vergiye tabi kardan oldukça farklı gerçekleşecektir. Buna karşın, vergi mevzuatındaki istisnalar dışında bu gelir üzerinden, gerçekleştiği zaman vergi ödenecektir. Vergi mevzuatında yer alan muafiyet ve istisnalar nedeniyle, bazı gelir unsurları gerçekleşse bile vergiye tabi olmayacaktır.

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca, gerçekleştiği zaman vergiye tabi olacak gelir unsurları ile ilgili olarak vergi karşılığı ayrılması uygun görülmüştür. Bu gerçekleşen vergilerin ne zaman ödeneceğinin bir önemi yoktur.

Aktife alınan bir hisse senedinin borsadaki fiyatının arttığı kabul edilirse, değerlendirme hükümleri çerçevesinde, sözkonusu artışın dönem karı ile ilişkilendirilmesi gerekmektedir. Ancak bu hisse senedi satılmadığı için vergi mevzuatı açısından henüz bir gelir oluşmamıştır. Bu nedenle de vergi mevzuatı açısından bir vergi ödemesine gerek yoktur. Daha önce de belirtildiği gibi, vergiye tabi bir gelirin oluşumu ancak bu hisse senedinin satılması durumunda sözkonusu olacaktır. Tebliğ uyarınca vergi karşılıkları ayrılırken satışın gerçekleşmiş varsayılması ve dolayısıyla ortaya çıkan karın tamamı için vergi karşılığının ayrılması öngörülmüştür. Bu şekilde, satışın gerçekleşmesi halinde ödenecek vergiler için önceden karşılık ayrılmaktadır. Bununla birlikte, değerlendirme hükümlerinden ayrı olarak sonraki dönemlerde gerçekleşmesi beklenen gelirlere mahsuben bazı vergilerin ödenmesi sözkonusu olabilir. Bu durumda bu vergiler bir alacak olarak değerlendirilmez ve dönem karından bir indirim olarak dikkate alınır.

3.6.2. ARACI KURUMLARIN YASAL YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği ile aracı kurumlara asgari özsermaye yükümlülüğü, sermaye yeterliliği tabanı, likidite ve borçlanma ile ilgili bazı sınırlamalar getirilmiştir.

3.6.2.1. Asgari Özsermaye Yükümlülüğü

Aracı kurumlar herhangi bir risk karşılığı için olmasa bile asgari tutarda bir özsermayeye sahip olmak zorundadırlar. Aracı kurumun sahip olması gereken asgari özsermaye tutarı, kurumun sahip olduğu yetki belgeleri dikkate alınarak belirlenmekte ve reel değerinin korunması için her yıl yeniden değerlendirme oranının %80'inin altına inmemek kaydıyla ve 1999 yılından başlamak üzere, SPK'r. tarafından belirtilen oranlarda arttırılması öngörülmüştür. Aracı kurumlar belirlenen yeni özsermaye tutarını ilgili yılın en geç 6. ayının sonu itibariyle sağlamak zorundadırlar. Ancak bu şekilde hesaplanmış özsermayenin en geç %25'inin ödenmiş veya çıkarılmış sermaye olarak sağlanması zorunludur.²¹⁶

Aracı kurumların özsermayesi, değerlendirilmiş mali tablolar dikkate alınarak hesaplanır ve özsermaye mali tablolarda özsermaye kalemi altında gösterilen tüm kalemleri kapsar. Ancak dönem karına ilişkin olarak vergi karşılığı ayrılması ve bunun özsermayeden düşülmesi gerekmektedir.

Tebliğ²¹⁷ md.7'de aracı kurumların asgari özsermaye yükümlülüğüne ilişkin asgari tutarları belirlenmiştir. Buna göre; aracı kurumların alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olmaları gereken özsermaye tutarı 90.000.000.000 (doksan milyar) TL. olarak belirlenmiştir. Ancak sözkonusu bu rakam, 1999 yılı için belirlenen yeniden değerlendirme oranı (%77,8) kadar arttırılmış ve 1999 yılı için 160 milyar TL olarak, 2000 yılı için %50 arttırılarak 240 milyar TL ve 2001 yılı %56 oranında arttırılarak 375 milyar TL olarak belirlenmiştir. Ayrıca, aracı kurumlar yapılan her bir sermaye piyasası faaliyeti için özsermayelerini aşağıda belirtilen oranlarda arttırmak zorundadırlar:

²¹⁶ ASLAN, a.g.e., s. 29.

²¹⁷ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

- i. Halka arza aracılık faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının %50'si,
- ii. Menkul kıymetlerin geri alma veya satma taahhüdü ile alım satımı faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının %50'si,
- iii. Portföy yöneticiliği faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının %40'ı,
- iv. Yatırım danışmanlığı faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarı %10'u,
- v. Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine aracılık faaliyeti için, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının %100'ü.

Asgari özsermaye yükümlülüğü, IOSCO'nun "Aracı kurumun yaptığı her bir faaliyetin türüne ve riskine göre farklılaştırılmış asgari sermaye tutarlarının belirlenmesine" ilişkin ilkesi doğrultusunda, aracı kurumların sahip olduğu yetki belgesine göre belirlenmiştir. Ayrıca Avrupa Birliği'nde de aracı kurumların yetkili olduğu faaliyet türüne göre asgari başlangıç sermaye tutarları belirlenmiştir. Asgari sermaye tutarları, Avrupa Birliği'nde tüm faaliyetler için geçerli olan 73.000 ECU ve Türkiye gibi enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde, fiyat artışları esas alınarak belirlenmiştir.

Sermaye yeterliliği yükümlülükleri, tasarruf sahiplerini korumaya yönelik düzenlemelerin olduğu, özellikle finansal kurumlar sigorta sisteminin etkin çalıştığı ülkelerde daha düşük olarak belirlenebilirken, sözkonusu mekanizmaların bulunmadığı ya da yeterince sağlıklı çalışmadığı ülkelerde daha yüksek olarak belirlenebilmektedir. Ayrıca gelişmiş ülkelerde sahtekarlık ve dolandırıcılık riskleri, sermaye yeterliliğinin belirlenmesinde önemli yer tutmamaktadır. Ancak Türkiye'de emniyet-i suistimal riskinin, özellikle izinli veya izinsiz acenta tipi merkez dışı örgütlenmelerden kaynaklanan risklerin olması, henüz yatırımcıların tüm alacaklarını koruyan etkili bir mekanizma olmaması nedeniyle, sermaye yeterliliği şartlarının düşük belirlenmemesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Bunun yanında, Türkiye gibi enflasyonun yüksek olduğu, gelişmekte olan ülkelerde belirlenecek rakamların, fiyat artışlarını yansıtması gerekmektedir. Ayrıca Avrupa Birliği Direktifi de sermaye yeterliliği şartlarının Direktiften daha yüksek olarak belirlenebilmesine imkan vermektedir.²¹⁸

²¹⁸ ULUDAĞ, a.g.e., s. 138.

Yukarıda yer alan asgari tutarların sağlanması, özsermayenin yeterli düzeyde olduğu anlamına gelmemelidir. Sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarında da ayrıntılı olarak görüleceği gibi, sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün sağlanabilmesi için, bu tutarın, en az aktifte bulundurulmuş duran varlıkları kadar arttırılması zorunludur. Başka bir ifadeyle, asgari özsermaye yükümlülüğü, asgari sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün sağlanması amacıyla sözkonusu maddede belirtilen tutarlardan çoğu zaman daha fazla olmak zorundadır.

3.6.2.2. Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğü

Aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanı, daha öncede açıklandığı gibi, hesaplanan özsermayelerinden bazı likit olmayan varlıklar ile sermaye niteliğindeki kalemlerin indirilmesi suretiyle bulunmaktadır. Açıklanan şekilde bulunan aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanı tutarı; aracı kurumların sahip oldukları yetki belgelerine göre sahip olmaları asgari özsermayeleri, risk karşılığı ve değerlendirme gününden önceki son üç ayda oluşan faaliyet giderleri kalemlerinin herhangi birden az olamaz.

Bu ifadeden de anlaşılacağı üzere, aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün tutarı, aracı kurumun asgari özsermaye tutarı veya risk karşılığı veya değerlendirme gününden önceki üç aylık faaliyet giderlerinden hangisi büyük ise, o tutar olmaktadır. Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünün belirlenmesinde esas alınan kriterlerden biri olan son üç aylık faaliyet gideri; o yılın başından itibaren sözkonusu ayların sonu itibarıyla oluşan kümülatif faaliyet giderleri toplamını değil, sadece bu aylar içinde oluşan faaliyet giderleri toplamını kapsamaktadır. Faaliyet giderleri, SPKr.'nın Seri:XI, No:1 Muhasebe Tebliği uyarınca, araştırma, geliştirme giderleri, genel yönetim giderleri ve pazarlama satış giderleri kalemlerinden oluşmaktadır.

Direktifte geçmiş yıl sabit giderlerinin $\frac{1}{4}$ 'ü hesaplanırken, Tebliğ'de enflasyonun etkisi ve sabit nitelikli olduğu dikkate alınarak son üç aylık faaliyet giderleri hesaplanmaktadır. Özellikle aracı kurumların mali yapılarının zayıflaması veya mevzuata uyum sağlanması amacıyla faaliyetlerinin kısa süreli de olsa birkaç ay durdurulabilmesi yüzünden gelir kaybı olacağı, ancak sabit giderlerinin devam edeceği düşüncesiyle öncelikli aracı kurum sermayesinin faaliyet giderlerini karşılaması gerektiği düşünülmektedir. Ayrıca, işlem hacminde gerçekleşebilecek ani bir düşüş, özellikle kriz sonrası dönemlerde, faaliyet

giderlerinin değişmesine karşı aracı kurumların hasılatını düşürdüğü için faaliyet karlarının da azalmasına yol açabilmekte, aracı kurumların mali yeterliliğini olumsuz yönde etkileyebilmektedir.²¹⁹

Sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında, özsermayeden belirli kalemlerin indirilmesi gerektiğinden ve sermaye yeterliliği tabanı da asgari özsermayeden az olamayacağından, genellikle sermaye yeterliliği tabanını sağlamak için aracı kurumun özsermayesinin, yetki belgelerine göre sahip olunması gereken asgari özsermaye tutarından daha fazla olması gerekmektedir.

Bu durum bir örnekle açıklanacak olursa; XYZ aracı kurumunun 30.04.2000 tarihi itibarıyla bilançosunun aşağıdaki gibi olduğu ve bu aracı kurum için faaliyetleri ile ilişkilendirilerek asgari özsermayesi 900 TL. olarak belirlendiği, risk karşılığının 30 TL. olarak hesaplandığı ve son üç aylık faaliyet giderleri 450 TL. olarak kabul edilsin.

Aktif		XYZ Aracı Kurumunun 10.05.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Menkul Kıymetler	750	Kısa Vadeli Borçlar	300	
Duran Değerler	600	Sermaye	1.050	
Toplam	1.350	Toplam	1,350	

Bilançodan görüldüğü üzere, bu aracı kurumun özsermayesi 1.050 TL. olup, gerekli asgari tutardan daha fazladır. Özsermayeden duran değerlerin tamamının indirildiği kabul edildiğinde aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı 450 TL. olarak bulunur.

Aracı kurumun son üç aylık faaliyet gideri (450 TL.) ve risk karşılığı (30 TL.) asgari özsermaye yükümlülüğünden (900 TL.) daha az olduğundan, aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının, asgari özsermaye tutarı olan 900 TL. kadar olması gerekmektedir. Ancak, örnekte sermaye yeterliliği tabanı (450 TL) asgari özsermaye tutarından (900 TL.) daha az olduğundan sermaye yeterliliği tabanı açığı ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı açığını kapatması ise, aktifte yer alan duran değerlerin satılarak

²¹⁹ ULUDAĞ, a.g.e., s. 147.

menkul kıymet alınması veya ek sermaye getirilmesi halinde mümkündür. Aracı kurumun asgari sermaye yeterliliği tabanını sağlayabilmesi 450 TL tutarında ek sermaye getirilerek bunun tamamının menkul kıymetlere veya özsermayeden düşülmesi gereken duran değerler dışındaki varlıklara yatırılması gerekmektedir. Bu durumda aracı kurumun özsermayesi 1500 TL'sına yükselecek ve böylece aracı kurum asgari özsermaye yükümlülüğünden daha fazla bir özsermaye bulundurmak zorunda kalacaktır.

3.6.2.3. Genel Borçlanma Sınırı Yükümlülüğü

Aracı kurumların kaldıramayacakları kadar büyük kredi veya benzeri riskleri yüklenmek suretiyle, muhtemel bir ters durumda zarara uğramalarını önlemek amacıyla genel borçlanma sınırı yükümlülüğü getirilmiştir.

Tebliğ²²⁰ ile aracı kurumların, aracılık yüklenimi nedeniyle oluşan borçları veya taahhütleri, takas kurumlarına veya müşterilerine olan borçları dahil, bilançoda yer alan tüm kısa ve uzun vadeli borçlarının cari değerleri esas alınarak belirlenen borçlarının toplamı, sermaye yeterliliği tabanlarının 15 katını aşamayacağı hükme bağlanmıştır.

Ayrıca alım satım aracılığı faaliyeti için SPK'r. tarafından belirlenen asgari özsermaye tutarının 10 katı özsermayeye sahip olan aracı kurumlar ile birden fazla aracı kurumun birleşme yoluyla oluşturdukları yeni aracı kurumlar ve bir veya birden fazla aracı kurumu devralan aracı kurumlar için genel borçlanma sınırı 30 kat, alım satım aracılığı için SPK'r. tarafından belirlenen asgari özsermaye tutarının 5 katı özsermayeye sahip olan aracı kurumlar için genel borçlanma sınırı 20 kat olarak uygulanır. Uygulamada, aracı kurumların mali yapılarını olası zararlardan korumak için bu sınırlamaya uymaları oldukça önemlidir. Aracı kurumlar aksine bir düzenleme bulunmadıkça, sermaye yeterliliği tabanlarının 15 katından daha yüksek bir oranda borçlanamazlar.

XYZ aracı kurumunun değerlendirme ilkeleri uyarınca hazırlanan 30.04.2000 tarihli aşağıdaki bilançosundan yararlanarak genel borçlanma sınırı yükümlülüğü örnek üzerinde şu şekilde açıklanabilir:

²²⁰ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 10.05.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Menkul Kıymetler	12,600	Kısa Vadeli Borçlar	12.000
Duran Değerler	900	Sermaye	1.500
Toplam	13.500	Toplam	13.500

Aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı 600 TL., toplam borçları ise vergi ve diğer karşılıklar dahil 12.000 TL'dir. Aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünü karşıladığını ve bununla 600 TL. olduğu kabul edildiğinde, kısa vadeli borçlar/sermaye yeterliliği tabanının 20 katı olduğu dolayısıyla düzenleme ile getirilen 15 kat sınırının aşılmış olduğu görülmektedir. Bu durumda aracı kurumun menkul kıymetlerinin bir kısmını satıp borçlarını 9.000 TL. seviyesine getirmesi ya da sermaye yeterliliği tabanını 600 TL.'dan 15 kat sınırını sağlayacak şekilde 801 TL. seviyesine çıkarması gerekmektedir.

Genel borçlanma sınırının hesaplanmasında kısa ve uzun vadeli borçlar aşağıdaki unsurları kapsar:

- i. Aracılık yükleniminden kaynaklanan borçlar,
- ii. Takas kurumuna ve müşterilere olan borçlar,
- iii. Bilançoda yer alan diğer borç kalemleri.

Borç kalemleri arasında, borsa para piyasasında değerlendirilen müşteri nakdi yer almaz.

3.6.2.4. Likidite Yükümlülüğü

Aracı kurumların likidite yükümlülüğü, en az kısa vadeli borçları kadar, sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında indirilen kalemler ile pozisyon riski veya karşı taraf riski %100 olarak belirlenen kalemler dışında kalan dönen varlık bulundurmalarını ifade eder. Söz konusu yükümlülüğün hesaplanmasında dönen varlıkları cari değerleri ile dikkate alınır.

Likidite yükümlülüğü, aracı kurumların öngörülen değerlendirme hükümleri çerçevesinde değerlendirme günü itibarıyla hazırlanmış bilançolarında yer alan dönen varlıkları ile kısa vadeli

borçları arasındaki oranı (dönen varlıklar/kısa vadeli borçlar) ifade eden ve en az 1 olması gereken orandır. Genel olarak, vadesi bir yıldan daha kısa olan borçlar, kısa vadeli borçlar olarak kabul edilmekte ve dönen varlıklar gibi kısa vadeli borçlarında cari değerleri ile dikkate alınması gerekmektedir. Borçların kısa veya uzun vadeli olarak ve varlıkların dönen veya duran varlık olarak kategorize edilmesi edilmesi, SPKr.'nun muhasebe tebliğlerinde öngörülen şekilde yapılmak zorundadır.

Sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında esas alınan ve tamamı özsermayeden indirilen kalemler, dönen varlıklar içerisinde yer alsalar da , likidite yükümlülüğünün hesaplanmasında dönen varlıklar içerisine yer almamaktadırlar ve buna göre, borsalarda ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmeyen hisse senetleri ve benzeri sermaye piyasası araçları, alacakların teminatsız kısmı, ortaklar tarafından ihraç edilmiş ve bir borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları, diğer emtia likidite yükümlülüğü hesaplamalarında Tebliğ²²¹ uyarınca dönen varlık olarak kabul edilmemektedirler.

3.6.2.5. Sermayenin Güçlendirilmesine İlişkin Yükümlülükler

Getirilen düzenleme ile birden fazla aracı kurumun ilgili mevzuat çerçevesinde birleşme yoluyla oluşturdukları yeni aracı kurumlar ile bir veya birden fazla aracı kurumu devralan aracı kurumlar için aşağıdaki hükümlerin uygulanması karara bağlanmıştır. Buna göre:

- i. Aracı kurumun aracılık yüklenimlerindeki pozisyon riski kapsamında, taahhüdün başladığı tarihten satış süresinin sonuna kadar satılamayan sermaye piyasası araçlarında pozisyon riski için %0,5 oranında karşılık ayrılır.
- ii. Aracı kurumun genel borçlanma sınırı, sermaye yeterliliği tabanının 30 katı olarak uygulanır.
- iii. Kendi kaynaklarından kullandırılan kredi tutarı, 8/11/1994 tarihli ve 21812 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan SPKr.'nun Seri:V, No:18 sayılı "Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ"nde tanımlanan

²²¹ Seri:V, No:34, t 26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

özsermayenin tamamı, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarı, özsermayenin 4 katı, bir müşteriye açılacak kredi tutarı ise, özsermayenin %30'u olarak uygulanır.²²²

Söz konusu aracı kurumlar devir ve birleşmeyi takiben yukarıda belirtilen şartlardan yararlanabilirler. Buna karşın, bu şartların devam edebilmesi için hukuken devir ve birleşmenin tamamlandığı tarihi izleyen bir yıl sonunda, alım satım aracılığı faaliyeti için SPKr. tarafından belirlenen asgari özsermaye tutarının 5 katı, iki yıl sonunda 10 katı özsermayeye sahip olmaları gerekmektedir. Söz konusu asgari özsermaye tutarının 10 katı özsermayeye sahip olan aracı kurumlarda yukarıda açıklanan üçüncü maddedeki hükümleri uygularlar.

Getirilen düzenleme ile tespit edilen asgari özsermaye tutarının 5 katı özsermayeye sahip olan aracı kurumlar için pozisyon riski oranı %1, borçlanma sınırı 20 kat, kendi kaynaklarından kullandırılan kredi tutarı özsermayenin %75'i, kredili menkul kıymet, açığa satış ve ödünç menkul kıymet işlemlerinin toplam tutarına ilişkin oran 3 kat, bir müşteriye açılacak kredi tutarı ise özsermayenin %20'si olarak uygulanır.

3.6.2.6. Yükümlülükler Aykırılıklar

Yapılan düzenleme ile getirilen aracı kurumların uymaları gereken yükümlülükler daha öncede değinildiği gibi, asgari özsermaye yükümlülüğü, sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğü, genel borçlanma sınırı ve likidite yükümlülüğüdür. Bunların yanında, asgari özsermayenin belirli bir oranının ödenmiş veya çıkarılmış sermaye olması gibi daha ayrıntılı yükümlülüklerde aracı kurumlar için söz konusudur. Aracı kurumlara yükümlülükler uymamaları halinde uygulanacak birtakım tedbirlerde öngörülmüştür. Söz konusu düzenlemelerde aracı kurumların getirilen yükümlülüklerden uzaklaştıkça daha ağır tedbirlerin uygulanması hükme bağlanmıştır.

²²² ASLAN, a.g.e., s. 34.

3.6.2.6.1. Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğüne Aykırılık

Sermaye yeterliliği tabanının düzenlemelerle getirilen tutarın altında gerçekleşmesi durumunda Tebliğ'de yer alan ve aşağıda belirtilen önlemler uygulanır:

- i. Aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının getirilen asgari tutarın altında %75'i ve daha fazlası olması durumunda, bu eksikliğin yıl içinde ilk defa gerçekleşmesi halinde aracı kuruma 30 işgünü, ikinci defa gerçekleşmesi durumunda 20 işgünü süre verilir.
- ii. Aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının, getirilen asgari tutarın %75'inden az ancak %40'ı ve daha fazlası olması durumunda, bu eksikliğin yıl içinde ilk defa gerçekleşmesi halinde kuruma 20 işgünü, ikinci defa gerçekleşmesi halinde kuruma 10 işgünü süre verilmesi öngörülmüştür.
- iii. Aracı kuruma sermaye yeterliliği tabanının, düzenlemede öngörülen asgari tutarın %40'ından daha az olması durumunda ise, aracı kuruma 10 işgünü ek süre verilir.

Aracı kurumların kendilerine tanınan süreler içinde, sermaye yeterliliği tabanını, öngörülen seviyeye getirmemeleri halinde faaliyetleri geçici olarak durdurulur veya yetki belgelerinin bir kısmı veya tamamı iptal edilir. Sermaye yeterliliği tabanının yıl içinde yukarıda belirtilen sayıdan daha fazla olmak üzere yani yıl içinde iki defa veya daha fazla defa asgari tutarın altında gerçekleşmesi halinde aracı kurumlara ayrıca süre verilmeyerek faaliyetlerinin durdurulması veya yetki belgelerinin bir kısmının veya tamamının iptal edilmesi yoluna gidilir. Aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının, öngörülen asgari tutarın altına, yıl içinde birden fazla ve farklı oranlarda düşmesi halinde verilecek süre, sermaye yeterliliği tabanının gerçekleştiği en düşük oranın, yukarıda açıklanan oranlar içinde karşılık geldiği durum dikkate alınarak değerlendirilir ve daha önceki eksikliklerin bu oran üzerinden gerçekleştiği kabul edilir.

Buraya kadar açıklananları aşağıdaki tablo yardımıyla özetlemek mümkündür.

Tablo 7: Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler

Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler				
No	Aykırılıklar	Aykırılığın Sıklığı		
		Yıl İçinde İlk Kez	Yıl İçinde İkinci Kez	Yıl İçinde Üç Veya Daha Fazla
		i	ii	iii
1	Asgari Sermaye Yeterliliği Tabanı (x)			
2	Asgari Tutarın $\%75 \leq x < \%100$	30 İşgünü süre	20 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal
3	Asgari Tutarın $\%40 \leq x < \%75$	20 İşgünü süre	10 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal
4	Asgari Tutarın $x < \%40$	10 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal	

Kaynak: Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği, Ek:4, Tebliğ'in Uygulanması ile İlgili Açıklamalar

3.6.2.6.2. Borçlanma Sınırı Yükümlülüğüne Aykırılık

Aracı kurumun borçlarının sermaye yeterliliği tabanına oranının öngörülen oranlardan fazla olması halinde uygulanacak önlemlerde getirilen düzenlemelerle belirlenmiştir.

Bu düzenlemeler uyarınca; aracı kurumun borçlarının sermaye yeterliliği tabanının 15 katından;

- %30 oranına kadar fazla olması durumunda, aracı kuruma bu aykırılığın yıl içinde ilk defa gerçekleşmesi halinde 30 işgünü süre verilirken, bu durumun ikinci defa gerçekleşmesi durumunda 20 işgünü süre verilmesi öngörülmüştür.
- %30 ile %100 oranının arasında fazla olması halinde, aracı kuruma bu aykırılığın yıl içinde ilk defa gerçekleşmesi durumunda 20 işgünü, ikinci defa gerçekleşmesi durumunda 10 işgünü süre verilmesi öngörülmüştür.
- %100 oranında veya üzerinde fazla olması halinde ise, aracı kuruma 10 işgünü süre verilmesi öngörülmüştür.

Aracı kurumlara tanınan süre içerisinde, borçlanma sınırları düzenlemelerle belirlenen seviyeye getiremeyen aracı kurumların faaliyetlerinin geçici olarak durdurulması veya yetki belgelerinin bir kısmının veya tamamının iptal edilmesi gündeme gelir. Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğüne aykırılıkta olduğu gibi, borçlanma sınırlarının da yıl içinde üç veya daha fazla defa aşılması durumunda aracı kurumlara ek süre verilmeyerek faaliyetlerinin durdurulmasına veya yetki belgelerinin bir kısmının veya tamamının iptal edilmesi uygulamasına başvurulur. Borçlanma sınırının yıl içinde birden fazla farklı oranlarda aşılması durumunda verilecek süre ise; en yüksek fazlalığın olduğu durum dikkate alınarak ve önceki fazlalıkların bu oran üzerinden gerçekleştiği kabul edilerek belirlenir.

Tablo 8: Borçlanma Sınırı Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler

Borçlanma Sınırı Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler				
No	Aykırılıklar	Aykırılığın Sıklığı		
		Yıl İçinde İlk Kez	Yıl İçinde İkinci Kez	Yıl İçinde Üç Veya Daha Fazla
		i	ii	iii
1	Borçlar/Sermaye Yeterliliği Tabanı			
2	15 katın %30'una kadar aşılması	30 İşgünü süre	20 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal
3	15 katın %30'u ile %100'ü arasında aşılması	20 İşgünü süre	10 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal
4	15 katın %100'ü ve üzerinde aşılması	10 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal	

Kaynak: Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği, Ek:4, Tebliğ'in Uygulanması ile İlgili Açıklamalar

Tablo 9: Likidite Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler

Likidite Yükümlülüğüne Aykırılık Halinde Uygulanacak Tedbirler				
No	Aykırılıklar	Aykırılığın Sıklığı		
		Yıl İçinde İlk Kez	Yıl İçinde İkinci Kez	Yıl İçinde Üç Veya Daha Fazla
		i	ii	iii
1	Likidite oranı (x)			
2	$1 > x \geq 0.8$	30 İşgünü süre	20 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal
3	$0.8 > x \geq 0.5$	20 İşgünü süre	10 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal
4	$0.5 > x$	10 İşgünü süre	Faaliyeti geçici süre durdurma-yetki belgesi iptal	

Kaynak: Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği, Ek:4, Tebliğ'in Uygulanması ile İlgili Açıklamalar

Hem aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanına ilişkin yükümlülüğün hem borçlanma sınırına dair yükümlülüğün hem de likidite yükümlülüğüne ilişkin aykırılıklara ilişkin açıklanan sürelerin ve tedbirlerin, aracı kurumun mali durumunu ve birden fazla yükümlülüğün ihlal edilmesi hususları gözönünde bulundurularak daha da ağırlaştırılması mümkündür. Ayrıca aynı yükümlülüğünü yıl içinde birden fazla defa ihlal edilmesi halinde daha ağır oran uygulanarak böylece, sermaye yeterliliği tabanı bir defa asgari tutarın %90'ına düşen bir aracı kuruma 30 işgünü süre tanınır ve bu oranın aynı yıl içinde ikinci kez asgari tutarın altına düşmesi ve asgari tutarın %50'si olarak gerçekleşmesi durumunda aracı kuruma 20 işgünü süre tanınmak yerine 10 işgünü süre verilir.

3.6.3. ARACI KURUMLAR TARAFINDAN HESAPLANAN RİSK KARŞILIĞI

Aracı kurumlar hem bilançoda yer alan varlık ve yükümlülükleri hem de bilanço dışında izlenen varlık ve yükümlülükleri ile ilgili olarak düzenlemeler ile getirilen oranlar dahilinde sözkonusu varlık ve yükümlülüklerin cari değerleri üzerinden risk karşılığı hesaplamakla da yükümlü tutulmuşlardır.

Risk karşılığı; aracı kurumların karşı karşıya oldukları risklerden sadece pozisyon riski, karşı taraf riski, yoğunlaşma riski ve döviz kuru riskinin toplamından oluşur. Söz konusu riskleri dikkate alarak hesaplanan risk karşılığının aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanından daha az olması gerekmektedir. Aracı kurumun bilançosunun piyasadaki fiyat hareketleri karşısındaki duyarlılığı ile alacaklarının tahsil edilip edilmemesi dikkate alınarak hesaplanan risk karşılığı arttıkça, aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının da arttırılması gerekmektedir. Aracı kurumun aktifinde bulunan ve bir borsada işlem gören hisse senedi ile ilgili olarak risk karşılığına ilişkin aşağıdaki gibi bir sınıflama yapılabilir. Buna göre, hisse senedi ile ilgili olarak aşağıdaki sorulara cevap verilerek risk karşılığı hesaplanır.

- i. Fiyatı bir gün içinde ne kadar değişebilir? (Pozisyon Riski)
- ii. Emanet veya teminat olarak kimde tutuluyor? (Karşı Taraf Riski)
- iii. Hangi para birimi üzerinden düzenlemiş? (Döviz Kuru Riski)
- iv. Aktifte çok büyük bir yer tutuyor mu? (Yoğunlaşma Riski)

Aracı kurumları risklerini hesaplarken tüm bilanço içi ve dışı varlıklar ile yükümlülüklerini bir arada dikkate alabilirler. Örneğin, ADB doları cinsinden aynı tutar ve vadede borcu ve alacağı bulunan bir aracı kurum, dolar kuru ne olursa olsun, borçları ve alacakları aynı anda artıp azalacağından, alacağının alınmamasına ilişkin karşı taraf riski, pozisyon riski gibi riskler var olmakla birlikte, mali durumu açısından döviz kuru riski ile karşı karşıya kalması söz konusu değildir.

Aracı kurumlara ilişkin olarak SPK'r. tarafından getirilen düzenleme ile ihtiyari olmakla birlikte, pozisyon riski hesaplanırken, hem aktifinde bulunan varlık türünden pasif karakterli bir kalem bulundurmamak suretiyle, hem de vadeli işlemler ile riskin azaltılması durumunda, "net pozisyon" hesaplamalarına izin verilmektedir. Risklerin etkin bir şekilde azaltılması durumunda, net pozisyon hesaplamaları, riskler için daha az karşılık ayrılmasına olanak sağlamaktadır.

3.6.3.1. Pozisyon Riski

Aracı kurumlar menkul kıymetleri genellikle, kısa bir süre sonra kar elde ederek satmak amacıyla satın alırlar. Başka bir deyişle, bu kurumların amacı uzun dönemli yatırımlarda bulunmak değildir.²²³ Aracı kurumların bulundurdıkları varlıklara ilişkin pozisyon riski, bu varlıkların ihraççısından veya sözkonusu varlıkların işlem gördüğü piyasalarda oluşan fiyat dalgalanmaları ile alacak ve borçların cari değerlerindeki değişimlerden kaynaklanan riskleri ifade etmektedir. Her bir varlığın riskinin bu anlamda birbirinden oldukça farklı olması bu farklılıklara ilişkin belirli toplulaştırmanın yapılmasına engel değildir. Daha öncede belirtildiği üzere, pozisyon riskinin hesaplanmasında net pozisyonun dikkate alınmasına düzenlemelerle imkan tanınmıştır.

Pozisyon riski, ters repo işlemi çerçevesinde satın alınmış sermaye piyasası araçları hariç; aracılık yüklenimi çerçevesinde satın alınanlar dahil sermaye piyasası araçları, yatırım fonu katılma belgeleri, borçlar ve alacaklar, altın ve kıymetli madenler, dövizler, vadeli işlemlere konu emtia, opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri, ödünç alınan ve verilen menkul kıymetler, repo sözleşmesi çerçevesinde satılan sermaye piyasası araçları için hesaplanır.

Hangi varlık üzerinden ne kadar pozisyon riski hesaplanacağı “Aracı Kurumlara İlişkin Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu”nda ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Yapılan düzenleme ile, aracı kurumun varlık ve yükümlülüklerinin, bu tabloda ifade edilen oranlarda hesaplanan cari değerleri üzerinden kesintiye tabi tutulması ve kamu borçlanma araçları için daha az, özel sektör borçlanma araçları için ise biraz daha fazla ve hisse senetleri için ise daha fazla oranda karşılık ayrılması öngörülmüştür. Bununla birlikte, sermaye piyasası araçlarının borsalarda ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem görüp görmemesine bağlı olarak da işlem gören araçlar için daha düşük oranda, görmeyen araçlar için ise daha yüksek oranlarda kesintiye tabi tutulması kabul edilmiştir. Pozisyon riski aracı kurumlara ait varlık ve yükümlülükler için hesaplanırken, müşteri emanetleri ve sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında özsermayeden tamamı indirilen unsurlar için hesaplanmaz.

²²³ IOSCO, “Capital Adequacy Standards for Securities Firms: Capital Adequacy Test”, A Report by the Technical Committee, May 1998, <http://risk.ifci.ch/139670.htm>, 20.06.2001.

3.6.3.1.1. Net Pozisyon

Pozisyon riskine ilişkin karşılıklar, ilgili varlığın net pozisyonu üzerinden hesaplanabilmektedir ve net pozisyon hesaplamaları, genel olarak aktifte ve pasifte fiyat değişmelerinden aynı şekilde etkilenen varlıkların bulunması durumunda hesaplanmaktadır.

Net pozisyon, aracı kurumların sermaye piyasası aracı, döviz, kıymetli maden gibi yükümlülüklerinin aynı cinsten olmak üzere varlıklar içerisinde yer alması durumunda, bunların birbirinden mahsup edilmesi, indirilmesi sonucunda bulunan tek kalem varlık veya borcu ifade eder ve pozisyon riski, mahsup sonucu bulunan tutarın aktif veya pasif karakterli olduğuna bakılmaksızın bu şekilde belirlenmiş tutarlar üzerinden hesaplanır. Örneğin; iki aracı kurum olduğu ve birinci aracı kurumun 100 xyz hisse senedi borçlanıp, borçlandığı bu hisse senedini satarak 150 lot abc hisse senedi aldığı, ikinci aracı kurumun ise aynı hisse senedinden borçlandığını ve bunu aynen bir müşterisine borç verdiği kabul edilsin.

Birinci aracı kurum fiyat dalgalanmalarından etkilendiği halde, ikinci aracı kurum fiyat dalgalanmalarından etkilenmeyecektir. Dolayısıyla, fiyat dalgalanmalarından etkilenmeyen ikinci aracı kurum ödünç verdiği ve aldığı varlıklara ilişkin olarak pozisyon riski karşılığı ayırmasına gerek olmazken, birinci aracı kurumun her iki pozisyon içinde karşılık ayırması gerekmektedir.

Fiyat değişimleri arasında yüksek oranda korelasyon yani ilişki bulunan varlıklar için net pozisyon hesaplaması yapılmasına düzenleme ile izin verilmemektedir. Örneğin; getirileri arasında %90 oranında bir korelasyon bulunan iki hisse senedinin ve aynı şekilde aktifte yer alan ve aralarında negatif tam korelasyon bulunan varlıkların net pozisyon hesaplamalarına dahil edilmesi sözkonusu değildir. Bu hesaplamaların yapılabilmesi için varlıkların aynı türden olması gerekmektedir.

Menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemlerinde net pozisyon hesaplamasının yapılabilmesi için, menkul kıymetlerin aynı cinsten olması gerekmektedir. Ters repo işlemi ile alınan sermaye piyasası araçlarının repoya konu edilmesi durumunda, repo ve ters repo vadelerinin aynı olması koşuluyla, repoya konu sermaye piyasası araçları için net pozisyon hesaplaması yapılabilir. Bu hesaplamada repo ve ters repoya konu edilen sermaye

piyasası araçlarının cari değerleri esas alınır. Bununla birlikte, ters repo işlemi çerçevesinde satın alınan sermaye piyasası araçları için net pozisyon riski hesaplanmaz.

3.6.3.1.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Sözleşmelerinde Pozisyon Riski

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri için de pozisyon riski hesaplanmalıdır. Borsalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri için takas kurumunun belirlediği teminat oranları üzerinden pozisyon riski için karşılık ayrılması öngörülmüştür.

Opsiyon sözleşmelerinde ise, opsiyonu oluşturan varlıklar, opsiyon sözleşmesinin dayalı olduğu kıymetin cari değerindeki yüzde bir oranındaki değişimin, opsiyon sözleşme fiyatında meydana getirdiği yüzde değişim ile çarpılması suretiyle bulunan tutar olan opsiyon deltası ile dikkate alınır ve bu varlıklar için öngörülen oranlarda pozisyon riski hesaplanır. Uzun pozisyon opsiyon sözleşmeleri için takas kurumları, primler peşin olarak ödendiğinde bir teminat talep etmediklerinden, bu opsiyon sözleşmelerinde maksimum zarar bu ödenen primdir ve bu nedenle de, risk karşılığı olarak bu tutardan daha fazla karşılık ayrılması sözkonusu değildir.

Aracı kurumların vadeli işlem sözleşmeleri pozisyonları ile ilgili olarak:

- i. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmeleri için takas kurumuna verilmiş teminatlar kadar,
- ii. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen vadeli işlem sözleşmeleri için ise, sözleşmeye konu olan varlıkların cari değerleri üzerinden öngörülen oranlar esas alınarak pozisyon riski hesaplanır.

Vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerine ilişkin olarak pozisyon riski hesaplamaları yapılırken, sözkonusu bu vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri borsada işlem görüp görmemelerine bakılmaksızın cari değerleri ile dikkate alınırlar. Bununla birlikte, özsermaye hesaplamalarında vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden sadece borsalarda işlem görenler cari değerleri ile değerlendirirken SPKr.'nın muhasebe tebliğlerine göre, piyasa veya maliyet bedelinin düşük olanı ile değerlemeye konu olurlar. Korunma amaçlı ve spekülasyon amaçlı

olarak değerlendirilebilen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden, riskten korunma amaçlı olanlar, net pozisyon hesaplamaları için uygundur. Diğerleri ise spekülasyon amaçlı olarak kabul edilmektedir.

Bir aracı kurumun kısa pozisyon vadeli işlem sözleşmesine sahip olan ve aynı zamanda sözleşmeye konu varlığın aktifinde yer alan ve de söz konusu pozisyon ile aktifte yer alan varlık arasında net pozisyon hesaplamasının yapılabilen olduğu kabul edilsin. Bu kabullerin yanında, vadeli işlem pozisyonunun riskten korunma amaçlı olduğu da varsayılabilir. Bunların yanında, ayrıca aracı kurumun sadece kısa pozisyon vadeli işlem sözleşmesi varsa ve karşılığında aktifinde sözleşmeye konu olan varlık bulunmuyorsa, söz konusu işlem pozisyonu spekülasyon amaçlı olarak kabul edilmektedir.

3.6.3.1.3. Aracılık Yükleniminde Pozisyon Riski

İlgili bölümde de açıklandığı üzere, aracılık yüklenimi, aracı kurumun sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi sırasında satışı yapana karşı taahhütte bulunulmasıdır. Aracı kurumun taahhüt altına girdiği tarih esas alınarak yüklenime konu edilen sermaye piyasası araçları varlık olarak, buna ilişkin ödeme taahhüdü ise yükümlülük olarak değerlendirilir. Aracılık yükleniminin ne zaman bu şekilde bilanço kalemi haline geleceği, yapılan sözleşme hükümlerine bağlı olarak farklılık göstermektedir.

Kural olarak, aracı kurum tarafından halka arz edenin kabulü olmaksızın geri dönülemez şekilde sermaye piyasası araçlarını satın alma yüklenimi altına girildiğinde, söz konusu yüklenim bir bilanço kalemi olarak değerlendirilmelidir. SPK'nın tarafından getirilen düzenlemeye göre, en iyi gayret aracılığı hiçbir zaman bilanço kalemi haline gelmemektedir. Buna karşın, hem bakiyeyi yüklenimde, hem de tümünü yüklenimde sermaye piyasası araçlarının satılamayan kısmı sonuçta aracı kurum tarafından satın alınacağından, pozisyon riskine ilişkin hesaplamalarda bakiyeyi yüklenim de tümünü yüklenim gibi işleme tabi tutulmaktadır. Bununla birlikte, bakiyeyi yüklenimde, aracı kurum tarafından satın alınıncaya kadar satış süresi içinde satılamayan sermaye piyasası araçları bir bilanço kalemi olarak değerlendirilmese bile, bakiyeyi yüklenim aracılık yüklenimine ilişkin olarak aracı kurumun pozisyon riskinin hesaplanmasında tümünü yüklenim gibi işleme tabi tutulacağından bu hesaplama için risk karşılıkları hesaplama tablosuna ek bir satır eklenmesi gerekli olmaktadır.

Aracı kurum tarafından, aracılık yüklenimine konu edilen sermaye piyasası araçları henüz borsada işlem görmediğinden, bu araçlar için %100 oranında pozisyon riski hesaplanmalıdır. Ancak SPKr. tarafından getirilen düzenleme ile sözkonusu bu gereklilik kaldırılmış ve aracılık yüklenimi süresi içinde %2 oranında pozisyon riski hesaplanması kabul edilmiştir. Borsada işlem görene kadar, elde kalan kısmı üzerinden artan oranda pozisyon riski için karşılık ayrılması sözkonusudur.

Aracılık yüklenimine konu olan sermaye piyasası araçlarının satış süresi sona erdikten sonra %10'dan %100'e kadar özel pozisyon riski oranları, getirilen 6 günlük süre geçmeden sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmeye başlaması halinde, bu sermaye piyasası aracının niteliğine ve borsada işlem görmesine bağlı olarak pozisyon riski oranları uygulanır.

Diğer yandan, halka arza aracılık eden aracı kurumun, bu halka arzdan müşteri olarak sermaye piyasası aracı alması halinde yukarıda belirtilen oranlarda daha düşük oranlar üzerinden pozisyon riski hesaplanır. Böylece, satış süresi içerisinde satın alınan sermaye piyasası araçları %2 oranı üzerinden, satış süresi bittikten sonraki 6 gün içerisinde ise %10-100 arasındaki oranlar üzerinden pozisyon riski hesaplanırken, sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi durumunda ise sözkonusu 6 güne bağlı kalmaksızın düzenlemede öngörülen oranlar üzerinden pozisyon riski hesaplanır.

Taahhüdün başladığı tarihten satış süresinin sonuna kadar satılamayan sermaye piyasası araçları için %2 oranında pozisyon riski için karşılık ayrılır. Satış süresi sona erdikten sonra satılamayan sermaye piyasası araçları için aşağıda belirtilen oranlarda pozisyon riski hesaplanması öngörülmüştür. Buna göre satış süresini takip eden;

- i. İlk günde %10,
- ii. 2'inci ve 3'üncü günlerde %25,
- iii. 4'üncü günde %50,
- iv. 5'inci günde %75,
- v. 6'ıncı ve sonraki günlerde %100.

Belirtilen bu oranlar, sözkonusu sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmeye başlaması halinde dikkate alınmaz ve düzenlemeyle getirilen ve “Aracı Kurumlara İlişkin Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu”nda alan oranlar üzerinden karşılık ayrılır. Halka arza aracılık faaliyeti dışında, halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının aracı kurum tarafından satın alınması durumunda, bu araçlar için hesaplanacak pozisyon riski, yukarıda belirtilen süreler ile sınırlı olarak ve belirtilen oranlar üzerinden hesaplanır.

3.6.3.2. Karşı Taraf Riski

Aktifte bulunan ve başkalarına emanet veya teminat olarak verilen kalemlerin, ilgili kişi ve kurumlardan geri alınmasında ortaya çıkan risk karşı taraf riski olarak adlandırılır ve bu risk teminatsız kalan kısım için hesaplanır. Başka bir ifadeyle; karşı taraf riski, karşılığında yeterli teminat bulunmadan borç verilmesi, diğer taahhütlerde bulunulması, varlıkların ödünç, emanet veya teminat olarak ileri sürülmesi gibi nedenlerle, varlıkların geri alınmasında ortaya çıkan riskleri ifade eder ve aracı kurumlar sözkonusu risk için karşılık hesaplarlar.

Karşı taraf riski; karşı taraf hesaplamalarına konu olan varlık veya taahhüdün cari değerinin, teminat olarak karşı taraftan alınan varlıkların cari değerlerinin, öngörülen pozisyon riski kadar azaltılmış tutarından fazla olan kısmı olarak hesaplanan teminat açığı gözönüne alınarak hesaplanır. Pozisyon riski hesaplamalarına konu olmayan banka teminat mektubu gibi araçların, teminat olarak alınması durumunda bunlar üzerinden ayrıca bir indirim yapılmaz. Bununla birlikte, sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarında tamamı indirilen kalemler için de karşı taraf riskinin hesaplanması sözkonusu değildir.

Teminat açığı her bir kişi veya kurum temel alınarak hesaplanır. Ancak, aracı kurumların kurucusu veya yöneticisi olduğu yatırım fonları ile ilgili işlemlerden oluşan teminat açığı için karşı taraf riski hesaplanmamaktadır. Teminat açığı belirlenirken, alacaklar ve teminatlar müşteriler itibariyle ayrı ayrı dikkate alınır ve de bir müşterinin varlığının, bir diğer müşteriden olan alacağın teminatı olarak değerlendirilmesi mümkün değildir.

3.6.3.2.1. Karşı Taraf Riskinin Ortaya Çıkması

Normal iş ilişkileri çerçevesinde aracı kurumlar müşterilerine kredi veya ödünç menkul kıymet vermekte, menkul kıymetleri geri alma veya satma taahhüdü ile alıp satmakta, kredi almakta ve bunlar içinde teminat vermektedirler. Bunların yanında, aracı kurumlar, vadeli işlemlerde olduğu gibi müşteriler için takas kurumuna teminat yatırmak zorundadırlar. Buna karşın, bu teminatların her zaman müşterilerden alınması mümkün olmayabilmektedir. Karşı taraf riski hesaplamalarında, emanet olarak verilmekle birlikte menkul kıymetlerin kolaylıkla karşı tarafça kullanılabilceği düşünüldüğünde teminat ve emanet arasında bir fark olmamaktadır.

Açıklanan tüm bu nedenlere bağlı olarak aracı kurumlar risk altına girmektedirler ve bu riskten ya verilen varlığa karşılık olarak yeterli miktarda teminat almalı veya kamu kurumlarıyla işlem yapmalıdırlar. Bu nedenle, merkez bankaları gibi bazı kamu kurumları ile yapılan işlemlerde, teminat alınmasa da, bir karşı taraf riskinin oluşmadığı veya daha düşük oranda gerçekleştiği kabul edilmektedir.

3.6.3.2.2. Karşı Taraf Riski İçin Karşılık Ayrılması

Türkiye’de kurulmuş olan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarından alacaklara bağlı olarak ortaya çıkan teminat açığının %5’i, yurt içinde ve yurt dışında kurulmuş olan takas kurumları ve merkez bankaları ile yapılan işlemlere bağlı olarak gerçekleşen teminat açığının %(0)’ı karşı taraf riski olarak kabul edilirken, bunlar dışında kalan kişi ve kuruluşlar için bu oran %100 olarak uygulanmaktadır. Bununla birlikte, yurt dışında kurulmuş olan ve ihraç ettiği sermaye piyasası araçları uluslararası kabul gören derecelendirme şirketlerinden yatırım yapabilme derecesine sahip olan mali kuruluşlardan alacaklar nedeniyle oluşan teminat açığına ilişkin olarak, yukarıda açıklanan bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları için öngörülen oran geçerli iken; diğer kurumlar için ise, yurt dışında kurulmuş olan kuruluşlarla ilgili olarak oluşan teminat açığının %100’ü oranında karşı taraf riski hesaplanmaktadır.

Aracı kurum tarafından borsadan müşteriye 100 TL. tutarında hisse senedi alındığını ve müşterinin bu hisse senedi için ödeme yapmadığını ve böylece müşteri hesabının 100 TL. borç bakiyesi verdiği yani müşteriye kredi verildiği düşünüldüğünde sözkonusu bu alacak için karşı taraf riski aşağıda belirtilen şekilde hesaplanır:

- i. Alacağın cari değerinin hesaplanması,
- ii. Teminatların belirlenmesi,
- iii. Teminatların cari değerinin hesaplanması,
- iv. Teminatların cari değerinden pozisyon riski kadar tutarın indirilmesi,
- v. Alacağın cari değeri ile pozisyon riski kadar indirilmiş haliyle teminatın cari değeri arasındaki fark üzerinden karşı taraf riski hesaplanması.

Yukarıdaki örneğe ilişkin olarak,değerleme gününde işlemiş faizler ile birlikte alacağın cari değerinin 105 TL, hisse senedinin cari değerinin 95 TL. ve bu hisse senedine ilişkin pozisyon riskinin 10 TL. olduğu varsayalım. Sözkonusu durumda karşı taraf riski hesaplamalarında dikkate alınacak tutar, alacağın cari değeri 105 TL. ile teminat olarak tutulan menkul kıymetin cari değerinden olan 95 TL.'dan, pozisyon riski 10 TL.'nın indirilmesi ile bulunan 85 TL. arasındaki fark olan 20 TL.'dir. Karşı taraf riski için ayrılacak karşılık bu 20 TL. üzerinden ayrılır. Sözkonusu müşterinin bir takas kurumu veya merkez bankası olması halinde %(0) oranında karşılık ayrılır. Müşterinin bir banka, aracı kurum veya yatırım fonu olması durumunda karşı taraf riski 20 TL.'nin %5'i olarak (1 TL.) iken, müşterinin bunlar dışında bir kişi veya kuruluş olması halinde 20 TL.'nin tamamının yani %100'ünün karşılık olarak ayrılması gerekmektedir.

3.6.3.2.3. Repo ve Ters Repo İşlemlerinde Karşı Taraf Riski

Menkul kıymet ödünç verme, başka bir ifadeyle, repo işleminde, ödünç verilen menkul kıymetin cari değeri alınan teminatların cari değerinden daha fazla olması ve ters repo yani menkul kıymet ödünç alma işlemlerinde ise, verilen teminatların cari değeri ödünç alınan menkul kıymetlerin cari değerinden büyük olması durumunda aradaki fark teminat açığı olarak dikkate alınır. Hesaplanan bu tutar üzerinden de karşılık ayrılır. Başka bir deyişle, her bir repo işleminde repoya konu olan sermaye piyasası aracının cari değerinin, reponun

sözleşme fiyatından daha fazla olan kısmı teminat açığı olarak değerlendirilip üzerinden karşılık ayrılırken, ters repo işleminde ise, ters reponun sözleşme fiyatının, ters repo konusu sermaye piyasası aracının cari değerinden fazla olan kısmı teminat açığı olarak dikkate alınarak bu tutar üzerinden karşılık hesaplanır.

Repo işleminde, satılan sermaye piyasası araçlarının aracı kurumun emanetinde bırakılması halinde karşı taraf riskinin hesaplanması sözkonusu değildir. Repo ve ters repo işleminde karşı taraf riskinin belirlenmesinde getirilen düzenlemeler ışığında özellik arz etmektedir. Repo ve ters repo muhasebe kayıtlarında kesin satış gibi ifade edilse de, bu işlem nedeniyle ilgili sermaye piyasası araçlarının geri alınması veya satılması yükümlülüğü devamlılık göstermektedir.

Repo işleminde karşı taraf riski, sözleşme fiyatının satılan sermaye piyasası aracının cari değerinden düşük olması halinde oluşmaktadır. Buna göre, bir müşteriye geri alım taahhüdü ile 100 TL. karşılığında satılan sermaye piyasası aracının cari değeri 150 TL. olmuşsa, işleme konu edilen sermaye piyasası aracının müşteriye teslim edildiği durumlarda bir karşı taraf riski oluşmaktadır. Sözkonusu risk, sermaye piyasası aracının cari değeri ile sözleşme fiyatı arasındaki farktan kaynaklanmaktadır. Buna karşın, sözleşme fiyatı sermaye piyasası aracının cari değerinden daha fazla olması halinde veya ilgili sermaye piyasası aracı müşteriye verilmemesi durumunda karşı taraf riski de oluşmamıştır.

Ters repo işleminde karşı taraf riski ise, sözleşme fiyatının alım satıma konu olan sermaye piyasası aracının cari değerinden daha fazla olması halinde gerçekleşmektedir. Örneğin, sözleşme fiyatı 150 TL ve sermaye piyasası aracının cari değeri 100 TL ise karşı taraf riski 50 TL olarak ortaya çıkmaktadır. Karşı taraf riskine konu olan tutar bu şekilde saptandıktan sonra, bu tutar üzerinden yukarıda açıklanan esaslara göre karşılık ayrılır.

Repo ve ters repo işlemleri ile ödünç alma ve verme işlemlerinde, getirilen düzenleme ile teminat açığına karşı tarafın niteliğine göre farklı oranlar (%0, %5 veya %100 oranları) uygulanmaktadır. Banka teminat mektubu gibi pozisyon riski hesaplamalarına konu olmayan araçlar teminat olarak alındığında bunlar üzerinden ayrıca bir indirim yapılmaz. Ayrıca,

sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarında tamamı indirilen kalemler içinde karşı taraf riskinin hesaplanması sözkonusu değildir.

3.6.3.2.4. Karşı Taraf Riskinde Teminatlar

Karşı taraf riskinin belirlenmesinde teminatların cari değerine bakılır ve genellikle likit varlıklar ile banka teminat mektubu karşı taraf riski hesaplamalarında teminat olarak kabul edilir. Aracı kurumların alacakları için borçlunun keşide ettiği çek, gayrimenkul ipoteği gibi çok değişik varlıklar teminat olarak kabul dilmekle birlikte, bunların hepsinin karşı taraf riski hesaplamalarında teminat olarak kabul edilmesi sözkonusu değildir. Başka bir ifadeyle, alacaklar için alınan çek teminat olarak kabul edilse bile bu teminatsız alacaklar gibi işleme tabi tutulur. Teminatların belirlenmesinde, bunların hukuki formları değil özleri dikkate alınmıştır. Borçlu bir müşterinin emanet olarak bıraktığı menkul kıymetler bir teminat olarak değerlendirilmemekle birlikte, bu emanet kolaylıkla gerek müşteri ile yapılan sözleşme çerçevesinde, gerekse mevzuattaki hükümler çerçevesinde bu borcun tahsili için aracı kurum tarafından satılabilecekse teminat olarak kabul edilmektedir.

Karşı taraf riskini oluşturan işlemler nedeniyle karşı taraftan alacakların tahsil edilmesi veya varlıkların geri alınması çerçevesinde hemen veya ihtarname keşidesi gibi bazı hukuki prosedürlerin tamamlanmasından sonra aracı kurum tarafından kullanılabilecek durumda bulunması kaydıyla aşağıda yer alan varlıklar Tebliğ uyarınca teminat olarak kabul edilmektedir.

- i. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- ii. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görsün veya görmesin devlet tahvili, hazine bonusu gibi kamu menkul kıymetleri,
- iii. Yatırım fonu katılma belgeleri,
- iv. Varlığa dayalı menkul kıymet, banka bonusu ve banka garantili bono,
- v. Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenen rafineler tarafından işlenmiş ve uluslararası ticarete konu olan altın ve diğer kıymetli madenler,
- vi. Nakit, konvertibl yabancı paralar ve banka teminat mektubu.

Yukarıda sayılan bu varlıkların, cari değerleri üzerinden pozisyon riski kadar karşılık düşüldükten sonra kalan tutarları itibariyle dikkate alınmaları sözkonusudur.

3.6.3.3. Yoğunlaşma Riski

Belirli bir varlık veya bir yükümlülüğün, sermaye yeterliliği tabanına göre yüksek oranda aktifte veya pasifte yer alması durumunda hesaplanan risk olarak tanımlanabilen yoğunlaşma riski, kendisi için pozisyon riski hesaplaması öngörülen kalemler ile bir kişi veya kurumdan olan alacak toplamı üzerinden hesaplanır. Maddi duran varlıklar için pozisyon riski hesaplanmadığından yoğunlaşma riskinin bu varlıklar için hesaplanması da sözkonusu değildir. Yoğunlaşma riski, varlıklar, yükümlülükler ve de vadeli işlemler nedeniyle hesaplanır. Yoğunlaşma riskinin hesaplanmasında ilgili kalemler netleştirilmiş değerleri üzerinden dikkate alınır ve pasif karakterli kalemler için hesaplanan yoğunlaşma riskinden düşülmeyerek, bunlar toplam yoğunlaşma riski olarak dikkate alınır.

Bunun yanında, yoğunlaşma riskinde birlikte hareket eden kişi ve kurumlardan alacaklar ile sermaye, yönetim ve denetim bakımından ilişkili kurumların ihraç ettiği sermaye piyasası araçları, bir kişiye veya kuruma ait olarak değerlendirilir. Yoğunlaşma riski, aracı kurumun belirli bir varlık veya yükümlülüğün, sermaye yeterliliği tabanının önemli bir oranını oluşturması haline risk olarak değerlendirilir.

Bir ihraççıya ait sermaye piyasası araçlarının veya bir kişi veya kurumdan olan alacak toplamının pozisyon riski hesaplanması öngörülen kalemlerin herhangi birisinin sermaye yeterliliği tabanının;

- i. %40'ını aşması veya %60'ına kadar olması halinde aşan kısım için pozisyon riski için öngörülen oranın 3 katı,
- ii. %60'ını aşması ve %80'ine kadar olması halinde, aşan kısım için pozisyon riski için öngörülen oranın 4 katı,
- iii. %80'ini aşması ve %100'üne kadar olması halinde, aşan kısım için pozisyon riski için öngörülen oranın 5 katı,

- iv. %100'ünün aşması ve %250'sine kadar olması halinde, aşan kısım için pozisyon riski için öngörülen oranın 6 katı,
- v. %250'sini aşması halinde, aşan kısım için pozisyon riski için öngörülen oranın 9 katı kadar ayrıca yoğunlaşma riski için karşılık ayrılması Tebliğ²²⁴ ile öngörülmüştür.

3.6.3.4. Döviz Kuru Riski

Aracı kurumlar için getirilen düzenleme ile, döviz kuru riskinin bu kurumların her bir döviz kuru cinsi itibariyle hesaplanacak net açık pozisyonlarının toplamından oluştuğu kabul edilmiştir. Dövizle ilgili net açık pozisyonun hesaplamasının ise aşağıdaki şekilde yapılması Tebliğ ile öngörülmüştür.

- i. Vadelerine bakılmaksızın, her bir döviz cinsi itibariyle varlıklardan yükümlülüklerin düşülmesi suretiyle bulunan tutarlar,
- ii. Vadelerine bakılmaksızın, her bir döviz cinsi itibariyle vadeli işlem sözleşmeleri ve benzeri diğer sözleşmeler çerçevesinde tutulmakta olan açık uzun ve kısa pozisyonların netleştirilmesi sonucu bulunan tutarlar,
- iii. Döviz üzerine düzenlenmiş opsiyon sözleşmelerinin cari değerinin, opsiyon deltası ile çarpılması sonucu bulunan tutarlar.

Yukarıda açıklanan hesaplamalar sonucunda bulunan pozisyonlar uzun ve kısa olmak üzere ayrı yarı toplanır ve döviz kuru riski hesaplamalarında, bu net açık uzun ve net açık kısa pozisyon toplamından büyük olanı dikkate alınarak, bu şekilde bulunan toplamın aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının %2'sini aşması halinde, aşan kısmın %8'i döviz kuru riski olarak değerlendirilir.

Döviz kuru riskine ilişkin hesaplamalar, bu hesaplama konusuna konu edilen varlıklar ile ilgili olarak yapılan risk hesaplamalarına ek olarak ayrıca yapılır ve sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarında tamamı indirilen varlıklar döviz kuru riski hesaplamalarında dikkate alınmaz. Döviz kuru riskinin ortaya çıkış nedeni, aktif ve pasifte farklı döviz cinsinden ifade

²²⁴ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

edilmiş kalemlerin bulunmasıdır. Döviz kuru riskine ilişkin olarak aracı kurumların ayırmaları gereken karşılıkları bir örnek yardımıyla şu şekilde açıklanabilir.

XYZ aracı kurumunun 30.04.2000 tarihi itibarıyla bilançosunun aşağıdaki gibi oluştuğu ve sermaye yeterliliği tabanının 600 TL. olduğu ve bilançoda yabancı para cinsinden ifade edilmiş varlıkların ve borçların olduğu ve de bu kalemlerin cari döviz kurundan TL'na çevrildiği kabul edilsin.

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 30.04.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Menkul Kıymetler (ABD Doları)	12.600	Kısa Vadeli Borçlar	12.000
Menkul Kıymetler (DM)	6.000	Kısa Vadeli Borçlar (ABD Doları)	6.000
Duran Değerler	900	Sermaye	1.500
Toplam	19.500	Toplam	19.500

Yukarıdaki açıklamalardan da belirtildiği gibi döviz kuru riski için karşılık ayırırken, döviz olarak elde bulundurulacak pozisyonlar ilk önce uzun ve kısa olarak ikiye ayrılır. Uzun pozisyonlar, bilançonun aktifinde olan varlıklar ile uzun pozisyon vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden oluşurken; kısa vadeli pozisyonlar ise, bilançonun pasifinde yer alan kalemlerle kısa pozisyon vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinden oluşmaktadır.

Aynı döviz cinsinden uzun ve kısa pozisyonların birbirinden mahsup edilmesi sonucunda bulunan tutar net açık pozisyonu ifade etmektedir. Buna göre, XYZ aracı kurumu için net açık pozisyon aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır.

Döviz Cinsi	Uzun Pozisyon	Kısa Pozisyon	Net Açık Uzun (Kısa) Pozisyon
ABD Doları	12.600	6.000	6.600
DM	6.000	12.000	(6.000)

Yukarıdaki açıklamalarda belirtildiği üzere, döviz kuru riski net açık uzun ve net açık kısa pozisyonlardan yüksek olanın, sermaye yeterliliği tabanının %2'sini aşan kısmı üzerinden %8 olarak hesaplanır. Örnekte, net açık uzun pozisyon, net açık kısa pozisyondan daha fazla olduğundan, risk için karşılık net açık uzun pozisyon üzerinden hesaplanacaktır. Sermaye yeterliliği tabanının %2'si 12 TL'dır. Bu durumda döviz kuru riski karşılığı 6.600 TL'dan 12 TL'nın çıkarılması sonucu bulunan 6.588 TL'nın %8'i olan 528 TL olarak hesaplanacaktır.

3.6.4. ARACI KURUMLARIN HAZIRLAMAK ZORUNDA OLDUKLARI ÖZEL FİNANSAL TABLOLAR VE DÜZENLENMESİ

Aracı kurumlar, Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği²²⁵ uyarınca aşağıda yer alan tabloları düzenlerler.

- i. Sermaye yeterliliği tabanı hesaplama tablosu
- ii. Risk karşılığı hesaplama tablosu
- iii. Likidite yükümlülüğü hesaplama tablosu

3.6.4.1. Sermaye Yeterliliği Tabanının Hesaplanması

Risk karşılığı hesaplama tablosu açıklanırken, sermaye yeterliliği tabanının nasıl hesaplanacağı ayrıntılı olarak anlatılacaktır. Bununla birlikte, burada fazla ayrıntıya girmeden sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarına ilişkin basit bir örnek verilecektir.

Aracı kurum sermaye yeterliliği tabanının hesaplanabilmesi için ilk olarak “özsermaye”nin hesaplanması gerekmektedir. Özsermaye, SPKr.’nın muhasebe standartları tebliğlerinin ekinde aracı kurumlar için öngörülen bilançoda yer alan “özsermaye” hesap grubundaki kalemleri kapsamakla birlikte, aracı kurumların sermayelerine ve sermaye yeterliliğine ilişkin düzenleme ile getirilen farklı değerlendirme ilkeleri uygulandığı için hesaplanan özsermaye rakamı farklı olmaktadır. Örneğin; XYZ aracı kurumunun SPKr.’nın mevcut muhasebe tebliğlerinde yer alan hükümler esas alınarak hazırlanan bilançonun aşağıdaki gibi olduğu kabul edilsin.

²²⁵ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

Aktif	XYZ Aracı Kurumunun 30.04.2000 Tarihli Bilançosu		Pasif
Hisse Senedi	300	Sermaye	300
Binalar (net)	225	Kar	150
		YDF	75
Toplam	525	Toplam	525

SPKr.'nun muhasebe tebliğlerinde, borsada işlem gören hisse senetlerinin son 5 iş gününde oluşan ağırlıklı ortalama fiyatının ortalaması üzerinden değerlendirilmesi öngörülmekle birlikte, Tebliğ²²⁶ de hisse senetlerinin değerlendirme gününde oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlar dikkate alınarak değerlemeye tabi tutulması öngörülmüştür. Bu esaslar dikkate alınarak bulunan fiyatlar ile yapılan değerlendirme sonucunda hisse senetlerinin değerlerinin 330 olduğu varsayılın. Bu durumda kar kalemi 180 TL çıkarken, özsermaye ise sermaye, kar, yeniden değerlendirme fonu ve varsa diğer yedeklerin toplanması sonucunda 555 TL olacaktır.

Bu şekilde özsermaye bulunduktan sonra, sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarının ikinci adımına geçilecek ve bu şekilde bulunan özsermaye rakamından belirli kalemler indirilecektir. Burada aracı kurumların sağlamaları gereken en önemli büyüklük sermaye yeterliliği tabanıdır. Özsermayeden indirilmesi gereken kalemler belirlenirken, ilgili kalemin likit olup olmadığı ve gerçekte ortakların, koyduğu sermayeyi azaltıp azaltmadığı kriterleri gözönünde bulundurulmalıdır. Buna göre, yukarıdaki bilançoya dayanarak, aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı, hisse senetlerinin 330 TL ile değerlendirildiği varsayılarak, $(555-225) = 330$ TL olarak bulunacaktır. Binalar sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında iki yıllık geçiş süresi hariç tamamen indirildiğinden sözkonusu düzenleme ile binalar için herhangi bir değerlendirme hükmü getirilmemiştir.

Binalar 225 TL değil 450 TL olarak değerlendirildiği ve aradaki farkın kar ile ilişkilendirildiği kabul edildiği durumda ise, kar 180 TL değil 405 TL ve özsermaye ise 780 TL olacak, buna rağmen sermaye yeterliliği tabanı rakamı değişmeyerek yeni özsermaye (780 TL) ile binaların yeni değeri (450 TL) arasındaki fark olan 330 TL olarak gerçekleşecektir.

²²⁶ Seri:V, No:34, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete

Aracı kurumlar öngörülen asgari tutarda sermaye yeterliliği tabanı bulundurmak zorundadırlar. Bunun sağlanması ise, aktifte bulunan ve özsermayeden indirilmesi gereken binalar gibi varlıkların menkul kıymetler ile ikame edilmesi veya ek sermaye getirilmesiyle gerçekleştirilebilir.

3.6.4.2. Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi

Yukarıda genel olarak açıklanan sermaye yeterliliği tabanına ilişkin hesaplamaların nasıl yapılacağı Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu (RKHTB) temel alınarak açıklanacaktır.

Risk Karşılığı Hesaplamalarında aracı kurumların muhasebe kayıtlarında hiçbir değişikliğe gerek duyulmamaktadır. Aracı kurumların diğer Tebliğlerde belirtilen şekillerde tuttıkları muhasebe kayıtları, bu uygulama çerçevesinde yeniden sınıflandırılarak Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'na aktarılır.

Risk karşılıklarının hesaplanması, sermaye yeterliliği tabanı hesaplamaları çerçevesinde üç temel aşamadan oluşmaktadır. Bunlar;

- i. Mizanın hazırlanması,
- ii. Öngörülen değerlendirme hükümleri çerçevesinde mizanda yer alan kalemlerin değerlemeye tabi tutulması,
- iii. Bu değerlendirilmiş mizan esas alınarak risk karşılıklarının hesaplanması.

Bu hesaplamaların ilk aşaması, bilanço kalemleri için genel mizanın hazırlanmasıdır. Burada gelir tablosu hesaplarının dönem kar ve zararı ile ilişkilendirilmesi de sözkonusudur. Hazırlanan bu mizanın SPKr.'nin "Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliğ"²²⁷de belirtilen hesap adlarına göre hazırlanması gerekmektedir.

Hesaplamalara ilişkin ikinci aşama; bu mizanda yer alan verilerin bir araya toplanması ve bunların Tablo'nun ilgili satırına yazılmasıdır. SPKr.'nin Seri:XI, No:7 sayılı Tebliği'nde tahviller vadelerine bakılmaksızın "Özel Kesim Tahvil, Senet ve Bonoları hesabında"

²²⁷ Seri:XI, No:7, t.31.1.1992, 21128 sayılı RG.

izlenmektedir. Düzenlenen tabloda ise, “Menkul Kıymetler” hesaplarında izlenen menkul kıymetler, vadelerine veya borsada işlem görüp görmediğine göre yeniden sınıflandırmaya tabi olmak zorundadır. Bu sınıflandırmaya tabi tutulmuş hali ile ilgili rakamlar “mizan” sütununa geçirilen bu sütundaki rakamlar henüz değerlemeye tabi tutulmamış bilanço kalemlerini içermektedir. Bu Tablo’da yer alan ilk 19 satır (repo ve ters repo satırı da mizan kalemi gibi işlem görür) mizandaki bilanço kalemlerini içerdüğinden bu satırlardaki aktif ve pasif kalemlerin birbirine eşit olması gerekmektedir ve bu eşitlik ise, dönem karının ayarlanması suretiyle sağlanır.

Aracı kurumun karşı karşıya olduğu risk hem bilanço kalemlerinden hem de bilanço dışında izlenen kalemlerden etkilenmektedir. Örneğin, aktifinde ABD doları bulunduran bir aracı kurum, vadeli işlemler borsalarında ABD doları üzerinden düzenlenmiş bir vadeli işlem sözleşmesi satmışsa ki, bu sözleşme bilanço dışında izlenmektedir, riskini azaltmıştır. Buna karşın, aktifinde sözkonusu döviz bulunmadığı halde, vadeli işlem sözleşmesi satmışsa riski artmıştır. Bundan dolayı, risk karşılığının hesaplanmasında, sadece bilançoya dahil edilen kalemler değil, bilanço dışında izlenen kalemlerinde gözönünde bulundurulması gerekmektedir.

Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu, risk karşılığı hesaplamasının yapılmasını sağlamak yanında risklerin hangi kalemlerden kaynaklandığının aracı kurum tarafından daha iyi gözlenebilmesini sağlamayı da amaçlamaktadır. RKHTB’nun yapısına bakıldığında, 9 sütun ve alt kalemler hariç 26 satır bulunduğu görülmektedir. İlk sütun ana hesap grupları itibariyle verilmiş numaralar için ayrılırken, ikinci sütun hesap ismine ayrılmıştır. İkinci sütunda, genel olarak mizanda yer alan hesaplar, bir araya getirilerek yer almakla birlikte, mizan dışında bazı hesap kalemlerine de yer verilmektedir. Tablo’nun beşinci sütununda, pozisyon riski için ayrılması gereken karşılık oranları belirlenmiştir. Bazı varlıklarda pozisyon riski için karşılık ayrılması sözkonusu olmadığından, her satır için bir pozisyon riski oranı belirlenmiştir. Başka bir ifadeyle, pozisyon riski sadece bu sütunda karşısında oran belirtilen kalemler ile ayrıca belirtilen kalemler için ayrılmaktadır. Diğer sütunlar ise, ilgili kalemler için ayrılan risk karşılıklarını göstermektedir ve bu riskler için de belirtilen oranlarda karşılık ayrılması gerekmektedir. RKHTB’sunun ilk 19 satırı daha önce de belirttiğimiz gibi bilanço kalemlerini gösterirken, 20 ve 21 numaralı satırlar, bilanço kalemleri ile ilgili düzeltmeleri içermektedirler. Bu sebeple, bunlar da birer bilanço kalemi gibi değerlendirilmelidir. Bunlar

dışında kalan diğer satırlar ise, bilançoda yer almayan taahhütler ve sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında kullanılacak bilgilerden oluşmaktadır.

Tebliğ uyarınca, RKHTB'sunun hazırlanmasına ilişkin temel bilgileri şu başlıklar altında sınıflandırmak mümkündür:

- i. Tablonun İlgilileri: SPKr. tarafından faaliyette bulunmalarına izin verilen tüm aracı kurumlar RKHTB'sunu SPKr.'u tarafından belirtilen dönemlerde hazırlayarak ve öngörülen sürede Kurul'a göndermekle yükümlü tutulmuşlardır.
- ii. Tablonun Hazırlanma Zamanı Ve İlgilileri: Aracı kurumlar tarafından, SPKr.'ca belirlenen hesaplama döneminde hazırlanan ve öngörülen sürede SPKr.'na gönderilen Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun SPKr. tarafından istenmesi halinde elektronik ortamda gönderilmesi de mümkündür. Buna karşın, aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanı belirtilen oranın altında kaldığında veya diğer yükümlülüklerin karşılanamaması durumunda, tablolar belirtilen süre beklenmeden Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilir.
- iii. Mizan Sütununda Yer Alan Bilgiler: Mizan sütununda, aslında aracı kurumun muhasebe tebliğleri çerçevesinde hazırlanmış mizanın olması gerekmektedir. Buna karşın, sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında tamamı indirilen kalemlerin muhasebe tebliğleri uyarınca da değerlendirilmesine gerek bulunmamaktadır. Fakat, isteyen aracı kurumların bu kalemleri de değerlemesi mümkündür. Bu çerçevede, genel olarak duran değerlerin değerlendirme günü itibarıyla yeniden değerlemeye tabi tutulmasına gerek yoktur.

Gelir tablosu kalemlerine burada yer verilmediğinden, bu kalemlerin dönem kar veya zararı ile ilişkilendirilerek kapatılması gerekmektedir. Ancak bu işlem için muhasebe bir kayıt yapılmasına gerek bulunmamakta ve bu işlem tablodaki rakamların ayarlanmasıyla gerçekleştirilmektedir. Repo ve ters repo satırındaki özel durumlar hariç, 20'nci ve sonraki satırlar mizan kalemi değildir ve satırların karşısında yer alacak rakamların hesaplanması ayrıca verilmektedir.

iv. Değerlenmiş Hali Sütununda Yer Alan Bilgiler: Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun "Değerlenmiş Sütunu"nda, mizanda yer alan kalemlerin değerlenmiş halinin yer alması gerekmektedir. Tablo'nun tüm kalemleri için değerlendirme hükümleri getirilmezken, genellikle bir borsada işlem gören sermaye piyasası araçları ile borçlanma araçlarına ilişkin değerlendirme hükümlerine yer verilmiştir.

Kendileri için değerlendirme hükmü öngörülmemiş olan kalemler mizan sütununda yer alan tutarları ile bu sütuna kaydedilecektir. Böylece mizan sütununda karşısında bir rakamı yer alan tüm kalemlerin değerlendirilmiş hali sütununda da bir tutar ile temsil edilmek zorundadır.

Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nda aktif ve pasif kalemlerin birbirine eşit olması gerekmektedir ve bu eşitlik dönem karının ayarlanması suretiyle sağlanmalıdır. Mizan sütununda olduğu gibi burada da gelir tablosu kalemlerine yer verilmemektedir.

v. Risk Karşılığının Hesaplanış Şekli: Tablo'da risk karşılığı, bileşenlerine ayrılarak verilen 4 sütunda yer alan tutarların toplamından oluşmaktadır. Pozisyon riskine ilişkin karşılığın oranı 5'nci sütunda verilmiştir. Herhangi bir net pozisyon hesaplaması yapılamadığında, pozisyon riski değerlendirilmiş hali sütunundaki tutarla, bu kalem için öngörülmuş oranın çarpılması sonucunda bulunur. Bulunan bu tutar ilgili satırın karşısında yer alan pozisyon riskli sütununa geçirilirken, karşısında oran bulunan kalemlerin yanında ayrıca belirtilen kalemler için de pozisyon riski hesaplanır.

Tebliğ'in net pozisyon hesaplamasına ilişkin 14'üncü maddesi çerçevesinde, belirli bir tutarı veya tamamı için pozisyon riski hesaplayan kalemler olabilir. Bu şekilde net pozisyon hesaplanmışsa, karşısında bir oran yer alsa bile her mizan kalemi için pozisyon riskinin hesaplanmaması söz konusu olabilecektir. Uzun ve kısa pozisyonların birbirlerini tamamen karşılamamaları durumunda, karşılanamayan kısım üzerinden hesaplanan pozisyon riski, aşan kalemin ait olduğu satıra yazılmaktadır.

Tüm pozisyonlar için hesaplanan risk karşılığı pozitif bir rakam olarak değerlendirilerek hem pasif hem de aktif için hesaplanan risk karşılığının pozitif bir rakam olma zorunluluğunu yerine getirilmektedir.

Döviz kuru riski çok farklı kalemlerin toplu olarak hesaplanması yoluyla elde edildiğinden, tek bir mizan kalemine atfedilmesi mümkün değildir. Bu sebeple, hesaplanan döviz kuru riskinin ana hesaplara, hesapların içinde bulunan dövizli varlıkların ağırlıklarına göre dağıtılması gerekmektedir. Aynı döviz cinsinden tüm uzun ve kısa pozisyonların toplamından büyük olanı dikkate alınmalı ve bunun sermaye yeterliliği tabanı içindeki oranı bulunarak, gerekli kısım ilgili sütuna yazılmaktadır.

Karşı taraf ve yoğunlaşma riskleri ise, Tebliğ'e dayanılarak daha önce açıklandığı şekilde hesaplanıp ilgili oldukları yerlere yazılmaktadır.

vi. 20 ve Devam Eden Satırların En Şekilde İşleme Tabi Tutulacağı: Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun 20 ve devam eden satırlarında yer alan bilgilerin hangi şekilde işleme tabi tutulacağı aşağıda açıklanmıştır.

a. Repo ve ters repo işlemleri: Repo ve ters repo işlemleri, SPKı'nın muhasebe tebliğleri çerçevesinde, bilanço hesaplarında menkul kıymetlerin alış ve satışı olarak muhasebeleştirilmektedir. Öngörülen şekilde muhasebeleştirilen repo ve ters repo işlemleri sözleşme fiyatları ile ilgili menkul kıymetin cari değeri arasındaki fark dikkate alınarak değerlemeye tabi tutulmaktadır. Bununla birlikte, repo ve ters repo için Tebliğ'de öngörülen şekilde risk karşılığı hesaplaması da yapılmaktadır.

Tablo'nun 20 numaralı ters repo satırının değerlendirilmiş hali sütununa, Tebliğ'de öngörülen şekilde hesaplanan değerlendirme farkları yazılmaktadır. Ters repo işlemi nedeniyle aktifte bulundurulmuş varlıklar için pozisyon riski hesaplanmazken, ters repo nedeniyle oluşan diğer riskler için karşılık bu satırda ayrılmaktadır. Ancak menkul kıymetlerde izlenen tutarlar için herhangi bir işlem yapılmamaktadır. Karşı taraf riski ise, sözleşme fiyatının, menkul kıymetlerin cari değerinden fazla olan kısmı dikkate alınarak hesaplanmakta ve bu satıra yazılmaktadır.

Tablo'daki 21 numaralı repo satırının değerlendirilmiş hali sütununa, değerlendirme farkları yazılır ve repo taahhüdü ile satılan menkul kıymetler için aktifte bulundurulmuş menkul

kıymetler ile aynı şekilde risk karşılığı ayrılmaktadır. Ayrılan pozisyon ve karşı taraf risk karşılığı 21 numaralı repo satırında ilgili sütunlarda yer almaktadır.

Tablo'nun 20 ve 21 numaralı satırlarında bulunan "değerlenmiş hali" sütunundaki tutarlar bir aktif kalemi olarak değerlendirilmekte ve bulunan tutarlar, özsermayeyi azaltıp arttırmalarına göre pozitif veya negatif olarak yazılmaktadır.

- b. Ödünç menkul kıymet işlemleri: Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun 22 ve 23 numaralı satırda yer alan ödünç alınan ve verilen menkul kıymetler ile ilgili satırları, menkul kıymet ödünç alıp verme işlemlerini bir bilanço kalemi olarak izlenmeyen aracı kurumlar ayrıca doldurmaktadır. Bu satırlar ayrıca bir bilanço değildirler. Ödünç alınan ve verilen menkul kıymetlerin cari değeri "değerlenmiş hali" sütununa yazılırken, "mizan" sütunu boş bırakılacak ve bunlarla ilgili riskler diğer sütunlara yazılmaktadır. Aracı kurumun aktifinde yer alan ödünç verilen menkul kıymetlerin, bu satırlarda ayrıca gösterilmesi sözkonusu değildir.

Net ödünç işlemleri satırına ise, her bir menkul kıymet bazında ödünç alınan ve verilen menkul kıymetler arasındaki farkların mutlak değerleri yazılmaktadır. Böylece 30 TL'lık Z hisse senedinin ödünç alınıp 24 TL'lık kısmının ödünç verilmesi halinde, aradaki fark ile 30 TL'lık Z hisse senedinin ödünç alınıp 24 TL'lık Z hisse senedinin ödünç verilmesi halinde aradaki farkın toplamı bu satırdaki "değerlenmiş hali" sütununa yazılmaktadır. 30 TL'lık Z hisse senedinin ödünç alınarak, 30 TL'lık K hisse senedinin ödünç verilmesi durumunda sözkonusu sütuna yazılacak tutar 60 TL olmaktadır.

Karşı taraf riski, her bir menkul kıymet bazında hesaplanıp ödünç alınan ve verilen menkul kıymetler satırına geçirilirken; pozisyon riski ise, net pozisyon üzerinden hesaplanmaktadır. Böylece, 22 ve 23 numaralı satırdaki pozisyon riski sütunu boş bırakılmaktadır.

- c. Vadeli işlemler ile ilgili risk karşılığı: Bu karşılıklar, Tablo'nun 25 numaralı satırına, "mizan" ve "değerlenmiş hali" sütunları boş bırakılarak, diğer sütunlara risk karşılıkları kaydedilmek suretiyle yazılmaktadır.
- d. Son üç aylık faaliyet gideri: Tablo'nun 27 numaralı satırına, değerleme gününden önceki üç ayda gerçekleşen faaliyet giderlerinin tutarları yazılmaktadır. Bu tutar, bulundurulması gereken asgari sermaye yeterliliği tabanının belirlenmesinde kullanılmaktadır.
- e. Risk karşılığı: Risk karşılığı satırına, ilgili sütunlarda bulunan risk karşılıklarının toplanmasıyla bulunan tutarlar yazılmaktadır.

3.6.4.3. Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi

Aracı kurumlara getirilen yükümlülükleri karşılayıp karşılamadıklarını tespit etmek amacıyla, sermaye yeterliliği tabanı hesaplama tablosu hazırlanmaktadır. Söz konusu bu tabloda, alt satırlar hariç olmak üzere 10 satır bulunmaktadır.

1 numaralı satırda yer alan özsermaye kalemi, öngörülen değerleme sonucu hazırlanmış olan mali tablolardan oluşan özsermayeyi ifade etmektedir. söz konusu bu rakam Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun 19'uncu satırda yer alan değerlenmiş hali sütunundan sağlanmaktadır. 2 numaralı satır ise, özsermayeden indirilecek kalemler yer almaktadır. Bu kalemleri de, özsermaye gibi RKHTB'ndaki değerlenmiş hali sütunundan elde edilmektedir. Sermaye yeterliliği tabanı hesaplama tablosu'nun 2 numaralı satırındaki tutarın, özsermayeden indirilmesi yoluyla sermaye yeterliliği tabanı elde edilmekte ve bu yolla bulunan tutarlar Tablo'nun 3 numaralı satırına kaydedilmektedir.

Tablo'nun 4 numaralı satırına, Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nda yer alan risk karşılığı rakamları kaydedilirken; 5 numaralı satıra ise, yine adı geçen tabloda yer alan şekliyle son üç aylık faaliyet giderleri rakamı kaydedilmektedir. Tablo'nun 6 numaralı satırı ise; Tebliğ'de açıklanan şekliyle hesaplanmış toplam borçların kaydedildiği satırdır. Gerekli asgari

özsermaye; daha önce açıkladığımız Tebliğ’de öngörülen şekliyle hesaplanarak Tablo’nun 7 numaralı satırına kaydedilmektedir.

Bulunan faaliyet türüne göre farklı olarak belirlenen asgari özsermaye, belirlenen tutarın reel olarak aynı kalması amacıyla her yıl arttırılmaktadır. Aracı kurumun değerleme günü itibariyle sermaye yeterliliği tabanı fazlası veya açığı, Tablo’nun 8 numaralı sütununa kaydedilmektedir. Sermaye yeterliliği tabanı fazlası/açığı, Tablo’nun 3 numaralı satırında bulunan rakamdan, 4,5 ve 7 numaralı satırlarda bulunan en yüksek rakamın çıkarılması yoluyla bulunmaktadır. Söz konusu bu hesaplamanın sonucunda elde edilen rakam pozitif ise aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanı fazlası, negatif ise sermaye yeterliliği tabanı açığı bulunmaktadır.

Tablo’nun 9 numaralı satırı ise, aracı kurumlar için öngörölmüş başka bir yükümlölük olan asgari özsermaye yükümlölüğüne ilişkin hesaplamaların yapıldığı satırdır. Bu satıra, değerleme gününde mevcut özsermayeden yani 1 numaralı satırdan, gerekli olan asgari özsermayenin yani 7 numaralı satırın çıkarılması suretiyle elde edilen tutar yazılmaktadır. Elde edilen bu rakamın pozitif olması halinde özsermaye fazlası, negatif olması halinde ise özsermaye açığı bulunmaktadır. Tablo’nun son satırı olan, 10 numaralı satıra, aracı kurumun toplam borçlarının sermaye yeterliliği tabanına oranı yazılmaktadır. Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu’nun hazırlanması ve SPKr.’na gönderilmesinde Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu’nda belirtilen esaslar geçerlidir.

3.6.4.4. Likidite Yükümlölüğü Hesaplama Tablosu’nun Düzenlenmesi

Likidite Yükümlölüğü Hesaplama Tablosu, aracı kurumların dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki oranın tespit edilmesi amacıyla düzenlenmektedir.

Likidite yükümlölüğüne ilişkin hesaplama dahil edilen varlıklar cari değerleri ile dikkate alınmaktadır. Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu’nun değeri lenmiş hali sütununda yer alan dönen varlıklar ve borçlar tabloda belirtilen yerlere yazılmaktadır.

Likidite yükümlülüğü hesaplama tablosu düzenlenirken, dönen varlıklardan, müşterilerden olan teminatsız alacaklar, bir borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları gibi likit olmayan bazı kalemlerin indirilmesi gerekmektedir. Değerlenmiş hali sütununda bulunan tutarlardan adı geçen bu kalemlerin indirilmesiyle bulunan tutar “net tutar” sütununa yazılmaktadır.

Yukarıda belirtilen şekilde hesaplanan “net tutar” sütundaki rakamlar oranların sağlanmasında dikkate alınır.

3.6.5. ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN DÜZENLEMELER KAPSAMINDA HAZIRLAMAKLA YÜKÜMLÜ OLDUKLARI FİNANSAL TABLOLARA İLİŞKİN BİR ÖRNEK

XYZ Aracı Kurumu’nun 31.12.2000 tarihli bilançosu ve aynı yıla ait gelir tablosu aşağıdaki şekildedir.

XYZ ARACI KURUMU'NUN 31.12.2000 TARİHLİ BİLANÇOSU (1.000 TL)

I. DÖNEN VARLIKLAR				412.044.000
A. HAZIR DEĞERLER			13.645.000	
1. Kasa		13.645.000		
B. MENKUL KIYMETLER (net)			0	
C. KISA VAD. TİC. ALACAKLAR (net)			363.275.000	
1. Müşteriler		303.000.000.		
a. Merkez Bankası ve Takas Kurumları	181.000.000			
b. Mali Kurumlar	61.000.000			
c. Diğer Müşteriler	61.000.000			
2. Kredi Hesabı		25.275.000		
a. Merkez Bankası ve Takas Kurumları	22.000.000			
b. Mali Kurumlar	2.200.000			
c. Diğer Müşteriler	1.075.000			
3. Ödünç Alın. MK. İçin Verilen Teminatlar		7.000.000		
4. Alacak Senetleri (net)		9.000.000		
a. Merkez Bankası ve Takas Kurumları	4.000.000			
b. Mali Kurumlar	2.500.000			
c. Diğer Müşteriler	2.500.000			
5. Verilen Depozito Ve Teminatlar		19.000.000		
D. DİĞER K.V. ALACAKLAR (net)			9.985.000	
1. Ortaklardan Alacaklar	7.000.000			
2. İştiraklerden Alacaklar	2.800.000			
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar	160.000			
4. KV Diğer Alacaklar	25.000			
E. STOKLAR			5.548.000	
1. Stoklar		5.548.000		
2. Verilen Sipariş Avansları		0		
F. DİĞER DÖNEN VARLIKLAR			19.591.000	
II: DURAN VARLIKLAR				214.734.000
A.UZUN VADELİ TİCARİ ALACAKLAR (net)			0	
B. DİĞER UZUN VADELİ ALACAKLAR			0	
C. FİNANSAL DURAN VARLIKLAR (net)			6.568.000	
1. Bağlı Menkul Kıymetler		5.000.000		
Bağlı Menkul Kıymetler	3.700.000			
Bağlı Menkul Kıymetler	1.300.000			
2. İştirakler (Sermaye Taahhütleri Düş. Sonra)		1.568.000		
İştirakler	1.300.000			
İştirakler	268.000			
D. MADDİ DURAN VARLIKLAR (net)			199.518.000	
1. Binalar		0		
2. Makine Tesis ve Cihazlar		91.010.000		
3. Diğer Duran Varlıklar		168.215.000		
4. Birikmiş Amortismanlar (-)		59.707.000		
4. Yapılmakta Olan Yatırımlar		0		
6. Verilen Sipariş Avansları		0		
E. MADDİ OLMAYAN DURAN VARLIKLAR (net)			8.648.000	
1. Maddi Olmayan Duran Varlıklar		3.238.000		
2. Verilen Avanslar		0		

3. Araştırma Ve Geliştirme Giderleri	5.410.000		
F. DİĞER DURAN VARLIKLAR		0	626.778.000
AKTİF TOPLAMI			119.362.000
I. KISA VADELİ BORÇLAR			
A. FİNANSAL BORÇLAR		80.453.000	
B. TİCARİ BORÇLAR		6.679.000	
C. DİĞER K.V. BORÇLAR		26.827.000	
D. ALINAN SİPARİŞ AVANSLARI		0	
E. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI		5.403.000	
II. UZUN VADELİ BORÇLAR			6.248.000
A. FİNANSAL BORÇLAR		0	
B. TİCARİ BORÇLAR		0	
C. DİĞER UV BORÇLAR		0	
D. ALINAN SİPARİŞ AVANSLARI		0	
E. BORÇ VE GİDER KARŞILIKLARI		6.248.000	
III. ÖZSERMAYE			501.168.000
A. SERMAYE		480.000.000	
B. SERMAYE TAAHHÜTLERİ (-)		45.000.000	
C. EMİSYON PRİMİ		0	
D. YENİDEN DEĞERLEME DEĞER ARTIŞI		25.874.000	
1. Duran Varlıklardaki Değer Artışı	25.597.000		
2. İştiraklerde Değer Artışı	277.000		
3 Borsada Oluşan Değer Artışı	0		
E. YEDEKLER		31.194.000	
1. Yasal Yedekler	5.923.000		
2. Statü Yedekleri	0		
3. Özel Yedekler	3.043.000		
4. Olağanüstü Yedekler	22.228.000		
5. Maliyet Artış Fonu	0		
6. Sermayeye Eklenecek İştirak Hisseleri Ve GM Satış Kazançları	0		
F. DÖNEM NET KARI		9.100.000	
G. GEÇMİŞ DÖNEM ZARARI (-)			
H. GEÇMİŞ YIL ZARARLARI (-)			
PASİF TOPLAMI			626.778.000

XYZ ARACI KURUMU'NUN 2000 FAALİYET YILINA İLİŞKİN GELİR TABLOSU (1.000 TL)

A. BRÜT SATIŞLAR	333.059.000
1. Menkul Kıymet Satışları	
2. Halka Arza Aracılık Komisyonları	
3. Alım Satım Aracılık Komisyonları	207.024.744
4. Portföy Yöneticiliği Komisyonları	
5. Yatırım Danışmanlığı Komisyonları	
6. Diğer Hizmet Satışları	126.034.256
B. SATIŞLARDAN İNDİRİMLER	-
C. NET SATIŞLAR	333.059.000
D. SATIŞLARIN MALİYETİ (-)	-
BRÜT SATIŞ KARI	333.059.000
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)	284.872.000
ESAS FAALİYET KARI	48.187.000
F. DİĞER FAAL. GELİR VE KARLAR	1.387.000
G. DİĞER FAAL. GİDER VE ZARARLAR	8.920.000
H. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)	16.718.000
FAALİYET KARI	23.936.000
I. OLAĞANÜSTÜ GELİR VE KARLAR	391.000
J. OLAĞANÜSTÜ GİDER VE ZARARLAR	2.320.000
DÖNEM KARI	22.007.000
K. ÖDENECEK VERGİ VE DİĞER YAS. YÜK.	12.907.000
DÖNEM NET KARI	9.100.000

Diğer Bilgiler (1000 TL)

1. Yıl içinde borsadan, müşteri olan bir mali kuruma 61.000.000 TL'lık hisse senedi alınmıştır. Müşteri bu alım için ödeme yapmamıştır. Ayrıca müşteriden bu alımla ilgili teminat alınmamıştır. Değerleme gününde işlemiş faizler ile birlikte alacağın cari değeri 115.000.000 TL'na yükselmiş, hisse senedinin cari değeri ise 57.000.000 TL'na düşmüştür.
2. Yıl içinde borsadan, müşteri olan bir şahsa 61.000.000 TL'lık hisse senedi alınmıştır. Müşteri alım bu alım için ödeme yapmamıştır. Ayrıca müşteriden bu alımla ilgili teminat alınmamıştır. Değerleme gününde işlemiş faizler ile birlikte alacağın cari değeri 113.000.000 TL'sına yükselmiştir. Buna karşılık hisse senedinin cari değerinde bir değişme olmamıştır.
3. Yıl içinde müşteri olan bir mali kuruma 2.200.000 TL'lık kredi açılmıştır. Müşteri bu krediyle ilgili değerlendirme gününe kadar herhangi bir ödeme yapmamıştır. Ayrıca müşteriden bu krediyle ilgili teminat alınmamıştır. Değerleme gününde işlemiş faizler ile birlikte alacağın cari değeri 4.500.000 TL'sına yükselmiştir.
4. Yıl içinde müşteri olan bir şahsa 1.075.000 TL'lık kredi açılmıştır. Müşteri bu krediyle ilgili değerlendirme gününe kadar bir ödemede bulunmamış ve ayrıca müşteriden bu krediyle ilgili teminat alınmamıştır. Değerleme gününde işlemiş faizleri ile birlikte alacağın cari değeri 1.900.000 TL'sına yükselmiştir.
5. Yıl içinde müşteri olan bir mali kuruma borsadan 2.500.000 TL'lık hisse senedi senet karşılığı alınmıştır. Mali kurum ödeme günü geldiği halde ödeme yapmamıştır. Değerleme gününde işlemiş faizler ile birlikte alacağın cari değeri 4.900.000 TL'sına yükselmiştir.
6. Yıl içinde müşteri olan bir şahsa senet karşılığı 2.500.000 TL'lık kredi kullanılmıştır. Ödeme günü geldiği halde ödeme yapılmamıştır. Değerleme gününde işlemiş faizler ile birlikte alacağın cari değeri 4.700.000 TL'na yükselmiştir.

7. Yıl içinde ortaklardan birine 7.000.000 TL verilmiştir. Değerleme günü geldiği halde ortak tarafından ödemede bulunulmamıştır. Değerleme günü itibariyle ortağın ödemesi gereken tutarın cari değeri 10.700.000 TL'dir.
8. İştirak edilmiş bir işletmeden 2.800.000 TL'lık bir alacak değerleme günü geldiği halde tahsil edilememiş ve bu tarih itibariyle bu tutarın cari değeri 5.950.000 TL'dir.
9. Bağlı ortak olunan bir işletmeden 160.000 TL'lık alacak, değerleme günü geldiği halde tahsil edilememiştir. Değerleme günü itibariyle bu tutarın cari değeri 280.000 TL'dir.
10. Sigorta şirketinden olan 25.000 TL'lık alacak (K.V.D. Alacaklar) değerleme günü geldiği halde tahsil edilememiştir. Değerleme gününde bu tutarın cari değeri 48.000 TL'dir.
11. Aracı kurumun bilançosunun pasifinde bulunan finansal borçlar kaleminde yer alan 80.453.000 TL'lık borç, yabancı para cinsinden değerleme günü itibariyle cari değer baz alınarak kayda alınmıştır. Bu borç için net açık kısa pozisyon hesaplaması yapılarak Döviz Kuru riski ayrılmıştır.
12. Aracı kurumun bilançosunda müşteriler hesabının Merkez Bankası ve Takas Kurumlarında yer alan 181.000.000 TL'lık alacak kurumun sermaye yeterliliği tabanının belli bir yüzdesini oluşturduğu için yoğunlaşma riski ayrılmıştır.
13. Aracı kurumun Kısa Vadeli Ticari Alacağının teminatlı kısmı bulunmamaktadır.
14. Aracı kurumun Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacağının tamamı teminatlıdır.²²⁸

²²⁸ ASLAN, a.g.e., ss. 69-73 esas alınarak geliştirilmiştir.

3.6.5.1. XYZ Aracı Kurumu'nun Sermaye Düzenlemelerine İlişkin Yükümlülükleri

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca, açıklandığı üzere aracı kurumlara asgari özsermaye, net özsermaye, likidite ve borçlanmaya ilişkin birtakım yükümlülükler getirilmiştir.

3.6.5.1.1. XYZ Aracı Kurumu'nun Özsermaye Yükümlülüğü

Asgari sermaye, aracı kurumun sahip olduğu yetki belgeleri dikkate alınarak belirlenen ve reel değerini koruması için her yıl yeniden değerlendirme oranında arttırılması öngörülen sermayedir. Tebliğ uyarınca değerlendirilmiş mali tablolar dikkate alınarak hesaplanması gereken özsermaye mali tablolarda özsermaye kalemi altında yer alan tüm kalemleri kapsamaktadır. Ancak özsermayeden ilgili dönemin karı için vergi karşılığı ayrılarak özsermaye tutarından düşülmesi gerekmektedir.

Özsermayeye ilişkin olarak belirlenen asgari tutarın aracı kurum tarafından sağlanması, net özsermayeye ilişkin hesaplamalarında da görüleceği üzere özsermayenin yeterli düzeyde olduğu anlamına gelmemekte ve net özsermaye yükümlülüğünün sağlanabilmesi için bu tutarın en az aktifte bulundurulmuş duran varlıklar kadar arttırılması gerekmektedir. Başka bir ifadeyle, asgari özsermaye yükümlülüğü, asgari net özsermaye yükümlülüğünün sağlanabilmesi için belirtilen tutardan çoğu zaman daha fazla olmak zorundadır. XYZ aracı kurumunun özsermayesi 492.068.000.000 TL olup özsermayesi asgari tutarın üzerindedir.

3.6.5.1.2. XYZ Aracı Kurumu'nun Net Özsermaye Yükümlülüğü

Hesaplanan özsermayeden bazı likit olmayan varlıkların indirilmesi sonucunda bulunan net özsermaye miktarının; aracı kurumun yetki belgesine göre sahip olması gereken özsermaye miktarından, risk karşılığından, değerlendirme gününden önceki üç aylık faaliyet giderinden yüksek olması gerekmektedir. Söz konusu bu üç tutardan hangisi daha büyük ise, bu miktar, aracı kurumun net özsermaye yükümlülüğü olmaktadır.

Net özsermaye, özsermayeden belirli kalemlerin indirilmesi yoluyla hesaplandığından ve net özsermaye de asgari özsermayeden az olamayacağından, çoğunlukla net özsermayeyi

sağlamak için asgari özsermayenin asgari tutarından daha fazla olması gerekmektedir. Aracı kurumun faaliyet gideri sene başından itibaren sözkonusu ayların sonu itibariyle oluşan kümülatif faaliyet giderleri toplamına değil, yalnızca sözkonusu son üç ayda oluşan faaliyet giderleri toplamını kapsamaktadır. XYZ aracı kurumu için Gelir Tablosundan faaliyet giderleri/4 olarak kabul edilmiştir.

XYZ aracı kurumunun 31.12.2000 tarihli bilançosunda yer alan asgari özsermayesi 492.068.000.000.-TL olarak görülmektedir. Aracı kurum risk karşılığı olarak 90.191.333.600.-TL olarak hesaplanmıştır. Son üç aylık faaliyet giderleri ise, 71.218.000.000.- TL'dir.

Aracı kurumun asgari özsermayesi 492.068.000.000.- TL olduğundan gerekli asgari özsermayenin üzerindedir. Asgari özsermayeden duran varlık kalemlerinin tamamı indirildiğinden net özsermaye şu hesaplanmaktadır:

Mevcut Özsermaye	492.068.000.000.- TL
Maddi Duran Varlıklar (-)	199.518.000.000.- TL
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (-)	8.648.000.000.-TL
Finansal Duran Varlıklar (-)	6.568.000.000.- TL
XYZ A.Ş.'nin NET ÖZSERMAYESİ	277.334.000.000.- TL

XYZ aracı kurumu sadece alım satım aracılık yetki belgesine sahip olduğundan düzenleme uyarınca asgari özsermaye arttırımına gitmek durumundadır. Çünkü net özsermayenin, pozisyon riskinden, son üç aylık faaliyet giderlerinden ve sahip olunması gereken asgari özsermayeden en yüksek olanından daha fazla olması gerekmektedir. Buna göre, XYZ A.Ş.'nin düzenleme uyarınca sahip olması gereken asgari özsermaye 375.000.000.000 TL'dir. Net özsermayesi ise 277.334.000.000.- TL'dir. Dolayısıyla, XYZ A.Ş.'nin 97.656.000.000.- TL (375.000.000.000.- - 277.334.000.000.-) ek sermayeye gereksinimi vardır.

3.6.5.1.3. XYZ Aracı Kurumu'nun Borçlanma Sınırı

Düzenleme uyarınca, aracı kurumlar özsermayelerinin 15 katından daha yüksek bir oranda borçlanamazlar. XYZ aracı kurumunun bilançosu bu kapsamda incelendiğinde;

Net Özsermaye: 277.334.000.000.-TL

Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar: 125.610.000.000.-TL

Kısa ve Uzun Vadeli Borçlar/ Net Özsermaye: 0,45

Yukarıda yer alan hesaplamalardan da anlaşılacağı üzere; XYZ aracı kurumu borçlanmaya ilişkin sınırı aşmamıştır. Borçlanma sınırının hesaplanmasında aracılık yükleniminden kaynaklanan borçlar, takas kurumuna ve müşterilere olan borçlar ve de bilançoda yer alan diğer borç kalemleri kısa veya uzun vadeli ayrımı yapılmaksızın dikkate alınmaktadır.

3.6.5.1.4. XYZ Aracı Kurumu'nun Likidite Yükümlülüğü

Likidite yükümlülüğü aracı kurumların değerleme hükümleri çerçevesinde değerleme günü itibariyle hazırlanmış bilançolarında yer alan dönen varlıkları ile kısa vadeli borçları arasındaki oranı ifade eder. Bu oranın (dönen varlıklar/kısa vadeli borçlar) en az 1 olması gerekmektedir. Dönen varlıkların ve kısa vadeli borçların değerlemeye tabi tutulmuş hali, yani cari değeri ile dikkate alınması gerekmektedir. Borçların kısa veya uzun vadeli olarak ayrıştırılmasında, varlıkların dönen ve duran olarak sınırlandırılması SPKr.'nin muhasebe tebliğlerinde belirtilen şekilde yapılmalıdır.

Tamamı özsermayeden indirilmesi öngörülen kalemler, dönen varlıklar içerisinde yer alsa bile, likidite yükümlülüğü hesaplamasında dönen varlıklar içerisinde yer almaz. Bu çerçevede borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen hisse senetleri ve benzeri sermaye piyasası araçları, alacakların teminatsız kısmı, ortaklar tarafından ihraç edilmiş ve bir borsada işlem görmeyen sermaye piyasası araçları, diğer emtia likidite yükümlülüğü hesaplamalarında dönen varlıklar olarak kabul edilmezler.

XYZ Aracı Kurumu'nun:

Dönen Varlıklar Toplamı : 38.784.000.000.- TL

Kısa Vadeli Borçlar : 119.362.000.000.- TL

Yukarıda değerler dikkate alınarak XYZ Aracı Kurumu için hesaplanan Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar oranı = 0,32 olmaktadır. Bu oranın en az 1 olması gerekmektedir ve XYZ Aracı Kurumu likidite yükümlülüğünü yerine getirmemektedir. Bu yükümlülüğü yerine getirebilmesi için aktifte bulunan likiditesi az olan varlıklarını elden çıkarması gerekmektedir.

3.6.5.2. XYZ Aracı Kurumu'nun Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi

Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu'nda yer alan bilgiler Risk Karşılığı Hesaplama Tablosundan elde edilmektedir. Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu, aracı kurumların asgari özsermaye, asgari ödenmiş sermaye, sermaye yeterliliği tabanı ve genel borçlanma sınırı yükümlülüklerini yerine getirip getirmediğini tespit amacıyla hazırlanmaktadır.

Tablonun 1 numaralı satırında yer alan özsermaye kalemi, Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun 19'uncu satırındaki özsermaye kaleminin değerlendirilmiş hali (b) sütunundan elde edilmiştir. Özsermayeden tablonun ikinci satırında yer alan ve Risk Karşılığı Hesaplama Tablosundan elde edilen kalemlerin indirilmesiyle Sermaye Yeterliliği Tabanı (net özsermaye) elde edilmekte ve bu tutar tablonun 3 numaralı satırına yazılmaktadır. Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun son satırından elde edilen risk karşılığı tutarı tablonun 4 numaralı satırına yazılır.

Aracı Kurum'un sermaye yeterliliği ve likidite yükümlülüğü tabloları 31.12.2000 yılı için hazırlandığından XYZ Aracı Kurumu'nun Ekim 2000, Kasım 2000 ve Aralık 2000 ayları içinde gerçekleşen faaliyet giderleri dikkate alınacaktır. Bu nedenle XYZ Aracı Kurumu'nun 2000 Faaliyet Yılına İlişkin Gelir Tablosu'nda yer alan faaliyet giderlerinin ¼'ü bu aylara ilişkin faaliyet gideri olarak dikkate alınmıştır ve 5 numaralı satıra kaydedilmiştir.

Aracı Kurum'un sadece alım satıma aracılık yetki belgesi bulunduğundan, gerekli asgari özsermayesi sahip olduğu yetki belgesine göre 31.12.2000 itibariyle geçerli olan rakamlar üzerinden 240.000.000.000.-TL olarak belirlenmiştir.

Aracı Kurum'un aşağıda yer alan tablosu incelendiğinde; aracı kurumun risk karşılığının 90.191.333.000.-TL, son üç aylık faaliyet giderlerinin 71.218.000.000.-TL, gerekli asgari özsermayenin 240.000.000.000.-TL ve bu üç kalemden en büyüğünün 240.000.000.000.-TL olduğu, sermaye yeterliliği tabanının gerekli asgari özsermayeye göre belirlendiği ve XYZ Aracı Kurumu'nun 37.334.000.000.-TL sermaye yeterliliği tabanı fazlasıyla sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğünü yerine getirmektedir. Bunun yanında, Aracı Kurum'un özsermayesi 492.068.000.000.-TL gerekli asgari özsermayenin (240.000.000.000.-TL) üzerinde olduğundan 252.068.000.000.-TL asgari özsermaye fazlası bulunmaktadır. Aracı Kurumu'n gerekli asgari ödenmiş sermaye yükümlülüğü; 240.000.000.000.-TL olan gerekli asgari özsermaye yükümlülüğünün $\frac{1}{4}$ 'ü olduğu için gerekli asgari ödenmiş sermaye 60.000.000.000.-TL olarak bulunmakta ve XYZ Aracı Kurumu'nun 435.000.000.000.-TL ödenmiş sermayesiyle 375.000.000.000.-TL ödenmiş sermaye fazlası bulunmaktadır.

Bunun yanında XYZ Aracı Kurumu'nun toplam borçlarının sermaye yeterliliği tabanına oranı 0,45 olarak bulunmuş ve 15 katın altında olduğu için genel borçlanma sınırı yükümlülüğünü yerine getirdiği anlaşılmıştır.

Tablo 10: XYZ Aracı Kurumu'nun 2000 Yılı Sermaye Yeterliliği Tabanı Hesaplama Tablosu (1.000 TL)

No	İşlem	Tutar
1	Özsermaye	492.068.000
2	İndirimler	214.734.000
	Maddi Duran Varlıklar (md.4/a)	199.518.000
	Maddi Olmayan Duran Varlıklar (md.4/a)	8.648.000
	Finansal Duran Varlıklar (md.4/a)	6.568.000
	Diğer Duran Varlıklar (md.4/a)	
	İlişkili Kişi ve Kurumlardan Alacaklar (md.4/a)	
3	Sermaye Yeterliliği Tabanı (1-2)	277.334.000
4	Risk Karşılığı	90.191.333
	Pozisyon Riski	11.403.800
	Karşı Taraf Riski	72.281.300
	Yoğunlaşma Riski	583.744.000
	Döviz Kuru Riski	5.922.489
5	Son Üç Aylık Faaliyet Gideri	71.218.000
6	Toplam Borçlar	125.610.000
7	Gerekli Asgari Özsermaye	240.000.000
8	Sermaye Yeterliliği Tabanı (Net Özsermaye) Fazlası (veya Açığı) (3-4), (3-5), (3-7)	37.334.000
9	Asgari Özsermaye Fazlası (veya Açığı) (1-7)	252.068.000
10	Toplam Borçlar / Sermaye Yeterliliği Tabanı (6/3)	0,45
11	Ödenmiş Sermaye	435.000.000
12	Gerekli Asgari Ödenmiş Sermaye (7 x %25)	60.000.000
13	Ödenmiş Sermaye Fazlası (veya Açığı) (11-12)	375.000.000

3.6.5.3. XYZ Aracı Kurumu'nun Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi

Aracı kurumun risk karşılığı tablosu düzenlenmesi amacıyla öncelikle gerekli hesaplamalar yapılmıştır.

3.6.5.3.1. XYZ Aracı Kurumu'nun Pozisyon Riskinin Hesaplanması

XYZ Aracı Kurumunun pozisyon riski, Risk Karşılığı Hesaplama Tablosunda bulunan b ve c sütunlarında yer alan değerlerin çarpılmasıyla elde edilen sonuç pozisyon riski sütununa (d sütunu) kaydedilmiştir.

3.6.5.3.2. XYZ Aracı Kurumu'nun Karşı Taraf Riskinin Hesaplanması**i. Müşteriler Hesabına İlişkin Karşı Taraf Riski Hesaplaması**

1. Aracı kurumun Merkez Bankaları ve Takas Kurumlarında olan alacaklarından karşı taraf riski oranı %0 olduğundan karşı taraf riski tutarı ayrılmaz.

2. XYZ Aracı kurumunun yıl içinde müşteri olan bir mali kuruma almış olduğu 61.000.000-TL hisse senedine ilişkin olarak ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- Alacağın Cari Değeri		115.000.000.- TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	57.000.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	3.050.000.-TL	
		53.950.000.- TL
		61.050.000.- TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%5 \times 61.050.000.- \text{ TL} \\ &= 3.052.500.- \text{ TL} \end{aligned}$$

3. XYZ Aracı kurumunun yıl içinde müşteri olan şahsa almış olduğu 61.000.000.-TL hisse senedine ilişkin olarak ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- Alacağın Cari Değeri		113.000.000.- TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	61.000.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	4.880.000.-TL	
		56.120.000.- TL
		56.880.000.- TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 56.880.000.- \text{ TL} \\ &= 56.880.000.- \text{ TL} \end{aligned}$$

ii. Kredi Hesabına İlişkin Karşı Taraf Riski Hesaplaması

1. Merkez Bankası ve Takas Kurumlarına açılan kredilerden karşı taraf riski oranı %0 olduğundan karşı taraf riskinin ayrılması sözkonusu değildir.
2. XYZ Aracı kurumunun yıl içinde müşteri olan bir mali kuruma açtığı 2.300.000.-TL'lık krediye ilişkin olarak ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- Alacağın Cari Değeri		4.500.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	2.200.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	115.000.-TL	
		2.085.000.-TL
		2.415.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%5 \times 2.415.000.- \text{ TL} \\ &= 120.750.- \text{ TL} \end{aligned}$$

3. XYZ Aracı kurumunun yıl içinde müşteri olan bir şahsa açtığı 1.075.000.-TL'lık krediye ilişkin olarak ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

Alacağın Cari Değeri		2.900.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	1.075.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	86.000.-TL	
		989.000.-TL
		1.911.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 1.911.000.-\text{TL} \\ &= 1.911.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

iii. Alacak Senetleri Hesabına İlişkin Karşı Taraf Riski Hesaplaması

1. Merkez Bankası ve Takas Kurumlarından olan senetli alacaklara karşı taraf riski oranı %0 olduğundan karşı taraf riskinin ayrılması sözkonusu değildir.
2. XYZ Aracı kurumunun yıl içinde bir mali kuruma borsadan 2.500.000.-TL'lık senet karşılığı alınan hisse senedi ile ilgili ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- Alacağın Cari Değeri		4.900.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	2.500.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	125.000.-TL	
		<u>2.375.000.-TL</u>
		2.525.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%5 \times 2.525.000.-\text{TL} \\ &= 125.250.-\text{TL} \end{aligned}$$

3. XYZ Aracı kurumunun yıl içinde müşteri olan bir şahsa senet karşılığı 2.500.000.-TL'lık kullandırılan kredi ile ilgili olarak ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- Alacağın Cari Değeri		4.700.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	2.500.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	200.000.-TL	
		<u>2.300.000.-TL</u>
		2.400.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 2.400.000.-\text{TL} \\ &= 2.400.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

iv. Diğer Kısa Vadeli Alacaklarla İlgili Karşı Taraf Riski

a. Ortaklardan Alacaklar

1. Yıl içinde ortaklardan birine verilen 7.000.000.-TL ile ilgili ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

- Alacağın Cari Değeri		10.700.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	7.000.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	560.000.-TL	
		<u>6.440.000.-TL</u>
		4.260.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 4.260.000.-\text{TL} \\ &= 4.260.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

2. İştirak edilmiş olan bir işletmeden 2.800.000.-TL alacak ile ilgili ayrılması gereken karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

- Alacağın Cari Değeri		5.950.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	2.800.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	<u>224.000.-TL</u>	
		<u>2.576.000.-TL</u>
		3.374.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 3.374.000.-\text{TL} \\ &= 3.374.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

3. Bağlı ortak olunan bir işletmeden 160.000.-TL alacak ile ilgili ayrılacak karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

- Alacağın Cari Değeri		280.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	160.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	<u>12.800.-TL</u>	
		<u>147.200.-TL</u>
		132.800.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 132.800.-\text{TL} \\ &= 132.800.-\text{TL} \end{aligned}$$

4. Sigorta şirketinden olan 25.000.-TL alacak ile ilgili ayrılacak karşı taraf riski tutarı aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

- Alacağın Cari Değeri		48.000.-TL
- Hisse senedinin 31.12 tarihindeki cari değeri	25.000.-TL	
- Ayrılan Pozisyon Riski Tutarı (-)	<u>2.000.-TL</u>	
		<u>23.000.-TL</u>
		25.000.-TL

$$\begin{aligned} \text{-Karşı Taraf Riski} &= \%100 \times 25.000.-\text{TL} \\ &= 25.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

3.6.5.3.3. XYZ Aracı Kurumu'nun Döviz Kuru Riskinin Hesaplanması

XYZ aracı kurumunun bilançosu incelendiğinde aktifte bulunan tüm varlıkları Türk Parası cinsinden olduğundan Açık Pozisyon hesaplaması yapılmamaktadır.

Ancak bilançonun pasifinde bulunan finansal borçlar kalemindeki 80.453.000.- TL 31.12.2000 tarihinde değerlendirme işleminden sonra cari değeri ile ilgili net açık kısa pozisyon hesaplaması yapılarak döviz kuru riski ayrılmıştır.

$$\begin{aligned}
 \text{Döviz Kuru Riski} &= \%8 (\text{Net Açık Uzun (Kısa) Uzun Pozisyon} - \text{Sermaye Yeterliliği Tabanı} \times \%2) \\
 &= \%8 \times (80.453.000.000.- \text{ TL} - 277.344.000.000.-\text{TL} \times \%2) \\
 &= \%8 \times 80.453.000.000.- \text{ TL} - 5.546.880.000.-\text{TL} \\
 &= \%8 \times 74.906.120.000.-\text{TL} \\
 &= 5.992.489.600.- \text{ TL}
 \end{aligned}$$

3.6.5.3.4. XYZ Aracı Kurumu'nun Yoğunlaşma Riskinin Hesaplaması

XYZ aracı kurumunun müşteriler hesabının Merkez Bankası ve Takas kurumlarından olan 181.000.000.000.-TL alacağı aracı kurumun, sermaye yeterliliği tabanının belli bir yüzdesini oluşturduğundan yoğunlaşma riski aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$\begin{aligned}
 \text{Alacağın Sermaye Yeterliliği Tabanı İçindeki Payı (\%)} &= \frac{181.000.000.000.-\text{TL}}{277.344.000.000.-\text{TL}} \times \%100 \\
 &= \%65,26
 \end{aligned}$$

Aracı kurumun alacağı sermaye yeterliliği tabanının %60'ını aşmaktadır.

$$\text{Sermaye yeterliliği tabanı} \times \%60 = 166.406.400.000.- \text{ TL}$$

$$\text{Sermaye yeterliliği tabanı} \times \%80 = 221.867.200.000.- \text{ TL}$$

Aracı kurumun Merkez Bankası ve Takas kurumlarından olan 181.000.000.000.-TL tutarındaki alacağı düzenlemede yer alan %60 ile %80 yoğunlaşma riski aralığında yer almaktadır.

$$\begin{aligned} \text{Sermaye yeterliliği tabanının \%60'ını aşan kısım} &= 181.000.000.000 - 166.406.400.000 \\ &= 14.593.600.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

Düzenlemede Merkez Bankası ve Takas kurumları için öngörülen pozisyon riski oranı %1'dir. Ancak sözkonusu Merkez Bankası ve Takas kurumlarından olan 181.000.000.000.-TL tutarındaki alacak, XYZ aracı kurumunun %60 ile %80 yoğunlaşma riski aralığında yer aldığından, yine düzenleme uyarınca yoğunlaşma riski oranı %1 oranının 4 katı olan %4 olarak uygulanacaktır. Buna göre XYZ aracı kurumunun yoğunlaşma riski aşağıdaki şekilde olacaktır.

$$\begin{aligned} \text{Yoğunlaşma Riski} &= 14.593.600.000 \times \%4 \\ &= 583.744.000.-\text{TL} \end{aligned}$$

Tablo 11: XYZ Aracı Kurumu'nun Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu (1.000 TL)

31.12.2000

Sıra No	Hesap İsmi	Mizan	Değerlenmiş Hali	Pozisyon Riski Oranı (%)	Pozisyon Riski (b*c)	Karşı Taraf Riski	Döviz Kuru Riski	Yoğunlaşma Riski
1	Hazır Değerler	a	b	c	d	e	f	g
	Türk Parası Hazır Değerler	13.645.000						
	Yabancı Parası Hazır Değerler		13.645.000					
2	Sermaye Piyasası Araçları							
	Hisse Senetleri Ve Benzeri			10				
	Sermaye Piyasası Araçları (Bİ)							
	Hisse Senetleri Ve Benzeri			100				
	Sermaye Piyasası Araçları (BD)							
	A Tipi Fon Katılma Belgesi			5				
	B Tipi Fon Katılma Belgesi			2				
	Borçlanma Araçları							
	Özel Sektör Borçlanma Araçları							
	Vadesi 1 Yıldan Az (Bİ)			5				
	Vadesi 1 Yıldan Az (BD)			100				
	Vadesi 1 Yıldan Uzun (Bİ)			6				
	Vadesi 1 Yıldan Uzun (BD)			100				
	Kamu Borçlanma Araçları							
	Vadesi 1 Yıldan Az (Bİ)			1				
	Vadesi 1 Yıldan Az (BD)			3				
	Vadesi 1 Yıldan Uzun (Bİ)			2				
	Vadesi 1 Yıldan Uzun (BD)			5				
3	Kıymetli Madenler			5				
4	Vadeli İşlemlere Konu Emtia			10				

Sıra No	Hesap İsmi	Mizan	Değerlenmiş Hali	Pozisyon Riski Oram (%)	Pozisyon Riski (b*c)	Karşı Taraf Riski	Döviz Kuru Riski	Yoğunlaşma Riski
5	Diğer Emtia			100				
6	Kısa Vadeli Ticari Alacaklar (Net)	363.275.000	363.275.000					
	Müşteriler							
	Merkez Bankaları Ve Takas Kurumları		181.000.000	1	1.810.000			583.744
	Mali Kurumlar		61.000.000	5	3.050.000	3.052.500		
	Diğer Müşteriler		61.000.000	8	4.880.000	56.880.000		
	Kredi Hesabı							
	Merkez Bankaları Ve Takas Kurumları		22.000.000	1				
	Mali Kurumlar		2.200.000	5		120.750		
	Diğer Müşteriler		1.075.000	8		1.911.000		
	Ödünç Alınan Menkul Kıymetler İçin Verilen Teminatlar		7.000.000					
	Alacak Senetleri (Net)		9.000.000					
	Merkez Bankaları Ve Takas Kurumları		4.000.000	1	40.000			
	Mali Kurumlar		2.500.000	5	125.000	125.250		
	Diğer Kişi Ve Kurumlar		2.500.000	8	200.000	2.400.000		
	Verilen Depozito Ve Teminatlar		19.000.000					
	Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar (Net)							
	Merkez Bankaları Ve Takas Kurumları			1				
	Mali Kurumlar			5				
	Diğer Kişi Ve Kurumlar			8				
7	Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar (Net)		9.985.000					
	Ortaklardan Alacaklar		7.000.000	8	560.000	4.260.000		
	İştiraklerden Alacaklar		2.800.000	8	224.000	3.374.000		
	Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar		160.000	8	12.800	132.800		
	Kısa Vadeli Diğer Alacaklar		25.000	8	2.000	25.000		
8	Takas Ve Saklama Merkezi							
9	Verilen Avanslar							

Sıra No	Hesap İsmi	Mizan	Değerlenmiş Hali	Pozisyon Riski Oram (%)	Pozisyon Riski (b*c)	Karşı Taraf Riski	Döviz Kuru Riski	Yoğunlaşma Riski
10	Diğer Dönen Varlıklar		19.591.000					
11	Uzun Vadeli Ticari Alacaklar (Net)							
	Merkez Bankaları Ve Takas Kurumları			10				
	Mali Kurumlar			10				
	Diğer Kişi Ve Kurumlar			10				
	Alacaklar Senetleri			10				
	Diğer Uzun Vadeli Ticari Alacaklar			10				
12	Diğer Uzun Vadeli Alacaklar (Net)							
	Ortaklardan Alacaklar			10				
	İştiraklerden Alacaklar			10				
	Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar			10				
	Uzun Vadeli Diğer Alacaklar			10				
13	Finansal Duran Varlıklar (Net)	6.568.000	6.568.000					
	Bağlı Menkul Kıymetler		5.000.000					
	Bağlı Menkul Kıymetler (Bİ)		3.700.000	10	370.000			
	Bağlı Menkul Kıymetler (BD)		1.300.000					
	İştirakler (Sermaye Taahhütleri Düşüldükten Sonra)		1.568.000					
	İştirakler (Bİ)		1.300.000	10	130.000			
	İştirakler (BD)		268.000					
14	Maddi Duran Varlıklar (Net)	199.518.000	199.518.000					
	Arazi Ve Arsa Yüstü Ve Yer Altı Düzenleri							
	Binalar							
	Makine Tesis Ve Cihazlar		91.010.000					
	Taşıt Araç Ve Gereçleri							
	Döşeme Ve Demirbaşlar		168.215.000					
	Diğer Maddi Duran Varlıklar							
15	Maddi Olmayan Duran Varlıklar (Net)	8.648.000	8.648.000					

Sıra No	Hesap İsmi	Mizan	Değerlenmiş Hali	Pozisyon Riski Oranı (%)	Pozisyon Riski (b*c)	Karşı Taraf Riski	Döviz Kuru Riski	Yoğunlaşma Riski
16	Diğer Duran Varlıklar							
	AKTİF TOPLAMI							
17	Kısa Vadeli Borçlar	119.362.000						
	Finansal Borçlar		80.453.000	3			5.922.489	
	Ticari Borçlar		6.679.000	3				
	Diğer Kısa Vadeli Borçlar		26.827.000	3				
	Alınan Avanslar		5.403.000	3				
	Borç Ve Gider Karşılıkları							
18	Uzun Vadeli Borçlar	6.248.000	6.248.000					
	Finansal Borçlar			5				
	Ticari Borçlar			5				
	Diğer Uzun Vadeli Borçlar			5				
	Alınan Avanslar							
	Borç Ve Gider Karşılıkları							
19	Özsermaye	501.168.000	492.068.000					
	Sermaye		48					
	Sermaye Taahhütleri (-)							
	Emisyon Primi							
	Yeniden Değerleme Değer Artış Fonu		25.874.000					
	Yasal Yedekler		5.923.000					
	Statü Yedekleri							
	Özel Yedekler		3.043.000					
	Olağanüstü Yedekler		22.228.000					
	Diğer Yedekler							
	Net Dönem Karı							
	Net Dönem Zararı (-)							
	Geçmiş Yıllar Zararı (-)							
	PASİF TOPLAMI							

Sıra No	Hesap İsmi	Mizan	Değerlenmiş Hali	Pozisyon Riski Oranı (%)	Pozisyon Riski (b*c)	Karşı Taraf Riski	Döviz Kuru Riski	Yoğunlaşma Riski
20	Ters Repo							
	Merkez Bankları Ve Takas Kurumları							
	Mali Kurumlar							
	Diğer Müşteriler							
21	Depo							
	Merkez Bankları Ve Takas Kurumları							
	Mali Kurumlar							
	Diğer Müşteriler							
22	Ödünç Alınan Menkul Kıymetler							
	Merkez Bankları Ve Takas Kurumları							
	Mali Kurumlar							
	Diğer Müşteriler							
23	Ödünç Verilen Menkul Kıymetler							
	Merkez Bankları Ve Takas Kurumları							
	Mali Kurumlar							
	Diğer Müşteriler							
24	Net Ödünç İşlemler							
25	Vadeli İşlemler İle İlgili Risk Karşılığı							
26	Son Üç Aylık Faaliyet Giderleri							
	Risk Karşılığı				11.403.800	72.281.300	5.922.489	583.744

Kısıtlamalar:

Bl: Borsalarda ve te kilatlanmı  diğer piyasalarda işlem gören

BD: Borsalarda ve te kilatlanmı  diğer piyasalarda işlem g meyen

3.6.5.4. XYZ Aracı Kurumunun Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu'nun Düzenlenmesi

XYZ Aracı Kurumunun Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu'nda yer alan bilgiler, Risk Karşılığı Hesaplama Tablosu'ndan elde edilmektedir.

Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu'nda, sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında indirilen kalemler ile pozisyon Riski veya karşı taraf riski %100 olarak belirlenen kalemler, dönen varlık olarak dikkate alınmamıştır.

Tablo 12: XYZ Aracı Kurumu'nun Likidite Yükümlülüğü Hesaplama Tablosu

	Kalemler	Değerlenmiş Hali (Bin TL)	Net Tutar (Bin TL)
A.	Dönen Varlıklar	412.044.000	29.178.000
1.	Hazır Değerler	13.645.000	13.645.000
2.	Sermaye Piyasası Araçları	-	-
3.	Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	363.275.000	9.985.000
4.	Stoklar	5.548.000	5.548.000
B.	Kısa Vadeli Borçlar	119.362.000	113.959.000
1.	Finansal Borçlar	80.453.000	80.453.000
2.	Ticari Borçlar	6.679.000	6.679.000
3.	Diğer Kısa Vadeli Borçlar	26.827.000	26.827.000
C	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Borçlar (A / B)	3.45	0.25

Aracı Kurum Kısa Vadeli Ticari Alacaklarının tamamından (363.275.000.000.-TL) tamamından teminat almamıştır. Buna karşın, Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar (9.985.000.000.-TL) teminatlıdır. Bu nedenden dolayı likidite yükümlülüğü tablosunda görülen net tutar sütununa sadece Diğer Kısa Vadeli Ticari Alacaklar yazılacaktır. Diğer kalemler ise bilançoda ise bilançoda cari ve net değerleri ile kaydedildiğinden likidite yükümlülüğü tablosunda net ve değerlenmiş sütunları denktir.

XYZ Aracı Kurumu'nun likidite oranı (0.25), 1 katsayısının altında olduğundan likidite yükümlülüğünü yerine getirmemektedir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DEKİ ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN BİR DEĞERLENDİRME

Bu bölümde aracı kurumların 1996 - 2000 dönemi için ödenmiş sermaye serileri incelenmiş ve tanımsal istatistik tekniklerinden bazıları kullanılarak analiz gerçekleştirilmiştir.

4.1. TEMEL İSTATİSTİK TANIMLAR VE KAVRAMLAR

Araştırma konusu olan birimlere ait bilgilerin uygun seri ve grafikler kullanılarak düzenlenmesiyle, birimlerin çeşitli özelliklerinin (değişkenlerin) sıklıklarına göre nasıl bir dağılım gösterdiği anlaşılabilir duruma gelmektedir. “Tanımsal İstatistik (Descriptive Statistics)” adı altında toplanan “Oranlar, Ortalamalar, Dağılım (Değişkenlik), Asimetri ve Basıklık Ölçüleri” hesaplanarak seriler tanımlanabilir ve karşılaştırılabilir duruma getirilirler.

Bu ölçüler sayesinde çok sayıda değer içeren seriler, tek bir değerle (ortalama) tanımlandığı gibi serideki her birimin değerinin bu değerden ne kadar farklı olduğunu (dağılım), birimlerin hangi değerlerde daha çok toplandığını (asimetri) ve bu toplanmanın yoğunluğu (basıklık) saptanabilmektedir.

Elde edilen bu dört ölçü ve oranlarda birimlerin çeşitli özelliklerine ait çok sayıda veri özetlenebildiği gibi seriler karşılaştırılabilmektedir.

Ortalamalar (means) veya “Merkezi Eğilim Ölçüleri - Measures of Central Tendency” olarak istatistik literatüründe yer alan ölçüler, bir grup veriyi tek bir rakamla özetleyerek, incelenen birimlere ait kantitatif (nicel) özelliklerin hangi değer etrafında toplandığını gösterirler. Ortalamalar sayesinde çok sayıda değer tek bir rakamla ifade edilerek özetlenmiş olmaktadır.

Ortalama hesaplamanın amacı, serinin yapısı ve ortalaması hesaplanacak nümerik özelliğin türü, ortalama tipinin seçiminde büyük önem taşımaktadır.²²⁹ Bir ortalama türü olan ve birimlere ait nümerik özelliklerin toplamı alınarak birim sayısına bölünmesiyle hesaplanan

²²⁹ Neyran ORHUNBİLGE, *Tanımsal İstatistik Olasılık ve Olasılık Dağılımları*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayın No:279, 2000, ss. 73-74.

aritmetik ortalama, aracı kurumların sermayelerine ilişkin değerlendirmede kurumların asgari ödenmiş sermayelerinin sahip oldukları yetki belgelerine göre farklılaşması nedeniyle yanıltıcı olacağından kullanılmamış bunun yerine, bir serideki birimlerin değerleri arasında önem farkı olduğunda serideki tüm değerlere dayanarak hesaplanan tartılı aritmetik ortalama kullanılmıştır.

Analizde kullanılan değerlerden bir diğeri ise, “Mod”dur. Moda sözcüğünün yabancı dillerdeki karşılığı olan mod (mode) serilerde en çok tekrarlanan değerdir. Mod seride frekansı en fazla olan değeri bir başka ifadeyle birimlerin çoğunun sahip olduğu değeri göstermektedir. Türkiye’de aracı kurumların sermayelerine ilişkin değerlendirmede mod, aracı kurumların en fazla sahip oldukları ödenmiş sermaye miktarını herbir yıl için göstermektedir.

Birimlerin değerlerinin aritmetik ortalamadan farklarının kareli ortalaması olan standart sapma “σ” sembolü ile gösterilmektedir. Standart sapma serideki tüm birimlerin seri aritmetik ortalamasından ortalama olarak ne kadar farklı olduğunu göstermektedir ve aracı kurumlar için standart sapma, her bir aracı kurumun ilgili yılın ortalama ödenmiş sermayeden ortalama olarak ne kadar farklı olduğunu göstermektedir.

Değerlendirmede kullanılan bir başka ölçü olan değişim katsayısı, dağılmayı değer cinsinden değil oransal (%) olarak belirleyen ölçülerdir. Birimlerin değerlerinin büyüklüğü ve cinsinden (ton, adet, TL vb.) arındırılmış bu dağılma ölçüleri, özellikle çeşitli değişkenler açısından birimlerin dağılmalarının karşılaştırılmasında büyük önem taşımaktadır. Standart sapma ve aritmetik ortalamayla hesaplanan değişim katsayısı;

$$D.K. = \frac{\sigma}{\bar{X}} * 100$$

standart sapmanın aritmetik ortalamaya bölünmesiyle değişkenin standart sapmaya yansıyan büyüklüğünün etkisini ortadan kaldırmakta, yüzde olarak ifadesiyle de değişkenin biriminin

ölçüye yansımaya mani olmaktadır. Aracı kurumlar, ödenmiş sermayelerinin yıllar itibari ile gösterdiği değişkenlik açısından, değişim katsayısı kullanılarak karşılaştırılmıştır.

Asimetri - Çarpıklık Ölçüleri (Measures of Skewness) adı verilen ve serilerdeki birimlerin hangi değerlerle toplandığını gösteren ölçüler ile değerlendirmede kullanılan bir başka ölçüttür. Ortalamalar, serilerdeki birimleri tek bir değerle tanımlayan, dağılma ölçüleri de bu ortalama değerden birimlerin ne kadar farklılık gösterdiğini ortaya çıkaran ölçülerdir. Asimetri ölçüleri, ortalamalara ve dağılma ölçülerine ek olarak birimlerin hangi değerlerde toplandığını göstererek birimler hakkında bu iki ölçünün verdiği bilgilere önemli bir katkıda bulunmaktadır. Değerlendirme açısından aritmetik ortalama aracı kurumların ortalama ödenmiş sermayelerini gösterirken, asimetri aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin hangi değerde yoğunlaştığını ifade etmektedir. Uygulamada asimetri ölçüsü, incelenen her bir yıl için hesaplanmış ve aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin genel olarak, incelenen yılın ortalama ödenmiş sermayesinden hangi yönde farklılık gösterdiğini ifade etmektedir.

Değerlendirmede kullanılan ölçütlerden sonuncusu olan “Basıklık Ölçüleri (Coefficients of Kurtosis)” serideki birimlerin dağılımının basık (platykurtic), sivri (leptokurtic) veya normal (mesokurtic) olup olmadığının ortaya çıkarılmasında kullanılmaktadır. Genellikle herhangi bir dağılımın normal dağılıma oranla ne durumda olduğunun araştırılmasında önem kazanmaktadır. Basıklık ölçülerinin amacı, serilerin her iki uçtaki değerler arasındaki dağılıma oranla merkezi değere (ortalama) yakın değerlerde nasıl toplanma olduğunu saptamaktadır. Sivri serilerde merkezi ölçüler etrafında birimlerin toplandığı, basık serilerde ise birimlerin merkezi ölçüler etrafında belirgin bir toplanma göstermediği gözlenmektedir. Çalışmada, aracı kurumların ilgili yılın ödenmiş sermayelerinin, o yılın ortalama ödenmiş sermayeden genel olarak hangi yönde farklılık gösterdiği belirlendikten sonra (asimetri ölçüsü), bu eğilimin önem derecesi belirlenmeye çalışılmıştır.

4.2. 1996 - 2000 YILLARI İÇİN ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN DEĞERLENDİRME

Çalışmanın bu kısmında 1996-2000 yılları için aracı kurumların ödenmiş sermayeleri esas alınarak bir değerlendirme yapılmıştır.

Tablo 13: 1996 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler

Gözlem Sayısı	99
Tartılı Aritmetik Ortalama	116.716.912,15
Standart Sapma	383.841.245
Değişim Katsayısı	328,87
Asimetri	7,641874465
Basıklık	64,25804556
Mod	50.000.000.000

1996 yılında, aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin 383.841.245 (000 TL) sapma ile ortalama 116.716.912,15 (000 TL) olduğu ve 7,641874465'lik asimetri ile 116.716.912,15 (000 TL)'den daha az ödenmiş sermayeye sahip aracı kurumların çoğunlukta olduğu ve 64,25804556 basıklık ölçüsü ile bu toplanmanın önemli olduğu görülmektedir. Burada 383.841.245 (000 TL)'lik standart sapma, 1996 yılı ortalama ödenmiş sermaye miktarının (116.716.912,15 (000) TL), her bir aracı kurumdan ortalama 383.841.245 (000 TL)'lik farklılık gösterdiğini ortaya çıkarmaktadır.

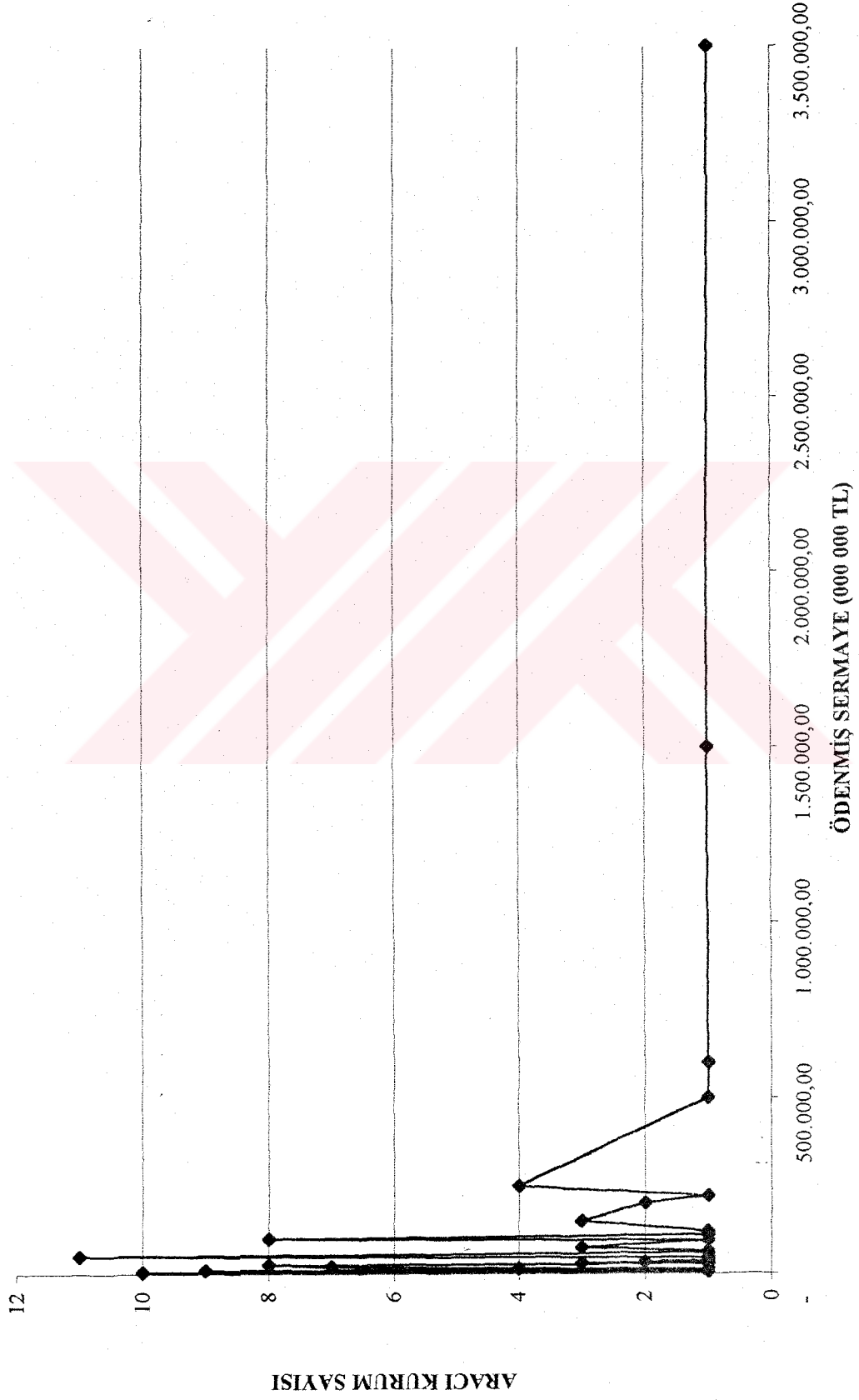
Tablo 14: 1996 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
5.000.000,00	10	0,10
5.500.000,00	1	0,01
6.000.000,00	1	0,01
6.500.000,00	1	0,01
10.000.000,00	9	0,09
12.750.000,00	1	0,01
13.200.000,00	1	0,01
15.000.000,00	4	0,04
20.000.000,00	7	0,07
25.000.000,00	8	0,08
27.500.000,00	1	0,01
30.000.000,00	3	0,03

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
31.562.500,00	1	0,01
32.500.000,00	2	0,02
35.000.000,00	1	0,01
40.000.000,00	1	0,01
45.050.000,00	1	0,01
50.000.000,00	11	0,11
60.000.000,00	1	0,01
60.119.853,00	1	0,01
62.500.000,00	1	0,01
63.500.000,00	1	0,01
75.000.000,00	3	0,03
94.900.000,00	1	0,01
95.000.000,00	1	0,01
100.000.000,00	8	0,08
110.000.000,00	1	0,01
112.391.950,00	1	0,01
112.500.000,00	1	0,01
120.000.000,00	1	0,01
150.000.000,00	3	0,03
200.000.000,00	2	0,02
221.000.000,00	1	0,01
250.000.000,00	4	0,04
500.000.000,00	1	0,01
600.000.000,00	1	0,01
1.500.000.000,00	1	0,01
3.500.000.000,00	1	0,01
TOPLAM	99	1.00

1996 yılında aracı kurumların %11'i 50.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye sahipken, %10'u 5.000.000.000.- TL ödenmiş sermayeye ve %9'u 10.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye sahiptir. (Şekil 7)

Şekil 7:1996 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı



Tablo 15: 1997 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler

Gözlem Sayısı	135
Tartılı Aritmetik Ortalama	236.692.377,78
Standart Sapma	354.911.324,7
Değişim Katsayısı	149,95
Asimetri	6,436633719
Basıklık	54,44681592
Mod	125.000.000.000

1997 yılında, aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin 354.911.324,7 (000 TL) sapma ile ortalama 236.692.377,78 (000 TL) olduğu ve 6,436633719 asimetri ile 236.692.377,78 (000 TL)'den daha az ödenmiş sermayeye sahip aracı kurumların çoğunlukta olduğu ve 54,44681592 basıklık ölçüsü ile bu toplanmanın önemli olduğu görünmektedir. Burada 354.911.324,7 (000 TL) standart sapma, 1997 yılı ortalama ödenmiş sermaye miktarının (236.692.377,78 (000 TL)), her bir aracı kurumdan ortalama 354.911.324,7 (000) TL'lik farklılık gösterdiğini ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 16: 1997 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi

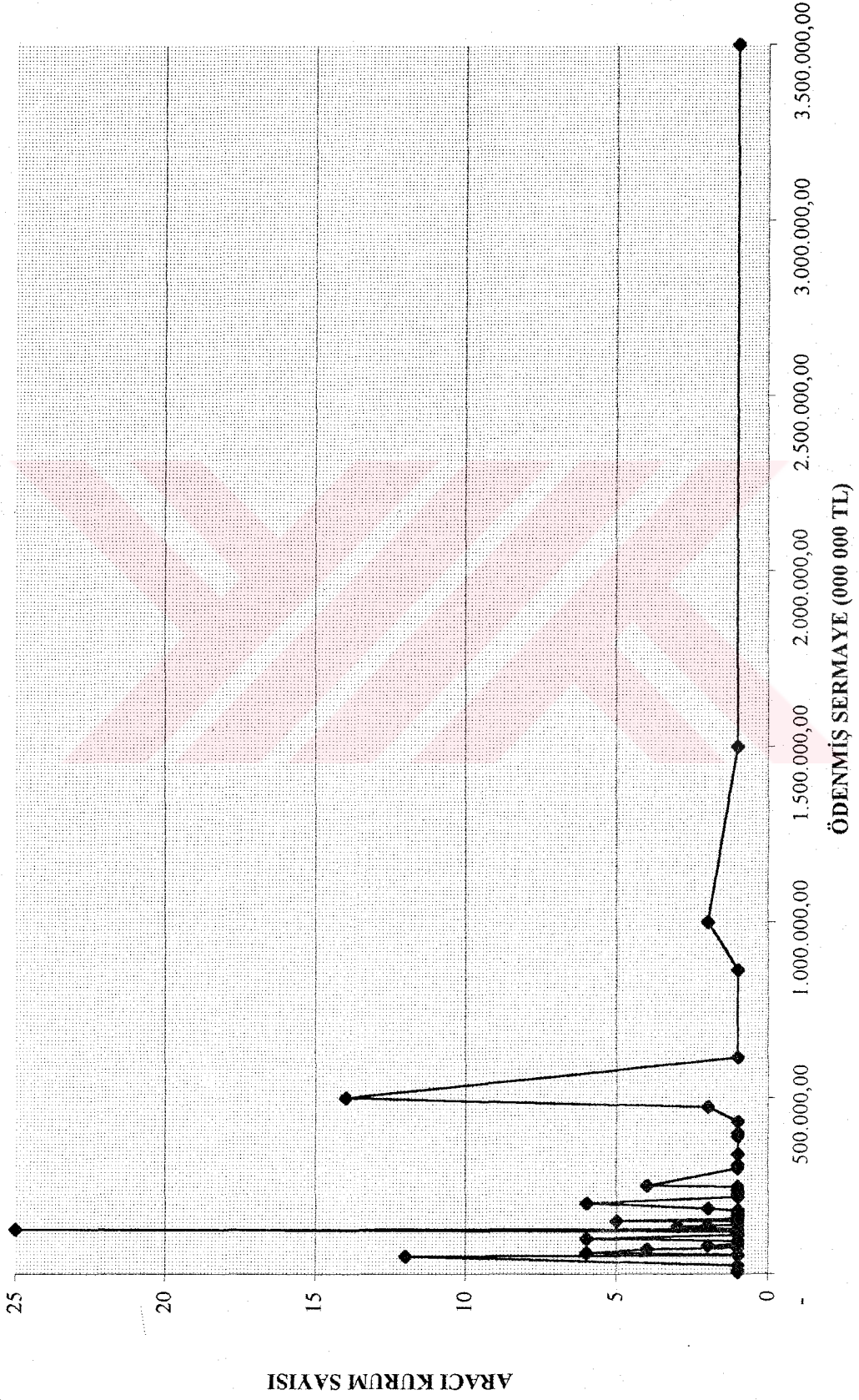
Ödenmiş Sermaye (1.000TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
5.000.000,00	1	0,01
10.000.000,00	1	0,01
24.250.000,00	1	0,01
50.000.000,00	12	0,09
52.200.000,00	1	0,01
55.000.000,00	1	0,01
60.000.000,00	6	0,04
70.000.000,00	4	0,03
73.500.000,00	1	0,01
79.050.000,00	1	0,01
80.000.000,00	2	0,01
85.000.000,00	1	0,01
92.000.000,00	1	0,01
93.600.000,00	1	0,01
100.000.000,00	6	0,04
110.000.000,00	1	0,01
112.392.000,00	1	0,01
120.000.000,00	1	0,01
125.000.000,00	25	0,19

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
126.436.000,00	1	0,01
135.000.000,00	3	0,02
137.500.000,00	2	0,01
140.000.000,00	1	0,01
145.000.000,00	1	0,01
149.980.000,00	1	0,01
150.000.000,00	5	0,04
157.000.000,00	1	0,01
160.000.000,00	1	0,01
165.000.000,00	1	0,01
175.000.000,00	1	0,01
180.000.000,00	1	0,01
185.000.000,00	2	0,01
200.000.000,00	6	0,04
218.750.000,00	1	0,01
221.000.000,00	1	0,01
223.956.000,00	1	0,01
225.000.000,00	1	0,01
233.000.000,00	1	0,01
237.500.000,00	1	0,01
247.060.000,00	1	0,01
250.000.000,00	4	0,03
300.000.000,00	1	0,01
309.383.000,00	1	0,01
310.000.000,00	1	0,01
340.000.000,00	1	0,01
390.000.000,00	1	0,01
400.000.000,00	1	0,01
433.000.000,00	1	0,01
475.000.000,00	2	0,01
500.000.000,00	14	0,10
615.414.000,00	1	0,01
864.000.000,00	1	0,01
1.000.000.000,00	2	0,01
1.500.000.000,00	1	0,01
3.500.000.000,00	1	0,01
TOPLAM	135	1,00

1997 yılında aracı kurumların %19'u 125.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye, %10'u 500.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye ve %9'u ise 50.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye sahiptir (Şekil 8).



Şekil 8: 1997 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı



Tablo 17: 1998 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler

Gözlem Sayısı	138
Tartılı Aritmetik Ortalama	431.811.753,62
Standart Sapma	811325703,4
Değişim Katsayısı	187,89
Asimetri	8,232596634
Basıklık	81,85937842
Mod	250.000.000.000

1998 yılında, aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin 811.325.703,4 (000 TL) sapma ile ortalama 431.811.753,62 (000 TL) olduğu ve 8,232596634 asimetri ile 431.811.753,62 (000 TL)'den az ödenmiş sermayeye sahip aracı kurumların çoğunlukta olduğu ve 81,85937842 basıklık ölçüsü ile bu toplanmanın önemli olduğu görülmektedir. Burada 811.325.703,4 (000 TL) standart sapma, 1998 yılı ortalama ödenmiş sermaye miktarının (431.811.753,62 (000TL)), her bir aracı kurumdan ortalama 811.325.703,4 (000) TL'lık farklılık gösterdiğini ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 18: 1998 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi

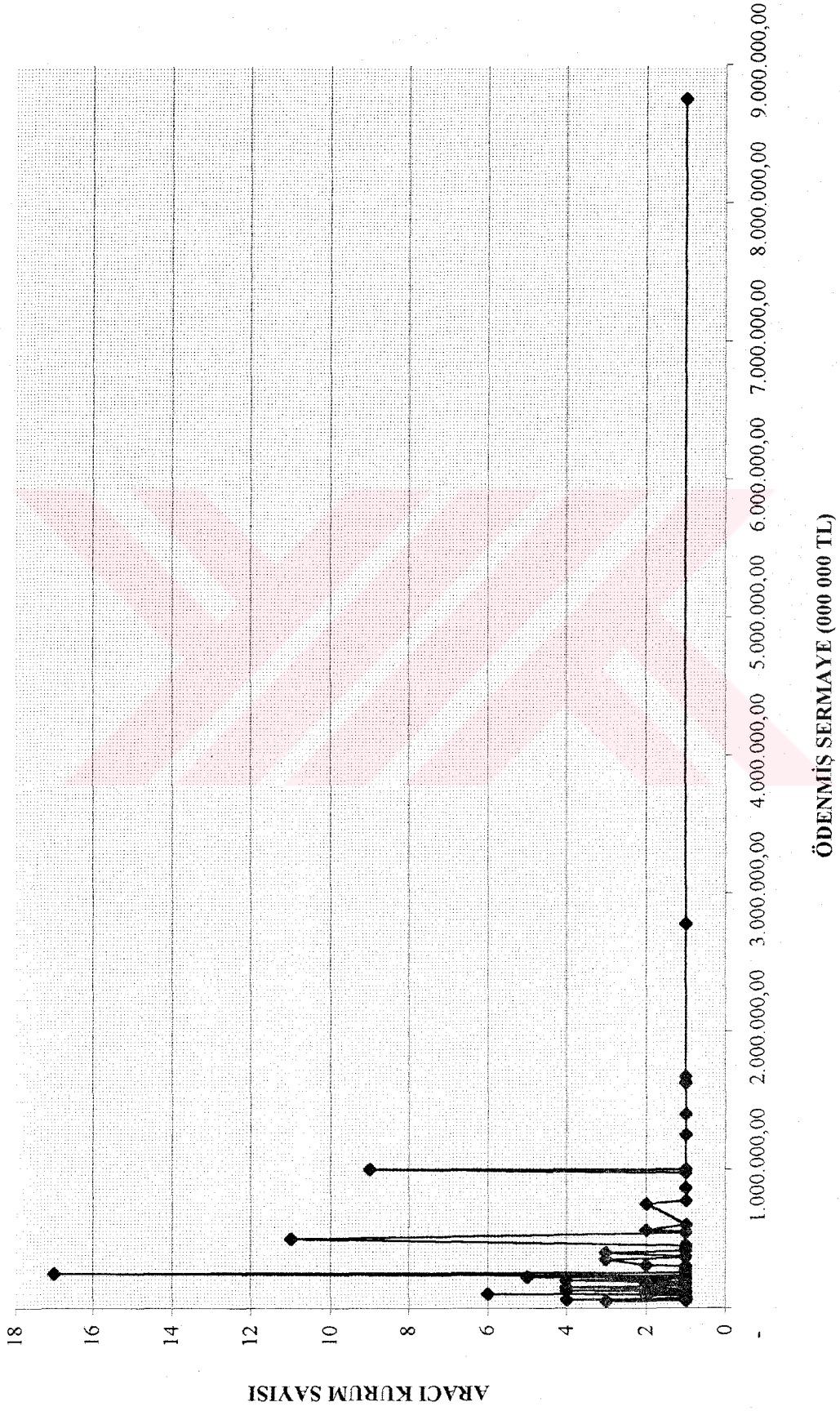
Ödenmiş Sermaye (1.000TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
50.000.000,00	3	0,02
55.000.000,00	1	0,01
57.000.000,00	1	0,01
60.000.000,00	4	0,03
70.000.000,00	1	0,01
71.200.000,00	1	0,01
73.500.000,00	1	0,01
78.000.000,00	1	0,01
79.050.000,00	1	0,01
80.000.000,00	1	0,01
90.000.000,00	1	0,01
90.100.000,00	1	0,01
90.200.000,00	2	0,01
96.500.000,00	1	0,01
98.500.000,00	1	0,01
100.000.000,00	6	0,04
102.000.000,00	1	0,01
110.000.000,00	2	0,01

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
116.250.000,00	1	0,01
120.000.000,00	1	0,01
125.000.000,00	4	0,03
129.036.000,00	1	0,01
130.000.000,00	1	0,01
137.280.000,00	1	0,01
137.500.000,00	1	0,01
150.000.000,00	4	0,03
160.000.000,00	1	0,01
164.000.000,00	1	0,01
175.000.000,00	2	0,01
185.000.000,00	1	0,01
189.224.000,00	1	0,01
200.000.000,00	4	0,03
212.500.000,00	1	0,01
215.000.000,00	1	0,01
220.000.000,00	1	0,01
225.000.000,00	5	0,04
225.500.000,00	1	0,01
227.750.000,00	1	0,01
233.000.000,00	1	0,01
250.000.000,00	17	0,12
257.000.000,00	1	0,01
265.000.000,00	1	0,01
275.000.000,00	1	0,01
300.000.000,00	1	0,01
310.000.000,00	2	0,01
350.000.000,00	3	0,02
364.000.000,00	1	0,01
374.000.000,00	1	0,01
400.000.000,00	3	0,02
413.900.000,00	1	0,01
415.000.000,00	1	0,01
422.131.000,00	1	0,01
425.059.000,00	1	0,01
450.000.000,00	1	0,01
500.000.000,00	11	0,08

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
543.007.000,00	1	0,01
550.000.000,00	1	0,01
562.500.000,00	2	0,01
600.000.000,00	1	0,01
750.000.000,00	2	0,01
772.075.000,00	1	0,01
864.000.000,00	1	0,01
974.960.000,00	1	0,01
1.000.000.000,00	9	0,07
1.001.600.000,00	1	0,01
1.250.000.000,00	1	0,01
1.400.000.000,00	1	0,01
1.625.000.000,00	1	0,01
1.670.000.000,00	1	0,01
2.775.000.000,00	1	0,01
8.750.000.000,00	1	0,01
TOPLAM	138	1,00

1998 yılında aracı kurumların % 12'si 250.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye, %8'i 500.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye ve %7'si ise 1.000.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye sahiptir (Şekil 9).

Sekil 9: 1998 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı



Tablo 19: 1999 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler

Gözlem Sayısı	124
Tartılı Aritmetik Ortalama	721.286.475,81
Standart Sapma	1.012.402.799
Değişim Katsayısı	140,36
Asimetri	4,803755234
Basıklık	32,67833659
Mod	1.000.000.000.000

1999 yılında, aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin 1.012.402.799(000 TL) sapma ile ortalama 721.286.475,81 (000 TL) olduğu ve 4,803755234 asimetri ile 721.286.475,81 (000 TL)'den az ödenmiş sermayeye sahip aracı kurumların çoğunlukta olduğu ve 32,67833659 basıklık ölçüsü ile bu toplanmanın önemli olduğu görülmektedir. Burada 1.012.402.799 (000 TL) standart sapma, 1999 yılı ortalama ödenmiş sermaye miktarının (721.286.475,81 (000TL)), her bir aracı kurumdan ortalama 1.012.402.799 (000) TL'lık farklılık gösterdiğini ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 20: 1999 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi

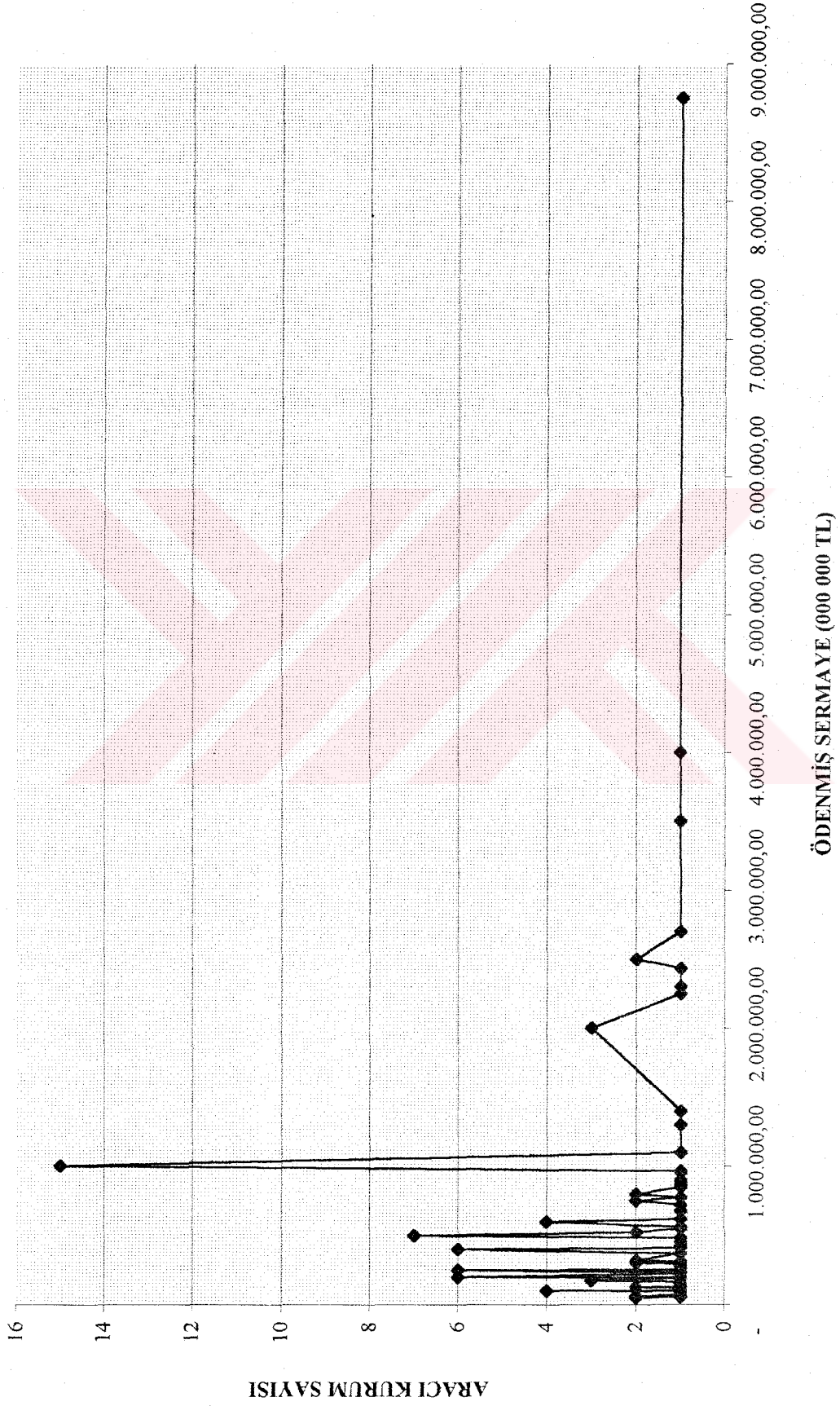
Ödenmiş Sermaye (1.000TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
50.000.000,00	2	0,02
55.000.000,00	1	0,01
60.000.000,00	2	0,02
70.000.000,00	1	0,01
83.500.000,00	1	0,01
86.200.000,00	1	0,01
90.000.000,00	1	0,01
98.500.000,00	1	0,01
100.000.000,00	4	0,03
102.000.000,00	1	0,01
110.000.000,00	1	0,01
120.000.000,00	1	0,01
125.000.000,00	2	0,02
126.500.000,00	1	0,01
140.000.000,00	1	0,01
147.600.000,00	1	0,01
149.500.000,00	1	0,01
150.000.000,00	1	0,01

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
160.000.000,00	1	0,01
161.000.000,00	1	0,01
165.714.000,00	1	0,01
175.000.000,00	3	0,02
195.000.000,00	1	0,01
200.000.000,00	6	0,05
225.000.000,00	1	0,01
232.904.000,00	1	0,01
250.000.000,00	6	0,05
253.750.000,00	1	0,01
275.000.000,00	1	0,01
292.500.000,00	1	0,01
300.000.000,00	2	0,02
310.000.000,00	1	0,01
320.000.000,00	2	0,02
370.000.000,00	1	0,01
400.000.000,00	6	0,05
410.000.000,00	1	0,01
422.131.000,00	1	0,01
450.000.000,00	1	0,01
481.875.000,00	1	0,01
500.000.000,00	7	0,06
525.000.000,00	2	0,02
550.000.000,00	1	0,01
562.500.000,00	1	0,01
600.000.000,00	4	0,03
620.000.000,00	1	0,01
675.000.000,00	1	0,01
679.891.000,00	1	0,01
720.000.000,00	1	0,01
750.000.000,00	2	0,02
772.075.000,00	1	0,01
800.000.000,00	2	0,02
850.000.000,00	1	0,01
864.000.000,00	1	0,01
874.328.000,00	1	0,01
900.000.000,00	1	0,01

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
954.222.000,00	1	0,01
965.000.000,00	1	0,01
1.000.000.000,00	15	0,12
1.100.000.000,00	1	0,01
1.300.000.000,00	1	0,01
1.400.000.000,00	1	0,01
2.000.000.000,00	3	0,02
2.250.000.000,00	1	0,01
2.300.000.000,00	1	0,01
2.433.833.000,00	1	0,01
2.500.000.000,00	2	0,02
2.700.000.000,00	1	0,01
3.500.000.000,00	1	0,01
4.000.000.000,00	1	0,01
8.750.000.000,00	1	0,01
TOPLAM	124	1,00

1999 yılında aracı kurumların %12'si 1.000.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye ve %0.6'sı 500.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye sahiptir (Şekil 10).

Sekil 10: 1999 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı



Tablo 21: 2000 Yılı İçin Aracı Kurumların Ödenmiş Sermayelerine İlişkin Tanımsal İstatistikler

Gözlem Sayısı	123
Tartılı Aritmetik Ortalama	1.151.066.382,11
Standart Sapma	1.442.849.235
Değişim Katsayısı	124,83
Asimetri	2,648966508
Basıklık	8,618219002
Mod	1.000.000.000.000

2000 yılında, aracı kurumların ödenmiş sermayelerinin 1.442.849.235 (000 TL) sapma ile ortalama 1.155.822.479,67 (000TL) olduğu ve 2,648966508'lik asimetri ile 1.155.822.479,67 (000TL) etrafında toplanan aracı kurumların çoğunlukta olduğu ve 8,618219002 basıklık ölçüsü ile bu toplanmanın önemli olduğu görünmektedir. Burada 1.442.849.235 (000) TL'lik standart sapma, 2000 yılı ortalama ödenmiş sermaye miktarının (1.155.822.479,67 (000) TL), her bir aracı kurumdan ortalama 1.442.849.235 (000 TL)'lik farklılık gösterdiğini ortaya çıkarmaktadır.

Tablo 22: 2000 Yılına Ait Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Frekans Serisi

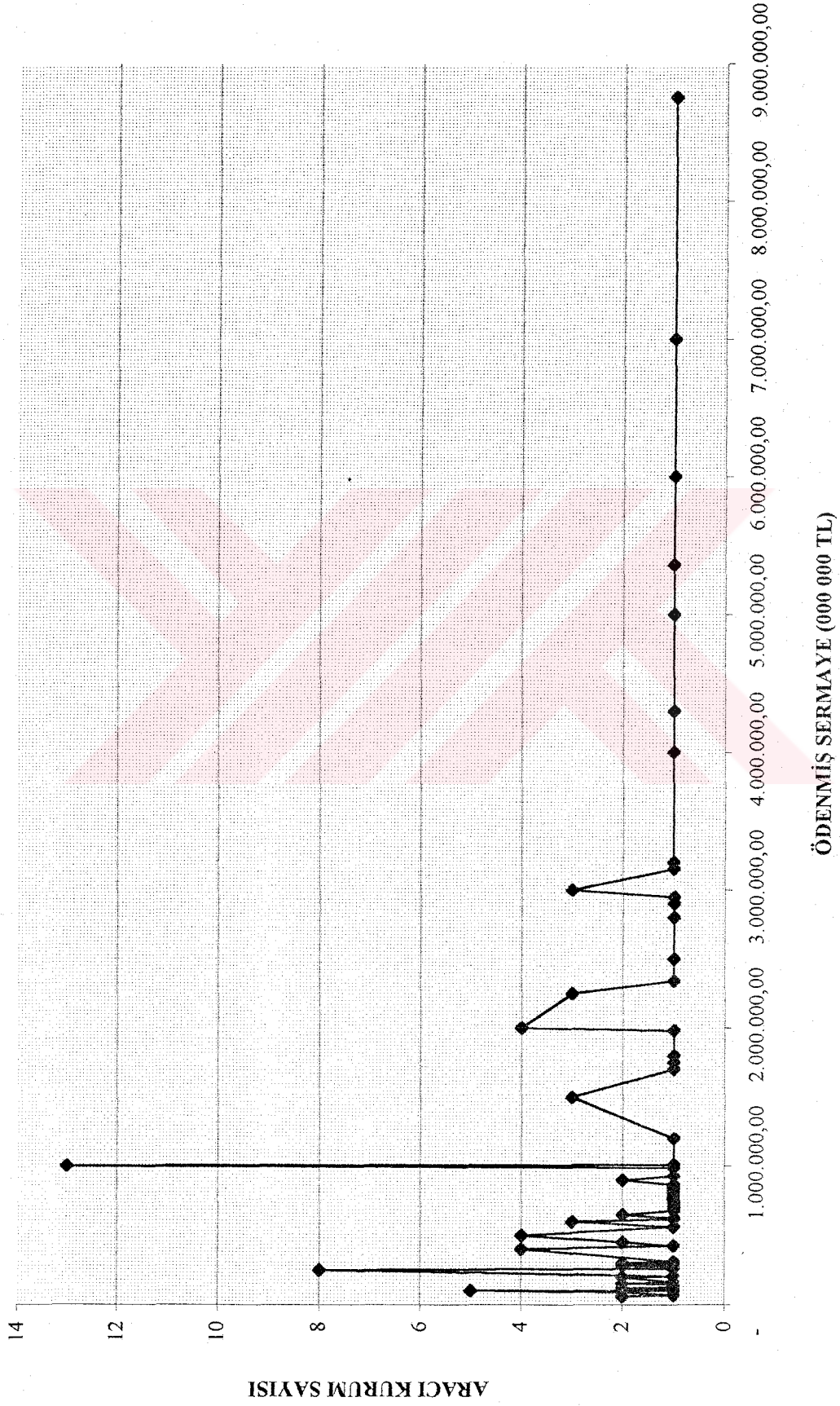
Ödenmiş Sermaye (1.000TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
60.000.000,00	2	0,02
70.000.000,00	1	0,01
90.000.000,00	2	0,02
100.000.000,00	5	0,04
102.000.000,00	1	0,01
110.000.000,00	1	0,01
120.000.000,00	2	0,02
125.000.000,00	1	0,01
126.200.000,00	1	0,01
131.250.000,00	1	0,01
149.500.000,00	1	0,01
150.000.000,00	2	0,02
160.000.000,00	1	0,01
200.000.000,00	2	0,02
205.900.000,00	1	0,01
250.000.000,00	8	0,07
259.466.000,00	1	0,01
266.452.000,00	1	0,01

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
275.000.000,00	1	0,01
280.000.000,00	2	0,02
292.500.000,00	1	0,01
298.750.000,00	1	0,01
300.000.000,00	2	0,02
310.000.000,00	1	0,01
400.000.000,00	4	0,03
427.131.000,00	1	0,01
450.000.000,00	2	0,02
500.000.000,00	4	0,03
561.578.000,00	1	0,01
600.000.000,00	3	0,02
617.282.000,00	1	0,01
625.000.000,00	1	0,01
650.000.000,00	2	0,02
680.000.000,00	1	0,01
700.000.000,00	1	0,01
720.000.000,00	1	0,01
740.000.000,00	1	0,01
750.000.000,00	1	0,01
758.023.000,00	1	0,01
772.075.000,00	1	0,01
800.000.000,00	1	0,01
825.000.000,00	1	0,01
840.000.000,00	1	0,01
850.836.000,00	1	0,01
864.000.000,00	1	0,01
900.000.000,00	2	0,02
928.000.000,00	1	0,01
988.750.000,00	1	0,01
1.000.000.000,00	13	0,11
1.010.000.000,00	1	0,01
1.200.000.000,00	1	0,01
1.500.000.000,00	3	0,02
1.700.000.000,00	1	0,01
1.750.000.000,00	1	0,01
1.800.000.000,00	1	0,01

Ödenmiş Sermaye (1.000 TL)	Aracı Kurum Sayısı	Oran
1.984.000.000,00	1	0,01
2.000.000.000,00	4	0,03
2.250.000.000,00	3	0,02
2.343.358.000,00	1	0,01
2.500.000.000,00	1	0,01
2.800.000.000,00	1	0,01
2.900.000.000,00	1	0,01
2.950.000.000,00	1	0,01
3.000.000.000,00	3	0,02
3.154.114.000,00	1	0,01
3.200.000.000,00	1	0,01
4.000.000.000,00	1	0,01
4.300.000.000,00	1	0,01
5.000.000.000,00	1	0,01
5.360.000.000,00	1	0,01
6.000.000.000,00	1	0,01
7.000.000.000,00	1	0,01
8.750.000.000,00	1	0,01
TOPLAM	123	1,00

2000 yılında aracı kurumların %11'i 1.000.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye, %0.7'si 250.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye ve %0.4'ü 100.000.000.000.-TL ödenmiş sermayeye sahiptir (Şekil 11).

Sekil 11: 2000 Yılı Aracı Kurumların Ödenmiş Sermaye Miktarı



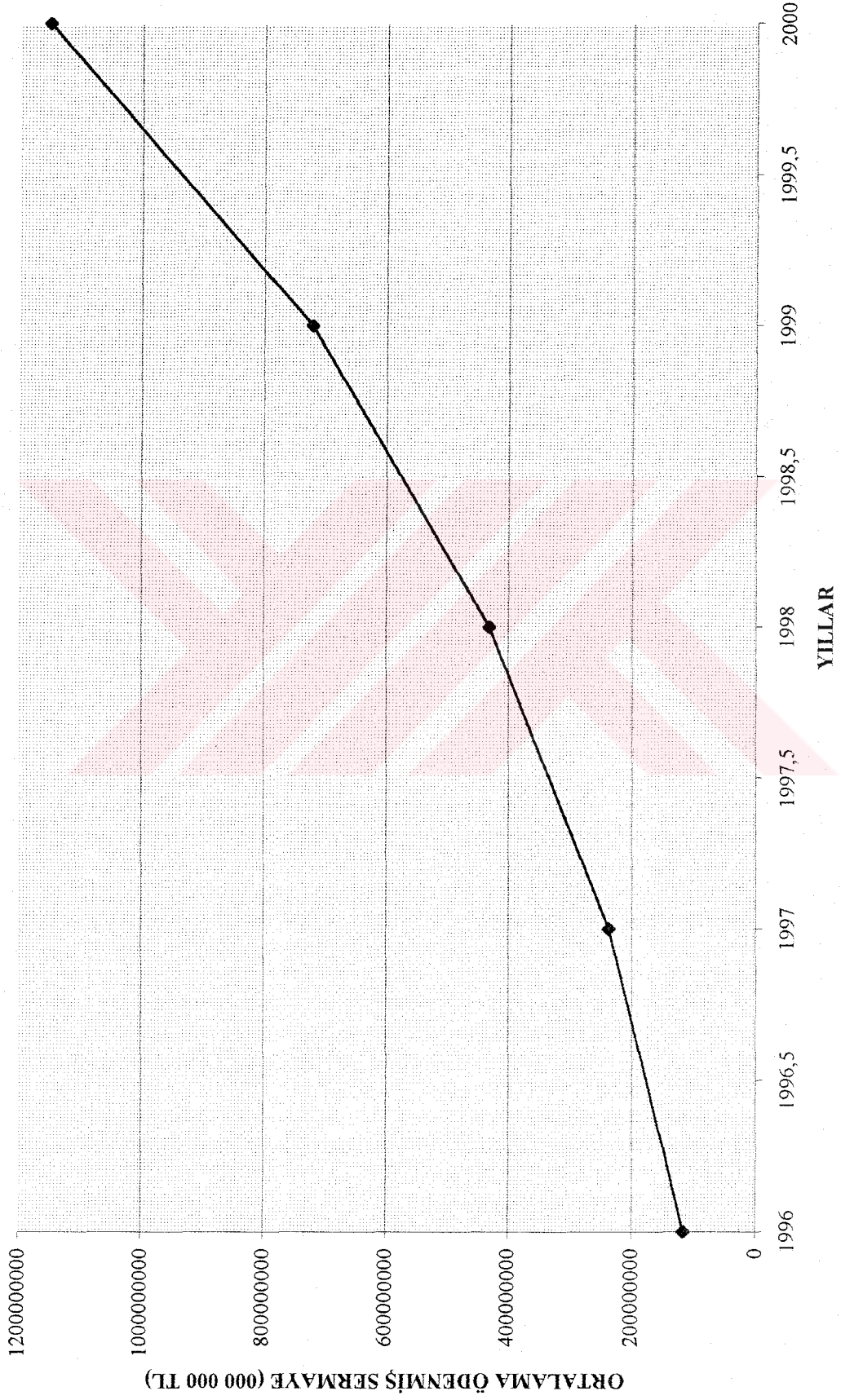
4.3. ARACI KURUMLARIN SERMAYELERİNE İLİŞKİN GENEL BİR DEĞERLENDİRME

Her bir yıl tek tek kendi içinde incelendikten sonra 1996-2000 dönemi için toplu bir değerlendirme yapılabilir. Yılların değişkenliğinin karşılaştırılmasında “Değişim Katsayısı” kullanılacaktır. Yukarıda yer alan tablolarda değişim katsayıları değerleri bulunmuştur. Bu değerler % olarak yorumlanacaktır. Değişim katsayıları yıllar itibariyle aşağıdaki şekildedir:

1996	%328,87
1997	%149,95
1998	%187,89
1999	%140,36
2000	%124,83

Rakamlar incelendiğinde, dağılımların her bir yıl için oldukça yüksek olduğu yani aracı kurumların, ödenmiş sermaye miktarları açısından hiçte homojenlik göstermediği, en fazla değişkenliğin 1996 yılı için incelenen aracı kurumlarda görüldüğü anlaşılmaktadır. SPKr.’nun 01.03.1995 tarih ve 22217 sayılı RG’de yayınlanan Seri:V, No:19 sayılı “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliği”nde ise, alım satım aracılığı yetki belgesine sahip aracı kurumlar için 5.000.000.000.-TL, halka arza aracılık yetki belgesine sahip aracı kurumlar için 10.000.000.000.-TL’lık asgari ödenmiş sermaye şartı yer almaktaydı. SPKr.’nun 20.01.1996 tarih ve 22529 sayılı RG’de yayınlanan Seri:V, No:26 sayılı Seri:V, No:19 “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına İlişkin Tebliğ” ile aracı kurumların kuruluşuna SPKr. tarafından izin verilebilmesi için ödenmiş sermayelerinin asgari 500.000.000.000.-TL olması ve sermayenin %50’sinin İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’nde hazine bonosu veya devlet tahvili şeklinde bloke edilmiş olması şeklinde getirilen şart bu oranın büyüklüğünü açıklar niteliktedir. En az değişkenliğin ise, 2000 yılı için %124,83 olduğu yani aracı kurumların bu yıl az da olsa benzer ödenmiş sermayelere sahip oldukları söylenebilir. 1996-2000 dönemi ortalama ödenmiş sermaye miktarları toplu olarak incelendiğinde aşağıdaki grafik elde edilmektedir. Bu grafikte aracı kurumların ortalama ödenmiş sermayelerinde her yıl artış olduğu açıkça görülmektedir. (Şekil 12).

Şekil 12: 1996-2000 Dönemi Ortalama Ödenmiş Sermaye Miktarı



SONUÇ

Mali sistemde, finansal kuruluşların mali yapılarının güçlü olması ve güvenilir bir ortamda çalışması istikrarın sağlanmasının önkoşuludur. Sağlam bir altyapısı olmayan mali sistemde ortaya çıkan aksaklıklar, sermaye piyasasında yer alan tasarruf sahiplerinin zarar görmesine neden olur. Bunun yanında yaşanan bu olumsuzluklar sermaye piyasasının olmazsa olmaz koşulu olan güveni olumsuz yönde etkileyerek tasarruf sahiplerinin tasarruf miktarlarını azaltır ve finansal sektör ile reel sektör arasında aracılık mekanizmasını işlevsiz hale getirir. Gelişmiş ülkelerdeki sermaye piyasasını düzenleyici kuruluşlar, ekonomide ortaya çıkabilecek sorunlar nedeniyle, mali sistem üzerinde gözetim ve denetim mekanizmalarını geliştirirler.

Mali sistemde ve özellikle sermaye piyasasında istikrarın sağlanması amacıyla, denetim ve gözetim işlevini yerine getiren düzenleyici kuruluşlar, bu piyasada faaliyette bulunan aracı kurumlara, kurumsal ve yapısal mekanizmalardan kaynaklanan finansal riski azaltmak ve aracı kurumların makul bir seviyeden daha fazla risk üstlenmelerini engellemek amacıyla, aracı kurumlara önemli yükümlülükler getirmektedir.

Sermaye piyasasının gelişmekte olduğu ülkemizde aracı kurumlar piyasanın en önemli kurumlarından biridir. Aracı kurumlara duyulan güven sermaye piyasasının işleyişi ve yatırımcıların bu piyasaya katılımı için gereklidir. Aracı kurum sermayesi, bu kurumlara olan güvenin sağlanmasında önemli bir araçtır.

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin düzenleyici kuruluşlarının, sermaye piyasasında güven unsurunu sağlamak, piyasanın istikrar içinde gelişmesi ve çalışması için almış olduğu önlemlerin başında “aracı kurumların mali yapılarını güçlendirmeye yönelik sermaye yeterliliği kuralları” gelmektedir.

Aracı kurumların güven yaratmadaki en etkili aracı olan sermaye, aracı kurumun faaliyetlerini sürdürmesi için temel kaynak olma özelliğinin yanında, sermaye piyasasında etkileşimde bulunduğu taraflar için de koruma ve güvence oluşturmaktadır. Bununla birlikte; aracı kurum sermayesi, piyasada meydana gelebilecek olumsuz değişimler nedeniyle ortaya çıkan zararların karşılanmasında tampon vazifesi görmektedir.

Aracı kurumların sermaye yeterliliği, aracı kurumların karşı karşıya kaldıkları risklere rağmen mali yükümlülüklerini karşılayacak düzeyde likit varlığa sahip olmalarını ifade etmektedir. Aracı kurumların sermaye, miktarı genellikle finansal gücün bir göstergesi olarak kabul edilir. Bu nedenle olumsuz koşullarda faaliyetlerini sürdürebilmeleri ve geniş yatırımcı kitlelerine ulaşarak işlevlerini daha etkin bir biçimde geliştirebilmeleri için yapılan düzenlemeler çerçevesinde belirlenen sermayenin oldukça üzerinde sermayeye sahip olmaları tercih edilmektedir.

Ülkelerin sahip olduğu ekonomik ve sosyal özellikler, piyasa koşulları, genel ekonomi politikası, sermaye piyasası mevzuatı, mali piyasaların gelişmişlik düzeyi, aracı kurumların faaliyetlerinin türü ve maruz kaldıkları riskler gibi etkenler aracı kurumların asgari yeterli sermaye miktarının belirlenmesi konusunda farklı düzenlemelerin varlığını gündeme getirmektedir.

Uluslararası düzenleyici bir kuruluş olan IOSCO, aracı kurumların sermaye yeterliliği için 1989 yılında belirlediği ilkeler uyarınca, aracı kurum sermayesinin aracı kurumun karşı karşıya kaldığı riskleri ve yükümlülükleri kapsayacak düzeyde likit varlıklara sahip olmasını ve aracı kurumun ödeme gücünü tespit etmeye imkan sağlayacak bir standartın belirlenmesini öngörmüştür. Bunun yanında, aracı kurumun gerçek mali durumunu yansıtmaları için kurumun portföyündeki menkul kıymetlerin günlük piyasa fiyatları ile değerlendirilmesini ve aracı kurumların maruz kaldıkları tüm riskleri içeren risk tabanlı sermaye şartını kabul etmiştir. Aracı kurumun gerçekleştirdiği her bir faaliyete göre farklılaşan asgari sermaye miktarının belirlenmesi de IOSCO tarafından benimsenen ilkeler arasında yer almaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde 1975 yılında yürürlüğe giren ve aracı kurumların günümüzde de uymakla yükümlü oldukları likidite esasına dayanan ve temel amacı aracı kurumun toplam borçlarını, özellikle tasarruf sahiplerinin ve diğer kişi ve kurumların taleplerini karşılayabilecek miktarda likit varlıklara sahip olmasını sağlamayı amaçlayan "Net Sermaye Kuralı" uygulanmaktadır.

Globalleşme akımıyla birlikte bir ülkede yaşanan finansal krizin diğer ülkelerin de finansal sistemlerini olumsuz yönde etkilemesinin gündeme gelmesiyle birlikte ortak düzenlemeler

yapılmasının önemi artmıştır. Bu kapsamda Avrupa Birliği, IOSCO'nun aracı kurumların sermaye yeterliliği konusundaki düzenlemeleri doğrultusunda, 15 Mart 1993 tarih ve 93/6/EEC sayılı Avrupa Birliği Direktifi ile aracı kurumların sermayelerine ilişkin düzenleme yapmıştır. 01.01.1996 tarihinden başlayarak yürürlüğe giren bu Direktif uyarınca, bir aracı kurumun faaliyetine başlarken sahip olması gereken asgari özsermaye yetkili olduğu faaliyet/faaliyetler esas alınarak tespit edilmiştir. Ayrıca aracı kurumların faaliyetleri süresince karşılaştıkları riskleri temel alan yeterli sermaye tabanının sağlanması da zorunludur.

Aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanı, ödenmiş sermaye, emisyon primi, yedekler, dönem karı, yeniden değerlendirme değer artış fonu ve ikincil borçların toplamından likit olmayan varlıklar ile zararların düşülmesi sonucunda hesaplanmaktadır.

Direktif uyarınca yukarıdaki şekilde hesaplanan aracı kurum sermaye yeterliliği tabanının; asgari kuruluş sermayesi ve geçmiş yıl sabit giderlerinin $\frac{1}{4}$ 'ü kadar olması gerekmektedir. Bununla birlikte sermaye yeterliliği tabanı, aracı kurumun pozisyon riski, karşı taraf riski, tüm işlemleriyle ilgili döviz kuru riski, altın riski ve mal riskini karşılayacak düzeyde olmalıdır. Aracı kurumun sermaye yeterliliği yükümlülüğü ise; kuruluş sermayesi, geçmiş yıl sabit giderlerinin $\frac{1}{4}$ 'ü ve risk karşılığı değerlerinin büyük olanından daha az olamaz.

Türkiye'de aracı kurumların sermaye yeterliliği, 28.06.1998 tarihinde Seri:V, No:34 sayılı "Aracı Kurumların Sermayelerine İlişkin Esaslar Tebliği" ile düzenlenmiştir. Aracı kurumların üstlendikleri riskleri karşılayabilecek oranda özsermayeye sahip olmalarını amaçlayan bu Tebliğ uluslararası sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerde yer alan sermaye yeterliliği yaklaşımını benimsemekle birlikte; esas olarak 15 Mart 1993 tarih ve 93/6/EEC sayılı Avrupa Birliği Direktifinde yer alan hükümler dikkate alınarak düzenlenmiştir.

Tebliğ, bir aracı kurumun aktif ve pasifinin doğru olarak yönetilmemesi halinde ödenmiş sermayesinin yüksek miktarda olmasının aracı kurumun mali yapısının gücü hakkında belirleyici olamayacağı kabulünden hareketle asgari ödenmiş sermaye ve özsermaye düzenlemelerinden farklı olarak likidite esasına dayandırılmıştır. Ödenmiş sermaye ve yedek

akçeler toplamından varsa zararların düşülmesi sonucu bulunan asgari özsermaye yükümlülüğü yaklaşımı bu Tebliğ ile yeniden düzenlenerek, özsermayenin tanımı SPKr.'nın muhasebe tebliğlerinde yer alan tüm özsermaye kalemlerini kapsayarak Tebliğ'deki değerlendirme hükümlerinin uygulanması sonucu elde edilen cari kar/zararı da içerecek şekilde genişletilmiştir.

Tebliğ ile getirilen düzenleme uyarınca, asgari özsermaye yükümlülüğünün en az % 25'inin ödenmiş veya çıkarılmış sermaye olarak sağlanması ve asgari özsermaye yükümlülüğünün aracı kurumların sahip olduğu yetki belgesine ve riskine göre farklılaştırılması öngörülmüştür.

Bunun yanında sermaye yeterliliği tabanı kavramı geliştirilmiştir. Aracı kurumların yükümlülüklerini karşılayacak oranda likit varlığa sahip olması için, aracı kurumların cari mali yapılarını esas alan ve özsermayeden likit olmayan varlıklarla sermayeyi azaltan kalemlerin çıkarılması suretiyle bulunan sermaye yeterliliği tabanının; aracı kurumların yetki belgelerine göre farklılaşan asgari özsermayeleri, risk karşılığı ve değerlendirme gününden önceki son üç ayda oluşan faaliyet giderleri kalemlerinin en büyük olanından daha az olmaması gerekmektedir.

Aracı kurumun sermaye yeterliliğine ilişkin şartlar ülkelerin mali yapısına, karşılaşılan risklere ve yatırımcıyı korumaya yönelik düzenlemelere göre farklılaşmaktadır.

Sermaye piyasasının gelişimini destekleyici ve bu piyasanın alt yapısını oluşturmayı amaçlayan bir kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu'nun, uluslararası sermaye piyasası düzenleyici kuruluşların, aracı kurumların sermayelerine ilişkin yapmış oldukları düzenlemelerin ışığında Türkiye'deki sermaye piyasasının özelliklerini de temel alarak bu kurumların sermayelerine ilişkin düzenlemede bulunması, sermaye piyasası açısından önemli bir gelişmedir.

Sermaye piyasasını destekleyici ve bu piyasanın alt yapısını oluşturmayı amaçlayan bir kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye'deki sermaye piyasasının karakteristiklerini temel alarak piyasadaki bu kurumların, sermayelerine ilişkin düzenlemelerini sağlarken aynı

zamanda uluslararası sermaye piyasasını düzenleyen kuruluşlarının düzenlemelerden de faydalanarak faaliyet göstermesi Türk sermaye piyasası açısından önemli bir gelişmedir.

SPKr. tarafından gerçekleştirilen bu düzenlemenin istenilen sonuçları doğurabilmesi için hesap, belge, kayıt düzenine ve raporlamaya ilişkin düzenlemelerin de etkin olarak uygulanması ve güvenilir mali tablo ve raporların hazırlanması gerekir.

Aracı kurumların merkez dışı örgütlenmelerinden kaynaklanan risklerin varlığı, etkin bir yatırımcı koruma mekanizmasının olmaması ve emniyet-i suistimal riski varlığı gibi nedenlerden dolayı Türkiye’de aracı kurumların sermaye yeterliliği şartları yüksek olarak belirlenmektedir. Bununla birlikte, aracı kurumların asgari ödenmiş sermayeleri her yıl belirlenen yeniden değerlendirme oranı kadar arttırılarak yüksek enflasyonun olumsuz etkisinin giderilmesinin amaçlanması yerinde bir uygulamadır.

Sermaye yeterliliği şartları, aracı kurumların karşı karşıya oldukları riskler baz alınarak belirlendiğinden risklerin sürekli izlenmesi ve bu riskleri azaltıcı tedbirlerin alınması gerekir. Ayrıca aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin şartları yerine getirip getirmediğinin belirlenmesi ve mali yapılarındaki aksaklıkların zamanında ve doğru olarak tespit edilebilmesi için etkin iç kontrol sistemleri oluşturulmalıdır.

Aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin şartların belirlenmesinde asgari özsermaye düzenlemesinin dışında kalan en önemli nokta aracı kurumların taşıdıkları risklerin tespiti. Bu nedenle literatürde yer alan risk yönetim ve ölçüm sistemlerinin aracı kurumların risklerinin tespitinde kullanılması gerekmektedir. Bunun için ise, aracı kurumlara ilişkin veri tabanlarının oluşturulması gerekmektedir.

Aracı kurumların sermaye yeterliliğine ilişkin şartları doğru olarak uygulaması istikrarlı aracı kurum sayısını arttırarak piyasanın işleyişine etkinlik kazandıracak ve Türkiye’nin ekonomik gelişmesine katkıda bulunacaktır.

KAYNAKLAR

Kitaplar

ALLEN, Linda, **Capital Markets and Institutions: A Global View**, USA: John Wiley&Sons Inc., 1997.

Aracı Kurumlar 1996: Özet Bilgiler, Bilançolar, Gelir Tabloları, Ankara: SPK Yayınları, Yayın No:72, Mayıs 1997.

ASLAN, Sinan, **Aracı Kurumlarca Düzenlenecek Özel Finansal Tablolar: Özsermaye ve Sermaye Yeterliliği Tabanı**, İstanbul: Türkmen Kitabevi, 1999.

BOLAK, Mehmet, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 3. Baskı İstanbul: Beta Yayınları, 1998.

CANBAŞ, Serpil ve DOĞUKANLI, Hatice, **Finansal Pazarlar**, İstanbul: Beta Yayınları, 1997.

CEYLAN, Ali ve KORKMAZ, Turhan, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, 3. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1998.

CÖMERT DOYRANGÜL, Nuran, **Repo ve Ters Repo İşlemleri**, İstanbul:İMKB Yayını, 1996.

ÇANAKÇI, Ekrem, **Yatırım Ortaklıkları 1996**, SPK Yayınları, Yayın No:100, Eylül, 1997.

ÇAPANOĞLU, Mustafa Birol, **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları**, İstanbul: Beta Basım Yayın, 1993.

ÇITAK, Serdar, **Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar: Düzenleme-Organizasyon-Denetim**, Ankara:SPK Yayın No:121, Temmuz 1998.

DURER, Salih, **Türkiye’de Ticaret Bankalarının Sermaye Yapı ve Yeterliliği Üzerine Bir İnceleme**, İstanbul: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü Bankacılık Araştırmaları Dizisi No:8, 1998.

ERTUNA, Özcan, **Finansal Kurumlar**, 2. Baskı, Ankara: Teori Yayınları, 1982.

HULL, John C., **Options, Futures, and Other Derivatives**, 3rd ed., USA: Prentice Hall International, 1999.

JORION, Philippe, **The New Benchmark for Controlling Derivates Risk: Value At Risk**, USA: McGraw Hill, 1997.

KARSLI, Muharrem, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, İstanbul:Beta Yayınları, Nisan 1989.

KESKİN, Erdem, **Bankacılıkta Risk ve Sermaye**, Promat Matbaacılık, Kasım 1992.

KIDWELL, David S, PETERSON, Richard L. and David W. BLACKWELL, **Financial Institutions, Markets and Money**, 6th ed., USA: Dryden Press, 1997.

KILIÇ, Saim, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması:Güvence Fonları**, Ankara:SPK Yayınları, Yayın No:95, Ekim 1997.

MANAVGAT, Çağlar, **Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı-Hukuk Fakültesi, Ankara: 1991.

Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri:Direktifler-Direktif Teklifleri-Ortak Tavırlar, SPK Yayınları, Yayın No:85, Ağustos 1997.

MISHKIN, Frederic, **The Economics of Money, Banking and Financial Markets**, 5th ed., USA: Addison Wesley Inc., 1998.

ORHUNBİLGE, Neyran, **Tanımsal İstatistik Olasılık ve Olasılık Dağılımları**, İstanbul: İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Yayın No:279, 2000.

RADCLIFFE, Robert C., **Investment: Concepts, Analysis, Strategy**, 5th ed., USA: Addison Wesley Inc., 1997.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 13. Basım, İstanbul: İMKB Mayıs 1998.

TANÖR, Reha, **Türk Sermaye Piyasası: Taraflar**, 1.cilt, İstanbul:Beta Yayınları, Ağustos 1999.

ULUDAĞ TÜRKER, Dilek, **Aracı Kurumların Mali Yapılarını Güçlendirmeye Yönelik Bir Yöntem: Sermaye Yeterliliği**, Ankara: SPK Yayınları, Yayın No:134, 2001.

ÜNAL, Oğuz Kürşat, **Aracı Kurumlar: Türk ve Amerika Birleşik Devletleri Hukukunda Aracı Kurumlar**, Ankara: Yaklaşım Yayınları, 1997.

VURAL, Günel, **Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri: Aracılar-Kurumlar**, İMKB, İstanbul: 1997.

WESTON, J. Fred, BESLEY, Scott and BRIGHMAN, Eugene F., **Essential of Managerial Finance**, 11th ed., USA:The Dryden Press, 1996.

Makaleler

“Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve”, **Active Araştırma, Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim-Kasım 2000, Yıl:3, Sayı:15.

“Risk Kontrolü ve Yönetimi Alanında Uluslararası Standartlar”, **Active Araştırma, Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim- Kasım 2000, Yıl:3, Sayı:15.

BALABAN, Ercan, "Aracı Kurumların Sermaye Yeterliliği ve Finansal Kurumlar Sigorta Sistemi Önerisi", **Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan**, SPK Yayınları, Yayın No:54, Aralık 1996.

BAŞTÜRK, Hakan, "Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları", **Araştırma Raporu (Yeterlik Etüdü)**, Rapor No: XIV-9/75-4, 1999.

KAHRAMAN, Abdülkadir, "Bankacılık Sektöründe Risk Yönetimi ve Beklentiler", **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Ekim-Kasım 2000, Yıl:3, Sayı:15.

KAPLAN, Hayrettin ve TURHAN, İbrahim, "Sermaye Yeterliliği" Yeterli mi?", **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Haziran-Temmuz, 1999, Yıl:2, Sayı:7.

KARSLI, Muharrem, "Yatırım Fonları", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Kasım 1986, Yıl:8, Sayı:93.

KAZGAN, H. "Galata Bankerleri III", **Para Dergisi**, Sayı:3, Ağustos 1981.

KAZGAN, H., "Galata Bankerleri", III. Yüksek Kademe Memur ve Yöneticilerin Galata Bankerleri ile İşbirliği", **Para Dergisi**, Sayı:2, Temmuz 1981.

KAZGAN, H., "Galata Bankerleri", **Para Dergisi**, Haziran 1981, Sayı:1.

UYSAL, Özge, "Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value At Risk) Yöntemi", **Yeterlik Etüdü**, Ankara: Nisan 1999.

YASAMAN, Hamdi, "Yatırım Fonları", **Para ve Sermaye Piyasası Dergisi**, Kasım 1986, Yıl:8, Sayı:93.

Yasal Düzenlemeler

Sermaye Piyasası Kanunu, RG 17416, t.30.07.1981.

Seri:V, No:7, Menkul Kıymetlerin Geri Alma veya Satma Taahhüdü İle Alım Satımı Hakkında Tebliğ, t.31.7.1992, 21301 sayılı Mükerrer Resmi Gazete

Seri:V, No:18, Kredili Menkul Kıymet Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri Hakkında Tebliğ, t.27.12.1994, 22154 sayılı RG

Seri:V, No:19, Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği, RG 22217, t.1.3.1995.

Seri:V; No:23, Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği, t.20.4.1995, 22264 sayılı RG.

Seri:V, No:29, Portföy Yöneticiliği Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Portföy Yönetim Şirketlerine İlişkin Esaslar Tebliği, t.19.12.1996, 22852 sayılı RG.

Seri:V, No:34, Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği, t.26.6.1998, 23384 Mükerrer sayılı Resmi Gazete.

Seri:V, No:46, Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği, RG 24161, t.7.09.2000

Seri:VI, No:4, Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, RG 21301, t.31.7.1992.

Seri:VI, No:10, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, RG 23515, t.6.1.1998.

Seri:VI, No:11, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, RG 23517, t.1.11.1998.

Seri:XII, No:1, Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkındaki Tebliği, t.29.1.1989, 20064 sayılı RG.

Seri:XII, No:7, Aracı Kurum Hesap Planı ve Planın Kullanım Esasları Hakkında Tebliği t.31.1.1992, 21128 sayılı RG

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, t.19.02.1996, 22559 Sayılı RG

Ansiklopediler ve Sözlükler

NEWMAN, Peter, MILGATE, Murray and EATWELL, John, **The New Palgrave Dictionary of Money&Finance**, London: The MacMillan Press Limited, v.1, 1992.

PARA VE FİNANS ANSİKLOPEDİSİ, 3. Cilt, İstanbul: Creative Yayıncılık ve Tanıtım, 1996.

SEYİDOĞLU, Halil, **Ekonomi ve İşletmecilik Terimleri Açıklamalı Sözlük**, İstanbul:Güzem Can Yayınları:15, 1999.

İnternet

<http://www.dpt.gov.tr>

<http://www.imkb.gov.tr/uyeler/uyeler.htm>

IFCI, “Risk Mitigation: Overview: Capital Adequacy” <http://risk.ifci.ch/00013409.htm>, 20.06.2001.

IOSCO, “Capital Adequacy Standarts for Securities Firms: II. Conclusions of the Technical Committee”, <http://risk.ifci.ch/139650.htm>, 20.06.2001.

IOSCO, “Capital Adequacy Standarts for Securities Firms”, Report of the Technical Committee, October 1989, http://www.iosco.org/docs-public/1989_capital_adequacy_standarts.html, 20.06.2001.

IOSCO, Capital Adequacy Standarts for Securities Firms: Capital Adequacy Test”, A Report by the Technical Committee, May 1998, <http://risk.ifci.ch/139670.htm>, 20.06.2001.

IOSCO, “Methodologies for Determining Capital Standarts for Internationally Active Securites Firms:Risk Faced by Securities Firms and Role of Capital and Controls”, A Report by the Technical Committee, May 1998, <http://newrisk.ifci.ch/144930.htm>, 20.06.2001.

IOSCO, “Risk Management and Control Guidance for Securities Firm and Their Supervisors: The Role of Risk Management and Controls”, A Report by the Technical Committee, May 1998, http://www.iosco.org/docs-public/1998-risk_management_and_control.html, 20.06.2001.

SPKr., “Yatırım Ortaklıkları: Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi”, <http://www.spk.gov.tr>, 20.06.2001.



ÖZGEÇMİŞ

Doğum Tarihi 26.01.1975

Doğum Yeri Diyarbakır

Lise 1988-1992 Kadıköy Ticaret Lisesi

Lisans 1993-1997 Yıldız Teknik Üniversitesi
İ.İ.B.F., İktisat Bölümü

Yüksek Lisans 1997- Devam Ediyor Yıldız Teknik Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Anabilim Dalı
İşletme Yönetimi Programı

Çalıştığı Kurumlar 1998 - Devam Ediyor Yıldız Teknik Üniversitesi
İşletme Bölümü
Araştırma Görevlisi