

**TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRK MALİ SİSTEMİNİN REGÜLASYONU

**SEVAL ÖZKAN
03710010**

**TEZ DANIŞMANI
Prof.Dr. TURAN YAY**

**İSTANBUL
2012**

TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

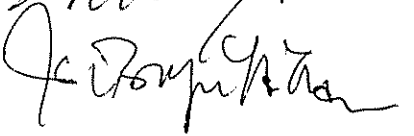
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRK MALİ SİSTEMİNİN REGÜLASYONU

SEVAL ÖZKAN
03710010

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih:
Tezin Savunulduğu Tarih: 07.02.2012

Tez Oy birliği / ~~Oy çokluğu~~ ile başarılı bulunmuştur.

	Unvan Ad Soyad	İmza
Tez Danışmanı :	Prof. Dr. Turan Yay	
Jüri Üyeleri :	Doç. Dr. Turhan Erkmen	
	Doç. Dr. Hüseyin Taştan	

İSTANBUL
2012

ÖZ

TÜRK MALİ SİSTEMİNİN REGÜLASYONU

Seval Özkan

Ocak, 2012

Mali sistemin regülasyonu, mali sektörü oluşturan kurumların oluşumlarının, faaliyetlerinin yetkili otorite(ler)ce düzenlenmesi, denetlenmesi ve gözetimi fonksiyonlarını içermektedir. Mali sektörün kendi haline bırakıldığında krizlere açık yapısı ve reel sektör ile bağlantılı durumu nedeniyle sistemde oluşabilecek sıkıntıların reel kesimi ve tüm ekonomiyi etkileyecek boyuta ulaşabilmesi, sistemin regülasyonunu gerektirmektedir. Bu kapsamda, çalışmanın amacı, Türk Mali Sistemi'nin niçin, nasıl ve hangi kuruluşlarca regüle edildiğinin irdelenmesidir. Finansal regülasyonun mantığının kavranması için öncelikle oluşturulan regülasyon teorileri, mali piyasaların regüle edilmesine yönelik gerekçeler ve kullanılan araçlar incelenmekte, regülasyonun fayda ve maliyetleri gözetilerek uygulanmasına yönelik optimal regülasyon kavramı üzerinde durulmaktadır. Ardından, kurumları ile ülkemiz mali sisteminin yapısı, görünümü, sorunları incelendikten sonra; finansal regülasyonun gerekçeleri arasında yer alan finansal krizler, krizlere yönelik geliştirilen teorik çerçeve ile birlikte incelenmekte; son olarak Türk Mali Sistemi'ni regüle eden kuruluşlar ve uluslararası regülasyon düzenlemelerinin ülkemize yansımaları değerlendirilmektedir. Yapılan incelemeler sonucunda görülmüştür ki, mali sistemimizin etkin bir regülasyona tabi olmadığı dönemde gerek ülkemiz yapısal sorunları kaynaklı, gerekse uluslararası piyasalar kaynaklı bir dizi finansal kriz yaşanmıştır. Bu krizlerin sonucu olarak finansal sistemin etkin bir regülasyona tabi tutulması ile birlikte tüm dünyayı ciddi boyutlarda etkisi altına alan 2008 global krizinden Türk Mali Sistemi'nin diğer ülkelere oranla daha az boyutta etkilendiği görülmüştür. Bu durum mali sistemin regülasyonunun önemini ortaya koyan bir bulgu olarak değerlendirilebilmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Regülasyon, Regülasyon Teorileri, Finansal Kriz, Türk Mali Sistemi

ABSTRACT

REGULATION OF THE TURKISH FINANCIAL MARKETS

Seval Özkan
January, 2012

Financial regulation is the function of the regulation and supervision of the financial institutions' organisations and operations by authorities. The reason for a need for a financial regulation is that the financial sector is prone to crises if it is left alone or is uncontrolled which could have a negative effect on the real economy. As a result, even the whole economy could be effected terribly. In this context, the frame-work of this paper is to determine the way, the reason and the existing authorized institutions of the financial regulation in Turkish Financial Markets. In order to understand the financial regulation, it must first be defined the theories of financial regulation and the instruments for regulations which are available to the authorities. Furthermore, the optimum regulation will be discussed by taking into consideration of the benefits and costs of the regulation. After examining Turkish financial markets' structure with financial institutions, general outlook and problems in the markets; financial crises which are among the reasons for financial regulation, will be evaluated with theoritical approach. Finally, financial regulatories in Turkish financial system and reflections of global regulation arrangements to our country will be evaluated. The study shows that Turkish financial system has experienced a series of financial crises because of lack of efficient regulations. But in 2008 global crisis, which has terrible effects on many developed countries was relatively uneffected to the Turkish market, because of the efficient financial regulation implementations after several previous crises. This fact shows the importance of the financial markets regulation.

Key words : Financial Regulation, Financial Regulation Theories, Financial Crises, Financial Markets in Turkey

ÖNSÖZ

Çalışmada, Türk mali sisteminin regülasyonu yetkili otoritelerin yapılanmaları, regüle edilen kurumların yapıları ve sorunları ile birlikte değerlendirilmiş, regülasyonun gerekçeleri arasında yer alan ve regülasyon yapısının şekillenmesi üzerinde etkisi bulunan finansal krizlere de bu kapsamda yer verilmiştir. Salt olarak Türk mali sisteminin incelenmesi yerine, regülasyon mantığının anlaşılabilmesi için finansal yapıların regülasyonuna yönelik teorik yaklaşımlarla çalışma desteklenmiştir. Bu çerçevede, teorik alt yapının sunulduğu “Finansal Yapıların Regülasyonu”, Türk Mali Sistemi’ne ilişkin piyasa yapısının, regüle edilen kurumların ve bu kurumlara ilişkin sorunların incelendiği “Türk Mali Sistemi Yapısı” ve yaşanan finansal krizlerin, finansal sektörümüzün regülasyon kurumlarının ve uluslararası regülasyon düzenlemelerinin etkilerinin değerlendirildiği çalışmanın ana konusu olan “Türk Mali Sisteminin Regülasyonu” bölümlerine yer verilmiştir. Konunun güncelliğini yitirmeyecek nitelikte olması ve ekonominin kalbi konumundaki finansal sektörün işleyiş mekanizmasının anlaşılabilmesi nedenleri Türk Mali Sistemi Regülasyonu’nun çalışma alanı olarak seçilmesine neden olmuştur.

Çalışmanın hazırlanmasındaki katkılarından dolayı bana yol gösteren değerli hocam Prof.Dr. Turan Yay’a içten teşekkürlerimi sunarım. Ayrıca, çalışmam sırasında gösterdikleri sabır, anlayış ve destekten dolayı eşim Bülent Özkan’a, kızım Eda Özkan’a, annelerim Belma Oral ve Bilgin Balyos’a, babam Gökçen Oral’a, kardeşlerim Göksel ve Özge Oral’a, yöneticim Oktay Perçinel’e, yetişmemde vesile olan tüm öğretmenlerime teşekkürü bir borç bilirim.

İstanbul; Ocak, 2012

Seval ÖZKAN

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
TEZ ONAY SAYFASI	
ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
KISALTMALAR	xi
1. GİRİŞ	1
2. FİNANSAL YAPILARIN REGÜLASYONU	3
2.1. Finansal Regülasyon Kavramı	3
2.2. Finansal Regülasyon Teorileri	4
2.2.1. Kamu Yararı Teorisi	4
2.2.1.1. Asimetrik Bilgi	5
2.2.1.2. Negatif Dışsallık	9
2.2.1.3. Piyasa Gücü	11
2.2.2. Çıkar Çatışması Teorileri (Chicago Okulu Yaklaşımı).....	11
2.2.2.1. Stigler Modeli	11
2.2.2.2. Posner Modeli	13
2.2.2.3. Peltzman Modeli	15
2.2.2.4. Becker Modeli	15
2.3. Finansal Regülasyonun Amaçları	16
2.3.1. Sistemik Riskten Korunma	16
2.3.2. Finansal Kurum Müşterilerinin Korunması	19
2.3.3. Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanması	21
2.3.4. Finansal İstikrar - Parasal İstikrar	22
2.4. Finansal Regülasyon Araçları	24
2.4.1. Sistemik Riskten Korunmaya Yönelik Araçlar	24
2.4.2. Finansal Kurum Müşterilerinin Korunmasına Yönelik Araçlar	27
2.4.3. Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanmasına Yönelik Araçlar	28
2.4.4. Finansal İstikrar-Parasal İstikrar Amacına Yönelik Araçlar	29
2.5. Optimal Finansal Regülasyon	30

3. TÜRK MALİ SİSTEMİNİN YAPISI	34
3.1. Türk Mali Sisteminde Piyasalar	34
3.1.1. Para Piyasaları	35
3.1.1.1. Örgütlü Para Piyasaları	35
3.1.1.2. Tezgahüstü Para Piyasaları	37
3.1.2. Sermaye Piyasaları	38
3.1.2.1. Örgütlü Sermaye Piyasaları	38
3.1.2.2. Tezgahüstü Sermaye Piyasaları	41
3.2. Türk Mali Sisteminde Finansal Aracılar	42
3.2.1. Mevduat Toplayan Finansal Kurumlar	43
3.2.1.1. Ticari Bankalar	43
3.2.1.2. Katılım Bankaları(Özel Finans Kurumları)	44
3.2.2. Mevduat Toplamayan Finansal Kurumlar	46
3.2.2.1. Yatırım ve Kalkınma Bankaları	46
3.2.2.2. Sigorta Şirketleri	48
3.2.2.3. Finansal Kiralama Şirketleri	49
3.2.2.4. Faktoring Şirketleri	51
3.2.2.5. Sermaye Piyasasında Bankalar Dışında Faaliyet Gösteren Kurumlar	53
3.2.2.6. Tüketici Finansman Şirketleri	57
3.3. Türk Mali Sisteminin Görünümü	57
3.4. Türk Mali Sisteminin Sorunları	68
4. TÜRK MALİ SİSTEMİNİN REGÜLASYONU	80
4.1. Kriz Modelleri	81
4.2. Türk Mali Sisteminde Yaşanan Krizler	86
4.2.1. Nisan 1994 Krizi	86
4.2.2. Kasım 2000-Şubat 2001 Krizleri	91
4.2.3. 2008 Küresel Krizi	95
4.3. Türk Mali Sistemi Regülasyon Yapısı	106
4.3.1. Merkez Bankası	108
4.3.2. Bankacılık Sektörü Regülatörleri	110
4.3.2.1. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	111
4.3.2.2. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	113
4.3.2.3. Türkiye Bankalar Birliği-Türkiye Katılım Bankaları Birliği	115
4.3.3. Sermaye Piyasası Regülatörleri	116
4.3.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu	116
4.3.3.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	118
4.3.3.3. İstanbul Altın Borsası	120
4.3.3.4. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği	122
4.3.4. Sigortacılık Sektörü Regülatörleri	123
4.3.4.1. Hazine Müsteşarlığı ve Bağlı Kuruluşlar	123
4.3.4.2. Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği.....	124

4.4. Uluslararası Regülasyon Uygulamaları ve Türk Mali Sistemi Üzerine Etkileri.....	125
4.4.1. Basel Bankacılık Denetim Komitesi	125
4.4.2. Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği	133
4.4.3. Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü	135
4.4.4. Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası Düzenlemeleri	137
5. SONUÇ	142
KAYNAKÇA	146
ÖZGEÇMİŞ	159

TABLÖLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1: Türk Mali Sisteminin Ekonomi İçindeki Ağırlığı.....	58
Tablo 2: Finansal Kurumlar Bazlı Finansal Derinlik	59
Tablo 3: Haziran 2011 İtibariyle Faaliyet Gösteren Kuruluş Sayıları.....	61
Tablo 4: Banka ve Banka Dışı Sektör Sağlamlık Göstergeleri	63
Tablo 5: Sermaye Piyasası Kurumları İşlem Hacimleri ve Kuruluş Sayıları.....	65
Tablo 6: Sigorta Sektörü Göstergeleri	66
Tablo 7: Sigorta Sektörü Finansal Oranları	67
Tablo 8: Bankaların Türlerine Göre Sektör Payları (%)	70
Tablo 9: Kamu Kesimi Tahvil ve Bono İhraçları Vade Yapısı	75
Tablo 10: Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Borçlanma Ortalama Vade	76
Tablo 11: Kamu Sektörü/Özel Sektör Menkul Kıymet İhraçları Hacim ve Payları	76
Tablo 12: ABD Mortgage Piyasaları Temel Göstergeleri	97
Tablo 13: Bankaların ve Şirketlerin Dönem İçinde Net Dış Borçlanmaları	100
Tablo 14: Basel 2'ye Göre Risk Ağırlık Oranları	127

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1: Türk Mali Sisteminde Yer Alan Piyasalar	34
Şekil 2: Türk Mali Sisteminde Finansal Aracılar	42
Şekil 3: Haziran 2011 İtibariyle Türk Mali Sektörü Aktif Büyükölük Payları	61
Şekil 4: Bankaların Yabancı Para Net Pozisyon Durumları	72
Şekil 5: Enflasyon Oranındaki Değişim ve Faiz Gelirleri/Giderleri Değişimi	74
Şekil 6: IMKB Yerli ve Yabancı Saklama Bakiyeleri Yüzde Dağılımı	77
Şekil 7: Ülkemiz ve Karşılaştırma Yapılan Ülkelerin Piyasa Değeri/GSYİH Oranları	78
Şekil 8: Ülkemiz ve Karşılaştırma Yapılan Ülkelerin Halka Açık Şirket Sayısı	79
Şekil 9: Bankalararası Para Piyasası O/N İşlem Basit Faiz Oranı Ağırlıklı Ortalaması (%)	88
Şekil 10: Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervi (Milyon USD).....	89
Şekil 11: Yıllar İtibariyle İhracat Hacimleri	99
Şekil 12: Kredi Stoku Değişimi (Ocak 2008-Kasım 2009)	99
Şekil 13: Reel Kesim Güven Endeksi	101
Şekil 14: GSYİH Büyüme Hızı	102
Şekil 15: Tarım Dışı İşsizlik Oranları (%)	102
Şekil 16: Türk Mali Sisteminin Regölasyon Yapısı	107
Şekil 17: IMKB'nin Ekonomiye Kazandırdığı Fonlar (1986-2010)	120
Şekil 18: Sermaye Yeterliliği Rasyosu	132
Şekil 19: Likidite Yeterlilik Oranları	133

KISALTMALAR

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BSMV	: Banka Sigorta Muamele Vergisi
BIS	: Bank for International Settlements
DPT	: Devlet Planlama Teşkilatı
FED	: Federal Reserve Board
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	: Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IAIS	: International Association of Insurance Supervisors
IMF	: International Monetary Fund
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KKDF	: Kaynak Kullanımını Destekleme Fonu
KOBİ	: Küçük ve Orta Bütçeli İşletmeler
KOSGEB	: T.C. Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeleri Geliştirme ve Destekleme İdaresi Başkanlığı
MBRKGE	: Merkez Bankası Reel Kesim Güven Endeksi
MBRKGE-MA	: Mevsimsellik Etkisinden Arındırılmış Merkez Bankası Güven Endeksi
ÖTV	: Özel Tüketim Vergisi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TKBB	: Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumları Birliği
TSRŞB	: Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu

1. GİRİŞ

Son 30 yılda finansal sektörde görülen finansal entegrasyon, finansal serbestleşme hareketleri ile bilgi ve iletişim teknolojisindeki gelişmeler sonucunda artan rekabet ve ürün çeşitliliği ile birlikte finansal piyasalarda artan kırılganlıklar ve beraberinde yaşanan krizler sağlam, istikrarlı bir finansal sistemin oluşturulması amacıyla regülasyon tartışmalarını gündeme getirmiş, yaşanan krizler ışığında regülasyon yapısının şekillendiği ve krizleri önleme aracı olarak değerlendirildiği görülmüştür.

Ülkemizde de belirtilen gelişmeler paralelinde 1980'li yıllarla birlikte henüz finansal piyasalarda derinliğin olmadığı bir ortamda düzenleme ve denetim mekanizmaları oluşturulmadan finansal piyasalarımız serbestleştirilmiş, böylelikle krizlere açık bir yapının oluşumu için uygun koşullar sağlanmıştır. Yaşanan krizlerin oluşumunda ekonominin yapısal özelliklerinin ve palyatif nitelikteki çözümler ile yetinilmesinin de etkisi olduğu yadsınamaz bir gerçektir. Ülkemizin finansal krizlerden edindiği deneyim, finansal regülasyon sisteminin piyasalar bazında düzenlenmesi ve denetimi için idari ve mali özerkliği olan regülasyon otoritelerinin oluşturulmasının ve sektörün bu otoritelerce sıkı regülasyon faaliyetlerine tabi tutulmasının krizlere karşı dayanıklılığı olan sağlam bir finansal sektör oluşmasını sağladığıdır. Özellikle mali sistemimizin bankacılık ağırlıklı bir yapı olduğu düşünüldüğünde, bankacılık sektörünün mali yapısının güçlendirilmesi amacıyla 15 Mayıs 2001 tarihinde BDDK tarafından uygulamaya konulan Finansal Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı'nın hayati önem taşıdığı görülmektedir. Programın başarısı, 2008 global krizinden ülkemiz finansal sektörünün gelişmiş ve gelişmekte olan diğer ülkeler ile kıyaslandığında nispeten daha az etkilenmesinin nedenlerinden biri olarak görülmektedir. Bu durum regülasyon yapısının oluşumunun ve uygulanan politikaların önemini gösteren bir örnek olarak düşünülebilecektir.

Çalışma, üç bölüm olarak hazırlanmıştır. İlk bölüm, finansal regülasyonun gerekçelerini açıklamak üzere geliştirilen temel olarak iki grupta sınıflandırabileceğimiz, regülasyonun kaynak dağılımında etkinliği sağladığı ve sosyal refahı artırdığı temeline dayanan "Kamu Yararı Teorileri" ve belirli grupların refahının artırılmasına odaklı, etkin grupların regülatörlerin ve siyasi karar alma

mekanizmalarının üzerindeki etkilerinin incelenmesi için geliştirilmiş “Çıkar Çatışması Teorileri”nin incelendiği teorik çerçeveden oluşmaktadır. Aynı bölümde, regülasyon amaçları ve bu amacı gerçekleştirmek üzere kullanılan regülasyon araçları ve regülasyonun optimalitesi değerlendirilmiştir.

İkinci bölümde, Türk Mali Sistemi’nde yer alan piyasalar temelde para ve sermaye piyasaları olarak iki ana grupta incelenmekte, piyasada faaliyet gösteren kurumlar mevduat toplama yetkisi olan ve mevduat toplama yetkisi bulunmayan kurumlar sınıflandırılması ile değerlendirilmektedir. Mali sektörümüzün görünümü, ekonomi içindeki ağırlığı ve sektörün sorunlarına da yer verilen bu bölümde, mali sektörümüzün 2001 sonrası dönemde ekonomi içindeki payının arttığı , finansal sektörün bankacılık kesimi ağırlıklı bir yapı sergilediği, bankacılık dışı kesimin sistem içinde düşük paylara sahip olduğu ancak çoğu küçük işletme için kaynak sağlamak açısından önem arz eden kurumlar olduğu görülmüştür. Mali sektörün sorunları içinde ekonomik istikrarsızlık, yüksek kaynak maliyetleri, haksız rekabet koşulları ve teknolojiye hızlı gelişmeler karşısında mevzuatın yetersiz kalması şeklinde bir sınıflandırma yapılmıştır.

Son bölümde, mali sistemin yapısal sorunlarının, uluslararası entegrasyonun sonuçlarının ve makroekonomik yapının neden olduğu kriz deneyimlerimiz incelenmiş ve kriz deneyimleri sonucunda uygulamaya konulan regülasyon politikaları ele alınmıştır. Bu bölümde uluslararası regülasyon uygulamaları içinde Basel Bankacılık Denetim Otoritesi ve Basel 1, Basel 2, Basel 3 uygulamaları ile Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği ve Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü’ne üyelik durumumuz değerlendirilmiştir. Ayrıca son olarak IMF ve Dünya Bankası’nın Kasım 2011 tarihinde mali sektörümüze ilişkin değerlendirilmeleri incelenerek, finansal sektörün düzenlenmesi ve yönetilmesine ilişkin oluşturulan derecelendirme sistemi olan CAMELS sisteminden söz edilmiştir.

Çalışma konusunun mali sistemin işleyişi, oluşturulan regülasyon yapısının temelini anlaşılmaması ve güncelliğini koruyan nitelikte bir konu olması nedeniyle incelenmesinin faydalı olacağı düşünülmüştür.

2. FİNANSAL YAPILARIN REGÜLASYONU

2.1. Finansal Regülasyon Kavramı

Finansal regülasyon, finansal piyasaların, piyasada faaliyet gösteren kurumların oluşumlarının ve faaliyetlerinin yetkili otorite(ler)ce düzenlenmesi, oluşan düzende işleyişlerinin yönetim ve denetimini, kurumların yönlendirilmesini ifade etmektedir. Finansal piyasaların dinamik, değişken ve kendi haline bırakıldığında krizlere açık yapısı, reel kesime sunduğu kaynaklar nedeniyle oluşabilecek bir aksaklık durumunda reel kesimi ve tüm ekonomiyi derinden etkileyebilecek yapısı piyasada düzenlemeyi ve düzenin devamı için denetimi gerektirmektedir.

Tanımdan da anlaşılabilceği üzere, regülasyonun düzenleme, denetleme, yönetim ve yönlendirme fonksiyonları bulunmaktadır. Bu fonksiyonlar farklı regülasyon kurumlarının kontrolünde olabilmektedir.¹

Regülasyon uygulamalarını, kural bazlı regülasyon uygulamaları (rules-based regulation) ve disiplin bazlı regülasyon uygulamaları (principles-based regulation) olmak üzere iki gruba ayırmak mümkündür. Kural bazlı regülasyon uygulamaları daha çok gelişmekte olan piyasalarda var olan, regülatörün koyduğu sınırlandırma ve kurallara uymaya dayalı, genellikle regülasyon kurumunun direkt kontrolünün bulunduğu regülasyon yapısıdır. Disiplin bazlı regülasyon uygulaması ise, daha çok gelişmiş ülkeler için kullanılan regüle edilen kurumların regülasyon sürecine katılımının sağlandığı regülasyon yapısıdır.²

Finansal piyasalarda son 30 yılda yaşanan uluslararasılaşma, liberalizasyon hareketleri ve yeni teknolojilerin kullanımı gibi nedenler, piyasada ürün çeşitliliğinin artmasına, finansal kurumların rekabet edebilmek için riskli enstrümanlara yönelmesine ve neticesinde finansal piyasaların kırılganlığına ve bir dizi kriz oluşumuna neden olmuştur. Bu çerçevede, mali yapının istikrarlı, sağlam ve krizlere dayanıklı hale gelebilmesi için regülasyon tartışmaları ve uygulamaları

¹ Fuat Oğuz, **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**, 1.bs, (Ankara: Seçkin Yayıncılık, Şubat 2011),106.

² Eswar S. Prasad, "Financial Sector Regulation and Reforms In Emerging Markets: An Overview", **NBER Working Paper Series**, No.16428 (2010): 4.

gündeme gelmiştir. Regülasyonun ne için ve nasıl olması gerektiğine ilişkin teoriler geliştirilmiş, yapılacak regülasyonların amaç ve araçları belirlenmiştir.

Bu bölümde, regülasyonun gerekçelerini açıklamaya yönelik teorik yaklaşımlara, regülasyonun amaçlarına ve bu amaçları gerçekleştirmek için kullanılacak araçlara yer verilmektedir.

2.2. Finansal Regülasyon Teorileri

Finansal piyasalarda regülasyonun gerekçelerini açıklamak üzere pek çok teori geliştirilmiştir. Bu teorik yaklaşımlar temelde iki grup halinde incelenebilmektedir.

Yaklaşımlardan ilki, regülasyonun kaynakların dağılımında etkinliği sağladığı ve sosyal refahı artırdığı temeline dayanan “kamu yararı teorisi (altruistic public benefits theory)”dir.³ Kamu yararı teorisinde regülatörün görevi kamu yararının maksimizasyonudur, bireysel çıkarların verdikleri kararlar üzerinde hiçbir etkisi yoktur.⁴ İkinci yaklaşım, kamu yararı teorisine karşıt olarak geliştirilmiş, belirli grupların refahının artırılması, özel amaçlar ile toplumsal amaçların nasıl bağdaştırılabileceği üzerine odaklanmış “çıkar çatışması teorileri (incentive conflict theory)” dir. Her iki yaklaşımda da ortak olarak, regülatörlerin rekabeti ile toplumun sağlayacağı faydanın artabileceğinden söz edilmektedir.⁵

2.2.1. Kamu Yararı Teorisi

Kamu yararı teorisi, piyasa mekanizmasının kendi başına ekonomide etkin kaynak dağılımını sağlayamaması sonucunda, kamu müdahalesi yoluyla etkinliğin sağlanması ve sosyal refahın artırılması amacına yönelik olarak geliştirilmiştir. Piyasa ekonomisinin etkin kaynak dağılımını sağlayamaması, diğer bir ifadeyle piyasa aksaklıkları, asimetrik bilgiye, dışsallıklara ve piyasa gücüne dayanır.⁶

³ Edward J. Kane, “Ethical Foundations of Financial Regulation”, **NBER Working Paper Series**, No. 6020 (09.04.1997):1-3.

⁴ Fuat Oğuz, “Bankacılık Regülasyonu ve Ekonomik Etkinlik”, <http://www.ekodialog.com/Makaleler/Bankacilik-regulasyonu-ekonomik-etkinlik.html>

⁵ Kane, **age**, 1-3.

⁶ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler**, 1.bs., (İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No:2001-47, Aralık 2001), 63.

2.2.1.1. Asimetrik Bilgi

Asimetrik bilgi, piyasa oyuncuları arasındaki bilgi farklılığıdır. Bir ya da birkaç oyuncunun sahip olduğu bilgilere diğer oyuncuların sahip olmaması durumudur. Asimetrik bilgi sonucunda, ahlaki tehlike (moral hazard), ters seçim (adverse selection) ve temsilcilik problemleri (agency problem) görülmekte⁷, piyasaların etkin işleyişini engelleyen bir durum oluşmaktadır. Fazla bilgiye sahip kesim, bu bilgiyi bilgi eksikliği olan kesimden yararlanmak üzere kullanabilir. Bu durum, piyasaların dengeden uzaklaşmasına, etkin işlememesine neden olmaktadır..⁸

Asimetrik bilginin neden olduğu ters seçim, işlemin yapılmasından önce, istenilmeyen sonuçlar üretme potansiyeli taşıyan kişi ya da kurumların bir finansal sözleşmede taraf olmaya çalışması ve finansal kurumlar tarafından bu kesimin fon sağlamak üzere seçilmesi ile gerçekleşirken (örneğin, bir finansal kurumun kredi anlaşması imzalamak üzere borcuna sadık kalmayacak bir kişiyi seçmesi), ahlaki tehlike işlemin yapılması sonrasında, fon sağlayanların bu fonları borç verene risk doğuracak şekilde kullanmaları (örneğin bir yatırımın finansmanı için alınan kredinin risk taşıyan farklı alanda kullanılması) durumlarında gerçekleşmektedir.

Asimetrik bilgi probleminin çözümünde, yatırımcıların derecelendirme (kredi risklerinin derecelendirilmesi) ve izleme (kaynakların hangi alanlarda kullandıklarının izlenmesi) faaliyetleri için bilgi toplamaları gerekmektedir. Ancak, bu bilgiler maliyetli olmaları nedeniyle bedavacılık problemine (free rider problem) neden olmaktadır. Bedavacılık problemi, bilgi toplamak üzere harcamada bulunanların edindikleri bilgilerden, herhangi bir harcama yapmayanların faydalanmaları sonucu ortaya çıkmaktadır. Finansal kurumların söz konusu bilgileri edinerek derecelendirme ve izleme faaliyetlerinde bulunmaları bedavacılık problemini ortadan kaldıracak ve maliyetlerin düşürülmesine katkı sağlayacaktır. Ancak; farklı finansal hizmetler sunan kurumlarda görülen “çıkar çatışmaları (conflicts of interest)” finansal piyasalardan sağlanan bilgiyi düşürücü etki yaratarak asimetrik bilgi problemini artıracaktır. Yatırım bankacılığı bu çıkar çatışmalarının görüldüğü alanlardan biridir. Yatırımcılara ve ihraççı firmalara hizmet eden bu kurumlar, taraflardan elde edecekleri getirileri düşürerek, daha fazla getiri sağladıkları kesime yönelik yanlı

⁷ Güler Aras, Alövsat Müslümov, “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, <http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/research/Article/Muslumov%20%20Asimmetry%20-%20IF%20-%202004.pdf>, [09.10.2011]

⁸ Meltem Erdoğan, “Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri”, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, s.20, (Nisan 2008):1.

olarak araştırmalarını şekillendirebilecekler, böylece üretilen bilgiler güvenilir olmayacaktır. Derecelendirme kuruluşlarının borçlanma araçları için kredi değerliliğine yönelik notları belirlemeleri esnasında da benzeri şekilde çıkar çatışmaları oluşabilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarının işlerini artırma kaygısı ile borçlanma aracına olduğundan daha yüksek derecelendirme notu vermesi durumunda ya da firmalara hem derecelendirme hem de borç yapılandırması ile ilgili danışmanlık hizmeti sundukları durumda, kendi sundukları tavsiyeleri kendi derecelendireceklerinden verdikleri notlar yanlı ve olması gerekenden yüksek oluşabilecektir.

Mishkin çalışmasında, asimetrik bilgiye neden olan çıkar çatışmalarının ortadan kaldırılması için beş yöntem olduğundan söz etmektedir. Yöntemlerden ilki, piyasa mekanizmasının kendisidir. Piyasa mekanizması, çıkar atışması yaratan firmaların fonlama maliyetini yükselterek ya da bu firmaların sunduğu hizmetlere talebi düşürerek çıkar çatışmalarını nleyebilecektir. Piyasa kendi haline bırakıldığı durumda her zaman asimetrik bilgi probleminin çözümünde yeterli olmayacaktır. Çünkü; piyasa mekanizmasında ancak bilginin, maliyetinin üzerinde fayda sağlaması durumunda edinimi söz konusu olabilecektir. İkinci yöntem olarak belirtilen kamu müdahalesi ile finansal piyasa katılımcılarına bilgi açıklama zorunluluğu getirilerek asimetrik bilgi problemi azaltılabildiğidir. Burada rastlanılan sıkıntı ise, bedavacılık problemi nedeniyle finansal piyasa katılımcılarının tüm bilgilerini aıklamamasıdır. nc yöntem, denetim kurumlarının bedavacılık problemini çözmek için bir finansal kurumdaki edindikleri bilgileri rakiplerinin ğrenmeyeceği şekilde gözlemlemesine dayandırılmaktadır. Bankaların iç denetim mekanizmaları buna örnek verilebilir. Diğer bir yöntem, fonksiyonların ayrıştırılmasıdır. Böylelikle sadece belli amaçlara hizmet eden fonksiyonlar oluşturulacaktır. Son yöntem, kamunun direkt kendisinin bilgi sağlamasıdır.⁹

Asimetrik bilgiyi açıklamaya yönelik diğer bir alışma, Akerlof tarafından 1970 yılında Amerika'daki ikinci el otomobil piyasasından yararlanarak oluşturulmuş çalışmadır. Akerlof'un modeline göre; otomobil piyasasında iyi, kötü (Amerikan otomobil piyasasında limon denilmektedir), yeni ve ikinci el olmak üzere dört çeşit otomobil bulunmaktadır. Otomobil alacak bir kişi, bunun iyi ya da kötü (limon) olduğunu bilemeyecekken, satış yapan kişi otomobilinin durumunu bilecektir. Bu durumda, otomobilini satan kişinin bilgi sahibi olduğu konuda otomobil alacak kişi bilgi sahibi olmadığından bilgi asimetrisinden söz edilebilecektir. Teoride, bilgi

⁹ Frederic S. Mishkin, "Policy Remedies for Conflicts Of Interest In The Financial System", **Graduate School Of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research**, (2003):1-27.

asimetrisinin bir sonucu olarak fiyatların risk ile doğru orantılı olmadığı tespit edilmektedir.¹⁰ Asimetrik bilgi sonucunda piyasada oluşacak fiyat gerçeği yansıtmamaktadır. İkinci el piyasada otomobilini satan kişi gerçekte “limon” olan otomobilinin durumunu gizleyerek iyi araba olarak sattığında, arabayı satın alan kişinin bilgi yetersizliği nedeniyle kalite değerlendirmesi yapamamasından dolayı arabayı olması gereken fiyatın üzerinde bir bedelle alacaktır. İyi otomobil satıcısı ise, piyasada oluşan fiyata göre arabasının değerinin düşük kalması nedeniyle satış yapmak istemeyecektir. Böyle bir durumda, limon arabaların iyi arabaları dışlama etkisi bulunmakta, piyasada ortalama kalitede düşüş görülmekte ve limon araba alma riskini göze alan çok az sayıda alıcı olabileceğinden piyasadaki satış hacmi çok düşük kalabilmektedir.¹¹ Akerlof’un modelinden yola çıkarak asimetrik bilginin sonucu olarak piyasada aksaklık oluşumundan, belki de çöküşlere neden olabilecek ciddi bir problem doğurabileceğinden söz edilebilecektir.

Asimetrik bilgi problemine finansal piyasalarda da rastlanılmaktadır. Stiglitz ve Weiss tarafından yapılan çalışmada¹², kredi piyasasındaki asimetrik bilgi problemi incelenmiştir. Çalışmaya göre, bankaların belirledikleri faiz oranları kredi havuzunun riskini belirlemektedir. Bu belirleme iki etki yoluyla gerçekleşmektedir. İlk etki, kredi talep edenlerden bir kısmının seçilerek diğer kesimin dışarıda bırakılmasıdır. Bu etkiye “ters seçim etkisi (adverse selection effect)” denilmektedir. Kredi talep edenlerin borcuna sadık kalma olasılığı değişkendir. Bankalar risklerini minimize etmek için, verdikleri kredilerin geri ödemesini gerçekleştirebilecek müşterileri seçmeye çalışacaklardır. Ancak bu seçim oldukça zordur ve pek çok izleme yönteminin kullanılmasını gerektirir. Bu izleme yöntemlerinden biri, faiz oranıdır. Yüksek faiz oranı ile kredi kullanmaya razı olanlar geri ödeme konusunda yüksek riskli gruptur. Faiz oranlarındaki artış, piyasadaki kredi alanların ortalama riskliliğini artırmakta, bankaların karlılığı üzerine olumsuz etkilere neden olmaktadır. Kredi havuzunun riskini belirlemedeki ikinci etki, faiz oranlarındaki değişimin projelerden beklenen getiri üzerine etkisidir. Bu etkiye “teşvik etkisi (incentive effect)” denilmektedir. Faiz oranlarındaki artış, projeden beklenen getiriye düşürmektedir. Ayrıca, firmaların başarılı olma olasılığı düşük olan, ancak başarılı olduğu takdirde yüksek getiri elde edebilecekleri projelere yönelmelerine neden olmaktadır.

¹⁰ George A. Akerlof, “The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and The Market Mechanism”, **The Quarterly Journal of Economics**, vol.84, no.3 (1970):488-500.

¹¹ Burak Babacan, “Asimetrik Bilgi ve Regülasyon: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Değerlendirmeler” (Yüksek Lisans Tezi, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007), 6.

¹² Joseph E. Stiglitz ve Andrew Weiss, “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, **The American Economic Review**, vol. 71, issue 3 (1981): 393-410.

Bankaların beklenen getirisi belirli bir faiz düzeyine kadar faiz oranlarındaki artıştan daha hızlı olarak artacaktır. Beklenen getirinin maksimum olduğu düzeydeki faize “optimum faiz oranı” denilmektedir. Optimum faiz oranını aşan faiz oranları bankanın beklenen getirisini düşürücü etki yaratmaktadır. Bu nedenle, bankalar beklenen getirilerini düşürmemek için, optimum faiz oranı üzerinde borçlanmaya razı olan kredi taleplerini karşılamayacaklardır. Diğer yandan, optimum faiz oranlarının altındaki oranlarda firmalar güvenilir projelere yönelecekler, optimum faiz oranının üzerindeki oranlarda daha riskli projelere yöneleceklerdir.

Faiz oranlarının yanısıra, kredi tutarı, teminatlar, kredi tayinlaması (credit rationing) da, kredi talep edenlerin davranışları ve kredi dağılımı üzerinde belirleyici olmaktadır.

Piyasada kredi talep fazlasının olduğu durumda, faiz oranlarının artırılması ya da yüksek teminatlar ile kredi verilmesinin karlılığa olumlu etkisi bulunmayacaktır. Başarısızlık olasılığı yüksek, küçük projelerde teminat istenmesi bu kredilerin riskliliğini artıracaktır. Piyasada varlık durumu ve kredibilitesi yüksek kredi talep edenler de geçmişte riskli projelere yatırım yaparak başarılı olmuş olabileceklerinden, daha riskli projelere yönelme eğiliminde olabilirler. Bunun yanında, piyasada riskten kaçınan, güvenilir projelere yatırım yapan, dolayısıyla da teminat vermek istemeyecek kredi talebinde bulunan bir grup da mevcuttur. Teminat isteminin de aynı faiz oranlarındaki artış gibi ters seçim etkisi (adverse selection effect) bulunmaktadır. Bankaların teminat isteklerini artırmaları, riskten kaçınan daha güvenilir projelere yatırım yapanların teminat vermeye razı olmamaları dolayısıyla piyasada daha riskli projelere yatırım yapanların finanse edilmesine neden olacağından ve bu projelerin başarısızlık olasılığının da yükselmesi nedeniyle, bankaların beklenen getirisi üzerinde düşürücü etki yaratacaktır. Bu durumda, teminatların artırılması, olumlu teşvik etkisine (incentive effect) neden olmakta, diğer yandan ters seçim etkisi nedeniyle olumsuz sonuç yaratmaktadır.

Diğer bir yöntem olarak kredi tayinlaması, piyasada kredi talebinde bulunanların bir kısmının kredilendirilmesi, diğer kesimin kredilendirilmemesi durumudur. Kredilendirilmeyen kesim, yüksek riske sahip (krediyi geri ödeme olasılığı düşük) olan ve daha yüksek faiz oranından ya da fazla teminat ile borçlanmaya razı durumda olmalarına rağmen bankalar tarafından kredi kullanılmaya uygun bulunmayan gruptur. Faiz oranlarındaki ve teminatlardaki artış, bir yandan güvenilir yatırımcıların kredi konusunda isteksiz olmalarına, diğer yandan bazı yatırımcıların daha riskli projelere yönelmelerine neden olmaktadır. Bu durum, bankaların kredi portföylerinin riskliliğini artırmakta, beklenen getirisini

düşürmektedir. Bu nedenle çalışmada, kredilendirilebilir fon arzı ile talebini birbirine eşitleyecek hiçbir enstrümanın bulunmadığı sonucuna varılmaktadır. Kredi tayinlamasında, bankaların kullandırdıkları her bir kredinin hacmine sınırlama getirmek ya da kredi tutarının artışına paralel olarak faiz oranlarının artırılması uygulaması yerine, kullandırım adedine sınırlama getirilmesi şeklinde uygulama tercih edilmektedir.¹³

Asimetrik bilgi sonucunda ortaya çıkan diğer bir problem temsilcilik problemi (agency problem) dir. Jensen ve Meckling tarafından yapılan çalışmada, temsilcilik problemi, asilin (principal) herhangi bir işin yapılması için vekili (agent) görevlendirdiği durumda, her iki kesimin de fayda maksimizasyonu amacına yönelik olarak davranacağı, bu nedenle vekilin her durumda asilin çıkarlarına yönelik davranış sergilemeyeceğine dayanır. Bu problemin çözümü için, asil tarafından vekilin izlenmesine dayalı izleme maliyetlerine (monitoring costs), vekil tarafından asilin çıkarlarına zarar verecek herhangi bir davranış sergilenmeyeceğine ya da böyle bir durumun olması halinde telafi edileceğine dair asile verilen bir garanti uygulamasından kaynaklanan maliyetlere (bonding costs) katlanması gerekebilecektir.¹⁴

Asil-vekil problemine finansal piyasalarda da rastlanılmaktadır. Örneğin, kredi alan (vekil), bir finansal kurumdan (asil) kredi kullanabilmek için risk içeren ve kredi kullanımına mani olabilecek bazı bilgileri gizlemek suretiyle ters seçim problemine neden olabilmektedir. Benzer şekilde, vekilin belli bir yatırımı finanse etmek için asilden kullandığı krediyi farklı bir alanda ve özellikle asil için risk teşkil edecek bir alanda kullandığı durumda ahlaki tehlikeye neden olabilecektir.

2.2.1.2. Negatif dışsallık

Piyasa başarısızlığının diğer bir nedeni olarak negatif dışsallık, finansal sistemde bir ya da birden çok kurumda meydana gelebilecek bir aksaklık ya da bu kurumların iflası sonucu oluşan sıkıntının tüm finansal sistemi ve sadece finansal sistem ile sınırlı kalmayıp finansal piyasalar ile bağlantılı reel ekonomiyi ve dolayısıyla makro düzeyde tüm ekonomiyi etkileyecek sistemik riskin ortaya çıkmasıdır.¹⁵ Finansal sistemin, diğer piyasalardan farklı olarak sistemik riske neden

¹³ Joseph E. Stiglitz ve Andrew Weiss, **age**,393-410.

¹⁴ Michael C. Jensen, William H. Meckling, "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, **Journal of Financial Economics**, vol.3, no:4 (1976):5.

¹⁵ Rick Gorvett, "Systemic Risk, Financial Reform and Moving Forward From The Financial Crisis", Society of Actuaries, Casualty Actuarial Society and Canadian Institute Actuaries:33.

olması, bankacılık sektörünün yapısı, finansal kurumların birbirine bağlı yapısı ile alakalıdır.

Bankalar yapıları gereği, mudilerinden kısa vadeli olarak topladıkları kaynakları, kredi olarak mevduata göre uzun vade ile piyasaya plase etmektedirler. Kısa vadeli mevduatların bir bölümü mudilerin olası mevduat çekme taleplerini karşılamak için rezerv olarak tutulmaktaysa da, çok sayıda mudinin ani mevduat çekme talebi karşısında likit rezervler yetersiz kalabilecek ve bankaların piyasadaki mevcut alacaklarının uzun vadeli olması (likit olmaması) nedeniyle mudilerin taleplerinin karşılayamamasına ve hatta iflaslarına neden olabilecektir.¹⁶

Banka paniklerini (banking panics) açıklamak için geliştirilen teorilerden, Diamond ve Dybig tarafından yapılan çalışmada banka paniklerinin nedeni, erken itfa şartını içeren banka sözleşmeleri (bank contracts) ve sıralı hizmet kısıtı (sequential-service constraint) olarak görülmüştür. Buna göre, mudilerin piyasada yer alan diğer mevduat sahiplerinin de kendileri gibi bankadan erken mevduat çekme talepleri olabileceği ve bunların sıra ile karşılanabileceği düşüncesi ile mevduatlarını öncelikli çekebilmek için panik yaratacaklarından söz edilmiştir. Teoriye göre, bankaların uzun dönemli aktiflerinin likide dönüştürülmesi oldukça maliyetlidir. Alternatif teori olarak, mudilerin bankacılık sektörü ile ilgili izleme ve bilgi eksikliği temeline dayandırılmış teoriler geliştirilmiştir. Buna göre, mudiler bankaların riskliliği ile ilgili bilgi alırlar, ancak bundan hangi bankaların daha çok etkileneceğini bilemezler. Bu nedenle de piyasadan aldıkları sinyal sonucu hangi bankanın daha çok etkileneceğini bilemediklerinden bu bilgiyi taşıyan tüm bankalardan mevduat çekmek şeklinde bir davranış sergilerler. Her iki teoride de bankaların aktiflerinin likit olmayan yapısı panik oluşumunda önemli bir faktör olarak belirtilmiştir.¹⁷

Bankaların sistemik riske neden olmalarının diğer bir gerekçesi, interbank para piyasasından (bankalararası para piyasası) faydalanarak birbirlerinden borçlanabilmeleridir. İnterbank para piyasası bankaların birbirlerine bağlı bir yapı oluşturmalarına neden olmaktadır. Bu piyasada işlem yapan bankalardan birinin diğer bir bankaya olan ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi durumunda, alacaklı bankanın durumdan etkilenmesine ve hatta bu bankanın da ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesine neden olarak, zincirleme etki yaratarak, bir krize neden

http://www.docstoc.com/docs/70009753/Download-Complete-Essays---SYSTEMIC-RISK_-FINANCIAL-REFORM_-AND- [08.10.2011]

¹⁶ Oliver De Bandt, Philipp Hartmann, "What is Systemic Risk Today?",40-44, <http://www.imes.boj.or.jp/cbrc/cbrc-02.pdf>

¹⁷ Charles W. Calomiris, Gary Gorton, "The Origins of Banking Panics: Models, Facts and Bank Regulation, **National Bureau of Economic Research**, (1991):109-174.

olabilmektedir.¹⁸

2.2.1.3. Piyasa gücü

Piyasa başarısızlığının diğer bir nedeni olarak piyasa gücü, bir ya da birden çok piyasa katılımcısının piyasa fiyatını belirleyici güce sahip olmasıdır. Finansal kurumların böyle bir güce sahip olması, bu kurumların batma ihtimalini düşürse de piyasada tekel gücü oluşturarak piyasa başarısızlığına neden olabilecektir.

2.2.2. Çıkar Çatışması Teorileri (Chicago Okulu Yaklaşımı)

Regülasyonun açıklanmasında kamu yararı teorisinin yetersiz kalması sonucunda alternatif teoriler olarak “Çıkar Çatışması Teorileri” geliştirilmiştir. Alternatif teorilerde ortak olarak, toplumsal refahın artırılması için yapılan düzenlemelerin, amacı dışında, az sayıda ancak etkin grupların çıkarlarına hizmet ettiği belirtilmektedir.¹⁹ Belirtilen yaklaşımlar, etkin grupların regülatörleri ve siyasi karar alma mekanizması üzerindeki etkilerini incelemek üzere geliştirilmişlerdir. Kamu yararı teorisinde belirtilen piyasa başarısızlıklarının kamu regülasyonu yerine piyasanın mevcut iç dinamikleri ile ortadan kaldırılabilmesi savunulmakta ve teori devlet müdahalesi ile yapılacak regülasyonun işlem maliyetlerini dikkate almaması hususunda eleştirilmektedir.²⁰

2.2.2.1. Stigler Modeli

Stigler tarafından geliştirilen ekonomik regülasyon teorisine göre, regülasyonun arz ve talep cephesi bulunmaktadır. Ekonomik grupların ekonomik statülerinin iyileştirilmesi için kamu kaynaklarının kullanımı regülasyonun talep cephesini, siyasi süreç ise arz cephesini oluşturmaktadır. Ekonomik regülasyon teorisinin amacı, regülasyondan fayda sağlayacak ve sorumluluk yüklenecek tarafların belirlenmesi, regülasyonun şeklinin tespiti ve uygulanan regülasyonun kaynakların dağılımı üzerindeki etkilerinin incelenmesidir. Teori, regüle edilen endüstrinin faydası dikkate alınarak regülasyonun şekillendirildiğini belirtmektedir. Regülasyonun öncelikli amacı toplumun geniş kesiminin fayda sağlaması ve korunmasıdır. Teoride, siyasal sistemin rasyonel olarak düzenlendiği ve çalıştığı varsayılmaktadır.

Regülasyondaki problem, bir endüstrinin ne zaman ve nasıl devleti kendi

¹⁸ Bandt, Hartmann, a.g.e, 44-45.

¹⁹ Mehmet Karakaş, “Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye’de Bağımsız İdari Otoriteler”, **Maliye Dergisi**, s.154 (Ocak-Haziran 2008): 104.

²⁰ Fuat Oğuz, “Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı”, **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, (2005): 254-256.

amaçları için kullanabildiği ve devletin bir endüstriyi ne zaman ve nasıl farklı amaçları gerçekleştirebilmek için seçebildiği ile ilişkilidir. Devletin toplumda kaynakların el değiştirmesi üzerindeki gücü, hane halkı ve firmaların ekonomik kararlarını belirlemedeki etkisi nedenleriyle; toplumda bir kesimin, karını artırmak amacıyla devletten faydalanmasına neden olabilmektedir.

Teoriye göre, toplumdaki bir kesimin devlete yönelmesinin temelde dört nedeni vardır: Öncelikli neden, devletten sağlanabilecek maddi sübvansiyon olabilmektedir. İkinci neden, bulunulan piyasaya yeni rakiplerin girişinin kontrolünün sağlanmasıdır. Üçüncü neden, piyasada var olan ikame mallar ve tamamlayıcı mallar üzerine etkilerdir. Üreticiler, kendi ürünlerine rakip ürünlerin (ikame mallar) üretimlerinin düşmesini, daha fazla satış için kendi ürünleri ile birlikte kullanılan ürünlerinin (tamamlayıcı mallar) üretimlerinin artırılmasını isterler. Sonuncu neden ise fiyat kontrolünün sağlanmasıdır. Bu neden, piyasaya girişlerin kontrolü ile yakından ilişkilidir. Çünkü, piyasaya girişlerin kontrol edilmediği ya da sınırlı ölçüde kontrol edildiği bir ortamda, rekabetten dolayı fiyat farklılıklarının yaratılması zorlaşacaktır.

Regüle edilmeyen bir piyasada, her firmanın fiyat ve miktar üzerindeki etkileri her birinin yarattığı çıktı ile doğru orantılı olmaktadır. Teoride, siyasi tercihlerin belirtilen durumun tersine etki yaratabileceği ve piyasadaki küçük firmaların da büyük etkiler yaratabileceğinden söz edilmektedir.

Siyasi tercihlerin zorlayıcı özelliği, siyasi tercihlerde karar sürecini piyasa karar sürecinden farklılaştırmaktadır. Siyasi karar sürecinde çok sayıda karar veren bulunması ve alınan kararların toplumun tümünü kapsayacak şekilde belirlenmesi gerekir. Kapsamlı bilgi edinimi, siyasi karar sürecinde piyasa karar sürecine göre oldukça maliyetlidir. Çünkü, siyasi karar sürecinde yakından ya da uzaktan ilintili pek çok bilginin dikkate alınması gerekir.

Siyasi partiler içinde, tekel gücüne sahip bir partinin varlığı durumunda, bu partinin regülasyonu kendi çıkarları için kullanabileceğinden söz edilmektedir.

İşlerde lisanslamaya gidilmesi, bir grubun ekonomik durumunun iyileştirilmesinde siyasi sürecin kullanımını mümkün kılar. Lisanslar aynı zamanda piyasaya giriş için de bir engeldir. Lisanslı ve lisansız işler arasında seçim yapılmak istendiğinde, lisanslı işlerin daha yüksek getiri sağladığı, buna karşılık ticari girişimlerin lisans içeren işlere ilgisinin az olması nedeniyle ulusal piyasalarda

işlerin genellikle lisanssız ya da az oranda lisanslı olduğundan bahsedilmektedir.²¹

Stigler'in modelinin önemli bir eksikliği, regülatörlerin regüle ettikleri endüstrileri kendi çıkarları için kullanmalarını içeren sadece talep odaklı bir analiz olarak sınırlı kalmaktayken, siyasetçilerin regüle edilen endüstrileri kendi çıkarlarına yönelik olarak kullanımları (arz cephesi) ihmal edilmiştir.²²

2.2.2.2. Posner Modeli

Kamu yararı teorisine ve siyaset bilimcilerin çıkar grupları teorisine eleştirel olarak Richard A. Posner tarafından oluşturulan ekonomik regülasyon teorisine göre; kamunun ekonomiye müdahalesi “ekonomik regülasyon” olarak nitelendirilmektedir.

Kamu yararı teorisinde, piyasaların kırılğan ve kendi haline bırakıldığında etkin olmayan, eşitsizlik yaratan yapı değerlendirmesi ve regülasyonun maliyetsiz olması varsayımları eleştirilmektedir. Kamu yararı teorisi yeniden formüle edildiğinde, bazı yönetsel hatalar nedeniyle esas amacı olan kamu yararı maksimizasyonuna her zaman hizmet edemeyebildiği belirtilmiştir. Bu durum 2 etmene dayandırılmıştır. Birinci etmen, regülatör tarafından yapılacak düzenlemeler üzerine etkili grupların sosyal olarak regülasyonun istenilmeyen sonuçlarına yol açtığından bahsedilmektedir. İkinci etmen, regülasyon kurumlarının yanlış yönetiminin yarattığı zayıflıktır. Bazı regülasyon kurumlarının kaynaklarını küçük bir gruba tahsis etmesinin aslında regülatörler için kaynakların etkin dağılımı amacıyla uyumlu olduğu belirtilmiştir. Ayrıca teoride regülatörler arasında, ödeneklerden büyük pay almak için rekabetin varlığından bahsedilmiştir. Diğer yandan, regülasyon kurumları, özel sektörde yer alan firmalardan farklı olarak herhangi bir ürün için rekabet halinde olmayacağı belirtilmiştir. Özel sektör firmalarından farklı olarak, regülasyon kurumları maliyet tasarrufu ile karlarını artıramadıkları için maliyetlerini düşürmek ile çok fazla ilgilenmeyeceklerdir.

Kamu yararı teorisinde yer alan iki unsurun teoriden çıkarılması durumunda teorisinin inandırıcı hale gelebileceğinden sözedilmektedir. Bunlardan birinci unsur, regülatörlere yüklenen bazı görevlerdir. Örnek olarak, kamu yararı için regülatörce fiyat seviyesinin belirlenmesi gösterilebilir. Böyle bir durumda, regülatörün regüle edilen kurumun maliyetini belirlemesi sözkonusu olacaktır. Ancak bu fiyatların belirlenmesi için regülatörün elinde ölçüm ve kontrol için gerekli enstrümanlar

²¹ George J. Stigler, “The Theory of Economic Regulation”, **Bell Journal of Economics and Management Science** 2, vol.2, no.1 (1971): 3-21.

²² Oğuz, **Devlet ve Piyasa**, 106.

bulunmamaktadır. İkinci unsur, regülatörlerin etkin denetimi için maliyettir. Ehrlich ve Posner tarafından yapılan çalışmada, regülatörlerin denetimini yapacak olan bu firmaların maliyetlerinin oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. Bunun nedeni olarak da geniş grupların müzakeresi ile oluşan süreçten söz edilmektedir. Ayrıca teoride, kamu yararı teorisinin kamu yararının nasıl yasama sürecine dönüştüğü ile ilgili açıklamada yetersiz kaldığı ifade edilmektedir.

Ekonomik regülasyon teorisinin sadece kamu çıkarları için bir süreç değil, aynı zamanda çıkar gruplarının da kendi çıkarlarını artırmak için bir süreç olduğu belirtilmiştir.

Stigler'in ekonomik regülasyon teorisinde, ekonomik regülasyonun siyasal olarak etkili grupların özel çıkarlarına hizmet eden bir yapısı olduğundan bahsedilmektedirken, Posner'e göre, ekonomik regülasyon teorisinde iki anlayış önemlidir. Birincisi, devletin zorlayıcı gücünün belirli bireylere ya da gruplara yararının olabildiği, ekonomik regülasyonun arz ve talep kanununa göre dağılım sağlayan bir ürün olarak görülebileceğidir. İkinci olarak, kartel teorisinin arz ve talep eğrilerinin belirlenmesinde yardımcı olacağıdır. Kartel teorisi, fayda ve maliyet cephesi ile ilgilenir. Teoriye göre, kartelleşmenin değeri (endüstrinin ürününün talep elastikiyetinin düşük olduğu ve daha maliyetli olduğu belirtilmektedir) büyük ve maliyetlidir. Burada bedavacılık sorunun olabileceğinden bahsedilmiştir. Regülasyonda piyasanın arz cephesi olarak siyasi etkilerin de dikkate alınması gerektiği, ancak öncelikle siyasi sistemin yapısının tanımlanması gerektiği belirtilmektedir. Siyasi sistemin üç şekli bulunmaktadır. İlk sistem, "girişimciliğe uygun (entrepreneurial)" olarak tanımlanmıştır. Devletin tekel gücünü kullanarak yüksek fiyat belirleyebildiği sistemdir. İkinci sistem, "zorlayıcı (coercive)" olarak tanımlanmıştır. Üçüncü sistem "demokratik" sistemdir. Bu sistemde bireylerin oylar ile seçilmiş temsilcileri tarafından yasama kararları alınır.

Posner'e göre, firma sayısının az olduğu bir endüstride, siyasal hareketlerin organizasyonu kolaydır ve bu endüstrilerde çalışan sayısı çok fazladır. Korumacı regülasyondan elde edilen karlar, çalışanlar ve firma arasında paylaşılmakta, firmaların regülasyonu ele geçirmek için çalışanların oylama gücünü kiralama niyetinde olabileceğinden söz edilmektedir. Endüstride fiyatların yükseltilmesi ile çıktı ve dolayısıyla girdi ve istihdam düşürülür. Talepteki düşüş sadece oyları kiralanmış çalışanları etkilemekle kalmaz, aynı zamanda mevcut çalışanlara da zarar verir. Çalışan sayısındaki azalma sonucu oy gücü düşer. Az sayıdaki firma, endüstrinin regülasyon için talebini düşürücü etki yaratır. Ayrıca, etkili siyasi grup

oluşumunda bedavacılık probleminin olabileceğinden söz edilmektedir.²³

2.2.2.3. Peltzman Modeli

Peltzman'a göre, Stigler'in modelinde regülasyon süreci bir servet transfer sürecidir. Bu süreç nakit transferi şeklinde olmayıp, fiyat belirleme şeklinde gerçekleştirilir. Peltzman'ın modeline göre, regülatörün hizmet edeceği ve vergilendireceği grubun büyüklüğünü belirlemesi alacağı en önemli karardır. Regülatör, toplam serveti bir ekonomik çıkar grubundan diğerine transfer edecektir.

Peltzman'ın fiyat-piyasaya giriş regülasyonu (price-entry regulation) modeline göre, doğal tekel ya da rekabetçi piyasaların oligopol yapılarına göre regüle edilmesinin siyasal olarak daha cazip olduğu belirtilmektedir. Regülasyon, verimlilik ve büyüme arasında bir ilişkinin bulunduğundan söz edilmektedir. Maliyetlerdeki düşüş ya da talepteki artış toplam artışı artırmaktadır. Ampirik çalışmalar sonucunda, regülasyonun ekonomide daralma dönemlerinde ağırlıklı olarak üreticiyi korumaya eğilimli olduğu, genişleme dönemlerinde ise tüketici korumaya eğilimli olduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Kamu müdahalesi ve regülasyonun normal mallar niteliğinde olması sebebiyle, talep artışı ile regülasyon ihtiyacı artacaktır. Ayrıca, regülasyonun firmaları talep ve maliyet değişimlerine karşı koruduğundan söz edilmektedir.

Modele göre, rasyonel bir regülatör tek tip vergi uygulaması yapmayacak ve faydaları eşit olarak dağıtmayacak; siyasi kazanımları maximize edecek şekilde maliyet ve fayda yapısını ayarlamak isteyecektir. Siyasal avantajlardan yararlanabilmek için fiyat yapısını etkileyecek ekonomik güçlere baskı yapmasına neden olabilecektir.

Regülasyon teorisi daha çok siyasi güç ilişkisine dayandırılmıştır. Buradaki güç ilişkisi tüketici tercihi teorisine benzerlik gösterir. Oluşturulan regülasyon modelinde tüketicinin kayıtsızlık eğrileri yerine regülatörün fayda fonksiyonu vardır.²⁴

2.2.2.4. Becker Modeli

Becker'in regülasyon teorisine göre, toplumda varolan baskı grupları (pressure groups) siyasi etkinliklerini kullanarak kendi grupları içinde yer alan kesimlerin refahını sağlamaktadır. Baskı gruplarının siyasi etki için aralarındaki rekabet ise vergi, teşvik gibi regülasyon yapıları üzerinde etkili olmaktadır. Baskı

²³ Richard A. Posner, "Theories of Economic Regulation", **Bell Journal Of Economics And Management Science**, vol.5, issue.2, (1974):335-358

²⁴ Sam Peltzman, "Toward A More General Theory Of Regulation", **Journal Of Law Economics**, vol.19, no.? (1976):211-240.

gruplarının aralarındaki rekabetin etkinliği sağlayacağı savunulmaktadır. Model, baskı grupları arasında siyasi etkisi yüksek olan grubun refahının yükseltilmesi için regölasyon uygulamalarının yapıldığına dayanmaktadır. Siyasi etki için rekabet eden baskı grupları, baskı üretimi için birtakım maliyetlere katlanırlar. Bu aşamada grupların oluşan maliyetleri diğer gruba ödettirmek şeklinde bedavacılık problemine (free riding) neden olabileceği, ancak bunun kontrol edilebileceğinden söz edilmektedir. Baskı üretimindeki etki, oluşan bedavacılık problemini kontrol altına almak için katlanılan maliyet ile ilintilidir. Diğer bir ifade ile, bedavacılık problemi kontrol altına alındıkça, grubun baskınlığını artıran bir unsur olacaktır.

Baskı üretimindeki etkinliği artıran diğer bir unsur, ölçek ekonomisi avantajlarından yararlanabilen büyük grupların varlığıdır. Bir grubun siyasi etkinliği sadece kendisinin etkinliği ile değil, aynı zamanda diğer grupların etkinliğine kıyasla ne kadar etkin olduğu ile alakalıdır. Baskı gruplarının arasındaki rekabet, devletin müdahalesi sayesinde piyasa aksaklıklarına neden olmaz.²⁵ Teoride regölator ikinci derecede önemli bir unsur olarak görölmekte, işlevleri baskı gruplarının baskılarının dengelenmesi olarak izah edilmektedir.²⁶

2.3. Finansal Regölasyonun Amaçları

Finansal regölasyon amaçlarını dört ana kategoride değerlendirmek mümkündür.

2.3.1. Sistemik Riskten Korunma

Sistemik risk, finansal piyasalarda bir ya da birden fazla kurumda ortaya çıkan aksaklığın sadece finansal sistem ile sınırlı kalmayarak, yayılma etkisi ile tüm ekonomiyi olumsuz etkileyen sonuçlarının oluşmasıdır. Sistemik risk, finansal piyasalarda oluşan aksaklığın yarattığı negatif dışsallıktır.

Finansal regölasyonun amaçlarından biri sistemik riskin oluşmasının önlenmesidir. Sistemde yer alan finansal kurumların ayrı ayrı sağlamlığının temini, sistemin sağlamlığını artırabilecektir. Diğer yandan, sistemde yer alan bir firmada ortaya çıkan sorun tüm sistemde çöküşe neden olabilecektir. Örneğin, sistemde Banka 1 ve Banka 2 olarak iki finansal kurumdan, Banka 2'nin sağladığı krediler ile Banka 1'i kredilendirdiğini düşünelim. Banka 2, Banka1'i kredilendirmek üzere sağladığı kaynakta bir sıkıntı yaşaması durumunda, Banka 1'e plase edeceği kredi

²⁵ Gary S. Becker, "A Theory Of Competition Among Pressure Groups for Political Influence", **The Quarterly Journal of Economics**, vol.98, no.3, (1983):371-400.

²⁶ Oğuz, **Devlet ve Piyasa**, 118.

tutarını düşürecektir. Böylelikle Banka 1'in sağladığı fon kaynağında düşüş görülecektir. Banka 1'in alternatif fon kaynağı olmaması durumunda ya da alternatif fon kaynağı olarak varlıklarının likit olmayan bir yapıda olduğunu varsaydığımız durumda Banka 1, Banka 2'den fon sağlayamaması nedeniyle batacaktır. Örnekte belirtilen etki “domino etkisi” olarak ifade edilmektedir. Model incelendiğinde, finansal kurumların uygulamadan farklı olarak pasif bir yapı sergiledikleri, çöküşler karşısında alternatif oluşturmadıkları görülmektedir. Ayrıca, piyasada oluşan fiyat ve risk değişiminin piyasa katılımcılarının davranışları üzerindeki etkisini ihmal etmektedir. Oysa finansal kurumların iflası sadece yayılma etkisinden kaynaklanmamakta, fiyat değişimleri de etkili olabilmektedir. Kayıp sarmalı (loss spiral) yaklaşımına göre, finansal kurumların bilançolarını değerlediklerinde oluşan fiyat farklılıkları nedeniyle zarar edebilmesi ve böylelikle oluşan şokların diğer kurumlara taşınması mümkün olabilmektedir. Bu yaklaşıma göre, finansal kurumların sahip oldukları aktiflerin fiyatlarındaki değişim sonucunda bilançolarında değişme ve sonucunda aktif fiyatlarında değişme ve tekrar bilançolarında değişmeye neden olma gibi bir sarmal yapı oluşmaktadır. Finansal kurum, aktiflerinden bir bölümünü satarak ve bunu nakdi borçlarında kullanarak oluşan bu kısır döngüden kurtulabilecektir.²⁷

Sistemik riski sadece ulusal piyasa ile sınırlandırmamak gerekir. Sistemik riskin kaynağı global entegrasyonun sonucu olarak uluslararası da olabilmektedir. Böyle bir durumda uluslararası bankacılık regülasyonları ile bir ülkede mevcut olan bankacılık problemlerinin diğer ülkeye yayılmasının önlenmesi amaçlanmaktadır. Ulusal bankacılık sisteminde ortaya çıkan bir sorunun ülkelerarası yayılma durumu, direkt ve dolaylı olmak üzere iki şekilde gerçekleşebilmektedir. Direkt etki, bankaların tek merkezli yönetiminin olduğu ancak farklı ülkelerde faaliyette bulunduğu durumda görülebilmektedir. Bu tip bankacılık regülasyonları, farklı ülkelerde bulunan tüm şubelerin eş nitelikte regülasyon uygulamalarını gerektirmektedir. Farklı regülasyon uygulamalarının olduğu durumda, regülasyon seviyesi düşük olan sıkı bir regülasyon politikası uygulayan bankaya göre rekabette dezavantajlı durumda olabilecektir. Direkt etki ayrıca ödemeler sistemi vasıtasıyla bankalararası piyasalar yoluyla da gerçekleşmektedir. Amerika'da başlayıp Avrupa bankacılık sisteminde yansımaları görülen 2008-2009 Global Finansal Kriz uluslararası sistemik riske verilebilecek örneklerdendir. Dolaylı yayılma etkisi çeşitli kanallar ile görülebilmektedir. Uluslararası alanda yatırım yapan bir yatırımcı

²⁷ Markus Brunnermeier ve diğerleri, “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, **Geneva Reports on the World Economy** 11, (2009):15-17.

yatırımını benzer risklere sahip iki ülkede gerçekleştirdiğinde, bir ülkede yaşanan sorun o ülkedeki bankanın ilişki içinde bulunduğu diğer banka için de sorun yaratabilmektedir.²⁸

Sistemik riske yönelik yapılan çalışmalarda, finansal aracı kurumların, sigorta şirketlerinin sistemik risk yaratma etkisinin düşük olduğu daha çok bankalar kanalıyla gerçekleştiği sonucu edinilmiştir.²⁹ Goodhart ve diğerlerinin çalışmasında, bankaların mudilerin ani mevduat ödemesi taleplerine bağlı olarak banka hücumlarına (bank runs) neden olan yapıları, geniş kesimlere kredi olanakları sunmaları ve en önemlisi ödeme sistemlerindeki rolleri, bankaların interbank para piyasası aracılığıyla birbirleri ile bağlantılı yapıları nedeniyle sistemik riske açık oldukları belirtilmiştir. Belirtilen durum sigorta şirketlerinde görülmemektedir. Sigorta şirketlerindeki yükümlülüklerin uzun vadeli olması, birbirleri ile doğrudan bağlantılı bir yapılarının bulunmayışı, direkt olarak ödeme sisteminde rol oynamamaları gibi nedenlerle sistemik risk yaratma olasılığı düşüktür.³⁰ Sistemik riske ilişkin Herring ve Schuermann'ın çalışmasında da benzer şekilde, bankaların ödeme sistemlerindeki ve finansal kaynakların dağılımındaki rolleri ve finansal yapılarının kırılganlığı (mudilerin ani mevduat çekme taleplerinin yol açtığı banka panikleri sebebiyle), kredi portföylerinin yani aktif yapılarının likit olmaması, diğer yandan mevduat yükümlülüklerinin yani pasiflerinin kısa vadeli mevduatlardan oluşması nedenleriyle sistemik riskin kaynağı olabildiklerinden sözedilmektedir. Diğer yandan, menkul kıymet piyasalarında bankalardaki gibi kısa vadeli yükümlülüklerin bulunmaması, likit yapıda ve günlük olarak piyasa değerlemelerinin yapıldığı ve işlemlerin gerçekleştirildiği piyasalar olmaları ve ödemeler sisteminde bankalar gibi işlevlerinin bulunmaması (takas ve uzlaşma işlemleri bankalar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir) nedenleriyle krizlere karşı daha kapalı yapıdadırlar. Bununla birlikte çalışmada, sektörde büyük paylara sahip menkul kıymet piyasasında yer alan şirketlerin uluslararasılaştığı ve farklı faaliyetlere de yöneldikleri, bu firmaların bankalar tarafından satın alınmaya başladıkları, son dönemlerde görülen universal bankacılık uygulamalarının sonucu olarak menkul kıymetler piyasalarının bankacılık ile entegre hale geldiği, birleşme ve satın almalar sonucunda gittikçe büyüyen ve piyasa gücüne sahip olmalarına neden olan yapıları ile uluslararası işlemlere

²⁸ Heidi Mandanis Schooner, Michael W. Taylor, **Regulation of Global Banking Principles and Policies**, Elsevier, (2010):XVII- XVIII.

²⁹ Yener Coşkun, "Küresel Kriz Dersleri Işığında Aracı Kurumlarda Finansal Dayanıklılığı Artıran Düzenlemelerin Gözden Geçirilmesi", **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, Cilt 2, s.2 (2010):160.

³⁰ Charles Goodhart ve diğ., **Financial Regulation:Why, How and Where Now?**, (Routledge Taylor and Francis Group, 1998): 8-14.

yönelmeleri sonucunda sistemin riske neden olabilecek duruma geldiklerinden de söz edilmektedir.³¹

Sonuç olarak, sistemik riskin tüm ekonomiyi etkileyen yönü, özellikle finansal piyasaların küreselleşmesi neticesinde finansal yapıların sistemik risklere daha da açık hale gelmesi nedenleriyle regüle edilmesi gereğinden söz etmek mümkündür.

2.3.2. Finansal Kurum Müşterilerinin Korunması

Finansal piyasalarda regülasyonun öncelikli amaçlarından biri müşterilerin korunmasıdır. Müşterilerin korunması bankalarda mevduat sahiplerinin (mudilerin) korunmasını, sermaye piyasalarında yatırımcıların korunmasını, sigorta piyasalarında ise sigorta ettirenin (policymaker) korunmasını ifade eder.

Müşterilerin korunması temelde şeffaf olmayan ve tam bilgiye sahip finansal kurumların, müşterilerin eksik bilgileri nedeniyle oluşan asimetrik bilgiden yararlanarak onları istismar etmesinin önlenmesi amacını taşımaktadır.

Finansal kesim müşterileri, gelecekte vaad edilen fayda için bugünden ödeme yapmaktadırlar. Bu durumda sağlanan finansal hizmetin, finansal ürünlerin kalitesini değerlendirmek güç olacaktır. Diğer yandan, piyasada asimetrik bilgi probleminin neden olduğu ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri ile karşı karşıyadırlar. Müşteriler, vadelerine sadık kalmayan finansal kurum seçimi yapabileceklerinden ters seçim problemi yaşanabilecektir. Finansal kurumlar kendi çıkarları veya bir müşterinin çıkarını sağlamak üzere diğer müşterisinin çıkarlarına ters düşen bir faaliyet içinde olabileceğinden ahlaki tehlike söz konusu olabilecektir.³²

Bankalarda mudilerin korunması, mevduat sahiplerinin bir nevi banka kredilendirme işlevi görmesi ve alacaklarını tahsil edebilmelerinin bankaların sermayesi, yönetimi, kredi portföyünün durumu ve hacmi, diğer aktifleri gibi çeşitli yapısal özellikleri ile yakından ilişkili olması ve bu yapısal özelliklerin değerlendirilmesi için gerekli bilginin mevduat sahipleri için oldukça maliyetli olması ile ilintilidir. Mevduat sahiplerinin korunması işlevi, mevduatlarının güvence altına alınması ve rekabetçi banka hizmeti sunulması ile mümkündür.³³

³¹ Richard Herring, Til Schuermann, "Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies", **The Wharton Financial Institutions Working Paper**, (2003): 8-9.

³² R.Herring, T.Schuermann, **a.g.e**, 7-8.

³³ Kenneth Spong, **Banking Regulation: Its Purposes, Implementation And Effects**, Division Of Supervision And Risk Management Federal Reserve Bank Of Kansas City Press, Fifth Edition,(2000): 6-10.

Bankacılıkta mudilerin bankalara kaynak sağlama işlemine benzer şekilde, sermaye piyasalarında da menkul kıymet ihracında bulunan firmaların yatırımcılarca fonlanması söz konusu olmaktadır. Sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması ile potansiyel yatırımcılar için piyasa cazip hale gelebilecektir. Bu da tüm yatırımcıların, yatırımların maliyetlerine katlanma ve fırsatlarından yararlanma konusunda eşit olmalarının sağlanması, adil piyasa oluşumu ile mümkündür. Her ne kadar piyasada tam bilginin (perfect information) sağlanması mümkün olmasa da, gerekli bilginin sağlanması yatırımcılar açısından önem taşımaktadır. Bu nedenle, menkul kıymet ihracında bulunan firmalara tam ve zamanında bilgi açıklamaları konusunda yükümlülükler getirilmektedir.

Piyasada manipülasyonların ve içerden öğrenenlerin ticaretinin (insider trading) yasaklanması ve takibi de yatırımcıların korunması açısından önem taşımaktadır.³⁴ Çünkü, manipülasyon (yapay piyasa fiyatı oluşturma) ve içerden öğrenenlerin ticareti, sermaye piyasalarında işlem yapanların arasındaki fırsat eşitliğini bozan eylemlerdir. İçerden öğrenenlerin ticareti, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgilerin, bu bilgiyi edinenlerce kendisine ya da üçüncü kişilere yarar sağlamak üzere kullanılması ya da bir zararın bertaraf edilmesidir. Bir başka ifade ile, fiyat üzerinde etkili olabilecek kamuya açıklanmamış bir bilginin fiyat üzerinde etkisini göstermeden önce kullanımıdır. Tanımdan da anlaşılacağı üzere, asimetric bilgi probleminin yol açtığı bir durumdur. Manipülasyon ise, sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının arz ve talep koşullarının oluşturduğu fiyat seviyesi dışında farklı bir seviyede oluşturmak üzere yatırımcıları aldatmalarını ve yanıltmalarını içeren eylemlerdir.³⁵ Söz konusu eylemlerin önüne geçilmesi piyasada adil kaynak dağılımının sağlanması amacına da hizmet edecektir.

Yatırımcıların korunması ihtiyacı, yatırımcıların bireysel ya da kurumsal olmalarına göre farklılık arz etmektedir. Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ile karşılaştırıldığında daha az deneyimli ve daha az bilgi sahibi olduklarından korunma ihtiyaçları daha fazla olacaktır.

Sigorta piyasasında ise, sigorta ettirenler (policy maker) belirli şartlara bağlı durumların gelecekte oluşması ihtimaline karşı önemli miktarlarda prim ödemektedirler. Sigorta şirketi müşterilerinin ödediği prim karşısında hangi

³⁴ Michael J. Watson, "The Regulation of Financial Markets:Market Manipulation and Insider Trading", http://www.icclr.law.ubc.ca/Publications/Reports/wats_pap.pdf [12.11.2011]

³⁵ IMKB Eğitim Seti, **IMKB Hisse Senetleri Piyasaları**, http://www.ise.gov.tr/Libraries/Egitim_Setleri/imkb_hisse_senetleri_piyasalar%C4%B1.sflb.a.shx:59 [20.11.2011]

durumların sigorta kapsamı içinde yer aldığı konusunda doğru bilgilendirilmesi gerekmektedir. Müşteriler, sigorta şirketlerinin bir hasar oluşum durumunda ödeme yapıp yapmayacağı ile ilgili olarak da eksik bilgi sahibidirler. Regülasyon kurumlarınca, müşterilerin korunması amacıyla adil fiyat oluşumunun sağlanması, sigorta şirketlerinin adil olmayan uygulamalardan kaçınmalarının sağlanması gereklidir.³⁶

Sonuç olarak, müşterilerin korunması için finansal sektörün,

1. *Şeffaflık*: Finansal ürünler ve hizmetler ile ilgili olarak fiyatlar ve şartlar ile ilgili olarak yeterli bilgi sunumu ile şeffaflık sağlaması,
 2. *Tercih*: Finansal ürün satışı ve ödemelerin gerçekleştirilmesinde adil, zorlayıcı olmayan uygulamalar sunması,
 3. *Tazminat*: Piyasada oluşan sıkıntılara hızlı ve uygun maliyetli çözüm üretecek mekanizmaların oluşturulması,
 4. *Gizlilik*: Sistemde edinilen özel finansal bilgilerin gizliliğini koruması
- gerekmektedir.³⁷

2.3.3. Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanması

Finansal sistemde rekabetin sağlanması ve etkinlik birbirine bağlı kavramlardır. Rekabetçi piyasa yapısında finansal kurumlar etkin faaliyet göstereceklerdir. Rekabetin olduğu bir durumda yüksek fiyatlama yapamayacaklar, müşterilerine yeni ürünler sunma konusunda yenilikçi bir tutum izleyeceklerdir.³⁸ Müşterileri için rekabet eden bankalar, uygun fiyatlama yapabilmek için maliyetlerini düşürücü etkin faaliyetlerde bulunacaklardır. Diğer yandan, finansal piyasalarda rekabetin sağlanması, piyasaya etkin kurumların girişini sağlarken, piyasadaki etkin olmayan kurumların ayrılmasına neden olacaktır.

Finansal piyasalarda rekabetin analizi asimetrik bilgi, değiştirme maliyeti (switching cost) ve bireysel bankacılık şube ağları (networks in retail banking) özelliklerinden etkilenmektedir.

Bankaların önemli görevlerinden biri olan yatırım projelerinin izlenmesi, bankalar ile potansiyel kredi talep edenler ve bankaların birbirleri arasında asimetrik

³⁶ Susan Randall, "Insurance Regulation In The United States: Regulatory Federalism and The National Association of Insurance Commissioners", **Florida State University Law Review**, Vol.26,(1999):627.

³⁷ Rodney Lester, "Consumer Protection Insurance", **The World Bank-Primer Series on Insurance Issue 7**, (2009):2.

³⁸ Spong, age,9.

bilgi oluşumuna neden olmaktadır. Rekabet, oluşan bu asimetrik bilgi problemini kredi borçlularının yapısını değiştirmek suretiyle etkilemektedir.³⁹ Rekabetin arttığı durumda kredi borçlularının ortalama kredi değerliliği düşmekte, bu durum bankalarda yüksek portföy riski oluşturmakta ve bu riski telafi edebilmek için faiz oranlarını yükseltmelerine neden olmaktadır.

Özellikle bireysel bankacılık alanında müşterilerin mobilitesi düşük olup, banka-müşteri ilişkisi uzun dönemlidir. Değişirme maliyeti olarak belirtilen maliyet, müşterinin çalıştığı bankayı değiştirmesinin maliyeti olup, bireysel bankacılık alanında önemli bir piyasa gücü kaynağıdır. Diğer bir ifade ile, sözkonusu maliyet piyasada rekabeti düşürücü etki yaratmaktadır.

Şube ağlarının mevcudiyeti, bankalar arasında fiyata dayalı olmayan rekabete yol açmakta ve piyasaya giriş engeli etkisi yaratmaktadır.

Sonuç olarak bankacılık sektöründe yukarıda belirtilen sebepler nedeniyle eksik rekabetin, piyasaya giriş engellerinin varlığından sözedilebilecektir.⁴⁰ Piyasada rekabetçi ortamın oluşturulması ve etkinliğin sağlanması için regülasyon gerekmektedir.

2.3.4. Finansal İstikrar - Parasal İstikrar

Finansal sistemde para yaratma işlevi merkez bankalarınca ve ticari bankalarca sağlanmaktadır. Bu nedenle, merkez bankalarının fiyat istikrarını sağlama hedefinin gerçekleştirilmesinde ticari bankaların regüle edilmesinin önemi büyüktür.⁴¹

Çoğu ülkede, fiyat istikrarını sağlama görevi yanısıra finansal sistemin istikrarını sağlama görevi de merkez bankasındadır. Bu ülkelerde merkez bankaları para politikası araçlarını kullanarak fiyat istikrarını sağlarken, diğer yandan bankaların faaliyetlerini kontrol altına alan kurallar ve kısıtlamalar getirerek regülatör işlevi görmektedirler. Merkez Bankası'nın düşük enflasyona yönelik sıkı para politikası uygulamaları, faiz artırımı kararları bankaların karlılığı üzerinde olumsuz etki yaratmaktadır. Faiz oranlarındaki artış, bankaların mevduat faizlerini artırma gerekliliği sonucu mevcut sabit faizli krediler üzerindeki karlılığını düşürmektedir.

³⁹ OECD, **Competition and Financial Markets: Key Findings**,(2009):22-23. <http://www.oecd.org/dataoecd/9/22/43067294.pdf> [21.11.2011]

⁴⁰ Elena Carletti, Xavier Vives, "Regulation and Competition Policy in the Banking Sector", **Financial Market Regulation in Europe, 18-19 January 2008** (Munich:CESifo Conference Centre,2008):8-9.

⁴¹ Meryem Filiz, "Türkiye'de Bankacılık Sisteminin Regülasyonu Basel Standartları Açısından Bir Değerlendirme" (Yüksek Lisans Tezi,Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006),43.

Bunun yanısıra, mudilerin yüksek getirili diğer para piyasası araçlarına yönelmek üzere bankalardan mevduatlarını çekmeleri sonucuna da neden olabilmektedir. Sonuç olarak, düşük enflasyon için faiz oranlarındaki artış bankaların maliyetlerinin artmasına, karlılığının düşmesine ve bankaların karlılıklarını artırmak üzere riskli araçlara yönelmeleri sonucunda piyasa aksaklıklarına neden olmaktadır.⁴² Diğer yandan, yüksek faiz politikası, finansal piyasada kötü kredilerin (borcuna sadık kalma olasılığı düşük kredi talep edenlerin seçimi) seçilmesine neden olarak ters seçim etkisi yaratacaktır. Ayrıca, merkez bankaları para politikası kararlarını finansal sistemin istikrarını da düşünerek alacaktır. Banka aksaklıkları durumunda merkez bankasına yansıyan maliyetler yüksek olacak, merkez bankasının global kredibilitesini olumsuz etkileyecek, olumsuz kredibilite etkisi ile enflasyon beklentilerini de negatife çevirecektir. Belirtilen sakıncalardan dolayı bu ülkelerde merkez bankalarının parasal istikrar ve regülasyon işlevlerini birbirinden ayırma yönünde eğilimler görülmektedir.

Banka regülasyonunun merkez bankaları tarafından yürütülmesinin birtakım avantajlarının bulunduğu ilişkin görüşler de bulunmaktadır. Bu görüşlere göre, merkez bankaları kredi notlarını baz alarak makro ekonomik değişkenler hakkında (enflasyon oranı, işsizlik gibi) öngöründe bulunabilecek ve bu öngörü ile para politikası uygulamalarını şekillendirebilecektir. Ayrıca, banka regülasyonu ve para politikasının birbirleri ile ilişkili olmaları nedeniyle koordinasyonun sağlanması gereklidir. Bu nedenle, finansal kurumlardan reel sektöre kaynak aktarımında etkinliği sağlayacak para politikası enstrümanları kullanılmalıdır. Regülasyon baskısı yoluyla bankaların politikaları üzerinde yaratılan etki ile para politikalarının etkinliğini sağlamak mümkündür. Regülasyon ve parasal istikrarın merkez bankaları tekeline olması gereğine ilişkin diğer bir görüş, ödeme sistemi kontrolü ve yayılma riskine dayandırılmaktadır. Bu görüşe göre, merkez bankaları ekonomide likidite ve kredi riskleri hakkında edindiği bilgi ile piyasa katılımcılarını izleyerek riski düşürücü politikalar uygulayabileceklerdir. Diğer bir görüşe göre, merkez bankaları, finansal kurumların likidite sıkıntısına düşmelerini engelleyerek finansal sistemin sistemik etkinliğini sağlayacaktır.⁴³

⁴² Mark S. Copelovitch, David Andrew Singer, "Financial Regulation, Monetary Policy, and Inflation in the Industrialized World", **The Journal of Publics**, vol.70 no.3,(2008):663.

⁴³ Carmine Di Noia, Giorgio Di Giorgio, "Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given To Different Agencies?", no. 411(1999):15-18.

2.4 Finansal Regülasyon Araçları

Finansal regülasyon araçları uygulamasına yönelik olarak iki teori mevcuttur.

Pigou'nun regülasyon modeline göre, tekel gücü, dışsallıklar ve asimetrik bilgi nedeniyle oluşan piyasa aksaklıklarının giderilmesi ve sosyal refahın sağlanması için devletin yardım eli (helping hand) gereklidir. Bu görüşe göre, bankaların denetimi, bankacılık faaliyetlerine getirilen sınırlamalar, piyasaya giriş-çıkış engelleri, mevduat sigortası uygulamaları piyasa başarısızlıklarını azaltarak kaynakların dağılımında etkinliğin sağlanmasına yardımcı olacaktır.

Belirtilen görüşe karşıt olarak devletin piyasa aksaklıklarını azaltacak uygulamalar geliştiremediği görüşüne dayanan tutucu el (grabbing-hand) yaklaşımı da mevcuttur. Bu görüşe göre, devletin başarısızlığı da piyasa başarısızlığı kadar önemlidir. Denetim, bankaların faaliyetlerine getirilen kısıtlamalar, piyasa giriş-çıkışlarının kontrolü piyasada bozulmaya neden olacaktır.⁴⁴

Finansal regülasyon amaçlarının yerine getirilebilmesi için koruyucu (protective) ve önleyici (prudential-preventive) regülasyon araçları kullanılmaktadır.

Önleyici regülasyon araçları, finansal kurumların üstlendikleri riskleri kontrol altına almak suretiyle finansal piyasada aksaklık oluşması olasılığını düşürmeyi hedeflemektedir. Önleyici regülasyon araçları içinde, sermaye yeterliliği (capital adequacy), likidite ihtiyacı (liquidity requirements), fiyat regülasyonları, varlıkların çeşitlendirilmesine ilişkin kurallar, faaliyetlere getirilen kısıtlamalar, piyasaya giriş engelleri ve finansal piyasaların denetim ve gözetimi sayılabilmektedir.

Koruyucu regülasyon araçları, finansal piyasa müşterilerinin ya da finansal kurumların mevcut ya da olması olası aksaklık durumlarına karşı korunmasına ve oluşan aksaklığın yayılma etkisi ile sistemik riskte dönüşümünü önlemeye yöneliktir. Koruyucu regülasyon araçları içinde mevduat sigortası sistemi, devlet garantisi, son borçlanma mercii (lending of last resort) uygulamaları yer almaktadır.⁴⁵

2.4.1. Sistemik Riskten Korunmaya Yönelik Araçlar

Bankalar ve diğer finansal kurumlar önemli sermaye kaynağı olmaları nedeniyle, bu kurumlarda yaşanacak aksaklıklar temin edilebilecek fonların

⁴⁴ James R. Barth, Gerard Caprio Jr., Ross Levine, "Bank Regulation and Supervision, What Works Best?", **World Bank Policy Research Working Paper**,no.2725 (2001):1-13.

⁴⁵ Ernst Baltensperger ve diğ., **Regulation and Intervention in the Insurance Industry-Fundamental Issues**,(Zurich:2007):19.

azalmasına ya da maliyetinin artmasına neden olarak sistemik risk yaratabilecektir.⁴⁶

Finansal sistemde sistemik risk sonucu oluşan kırılganlıkların diğer piyasalara ve ekonomiye yayılmasını önlemek için finansal piyasalarda sermaye yeterlilik oranlarının belirlenmesi, kredilere ilişkin zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi, kriz durumunda alınacak tedbirlerin finansman olanaklarının bugünden sağlanması için vergilendirme yoluyla sağlanacak fonlar (sistemik kriz fonları)⁴⁷ ve banka hücumlarının yaşanmasının önlenmesi için mevduat sigortası gibi araçlar kullanılabilmektedir.

Sistemik riske karşı koruyucu araçlardan sermaye yeterliliği özellikle sistemik riskin örneklerinden banka hücumlarını önlemek üzere kullanılabilen araçlardandır. Güçlü sermaye yapısı iki yönlü etki göstermektedir. Birinci etki, yüksek sermaye finansal kurumların yaşanacak krizler karşısında direncini artırmaktadır. İkinci etki, risk yapısına kıyasla güçlü sermaye yapısı bulunan finansal kurumların sahiplerinin risk alma güdüsünün düşük olması nedeniyle yaşanan krizlere karşı direncini artırmaktadır.⁴⁸

Bankalardan yoğun mevduat çekilişlerinin önlenmesi, bankaların durumları ile ilgili yeterli bilgiye sahip olmayan mevduat sahiplerinin korunabilmesi ve yoğun mevduat çekilişlerinin neden olduğu banka iflaslarının önlenmesi amacıyla mevduat sigortası en yoğun olarak kullanılan regülasyon araçlarından. Mevduat sigortası finansal güvenlik ağı olarak, finansal sistemde meydana gelen bir aksaklığın mudiler üzerindeki etkilerinin önlenmesi ya da azaltılması için yapılan düzenlemelerdir.⁴⁹

Mevduat sigortasının amacının özellikle küçük mudileri korumak olduğu gösterilse bile ana amaç, banka paniklerini önleyecek güvenilir bir ortamın sağlanmasıdır.⁵⁰ Ancak, tam mevduat garantisi sunulması ahlaki tehlike problemine neden olmaktadır. Mali gücü zayıf olan bankalar mudi kazanabilmek için , güçlü mali yapıya sahip bankalara göre daha yüksek faiz oranı sunarak avantaj sağlayabileceklerdir. Çünkü, tam mevduat sigortası uygulaması ile bankaların iflası

⁴⁶ Steven L. Schwarcz, "Systemic Risk", **The Georgetown Law Journal**, vol.97:193, (2008): 198.

⁴⁷ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **Finansal İstikrar Raporu**, (Aralık 2010): 43-50.

⁴⁸ Richard J. Herring, Vankudre Prashant, "Growth Opportunities and Risk- Taking by Financial Intermediaries", **The Journal of Finance**, vol.42, issue 3 (1987):583-99'den aktaran Richard Herring, Til Schuermann, "Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies", The Wharton Financial Institutions Working Paper,no.4-11 (2003):10.

⁴⁹ Aslı Demirgüç Kunt, Harry Huizinga, "Market Discipline and Financial Safety Net Design",**The World Bank Policy Research Paper**, s.2183 (1999):16.

⁵⁰ Yay, Yay ve Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde**, 67.

halinde tüm zararının karşılanacağını bilen mudinin bankalar arasında seçim yaparken tek düşündüğü kriter faiz oranı olacaktır.⁵¹ Diğer yandan, tam mevduat sigortası bankaların daha yüksek faiz oranı sunabilmek için, kaynak maliyetini düşürmek amacıyla daha riskli, ancak maliyeti düşük kaynak arayışına girmelerine yol açacaktır. Sonuç olarak, negatif dışsallık için bir çözüm olarak görünen mevduat sigortası yarattığı ahlaki tehlike nedeniyle riski artıran bir faktör olacaktır. Mevduat sigortasının yarattığı ahlaki risk sorununu ortadan kaldırmak için, riske bağlı primlendirme, sınırlı mevduat garantisi, sadece likit varlıklara mevduat garantisi sağlanması gibi uygulamalar etkili olabilecektir.⁵²

Finansal ve parasal istikrar için merkez bankasının zorunlu karşılık oranlarını kullanması sistemik riskin önlenmesi amacına da hizmet etmektedir.⁵³ Piyasada likidite sıkışıklığı durumunda zorunlu karşılık oranlarını düşürerek bankaların topladıkları mevduatların krediye dönüşüm oranını artırarak, para arzını artırmak suretiyle likidite sıkışıklığının sistemik risk yaratmasını önlemektedir. Diğer yandan son kredi mercii fonksiyonu ile piyasadaki likidite sıkışıklığına müdahale etmektedir.

Sistemik riskten korunmaya yönelik diğer bir araç, finansal güvenlik ağıının (financial safety net) oluşturulmasıdır. Bir bankada ortaya çıkan sıkıntının tüm mali sisteme yayılmasını önlemek üzere finansal güvenlik ağı adı altında 6 araç geliştirilmiştir. Bu araçlardan ilki, sistemde aşırı borçlanmaya neden olabilecek nitelikte risk içeren basiretsiz, yeterliliği bulunmayan ve dürüst olmayan banka yönetici ya da ortaklarının izlenmesidir. Bunun için yöneticilere uygunluk testlerinin uygulanması sağlanabilir. İkinci araç, basiretli regülasyon (prudential regulation) ile ilgili olarak, sermaye yeterliliğine, aktif kalitesine yönelik standartların geliştirilmesi, riskin dağıtılması, risk ağırlıklı sermaye gereklilikleri ile aktiflerin kontrolünün sağlanması gibi önlemlerdir. Üçüncü araç, yapılan basiretli regülasyon uygulamalarının şokları engellemediği durumda, regülasyon otoritesince ilgili finansal kurumun faaliyetlerinin sınırlandırılması ya da durdurulmasıdır. Diğer bir araç, mevduat sigortası ile öncelikle mudilerin korunması ve diğer amaç olarak piyasada diğer kurumlara da hücumların önlenmesidir. Beşinci araç, yapılan uygulamalara rağmen oluşan krizin diğer finansal kurumlara sıçraması durumunda, son kredi mercii fonksiyonu ile sıkıntılı durumda bulunan finansal kurumların aktiflerinin devralınması ile kredilendirilmesidir. Son araç, finansal problem yaşayan

⁵¹ Selami Er, "Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye", **Maliyet Dergisi**, s.160 (Ocak-Haziran 2011):313.

⁵² Yay, Yay ve Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde**, 68.

⁵³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, **age**, 43-50.

kurumun likit olmayan aktiflere sahip olması durumunda, parasal otorite tarafından sisteme likidite sağlanmak suretiyle krizin çözümlenmesidir.⁵⁴

2.4.2. Finansal Kurum Müşterilerinin Korunmasına Yönelik Araçlar

Finansal sektörde müşterilerin korunması için bankaların likiditesi ve risklerinin kontrolü en önemli unsurlardandır. Bu amaca yönelik olarak, bankaların risk alımlarına getirilen sınırlamalar, mevduat sigortası sistemi, sermaye yeterliliği, bankaların bulundurdıkları menkul kıymetlerin türüne ilişkin kısıtlamalar, periyodik olarak banka kredilerinin ve diğer bankacılık faaliyetlerinin kontrolüne ilişkin testler, bankacılık faaliyetlerine getirilen kısıtlamalar, faiz tavanları, piyasada sıkıntı yaşayan finansal kurumların risk alımlarına getirilen sınırlamalar ve kontroller şeklinde uygulamalar görülmektedir.⁵⁵

Bankacılık faaliyetlerine getirilen sınırlamalar, dünya genelinde görülen bankaların klasik bankacılık faaliyetleri kapsamı dışında, menkul kıymet işlemlerinde yüklenim ve aracılık faaliyetleri, sigorta hizmeti, gayrimenkul yatırımı ve yönetimi, finansal olmayan kuruluş sahipliği gibi faaliyetlerinin kısıtlanmasını içermektedir.⁵⁶

Likiditenin artırılması ve risk kontrolü için, uygulamada bankaların sadece belirli tür ve vadede menkul kıymet bulundurmaları şeklinde kısıtlamalar getirilmektedir. Ayrıca, bankaların tek bir kişi/kuruma kullandırabilecekleri kredilere getirilen kısıtlamalar, ortak şirketlere kredi kullandırımına getirilen sınırlandırmalar, faiz tavanları (interest rate ceilings) riski azaltmaya yönelik uygulanan regülasyon araçlarındandır.

Faiz tavanları, fiyat kontrol aracı olarak kullanılmakta olup, bankaların risklerinin kontrol amacına yönelik bir uygulama olmasının yanı sıra, sistemik riskten korunma amacına da hizmet eder.⁵⁷ Banka müşterilerinin mevduat yerine farklı enstrümanlara yönelmelerine neden olabilmektedir.⁵⁸ Ancak uygulamada hedeflenenin aksine bankaların mevduat toplayabilmek için faiz oranı dışında farklı ve risk içeren metodlar kullanmalarına neden olarak riski artıran bir enstrüman haline gelmiştir.

⁵⁴ Richard J. Herring, Anthony M. Santomero, "What is Optimal Financial Regulation?" **The Wharton Financial Institutions Center**,no.00-34 (1999):17-20.

⁵⁵ Spong, **age**,63-65.

⁵⁶ James R. Barth, Gerard Caprio Jr.,Ross Levine, "Financial Regulation and Performance:Cross-Country Evidence", **World Bank Policy Research Working Paper**, s.2037, (1999):15.

⁵⁷ Barth, Caprio Jr, Levine, 2001, 1-13.

⁵⁸ Franklin Allen,Richard Herring, "Banking Regulation versus Securities Market Regulation", **Wharton School University of Pennsylvania**,(2001):7.

2.4.3. Rekabetin Korunması ve Etkinliğin Sağlanmasına Yönelik Araçlar

Rekabetin korunması amacı, piyasada büyük finansal kurumların birleşmesinin önlenmesi, piyasaya giriş engellerinin kaldırılmasını gerektirmektedir. Rekabetin düşük olduğu bir ortamda, piyasa gücü sonucu mevduat faiz oranları düşük, kredi faiz oranları yüksek olarak belirlenebilecek, bu durum piyasadaki etkinliği olumsuz etkileyecektir.

Piyasaya giriş engellerinin kaldırılması globalleşen finansal piyasaların entegrasyonunun bir sonucudur. Yabancı bankaların ulusal finans sektörüne girişi ile rekabetin artırılması, bankaların müşteri kazanımı için yeni teknolojileri kullanmalarını ve hizmet kalitesini artırmalarını sağlamaktadır. Dolayısıyla rekabetin korunmasına yönelik alınacak tedbirlerin müşterilerin korunması hedefi ile bağdaştığından da sözedilebilecektir.

Yabancı banka girişlerinin olumlu etkilerinin yanısıra, piyasa disiplinin zayıf, insan kaynaklarının yetersiz ve kurumsal gelişimin yetersiz olduğu ulusal piyasalara dışardan gelen büyük finansal kuruluşların gözetiminin zor ve maliyetli olacağı⁵⁹, yabancı bankaların genellikle büyük firmalar ya da müşteriler ile çalışmak istemeleri nedeniyle diğer kesimin hizmetlerden yararlanma imkanını kısıtlayacağı, devletin taleplerine karşı daha esnek davranmaları nedeniyle devletin ekonomi üzerindeki kontrolünü azaltacağı, yabancı bankalar ile rekabet etmek için yerli bankaların daha fazla risk alma tutumu içine gireceği, yabancı bankaların kriz dönemlerinde ülkeyi terk edebilmeleri nedeniyle finansal sektör üzerinde olumsuz etkilerinin olabileceği gibi sebeplerle olumsuz etkileri de bulunmaktadır.⁶⁰

Finansal piyasalarda artan rekabet nedeniyle müşteri kazanımı için fiyat indirimleri, hizmet kalitesindeki artış ve yeni teknolojilerin uygulanmasının yarattığı yüksek maliyetleri karşılayabilmek için kurumlar arasında birleşme/devralma faaliyetleri görülebilmektedir. Böylelikle, birleşen kurumlar arasında piyasa gücü oluşumu durumunda finansal piyasalardaki rekabetin korunması üzerinde olumsuz etki yaratabilmektedir. Bu durumda, artan rekabet finansal kurumların birleşmesine neden olmakta, bu da rekabeti sınırlayıcı etki yaratmaktadır. Bu nedenle, piyasadaki

⁵⁹ Münür Yayla, Yasemin Türker Kaya, İbrahim Ekmen, "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye", **BDDK ARD Çalışma Raporları: 2005/6**, (Eylül 2005):16.

⁶⁰ Ufuk Şanlı, "Türkiye'de Banka Alan Yabancılar Nereye Koşuyor?", **Aksiyon Dergisi**, s.624, (20.11.2006)'den aktaran Hüseyin Aktaş, Mahmut Kargın, "Türk Bankacılık Sektöründeki Yabancı ve Ulusal Bankaların Finansal Oranlar Açısından Karşılaştırılması", *Yönetim ve Ekonomi*, c.14, s.2, (2007):33.

rekabetin korunabilmesi amacıyla firma birleşmelerinin sınırlandırılması gerekmektedir.

2.4.4. Finansal İstikrar-Parasal İstikrar Amacına Yönelik Araçlar

Merkez bankalarının finansal istikrarı ve parasal istikrarı sağlamaya yönelik araçlarını, finansal kurumların bilançolarını hedef alan doğrudan (dolaysız) parasal araçlar ve merkez bankası bilançosunu hedef alan dolaylı parasal araçlar olarak sınıflandırmak mümkündür.

Dolaysız parasal araçlar: Faiz oranı kontrolleri, kredi tavanları, farklılaştırılmış reeskont kotaları, disponibilite uygulaması, finansal aracılarn portföylerinin düzenlenmesi araçlarını içermektedir.

Faiz oranı kontrolleri, merkez bankalarının banka veya banka dışı kuruluşların mevduat ve kredi faiz oranlarına müdahalesini içermektedir. Teşvik edilmek istenen sektörlerle verilecek kredilere düşük faiz oranı uygulanması bu kapsamda değerlendirilebilmektedir.

Kredi tavanları, banka bazında ya da kredi verilecek sektör bazında açılacak kredilere getirilecek sınırlamalardır.

Farklılaştırılmış reeskont kotaları, bankaların risk durumlarına, likidite pozisyonlarına bağlı olarak farklı oran uygulamalarını içermektedir.

Faiz oranı kontrolleri, kredi tavanları ve farklılaştırılmış reeskont kotaları kaynakların teşvik edilen sektörlerle yönelmelerini sağlayacak araçlardır.⁶¹

Disponibilite oranı, bankaların yükümlülüklerine karşılık likiditesi yüksek aktif bulundurma zorunluluğudur. Düzenlemenin amacı, banka hücumlarına karşı finansal sistemin korunmasıdır.⁶²

Merkez bankaları finansal kurumların portföylerinde bulunduracakları menkul kıymetlerin miktarını, türünü belirleyerek kaynakların dağılımı üzerinde etkili olabilmektedir.

Dolaylı parasal araçlar: Reeskont işlemleri, açık piyasa işlemleri ve zorunlu karşılıklar bu kapsamdaki araçlardır.

Reeskont işlemi, bankaların portföyünde bulunan bir senedi merkez bankasınca iskonto ettirerek sağladıkları kredi imkanlarıdır. Merkez bankaları reeskont

⁶¹ Memduh Aslan Akçay, "Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar", (Uzmanlık Tezi, DPT, no. DPT.2483, 1997), 12-13.

⁶² Yay, Yay ve Yılmaz, a.g.e, 75.

işlemine yönelik faizleri değiştirerek bankaların reeskont kredisine başvurma kararları üzerinde etki yaratabilmektedir.

Zorunlu karşılık, bankaların kaydi para yaratma mekanizmasını etkilemekte kullandığı araçlardandır. Bankalar topladıkları mevduatlardan belirlenen zorunlu karşılık tutarı kadar kısmını merkez bankasına yatırmakta, kalan tutarı piyasaya kredi olarak kullanılabilmektedirler. Zorunlu karşılık oranlarının değiştirilmesi suretiyle piyasaya enjekte edilecek kaydi paranın hacmi değiştirilerek piyasa likiditesi ayarlanmaktadır.

Açık piyasa işlemleri, merkez bankalarının bulundurdıkları hazine bonosu ve tahvilleri ile özel sektörde bulunan hazine bonosu ve tahvilleri kullanarak piyasada likidite durumuna göre yaptığı alım-satım işlemidir. Açık piyasa işlemleri merkez bankalarının piyasadaki parasal kontrolü sağlamakta kullandığı araçlardandır.⁶³

2.5. Optimal Finansal Regülasyon

Regülasyon uygulamalarının faydalarının ve maliyetlerinin bulunduğundan hareketle, optimal bir regülasyon uygulaması için sağlanan faydaların katlanılan maliyetlerin üzerinde olması gerekmektedir. Regülasyonun fayda ve maliyetlerinin ölçümü zor olmakla birlikte ölçüme yönelik çeşitli yaklaşımlar bulunmaktadır.

Regülasyonun maliyetlerinin ölçülebilmesi için 5 yaklaşım bulunmaktadır:

1. *Ekonometrik çalışmalar:* Üretim ve maliyet fonksiyonlarından yararlanarak regülasyonun yarattığı değişim etkisi ölçülmektedir.
2. *Harcama değerlendirmesi:* Regülasyona uyumun maliyetinin saptanması için firmalar üzerinde araştırma, anket çalışması yapılmaktadır.
3. *Mühendislik yaklaşımı:* Regülasyonun olmadığı durum ile regülasyonun yarattığı ilave maliyetin karşılaştırılmasına dayanır.
4. *Verimlilik çalışmaları:* Regülasyonun olmadığı durum ile regülasyon uygulaması durumundaki verimlilikteki değişimin karşılaştırılmasına dayanır.
5. *Genel denge modelleri:* Regülasyon sonucu yapılan yeni politikalara tam rekabet piyasalarının nasıl tepki vereceğini tahmin etmeye dayanır.⁶⁴

Regülasyonun faydasının ölçümü ise, regülasyon sonucunda piyasa

⁶³ Akçay, **age**, 17-23.

⁶⁴ J.Luis Guasch, Robert W. Hahn, "The Costs and Benefits of Regulation: Implications for Developing Countries", **The World Bank Research Observer**, vol.14,no.1, (1999):139-140.

çıktısındaki gelişmelerin ölçümüne dayandırılmaktadır. Bu durum, regülasyonun olmadığı durum ile regülasyon uygulamaları ile oluşan durumun karşılaştırılması esasına dayanır.

Regülasyonun faydalarının saptanması için regülasyonun olmadığı durumda oluşan aksaklıkların tespiti önem taşımaktadır. Bu açıdan finansal sektörde regülasyonun olmadığı durumda aşağıdaki etkiler görünmektedir.

1. Yüksek maliyetler: Finansal piyasalarda firmalar regülatörün olmadığı bir ortamda rakiplerini gözlemleme maliyetine katlanmak zorunda kalacaklar, bu durumda regülatör piyasada işlem maliyetlerinin düşürülmesine katkı sağlayacaktır.
2. Düşük çıktı: Regülasyonun bulunmadığı durumda talep yönlü etki nedeniyle maliyetlerdeki yükseklik nedeniyle düşük çıktı oluşabilmektedir. Örneğin, regülasyonun olduğu ortamda riskten kaçınan ya da sadece belirli finansal ürünler ile işlem yapanlar farklı finansal ürünler ile işlem yapmak üzere talepte bulunabileceklerdir.

Regülasyonun faydasının tespitinde regülasyonun olmadığı durum ile regülasyon uygulamasının yapıldığı durumun karşılaştırılması yöntemi dışında, değişim için müşterilerin ödemeye razı oldukları meblağın tespitine dayanan müşteri anketleri (consumer surveys), benzer regülasyon uygulamasında bulunan iki ülkedeki fiyatların karşılaştırılmasına dayanan benchmark yöntemi de kullanılabilir.⁶⁵

Optimal bir finansal regülasyon için, finansal sektörde ortaya çıkacak problemlerin çözümünde hangi regülatörün sorumlu olduğunun bilinmesi, regülasyon uygulamalarını yapacak kurumların yetkinlik için tecrübe ve birikime sahip, şeffaf, kamuya hesap verebilir nitelikte olması, mümkün olduğu ölçüde politik etkilerden uzak bulunması, regülasyon uygulamalarının piyasa katılımcıları tarafından kabul edilebilir nitelikte olması gerekmektedir.

Regülatörlerin görevlerini yerine getirirken finansal sistemin güvenlik ve sağlamlığının hedeflenmesi ile piyasadaki gelişim ve büyümenin sağlanması amaçlarının bir arada gerçekleştirilmesi zorlayıcı bir etki yaratmaktadır. Optimal regülasyon, piyasada güvenlik ve büyümeyi dengeleyici düzenlemeler içermelidir.⁶⁶

⁶⁵ Oxera Agenda, "The Benefits of Financial Regulation: What to Measure and How?" (2007):1-4 <http://www.oxera.com/main.aspx?id=5725> [25.11.2011]

⁶⁶ Eric J. Pan, "Structural Reform of Financial Regulation: The Case of Canada", **Benjamin N.Cardozo School of Law:Yeshiva University Working Paper** , no.250 (2008): 8-15.

Optimal regülasyonun temel nitelikleri,

1. Süreç yönetimli değil, amaç yönetimli, belirlenen amacı değişmeyen,
2. Fayda-maliyet dengesini sağlayan,
3. Regülatör-regüle edilen çıkarlarını dengeleyen,
4. Teknoloji ve piyasadaki değişimleri engellemeyen esnek bir yapıya sahip olmalı şeklinde sıralanabilmektedir.⁶⁷

“Nasıl bir regülasyon?” sorusunun yanıtı ve regülasyonun fayda-maliyet analizi için mikro bazda (micoprudential regulation) ve makro bazda ihtiyatlı regülasyon (macroprudential regulation) yaklaşımları bulunmaktadır. Mikro bazlı yaklaşım, sistemde bulunan finansal kurumları baz alan, makro bazlı yaklaşım ise finansal sistemi bir bütün olarak ele alan yaklaşımlardır. Mikro bazlı yaklaşım, banka iflaslarının önlenmesi için mevduat sigortası aracının kullanıldığı, bankaların aktiflerindeki kayıplar karşısında yapılarının güçlendirilmesi için sermaye regülasyonunun öngörüldüğü bir yaklaşımdır. Makro bazlı yaklaşımda ise, finansal sistemin büyük bölümünün sıkıntı yaşadığı durumda finansal kurumların eş anlı olarak aktiflerindeki kayıpları önlemek üzere harekete geçmeleri durumunda ekonomiye daha fazla zararlarının olacağından söz edilmektedir. Bu çerçevede sermaye regülasyonunun amacı yaklaşıma göre, birden fazla finansal kurumun yaşanan sıkıntı karşısında aktiflerini ayarlamaları ile ortaya çıkabilecek sosyal maliyetlerin kontrolünün sağlanmasıdır.

Finansal sistem içinde yer alan kurumların eş anlı olarak aktiflerini ayarlamaları durumunda, bankaların yeni kredi plasmanlarını azaltmalarına bağlı olarak kredi maliyetleri yükselecek, bu durum kredi talep eden firmaların yatırım ve istihdam kararlarını azaltmalarına neden olabilecek, diğer yandan tüm bankaların eş anlı olarak likiditesi düşük varlıklarını satmaları durumunda bu varlıkların fiyatlarında düşüşler görülecektir.⁶⁸ Düşük fiyatlardan varlıkların satışı durumunda piyasadaki likidite düşük olacak, bunun sonucunda firmaların bilançoları üzerinde değişiklik yapmaları zorlaşacaktır.⁶⁹ Böylelikle, finansal kurumlar oluşan krizler durumunda aktiflerini ayarlamayacaklarsa, kayıplarını sermayelerini arttırmak ile telafi edecekler ya da sermaye/aktif oranlarının düşmesine razı olacaklardır. Makro bazlı yaklaşım, finansal kurumların krizin olmadığı zamanlarda yüksek sermaye tutmasını önerir.

⁶⁷ Yay, Yay ve Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde**, 78.

⁶⁸ Samuel Hanson, Anil K. Kashyap, Jeremy C. Stein, “A Macroprudential Approach to Financial Regulation”, **Journal of Economic Perspectives**, vol.25,no.1 (2010):1-20.

⁶⁹ Markus Brunnermeier ve diğerleri, **age**, 14.

Yüksek sermaye tutulmasının ise maliyetlerinden söz edilmektedir.⁷⁰ Bu maliyetlere ilişkin Modigliani- Miller yaklaşımına göre,⁷¹ sermaye risk nedeniyle borçlanmaya göre daha maliyetlidir. Bu nedenle finansal kurumların yüksek sermaye bulundurması maliyetlerini yükseltecek, bu durumda da yapacakları fiyatlamalar daha yüksek olacaktır. Ayrıca, yaklaşıma göre, borçlanma sonucu ödenen faiz giderlerinin vergiden düşülebileceği, ancak sermaye için ödenecek temettülerin vergiden düşülemeyeceği belirtilmektedir.

Sermaye ve yüksek likidite, bankaları sistemde oluşan şoklardan koruyucu bir yapıya sahip olmakla birlikte, finansal ürünlerin sunumunda rekabeti kısıtlayıcı unsurlar olarak görülmekte, bankaları gölge bankacılık (shadow banking realm) yapar duruma getirmektedirler. Dolayısıyla belirtilen uygulamalar bir fayda-maliyet analizi gerektirmekte ve piyasada istenmeyen sonuçların oluşmasına neden olacak aşırı regülasyonlardan kaçınacak şekilde düzenleme yapılmasını zorunlu kılmaktadır.⁷² Ancak, fayda maliyet analizinin yapılmasında ölçüm zorlukları bulunmaktadır. Örneğin, negatif dışsallıkların ortadan kaldırılmasının yarattığı fayda ölçümü, regülasyonun alternatif maliyetinin, diğer bir ifade ile, regülasyonun olmadığı durumda ortaya çıkan maliyetlerin ölçümü zorluklar içermektedir.⁷³ Bununla birlikte, optimal regülasyonun sağlanması için risk orantılı mevduat sigortası sistemi, bankaların sigortaya tabi faaliyetlerinde sadece belirli aktifleri bulundurmaları ile risklerinin sınırlandırılması şeklindeki önlemler ile maliyetlerde düşüş sağlanabilecektir.

⁷⁰ Hanson, Kashyap, Stein, *age*, 1-20.

⁷¹ Franco Modigliani ve H. Miller Merton, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment," **American Economic Review**, (1958):261-297'den aktaran Samuel Hanson, Anil K. Kashyap, Jeremy C. Stein, "A Macroprudential Approach to Financial Regulation", *Journal of Economic Perspectives*.(2010):20-21.

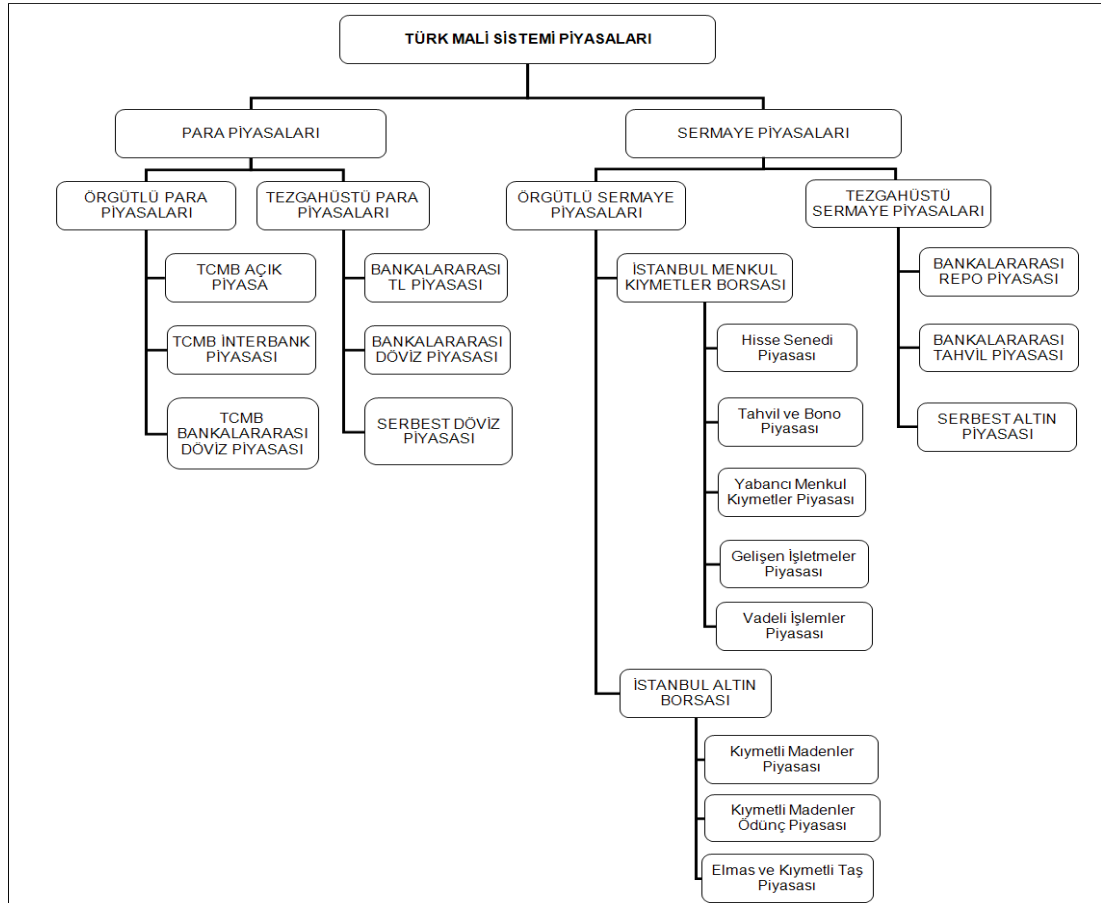
⁷² Hanson, Kashyap, Stein, *age*, 27-28.

⁷³ Howell E. Jackson, "Variation in the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications" **Harvard Law School, Economics and Business Discussion Paper Series**, no.521, (2005):7-8.

3. TÜRK MALİ SİSTEMİ YAPISI

3.1. Türk Mali Sisteminde Piyasalar

Türk mali sisteminde yer alan piyasaları para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak sınıflandırmak mümkündür. Para ve sermaye piyasaları da kendi içinde örgütlü piyasalar ve tezgah üstü piyasalar olarak gruplandırılabilir.⁷⁴ Türk mali sisteminde piyasalar Şekil 1’de yer alan şekli ile gruplandırılmıştır.



Şekil 1: Türk Mali Sisteminde Yer Alan Piyasalar

Kaynak: Tunay, **age**, 109 ve IMKB, Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası,2010, www.imkb.gov.tr, İstanbul Altın Borsası,www.iab.gov.tr, sitelerinden derlenmiştir.

⁷⁴ K. Batu Tunay, “Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve”, **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. K. Batu Tunay, (İstanbul: Beta Basım,Mart 2001):81.

3.1.1. Para Piyasaları

Para piyasaları genellikle bir yıla kadar vadeli fon arzının gerçekleştiği ve fon talebinin karşılandığı piyasalardır. Kısa vadeli olmalarının yanısıra para piyasalarının diğer bir özelliği, piyasada devlet, kamu kurumları, bankalar ve çok büyük şirketler gibi finansal riski olmayan kurumlar tarafından ihraç edilen finansal enstrümanların işlem görmesidir.⁷⁵ Bazı yüksek hacimli işlemler görülse bile genellikle diğer piyasalara göre işlem hacimleri daha düşüktür. Kullanılan para piyasası araçlarının vazifesi likidite ayarlaması olup, temel özellikleri düşük risk, kısa vade ve yüksek pazarlanabilirliktir. Piyasada yer alan en önemli katılımcılar bankalar ve merkez bankasıdır.⁷⁶

Para piyasalarını örgütlü (organize) para piyasaları ve tezgahüstü para piyasaları olarak sınıflandırmak mümkündür.

3.1.1.1. Örgütlü Para Piyasaları

Örgütlü para piyasaları, para piyasasında organize olmuş, belirli kurallara ve yasalara tabi olarak faaliyet gösteren, belirli bir mekanı bulunan piyasalardır.

- **TCMB Açık Piyasa**

TCMB tarafından finansal piyasalardaki likiditeyi kontrol etmek ve kısa vadeli faiz oranlarının belirlenen düzeylerde oluşmasını sağlamak amacıyla menkul kıymet alım ve satımı ile para piyasası işlemleri yapılmasına “açık piyasa işlemleri” denir.⁷⁷

Açık piyasa işlemlerinin amacı, 1970 yılında yayınlanan 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu’nun 52. maddesi ile “para politikasının hedefleri çerçevesinde para arzının ve ekonomideki likiditenin kontrolü” olarak belirtilmiştir. Aynı maddede açık piyasa işlemleri çerçevesinde, Türk Lirası karşılığı menkul kıymet kesin alım-satımı, geri alım vaadi ile satım işlemleri, geri satım vaadi ile alım işlemleri, menkul kıymetlerin ödünç alınması-verilmesi işlemleri, Türk lirası depo alımı- satımı işlemleri, vadesi 91 günü aşmayan likidite senedi ihracı işlemlerinin yapılabileceğinden söz edilmektedir. Belirtilen kanunun 56. maddesinde bankanın Hazine ile diğer kamu kurum ve kuruluşlarına avans veremeyeceği ve kredi açamayacağı, bu kuruluşların ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil

⁷⁵ Hazine Müsteşarlığı, **Mali Sistem**, http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/Kitaplar/mali_sistem.pdf [02.12.2011]

⁷⁶ Tunay, **age**, 82.

⁷⁷ TCMB, **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, (2011),9.

piyasadan satın alamayacakları şeklinde alım satımlarına sınırlama getirilmiştir.⁷⁸

a. Menkul kıymet kesin (doğrudan) alım- satımı: Merkez Bankası'nın ekonomideki kalıcı likidite eksikliği ya da fazlasının olduğu durumda başvurduğu araçlardandır. Piyasada kalıcı likidite sıkışıklığının bulunduğu durumda, kesin (doğrudan) alım işlemi yaparak, tedavülde bulunan menkul kıymetleri işlem tarihinde belirlenmiş fiyat üzerinden işlem valöründe satın almaktadır. Kalıcı likidite fazlalığının bulunduğu durumda ise, kesin (doğrudan) satım işlemi ile portföyünde bulunan menkul kıymetleri işlem tarihinde belirlenen fiyat üzerinden işlem valöründe satımını gerçekleştirmektedir. Alım-satım yapılan kuruluşlar, Merkez Bankası'nca açık piyasa işlemi yapmaya yetkili kuruluşlardır. Merkez Bankası'nca gerçekleştirilen açık piyasa işlemlerine taraf olabilecek kurumlar, bankalar ve aracı kurumlar olabilmektedir.

b. Geri satım vaadi ile alım (repo), geri alım vaadi ile satım (ters repo) işlemleri: Repo, ters repo işlemleri genellikle likidite sıkışıklığı ya da fazlalığının geçici olduğu durumlarda merkez bankasının başvurduğu araçlardandır. Repo işlemi, likidite sıkışıklığının geçici olduğu durumda, merkez bankasının ileri tarihte geri satmak üzere işleme taraf olabilecek kuruluşlardan menkul kıymet alım işlemidir. Ters repo işlemi ise, genellikle likidite fazlalığının olduğu durumda, merkez bankasının bugünden ileri tarihte geri satın almak üzere menkul kıymet satım işlemidir. Repo ve ters repo işlemlerine konu olacak menkul kıymetlerin vadesi 91 günü aşamaz.

c. Likidite senedi ihracı ve erken itfa: Merkez Bankası, ekonomideki fazla likiditeyi çekmek için vadesi 91 günü aşmayan menkul kıymet ihracı gerçekleştirebilmektedir. Likidite senetleri ikincil piyasada da işlem görebilmekte olup, bankaca gerekli görüldüğü durumlarda geri satın alınabilmekte,diğer bir ifade ile erken itfa edebilmektedir.⁷⁹

- **TCMB İnterbank Piyasası İşlemleri**

Merkez Bankası bünyesindeki bankalararası para piyasası ile TL depo alım-satım işlemleri ve son kredi mercii fonksiyonu ile gün içi ve gün sonu kredi verilmesi işlemleri gerçekleştirilmektedir.

Depo alım-satım işlemleri ile Merkez Bankası gün içinde belirli vadelerde ilan ettiği faiz oranlarından TL borç almak ya da borç vermek isteyen bankalar ile mevduat işlemleri gerçekleştirmektedir.

⁷⁸ "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu (1211 S.K.)", **Resmi Gazete**, 13409 (26.01.1970):Md.52,Md.56.

⁷⁹ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Açık Piyasa İşlemleri Müdürlüğü, **Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı**, (Ankara, Nisan 2004): 2-5.

Merkez Bankası gün sonunda son kredi mercii fonksiyonu ile ödeme sisteminde ortaya çıkabilecek sorunların önlenmesi amacıyla, likidite ihtiyacı olan bankalara borç verme işlemleri ya da likidite fazlası olan bankalardan borç alma işlemleri kapsamında geç likidite penceresi işlemleri yapmaktadır. Ayrıca, gün içinde acil fon ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için, bankalara teminatları ve limitleri dahilinde, gün sonunda kapatılmak üzere ve belirli komisyon ile gün içi limit işlemleriyle borçlanma imkanı sağlanmaktadır.⁸⁰

- **TCMB Bankalararası Döviz Piyasası**

Bankalararası döviz ihtiyaçlarının karşılandığı, döviz ve efektif hareketlerinin düzenlendiği piyasadır. Bu piyasada TL karşılığı döviz ve efektif alım-satımı yapılabildiği gibi, Merkez Bankası da zaman zaman kurlara müdahale etmek amacıyla piyasada işlem yapmaktadır.⁸¹

2001 krizi ardından 22.02.2001 tarihinde dalgalı kur rejimine geçilmesi sonucunda, döviz kurlarının seviyesi piyasadaki arz ve talebe bağlı olarak belirlenmeye başlanmıştır. Böylelikle döviz kuru bir politika aracı olmaktan çıkmış, Merkez Bankası'nın kurlara ilişkin bir taahhüdü kalmamıştır. Ancak, Merkez Bankası'nca döviz kurları takip edilmekte ve gerekli olduğu durumlarda doğrudan müdahale ile piyasadaki doğrudan döviz alımı ya da satımı işlemleri gerçekleştirmekte, ya da miktar ve programı önceden ilan edilerek döviz alım-satım ihaleleri düzenlemektedir.⁸²

3.1.1.2. Tezgahüstü Para Piyasaları

Para piyasasında, organize bir yapısı ve belirli bir mekanı bulunmayan, katılımcıların pazarlıkları sonucunda fiyatların belirlendiği piyasalardır.

- **Bankalararası TL Piyasası**

Merkez Bankası bünyesindeki limitlerin yetersiz kalması ve işlem yapmanın maliyetlerinin yüksek olduğu durumda bankalar, özel finans kurumları ve diğer yetkili kurumlar birbirleri arasında özel bir düzenlemeye tabi olmadan, teminatsız olarak ancak teminatsız olmalarından dolayı birbirlerine belirledikleri işlem limitleri (line'lar) dahilinde TL fon alış-verişi yapmaktadırlar. Piyasa, Merkez Bankası bankalararası para piyasasının ikincil piyasası konumundadır.⁸³

⁸⁰ TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Para Piyasaları Müdürlüğü, **Bankalararası Para Piyasası Uygulama Talimatı**, (Ankara, Temmuz 2007): 12-16.

⁸¹ Tunay, **age.**, 84.

⁸² TCMB, **Dünden Bugüne**, 15.

⁸³ Tunay, **age.**, 85.

- **Bankalararası Döviz Piyasası**

Bankalararası TL piyasasında olduğu gibi bankalararası döviz piyasası da TCMB bankalararası döviz piyasasında işlem yapmanın maliyetli olduğu ya da limitlerin yetersiz kaldığı durumda yetkili kurumların birbirleri arasında line'ları dahilinde döviz alım-satım işlemlerini gerçekleştirdikleri piyasalardır.

- **Serbest Döviz Piyasası**

İşlem fiyatlarının efektif arz ve talebine göre belirlendiği piyasalardır.⁸⁴

3.1.2 Sermaye Piyasaları

Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Vade, gelişmiş ülkelerde 20-30 yıllara kadar çıkabilmektedir.⁸⁵ Sermaye piyasalarında fon ihtiyacında bulunan özel kesim ve kamu kesimi ile tasarruflarını değerlendirmek isteyen kişi ve kurumlar birincil piyasada karşılaşmaktadırlar. Menkul kıymetleri ihraç edildiğinde alanlar, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvilde vadesinden önce paraya çevirmek üzere ihraççı kuruluşa başvuramazlar. Ancak, ikincil piyasada daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alım-satım işlemleri gerçekleştirildiğinden her an nakde dönüşüm mümkündür. İkincil piyasada ihraççı şirkete kaynak aktarımı olmayıp sadece yatırımcılar arasında menkul kıymetler el değiştirmektedir. İkincil piyasanın varlığı, yatırımcıların istediğinde sahip oldukları menkul kıymetleri satabilme imkanları nedeniyle birincil piyasada ihraççı şirketlere kaynak sağlamada daha rahat davranmalarını da sağlamaktadır.⁸⁶

Sermaye piyasalarını organize ve tezgahüstü piyasalar olarak gruplandırdığımızda, organize piyasa yapısı altında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası, tezgahüstü piyasalarda bankalararası repo piyasası, bankalararası döviz piyasası ve serbest altın piyasası yer almaktadır.

3.1.2.1. Örgütlü Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasalarında organize bir yapıda ve belirli bir mekanda faaliyet gösteren, belirli kurallar ve yasalara tabi piyasalardır.

⁸⁴ Tunay, **age**, 86.

⁸⁵ Ali Alp, Fuat Oğuz, **Yeni Finansal Düzen: Krizlerin Sonu Mu?**, 1.bs,(İstanbul: Doğan Kitap,Nisan 2011),310.

⁸⁶ TSPAKB, **Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, (Şubat 2011):4.

- **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, hisse senetlerinin, tahvil ve bonoların, borsa yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, borsa yatırım fonları katılma belgeleri ve varantların işlem gördüğü, işlemlerin elektronik ortamda gerçekleşerek eş anlı olarak piyasanın bilgilendirildiği borsalardır.⁸⁷ İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda hisse senetleri piyasası, tahvil ve bono piyasası, yabancı menkul kıymetler piyasası, gelişen işletmeler piyasası, vadeli işlemler piyasası faaliyet göstermektedir.

a. *İMKB Hisse Senedi Piyasası:* Hisse senetleri, rüçhan hakkı kuponları, borsa yatırım fonları, aracı kurum varantlarının işlem gördüğü piyasalardır.⁸⁸ Bünyesinde, İMKB kotunda bulunan şirketlerin hisse senetlerinin işlem gördüğü pazar olan "Ulusal Pazar", menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının hisse senetleri, İMKB yatırım fonları katılma belgeleri ile aracı kuruluş varantlarının işlem gördüğü "Kurumsal Ürünler Pazarı", İMKB kotasyon şartlarını sağlamayan şirketler ile büyüme potansiyeli bulunan küçük ve orta ölçekli işletmelerin sermaye piyasasından kaynak sağlamaları için kurulmuş "İkinci Ulusal Pazar" ve hisse senetleri İMKB kotundan çıkarılabilecek durumdaki işletmelerin izleme ve inceleme kapsamına alındığı ve yatırımcıları koruma amaçlı olarak devamlı bilgilendirilmelerini sağlayan "Gözetim Pazarı", belirli miktarın üzerindeki hisse senetlerinin güven ve şeffaflık ortamında işlem gördüğü "Toptan Satışlar Pazarı",⁸⁹ hisse senedi ya da diğer finansal enstrümanları (altın ,bono, döviz gibi) baz alarak oluşturulan endekse dayalı ve endeksin performansını yatırımcılara yansıtmayı amaçlayan ve katılma belgeleri borsada işlem gören yatırım fonlarının yer aldığı "Borsa Yatırım Fonu Pazarı"⁹⁰, 13.08.2010 tarihinden itibaren faaliyette bulunan ve aracı kurum varantlarının işlem gördüğü kurumsal ürünler pazarı altında oluşturulan "Varant Pazarı" olmak üzere yedi pazar bulunmaktadır.⁹¹

b. *İMKB Tahvil ve Bono Piyasası:* Sabit getirili menkul kıymetlerin işlem gördüğü, 17.6.1991 yılında faaliyete başlayan piyasada, sabit getirili menkul kıymetlerin doğrudan alım satımının yapıldığı "Kesin Alım-Satım Pazarı", 1993 yılında faaliyete başlayan, menkul kıymetlerin geri alım taahhüdü ile satım ve geri

⁸⁷ İMKB, **Yatırımcılar İçin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, 2010, www.imkb.gov.tr [03.12.2011]

⁸⁸ İMKB, **Yatırımcılar İçin**, 5.

⁸⁹ İMKB, **Cevaplarla Borsa**, 27.

⁹⁰ İMKB, **Borsa Yatırım Fonları**, 2010, www.imkb.gov.tr [03.12.2011].

⁹¹ İMKB, **Eğitim Kılavuzları: Hisse Senedi Piyasası**, <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011]

satış taahhüdü ile alımlarının gerçekleştirildiği “Repo-Ters Repo Pazarı”, 2010 yılında kurulan nitelikli yatırımcıya⁹² yapılacak ihraçların gerçekleştirildiği “Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı” ve tercih edilen menkul kıymetler üzerinde repo yapıldıktan sonra menkul kıymetlerin alıcısına teslim edildiği “Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı”, Ocak 2011’de işlemlerin gerçekleşmeye başladığı, bankaların repo ve ters repo işlemlerini zorunlu karşılık ayırmaksızın gerçekleştirebildikleri “Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı” bulunmaktadır.⁹³

c. *İMKB Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası*: Piyasanın amacı ulusal sermaye piyasamızın uluslararası piyasalar ile rekabet gücünün artırılması için yerli ve yabancı yatırımcılar için ürün ve hizmet çeşitliliğin sağlanmasıdır. Piyasada, tezgahüstü piyasada işlem gören eurotahvillerin organize piyasalarda işlem görmesi amacıyla 2007 yılında kurulan, işlemin gerçekleşmesi ardından işlem bilgileri ve karşı üye bilgisinin iletildiği “Uluslararası Tahvil Pazarı”, organize ve tezgahüstü piyasaların avantajlarını birarada sunan, üyelerinin işlem yapmak istedikleri diğer üyeleri belirledikleri, emirlerini ilettikleri alım-satım sisteminden oluşan “Eurotahvil Pazarlıklı İşlemler Platformu” faaliyettedir.⁹⁴

d. *İMKB Gelişen İşletmeler Piyasası*: İMKB kotasyon şartlarını taşımayan ancak gelişme potansiyeli taşıyan şirketlerin fon sağlayabilmesi amacıyla oluşturulmuş piyasadır. Piyasa katılımcısı firmalar, piyasa danışmanları tarafından mevzuat ve finansal raporların, özel durum ve diğer bildirimlerin kamuya açıklanması konuları ile ilgili bilgilendirilmekte, danışmanlık hizmeti ile piyasa koşullarına hazırlanmaktadır.⁹⁵

e. *Vadeli İşlemler Piyasası*: İleri bir tarihte teslimatı gerçekleştirilecek bir mal ya da kıymetin bugünden alım-satımının yapıldığı piyasalardır. Bugünden pozisyon alınmasını sağlayarak, ileride oluşabilecek fiyat dalgalanmalarından korunma sağlamaktadırlar. Ayrıca, yeterli sermayeye sahip olmayan yatırımcılara küçük miktardaki paralarla kaldıraç etkisi ile büyük miktarda pozisyon alma olanağı

⁹² Sermaye Piyasası Kurulu nitelikli yatırımcıyı, yatırım fonları, emeklilik fonları, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, portföy yönetim şirketleri gibi kurumlar ve halka arz tarihi itibarıyla asgari 1 trilyon Türk Lirası tutarında Türk ya da yabancı para sahibi ya da sermaye piyasası aracı sahibi gerçek ve tüzel kişiler olarak tanımlamaktadır.

⁹³ İMKB, **Eğitim Kılavuzları: Tahvil ve Bono Piyasası**, <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011]

⁹⁴ İMKB, **Eğitim Kılavuzları: İMKB Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası**, <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011]

⁹⁵ İMKB, **Eğitim Kılavuzları: Gelişen İşletmeler Piyasası**, <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011]

sağlayan piyasalardır.

- **İstanbul Altın Borsası**

26.07.1995 tarihinde faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası'nda altın, gümüş, platin üzerine alım satım işlemlerinin yapıldığı "Kıymetli Madenler Piyasası", altın arz ve talebinde bulunan kuruluşların ödünç alma-ödünç verme işlemleri ve gerçekleştirilen ödünç alma- ödünç verme işlemlerini ifade eden sertifikaların alım satımının gerçekleştirildiği sertifika işlemlerinin yapıldığı "Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası", kıymetli taşların alım-satımının, işleme özel olarak hazırlanan salonlarda alım-satımda bulunmak isteyen üyelerin bir araya gelmesi ile fiziki olarak gerçekleştirildiği, borsanın gerçekleştirilen işlemlerde taraf olmadığı ve herhangi bir yükümlülüğünün bulunmadığı "Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası" bulunmaktadır.⁹⁶

İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile yurtiçi fiyatlarla dünya fiyatları arasındaki farklılıkların azalması, resmi olmayan altın ithalatının engellenerek kayıt altına alınması, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesi, kuyumculuk sektörünün gelişimi ile altın ihracatının artması sağlanmıştır. Ülkemizde yalnızca Altın Borsası üyesi kuruluşlarca altın ithalatı gerçekleştirilebilmektedir.⁹⁷

3.1.2.2. Tezgahüstü Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasasında mekandan bağımsız olarak faaliyet gösteren ve fiyatlamasının pazarlık usulüne göre belirlendiği piyasalardır.

- **Bankalararası Repo Piyasası**

Aracı kurumların kendi aralarında herhangi bir düzenlemeye bağlı olmadan repo ve ters repo işlemlerini gerçekleştirdikleri piyasalardır. Genellikle işlemler İMKB bünyesinde gerçekleştirilmekteyse de, İMKB limitlerinin yetersiz kaldığı durumlarda üyeler birbirleri arasında alım satım işlemi yapabilmektedirler.

- **Bankalararası Tahvil Piyasası**

Aracı kurumların aralarında herhangi bir düzenlemeye tabi olmadan tahvil alım satımını gerçekleştirdikleri piyasalardır. Genellikle İMKB'deki limitlerinin yetersiz kaldığı durumlarda tercih edilmektedir.

- **Serbest Altın Piyasası**

İstanbul Altın Borsası dışında altın alım satımının herhangi bir

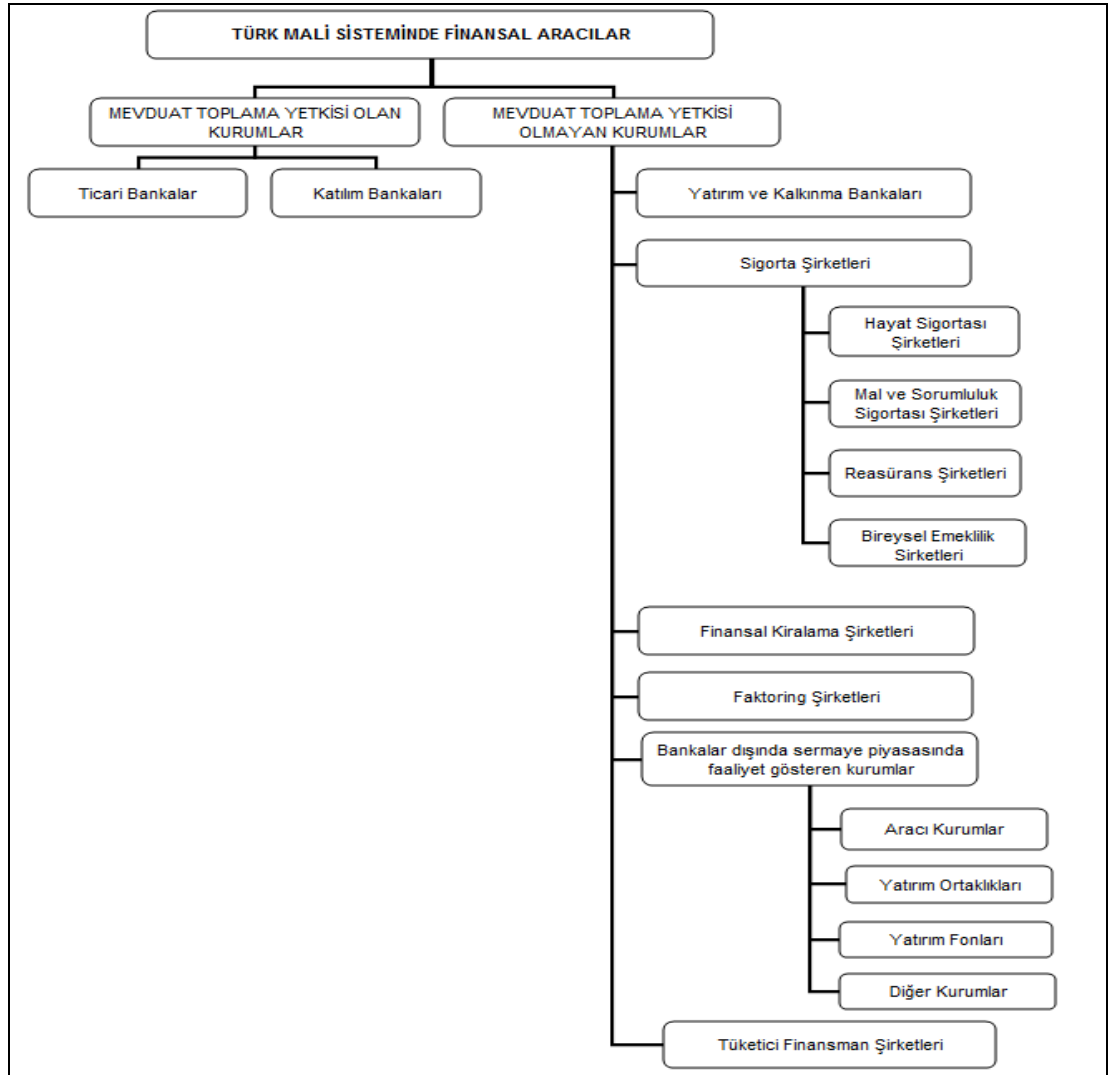
⁹⁶ İstanbul Altın Borsası, **Piyasalar**, <http://www.iab.gov.tr/piyasalar.asp> [03.12.2011]

⁹⁷ Midhat Şener, İstanbul Altın Borsası Sunumu, <http://spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=158&fn=158.pdf> [03.12.2011]

düzenlemeye tabi olmadan gerçekleştirildiği piyasalardır. İstanbul Altın Borsası'nda en az işlem yapma yükümlülüğü bulunduğundan, belirtilen tutarın altında kalan küçük tutarlı işlemler serbest altın piyasasında gerçekleştirilebilmektedir.⁹⁸

3.2. Türk Mali Sisteminde Finansal Aracılar

Türk mali sisteminde finansal araçları Şekil 2'de gruplandırıldığı gibi mevduat kabul eden ve mevduat kabul etmeyen kurumlar olarak sınıflandırmak mümkündür.



Şekil 2: Türk Mali Sisteminde Finansal Aracılar

Kaynak: Tunay, **age**, 110, TKBB, Metin Coşkun, **Para ve Sermaye Piyasaları: Kurumlar, Araçlar, Analiz**, 1.bs.(Ankara:DetayYayıncılık,2010),140'dan derlenmiştir.

⁹⁸ Tunay, **age**, 94.

3.2.1. Mevduat Toplayan Finansal Kurumlar

Türk Mali Sistemi'nde mevduat toplayan kurumları ticari bankalar ve özel finans kurumları olarak sınıflandırmak mümkündür. Özel finans kurumları esasen 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 20. maddesinin 6 numaralı fıkrası uyarınca, mevduat toplama yetkisi bulunmayan ancak, özel cari hesaplar ve katılma hesapları ile fon toplayan kuruluşlar⁹⁹ olmaları nedeniyle, mevduat toplama yetkisine haiz kuruluşlar olmasalar da topladıkları fonların mevduat ile benzer yapıda olması nedeniyle mevduat toplayan kurumlar başlığı altında incelenecektir.

3.2.1.1. Ticari Bankalar

Ticari bankalar, ticari işletmelerde olduğu gibi kar etme amacı ile faaliyet gösteren, fon sağlayan, fon kullanan, kaydi para yaratan kuruluşlardır. Ticari bankaların fon kaynaklarının büyük bir bölümü mevduattan oluşmaktadır. Bu nedenle "mevduat bankaları" olarak da isimlendirilebilmektedirler. Mevduat dışında, sermaye, bankalararası para piyasasından sağlanan fonlar, uluslararası piyasadan sağlanan sendikasyon ve benzeri nitelikli krediler, devlet borçlanma araçları ve repolar, varlığa dayalı menkul kıymet, tahvil ihracından sağlanan fonlar da ticari bankaların fon kaynakları arasında yer almaktadır. Ticari bankalar, topladıkları fon kaynaklarını kredi olarak kullanır, özel kesim ya da kamu kesimince piyasadan borçlanmak için çıkarılan menkul kıymetleri satın alır ve iştiraklerine yatırım yaparlar.¹⁰⁰

1980'lere kadar sözkonusu bankaların fonksiyonları mevduat toplama ve topladığı mevduatı kredi olarak kullanmak ile sınırlıydı. 1980 sonrasında bankalararası piyasaların oluşması ile bankalar birbirlerinden borçlanmak suretiyle fon kaynağı elde etmeye başlamışlar, uluslararası para piyasalarından da fon kaynağı sağlanması ile ticari bankaların kaynakları çeşitlenmiştir. Son olarak 1992 yılında varlığa dayalı menkul kıymet uygulaması ile fon kaynaklarına yeni bir ürün daha katılmıştır.¹⁰¹

Ticari bankaların fonksiyonlarına bakıldığında, 2 temel fonksiyonun tüm ticari banka yapılarında ortak olduğu görülmektedir. Fonksiyonlardan ilki, sözkonusu bankaların "kaydi para yaratma fonksiyonu"dur. Kaydi para, bankaların topladıkları mevduatlar üzerinden zorunlu karşılıkları ayırdıktan sonra kalan fonları piyasaya

⁹⁹ "Bankalar Kanunu (4389 S.K.)", **Resmi Gazete**, 23734, (Haziran 1999): Md.20

¹⁰⁰ Güray Küçükkocaoğlu, Başkent Üniversitesi Finansal Pazarlar Ders Notu, Çarşamba 16. Ticari Bankalar, Uluslararası Bankacılık, Kıyı Bankacılığı Word Dosyası, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/> [04.12.2012].

¹⁰¹ Küçükkocaoğlu, **age**, 22.

kredi olarak plase etmeleri sonucunda oluşmaktadır. Kaydi para yaratma fonksiyonu müşterilerine çek karnesi düzenledikleri durumda da görülmektedir. Çünkü, bankalar müşterilerinin nakdi para kullanmadan satınalma gücünü kayden ve hesaben gerçekleştirmelerini sağlayacaklardır. İkinci fonksiyon, ticari bankaların “hizmet fonksiyonu” dur. Hizmet fonksiyonu, bankaların daha fazla mevduat çekebilmek ve dolayısıyla daha fazla kredi kullanılabilmek için müşterilerine sundukları havale işlemleri, kambiyo işlemleri, kiralık kasa hizmet gibi birtakım hizmetlerin sunulmasıdır.¹⁰²

3.2.1.2. Katılım Bankaları (Özel Finans Kurumları)

Türkiye ekonomisinin 1980’li yıllarda serbestleşme sürecinde, döviz girdisi elde edilmesi ve yabancı kaynak sağlanması amacıyla, yabancı bankaların yanısıra İslam ülkeleri menşeli özel finans kurumlarının kurulmasına 1983 yılında imkan tanınmıştır.¹⁰³

1983-1999 döneminde Bakanlar Kurulu Kararı, Hazine ve Merkez Bankası tebliğleri ile yönetilmişler, 19.12.1999 tarihi itibarıyla Bankalar Kanunu’na tabi olmuşlardır.

Özel finans kurumları, fon fazlası olan ekonomik birimlerden fon açığı olan ekonomik birimlere yapılacak fon aktarımının faizsiz bir mekanizmaya dayandırılması esasına göre faaliyet gösteren kurumlardır.¹⁰⁴ Özel finans kurumları, isimlendirilmelerinden kaynaklanan, özellikle de uluslararası piyasada yanlış anlaşılmasının önlenmesi amacıyla 2005 yılından itibaren “katılım bankaları” olarak adlandırılmaya başlanmıştır.¹⁰⁵ İsimlerinde yer alan “katılım” kelimesi, bankacılık uygulamasının kar-zarara katılım prensibine dayandırılmasından kaynaklanmaktadır. Katılım bankalarının işleyişi, tasarruf sahiplerinden toplanan fonların faizsiz finansman prensipleri ile değerlendirilerek, oluşan kar ve zararın tasarruf sahipleri ile paylaşılmasıdır. Bu tür bankacılık uygulamasında spekülasyon, risk içeren işlemler yapılmadığı gibi, alkollü içecek, tütün, silah gibi ürünlerin

¹⁰² Ramazan Geylan, **Ticari Banka Yönetimi ve Türk Ticari Bankalarının Temel Yönetim Sorunları**, (Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları no.86,1985),18-19.

¹⁰³ Mustafa Tosun, “Türk Mali Sisteminde Özel Finans Kurumları Deneyimi ve ÖFK’ların Türk Banka Sistemi İçindeki Yerleri Üzerine”, **Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama**, ed. İbrahim Usul (İstanbul: Albaraka Türk Yayınları :17, Kültür Kitapları:2, 2000):177.

¹⁰⁴ Ali Polat, “Katılım Bankacılığı: Dünya Uygulamalarına İlişkin Sorunlar-Fırsatlar; Türkiye İçin Projeksiyonlar”,**Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı**, ed. Aydın Yabancı, (İstanbul:Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları no.1, 2009):83.

¹⁰⁵ Hüseyin Tunç, **Katılım Bankacılığı:Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması**, (İstanbul:Nesil Yayınları,2010):21.

finansmanı mümkün olmamaktadır.¹⁰⁶

Fon kaynaklarını, bankalardaki vadesiz mevduat hesabına karşılık gelen “özel cari hesaplar” ile “kar-zarar katılma hesapları” oluşturmaktadır. *Özel cari hesaplar*, karşılığında herhangi bir bedelin ödenmediği, Türk Lirası ya da yabancı para birimi cinsinden açılan hesaplardır. *Kar-zarar katılma hesapları*nda ise, katılım bankaları ile tasarrufçu arasında kar-zarar ortaklığı ilişkisi bulunmaktadır. Kurumda hesap açtıranlar, kurumun yatırılan fonları işletmesi sonucunda oluşan kar ya da zarara katılmaktadırlar. Burada finans kurumunun herhangi bir getiri garantisi bulunmamaktadır. Katılım bankaları, kar-zarar katılma hesapları işleyişi ile ticari bankalardan ayrılmaktadır. Bankalarda mevduat faizleri, gelecekte alınacak değere ilişkin yapılan belirlemeye dayanırken; katılım bankalarında haftalık olarak belirlenen kar payları fiilen elde edilmiş kazançların dağıtılması esasına dayanmaktadır.¹⁰⁷ Sözkonusu fon kaynakları bir “havuz” oluşturmakta, havuz yapılan plasmanlarla birebir ilişkilendirilerek kar ve zarar olarak plasmandan pay almakta ve havuz karı katılma hesaplarına “kar payı” olarak dağıtılmaktadır.¹⁰⁸ Katılım bankalarının karlarının büyük bir bölümünün mal alım-satımından kaynaklanması nedeniyle, alım-satım işleminden zarar mümkün değildir. Zarar, ancak bankanın yaptığı vadeliendirme işleminde (fon kullandırımında) müşterisinin taksitleri ödememesi durumunda ortaya çıkabilmektedir. Bankaların alacaklarını tahsil edememesi oranı, kriz harici dönemde toplam fon kullandırımının %2-3 düzeyinde olduğundan banka zarar etmemekte, tasarruf sahiplerine kar payı dağıtmaktadır.¹⁰⁹

Katılım bankalarını ticari bankalardan ayıran diğer bir nokta, finansman yöntemleri farklılığıdır. Bankacılık sisteminde nakdi kredilerin yerini farklı finansman yöntemleri almaktadır. Aynı kredilendirme, finansal kiralama ve proje bazında kar zarar ortaklığı finansman yöntemleri kullanılmaktadır. *Aynı kredilendirme yöntemi*, işletmelerin ihtiyaç duyduğu hammadde, yarımamul, mamul, makine vb. ürünlerin özel finans kurumlarınca ürünün tedarikçisinden peşin olarak alınıp, müşteriye vadeli olarak satılmasını içeren bir yöntemdir. Vadede özel finans kurumu malın bedeli üzerine kendi kar marjını eklemektedir. *Finansal kiralama yöntemi*, bir malın, makinanın ya da ekipmanın mülkiyeti muhafaza kaydı ile kiracı şirkete kiralanması ve kira süresi bitiminde mülkiyetinin devredilmesi yöntemidir. *Proje bazında kar-*

¹⁰⁶ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, **Katılım Bankacılığı: Nedir, Nasıl Çalışır?**, 2011. http://www.tkbb.org.tr/download/KATILIM_BANKACILIGI.pdf [05.12.2011]

¹⁰⁷ Adnan Büyükdeniz, “Faizsiz Finans Kurumlarının Mali Sistem İçindeki Yeri ve Çalışma Prensipleri”, **Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama**, ed. İbrahim Usul, (İstanbul: Albaraka Türk Yayınları :17, Kültür Kitapları:2, 2000): 25-27.

¹⁰⁸ Tosun, **age.**, 179.

¹⁰⁹ Türkiye Katılım Bankaları Birliği, **age.**, 7.

zarar ortaklığı, yapılan başvurularda kar getirici olduğu düşünölen projelere özel finans kurumlarınca finansman desteğinin sağlanması ve sonucunda oluşın kar-zarara kurumun katılmasını içeren bir finansman yöntemidir.¹¹⁰ Proje bazında kar zarar ortaklığı finansman yönteminde, toplanın fonlarda tasarruf sahibinin kara ya da zarara katılmasını sağlayan banka, bu sefer kendisi yaptığı plasman sonucu projenin kar ya da zararına iştirak edecektir.¹¹¹

Katılma bankalarını ticari bankalardan ayıran diğeri bir nokta, karın oluşumuna ilişkindir. Klasik bankacılıkta en yalın haliyle karın temel kaynağı, krediden aldıkları faiz ile mevduata ödedikleri faiz arasındaki farktan oluşur. Faizsiz bankacılıkta ise; fon sağlanması ve fon kullanımında kar ve zarara katılım esas olduğundan, kurumların giriştikleri kar-zarar ortaklıkları ve ticari faaliyetlerden elde ettikleri gelirler esas belirleyici olmaktadır.¹¹²

Belirtilen ayırt edici noktalar haricinde, diğeri bankaların sundukları yatırım ve portföy yönetimi, danışmanlık hizmetleri, kredi kartı işlemleri, çek-senet işlemleri gibi hizmetler katılım bankalarınınca da sunulmaktadır.¹¹³

3.2.2. Mevduat Toplamayan Finansal Aracılar

Türk mali sisteminde mevduat toplamayan finansal araçılar, mevduat toplama yetkisine sahip olmayan yatırım ve kalkınma bankaları, sigorta şirketleri, finansal kiralama şirketleri, faktoring kuruluşları, aracı kurumlar ve tüketici finansman şirketlerinden oluşur.

3.2.2.1. Yatırım ve Kalkınma Bankaları

Yatırım ve kalkınma bankaları, özellikle gelişmekte olan ölkelerin bankacılık yapılarında faaliyetlerinin kesin çizgilerle ayrılamaması nedeniyle tek bir banka yapısı olarak faaliyet gösterirler.

Kalkınma ve yatırım bankalarının ölkemizdeki geçmişi 1950'li yıllara dayanmaktadır. Söz konusu kuruluşların faaliyete geçirilmesi, bankacılık kesiminde faaliyet gösteren ticari kuruluşların fonlarının orta ve uzun vadeli krediler için ayrılmış olması nedeniyle kredi sisteminin tıkanma noktasına gelmesi, değişik

¹¹⁰ Büyükdeniz, **age**, 25-27.

¹¹¹ Mehmet Emin Özcan, Temel Hazıroğlu, "Bankacılıkta Yeni Boyut: Katılım Bankacılığı", **Türkiye'de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama**, ed. İbrahim Usul, (İstanbul: Albaraka Türk Yayınları :17, Kültür Kitapları:2, 2000): 194.

¹¹² Kamil Güngör, "Bir Finansal Araç Olarak Katılım Bankacılığı: Tesbitler- Teklifler", **Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı**, ed. Aydın Yabanlı, (İstanbul:Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları no.1, 2009):236.

¹¹³ Tunay, **age**, 99.

ihtiyaçları karşılayacak nitelikte finansman sağlayacak kurumların varolmayışı ile ilgilidir.¹¹⁴

Kalkınma ve yatırım bankaları, yurtdışından Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası gibi kuruluşlardan sağladıkları kaynakları yurtiçinde özellikle sanayi kesimine kredi olarak kullanarak gelişimlerine destek olmaktadır. Bahse konu bankaların diğer fonksiyonları sermaye piyasalarının gelişmesini sağlamaktır. Kalkınma ve yatırım bankaları, şirketlerin tahvil, bono gibi menkul kıymet ihraçlarına aracılık ederek (halka arza aracılık-underwriting), şirketlerce ihraç edilen menkul kıymetlerin alımını ve yatırımcılara satışını gerçekleştirerek, bankanın kendi yayınlamış olduğu menkul kıymetleri satarak sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Bankaların menkul kıymet ihracı ile kaynak toplamaları mevduat kabul olarak değerlendirilmemekte ve bu durum ticari bankalardan farklılaşmalarına neden olan bir unsur olmaktadır.¹¹⁵

Yatırım ve kalkınma bankalarının tüm fonksiyonlarını birleştirdiğimizde, ekonomide yeni yatırım imkanlarının araştırılması, projelendirilmesi, yatırımcılara teknik ve mali desteğin sağlanması ve sermaye piyasalarının gelişiminin sağlanması amacıyla kurulan bankalar olarak tanımlanabileceklerdir.¹¹⁶

Ayrı olarak yatırım bankaları ve kalkınma bankaları şeklinde bir sınıflandırma yapılacak olursa; kalkınma bankalarının fonksiyonları, yatırımlara iştirak ederek ya da finansman sağlayarak veya her iki koşulla birlikte fon temini, menkul kıymet ihracı ya da oluşturulan portföy ile menkul kıymet alım-satımı ile sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunma, yatırım projelerinin gerçekleştirilmesi aşamasında finansman imkanının sağlanması ve bilgi temini, teknik destek ile yatırımcıların desteklenmesi ve kalkınmanın sağlanması, ekonomide kalkınma planlarının gerçekleştirilmesine katkı sağlama, uluslararası kuruluşlardan sağlanan uygun maliyetli finansman ve teknik desteğin yurtiçi piyasanın kullanımına sunmak, küçük ölçekli işletmelerin desteklenmesi olarak sıralanabilecektir. Yatırım bankalarının fonksiyonları ise, işletmelerin ihraç edecekleri menkul kıymetlerin satın alınarak halka satışı için taahhtde bulunma, menkul kıymet ihracına aracılık, menkul kıymetlerin belirli sürede satılamaması durumunda satılamayan kısmın kurumca alınması, ihraç için danışmanlık hizmetinin

¹¹⁴ Öztin Akg, **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**,1.bs.(İstanbul: Gerçek Yayınevi,1987), 49.

¹¹⁵ Tunay, **age**, 100.

¹¹⁶ Mehmet Saraç, Yatırım ve Kalkınma Bankacılığı, 2008. <http://web.sakarya.edu.tr/~msarac/tr/icerik/dersler/dn5/Yatirim&KalkinmaBankalari.pdf> [05.12.2011]

sağlanmasıdır. Yatırım bankaları, kalkınma bankalarından farklı olarak doğrudan kredilendirme yapamamakta, sadece müşterilerinin menkul kıymet ve tahvil ihracı yoluyla piyasadan fon teminine yardımcı olabilmektedirler.¹¹⁷

3.2.2.2. Sigorta Şirketleri

Sigorta sektöründe faaliyet gösteren şirketleri, sigorta şirketleri, reasürans şirketleri ve bireysel emeklilik şirketleri olarak incelemek mümkündür. Sigorta şirketleri hayat ve hayat dışı branşlar olmak üzere iki branşta faaliyet gösterebilmektedirler. Hayat sigorta şirketleri, ölüm sigortası, emeklilik sigortası, ferdi kaza sigortası, hastalık sigortası gibi insan hayatına ilişkin riskleri dikkate alan çeşitli risk türlerini sigortalamaktadır. Hayat dışı sigorta şirketleri, hayat sigortası kapsamı dışında kalan, mal ve mali sorumluluk sigortaları yapan şirketlerdir. Reasürans şirketleri, sigorta şirketlerinin teminat verdikleri hasarların aynı zamana denk gelerek , oluşan hasarı karşılamakta sıkıntı yaşamamaları için risklerini tamamen ya da kısmi olarak devrettikleri şirketlerdir. Diğer bir deyişle, reasürans şirketleri, sigorta şirketlerinin sigortacısı şirketlerdir.¹¹⁸ Sistemde sigorta şirketleri dışında brokerler, prodüktörler, acentalardan oluşan sigorta aracıları bulunmaktadır. Bireysel emeklilik şirketleri ise, mevcut sosyal güvenlik sisteminin tamamlayıcısı nitelikli, gönüllü katılım esasına dayanan tasarruf sistemidir.

Ülkemizde sigorta şirketleri ve reasürans şirketlerinin faaliyete geçebilmek için, 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun 5.maddesi 1. bendine göre, faaliyet göstermek istedikleri her bir sigorta branşı için Hazine Müsteşarlığı'ndan ruhsat almaları gerekmektedir. Aynı maddenin 2. bendine göre, hayat ve hayat dışı (mal ve mali sorumluluk) sigorta gruplarından sadece birinde faaliyet gösterebilmektedirler.¹¹⁹ 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu'na göre, bireysel emeklilik şirketlerinin de sigorta ve reasürans şirketlerinde olduğu gibi, kuruluş izni için Hazine Müsteşarlığı'na başvurmaları ve ruhsat almaları gerekmektedir. Bireysel emeklilik şirketleri ayrıca hayat ve ferdi kaza sigortaları branşlarında da faaliyet gösterebilirler.¹²⁰

Sigorta sektörüne ait şirketler, sigortalılardan toplamış oldukları fonları Hazine Müsteşarlığı'nın yayınlamış olduğu yönetmeliklerine göre belirli yatırım

¹¹⁷ Metin Coşkun, **Para ve Sermaye Piyasaları: Kurumlar, Araçlar, Analiz**, (Ankara: Detay Yayıncılık, 2010), 109-110.

¹¹⁸ Tunay, **age**, 101.

¹¹⁹ "Sigortacılık Kanunu (5684 S.K.)", **Resmi Gazete**, 26552 (Haziran 2007):Md. 5.

¹²⁰ "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (4632 S.K.)", **Resmi Gazete**, 24366 (Nisan 2001):Md. 8.

araçlarına dağıtmak zorundadırlar.¹²¹ Sigorta şirketlerinin mali sistem açısından önemi, toplanan primler, teminat sermayeleri ile yaratılan fon kaynaklarının ekonomiye enjekte edilmesidir. Toplanan primler ne kadar fazla olursa mali sistemde yaratılan fonlar o kadar fazla olacaktır. Sistemde oluşturulan fonlar uzun vadeli olup, finansal piyasalar yoluyla reel sektöre aktarılmaktadır. Bu durumda sigorta sektörünün mali piyasalar ve reel sektör üzerindeki etkisinin, fon yaratan ve yaratılan fonları yöneten şirketler olmaları nedeniyle önem taşıdığından söz edilebilecektir. Reasürans şirketleri ise mali sistem içinde sigorta şirketlerinin risklerini dağıtıcı etki yaratmakta, aşırı riskin belirli firmalar üzerinde oluşumunu önlemektedirler. Bireysel emeklilik şirketleri de sigorta şirketleri gibi ekonomide uzun vadeli fon yaratan ve yaratılan fonları SPK mevzuatı ile oluşturulan emeklilik yatırım fonlarında değerlendiren şirketlerdir. Emeklilik yatırım fonları, SPK'ya tabi portföy yönetim şirketlerince yatırıma yönlendirilmektedir. Küçük tasarrufları bir araya getirilerek ekonomide fon birikimini sağlamakta, kısa vadeli alım-satım yerine uzun vadeli fonlar oluşturularak kısa vadeli sermaye hareketlerinin yarattığı dalgalanmalara karşı sermaye piyasalarını koruyucu etki yaratmaktadır.¹²²

3.2.2.3. Finansal Kiralama Şirketleri

Finansal kiralama (leasing) şirketleri, müşterilerine sunduğu finansman olanağı ile bankacılık sisteminin tamamlayıcısı niteliğinde faaliyet gösteren şirketlerdir. Firmaların makine, ekipman, yatırım malları satınalmalarını finanse etmek için kullanılan yöntemlerdendir. Finansal kiralama işlemine konu mal, finansal kiralama şirketi tarafından malın mülkiyeti kendisinde olmak üzere belirli bir kira bedeli karşılığı kullanım hakkı sağlamak suretiyle kiracıya kiralanmakta ve kira süresi bitiminde kiracı ve kiralayan arasında yapılan sözleşmeye göre malın mülkiyeti sembolik bir bedelle kiracı firmaya geçmektedir. Finansal kiralama dışında operasyonel kiralama yöntemi ile de malın kiralanması mümkündür. Operasyonel kiralama, finansal kiralama gibi malın satın alınması yerine kiralanması esasına dayanmakta, ancak finansal kiralamadan farklı olarak malın mülkiyeti kira süresi bitiminde finansal kiralama şirketine geçmektedir. Finansal kiralama şirketi, mülkiyet devri sonucunda edindiği malı tekrar başka bir müşterisine kiralamaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, ikinci el kira yönteminin iyi yapılması ve uzmanlaşma gerektirmesidir. Leasing şirketinin kiraya verdiği malın fiyatının kira süresi sonunda

¹²¹ Halil Yolcu, "Sigorta Sektörünün Sermaye Piyasaları Kapsamında Değerlendirilmesi", **Milliyet Blog**, 29.03.2007, <http://blog.milliyet.com.tr/sigorta-sektorunun-sermaye-piyasaları-kapsamında-değerlendirilmesi/Blog/?BlogNo=32944> [09.12.2011]

¹²² TCMB, **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Finansal İstikrar Açısından Önemi**, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumIV-13.pdf> [09.12.2011]

ne olacağını iyi bilmesi, hangi parçaların değiştirilmesi ya da yenilenmesi gerektiğini bilebilmesi gerekir.¹²³ İster finansal kiralama işlemi olsun, ister operasyonel kiralama işlemi olsun, tüm leasing işlemleri işletmelere malı satın almak yerine kiralamak suretiyle işletme sermayelerini diğer ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanabilme imkanı sunmaktadır.

Taşınır ve taşınmaz nitelikli mallar finansal kiralamaya konu olabilmekte, ancak patent hakkı, bilgisayar yazılımı, fikri ve sınai haklar gibi maddi olmayan mallar finansal kiralamaya konu olmamaktadır.¹²⁴

Finansal kiralama şirketleri ülkemizde 1980'li yıllarda serbestleşme politikalarının sonucunda yatırımların finansmanında kamu sübvansiyonlarının kalkması ile oluşan boşluğun doldurulması amacıyla gündeme gelmiştir.¹²⁵ 1985 yılında çıkarılan Finansal Kiralama Kanunu ile işlemin hukuki dayanağı oluşturulmuş ve 1986 yılında ilk finansal kiralama şirketi (İktisat Leasing) faaliyete başlamıştır.

Ülkemizde özellikle kaynaklara erişim imkanı sınırlı küçük ve orta ölçekli işletmeler için, finansal kiralama işleminin fon kaynağı yaratması, ticari işbirlikleri konusunda yeni imkanlar sunması, dış ticaret işlemlerinde anahtar teslim anlayışı ile operasyonel verimlilik sağlaması nedenleriyle önemi büyüktür.¹²⁶ Leasing işlemlerinin orta ve uzun vadeli fon kaynağı sağlaması, mali sistemden kredi sağlama imkanları sınırlı olan ya da maliyetlerinin yüksekliği nedeniyle kredi kullanmak istemeyen firmalara yatırımlarında alternatif finansman imkanı yaratması nedeniyle mali sistem içinde önemli bir rolü bulunduğundan söz edilebilecektedir. Ayrıca, %100 finansman imkanı sunması, malın mülkiyetinin sözleşme bitimine kadar kiralayanda olması nedeniyle riskin minimize edilmesine bağlı olarak teminat oranının, kredi mekanizmasındaki teminat oranına göre daha düşük olması, leasing firmasının malın kiralanması öncesinde projenin ve firmanın incelenmesi suretiyle yatırım danışmanlığı hizmeti sunulması gibi avantajları da bulunmaktadır.¹²⁷

¹²³ Kobi Finans, http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020201/17536 [10.12.2011]

¹²⁴ Fider Finansal Kiralama Derneği, <http://www.fider.org.tr/?intPageStructureNo=13&sintLanguageID=0&bytContentType=2&intPageNo=10&strHitCountParam=2|13|0|265|733> [10.12.2011]

¹²⁵ İktisadi Araştırma Vakfı, **Türkiye'de Finansal Kiralama-Leasing (Esaslar ve Uygulama)**, (İstanbul, 1989):23'den aktaran Mustafa İbicioğlu, "Türkiye'de Mali Aracılar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması", (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, 2006), 30.

¹²⁶ TBB, **Finansal Kiralama Sektörü Sorunlar ve Öneriler**, Mayıs 2010 http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Yasal_Duzenlemeler/Finansal_Kiralama,_Factoring_ve_Finansman_Sirketleri_Kanun_Tasarisi/Leasing.pdf [10.12.2011]

¹²⁷ Feyzullah Yetgin, "Türkiye'de Finansal Kiralama (Leasing) ve Finansal Kiralama Sektörü", **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. K. Batu Tunay (İstanbul: Beta Basım, Mart 2001):224-225.

Leasing sektöründe, 2007 yılına kadar %1 ve %8 olarak uygulanan indirimli KDV oranı nedeniyle oluşan avantaj, 30.12.2007 itibariyle yapılan düzenleme ile kaldırılmış, vergilendirme finansal kiralama işlemine konu olan malın tabi olduğu KDV oran üzerinden gerçekleştirilmeye başlanmıştır. Vergi avantajının ortadan kaldırılmasında, sektörde arsa, inşaat malzemeleri gibi ürünlerin de leasing işlemine konu edilir hale gelmesi nedeniyle yanlış uygulamaların neden olduğundan söz edilmektedir.¹²⁸ Vergi avantajının ortadan kaldırılması sektörün iş hacminde düşüşe neden olmuş, sektörü olumsuz etkilemiştir.

3.2.2.4. Faktoring Şirketleri

Faktoring şirketleri, mal ve hizmet satışından doğmuş ya da doğacak alacakların temlik alınması suretiyle satıcı firmaya garanti, tahsilat/alacak yönetimi, finansman (ön ödeme) imkanlarından en az birini sunan şirketlerdir.¹²⁹

Tanımdan da anlaşılabilceği gibi, faktoring işlemi, işlemden yararlananlara üç konuda hizmet sunmaktadır:

- Garanti
- Tahsilat /Alacak Yönetimi
- Finansman.

Garanti, borçlu firmanın ödeme sıkıntısı içine düşmesi durumunda alacağın garanti edilmesidir. Tahsilat/alacak yönetimi, alacağın vadesinde tahsilatının ve takibinin sağlanarak, satıcıya ilgili raporlamanın yapılmasıdır. Finansman, faktoring şirketince kendisine devredilen alacak tutarının bir bölümünün (genellikle %80'ini) vadeden önce satıcı firmaya ödenmesidir.¹³⁰ Faktoring firmaları, müşterilerine finansman olanağı sunarken gerekli olan fonu, kendi özkaynaklarından ya da bankalardan kullandıkları kredilerden sağlamaktadırlar.

Faktoring işlemlerini temel olarak yurtiçi ve yurtdışı (uluslararası) faktoring olarak sınıflandırmak mümkündür. Yurtiçi faktoring işlemleri, alıcı ve satıcının aynı ülke sınırlarında yer aldığı işlemler, yurtdışı faktoring ise alıcı ve satıcının farklı ülkelerde bulunduğu, dış ticaret tanımına giren işlemlerdir. Ayrıca, alıcının satıcının bir faktoring şirketi ile çalıştığını bildiği ve ödemeyi faktoring şirketine yaptığı bildirimli faktoring ve alıcının, satıcının bir faktoring şirketi ile çalıştığını bilmediği,

¹²⁸ Ş.Ramis Savaş, "Leasing KDV Oranı Artışı", http://www.alomaliye.com/2008/ramis_savas_leasing.htm [10.12.2011]

¹²⁹ Faktoring Derneği, **Faktoring Nedir?**, <http://www.factoringdernegi.org.tr/detail.php?sID=2> [10.12.2011]

¹³⁰ <http://tr.wikipedia.org/wiki/Faktoring> [10.12.2011]

ödemelerini satıcıya yaptığı bildirimsiz faktoring işlemleri de mevcuttur. Sistemde diğer bir sınıflandırma, alıcının ödeme yapamama riskinin faktoring kuruluşu tarafından üstlenildiği gayrikabilirücu factoring ve alıcının ödeme yapmama riskinin satıcı tarafından üstlenildiği kabilirücu factoring işlemidir.¹³¹

Dünyada 1950'lerden itibaren uygulanmakta olan faktoring sistemine ülkemizde 1980'li yılların sonunda başlanmış, ilk faktoring şirketi (Factor Finans A.Ş.) 1990 yılında kurulmuştur.

Factoring işlemlerinin yurtdışı uygulamalarında, kredi sigortasının varlığı nedeniyle faktoring firmaları risklerini dağıtabilmektedirler. Ancak, ülkemizde kredi sigortalarının bulunmayışı faktoring firmalarının risklerini dağıtamamasına, bu nedenle de çoğu zaman garanti fonksiyonunu yerine getirememelerine neden olmaktadır. Ülkemizde genel uygulamada faktoring firmalarının fonksiyonları sadece finansman imkanının sağlanması ile sınırlı kalmaktadır. Finansman imkanları ise, özkaynaklar ve kredi olanaklarına dayandığından, yurtiçi ve yurtdışı kredi kuruluşlarından sağladıkları kredilerin özellikle vergisel maliyetleri nedeniyle fonlama maliyetlerini yükseltici etki yaratmaktadır. Ayrıca, kredilere ödenen %5 oranındaki BSMV haricinde faktoring firmaları yaptıkları işlemler sonucu elde ettikleri gelirler üzerinden de ayrıca %5 oranında ilave vergilendirmeye tabidirler. Bu durum müşterilere maliyet olarak yansıtılmakta, işlemler pahalı hale gelmektedir. Sektöre ilişkin diğer bir sorun, bankaların da faktoring işlemi yapmak istemeleri sonucunda oluşan haksız rekabettir. Bankaların sağladıkları mevduatlar nedeniyle kaynak maliyetleri ile faktoring kuruluşlarının kaynak maliyetleri arasında, dolayısıyla müşterilere sunulan fiyatlamalar konusunda ciddi farklılıklar bulunmaktadır.¹³² Faktoring şirketlerinin fatura temliki almadan borçluların mali durumlarını araştırmak üzere bankaların yararılandıkları Merkez Bankası karşılıksız çek ve protestolu senet sorgulama ekranlarından yararlanamamaktadırlar.¹³³ Söz konusu nedenler, faktoring işlemlerinin gelişimi üzerinde engel oluşturmaktadır.

¹³¹ TEB Faktoring, <http://www.tebfactoring.com.tr/tr/> [10.12.2011]

¹³² Özcan Kaşlıoğlu, "Türkiye'de Factoring ve Factoring Sektörü". **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. K. Batu Tunay (İstanbul: Beta Basım, Mart 2001):262-263.

¹³³ Ernst and Young, **Türkiye'de Leasing ve Faktoring**, (Mart 2011) http://www.vergidegundem.com.tr/c/document_library/get_file?uuid=84bc03a9-c3f4-4f35-8c75-e89f55249260&groupId=10156 [10.12.2011]

3.2.2.5. Sermaye Piyasası'nda Bankalar Dışında Faaliyet Gösteren Kurumlar

Sermaye piyasası kurumları Sermaye Piyasası Kanunu'nda, aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar olarak sınıflandırılmaktadır.¹³⁴ 1999 yılına ait 4487 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 15. maddesinde sözkonusu kuruluşlar "aracı kuruluş" olarak tanımlanmıştır.¹³⁵

Aracılık faaliyetleri ve aracı kuruluşların faaliyetleri "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmiştir. Tebliğin 2.maddesinde aracı kuruluşlar, aracı kurum ve bankalar olarak tanımlanmıştır. Aynı tebliğin 3. maddesinde aracılık faaliyeti, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımı olarak tanımlanmakta, aracılık faaliyetleri halka arza aracılık, alım satıma aracılık, türev araçların alım-satımının yapılmasına aracılık olarak sınıflandırılmıştır. Bahse konu tebliğde aracı kuruluşlar içinde yer alan aracı kurumların ve bankaların faaliyetleri ayrıştırılmıştır. Tebliğ'in 4. maddesi aracı kurumların faaliyetlerine ilişkindir. Aracı kurumlar, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almak kaydıyla, sermaye piyasası araçlarının ihracına veya halka arz yoluyla satışına, daha önce ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının alım satımına, türev araçların alım satımına aracılık edebilmekte, repo-ters repo, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliği faaliyetlerini gerçekleştirebilmektedirler. Bankaların sermaye piyasası faaliyetleri ise, mevduat kabul eden ve mevduat kabul etmeyen bankalara göre farklılık göstermektedir. Tebliğ'in 5.maddesinde bankalar, daha önce çıkarılmış sermaye piyasası araçlarının borsa dışında, hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada alım satımına aracılık, repo-ters repo, türev araçların alım-satımına aracılık yapabilirler. Mevduat kabul etmeyen bankalar, sayılan faaliyetler dışında sermaye piyasası araçlarının ihraç ve halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde de bulunabilmektedirler. Tüm faaliyetler için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi alınması gerekmektedir.¹³⁶

Aracılık faaliyetleri içinde yer alan halka arza aracılık, "en iyi gayret aracılığı" ve "aracılık yüklenimi" yöntemleri ile gerçekleştirilmektedir. En iyi gayret

¹³⁴ "Sermaye Piyasası Kanunu (3794 S.K.)", **Resmi Gazete**, 21227 (Mayıs 1992):Md.22.

¹³⁵ "Sermaye Piyasası Kanunu (4487 S.K.)", **Resmi Gazete**, 23910 (Aralık 1999):Md.15.

¹³⁶ "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri V, No 46)", **Resmi Gazete**, 24163 (Eylül 2000):Md.2-3-4-5.

aracılığı, halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının satış süresi içinde satılması, satış süresi bitiminde satılamayan kısmın ihraççıya satışı ya da daha önce satınalmayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasıdır. Aracılık yüklenimi, aracı kuruluşun ihraççıya halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının tamamının ya da bir bölümünün satışına ilişkin taahhütte bulunmasıdır. Aracılık yüklenimi, sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satılmasının ya da satılmayan kısmın tamamının satış süresi sonunda aracı kuruluşça satın alınmasını ifade eden “bakiyeyi yüklenim”, satılamayan kısmın bir bölümünün satış süresi bitiminde aracı kuruluşça satın alınması şeklinde “kısmi bakiyeyi yüklenim”, tamamının bedeli satışın başlamasından önce ödenerek alınan sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi ile “tümünü yüklenim”, satışın başlamasından önce halka arz edilecek sermaye piyasası araçlarının bir kısmının bedelinin ödenmesi suretiyle alınması ve halka arz edilmesi şeklinde “kısmi tümünü yüklenim” olarak gerçekleştirilebilmektedir.¹³⁷

Diğer bir aracılık faaliyeti olarak alım-satıma aracılık, Sermaye Piyasası Kurulu’nun ilgili tebliğinde “daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımı” olarak tanımlanmıştır.¹³⁸ Tanıma göre, alım satıma aracılık faaliyeti ikincil piyasada gerçekleştirilen işlemlerdir.

Türev araçların alım satımına aracılık ise, sözkonusu tebliğin 53. maddesinde, “ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımı” olarak tanımlanmıştır.¹³⁹ Sözkonusu işlemlerin risk içermesi nedeniyle aracı kurumlara müşterilerini risk ile ilgili bilgilendirme ve “risk bildirim formu” doldurularak bir kopyasının müşteriye verilmesi zorunluluğu getirilmiştir.

Portföy yöneticiliği, sermaye piyasası araçlarından oluşan müşteri portföyünün müşterilerin kendi hesabına yönetilmesi faaliyetidir.

Yatırım danışmanlığı, müşterilere sermaye piyasaları araçları ve sermaye piyasası kurumları ile ilgili yazılı ve sözlü tavsiyelerde bulunulmasıdır.

Aracı kurumlar dışında sermaye piyasası kurumları içinde yer alan diğer bir kuruluş, yatırım ortaklığıdır. Yatırım ortaklıklarının menkul kıymet yatırım ortaklığı,

¹³⁷ Coşkun, **age**, 144.

¹³⁸ “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği (Seri V, No 46)”, **Resmi Gazete**, 24163 (Eylül 2000):Md.45.

¹³⁹ “Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri V, No 46)”, **Resmi Gazete**, 24163 (Eylül 2000):Md.53.

gayrimenkul yatırım ortaklığı, girişim sermayesi yatırım ortaklığı gibi çeşitleri bulunmaktadır. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları, altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri işletmek amacıyla kurulan kayıtlı sermaye sistemine tabi kuruluşlardır.¹⁴⁰ Amaçları, küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını bir havuzda toplayarak, oluşan portföyü çeşitli menkul değerlerde değerlendirmek suretiyle kar elde etmek ve elde edilen karları ortaklarına payları nispetinde dağıtmaktır. Küçük tasarruf sahipleri, yatırım ortaklıkları sayesinde risklerini dağıtabilmekte, tasarrufları piyasayı izleme ve piyasada gerçekleşen hareketlerin olası etkilerini değerlendirme konusunda uzman kişilerce yönetilmektedir. Menkul kıymet yatırım ortaklıklarının mali sistem için önemi, küçük tasarruf sahiplerinin tasarruflarını bir araya getirerek büyük portföyler oluşturmaları ve bu portföyleri çeşitli yatırım araçlarında değerlendirmeleri ile sermaye piyasalarının istikrarlı büyümesine katkıda bulunmalarıdır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında ise portföy menkul kıymet yatırım ortaklıklarından farklı olarak, getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullerden oluşur. Söz konusu gayrimenkul ve gayrimenkul projelerinden yüksek kira geliri ve alım satım kazancı elde edilmesi amaçlanmaktadır. Oluşan kazanç yıl sonunda ortaklara temettü geliri olarak dağıtılmaktadır. Bir alışveriş merkezi gibi belirli bir proje için süreli olarak kurulabildikleri gibi, belirli alanlarda yatırım yapmak üzere süreli ya da süresiz olarak kurulabilirler.¹⁴¹ Gayrimenkul yatırım ortaklıkları ayrıca büyük ölçekli projelerin finansmanının sağlanmasında da önemli rol oynamaktadırlar. Büyük ölçekli projelerin finansmanı için özkaynakların kullanılması alternatif maliyet nedeniyle tercih edilmemekte, kredi imkanları zaman zaman kısıtlı olmakta ya da maliyetli olabilmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklığı kurulması sonucunda payları karşılığında piyasadaki toplanan fonlar ile yatırımların finansmanı mümkün olabilmektedir.

Diğer bir yatırım ortaklığı şirketi girişim sermayesi yatırım ortaklığıdır. Girişim sermayesi, yaratıcı, yeni ancak yeni olduğu için de piyasada tutunma riski taşıyan, yeterli finansal gücü bulunmayan küçük girişimcilerin yatırım fikirlerinin gerçekleştirilmesinde finansman imkanı tanıyan bir modeldir. Finansman imkanı projenin her aşamasında sağlanabilmektedir. Projenin başlamadan araştırma-geliştirme faaliyetleri sırasında finansmanı en yaygın uygulanan finansman türü olmakla birlikte, yüksek belirsizlik içermesi nedeniyle de yüksek risk taşımaktadır.

¹⁴⁰ İlker Parasız, **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**, 1.bs. (Ankara: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2007), 290.

¹⁴¹ Sermaye Piyasası Kurulu, **Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**, (Ankara, 2010): 8.

Bunun dışında, ürünün geliştirme sürecinde ya da pazara sunulması sürecinde finansman imkanının sağlanması veya faaliyette olan şirketlerin büyümelerinin finansmanı, zarardaki firmaların kurtarılması, karlı hale getirilmesi, halka açılmadan önce projeden ayrılmak isteyen ortaklıkların paylarının satılması şeklinde de uygulamalar görülmektedir. Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, belirtilen uygulamalara kaynaklarını yönelten ortaklıklardır.¹⁴² Ülkemizde özellikle küçük ve orta ölçekli işletmeler için, yapılan ya da planlanan yatırımlarının her aşamasında finansman imkanı sunmaları, anapara ve faiz ödeme zorunluluğu bulunmaması nedeniyle önemlidir.

Sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumlardan bir diğeri yatırım fonlarıdır. Yatırım fonları, tasarruf sahiplerinden katılma belgesi karşılığında toplanan fonların çeşitli sermaye piyasası araçlarında dengeli şekilde dağıtılarak işletilmesini sağlayan kurumlardır. Katılma belgesi, yatırımcıların fona ortaklık paylarını gösteren, şirketlerdeki hisse senedine benzetilebilecek belgelerdir. Bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri ve emeklilik ve yardım sandıkları fon kurabilmektedirler. Yatırım fonları A ve B tipi olmak üzere iki çeşittir. A tipi fonlar, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama olarak en az %25'inin hisse senetlerine yatırılması ile oluşur. B tipi fonlarda belirtilen şart yoktur. A tipi fonlar yüksek oranda hisse senedi içerdiğinden B tipi fonlara göre daha risklidir.¹⁴³ Yatırım fonları da aynı yatırım ortaklıklarında görüldüğü gibi, yatırımcılara portföylerinin uzmanlarca yönetilmesi, fonların çeşitli enstrümanlara yönlendirilmesi nedeniyle riskin minimize edilmesi imkanlarını sunmaktadır. Yatırım fonları, yatırım ortaklıklarından farklı olarak, özel bir tüzel kişiliğe sahip değildirler. Yatırım fonlarının kurucuları belirli iken, yatırım ortaklıkları için böyle bir sınırlama bulunmamaktadır. Yatırım ortaklıklarının kar dağıtımları yatırım fonlarında görülmemektedir. Yatırım ortaklığı hisse senetleri yatırımcılar tarafından ortaklığa geri satılamazken, ancak borsada nakde dönüştürülebilirken, yatırım fonu katılma belgesinin fona geri satılması mümkündür.

Sermaye piyasası kurumları içinde yer alan diğer kurumlar Sermaye Piyasası Kanunu'nda, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi şirketleri, varlık yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli

¹⁴² Sermaye Piyasası Kurulu, **Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6: Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**, (Ankara, 2010): 4-5.

¹⁴³ Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği, **Yatırım Fonları Kılavuzu**, http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx [11.12.2011].

işlemler aracılık şirketleri, gayrimenkul değerlendirme şirketleri ve portföy saklama şirketleri olarak belirtilmiştir.¹⁴⁴

3.2.2.6. Tüketici Finansman Şirketleri

Tüketici finansman şirketleri, alınan ürün ve hizmetleri fatura ibrazı karşılığında kredilendiren kuruluşlardır. Diğer kredi kuruluşlarından farklı olarak, bayilik kanalıyla kredi imkanı sunulmakta ve tüm işlemleri satış noktasında tamamlanmaktadır.¹⁴⁵

Tüketici finansmanı, finansman şirketlerinin kredilendirme işlemi öncesinde malı ya da hizmeti sunan satıcı ile önceden bir sözleşme yapılması ve sözleşme esaslarına göre kredinin tüketicinin nam ve hesabına mal ya da hizmetin teslim ve temini ile doğrudan satıcıya ödenmesi esasına dayanır.¹⁴⁶

Türkiye’de tüketici finansman şirketlerinin kuruluşu, 1994 yılında yaşanan kriz sonrasında alınan 5 Nisan 1994 kararları nedeniyle bankaların kredilerinin sınırlandırılması sonucunda reel sektörün ihtiyaç duyduğu fon açığının kapatılması ile başlamış, 1994 yılında çıkarılan yönetmelik ile şirketlerin kuruluş ve faaliyetlerinin hukuki altyapısı oluşturulmuştur. Türkiye’de kurulan ilk tüketici finansman şirketi 1994 yılında faaliyete başlayan Koç Tüketici Finansmanı ve Kart Hizmetleri A.Ş.’dir.

Tüketici finansman şirketlerinin fon kaynakları yurtiçi ve yurtdışı piyasalardan sağlanan fonlar ile menkul kıymet ihracından oluşmaktadır. Bu durum, mevduat toplayarak ya da interbank piyasasından uygun maliyetle fon temin eden, piyasada benzer şekilde kredilendirme yapan ticari bankalar ile tüketici finansman şirketlerinin rekabetini zorlaştıran bir unsur olarak görülmektedir.

3.3. Türk Mali Sisteminin Görünümü

Mali sistemin yapısı ülkelerin gelişmişlik düzeylerine bağlı olarak farklılıklar sergilemektedir. Finansal piyasaların gelişmişliğini anlamak için mali sistemin ekonomi içindeki ağırlığı önemli bir gösterge olmaktadır. Genel ekonomi içinde mali sistemin ağırlığının ölçülmesinde kullanılan göstergelerden biri M2 para arzının GSMH’ya oranıdır. Ancak bu oran, dolaşımdaki para, vadesiz mevduat ve vadeli

¹⁴⁴ “Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)”, **Resmi Gazete**, 17416 (Temmuz 1981):Md.39.

¹⁴⁵ Koçfinans, **Tüketici Finansmanı Sistemi Hakkında**,

<http://www.kocfinans.com.tr/contentviewpage.aspx?PagelId=77&FlashVars=1> [11.12.2011]

¹⁴⁶ Yıldırım B. Önal, Yeni Finansman Teknikleri Ders Notları-7- Tüketici Finansman Şirketleri, <http://www.financekol.com/fintek/YEN%C4%B0%20F%C4%B0NANSMAN%20TEKN%C4%B0KLER%C4%B0%20DERS%20NOTU%20T%C3%9CKET%C4%B0C%C4%B0%20F%C4%B0NANSMANI.pdf>, 7 [11.12.2011]

mevduatı içerdüğinden döviz mevduatlarını ve sermaye piyasalarını dikkate almamaktadır. Bu nedenle mali sistemin ağırlığı ölçülürken M2Y para arzı ile mali stokun yani dolaşımdaki para, TL ve döviz cinsinden mevduat ve menkul kıymet stoklarının dikkate alınması gerekmektedir.¹⁴⁷ Ekli tabloda (Tablo 1) Türk mali sisteminin ekonomi içindeki ağırlığına ilişkin göstergeler yer almaktadır. Özellikle 2001 yılı ve sonrasında mali sistemin ekonomi içindeki ağırlığının ciddi şekilde arttığı hatta bazı yıllarda GSMH üzerinde hacme ulaşıldığı görülmektedir.

Tablo 1: Türk Mali Sisteminin Ekonomi İçindeki Ağırlığı

Milyar TL	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2010
GSMH	14,98	29,39	53,51	78,28	125,59	176,48	275,03	356,68	428,93	486,40	1.109
M2Y	5,37	10,66	20,21	40,56	56,85	106,56	133,66	151,00	184,41	229,58	544,04
M2Y/GSMH	%36	%36	%38	%52	%45	%60	%48	%42	%43	%47	%49
Menkul kıymet Stoku*	3,29	7,02	13,69	27,09	43,67	133,45	164,11	214,01	251,20	278,01	436,55
Mali stok*/GSMH	%58	%60	%63	%86	%80	%136	%108	%102	%102	%104	%88

Kaynak: TCMB yıllık raporlar, TCMB istatistik tabloları, TCMB elektronik veri dağıtım sistemi, TÜİK istatistiksel tablolar, Devlet Planlama Teşkilatı ve SPK istatistik bülteninden derlenmiştir.

* Menkul kıymet stoku, özel sektör ve kamu sektörü menkul kıymet ihraçları toplamı olup, hisse senedi ve borçlanma senetleri ihraçlarını kapsamaktadır. Mali stok, M2Y para arzı ve menkul kıymet stoku toplamından oluşmaktadır.

Mali sektörün ekonomi içindeki ağırlığı dışında finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliği de finansal piyasaların gelişmişliğinin değerlendirilebilmesi açısından önem taşımaktadır. Gelişmiş ülkelerde finansal kurumları, mevduat kabul eden ve mevduat kabul etmeyen kurumlar olarak sınıflandırmak mümkündür. Mevduat kabul eden finansal kurumlar içinde, mali sistemde topladığı mevduatları krediye dönüştürme sürecinde kaydı para yaratan *ticari bankalar*, sadece kendi üyelerine faaliyet gösteren ve kar amacı gütmeyen finansal kuruluşlar olarak *kredi birlikleri*, faizsiz bankacılık alanında faaliyet gösteren *özel finans kurumları*, konut sektörüne ipotek karşılığı kredi açan *tasarruf ve kredi birlikleri*, *mortgage şirketleri* yer almaktadır. Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar içinde, sigorta primi karşılığında piyasadan fon toplayan *sigorta şirketleri*, mevcut kamu sosyal güvenlik sistemine ilave olarak emeklilik döneminde bireylerin tüketim ihtiyaçlarını karşılamak üzere çalışma döneminde topladıkları katkı paylarını çeşitli yatırım araçlarına yönlendirerek değerlendiren *özel emeklilik şirketleri*, çalışanların çalışma yaşamı boyunca aylık gelirlerinden yapılan kesintilerin

¹⁴⁷ Suna Oksay, "Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı ve Türk Finans Sistemi", **Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi**, Haziran 2000. <http://www.econturk.org/Turkiyeeekonomisi/oksay4.pdf> [23.11.2011]

işverenlerce biriktirildiği fonlardan oluşan *emekli sandıkları*, tüketicilere ve küçük-orta ölçekli firmalara kredi veren *finans şirketleri*, sermaye piyasası araçları ile çeşitli finansal varlıklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla kurulan *yatırım ortaklıklarından* oluşur.¹⁴⁸

Ülkemizde faaliyet gösteren finansal kurumlar ise, bankalar, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansman şirketleri, varlık yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, emeklilik şirketleri, emeklilik yatırım fonları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım fonları, menkul kıymet aracı kuruluşları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleridir.

Kurumsal olarak çeşitlilik sağlanmakla birlikte, bankalar dışında diğer finansal kurumların ekonomi içindeki payları oldukça düşük seviyelerdedir. Finansal derinlik göstergelerinden aktif büyüklüğün gayri safi yurtiçi hasılaya oranı Tablo 2’de yüzde paylar şeklinde gösterilmiştir. Tablo 2 dikkate alındığında, bankalar haricinde diğer finansal kurumların paylarının düşüklüğü dikkat çekicidir. Ülkemizde çeşitli finansal kurumların bulunmasına rağmen aktif büyüklükleri henüz yeterli seviyede değildir. 2009 yılı verileri dikkate alındığında, bankaların toplam aktiflerinin gayri safi milli hasılaya (GDP) oranının İngiltere’de %500’e yakın, İspanya, Almanya, Fransa, İrlanda, Avusturya, Danimarka’da %300’ler seviyesinde olduğu görülmektedir.¹⁴⁹

Tablo 2: Finansal Kurumlar Bazlı Finansal Derinlik

Aktif Toplamı/GSYİH	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011/1.yarıyıl
Bankalar	71,56 %	60,69%	54,91%	54,81%	62,70%	65,89%	68,98%	77,06%	87,55%	91,14%	188,88%
Özel finans kurumları	0,98%	1,13%	1,12%	1,32%	1,53%	1,81%	2,30%	2,71%	3,53%	3,93%	7,72%
Finansal kiralama şirketleri	1,17%	1,08%	1,10%	1,20%	0,94%	1,32%	1,62%	1,80%	1,53%	1,42%	2,80%
Faktoring şirketleri	0,62%	0,60%	0,64%	0,73%	0,82%	0,83%	0,88%	0,82%	1,09%	1,31%	2,49%
Tüketici Finansmanı şirketleri	0,29%	0,14%	0,18%	0,27%	0,39%	0,45%	0,46%	0,49%	0,47%	0,55%	1,19%
Varlık yönetim şirketleri	-	-	-	-	-	-	0,02%	0,04%	0,04%	0,05%	0,12%
Sigorta şirketleri (1)	1,83%	1,54%	0,92%	1,00%	1,34%	1,34%	1,49%	1,50%	1,85%	1,34%	3,10%
Emeklilik şirketleri	-	-	0,73%	0,75%	0,88%	0,95%	1,13%	1,28%	1,65%	1,61%	2,93%
Emeklilik yatırım fonları	-	-	0,01%	0,05%	0,18%	0,37%	0,55%	0,63%	0,96%	1,06%	2,08%
Menkul kıymet yatırım fonları(2)	2,00%	2,65%	4,38%	4,36%	4,53%	2,90%	3,13%	2,52%	3,11%	3,01%	5,09%

¹⁴⁸ Alövsat Müslümov, Doğu Üniversitesi 2008 Güz Ekonomi-Finans Bölümü Ders Notları, Finansal Sistem, Bölüm 1, 10-11, http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/2007-8/ch1_Muslumov_FIN321.pdf [31.05.2011]

¹⁴⁹ Sveriges Riksbank, **Financial Stability Report: Chart Supplement 31.05.2011**, http://www.riksbank.se/upload/Rapporter/2011/FS_2/FS_2011_2_Chart_supplement.pdf [15.12.2011]

Tablo 2- devamı

Aktif Toplamı/GSYİH	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011/1.yarıyıl
Menkul kıymet yatırım ortaklıkları(2)	0,04%	0,03%	0,04%	0,05%	0,08%	0,07%	0,08%	0,06%	0,07%	0,06%	0,12%
Menkul kıymet aracı kuruluşları(2)	0,37%	0,29%	0,29%	0,18%	0,40%	0,36%	0,45%	0,44%	0,55%	0,67%	1,47%
Gayrimenkul yatırım ortaklıkları(2)	0,37%	0,31%	0,26%	0,25%	0,34%	0,33%	0,49%	0,45%	0,49%	1,56%	2,83%
Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları(2)	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,03%
Portföy yönetim şirketleri(2)	1,12%	1,65%	3,91%	4,38%	4,65%	3,43%	3,70%	3,23%	4,20%	4,25%	7,91%

Kaynak: BDDK, TKBB, TÜİK, SPK

(1) Emeklilik şirketlerini içermemektedir.

(2) Aktif büyüklük için Mart 2011 verisi kullanılmıştır.

Tablo oluşturulurken cari fiyatlarla 1998 bazlı GSYİH verileri baz alınmıştır.

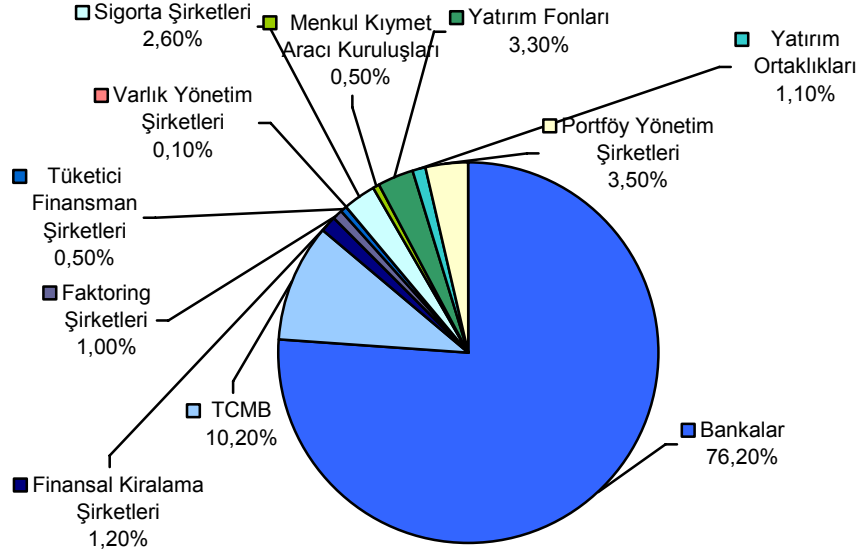
Dünyada mali sistem yapısı incelendiğinde, iki tür yapıdan söz edilebilmektedir. Bu sistemlerden ilki, Kıta Avrupası ve Japonya gibi ülkelerde görülen “bankacılık sistemi ağırlıklı yapı”, ikincisi Anglo Sakson ülkelerinde görülen “sermaye piyasası ağırlıklı yapı”dır.¹⁵⁰ Mali sektörün yapısı ile ülkenin gelişmişliği arasında bir bağlantıdan söz edilebilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde banka ağırlıklı mali yapı etkin bir rol oynamakta, bankacılık sisteminin mali sistem içindeki payı %90'lara kadar çıkabilmektedir. Ülkelerin gelişmişlik düzeyleri arttıkça bu oranda düşüş görülmekte, bankacılık sistemi yerini sermaye piyasalarına bırakmaktadır. Gelişmiş ülkelerde bankacılık kesiminin mali sistem içindeki payı %40'lara kadar düşebilmektedir.¹⁵¹

Türk mali sistemi belirtilen sistemlerden bankacılık kesimi ağırlıklı mali sektör yapısına sahiptir. Haziran 2011 döneminde 1.482 milyar TL aktif büyüklüğüne sahip mali sistem içinde bankaların payı 1.146 milyar TL aktif büyüklük ile %77 oranındadır. Merkez Bankası aktif büyüklüğü hariç tutulduğunda, bankaların sistem içindeki payı %86'ya ulaşmaktadır.¹⁵² Bankaların iştirakleri yoluyla mali sektörde bankacılık faaliyetleri dışında sigortacılık gibi faaliyetlerde de bulundukları düşünüldüğünde, sistem içindeki ağırlıklarının daha da yüksek olduğunu söylemek mümkündür. Türk mali sisteminde bankacılık sektörü ve banka dışı sektörün Haziran 2011 dönemi itibarıyla aktif büyüklüğüne göre dağılımı Şekil 3'de yer almaktadır.

¹⁵⁰ Ferhat Başkan Özgen, “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları”, <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf> [15.12.2011]

¹⁵¹ Oksay, **age**, 1.

¹⁵² BDDK, **Finansal Piyasalar Raporu- Haziran 2011**, 18.



Şekil 3: Haziran 2011 İtibariyle Türk Mali Sektörü Aktif Büyüklük Payları

Kaynak : BDDK Finansal Piyasalar Raporu Haziran 2011

Türk mali sistemi bankacılık sektörü ağırlıklı bir yapıya sahip olsa da, özellikle finansal krizler sonrasında özel sektöre kredi verme konusunda isteksizliği ve yüksek faiz politikaları, finansal kesim ile reel kesim arasındaki bağı zayıflatan bir etki yaratmaktadır.¹⁵³ Bu durum reel sektörde oluşan fon açığının karşılanmasında banka dışı finansal kurumların önemini artırmaktadır.

Banka ve banka dışı finansal kesimde faaliyet gösteren kuruluş sayıları Tablo 3 ile gösterilmiştir. Mali sektörde mevcut durum itibariyle toplam 419 adet finansal kurum faaliyet göstermekte olup, en fazla kuruluş sayısı 103 adet ile menkul kıymet aracı kuruluşlarıdır.

Tablo 3: Haziran 2011 İtibariyle Faaliyet Gösteren Kuruluş Sayıları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011/1.yarıyıl
Bankalar	51	50	50	49	49	49	48
Finansal kiralama şirketleri	84	81	68	50	47	35	33
Faktoring şirketleri	88	86	86	81	78	76	74
Tüketici finansman şirketleri	9	9	9	10	10	11	11
Varlık yönetim şirketleri	4	5	5	5	6	6	8
Finansal holding şirketleri	0	0	0	3	3	3	3

¹⁵³ Alp, Oğuz, *age*, 292-293.

Tablo 3- devamı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011/1.yarıyıl
Sigorta şirketleri*	46	47	51	62	55	57	57
Menkul kıymet aracı kuruluşları**	101	100	104	104	103	103	103
Yatırım ortaklıkları**	38	43	48	50	49	51	54
Portföy yönetim şirketleri**	19	19	19	23	23	28	28
TOPLAM	440	440	440	437	423	419	419

Kaynak: BDDK,Finansal Piyasalar Raporu- Haziran 2011,18.

* Haziran 2011 verileri yayınlanmadığından Aralık 2010 verileri kullanılmıştır.

** Haziran 2011 verileri yayınlanmadığından Mart 2011 verileri kullanılmıştır.

Tablo 4'te bankacılık sektörü ve bankacılık dışı finansal sektörün sağlamlık göstergeleri incelendiğinde, bankacılık sektöründe sermaye yeterlilik oranının son dönemde düşmüş olmasına rağmen hedeflenen %12 seviyesi üzerinde gerçekleştiği, aktif kalitesinin tespitinde kullanılan takipteki alacakların özkaynaklara oranı ve brüt kredilere oranının düşük seviyelere ulaştığı, buna karşılık likit varlıkların gittikçe azaldığı, karlılık oranlarının düştüğü, faiz gelirlerinin arttığı, brüt gelirlerin faiz dışı giderleri karşılama oranının düştüğü, yabancı para açık pozisyonundan kaynaklanan kur riskinin çok yüksek düzeyde olmasa da bulunduğu bir tablo görülmektedir. Bankacılık kesiminde likidite rasyolarındaki gerilemede Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık oranlarını değiştirmesinin etkili olduğu düşünülmektedir. Bankalar, zorunlu karşılık oranlarındaki artış sonucunda, kredi plasmanlarını daha fazla artırabilmek ya da en azından aynı seviyede tutabilmek için mevduat haricinde vadesi yaklaşan menkul kıymetleri nakde dönüştürmekte, bu durum da likit varlıkların portföy içindeki oranlarını düşürmektedir.

Bankacılık dışı sektör olarak dikkate alınan, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansman şirketleri ve varlık yönetim şirketleri bazında değerlendirme yapıldığında, yıllar itibariyle en yüksek payın finansal kiralama şirketlerine ait olduğu görülmektedir. Buna karşılık, son dönemde finansal kiralama şirketlerinin banka dışı sektörde paylarının özellikle 2008 yılından itibaren yükseltile KDV oranları sonucunda önemli ölçüde azalmasına rağmen, faktoring şirketlerinin ve tüketici finansman şirketlerinin sektördeki paylarının arttığı, varlık yönetim şirketlerinin paylarının oldukça düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Tüketici finansman sektöründeki 2010 yılındaki büyümenin en önemli sebeplerinden biri,

2009 yılında uygulanan ÖTV indirimleridir.¹⁵⁴ Karlılık rasyolarına bakıldığında, tüketici finansman şirketlerinin son dönemde karlılıklarının arttığı, buna karşılık finansal kiralama şirketlerinde, faktoring şirketlerinde ve varlık yönetim şirketlerinde karlılık oranlarının düştüğü görülmektedir. Bilanço içi yabancı para pozisyonunun özkaynaklara oranı kur riskinin tespitinde kullanılan yöntemlerdendir. Bilanço içi pozisyon ile bilanço dışı pozisyon birlikte değerlendirildiğinde net pozisyon durumu değerlendirilmiş olmaktadır. Oranların negatif olduğu dönemler, döviz varlıklarının döviz yükümlülüklerinden daha düşük gerçekleştiğini, diğer bir ifade ile açık pozisyonu göstermektedir. Finansal kurumlar, bilanço içinde oluşan açık pozisyonlarını bilanço dışında yer alan türev işlemler ile dengelemekte, kur risklerini azaltmaktadırlar. Buna göre, faktoring şirketleri bilanço içinde oluşan yabancı para pozisyonu açıklarını yıllar itibarıyla bilanço dışı fazla ile dengelemekte iken, tüketici finansman şirketleri Haziran 2011 itibarıyla açık pozisyonlarının büyük bir bölümünü bilanço dışı işlemler ile dengelemiş ancak açık pozisyon tamamen kapatılamamıştır. Varlık yönetim şirketleri de bilanço içi açık pozisyonundadır. Bankacılık sektörü gibi, banka dışı sektörde de takibe dönüşüm oranlarının düştüğü, dolayısıyla aktif kalitesinin yükseldiği görülmektedir.

Tablo 4: Banka ve Banka Dışı Sektör Sağlamlık Göstergeleri

BANKALAR (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Haziran 2011
Sermaye Yeterliliği Rasyosu	21,9	18,9	18,0	20,6	19,0	17,1
Takipteki Alacaklar(Net)/Özkaynak	1,5	1,8	3,3	3,2	2,4	2,1
Takipteki Alacaklar/Brüt Krediler	3,7	3,5	3,7	5,3	3,7	2,9
Aktif Karlılığı	3,2	3,3	2,5	3,3	3,0	2,5
Özkaynak Karlılığı	27,1	26,6	20	26,4	22,3	19,2
Net Faiz Gelirleri/Brüt Gelir	60,4	61,0	64,7	67,1	61,5	56,7
Faiz Dışı Giderler/Brüt Gelir	46,2	44,9	47,6	38,1	43,4	46,0
Likit Varlıklar/Toplam Varlıklar		54,1	45,3	48,3	47,1	43,3
Likit Varlıklar/Kısa Vadeli Borçlar		93,7	75,2	80,1	77,3	71,0
Yabancı Para Açık Pozisyonu/Özkaynak	4,4	2,4	1,7	-0,3	0,1	1,4
FİNANSAL KİRALAMA ŞİRKETLERİ (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Haziran 2011
Bankacılık dışı sektör payı	50,7	54,5	57,9	49	42,7	42,5
Alacaklar/Özkaynaklar	4,3	4,7	4,7	3,1	2,6	3,0

¹⁵⁴ Deloitte, **Yeni Rotada Yeni Hedefler: Türkiye Finans Sektörü 2011**, http://www.deloitte.com/assets/Dcom-Turkey/Local%20Assets/Documents/turkey_tr_finans_yenirotadayeni hedefler_finans%20sektoru_051211.pdf [12.12.2011]

Tablo 4- devamı

	2006	2007	2008	2009	2010	Haziran 2011
Vergi sonrası kar/Özkaynaklar	18,3	14,1	19,8	16,5	12,0	7,3
Vergi sonrası kar/Aktifler	3,6	2,5	3,4	3,9	2,9	1,8
Takibe dönüşüm oranı	3,5	4,2	6,6	12,3	12,6	9,9
Bilanço içi YP Net Pozisyon/Özkaynaklar	-6,0	-9,4	14,1	21,8	27,0	25,5
Bilanço dışı YP Net Pozisyon/Özkaynaklar	133,6	167,8	339,9	315,3	313,7	355,8
Zarar Eden Şirket Sayısı	20	20	4	5	9	5
FAKTÖRİNG ŞİRKETLERİ (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Haziran 2011
Bankacılık dışı sektör payı	32,2	30,0	26,3	34,9	36,5	37,7
Alacaklar/Özkaynaklar	2,9	3,1	2,4	3,4	4,2	4,4
Vergi sonrası kar/Özkaynaklar	27,9	21,3	18,5	13,1	13,1	7,3
Vergi sonrası kar/Aktifler	7,8	5,6	5,6	3,1	2,7	1,5
Takibe dönüşüm oranı	2,7	4,0	8,2	5,9	4,0	3,8
Bilanço içi YP Net Pozisyon/Özkaynaklar	-43,3	-46,9	-64,6	-36,6	-41,2	-39,8
Bilanço dışı YP Net Pozisyon/Özkaynaklar	56,2	40,3	175,3	189,7	188,6	260,4
Zarar Eden Şirket Sayısı	11	13	13	15	14	11
TÜKETİCİ FİNANSMAN ŞİRKETLERİ (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Haziran 2011
Bankacılık dışı sektör payı	17,2	15,5	15,8	15,1	16,3	18,0
Alacaklar/Özkaynaklar	13,5	12,4	10,6	9,5	11,6	12,5
Vergi sonrası kar/Özkaynaklar	19,4	15,4	2,5	3,2	9,1	10,0
Vergi sonrası kar/Aktifler	1,4	1,2	0,2	0,3	0,7	0,7
Takibe dönüşüm oranı	2,4	3,9	7,4	9,6	5,0	3,4
Bilanço içi YP Net Pozisyon/Özkaynaklar	-153,2	-163,1	-432	-380,7	-322	-338,4
Bilanço dışı YP Net Pozisyon/Özkaynaklar	279,5	184,3	82,3	180,5	233,2	322,3
Zarar Eden Şirket Sayısı	2	1	4	4	4	2
VARLIK YÖNETİM ŞİRKETLERİ (%)	2006	2007	2008	2009	2010	Haziran 2011
Bankacılık dışı sektör payı		0,9	1,2	1,2	2,0	1,9
Özkaynaklar/Alacaklar		58,2	22,8	32,5	28,7	31,0
Vergi sonrası kar/Özkaynaklar		-28,7	-73,1	19	30,3	15,7
Vergi sonrası kar/Aktifler		-8,7	-14,8	6,8	8,2	4,4
Bilanço içi YP Net Pozisyon/Özkaynaklar		-40,1	-292,9	4,9	-59,9	-67,5
Zarar Eden Şirket Sayısı		2	4	3	0	0

Kaynak: BDDK, Finansal Piyasalar Raporu- Haziran 2011, Aralık 2009.

Türk mali sistemi içinde sermaye piyasası kurumlarının işlem hacimleri ve

faaliyet gösteren kuruluş sayılarının yıllara göre dağılımı Tablo 5'te incelendiğinde, Sermaye Piyasası Kurulu kaydında bulunan şirket sayısının yıllara göre düşüş sergilediği, Kurul kaydında bulunan şirketlerde IMKB'de işlem gören şirketlerin arttığı görülmektedir. Sermaye piyasası kurumları içinde aracı kurumlardaki azalmaya bağlı aracı kuruluş sayısında düşüş, yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri sayısında artış olmuştur. Portföy hacimleri ise, yıllar itibarıyla tüm kurumlarda artmış durumdadır. Özellikle sermaye piyasası kurumları içinde gayrimenkul yatırım ortaklıklarının hacminin 2010 yılında artışı dikkat çekicidir.

Tablo 5: Sermaye Piyasası Kurumları İşlem Hacimleri ve Kuruluş Sayıları

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Kurul kaydındaki şirket sayısı	625	604	623	570	548	566
IMKB'de işlem gören şirketler	315	316	325	323	322	344
IMKB'de işlem görmeyen şirketler	310	288	298	247	226	222
IMKB şirketlerinin piyasa değeri (Milyon TL)	218.308	230.038	335.948	182.025	350.761	472.553
IMKB'de hisse senedi yatırımcı sayısı	1.066.464	1.068.584	1.070.359	989.853	1.000.261	1.043.135
Aracı Kuruluşlar (Adet)	149	145	145	145	144	144
Bankalar	41	40	41	41	41	41
Aracı Kurumlar	108	105	104	104	103	103
Yatırım fonları (Adet)	343	349	357	420	393	555
Yatırım fonları portföy değeri (Milyar TL)	29	22	27	24	29	33
Emeklilik yatırım fonları (Adet)	91	102	104	121	130	140
Emeklilik yatırım fonları portföy değeri (Milyon TL)	1.210	2.821	4.558	6.042	9.105	12.018
Yatırım ortaklıkları (Adet)	25	30	33	34	33	31
Yatırım ortaklıkları portföy değeri (Milyon TL)	484	540	700	553	712	750
Gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Adet)	10	11	13	14	14	21
Gayrimenkul yatırım ortaklıkları net aktif değeri (Milyon TL)	2.005	2.481	3.886	4.077	4.740	17.246
Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları (Adet)	2	2	2	2	2	2
Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları portföy değeri (Milyon TL)	110	127	174	141	153	187

Tablo 5- devamı

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Portföy yönetim şirketleri (Adet)	19	18	19	23	23	28
Portföy yönetim şirketleri yönetilen portföy değeri (Milyar TL)	29,3	25,9	31,1	30,7	40	46,9

Kaynak: SPK Faaliyet Raporları-2005,2006,2007,2008,2009,2010 yılları raporlarından derlenmiştir.

Sigorta sektörünün Tablo 6'da yer alan gösterge niteliğindeki verilerine bakıldığında, yıllar itibariyle sektörde yaratılan toplam primin arttığı, alınan prim karşılığında verilen teminat tutarının da paralel olarak arttığı ve teminat artışının ağırlıklı olarak hayat dışı branşa ait olduğu görülmektedir. Hayat branşında prim tutarındaki gerileme, bireysel emeklilik sistemine yapılan devirlerden kaynaklanmıştır. Sektörde hayat sigortası ve bireysel emeklilik sistemlerinin birikim tutarları incelendiğinde, 2006 yılında bireysel emeklilik sistemi birikimlerinin hayat sigortası birikimlerinin altında kalmasına rağmen, 2007 yılından itibaren birikim tutarının hızlı yükselişi ile birlikte hayat sigortasının oldukça üzerinde hacim yarattığı görülmektedir. Düzenlenen poliçe sayılarında hayat dışı branşların yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir.

Tablo 6: Sigorta Sektörü Göstergeleri

	2006	2007	2008	2009	2010
Şirket Sayısı	55	61	62	62	63
<i>Hayat dışı branşlar</i>	32	35	36	37	38
<i>Hayat branşı</i>	10	14	12	11	11
<i>Hayat/Emeklilik şirketleri</i>	11	10	12	13	13
<i>Reasürans şirketleri</i>	2	2	2	1	1
Prim Üretimi (Milyar TL)	9,7	10,9	11,8	12,4	14,1
<i>Hayat dışı branşlar</i>	8,3	9,6	10,2	10,6	11,9
<i>Hayat branşları</i>	1,4	1,3	1,6	1,8	2,2
Finans sektörü içindeki pay(%)	2,78	3,03	2,98	3,19	2,83
Teminat toplamı (Milyar TL)	9.472,6	11.910,8	22.676,5	24.937,9	30.661,7
<i>Hayat dışı branşlar</i>	9.358,7	11.756,2	22.452,2	24.722,3	30.402,2
<i>Hayat branşı</i>	114,0	154,6	224,3	215,6	259,5
Ödenen Tazminat (Milyon TL)	6.207,4	6.361,2	7.029,7	8.593,0	8.652,9
<i>Hayat dışı branşlar</i>	4.723,0	5.334,2	5.786,4	7.087,3	7.087,3
<i>Hayat branşı</i>	1.484,4	1.027,0	1.243,3	1.505,7	1.505,7

Tablo:6- devamı

	2006	2007	2008	2009	2010
Birikim (Milyon TL)					
<i>Hayat sigortacılığı</i>	4.052,8	4.214,5	4.739,1	4.945,7	5.299,2
<i>Bireysel emeklilik</i>	2.835,6	4.603,0	6.400,4	9.125,0	11.999,5
Hayat dışı sigorta poliçe sayısı	23.865.958	26.196.486	29.953.681	33.281.456	38.225.736
Hayat sigortası poliçe sayısı	4.911.492	5.630.518	6.003.797	7.839.579	10.436.831
Bireysel emeklilik sözleşme sayısı	1.208.341	1.600.157	1.932.686	2.203.491	2.534.793

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor 2010.

Sigorta sektöründe finansal oranlara yönelik Tablo 7 incelendiğinde, sektördeki firmaların özkaynaklarının katları şeklinde prim ürettikleri görülmektedir. Son dönemde hayat ve emeklilik şirketlerinin özserm aye artışlarına bağlı olarak prim/özsermaye oranında düşüş görülmektedir. Hayat dışı branşta faaliyet gösteren şirketlerin ise 2010 yılında özkaynaklarının 2 katı prim ürettikleri görülmektedir. Sermaye yeterliliğine esas özsermayenin sermaye yeterliliğine oranlanması ile bulunan sermaye yeterliliği oranı oldukça yüksek seviyelerdedir. Sektörde karlılık oranlarının dalgalanmasında ve düşmesinde, tazminat/prim oranlarındaki yükseliş, masraf kalemlerindeki artış neden olmuştur.

Tablo 7: Sigorta Sektörü Finansal Oranları

		2008	2009	2010
Prim/Özsermaye	Hayat dışı şirketler	185,10	136,64	217,37
	Hayat/emeklilik şirketleri	149,57	138,47	120,72
Sermaye yeterlilik oranı	Hayat dışı şirketler	191,64	200	144,49
	Hayat/emeklilik şirketleri	314,36	311,30	338,06
Özsermaye karlılığı	Hayat dışı şirketler	15,20	3,60	-1,68
	Hayat/emeklilik şirketleri	27,20	25,14	20,15
Aktif karlılığı	Hayat dışı şirketler	5,86	1,68	-0,70
	Hayat/emeklilik şirketleri	4,72	4,69	3,05

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Sigorta Denetleme Kurulu, Türkiye’de Sigortacılık ve Bireysel Emeklilik Faaliyetleri Hakkında Rapor 2010.

3.4. Türk Mali Sisteminin Sorunları

Türk mali sisteminin gelişmesini engelleyen sorunlardan biri, finansal kurumların asli işlevleri olan fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki fon aktarım mekanizmasının yeterince etkin çalışmamasıdır.

Bankacılık sektöründe, özellikle 1980 sonrası uygulanan politikaların sonucu olarak, sektörün karşılaştığı başlıca sorunlar ekonomik istikrarsızlık, yüksek kaynak maliyeti, haksız rekabet koşulları, teknolojideki hızlı gelişmeler karşısında mevzuatın yetersiz kalması şeklinde sıralanabilir.¹⁵⁵

Yatırımcılar, yatırım kararlarını diğer finansal enstrümanların getirilerini düşünerek almaktadırlar. Ülkemizde yüksek kamu açıklarının etkisiyle oluşan yüksek enflasyona bağlı olarak tasarruf sahiplerine düşük reel getiri sunumu sonucunda fon arz eden kesim farklı yatırım araçlarına yönelebilmekte, bu durum mali piyasaları olumsuz etkilemektedir. Diğer yandan, düşük faizle tasarruf sahiplerinden toplanan fonlar piyasada yüksek faiz ile özel sektöre plase edilmektedir. Fon arzı ve talebi arasındaki bu fark (spread) ülkemizde yüzde 30'lar seviyesine kadar çıkmıştır.¹⁵⁶ Söz konusu spreadin oluşmasının bir nedeni de, toplanan mevduat kaynağının üzerinden disponibilibite, zorunlu karşılık uygulaması sonucu ancak bir bölümünün kullanılabilmesi, bankaların uygulayacakları mevduat faizleri ile kredilendirilebilir fonların maliyeti arasında bir marj oluşturmalarıdır. Diğer yandan, çeşitli vergiler ve giderler sonucunda kredilerin maliyeti de artmaktadır. Kredilendirilebilir fonların maliyetinin yüksekliği, bankaları verimsiz, yüksek maliyetle fon aktarımı yapan kuruluşlar haline getirmektedir. Ayrıca, yüksek enflasyon bankaların karlarının ve özkaynakların reel değeri üzerinde düşürücü etki yaratmak suretiyle de kaynak maliyetlerini arttırmaktadır. Artan kaynak maliyetleri karşısında bankaların kredi faizlerini yükseltmeleri sonucunda piyasada ters seçim sorunu görülmekte, riskli plasmanlar, problemlili krediler artmakta ve bankacılık sistemi üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır.¹⁵⁷

1980 yılı sonrasında finansal piyasaların küreselleşmesi, uluslararasılaşması ile birlikte fon arz edenler ve fon talebinde bulunanlar yatırım ve kaynak temininde sadece kendi ülkeleri ile sınırlı kalmamakta, maliyetlerin kendileri için avantajlı olduğu bölgelere sermayelerini yönlendirmekte ya da bu bölgelerden fon temin etmektedirler. Söz konusu durum, ülkemizde mali piyasaların yurtdışı mali piyasalar ile rekabet edecek yapıya sahip olmasını zorunlu kılmaktadır. Ülkemizde

¹⁵⁵ Parasız, **age**, 209.

¹⁵⁶ Alp, Oğuz, **age**, 303.

¹⁵⁷ Parasız, **age**, 210.

faaliyet gösteren yabancı bankalar, riskin yayılması, yoğunlaşma oranının düşürülmesi ile bankacılık sektöründeki rekabet ortamının geliştirilmesine katkıda bulunmuşlardır.¹⁵⁸

Yabancı banka girişlerinin ulusal bankacılık üzerine yaratacağı etkilerin değerlendirilmesine yönelik, Claessens ve Glaessner tarafından yapılan çalışmada yabancı banka girişlerinin olumlu etkileri, net faiz marjlarında düşüş, uluslararası standartların sektörde yerleşmesi, daha iyi düzenleme ve denetim, yabancı sermayeye kolay erişim, kamuya açıklama standartlarının daha açık hale gelmesi, finansal hizmetlerin kalitesinin yükselmesi, istikrarlı ve uzun vadeli fonlara erişim imkanı olarak sıralanmaktadır. Buna karşılık çalışmada, yasal ve kurumsal altyapısı zayıf bir sektöre büyük ve karmaşık finansal kurumların girişinin uyum sağlama maliyetlerine neden olacağından söz edilmektedir.¹⁵⁹ Bununla birlikte, ekonomide istikrarın bozulması ya da bankacılıkla ilgili daha karlı bölgelerin oluşması durumunda yabancı sermayenin ülke dışına çıkarak bu karlı bölgelere yönelmeleri sonucu ulusal bankacılık sistemi olumsuz etkilenebilmektedir.

Ross Levine'e ait çalışmada¹⁶⁰, yabancı bankaların yüksek kalitede bankacılık hizmeti sunumu ile direkt olarak, ulusal piyasada yer alan bankaların maliyetlerini düşürücü ve sunulan hizmetin kalitesini artırıcı yönde gelişim sağlamalarını teşvik ederek, muhasebe, denetim ve derecelendirme kuruluşlarının gelişmesini teşvik ederek, ulusal piyasada hukuki yapının, düzenleme ve denetimin geliştirilmesi için kamu kurumları üzerinde baskı oluşturarak dolaylı etki ile finansal gelişime katkı sağladıklarından söz edilmektedir. Diğer yandan, bazı analistlerce yabancı bankaların ulusal piyasaya girişi ile sadece belirli segmentteki müşterilere hizmet sunmaları, sermaye çıkışlarına neden olmaları veya piyasayı domine etmeleri gibi birtakım endişelerin var olduğunu belirtmekte, ancak bu endişeleri reddetmektedir. Sermaye çıkışları ile ilgili eleştirileri, bu durumun sadece yabancı finansal kurumlara has bir özellik olmadığını, aynı zamanda ulusal kurumların da iyi piyasa koşulları yakaladıklarında sermayelerini yönlendirebildiklerini, bu çıkışların piyasada alternatif fırsatların sunumu ile önlenebileceği ve piyasada hakim güç oluşturmalarının çoğu ülkedeki uygulamalarda yabancı şirketlerin piyasada küçük bir paya sahip olmaları nedeniyle mümkün olmadığı gerekçeleri ile reddedilmektedir.

¹⁵⁸ Oğuz Yıldırım, "Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler", www.econturk.org/Turkiyeeekonomisi/oguzbanka.doc [15.12.2011].

¹⁵⁹ S. Claessens, T. Glaessner, "Internationalization of Financial Services in Asia", **Investment Liberalization and Financial Reform in the Asia-Pacific Region, August 29-31**, (Sydney, 1999)'dan aktaran TBB, ARD Çalışma Raporları:2005/6, "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye", (Eylül 2005):16-17.

¹⁶⁰ Ross Levine, **Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth**, (1996): 224-250.

Levine, yabancı bankaların ulusal piyasaya girişinin serbestleştirilmesi durumunda, uluslararası sermaye piyasasına erişimin sağlanması, ulusal piyasanın rekabet gücünün artırılması, daha modern bir bankacılık faaliyeti, yönetimi ve ileri teknolojilerin kullanımının sağlanması, finansal altyapının hukuki düzenleme ve denetim altyapısı ile sağlamlaştırılmasının sağlanması ile oluşan faydanın, analistlerce tartışılan maliyetlerden büyük olacağına işaret etmektedir.

Ülkemizde 1989 yılında sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi ile bankacılık sektörümüze çok sayıda yerli ve yabancı banka katılmıştır. Ancak, 1990'lı yıllarda yüksek kamu açıklarının sonucu olarak, yüksek enflasyon ve yüksek reel faiz neticesinde oluşan istikrarsız ortam ve kamu bankalarının özel bankaları dışlama etkisi yabancı bankaların sayısında azalmaya ve sektör içinde aktif büyüklük, kredi ve mevduat hacimlerinden aldıkları payların düşüklüğüne neden olmuştur. Türlerine göre bankaların sektör içindeki payları Tablo 8'de yer almaktadır. 2002 yılı yabancı bankaların toplam aktifler içindeki payı %3, mevduat içindeki payı %2 ve krediler içindeki payı %4 olarak gerçekleşmiştir. Bankacılık sektöründe uygulanan yeniden yapılandırma programları, sektörde gözetim ve denetimin sağlanması, kamu açıklarındaki ve enflasyondaki düşüşle birlikte istikrarın sağlanmaya başlanması ile birlikte sektöre tekrar yabancı banka girişleri gerçekleşmiştir. 2010 yılı sektör paylarına ilişkin veriler incelendiğinde, yabancı bankaların sektör toplam aktifinin içindeki payının %13'e, toplam mevduat hacmi içindeki payının %12'ye, kredi hacmi içindeki payının % 15'e yükseldiği görülmektedir.

Tablo 8 : Bankaların Türlerine Göre Sektör Payları (%)

	BANKA SAYISI (ADET)			TOPLAM AKTİFLER (%)			TOPLAM MEVDUAT (%)			TOPLAM KREDİLER (%)		
	2002	2009	2010	2002	2009	2010	2002	2009	2010	2002	2009	2010
MEVDUAT BANKALARI*	40	32	32	96	97	97	100	100	100	89	96	97
Kamu Bankaları	3	3	3	36	31	31	39	37	38	20	27	29
Özel Bankalar	20	11	11	45	52	52	58	50	50	65	52	52
Yabancı Bankalar	15	17	17	3	13	13	2	13	12	4	17	15
KALKINMA VE YATIRIM BANKALARI	14	13	13	4	3	3	0	0	0	11	4	3
TOPLAM	54	45	45	100	100	100	100	100	100	100	100	100

* Mevduat bankaları içinde 2002 yılında 2 adet, 2009 ve 2010 yıllarında 1 adet TMSF'ye devredilen bankalar toplama dahil edilmiştir, ancak kırılım olarak bilgileri yer almamaktadır.

Kaynak: TBB, "Bankalarımız 2010", Yayın no.276, (Mayıs 2011)

1990'lı yıllardan beri kamu bankalarının sektör içindeki ağırlığının yüksekliği, etkin olmayan istihdam politikaları, politik müdahaleler sonucu bankaların rasyonel bankacılık faaliyetlerinde bulunamaması, çiftçi ve esnafa düşük faizli, uzun

dönemli kredi imkanlarının sağlanması ve Hazine'nin kamu bankalarına "nakit dışı satış" adı altında yaptığı piyasa faizlerinin altında ve daha uzun vadede yapılan kamu menkul kıymetlerinin satışı sonucu oluşan görev zararları da yıllar boyunca bankacılık sektörünün önemli sorunları arasında yer almıştır.¹⁶¹ 2001 yılında yapılan düzenleme ile kamu bankalarına görev zararı oluşturmalarına izin veren kanunlar yürürlükten kaldırılmış ve tüm alacaklar tasfiye edilerek kapatılmıştır.

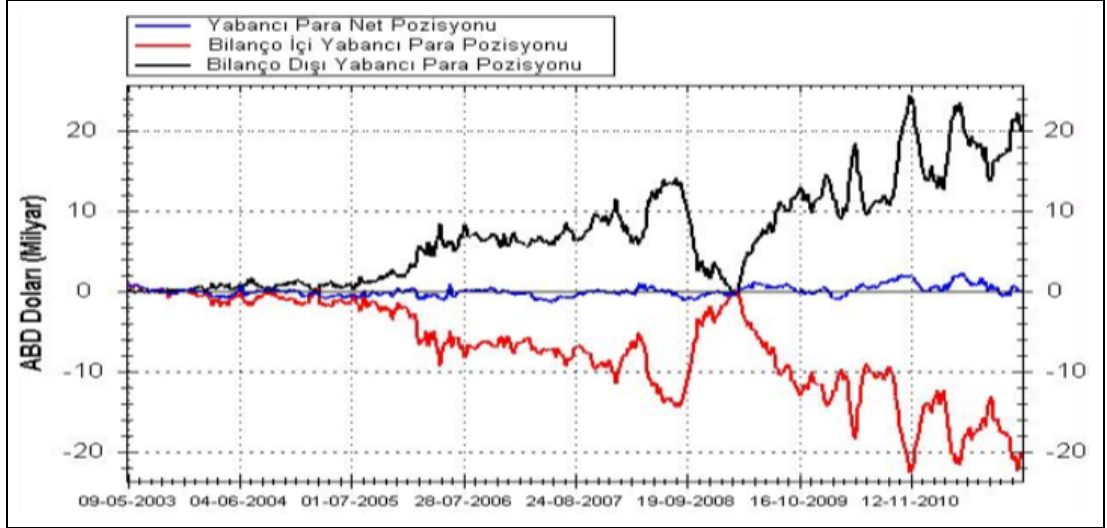
Sektörde yaşanan diğer bir sorun teknolojik ilerlemelerin sonucu olarak ya da uzun yıllardır yurtdışı piyasalarda kullanılan finansal ürünlerin ülkemizde kullanımının yeni başlanması durumunda mevzuatın yetersiz kalmasıdır.

Bankaların açık pozisyon taşımaları sektöre ilişkin önemli sorunlardandır. Yabancı para pozisyonu, yabancı para cinsinden yükümlülükler ile yabancı para cinsinden varlıklar esas alınarak hesaplanmaktadır. Döviz cinsinden yükümlülüklerin döviz cinsinden varlıklardan fazla olması durumu yabancı para açık pozisyonunu göstermektedir. Kur değişimi sonucunda bankaların yabancı para pozisyonları değişebilmektedir. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması sonucunda, aktifte fazlası olan banka aynı döviz için daha az ulusal para elde edeceği için zarar, pasifte fazlası olan banka aynı borcunu daha az ulusal para ile ödeyeceğinden kar elde edebilecektir. Ulusal paranın değer yitirmesi durumunda da tersi durum görülecektir.¹⁶² Özellikle 1989 yılında finansal piyasaların serbestleştirilmesi çerçevesinde, bankalar yurtdışı piyasalardan sendikasyon kredileri kullanımı ile borçlanma imkanlarına sahip olmuşlar, bu durumda döviz cinsi borçlanmaları artmıştır. Ancak, sağladıkları yabancı para cinsinden fonlar ile yurtiçi piyasalarda Hazine ihalelerine TL cinsinden teklif vermeleri yabancı para açık pozisyonu taşımalarına neden olmuştur.¹⁶³ Bankacılık sektörünün yıllar itibarıyla yabancı para net pozisyon durumu Şekil 4'te yer almaktadır.

¹⁶¹ Gülsün Gürkan Yay, Turan Yay, "The Structure and Regulation of Turkish Banking System:2000-2010",), **Regulation and Competition in the Turkish Banking and Financial Markets**, eds. Tamer Çetin and Fuat Oğuz (NY, USA: Nova Science Publishers Inc.,2011):5.

¹⁶² Coşkun, **age**, 116.

¹⁶³ Yay, Yay,**age**, 4.



Şekil 4: Bankaların Yabancı Para Net Pozisyon Durumları

Kaynak: BDDK, <http://www.bddk.gov.tr/WebSitesi/turkce/Grafik/Grafik.aspx> [16.12.2011]

Şekil 4’de bankaların bilanço içinde oluşan yabancı para pozisyon açıklarını, bilanço dışı türev işlemler ile kapatarak net pozisyon durumlarında açık oluşumunu önledikleri ya da asgari seviyeye indirdikleri, kur riskini sınırlı düzeyde tuttukları görülmektedir.

Bilanço dışı işlemlerde kullanılan enstrümanlar swap, forward, future, opsiyon işlemleridir. Belirtilen işlemlerden en çok kullanılan enstrümanlardan swap işlemlerinde, genellikle sözleşmenin yapıldığı an itibariyle (işlemin spot bacağı) belirli büyüklükler üzerinden para değişimi gerçekleştirilmekte, vadede tekrar sözleşme koşulları ile işlemin tersi gerçekleştirilmektedir. Bu durumda, işlemin spot bacağı bilanço içinde, vadede gerçekleştirilecek para değişimi bilanço dışında gözükmür. Bankalar swap işlemler ile bilanço içi TL/YP pozisyonlarını değiştirmekle birlikte, sabit/değişken ya da aktif/pasif vade yapılarını değiştirmek için de söz konusu işlemde yararlanırlar.¹⁶⁴ Banka grupları bazında düşünüldüğünde, yabancı bankalar yurtdışı hakim ortaklarından sağladıkları yabancı para cinsinden fonlar ile oluşan bilanço içi açıklarını kapatma konusunda diğer bankalara göre daha avantajlı durumdadırlar. Swap işlemleri dışında, organize borsalarda olmayıp tarafların karşılıklı anlaşmalarına dayanan, ileri bir tarihte, anlaşma tarihinde belirlenen fiyattan döviz alım-satım işlemlerinin yapılabildiği forward işlemler, belirli nitelikte ya da miktardaki bir mal ya da finansal varlığın sözleşmenin yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan ve belirlenen tarihte teslim edilmesine yönelik organize borsalarda işlem

¹⁶⁴ BDDK, **Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu**, Sayı 7, (Eylül 2010):17-18

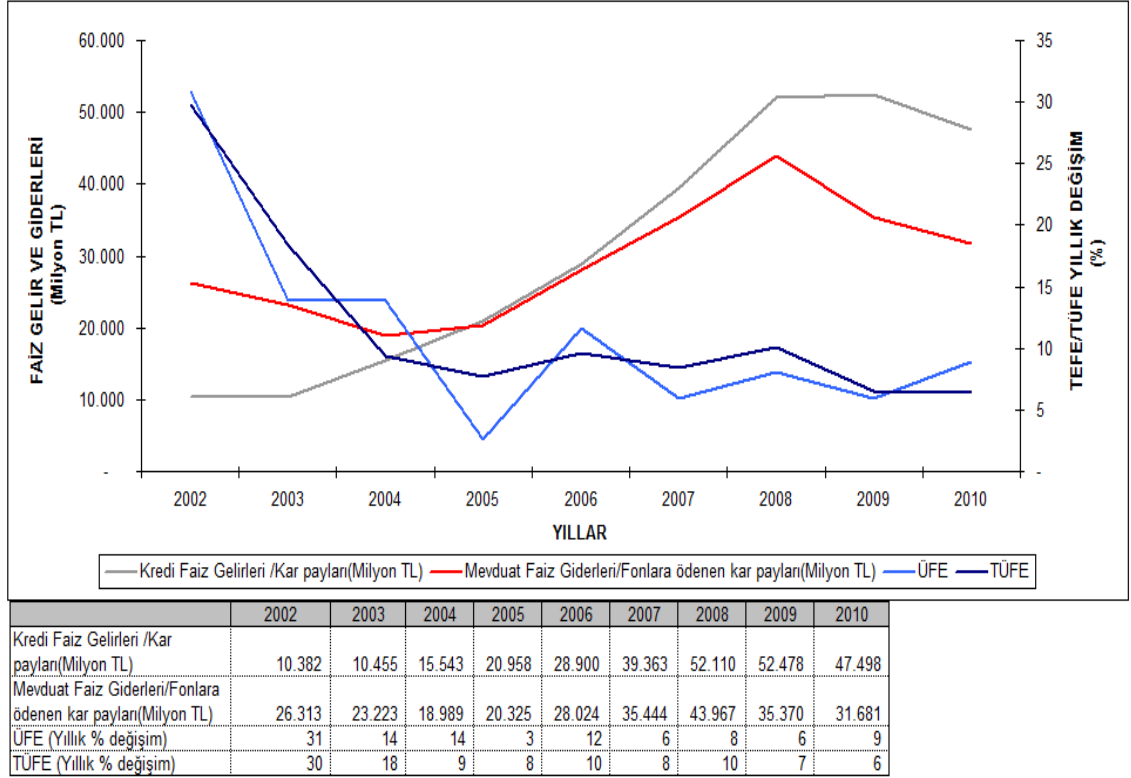
gören futures işlemler ve belirli bir prim karşılığında ileri bir tarihte bir mal ya da finansal varlığın önceden belirli bir fiyattan alım ve satım hakkını veren opsiyonlar¹⁶⁵ ile oluşan pozisyon açıkları kapatılabilmektedir.

Bankalar yabancı para açık pozisyonu taşımalarının yanısıra, faiz oranlarındaki değişim ya da enflasyon ya da döviz kurlarındaki değişimin faiz oranları üzerindeki etkisi nedeniyle faiz riskine maruz kalabilmekte, sağladıkları kısa vadeli fonları piyasaya uzun vadeli kredi olarak plase etmeleri sonucunda da vade açık pozisyonuna düşmektedirler.

Faiz riski, bankaların faiz oranlarındaki değişimler sonucunda bilançolarının aktifinde ve pasifinde yer alan kalemlerin etkilenmesidir. Faiz oranlarındaki değişim, bankaların yükümlülükleri arasında yer alan mevduata ödenen faiz giderleri ile gelir kaynakları olan kredi faiz gelirlerini etkilemektedir. Faiz gelirleri ve giderleri üzerinde etkili diğer bir unsur enflasyon oranlarındaki değişimdir. Enflasyon oranlarındaki değişim ve ileri döneme ilişkin enflasyon beklentileri, faiz oranlarını değiştirmekte ve bankaların faiz gelir-gider pozisyon durumları da buna bağlı olarak değiştirmektedir. Enflasyon oranlarındaki değişim ile faiz gelirleri ve faiz giderleri değişimi Şekil 5'te görülebilmektedir. Şekilde enflasyon oranlarındaki değişimin faiz gelirleri ile faiz giderlerini eş oranlı etkilemediği, enflasyondaki düşüş etkisinin 2005 yılından sonraki dönemde kredi faiz gelirlerini, mevduata ödenen faiz giderleri üzerine taşıdığı gözlemlenmektedir. Önceki dönemde varolan yüksek enflasyon ve faiz oranları, bankaların faiz giderlerini gelirleri üzerinde arttırıcı etki yaratmıştır. Bu durum, aynı zamanda piyasaların yüksek oranda enflasyon beklentileri ile ilişkilidir. Finansal piyasaların fiyat artışlarına karşı hassas durumu, diğer bir ifade ile herhangi bir değişimi anlık olarak yansıtması, oluşan beklentilerin faiz oranlarını yükseltmesi sonucunu üretmekte, enflasyonun yüksek olduğu ve beklentilerin de bu paralelde seyrettiği dönemde, bankaların alacaklarının borçlarına göre daha uzun olması nedeniyle yeniden fiyatlamaya gittiklerinde, net faiz gelirlerinde bir gerileme görülmektedir.¹⁶⁶

¹⁶⁵ Kemalettin Çonkar, H.Ali Ata, "Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı", **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi**, c.4, s.2 (2002):5-6.

¹⁶⁶ Esin Okay, "Türk Bankacılık Sektöründe Risk ve Kriz", **İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi**, s.2 (2002):108.



Şekil 5: Enflasyon Oranındaki Değişim ve Faiz Gelirleri/Giderleri Değişimi

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, BDDK Türk Bankacılık Sektörü İnteraktif Aylık Bülten verileri ile düzenlenmiştir.

Türk bankacılık sistemine yeni bankalarının girişi ve mali durumu zayıflamış olan bankaların sistemden çıkarılması oldukça sınırlandırılmış,diğer yandan mali sistemde vadelerin kısalmasına bağlı olarak sistemde bankaları ikame edebilecek durumda alternatif finansal kurumlar bulunmamaktadır.¹⁶⁷ Bu durum Türk mali sektörünün bankacılık sektörüne bağımlı yapısını arttıran bir unsur olarak görülmektedir. Sermaye piyasalarında gelişme görülmekteyse de henüz bankacılık sektörünü ikame edebilecek yapıda değildir.

Finansal piyasalarımızın uluslararası piyasalarla entegrasyonu ve finansal liberalizasyon süreci sonucunda bankalarımızın yurtdışından kaynak temini, uygun maliyetle fon sağlamalarına imkan tanımakla birlikte, günümüz koşullarında yurtdışı piyasalarda, özellikle Avrupa bankacılığında yaşanan mali sıkıntıların sonucu olarak, sağlanan bu fonların vadeleri geldiğinde yenilenememesi ya da düşük tutarlı fonlar ile yenilenmeleri durumunda bankaların kaynakları üzerinde azaltıcı etki yaratabilecek, bu durum finansal piyasaların reel sektöre kaynak aktarımı üzerinde olumsuz bir durum yaratabilecektir.

¹⁶⁷ Alp, Oğuz, **age**, 303.

Sermaye piyasalarında görünen başlıca sorun ise, kamu ve özel kesim tarafından gerçekleştirilen menkul kıymet ihraçlarında vadelerin kısa olmasıdır. Özellikle kriz dönemlerinde vadeler daha da kısalmaktadır. Bu durum, kamu ve özel kesimin piyasadan fon çekebilmek için borçlanma vadelerini kısaltmaları ile ilgilidir. Kamu kesimi, artan kamu açıklarını kapatmak için piyasadaki hemen hemen bütün fonları çekmekte, bu durum özel sektörün kaynak temininde dışlayıcı etki yaratmaktadır. Yıllar itibarıyla kamu sektörünün ihraç ettiği tahvil ve bonoların vade yapıları Tablo 9’da incelendiğinde, özellikle 1994 krizi ve 2001 kriz dönemlerinde kamu kesiminin borçlanması içinde tahvil ve bono dağılımına bakıldığında, bononun toplam içindeki payının ciddi ölçüde arttığı, tahvil payının düştüğü görülmektedir. 2001 yılında kriz ortamına rağmen dört yıl ve üzeri vadede tahvil ihracının yüksekliğinin nedeni IMF’den sağlanan uzun vadeli kredidir.¹⁶⁸

Tablo 9: Kamu Kesimi Tahvil ve Bono İhraçları Vade Yapısı

% PAY	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
GENEL TOPLAM	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
NAKDEN SATILAN	86,4	82,1	72,6	71,5	76,6	81,7	83,8	85,3	83,0	89,2	78,4	37,0	80,4	90,5	96,1	99,8	100,0	99,1	97,8	97,7	99,6
TAHVİL	51,5	20,7	21,9	19,6	2,5	12,8	13,2	34,5	18,7	63,7	60,7	16,7	27,4	55,3	58,5	73,4	84,1	85,5	79,9	84,8	88,8
1 Yıl	11,8	15,0	19,2	19,1	1,9	11,7	5,8	6,7	17,4	2,1	3,5	4,2	5,2	1,5	3,4	1,8	4,7	2,8	5,1	3,9	1,5
Kırk Vade (1 yıl-2 yıl)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	3,0	10,1	0,7	39,8	50,4	0,7	10,7	35,4	41,7	37,6	37,6	44,9	38,4	38,3	32,8
2 Yıl	19,6	2,6	1,3	0,1	0,0	0,4	0,0	17,1	0,2	7,3	6,7	1,9	8,7	8,1	4,9	0,0	15,1	1,3	0,0	0,0	2,6
Kırk Vade (2 yıl-3 yıl)										9,1	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	0,0	1,6	1,0	0,0	0,0
3 Yıl	12,0	2,0	0,8	0,0	0,0	0,1	4,1	0,0	0,0	5,0	0,0	1,8	0,0	9,8	5,0	7,5	2,0	3,5	2,0	0,9	14,5
4 Yıl	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,3	2,1	0,5	0,9	3,0	1,9	4,1	1,0	3,5	0,7
5 Yıl	4,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	0,8	0,0	0,5	23,5	22,8	15,7	32,4	34,2	14,9
6 Yıl															0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7 Yıl																		11,6	0,0	4,0	13,4
10 Yıl																					8,4
Halka S.1 Yıl	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0												
Hesaben	1,1	1,0	0,6	0,5	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5	0,3											
Döv. Büfe Hes.	-	-	-	-	0,2	0,1	0,0	0,0													
BONO	34,9	61,5	50,7	51,9	74,1	68,9	70,6	50,8	64,4	25,5	17,8	20,3	52,9	35,2	37,6	26,4	15,9	13,7	17,9	12,9	10,8
1 Ay	-	-	-	-	4,5	0,0	0,0	0,0													
1 Ay-3 Ay										5,1	13,9	4,9	10,5	10,2	13,2	10,1	3,4	4,4	1,8	0,0	
3 Ay	11,7	30,7	31,9	14,1	39,2	22,4	2,9	0,8	5,7												
Kırk vade (3ay-6 ay)									7,1	5,9	0,0	9,3	14,8	10,4	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
6 Ay	13,2	18,8	9,8	16,4	9,5	7,2	6,7	5,6	25,5	10,0	0,0	2,0	1,2	2,3	0,0	3,4	9,2	9,3	9,2	7,2	7,2
Kırk vade (6 ay-9 ay)									9,7	4,6	0,5	3,5	14,5	2,9	14,1	2,3	0,0	0,0	3,1	0,0	
Kırk vade (6 ay-12 ay)																					3,6
9 Ay	10,0	11,2	6,0	7,6	2,5	11,1	2,3	2,9	12,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,8	0,0	3,3	0,0	0,0	0,0	0,0	
Kırk vade (9 ay-12 ay)						0,8	0,8	22,3	56,4	41,5	4,4	0,0	3,4	0,6	11,3	8,6	7,5	7,3	3,3	0,0	5,7
Öz. Bono 4 Ay	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0													
Öz. Bono 6 Ay	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0													
Halka S. 3 Ay	0,0	0,0	2,6	3,1	14,7	3,5	0,8	0,0													
Halka S. 6 Ay	0,0	0,0	0,3	9,9	1,2	2,5	1,5	0,0													
Halka S. 9 Ay	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0													
Konsinye S.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0													
NAKİT DIŞI SATILAN	13,6	17,9	27,4	28,5	23,4	18,3	16,2	14,7	17,0	10,8	21,6	63,0	19,6	9,5	3,9	0,2	0,0	0,9	2,2	2,3	0,4

* Geçici

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı İç Borç İstatistikleri Yıllık Veriler ve 2011 Yılı İç Borç İstatistikleri’nden derlenmiştir.

Kamu kesimi devlet tahvili ve hazine bonusu borçlanmasının ortalama vadesi incelendiğinde, vadenin günümüzde 3,5 yıla kadar uzadığı Tablo 10’da görülmektedir. Diğer yandan, kriz dönemlerinde ortalama vadede düşüşler

¹⁶⁸ Alp, Oğuz, age,315.

görülebilmektedir.

Tablo 10: Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu Borçlanma Ortalama Vade

AY	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
TAHVİL	12,0	20,2	16,8	34,4	19,7	20,1	20,6	34,9	31,5	37,9	36,7	39,9	48,1
BONO	6,6	5,3	4,7	4,7	6,7	6,2	6,2	6,5	6,4	5,1	7,0	8,7	7,8
TAHVİL VE BONO TOPLAM	7,8	16,0	14,0	18,1	11,1	14,7	15,0	27,4	27,5	33,4	31,2	35,7	43,7

* Geçici

Kaynak: T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Kamu Finansmanı İç Borç İstatistikleri Yıllık Veriler ve 2011 Yılı İç Borç İstatistikleri'nden derlenmiştir.

Piyasadan borçlanmak üzere yapılan birincil piyasada gerçekleştirilen menkul kıymet ihraçlarının özel sektör ve kamu sektörü dağılımına bakıldığında, kamu kesimi ağırlıklı yapının bulunduğu Tablo 11'de görülmektedir. 1980'li yıllardan itibaren kamu açıkları finansmanının piyasadan yapılan borçlanma ile gerçekleştirilmesi ihraç edilen menkul kıymetler içinde kamu kesiminin payının yüksek olmasına neden olmaktadır. Kamu kesiminin menkul kıymet ihracı ile borçlanması özel kesimin piyasadan menkul kıymet ihracı ile borçlanması üzerinde dışlama etkisi (crowding out) yaratmaktadır. Ancak, 2002 yılından itibaren uygulanan mali disiplin politikalarının sonucu olarak özel kesime ait ihraçların toplam içindeki payının artışı görülmektedir.

Tablo 11: Kamu Sektörü/Özel Sektör Menkul Kıymet İhraçları Hacim ve Payları

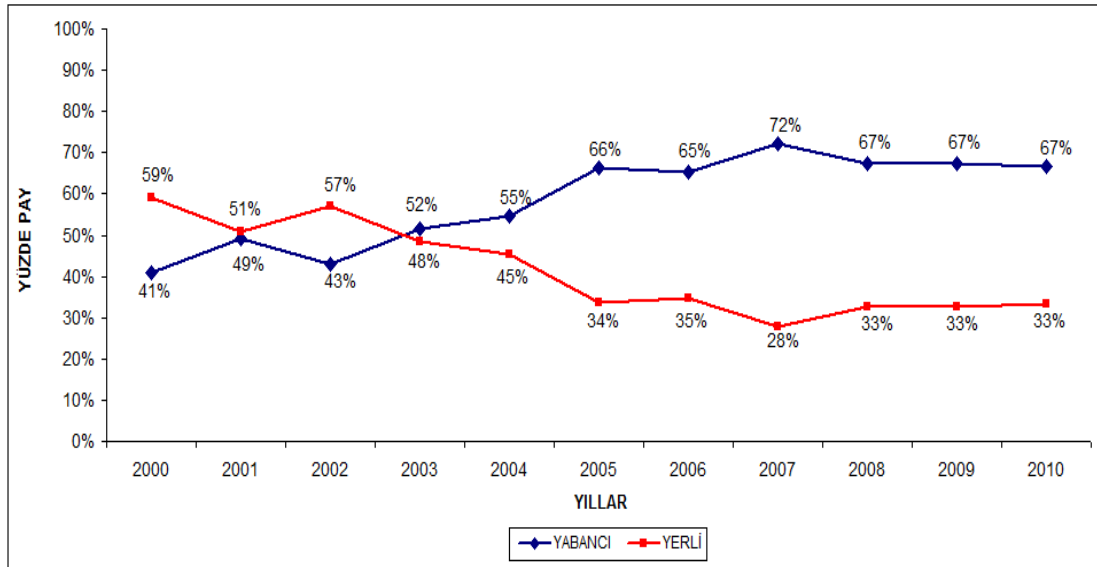
YILLAR	KAMU SEKTÖRÜ		ÖZEL SEKTÖR		TOPLAM
	HACİM (MİLYON TL)	%PAY	HACİM (MİLYON TL)	%PAY	HACİM (MİLYON TL)
1990	25	61%	16	39%	41
1991	45	56%	35	44%	80
1992	135	69%	61	31%	195
1993	270	71%	112	29%	382
1994	598	82%	131	18%	729
1995	1.202	80%	295	20%	1.498
1996	2.849	87%	441	13%	3.290
1997	6.093	87%	931	13%	7.024
1998	11.789	86%	1.899	14%	13.688
1999	23.303	86%	3.796	14%	27.099
2000	36.802	84%	6.868	16%	43.670
2001	122.930	92%	10.517	8%	133.447
2002	150.939	92%	13.177	8%	164.115
2003	196.004	92%	18.008	8%	214.012
2004	227.415	90%	25.185	10%	252.601
2005	248.773	89%	31.916	11%	280.689
2006	255.240	86%	41.058	14%	296.299

Tablo 11 – devamı

YILLAR	KAMU SEKTÖRÜ		ÖZEL SEKTÖR		TOPLAM
	HACİM (MİLYON TL)	%PAY	HACİM (MİLYON TL)	%PAY	HACİM (MİLYON TL)
2007	255.310	83%	52.225	17%	307.535
2008	274.827	81%	63.990	19%	338.817
2009	330.005	82%	70.686	18%	400.691
2010	352.841	80%	86.634	20%	439.475

Kaynak: SPK 2001 ve 2010 faaliyet raporlarından derlenmiştir.

IMKB’de gerçekleştirilen ikincil piyasa işlem hacimleri içinde yabancı payının ağırlıklı olduğu bir yapı ekonomide ya da reel sektörde yaşanacak en küçük mali ya da politik sıkıntı durumunda yabancı yatırımcıların sermayelerini farklı güvenilir piyasalara yönlendirmelerine neden olmakta, borsada ciddi fiyat değişimlerine ve dalgalanmalarına sebep olmaktadır. IMKB’de gerçekleştirilen işlemler içinde yabancı payı Şekil 6 ile incelenebilmektedir. Şekil 6’da görüldüğü gibi ülkemiz borsası yabancıların ağırlıklı işlem yaptığı bir piyasa yapısına sahiptir. Bu durum ülkemizde finansal piyasalarda derinleşmenin henüz sağlanamamış olması ile alakalıdır.

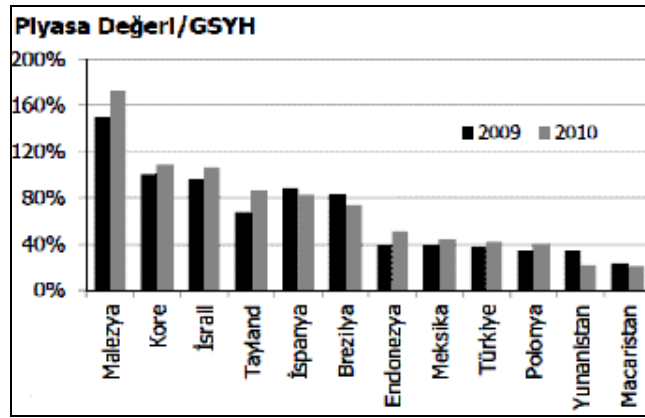
**Şekil 6: IMKB Yerli ve Yabancı Saklama Bakiyeleri Yüzde Dağılımı**

Kaynak: SPK 2010 faaliyet raporu

Mali sistemimiz içinde sermaye piyasalarımızın yeterli büyüklük ve derinliğe sahip olmayışı, makroekonomik dengesizlikler, yaşanan krizler, kamunun yüksek borçlanma gereksinimi, kurumsal yatırımcı eksikliği, sermaye piyasası araçlarının

yetersizliği, yatırımcının güven problemi ve izlenen vergi politikaları ile ilgilidir.¹⁶⁹ Kurumsal yatırımcılar sahip oldukları yüksek tutarlı fonlar nedeniyle piyasaların derinleşmesini sağlamaktadırlar. Yatırımcıların haklarını koruyan ve güven veren bir ortamın oluşumu için hukuki alt yapının oluşturulması bireysel ve kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarında yatırım yapabilmeleri için önem taşımaktadır. Sözkonusu düzenlemeler, şirketlerin menkul kıymet ihraçlarını da teşvik edebilecektir. Sermaye piyasalarımızın mevcut durumunda, şirketlerin halka arzı için yurtdışı piyasalarda sunulan vade yapısında ve büyük hacimli ihraçlar mümkün olamamakta, bu nedenle şirketler sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu, sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmayı tercih eden yatırımcıların bulunduğu gelişmiş ülke piyasalarına yönelmeyi tercih edebilmektedirler.

Borsaların ülke ekonomisindeki yerinin anlaşılabilmesi için şirketlerin piyasa değerinin gayrisafi yurtiçi hasılaya oranı kullanılabilmektedir. Ülkemiz borsasında belirtilen oranın benzer ülkeler ile karşılaştırıldığında düşüklüğü Şekil 7’de görülebilmektedir. 2010 yılı itibariyle ülkemizde borsa büyüklüğünün ekonomi içindeki payı %42 olarak gerçekleşmiştir.¹⁷⁰



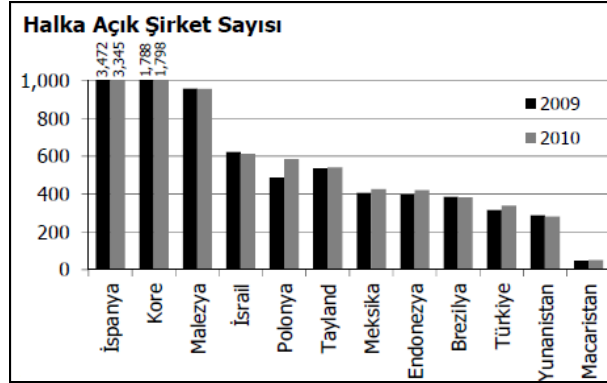
Şekil 7: Ülkemiz ve Karşılaştırma Yapılan Ülkelerin Piyasa Değeri/GSYİH Oranları

Kaynak: TSPAKB, Sermaye Piyasası 2010: 43.

¹⁶⁹ Müslüm Demirbilek, “2. Sermaye Piyasası Arenası:Avrupa Birliği’ne Doğru Türk Sermaye Piyasalarında Sorunlar ve Çözümler”, **TSPAKB**, (14 Eylül 2004):1-337.

¹⁷⁰ TSPAKB, **Sermaye Piyasası 2010**, <http://www.tspakb.org.tr/tr/Default.aspx?tabid=153> [21.11.2011].

Halka açık şirketlerin sayısı benzer ülkeler ile karşılaştırıldığında düşüklüğü, Şekil 8’de görülmektedir. 2010 yılı itibariyle borsamıza 338 şirket kote durumdadır.



Şekil 8: Ülkemiz ve Karşılaştırma Yapılan Ülkelerin Halka Açık Şirket Sayısı

Kaynak: TSPAKB, Sermaye Piyasası 2010: 44.

Mali sistem içinde yer alan sigorta sektörünün ülkemizde, piyasanın oligopol bir piyasa yapısı sergilediği, kronikleşen karlılık kayıplarının bulunduğu görülmektedir. Sektörün en önemli sorunu teknik karlılıktır. 2010 yılında hayat dışı branşta %0,04 teknik zarar, hayat branşında %6,62 teknik kar, genel toplamda %1,39 seviyesinde düşük bir karlılık elde edilmiştir. Sektörde “doğru riske doğru fiyat verilememesi” sıkıntısı bulunmaktadır. Bu durum da karlılığı olumsuz etkilemektedir.¹⁷¹ Karlılığı olumsuz etkileyen diğer sorunlar yüksek hasar prim oranları, fiyat odaklı rekabettir. Hasar prim oranları Haziran 2011’de %67 seviyesindedir.¹⁷²

¹⁷¹ “TSRŞB’nin Yeni Yönetimi Hedeflerini Paylaştı” **Sigortacı Gazetesi**, 19 Nisan 2011, <http://www.sigortacigazetesi.com.tr/guncel/118-guncel/2142-tsrsbnin-yeni-yonetimi-hedeflerini-paylasti.html> [19.12.2011]

¹⁷² T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Türk Sigortacılık Sektörüne İlişkin İstatistikler (30.06.2011)**, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://3c71afc847262b8a5d4568ffcf28d0df&LightDTNKnobID=1890605360>, [19.12.2011]

4 . TÜRK MALİ SİSTEMİNİN REGÜLASYONU

1980’li yıllardan itibaren yaşanan iletişim ve bilgi işlem teknolojilerindeki gelişmeler ve finansal piyasalarda sermaye hareketlerinin serbestleşmesi ile birlikte görülen finansal liberalizasyon hareketleri sonucunda, sınır ötesi sermaye hareketleri aracılığıyla finansal globalleşme ve ulusal piyasaların uluslararası sermaye piyasaları ile bağlantılı hale gelmesi ile görülen finansal entegrasyon¹⁷³ süreçlerinin finansal sistem üzerinde olumlu ve olumsuz yansımaları görülmüş ve günümüzde de görülmeye devam etmektedir.

İletişim teknolojisindeki gelişmeler, bilginin hacim ve hız olarak yayılmasına imkan sağlamış, bilgi teknolojisindeki gelişmeler sonucunda finansal bilgiler her yerde ve her an ulaşılabilir hale gelmiş, finansal hizmetlerin aynı anda tüm piyasalarda sunumu ile finansal ürünlerde uluslararasılaşma ve dünya genelinde müşterilere hizmet sunan uluslararası kurumların oluşumuna neden olmuştur. Finansal bilgi sunumu, finansal kurumların sundukları hizmetler arasında yer aldığından söz konusu gelişmelerin finansal sektör üzerine geliştirici etkisinden söz edilebilecektir. Ayrıca, bilgi işlem teknolojisindeki gelişmeler, piyasada oluşan fiyatlamaların daha şeffaf olmasını sağlayarak ve yabancı finansal kurumların ulusal piyasaya uyumunu kolaylaştırarak finansal hizmet sunumunda rekabeti arttırmıştır. Artan rekabet, finansal kurumların maliyetlerini düşürme ve yenilik yaratmalarını zorunlu kılmıř¹⁷⁴, rekabetin sonucu olarak finansal kurumlar müşterilerine tüm finansal hizmetleri sunma çabasına girmişler; bu durum bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasında global finans kurumlarının oluşmasına neden olmuştur.¹⁷⁵ Diğer yandan, piyasaların şeffaflığı ve birbirleri ile olan bağlantısı nedeniyle, oluşan bir bilgi karşısında tüm piyasa katılımcılarının anında reaksiyon vermeleri

¹⁷³ Eswar Prasad ve diğ., “Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence”, <http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf> [22.12.2011]

¹⁷⁴ Maria J. Nieto, “Reflections on the Regulatory Approach to E-finance”, **BIS Working Papers**, no. 7, (2001): 90-97.

¹⁷⁵ Hakan Baştürk, “Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Yeterlilik Etüdü), no. 14-9/75-4, (1999):12.

sonucunda, varlık fiyatları ve sermaye hareketlerinde volatilité artmıştır.¹⁷⁶ Uluslararasılaşma sürecine paralel olarak görülen sistemik risk artışları, sermaye hareketlerinde serbestleşme ile birlikte ani sermaye çıkışları sonucunda oluşan finansal krizlere açık yapı, artan rekabet neticesinde risk içeren faaliyetlere yönelim şeklinde bir takım olumsuz durumlar da gelişmiştir.

Belirtilen gelişmeler sonucunda, piyasalarda artan dalgalanmalar, müşterilerin korunması ihtiyacı, bilgi dağılımında eşitliğin gözetilmesi gerekliliği, finansal istikrarın korunması gereği, sistemik risk ve genel olarak piyasadaki riskli alanlara yönelim ile oluşan finansal krizlere açık yapı oluşumu ile regülasyon gündeme gelmiştir. Dolayısıyla, regülasyonun gerekçeleri arasında finansal krizleri saymak mümkündür.

Türk mali sisteminde, makro ekonomik yapıdan, sistemin yapısal özelliklerinden, ulusal piyasalarımızın uluslararası piyasalarla entegrasyonu sonucunda sistemik riske maruz kalınmasından kaynaklanan bir dizi kriz yaşanmıştır. Krizlere bağlı olarak regülasyon yapılarının şekillendiğini, regülasyonun finansal krizleri önleme ya da finansal sistemin krizler karşısında dayanıklılığını arttırma aracı olarak kullanıldığını görmekteyiz. Çalışmamızın bu bölümünde, öncelikle finansal krizlere ilişkin teorik yaklaşımlara değinilecek, ardından Türk mali sisteminde yaşanan başlıca krizlere yer verilecek ve mali yapımız içinde yer alan regülasyon kurumlarından, ulusal ve uluslararası regülasyon uygulamalarından söz edilecektir.

4.1. Kriz Modelleri

Finansal krizleri açıklamaya yönelik çeşitli kriz modelleri geliştirilmiştir. Bu modellerden birinci nesil modeller arasında yer alan Krugman'ın modelinde, devletin ulusal paranın değerini ayarlaması için elinde açık piyasa işlemleri, döviz piyasasına direkt müdahale şeklinde birtakım enstrümanların bulunduğu, ancak bu enstrümanların kullanımının sınırlı olacağı belirtilmektedir. Örneğin, ulusal paranın döviz karşısında değer kaybını önlemek üzere merkez bankasının döviz rezervlerinin kullanılması sonucunda döviz rezervleri eriyebilecek ve borç verme durumu limite gelebilecek ya da ulusal paranın aşırı değerlenmesini önlemek amacıyla merkez bankasının piyasaya TL sürerek müdahalesi sonucunda da enflasyonda yükselme görülebilecektir. Merkez bankasının belirtilen limitler nedeniyle müdahalesinin sınırlı olması nedeniyle döviz kurunun belirli bir düzeyde

¹⁷⁶ Nieto, **age**, 91.

tutulamaması sonucunda “ödemeler dengesi krizi (crises in the balance of payments)” görülecektir. Ekonomideki rezerv kaybı sonucunda ortaya çıkan ödemeler dengesi problemleri, spekülâtörlerin dövize hücumları ile birlikte ödemeler dengesi krizine dönüşebilmektedir.¹⁷⁷

Birinci nesil modellere göre, finansal krizler bütçe açıklarının sonucudur. Bütçe açıklarının para basılarak finanse edilmesi sabit döviz kuru sistemini çökertmekte, döviz rezervlerinin kritik seviyenin altına düşmesi yatırımcıların sermaye kayıplarını önlemek için spekülâtif ataklara yönelmelerine neden olmakta ve her iki durum da krizlere yol açmaktadır.¹⁷⁸ Çünkü, uzun süre devam eden bütçe açıklarını finanse edebilmek için dış borç sağlamanın zor olması ya da sağlanabilse bile maliyetinin yüksekliği, iç borçlanmanın da aynı ortamda benzer şekilde zor olması ya da yapılacak iç borçlanmanın vadesinin kısalığı ve maliyetinin yüksekliği nedenleriyle, TL faizlerini artırmanın da hazinenin faiz borcunu yükseltmek suretiyle bütçe açıkları üzerinde artırıcı etkisi bulunacağından, oluşan yüksek bütçe açıkları merkez bankalarını para basarak finansmana zorlamaktadır. Bütçe açıklarının ikinci etkisi, spekülâtörlerin bütçe açıkları ve parasal genişlemeyi izleyerek sonucunda krizin oluşabileceğini algılamaları ile görülen dövize hücum etkisidir. Sabit kur rejiminin geçerli olduğu piyasada, merkez bankası rezervlerinin tükenmesi sonucunda kurlardaki yükseliş karşısında müdahale edilemeyecek ve kriz oluşacaktır. Kısaca, sabit kur rejimi ile uyumsuz para ve maliye politikası uygulamaları ile birlikte merkez bankasının döviz rezervlerinin tükenmesi sonucunda kriz kaçınılmazdır.¹⁷⁹

Avrupa’da 1990’ların başında yaşanan ve Avrupa Para Sistemi’nin döviz kuru mekanizmasının yeniden düzenlenmesine yol açan kriz, ikinci nesil modellerin oluşturulmasına neden olmuştur.¹⁸⁰ Bu grupta yer alan modellerden Obstfeld’in modeline göre, sürdürülebilir kur çıpası modelleri de spekülâtif ataklara yol açabilecek ve çöküş yaşanabilecektir. Ataklar sonucunda devletin gördüğü zararların derecesi, makroekonomik büyüklüklerdeki değişiklik ile belirlenmekte ve döviz piyasasında işlem yapanların koordinasyon problemlerinin nasıl değişeceğine işaret etmektedir. Ekonomide oluşan farklı dengeler sonucunda çöküş olasılıklarının

¹⁷⁷ Paul Krugman, “A Model of Balance- Of- Payments Crises”, **Journal of Money, Credit and Banking**, vol. 11, issue 3 (1979):311-325.

¹⁷⁸ Paul Krugman, “A Model of Balance -of-Payments Crises”, **Journal of Money Credit and Banking**, vol.11, issue 3 (1979): 311-325’den aktaran Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, “Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye”, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 30, 101-130, (2004): 3.

¹⁷⁹ Fatih Özatay, **Finansal Krizler ve Türkiye**, 3.bs.(İstanbul: Doğan Kitap, Nisan 2011), 35-39.

¹⁸⁰ Özatay, **age**, 41.

farklılaşacağından ve “kendi kendini doğrulayan krizler” (self-fulfilling crises) den söz edilmektedir. Kendi kendini doğrulayan krizler için çok sayıda mekanizma bulunmakta ve bunların çoğunluğu yüksek nominal faizlerin etkisine dayanmaktadır. Obstfeld, kamu borçlanması ile ilgili olarak, borçlanmanın kısmi olarak dövizde endekslenmesinin krizi derinleştirebileceğini, faizlerin beklenmedik şekilde yükselişi karşısında çoğu finansal kurumun baskı altında kalacağını, merkez bankalarının da benzer şekilde rezervleri üzerinde baskı oluşacağını, spekülâtif ataklar sonucunda ülke parasının devalüasyonunun yanısıra, kendi kendini doğrulayan mekanizma ile ülkenin ticaret ilişkisi bulunan diğer bir ülkenin de rekabet edebilirliğini düşürmek suretiyle kurları üzerinde etkiye bulunarak krizlere neden olabileceğini belirtmiştir. Ayrıca, kendi kendini doğrulayan krizlerin güneş lekesi gibi (sunspot) harap edici özelliği vurgulanmıştır.¹⁸¹

İkinci nesil modeller, spekülâtif atakların olmadığı bir durumda uygulanan kur rejiminde bir sıkıntı olmayacağı, ancak spekülâtorlerin varlığı ve rakip spekülâtorlerin de benzeri davranışı göstereceklerinin farkında olmaları nedenleriyle başlayan döviz hücumları sonucunda, eğer merkez bankaları kurdaki yükselişi durdurmak üzere herhangi bir müdahalede bulunmazsa spekülâtorlerin bekleyişleri doğrulanacak, böylece devalüasyon ya da kurun dalgalanmaya bırakılması durumları ile her iki halde de kur yükselecek ve spekülâtorler bekleyişlerinin gerçekleşmesi sonucunda düşük kurdan yerli parayı dövizde çevirmiş olacaklar, kur yükseldiği için de kar elde edeceklerdir.¹⁸² Diğer yandan, devlet devalüasyon ve kurun dalgalanmaya bırakılması ile ilgili kararları alırken, toplum üzerinde oluşacak maliyetleri dikkate almaktadır. Diğer bir etken de oluşan beklentilerle ilgilidir. Eğer beklentiler devletin sabit kur rejimini terk edileceği yönünde ise, yatırımcılar bu inanca dayanarak devletin sabit kur rejimini terk etmeye zorlayabilirler. Devalüasyon beklentileri, risk primini yükselterek, sabit kurun sürdürülmesinin maliyetini artırıcı etki yaratmaktadır. Tersine, yatırımcıların devalüasyon beklemediği durumda, devlet sabit kuru korumayı sürdürebilecek, devalüasyon gereği doğmayacaktır.¹⁸³ Modelde, oluşan beklentilerin politika sonuçları üzerinde etkili olduğu ve bu etkileşimin krizlere neden olabileceğinden söz edilebilecektir.

İkinci nesil modellerde de spekülâtif ataklar sonucunda kur sistemi çökmekte, ikinci nesil modellerde birinci nesil modellerden farklı olarak; birinci nesil modellerde dövizde hücum zamanı belirliken ikinci nesil modellerde belirli değildir.

¹⁸¹ Maurice Obstfeld, “Models of Currency Crises with Self- Fulfilling Features”, **European Economic Review**, no.40 (1996): 1037-1047.

¹⁸² Özatay, **age**, 44.

¹⁸³ Yay, Yay, Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde**, 24.

Üçüncü nesil kriz modelleri, birinci ve ikinci nesil kriz modellerinin Asya Krizini açıklamada yetersiz kalması sonucunda oluşturulmuş modellerdir. Model temelde finansal kurumların ve şirketlerin bilanço yapısındaki bozukluklar sonucunda oluşan krizlere dayanmaktadır. Roberto Chang ve Andres Velasco tarafından 1998 yılında geliştirilen model¹⁸⁴, gelişmekte olan ülkelerde bankaların likit olmayan yapısının krizlerin oluşumuna neden olduğunu, finansal piyasalarda liberalizasyon ve sermaye hareketlerinin bankaların likit olmayan yapısını daha da kötüleştirdiğini, dışsal şoklara açık hale getirdiğini ve bankacılık sisteminde çökme sonucunda kredi musluklarının tıkanması ve yatırım projelerinin maliyetli hale gelmesi ile üretimde düşme ve varlık fiyatlarında ciddi düşüşler sonucunda içsel şokların tahrip edici etkisini arttırdığını içermektedir. Chang ve Velasco, Asya krizi, Şili ve Meksika krizlerinden yola çıkarak varolan kriz modellerinin açıklamada yetersiz kalması üzerine bir model geliştirmişlerdir. Onlara göre model, devletin hatalı politikası sonucunda kriz oluşumuna dayanmamalıydı. Çünkü, krizin gözlemlendiği ülkelerde bütçe dengesinin sağlandığı veya bütçe fazlası olduğu görülmüştür. Dolayısıyla birinci nesil kriz modelleri oluşan krizi açıklamakta yetersiz kalmaktadır. Çeşitli makroekonomik durumlara dayanmalıydı. Çünkü, krizlere yol açacak temel makroekonomik değişkenlerin dayandığı tek bir davranış modeli bulunmamaktadır. Diğer yandan, model kur rejimlerindeki çöküş ile bankacılık krizleri arasında ilişkinin olduğuna işaret etmeliydi.

Modele göre, finansal sistemdeki çöküşlere yol açan problemin temeli uluslararası likidite yetersizliğine (international illiquidity) dayanmaktadır. Likidite yetersizliği, finansal sistemdeki varlıkların likidite değerinin üzerinde bir kısa dönemli yükümlülüklerin varlığı durumunda ortaya çıkmaktadır. Bankalar, likit durumdaki mevduatlar ile likit olmayan durumdaki varlıklara yatırım yaptıklarından kendi kendini besleyen banka hücumlarına açık durumdadırlar. Bankalar için belirtilen durum benzer şekilde makroekonomik açıdan düşünüldüğünde, finansal liberalizasyon sonucunda uluslararası kredi imkanlarına ulaşımın kolaylaşması, ancak diğer yandan sağlanan kredilerin vadelerinin kısa olması, vadesi geldiğinde kreditörün krediyi yenilememesi gibi durumlarda kendi kendini besleyen banka paniklerine yol açarak bankacılıkta riskin artmasına neden olabilecektir. Diğer bir etki, dünyada faiz oranlarındaki değişim, rekabet derecesi gibi dışsal faktörlerin değişimine duyarlı yapının oluşumudur. Bankaların kırılganlığını arttıran bir unsur da mevduat sigortası ve yatırım teşvikleri gibi politikaların aşırı borçlanma ve aşırı yatırım ile

¹⁸⁴ Roberto Chang, Andres Velasco, "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model", **New York University Faculty of Arts and Science Department of Economics Economic Research Reports**, no.98-21 (1998): 1-44.

sonuçlanmasıdır. Bankacılık sisteminde kriz, sabit kur sisteminde de çöküşe neden olacaktır. Çünkü, bankacılık sisteminde istikrarın sağlanması ile sabit kur sisteminin sürdürülmesi birbirine zıt amaçlardır. Bankacılık krizlerinin çözülebilmesi için merkez bankaları faizlerin yükselmesine göz yumacak ya da son kredi mercii olarak fon sağlayacaktır. Bu fon, rezervlerden karşılanacaktır. Bu durum, kurun sabit tutulmasını zorlaştıracaktır. Sonuç olarak, finansal ve ödemeler dengesi krizleri olmak üzere “ikiz krizler (twin crises)” oluşacaktır. Diğer bir ifade ile bankacılık ve para krizleri aynı anda meydana gelebilecektir.

Modelde, banka hücumlarının sadece likidite yetersizliğinin olduğu durumda oluşacağı belirtilmektedir. Dolayısıyla sadece beklentiler banka hücumları için yeterli değildir. Beklentiler ile birlikte ekonominin temelindeki kırılgan yapı da önem taşımaktadır.

Modele göre, ulusal finansal kurumların yurtdışından sağladıkları kredilerin hacmi ve çeşidi de bu kurumlara hücumları etkileyen bir kriterdir. Yurtdışında kredi sağlayan kurumların kredileri yenilemeleri ve dış borcun vade yapısı finansal kırılganlık üzerinde etkili iki önemli değişken olarak belirtilmektedir. Yurtdışı bankaların plase ettikleri kredileri yenilememeleri sonucunda, kısa dönemli yükümlülükler vadeli mevduat ödemeleri ve dış borç ödemelerinin toplamından oluşacak ve bu tutar uzun dönemli yatırımların likidite değerinin üzerinde görülecektir.

Likit olmayan finansal sistem ve beraberinde sabit kur rejiminin öldürücü etkisinin bulunduğu da belirtilmektedir. Merkez bankasının sistemde son kredi mercii fonksiyonu ile bulunmadığı durumda banka hücumları (bank runs) yaşanacak, sistemde son kredi mercii olarak yer alması durumunda ise para hücumları (currency runs) görülecektir. Dolayısıyla, yeterli likiditenin bulunmadığı ve sabit kur rejiminin uygulandığı bir durumda yatırımcıların bekleyişlerinin olumsuz dönmeye dönüşmesi ile birlikte kriz kaçınılmaz olacaktır.

Üçüncü nesil modeller kapsamında yer alan diğer bir model, Krugman tarafından 1999 yılında geliştirilmiştir. Modelde¹⁸⁵, diğerlerinden farklı olarak şirketlerin bilançolarının yatırım yapabilirliklerini belirlediği ve sermaye akımlarının reel döviz kurlarında belirleyici olduğu belirtilmektedir. Krugman, kimilerince düzgün işlemeyen, geri dönüşü olmayan (non-performing) kredilerin yoğun olduğu kötü bankacılık uygulamalarının (bad banking) temel problem olarak görülebileceğini ancak, bunun sebep değil krizlerin sonucu olduğundan söz etmektedir.

¹⁸⁵ Paul Krugman, “Balance Sheets, The Transfer Problem and Financial Crises”, (1999) <http://web.mit.edu/krugman/www/FLOOD.pdf>, [25.12.2011].

Modele göre, sirayet etkisi (contagion), transfer problemi (transfer problem) ve bilanço problemleri (balance sheet problems) krizin ana nedenleridir. Sirayet etkisi ile ülkeler arasındaki ticaret ve finansal bağlar sonucunda kriz yayılmaktadır. Sermaye hareketlerinde çıkışlar ve güven kaybı sonucunda transfer problemleri görülebilmektedir. Mali durumdaki zayıflama nedeniyle firma bilançolarındaki problemler sonucunda bankalarda geri dönüşü olmayan krediler (non performing loans) ile oluşan bilanço problemleri de krizlerin oluşum nedenleri arasındadır. Ülkeden yabancı sermaye çıkışı ya da sermaye girişindeki azalma, ulusal firmaların borçlanabilirliğini azaltıcı bir etki yaratacak ve bilançolarını olumsuz etkileyecektir. Kısa dönem borç ve uzun dönem yatırım nedeniyle görülen vade uyumsuzluğu da bilançoda görülen diğer bir problemidir. Modelde, yüksek borçluluk oranları (leverage ratio), düşük marjinal ithalat eğilimi, ihracata kıyasla yüksek yabancı para cinsinden borç kriterleri sonucunda finansal sistemde çöküşün meydana gelebileceğinden söz edilmektedir.

4.2. Türk Mali Sisteminde Yaşanan Krizler

Türkiye’de yaşanan krizlerin bir kısmı (örneğin, 1994 ve 2001 krizleri) kendi mali sistemimizden ya da makro ekonomik koşullarımızdan kaynaklanmakta, bir kısmı ise dış piyasalarda gelişen krizlerin ülkemize yansımaları (1998-1999 Rusya Krizi ve Ağustos 2009 küresel krizi gibi) şeklinde görülmektedir.¹⁸⁶

4.2.1. Nisan 1994 Krizi

1980 öncesi yıllar Türkiye için yüksek enflasyonun, ithalat tıkanıklıklarının ve ihracat durgunluklarının görüldüğü yıllar olmuştur. Uygulanan finansal baskı politikaları finansal piyasaların gelişememesine neden olmaktaydı. 24 Ocak 1980 tarihinde IMF ile yapılan anlaşma gereği bir istikrar programı uygulamaya konulmuştur. Programın amacı, kısa dönemde enflasyonun kontrol altına alınması ve ödemeler dengesi açıklarının kapatılması iken, uzun vadede döviz kuru rejiminin esnek hale getirilmesi, serbest dış ticaret ve finansal serbestleşme idi.¹⁸⁷

Dış ticaretin serbestleştirilmesi amacına dönük olarak, uygulanmakta olan ithal ikamesine dayalı strateji terk edilerek ihracata dönük sanayileşme stratejisi başlatılarak öncelikle ticarete serbestleşme sağlanmıştır.¹⁸⁸ Ardından, Temmuz

¹⁸⁶ Özatay, **age**, 26.

¹⁸⁷ Bülent Güloğlu, Ender Altunoğlu, “Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, no.27 (Ekim 2002):16.

¹⁸⁸ Mert Ural, “Finansal Krizler ve Türkiye”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**, c.18,s.1 (2003):17.

1980’de kredi ve faiz oranlarının serbest bırakılması ve 1989 yılında döviz işlemleri ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi, 1989 yılında 32 sayılı Karar ile TL’nin konvertibl para haline gelmesi ve yurtiçinde TL ile dövizin birbirini tam ikamesinin sağlanması ile birlikte finansal serbestleşme sağlanmıştır.¹⁸⁹

1990’lı yıllar yüksek kronik enflasyonun gözlemlendiği, kamu kesimi açıklarının ciddi boyutlara ulaştığı ve dönemin başında bu açıklar sürdürülebilirken, dönem sonlarına doğru sürdürülemez bir noktaya ulaşarak, para ve sermaye piyasaları üzerinde finansal baskının arttığı bir tablo sergilemiştir. Finansal baskı sonucunda sağlanan kaynakların tamamına yakın bölümü kamu açıkları için kullanılmaya başlanmış, yüksek reel faiz ve iç borçlanmanın sürekliliği nedeniyle borç sürdürülemez bir hal almıştır. Diğer yandan Körfez Krizi ve sonrasında Kuzey Irak’ta görülen siyasal otorite boşluğu nedeniyle Güneydoğu Anadolu’da artan terör olayları nedeniyle güvenlik harcamaları nedeniyle kamu harcamalarını daha da arttıran bir etki yaratmıştır.¹⁹⁰

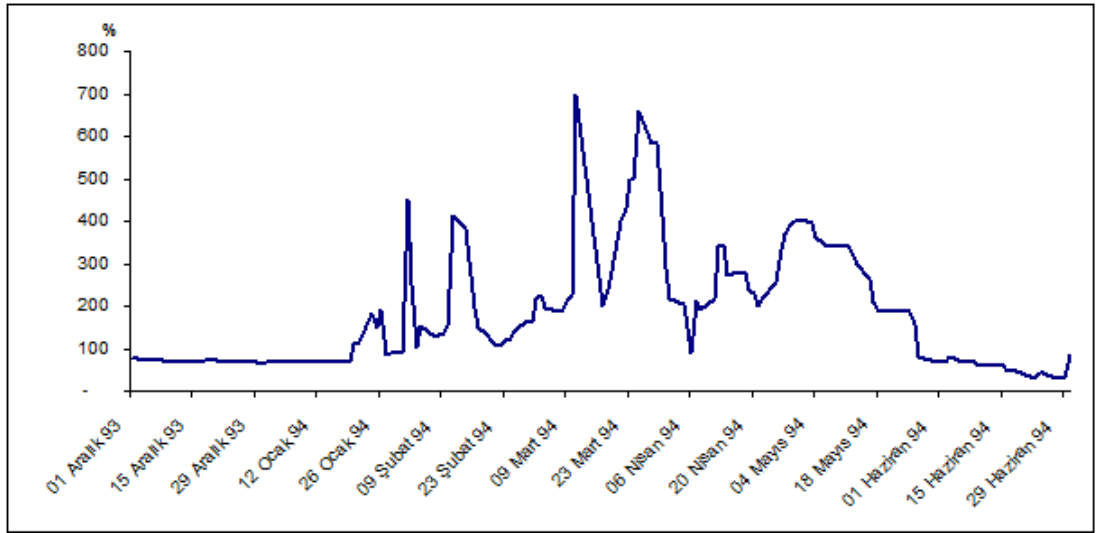
Sermaye hareketlerindeki serbestleşmenin bütçe açıkları ve dış açık devam ederken, yeterli kurumsal ve yasal düzenlemeler mevcut değilken gerçekleştirilmesi sonucunda yüksek faiz-düşük kur politikası ile sermaye girişleri artmış, ancak piyasa aktörlerinin uygulanan politikaya güveninde azalma finansal krizi tetikleyen bir etkide bulunmuştur.¹⁹¹ Ülkeye giren sermayenin çoğunun kısa vadeli olması ve henüz finansal derinlik oluşmadan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonucunda ülkeye giren sermayeye bağlı kırılgan, spekülative ataklara açık bir finansal yapı oluşmuştur. Sermaye girişleri ile birlikte TL’deki aşırı değerlenme sonucunda ithalatı teşvik edici, ihracatı olumsuz etkileyen bir durumun ortaya çıkması sonucunda dış açık daha da artmıştır. Bütçe üzerindeki yükü azaltmak amacıyla faiz oranlarının baskı altına alıcı politikalar (ihalelerin iptali, borçlanma tutarlarına getirilen sınırlar gibi), kamu kağıtlarına vergi getirilmesi sonucunda ve bütçe açıklarını finanse etmek için faizlerden dolayı iç borçlanma enstrümanının kullanılmak istenmemesi, dış borçlanma imkanının kısıtlı oluşu nedenleriyle yüksek bütçe açıkları Hazine’ye Merkez Bankası tarafından sağlanan kısa vadeli avans ile finanse edilmiştir. Hazine’nin yüksek miktarda Merkez Bankası kaynağı kullanması ve borçlanması içinde çok düşük bir paya sahip olan iç borç miktarı, Ağustos 1993 ve Ekim 1993’te

¹⁸⁹ Zeynep Karaçor, “Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000- Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri”, www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2006/16/ZKARACOR.PDF [27.12.2011].

¹⁹⁰ Sinem Gaytancıoğlu, “Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi”, **Ekonomi Bilimleri Dergisi**, c.2, s.1 (2010):143.

¹⁹¹ Sayım Işık, Koray Duman, Adil Korkmaz, “Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması”, **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, c.19, s.1 (2004): 51.

alınan kararlar gereği Merkez Bankası'nca Hazine'ye açılacak kısa vadeli avans miktarlarının yükseltilmesi ile birlikte oluşan likidite fazlası, kurun değerli tutulması ve devalüasyon beklentileri ile dövize yönelmiştir. Merkez Bankası döviz rezervlerindeki düşüşü durdurmak üzere bankalararası piyasada faiz oranlarını rekor seviyelere çıkararak müdahalede bulunduysa da, ticari bankaların piyasayı yüksek faizle TL fonlamaları ve yabancı sermaye girişleri ile artan yabancı para cinsinden yükümlülükler neticesinde oluşan yüksek yabancı para açık pozisyonlarını kapatmak üzere döviz piyasalarına hücumları neticesinde Merkez Bankası'nın kurun yükselmesini önlemek üzere piyasaya döviz satması ile birlikte döviz rezervlerindeki erime durdurulamamış, Türk Lirası'na spekülasyon atakları sonucunda devalüasyona sebep olmuştur.¹⁹² Bankalararası piyasada gecelik faiz oranlarının kriz döneminde %700'lere yakın bir seviyeye kadar yükseldiği Şekil 9'da görülebilmektedir.

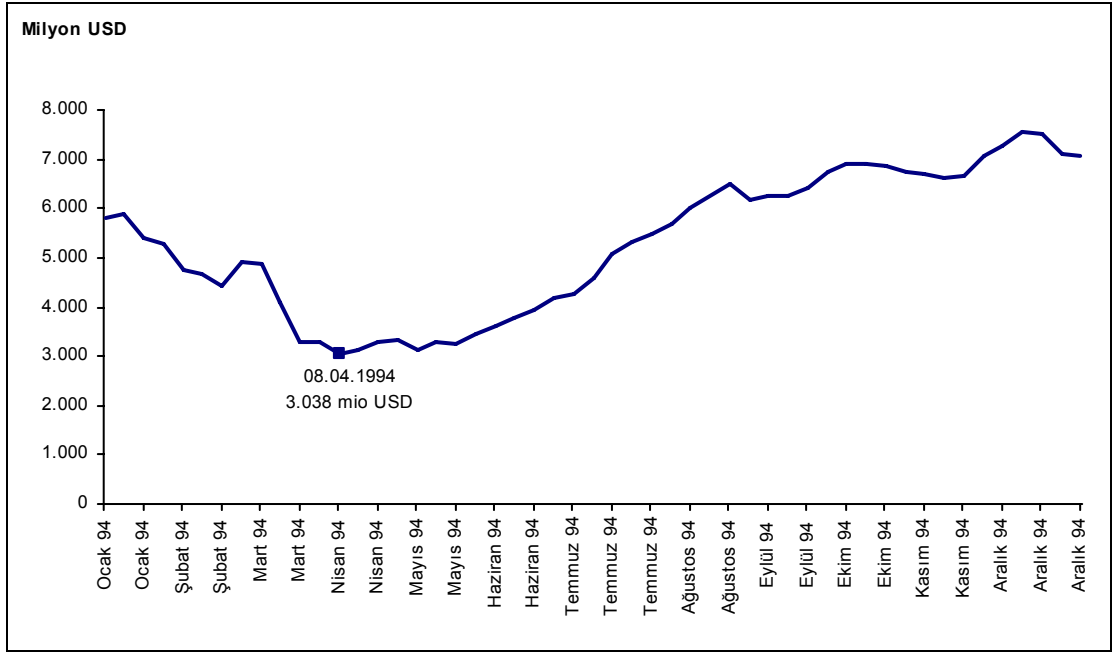


Şekil 9: Bankalararası Para Piyasası O/N İşlem Basit Faiz Oranı Ağırlıklı Ortalaması (%)

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Merkez Bankası döviz rezervlerindeki düşüş Şekil 10'da görülebilmektedir. Nisan 1994'te döviz rezervlerinin 3 milyar USD ile dip yaptığı daha sonra IMF ile yapılan anlaşmanın döviz rezervlerini arttırıcı etki yarattığı görülmektedir.

¹⁹² Oya Celasun, "The 1994 Currency Crisis in Turkey", **World Bank Working Paper**, no.1913 (1998):3-12.



Şekil 10: Merkez Bankası Brüt Döviz Rezervi (Milyon USD)

Kaynak: TCMB, Elektronik Veri Dağıtım Sistemi

Sonuç olarak, 1994 krizinin temelini bütçe açıklarına dayanmakla birlikte, sermaye hareketlerinin serbest olduğu bir durumda, devletin faizleri ve enflasyonist ortamda eş anlı olarak kurları kontrol etme çabasının krizi tetiklediğini söylemek mümkündür.¹⁹³

1994 Krizi, oluşturulan kriz modelleri çerçevesinde değerlendirildiğinde, birinci nesil kriz modellerine uymaktadır. Birinci nesil kriz modellerine göre, finansal krizlerin nedeni bütçe açıklarıdır. Bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynakları ile finanse edilmesi, spekülasyon atakları sonucu döviz rezervlerinin kritik seviyenin altına inmesi ile birlikte sabit kur sisteminin çökmesine neden olmaktadır.

Yaşanan kriz sonucunda, 5 Nisan 1994 tarihinde ekonomik istikrar programı uygulamaya başlanmıştır. 5 Nisan Kararları ile birlikte, bütçe açıklarını azaltmak üzere uygulanan para ve maliye politikaları sonucunda ilk 6 ay sonunda hedefler büyük ölçüde gerçekleşmiş, ancak sonraki dönemlerde parasal genişleme ile birlikte sağlanan mali disiplin sürdürülememiştir. Fiyat kontrolleri ile ilgili olarak yapılan uygulamalar, sadece bazı KİT ürünlerinin fiyatlarının arttırılmaması şeklinde

¹⁹³ C. Emre Alper, Ziya Onis, "Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization", **Boğaziçi Üniversitesi Araştırma Raporu**, (2001):12.

uygulanmış ve özel sektör fiyatları ile ilgili bir kontrol getirilmediğinden sınırlı bir uygulama olarak kalmıştır. Dolayısıyla, istikrarın maliyetleri toplumun tüm kesimlerine eşit dağıtılmadığından programın sürdürülebilirliği tehlikeye girmiştir. Diğer yandan, kur temel çıpa olarak seçilerek, 1995 yılından itibaren 1,5 DM+1 ABD USD'ından oluşan bir kur sepeti oluşturularak, enflasyon artışının altında kalacak şekilde kontrol edilmeye çalışılmış; ancak enflasyon düşürülememiştir. Her ne kadar programda kamu kesiminin yeniden yapılandırılması, sosyal güvenlik reformu, tarım reformu gibi birtakım yapısal reformlar bulunmaktaysa da uygulamadaki aksaklıklar nedeniyle başarılı olunamamıştır. Uygulanan istikrar programlarının başarısı için kredibilite yani toplumun geniş kesimlerince desteklenmesi önem taşımaktayken, 5 Nisan 1994 istikrar programına yeterli destek sağlanamamıştır. Bununla birlikte uygulanan programla mevduata güvence verilmesi, iç borç faizlerinin yeniden arttırılması, döviz piyasalarına müdahale edilmesi, kamu harcamalarının kısılması gibi önlemler ile kriz geçirilmiş olmakla birlikte, mali disiplinin sürdürülmesi açısından yetersiz kalmıştır. Sadece kuru kontrol etmeye, para arzı ya da fiyat kontrollerine odaklanan istikrar programlarının enflasyonu düşürme konusunda yetersiz kaldığı görülmüştür.¹⁹⁴

Programın tam olarak amacına ulaşamaması nedeniyle sonrasında, 9 Aralık 1999 tarihinde IMF ile bir istikrar programı imzalanmak zorunda kalınmıştır. İmzalanan anlaşma ile enflasyonu düşürme ve istikrar programı hayata geçirilmiştir. Üç yıllık program ile 1999'da %63 seviyesine ulaşmış olan enflasyon oranının 2002 itibariyle %7 seviyesine indirilmesi hedeflenmiştir. Ayrıca, program bütçe dengesinin sağlanabilmesi için kamu harcamalarının kısılması ve vergilerin arttırılması (sıkı maliye politikası), Merkez Bankası'nın net iç varlıklarına sınırlama getirerek sıkı para politikası uygulaması, 1USD +0,77 EUR'dan oluşan kur sepetinin 3 yıllık periyodun ilk yarısında uygulanması kalan dönemlerde de merkez parite etrafında simetrik olarak genişleyen bant uygulaması yapılması ve böylelikle yavaş yavaş esnek kur rejimine geçiş, para, döviz kuru ve kamu politikaları ile uyumlu gelirler politikası, tarım sektörü ve sosyal güvenlik sektörüne ilişkin reformları, kapsamlı özelleştirme programları, kamu finansmanı sisteminde şeffaflık gibi yapılandırma reformlarına dayanmaktaydı. Kasım 2000'e kadar, enflasyon hedeflenen %25 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiş, enflasyonun düşürülememesine bağlı olarak ve sabit kur sistemi uygulaması ile birlikte TL aşırı değerlenmiş, yapısal reformlarda aksaklıklar

¹⁹⁴ Sema Bahçeci, "Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi" (Uzmanlık Tezi, T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, 1997), 128-133
ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikra5.pdf [26.12.2011]

görülmüştür. Ayrıca sabit kur sistemine dayalı istikrar programı uygulayan tüm ülkelerde görülen, ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucunda yüksek cari işlemler açığı, büyüme oranlarının düşüklüğü ve sabit kur sistemine dayalı olarak güçsüz bir finansal sistem yapısı görülmüş, istikrar programını ilk yılı dolmadan Kasım 2000'de yeni bir kriz patlak vermiştir.¹⁹⁵

4.2.2. Kasım 2000- Şubat 2001 Krizleri

Aralık 1999'da IMF ile imzalanan istikrar programının temel makroekonomik faktörler, kontrol edilemeyen iç talep büyümesi ve kurların önceden belirlenerek baskılanması sonucunda artan cari işlemler açığı, finansal sektörde özellikle bankalarda görülen zaaflar, mevduat sigortası sistemi ile oluşan ahlaki riziko nedeniyle yanlış kredilendirme politikaları, programda öngörülen yapısal düzenlemelerde gecikmeler nedenleriyle başarısız olmuştur.¹⁹⁶ Programın uygulanması sırasında çıkan aksaklıklar güven kaybına neden olmuştur. Enflasyonun beklenenden çok daha yavaş düşmesi, faizlerdeki hızlı düşüş sonucunda iç talepteki genişleme ve bu talebin ithalata yönelmesi ile artan cari açık, Merkez Bankası'nın net iç varlıklarının sabit tutulması nedeniyle parasal tabanın net dış varlıklara bağlı olarak belirlenmesi neticesinde yabancı kaynak giriş ve çıkışına bağımlı bir yapının oluşması, programda öngörülenin aksine yüksek kamu zamları yapılması nedeniyle programa oluşan güvenin azalması, kamu bankalarının tarım kesimi ile küçük ve orta ölçekli işletmeleri düşük faizli kredilerle fonlama görevleri sonucunda oluşan görev zararları, özelleştirme hedeflerinin gerçekleştirilememesi programın uygulanmasındaki zayıf halkaları oluşturmuştur.

Kriz oluşumundan önce, bankacılık sektörünün sorunlarının çözümüne yönelik olarak, bankacılık sektörünün düzenlenmesi, gözetim ve denetiminin sağlanması amacıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) kurulmuştur. BDDK'nın bankaların açık pozisyon sınırını sermayenin %20'si oranına indirmesi, bu sınırı aşan bankaların Haziran 2000 sonuna kadar TCMB'ye %8 oranında munzam karşılık yatırımları kararı sonucunda Eylül 2000'de açık pozisyon oranı olması gerekenin (%20) tam 10 katı olarak gerçekleşmiştir. Dolayısıyla BDDK'nın katı politikalarının da bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar içinde payı olduğundan söz edilebilecektir. Bankacılık sektöründe Etibank'ın batma durumuna gelmesi sonucunda Ekim 2000'de TMSF bünyesine alınması, ardından kısa vadeli iç ve dış borçlanma ile devlet iç borçlanma senedi stokunun yaklaşık %10'una sahip

¹⁹⁵ Yay, Yay, *age*, 6.

¹⁹⁶ TBB, **50. yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi (1958-2007)**, no.262, (Kasım 2008),35.

Demirbank'ın öncelikle dış borç, ardından iç borç kanallarının tıkanması sonucunda mevcut devlet iç borçlanma senedi stokunu satması ile düşen fiyatlar ve yükselen faiz sonucunda devlet iç borçlanma senedi taşıyan diğer yabancı yatırımcıların da satışları ile birlikte fiyatlar daha da düşmüş ve faizler iyice yükselmiştir.¹⁹⁷ Bu dönemde faizlerdeki büyük yükselişte, bankaların artan likidite ihtiyaçlarının ilk etapta Merkez Bankası tarafından istikrar programının maddeleri içinde yer alan net iç varlık sınırının korunması gerekçesiyle ve çıkan paranın dövizle yöneleceği korkusu ile karşılanmaması¹⁹⁸, piyasada olan güven problemi nedeniyle fon fazlası olan bankaların fon açığı olan bankaları fonlamamasının da etkisi olduğu görülmüştür. Aralık 1999-Ekim 2000 döneminde toplam 7 banka TMSF kontrolüne alınmış oldu.

Kamu bankalarının görev zararlarının yüksek hacimlere ulaşmasının da bankacılık sektörünün yapısal sorunları arasında yer alarak krizde bir etken olduğu görülmektedir. Kamu bankaları kaynaklarının büyük bir bölümü, kamu kesimine açtıkları kredilerden oluşuyordu. Kamu kesiminden olan alacakları içinde görev zararları kamu bankalarının varlıklarının %30'larına ulaşmış, alacakların Hazine tarafından zamanında ödenmemesi ve oluşan zararlar nedeniyle kamu bankalarının bilançoları içinde öz sermayelerinin payı iyice azalmıştı. Özel bankalar ise, repo cinsinden kısa vadeli borçların bilanço içindeki ağırlığı ile döviz cinsinden mevduatların payındaki yükseklik nedenleriyle kur ve faize duyarlı bir yapı sergilemekteydiler.¹⁹⁹

Bankacılık kesimi kaynaklı Kasım krizinin para ve kur politikaları üzerindeki olumsuz etkileri sonucunda, IMF ile yeniden anlaşma yapılarak ekonomiye likidite sağlanması ile kriz hafifletilmiş ancak sonlandırılmamıştı. Piyasa faiz oranı ile kur artış oranı arasındaki makas çok açıktı. Bankacılık sistemi kaynaklı Kasım krizi atlatılmadan üzerine 19 Şubat tarihinde Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasındaki siyasi gerginlik de eklenince yeni bir krizin, döviz krizinin oluşumu kaçınılmaz oldu. Gecelik faiz oranları %4000'lere kadar yükseldi, döviz rezervlerinde düşüşler başladı. Faizlerdeki yükseliş dövizle olan talebi frenleyemedi. Kasım krizinde yabancılarla sınırlı kalan döviz saldırısına, Şubat krizinde yerli yatırımcıların ve bankaların da katılmasıyla Merkez Bankası'nın dayanma gücü kalmayınca, 21 Şubat 2001 tarihinde sabit kur rejimi terk edilerek Türk lirası dalgalanmaya bırakıldı.

¹⁹⁷ Ercan Uygur, "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri", **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2001/1**, (Nisan 2001): 9-17.

¹⁹⁸ Yay,Yay,Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde**, 48.

¹⁹⁹ Özatay, **age**, 90.

Şubat 2001 krizi ardından Mayıs 2001’de “Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı” adı altında bir program ilan edilmiştir. Programın temel hedefleri, enflasyonla etkin mücadele için fiyat istikrarını sağlayacak para politikasının uygulanması, disiplinli maliye politikası, finansal sistemin mali yapısının güçlendirilmesi ve ekonominin tüm birimlerinde etkinliği, şeffaflığı sağlayacak yapısal düzenlemelerin gerçekleştirilmesidir.

Dalgalı kur rejimine geçiş ve Merkez Bankası’nın temel amacının fiyat istikrarı olarak belirlenmesi doğrultusunda enflasyon ile mücadelede başarı sağlanmıştır. Disiplinli maliye politikası amacının gerçekleştirilmesine yönelik, faiz dışı giderlerin düşürülmesi, vergilerin arttırılması, disiplinli kamu maliyesi ile birlikte kamu kesimi borç stokunun GSMH içindeki payı düşüş göstermiştir. Ayrıca, olumlu beklenti oluşumu ile birlikte, kamu borçlanmasında faizlerin düşmesi ve vadelerin uzaması faiz yükünü azaltıcı bir etki yaratmıştır. Ekonomideki tüm birimlerin etkinlik ve şeffaflığının sağlanması için kamu finansmanının güçlendirilmesi, finansal sektörün başta bankacılık sektörü olmak üzere yapılandırılması, ekonomide rekabetin ve etkinliğin arttırılması hedeflenmiştir.²⁰⁰ Bankacılık sisteminin mali yapısının güçlendirilmesi amacıyla, BDDK tarafından 15 Mayıs 2001’de “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” açıklanmıştır.²⁰¹

Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programının temel amacı, kamu bankalarının sistem içinde istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarılması, TMSF bünyesinde yer alan bankaların kamu maliyesi üzerindeki yükünün azaltılması için sorunlarının çözümü ve krizden olumsuz yönde etkilenen bazı özel bankaların sağlıklı yapıya kavuşturulması olarak belirlenmiştir.

Kamu bankalarının o dönemde en önemli sorunları arasında yer alan görev zararlarının kapatılması amacıyla Hazine tarafından değişken faizli menkul kıymetler ihraç edilerek bu bankalara verilmiştir. Böylelikle kamu bankalarının bilançoları içinde önemli bir yük oluşturan görev zararları ve oluşan faiz tutarının tamamı tasfiye edilmiştir. 2001 yılı içinde 3 bankaya (Ziraat, Halk ve Emlak Bankaları) toplam 23 katrilyon lira tahvil ihraç edilmiştir. Kamu bankalarının elde ettikleri tahvillerin karşılığı olarak Merkez Bankası’ndan likidite sağlamalarına ve diğer bankalar ile banka dışı kesime karşı olan yükümlülüklerini azaltmalarına imkan tanınmıştır. Diğer yandan, kamu bankalarının yasal sermaye yeterliliklerinin sağlanması için (Ziraat, Halk ve Emlak Bankaları) nakit sermaye ödemesi yapılmıştır. Krizde yaşanan sıkıntıların bir daha yaşanmaması için, görev zararı uygulaması kaldırılmış, kamu bankaları

²⁰⁰ TBB, **50. Yılında**,36-38.

²⁰¹ BDDK, **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı (15.05.2001)**:1-23.

kanalıyla sağlanacak desteklerde ihtiyaç duyulan kaynağın öncelikli olarak aktarımının sağlanması, verimsiz şubelerin kapatılarak, personel sayısının azaltılması amacıyla emekliliğin teşviki, özelleştirme çalışmaları devam edilen bankaların özelleştirilmesi, Emlak Bankası'nın tasfiye edilerek bazı yükümlülüklerinin Ziraat Bankası'na devredilmesine karar verilmiştir.

TMSF bünyesinde yer alan bankaların yapılandırılması kapsamında, 2000 yılı sonu itibarıyla 11'e ulaşan fon bünyesindeki banka sayısının satış ya da birleşme yoluyla azaltılması, bu amaçla Demirbank, Bank Ekspres, İktisat Bankası, Türk Ticaret Bankası, Esbank, Etibank gibi bankaların satış sürecinin başlatılmasına/devam ettirilmesine karar verilmiştir. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na Hazine tarafından 8 milyar USD ve 8,5 katrilyon TL tutarında kağıt ihraç edilmiş, TMSF sağlanan bu kaynağın bir bölümünü ileride devir alınacak zararlarına mahsuben fon bankalarına tahvil olarak aktarmış, kalan bölümünü TCMB'na teminat olarak göstererek nakit avans sağlamış ve fon bankalarına mevduat olarak aktarılmıştır. TMSF kendi kaynaklarından da 735 trilyon TL tutarında sermaye aktarmıştır. Böylelikle, TMSF'den fon bankalarına toplam 17.7 katrilyon TL kaynak aktarımı yapılmıştır. Operasyonel olarak, kamu bankalarına benzer şekilde şube sayısında ve personel sayısında azaltmaya gidilmiştir.

Krizden zarar gören özel bankaların mali bünyelerinin sağlamlaştırılmasına yönelik olarak, öz varlıklarının ve bilanço yapılarının güçlendirilmesi hedeflenmiştir. Bu çerçevede, BDDK tarafından sektörde yer alan bankalar ile yapılan görüşmeler sonucunda özel bankaların sermaye artırımlarını, maliyetlerinin düşürülmesini, kredilerinin yapılandırılmasını, şube ve personel sayısının gözden geçirilmesini, hisselerinin bir bölümünün yerli ya da yabancı yatırımcılara satışını esas alan taahhüt mektupları alınmıştır. Bankalarca taahhüt edilen bu kriterlerin sağlanmaması durumunda belirli cezalara tabi tutulmaları, aktifleri pasiflerini karşılamayan bankaların sistemden çıkarılması, açık döviz pozisyonları ve sektörde işbirliğine önem vermeleri karara bağlanmıştır.

Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı kapsamında belirtilen tedbirler dışında, Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda da hedeflendiği üzere birtakım yasal ve kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Yasal düzenlemeler kapsamında, Bankalar Kanunu'nda yapılan değişiklik ile Avrupa Birliği bankacılık sistemine paralel olarak "konsolide özkaynak" tanımı ile konsolide esasa göre uygulanacak kredi sınırları ve belirli olanların hesaplanmasında bu tanım esas alınmaya başlanmıştır. Bankaların mali kurumlar dışında bir kuruluşa ortaklığı özkaynaklarının %15'i ve bu iştiraklerin toplam tutarı banka özkaynağının %60'ı

oranı ile sınırlandırılmıştır. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun alacaklarının tahsilatının hızlandırılması, bankaların devir ve birleşmelerinin hızlandırılması amacıyla yasal düzenlemeler yapılmıştır. Sektördeki risk yoğunlaşmasının önlenmesi için bir gruba kullanılacak krediye limit getirilmesi, yabancı para pozisyonu takibinin yapılması, iç ve dış denetimlerinin sağlanması şeklinde önlemler alınmıştır.

Yaşanan krizin bankacılık sektörü dışında reel sektör üzerinde yarattığı olumsuzluklar sonucunda, finansal sektöre olan borçlarını ödeme güçlüğü problemlerinin çözüme kavuşturulması için “İstanbul Yaklaşımı” olarak bilinen finansal yeniden yapılandırma programı hayata geçirilmiştir. Alacaklı finansal kurumların imzalamaları zorunlu olmamakla birlikte, finansal darboğaz yaşayan ancak borçlarının yeniden yapılandırılması neticesinde ticari faaliyetleri sonucunda borç ödeme potansiyeli taşıyan firmalar ile Çerçeve Anlaşması imzalanabileceği kararı alınmıştır.²⁰² İstanbul yaklaşımı Haziran 2002 ile Haziran 2005 arasında uygulanmış, bu sayede 101 adedi küçük ölçekli, 221 adedi büyük ölçekli firma olmak üzere toplam 322 firmanın 6 milyar USD değerindeki borcu yeniden yapılandırılmış, 2002 yıl sonu itibarıyla yapılandırılmış borcun bankaların kredi hacimleri içindeki payı %20 olarak gerçekleşmiştir. İstanbul Yaklaşımı'na benzer bir uygulama olarak, küçük ve orta ölçekli firmalara (KOBİ) Anadolu Yaklaşımı 2007 yılında uygulanmış, bu kapsamda 120 firmanın borçlarının vadesi uzatılmış ve kredileri yenilenmiştir. Yapılan uygulama ile belirtilen grupta yer alan firmalara ait geri dönüşü olmayan kredilerin %7,5 oranı yeniden yapılandırılmıştır.²⁰³

4.2.3. 2008 Küresel Krizi

2008 yılının Eylül ayında ABD kaynaklı kriz ABD'den sonra öncelikle Avrupa ülkelerine, ardından gelişmekte olan ülkelere yayılarak, oluşan uluslararası sistemik risk ile global bir nitelik kazanmıştır.

Krizin temelleri Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) durgunluğun önüne geçebilmek amacıyla gevşek para politikaları ile faizleri düşürmesi üzerine piyasada oluşan likidite bolluğunun değerlendirilmesi ve tüketimin konut piyasasının canlandırılması kanalıyla arttırılması çabasına dayanmaktadır. Ödenen aylık kredi faizlerinin vergiden düşürülmesinin de teşviki ile konut piyasasında talep patlaması yaşanmış, bunun sonucu olarak piyasada gayrimenkul fiyatları olması gereken fiyatların çok üzerine çıkmış, kısaca suni fiyat oluşumu ile patlamaya hazır bir varlık

²⁰² TBB, 50. yılında, 42.

²⁰³ Yay, Yay, age,19.

balonu yaratılmıştır. Kimi yatırımcılar gayrimenkul fiyatlarındaki yükselmenin devam edeceği öngörüsü ile birden fazla kredi ile ev alımına yönelmişlerdir. Bankalar ise, ellerinde oluşan likidite fazlalığını yeni finansal araçlar oluşturarak düşük kredibiliteye sahip (subprime) kesime değişken faizli fon sağlamak suretiyle kullanmışlardır. Dolayısıyla, hem bireysel bazda hem de bankacılık sistemi bazında finansal riskin oldukça yükseldiği bir ortam oluşmuştur.

Sunulan ipoteğe dayalı konut kredilerinin (mortgage kredileri) özelliği, 25-30 yıl vadeli olmak üzere ilk 2 yılında düşük ve sabit faizli, kalan vadelerde piyasa koşullarına göre değişen, değişken faiz yapısına sahip olmasıydı. Kredinin teminatı olarak gayrimenkul ipoteği alınmaktaydı. 2002 ve 2003 yıllarında faizlerin düşüklüğü bu kredilere talebi arttırmış, ancak 2006 yılından itibaren faizlerin yükselmesi ile birlikte krizin ilk sinyalleri görülmeye başlanmıştır.²⁰⁴ Faizlerin yükselmesine paralel olarak konut taleplerinde ve fiyatlarında düşüşler gözlenmiş, düşük kredibiliteye sahip kesim faizlerin de yükselmesinin etkisi ile borçlarını ödeyemez duruma gelmiştir. Krizin derinleşmesi ise, kredi veren kurumların bu kredileri bilançolarında taşımadan yatırım bankalarına devretmeleri sonucunda, yatırım bankalarının da sözkonusu kredileri menkul kıymetleştirmeleri, diğer bir ifade ile toplanan kredilere dayalı tahvil ihraç etmeleri ile, kredi riskinin tahvilleri alanlar ve menkul kıymetleri ihraç eden kuruluşlara geçmesi ile oluşmuştur.

Kriz oluşumunun en önemli nedenlerinden biri, regülasyon otoritelerinin yüksek riskli enstrümanlar ve kurumların oluşumuna göz yummalarıdır. Krizin ilk safhası finansal sektörde büyük kayıplar olarak kendini göstermiş, ikinci safhada likidite sağlanmasına rağmen reel sektöre etki etmiştir. Global finansal kriz oluşumunda sadece finansal sektörün zayıflığı değil, aynı zamanda temel makro ekonomik yapıdan kaynaklanan problemler de etkili olmuştur. Bir yanda tüketim ekonomisi olarak ABD, diğer yanda üretim ekonomileri olan Uzakdoğu ülkeleri(özellikle Çin ekonomisi) arasındaki dış ticaret- cari işlemler açığı dengesizlikleri kaynaklı “global dengesizlik problemi”ni aşmak için ABD ekonomisinin krize neden olan yeni finansal varlık yaratma mücadelesinin etkisi söz konusu olmuştur.²⁰⁵

Tablo 12’de ABD Mortgage piyasasının yıllar itibarıyla gelişimi incelendiğinde, özellikle 2005 ve 2006 yıllarında sözkonusu kredilerin içinde yüksek

²⁰⁴ Ahmet Fazıl Özsoylu, “Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri”, **Güncel Mali ve Ekonomik Sorunlar**, ed. Ahmet Fazıl Özsoylu, Neşe Algan (Adana: Karahan Kitabevi, Nisan 2011):125.

²⁰⁵ Yay, Yay, **age**, 27.

riskli kredilerin tutar ve oran olarak oldukça yüksek seviyelere ulaştığı ve menkul kıymetleştirme oranlarının da yükselmesi ile riskin arttığı görülebilmektedir.

Tablo 12: ABD Mortgage Piyasaları Temel Göstergeleri

Yıl	Mortgage Kredileri (Milyar USD)	Menkulleştirme Oranı (%)	Yüksek Riskli Krediler (Milyar USD)	Yüksek Riskli Kredilerin Oranı (%)	Yüksek Riskli Kredilerin Menkul Kıymetleştirilme Oranı (%)
2001	2.215	60,7	160	7,2	60
2002	2.885	63	200	6,9	61
2003	3.945	67,5	310	7,9	65,5
2004	2.920	62,6	530	18,2	79,8
2005	3.120	67,7	625	20,0	81,3
2006	2.980	67,6	600	20,1	80,5

Kaynak: Murat Birdal, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri”, *EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*, Eskişehir, (17-19 Haziran 2009):8.
http://econ.anadolu.edu.tr/fullpapers/Birdal_econanadolu2009.pdf, [27.12.2011]

Krizin derinleşmesi üzerinde etkili olan bir faktör, “home equity loan” adı verilen emlak fiyatlarının artması sonucunda yükselen ipotek değeri üzerinden aynı gayrimenkule yeniden ipotek tesis edilmesi ile tekrar kredi sağlanmasıdır. Böylelikle ek kredi olanağı sağlanmış olmakla birlikte, emlak fiyatlarındaki düşüş ile birlikte bu krediler teminatsız kalmıştır.²⁰⁶

2007 yılına gelindiğinde hızlı kredi genişlemesi ve özellikle riskli gruptaki kesime ait kredi genişlemeleri sonucunda, FED’in faiz artırımı kararı ile birlikte, borçların geri ödenmesinde yaşanan problemler ile finansal kurumlarca el konulan konutların artmasıyla birlikte konut arzının artması, talebin ise düşük kalması sonucunda konut fiyatlarındaki düşüş ile oluşan suni balon patlamıştır. Konut fiyatlarındaki düşüş ile birlikte, kredi borçları konut değerlerinin üzerine çıkmış, kredilerde geri ödenmeme problemi görülmüş, özellikle yüksek riskli grupta yer alan kredilere bağlı menkul kıymetleri ellerinde bulunduranlar bunu nakde çevirememiş ve sonucunda iflas etmeye başlamışlardır. Mortgage kredilerini kredi veren kurumlardan satın alan yatırım bankalarının bir kısmı başka finansal kurumlara satılmış, satılamayanlar iflas etmiş, iki bankada da statü değişikliği yapılmıştır. ABD

²⁰⁶ Murat Birdal, “Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri”, *EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics*, 17-19 Haziran 2009 (Eskişehir, 2009):20.
http://econ.anadolu.edu.tr/fullpapers/Birdal_econanadolu2009.pdf [27.12.2011]

ve AB Merkez Bankaları krizin etkilerini azaltmak üzere likidite sağlamışlarsa da sorun çözülememiştir. Çünkü, yaşanan kriz bir likidite krizinin değil, finansal ve reel piyasaların yüklendikleri risklerin sonucudur.²⁰⁷

ABD’de yaşanan bu kriz “toksik (zehirli) maddeler” denilen tahviller kanalıyla kısa sürede tüm dünyaya yayılmıştır. Özellikle ilk etkilenen ülkeler, İngiltere ve İsviçre gibi Avrupa’da yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunan ve bu tahvillere yatırım yapan bankalar olmuştur. Ülkemizde bu tahvillere yatırım yapılmamış olması nedeniyle bankacılık sistemimizi doğrudan bu kanalla etkilememiştir.²⁰⁸

Küresel krizin ülkemizi çeşitli kanallar vasıtasıyla etkilediğini söylemek mümkündür.²⁰⁹

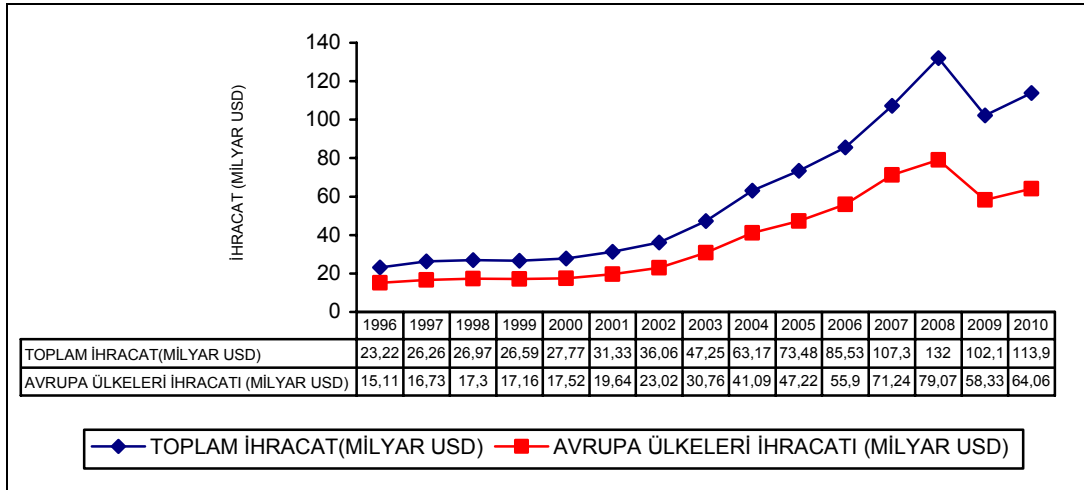
1. Dış talepteki düşüş
2. İç kredilerde azalma
3. Dış kredilerde azalma
4. Ekonomiye duyulan güvende azalma

Dış talepte azalma: Küresel krizin etkisiyle küresel düzeyde ekonomilerin küçülmesi ve gelir düşüşü ile birlikte dış talepteki azalmaya bağlı olarak ihracatımızdaki düşüş Şekil 11’de görülmektedir. Özellikle 2008 sonundan itibaren ciddi düşüş görülmüş, 2009 yılında düşük seviye devam etmiş, 2010 yılında toparlanma başlamıştır. Avrupa ülkelerinin toplam ihracatımız içinde önemli bir paya sahip olması (ortalama %65’ler seviyesinde paya sahiptir) ve krizden en çok etkilenen ülkeler grubunda yer almaları nedeniyle ihracat hacimlerine bakıldığında aynı dönemde Avrupa ülkelerine ihracatımızın düştüğü görülmektedir. Avrupa ülkelerinin toplam ihracatımız içindeki yüksek payı nedeniyle, dış talepteki düşüşleri direkt toplam ihracatımızı da düşürücü etki yaratmıştır. Diğer yandan, Şekil 11 bize benzeri nitelikte bir düşüşün daha önce yaşanan 2000-2001 krizinde yaşanmadığını, tersine ihracatımızda artış olduğunu da göstermektedir. 2000-2001 krizinde yaşanan iç talep düşüşü artan ihracat ile kompanse edilebilmişken, küresel krizde bu mümkün olmamıştır.

²⁰⁷ Alp, Oğuz, *age*, 337.

²⁰⁸ Özsoylu, *age*, 131.

²⁰⁹ Özatay, *age*, 144-150.

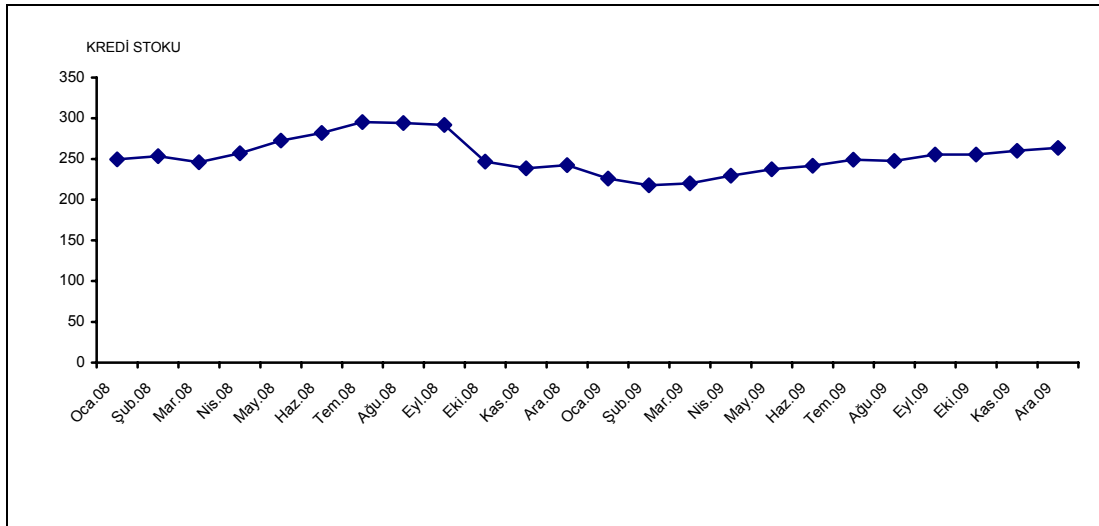


Şekil 11: Yıllar İtibariyle İhracat Hacimleri

Kaynak: TÜİK, Dış Ticaret İstatistikleri (Ülke Gruplarına Göre İhracat)

İhracatımızdaki düşüş ile birlikte, ihracata dayalı üretim yapan sektörlerde öncelikle üretimde kısılma, ardından işçi çıkarmaların arttığı görülmüştür. Dolayısıyla, ihracattaki düşüşün büyüme ve işsizlik verilerimiz üzerinde etkili olduğundan söz etmek mümkündür.

İç kredilerde azalma: Yaşanan kriz ile birlikte 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren yurtiçinde mevcut bankaların açtıkları kredilerde düşüşler Şekil 12’de görülebilmektedir.



Şekil 12: Kredi Stoku Değişimi (Ocak 2008-Kasım 2009)

Kaynak: BDDK ,Türk Bankacılık Sektörü İnteraktif Aylık Bülten

Kredi stokundaki düşüş hem belirsizlik ortamının etkisi, hem de üretimdeki ve iç talepteki daralmaya bağlı olarak birey ve şirket bazında kredi taleplerindeki azalmadan kaynaklanmıştır. Kredi hacmindeki düşüşte, bankaların belirsizlik ortamında risklerin, buna paralel olarak maliyetlerin yükselmesinin ve dış kaynak bulmalarında yaşadıkları sıkıntılar nedeniyle kredi açmakta isteksiz olmalarının etkisi olmuştur.

Dış kredilerde azalma: Belirsizlik ortamı nedeniyle ülkemizde hem şirketlerin hem de bankaların dış piyasalardan vadesi gelen borçlarını eş oranda yenilemeleri ve/veya yeni kredi sağlamaları Tablo 13’de görüldüğü gibi Kasım 2008’den itibaren mümkün olmamıştır. Tabloda görüldüğü üzere, son 8 aylık dönemde kredi kullanımları ile kredi ödemeleri arasındaki farkı gösteren net dış borçlanma negatif seyretnmiştir. Net dış borçlanmanın negatif değer alması, yapılan kredi ödemelerinin kredi kullanımları üzerinde olması, kredi ödemeleri sonrasında kredi yenilemelerinin olmaması ya da ödenen kredilerden daha düşük tutarda olduğunu göstermektedir.

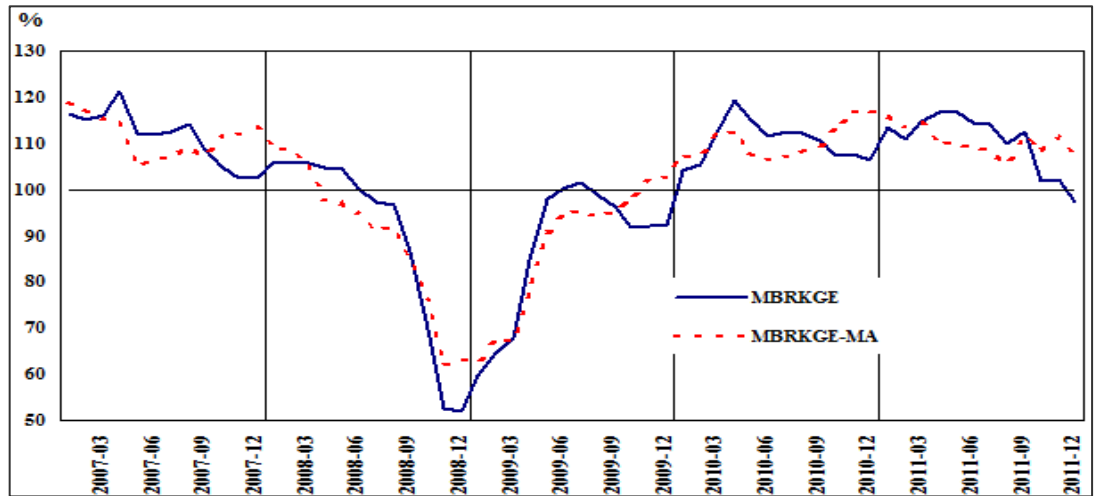
Tablo 13: Bankaların ve Şirketlerin Dönem İçinde Net Dış Borçlanmaları

Milyon USD	Bankacılık	Şirketler	Toplam
Yıllık toplamlar			
2004	5.708	5.107	10.815
2005	9.248	9.880	19.128
2006	5.814	18.812	24.626
2007	5.608	25.888	31.496
2008	2.909	23.419	26.328
8 aylık dönem			
Kasım 2008	-2.491	398	-2.093
Aralık 2008	-1.692	-555	-2.247
Ocak 2009	-209	-420	-629
Şubat 2009	-738	-356	-1.094
Mart 2009	-1.474	-986	-2.460
Nisan 2009	-1.272	-707	-1.979
Mayıs 2009	-1.752	-901	-2.653
Haziran 2009	351	-709	-358
Toplam	-9.277	-4.236	-13.513

Kaynak: Özatay, **age**, 147.

Bankaların ve şirketlerin dış borç kaynaklarının kurumasının üretim ve yatırımlarda düşüşlere neden olan etmenler arasında yer aldığını söylemek mümkündür.

Ekonomiye duyulan güvende azalma: Krizin etkilerinden bir diğeri ekonomiye duyulan güvende azalmadır. TCMB tarafından reel kesimde yer alan çeşitli sektörlerdeki firmalara mevcut durum ve sonraki dönemlere ilişkin olarak sipariş miktarları, stoklar, üretim hacmi, kapasite kullanım oranları, üretimi kısıtlayan etmenler, enflasyon ve istihdam beklentileri gibi kriterlere yönelik soruların yer aldığı anket yöneltilmekte, çıkan sonuçlara göre “Reel Kesim Güven Endeksi” ve mevsimsellik özelliği gösteren belirli dönemlere ait veriler ayrıştırılarak “Mevsimsellik Etkisinden Arındırılmış Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE-MA)” oluşturulmaktadır. Endeksin 100 değerine eşit olduğu dönemler ekonomik faaliyetlere ilişkin istikrarlı görünüme, 100 değerinin üzeri ankete katılan reel sektör temsilcilerinin güveninin arttığına (iyimser beklentilere), 100 değerinin altındaki durumda güvenin azaldığına (kötümser beklentilere) işaret etmektedir. Şekil 13 incelendiğinde özellikle 2008 Aralık ayında krizin derinleşmesi ile birlikte reel kesim güven endeksinin dip yaptığı görülmektedir.

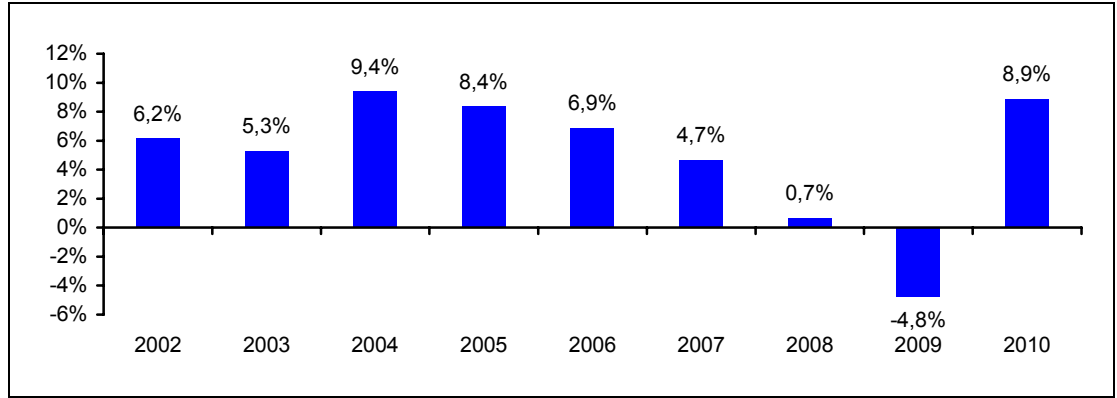


Şekil 13: Reel Kesim Güven Endeksi

Kaynak: TCMB, Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE)

Yukarıda belirtilen etkenler sonucunda, krizin ülkemize yansımaları üretimde düşüşler, ekonominin küçülmesi ve işsizlik artışı şeklinde olmuştur. Şekil 14'te üretim yöntemine göre ve sabit fiyatlarla (1998=100) hesaplanan GSYİH verilerine göre; 2008 yılında ekonomimizin ciddi ölçüde küçülerek sadece %0.7 oranında büyüme gösterdiği, 2009 yılında ise %4,8 oranında küçüldüğü, 2010 yılında

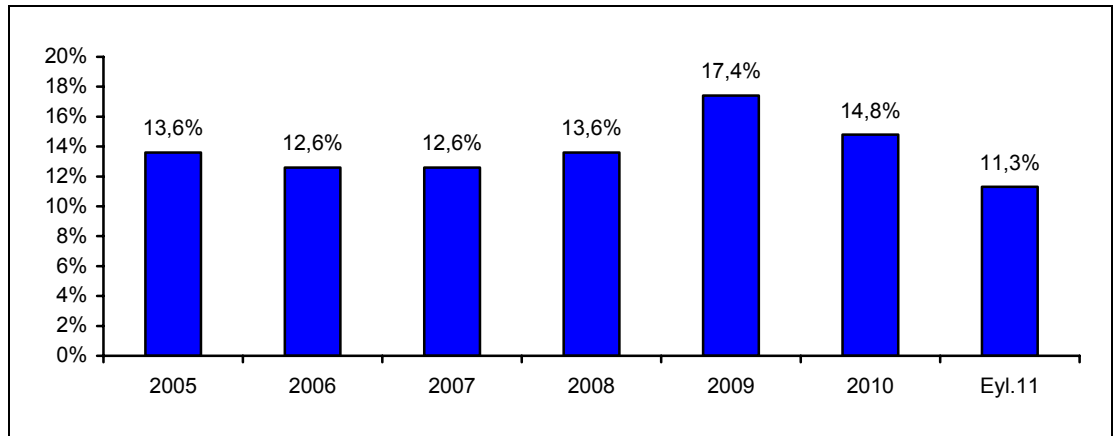
toparlanmanın sağlandığı görülmektedir.



Şekil 14: GSYİH büyüme hızı

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, <http://www.hazine.org.tr/ekonomi/ubuyume.php>

Şekil 15'te tarım dışı işsizlik oranları incelendiğinde, işsizlik oranının yaşanan krizin etkileri nedeniyle 2008 yılından itibaren yükselmeye başladığı, 2009 yılında zirveye ulaşarak 2010 yılında ekonomik koşullardaki nispeten ılımlı ortam ile birlikte yavaş yavaş düşüş sürecine girdiği görülmektedir. Kriz dönemindeki işsizlik ve büyüme verileri dikkate alındığında, aynı dönemler itibariyle büyüme verilerindeki düşüş ile birlikte işsizlikteki artış paralel bir seyir izlemiştir.



Şekil 15: Tarım Dışı İşsizlik Oranları (%)

Kaynak: TÜİK, İşgücü İstatistikleri Haber Bültenleri

Global kriz ülkemiz ekonomisi ve özellikle reel sektör açısından olumsuz etkiler yaratmış olsa da, nispeten mali sistemimiz üzerinde etkisi fazla olmamıştır. Bu durum, 2001 krizi sonrasında bankacılık alanında gözetim ve denetimin artırılması, sorunlu bankaların sektörden ayıklanması, bankaların sermayelerinin kuvvetlendirilmesi gibi çeşitli şekilde alınan tedbirler, ülkemizde ipoteğe dayalı kredi

uygulamasa geç başlanması ve ipoteğe dayalı menkul kıymetlere yatırım yapılmaması ile alakalıdır.

Krizin derinleşmesinin önlenmesi amacıyla 2008 yılı son çeyreğinde başlamak üzere Hükümet ve TCMB tarafından çeşitli politika tedbirleri alınmıştır. Hazine Müsteşarlığı tarafından hazırlanan politika tedbirleri bildirimine göre alınan tedbirler,

1. Likidite destekleri,
2. Vergi destekleri
3. İstihdam destekleri,
4. Yatırım destekleri,
5. Üretici ve ihracatçıya sağlanan kredi ve garanti düzenlemeleri,
6. Kredi kullanımı ve kredi kartlarına ilişkin düzenlemeler,
7. AR-GE destekleri

olmak üzere 7 başlık altında incelenecektir.

Likidite destekleri: Merkez Bankası piyasadaki döviz ve TL likiditesini artırıcı önlemler almıştır. Bu önlemler içinde,

1. Merkez Bankası 9.10.2008 tarihinden itibaren döviz depo piyasasında aracılık faaliyetlerine başlamış,
2. Bankaların bilanço büyüklükleri de dikkate alınarak, döviz piyasasında işlem yapma limitleri 23.10.2008 tarihi itibarıyla 10,8 milyar USD'a yükseltilmiş,
3. Döviz alım ihalelerine ara verilerek, 10.03.2009 tarihinde döviz satım ihalelerine başlanmış,
4. Bankaların döviz ve efektif piyasaları ile döviz depo piyasasında Merkez Bankası'ndan USD ve EUR bazlı olarak alabilecekleri depo dövizlerinin vadesi 1 haftadan 3 aya uzatılmış, bankaların kendi aralarında gerçekleştirecekleri işlemlerde vade 3 aya uzatılmış, Merkez Bankası tarafı işlemlerde döviz cinsinden borç verme faiz oranları kademeli olarak %5.5 ve %6.5 olarak belirlenmiş,
5. %11 olan yabancı para zorunlu karşılık oranı %9 seviyesine indirilmiş,
6. Türk lirası mevduat ve kredileri teşvik amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödemesine son verilmiş, TL zorunlu karşılıklara faiz ödemesi artırılarak, Merkez Bankası'nın gecelik borçlanma faiz oranının %75'inden %80'ine çıkarılmış,

7. Bankaların özkaynak yapısının güçlendirilmesi amacıyla, kar dağıtımlarına sınırlama konularak BDDK onayı şartı getirilmiştir.²¹⁰

Vergi destekleri: Vergi destekleri kapsamında²¹¹,

1. Yurtdışı varlıkların yurtiçine getirilmesini amaçlayan, vergi indirimi ve muafiyetlerini içeren “Varlık Barışı Yasası” uygulamaya konulmuştur. 22.11.2008 tarihli resmi gazetede yayınlanan 5811 sayılı “Bazı Varlıkların Milli Ekonomiye Kazandırılması Hakkında Kanun” ile gerçek ve tüzel kişilere ait altın, döviz, menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarının ekonomiye kazandırılması, bu araçların kayda alınarak işletmelerin sermayelerine eklenmesi suretiyle işletme sermayelerinin güçlendirilmesi amaçlanmıştır,

2. 10.07.2009 tarihli resmi gazete ile yayınlanan 5917 sayılı “Torba Kanunu” ile daha önceki Varlık Barışı Yasası’nın süresi uzatılarak, beyan edilen yurtdışı varlıklar üzerinden %2, yurtiçi varlıklar üzerinden %5 vergi ödeneceği, bu şekilde kayda alınan ve vergi ödenen varlıkların vergi incelemesine tabi tutulmayacağı²¹² kararlaştırılmış,

3. Hisse senedi kazançlarında yerli yatırımcılara uygulanan %10’luk stopaj %0’a indirilmiş,

4. 01.09.2011 tarihinden önceki vergi borçlarının %3 faizle 18 aylık taksitler halinde ödenmesine imkan tanınmış,

5. Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları’nın sermaye piyasası işlemleri sonucu sağladıkları gelirlere BSMV muafiyeti tanınmış,

6. Gerçek kişilere kullandırılan krediler üzerinden alınan KKDF kesintisi %15’ten %10’a indirilmiş,

7. Özel İletişim Vergisi %15’ten %5’e indirilmiş,

8. Eski model motorlu taşıtlara vergi ve ceza affı getirilmiş,

9. KOBİ birleşmelerini teşvik etmek amacıyla 31.12.2009 tarihine kadar birleşen KOBİ’lere %75’e kadar indirimli kurumlar vergisi fırsatı tanınmış,

10. Bazı sektörlerde ÖTV oranlarında indirimler sağlanmıştır.

²¹⁰ “Küresel Krize Karşı Türkiye’de Alınan Önlemler”, <http://www.parasal.net/kuresel-krize-karsi-turkiyede-alinan-onlemler-t377.html> [28.12.2011].

²¹¹ Hazine Müsteşarlığı, **Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri (10.08.2009)**, http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf, 1-16 [28.12.2011].

²¹² Talha Apak, “Varlık Barışının Kapsamı Genişletildi, Başvuru Süresi 30 Eylül 2009 Tarihine Kadar Uzatıldı”, http://www.alomaliye.com/2009/talha_apak_varlik_barisi.htm, [28.12.2011].

İstihdam destekleri: İşsizlik ile mücadele için,

1. Kısa çalışma ödeneğinin miktarı artırılarak yararlanma süresi uzatılmış,
2. Genç ve kadın istihdamı için teşvik süresi uzatılmış,
3. İşsizlik ödeneği %11 oranında artırılmış,
4. Toplum yararına işler kapsamının geçici istihdam programları için kapsamının genişletilmesi, 120 bin işsize istihdam imkanı sağlanması kararlaştırılmış,
5. İşkur tarafından verilen mesleki eğitim faaliyetleri genişletilmiş,
6. İşyerlerinde mevcut istihdamın üzerinde yaratılacak ek istihdam için prim desteği uygulaması yapılmasına karar verilmiştir.

Yatırım destekleri: Ekonomide yatırımların teşvik edilmesi için,

1. Teknoloji ve AR-GE içeriği yoğun büyük yatırımları teşvik etmek amaçlı yeni teşvik sistemi oluşturulmuş, bu kapsamda kurumlar/gelir vergisi indirimleri, faiz desteği, yatırım yeri tahsisi, KDV istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, sosyal güvenlik primi işveren hissesinin Hazine tarafından karşılanması şeklinde bir dizi önlem getirilmiş,
2. Tekstil, hazır giyim, konfeksiyon, deri ve deri mamulleri sektöründe faaliyet gösteren ve çeşitli bölgelere taşınacak asgari 50 kişi istihdam eden kuruluşlara kurumlar vergisi indirimi, SSK işveren primlerinin Hazine’ce karşılanması, Hazine tarafından nakliye desteği primi verilmesi kararlaştırılmıştır.

Üretici ve İhracatçıya Sağlanan Kredi ve Garanti Düzenlemeleri: Üretici ve ihracatçı firmaların teşviki için,

1. KOBİ’lere sıfır veya düşük faizli kredi imkanı tanınmış,
2. KOSGEB kredilerinden yararlanma fırsatı sağlanmış,
3. Firmalara açılacak Eximbank kredilerinin limitleri arttırılmış, vadeleri uzatılmış,
4. Ziraat Bankası ve Tarım Kredi Kooperatifleri’nin kullandığı düşük faizli tarım kredilerinin vadeleri uzatılmış,
5. Eximbank’ın sermayesi arttırılmış, Hazine’ce sağlanan garanti limiti arttırılmış,
6. KOBİ’ler için Kredi Garanti Desteği oluşturularak kullanacakları kredilerde %65 oranında kefalet imkanı sunulmuştur.

Kredi Kullanımı ve Kredi Kartlarına İlişkin Düzenlemeler: Kredi kullanımı ve kredi kartları borçlarına ilişkin yapılan düzenlemeler aşağıda yer aldığı şekildedir.

1. Döviz geliri olan ve döviz geliri olmayan firmaların kredi kullanımları düzenlenmiştir. Buna göre, döviz geliri olan firmaların döviz kredisi kullanımlarındaki 18 ay vade sınırlaması kaldırılmış, döviz geliri olmayan firmalarda ise 1 yıldan uzun vadeli, 5 milyon USD ve üzeri tutarda döviz kredisi kullanım imkanı sağlanmış, tüketicilerin dövize endeksli kredi kullanımı kaldırılmış,
2. Bankalar tarafından takipteki krediler niteliğinde yer alan kredi kartı borçlarının yeni bir ödeme planına bağlanması için düzenleme yapılmış,
3. BDDK kredi kartlarının asgari ödeme oranlarını düzenlemeye yetkili kılınmıştır.

AR-GE destekleri: AR-GE şirketleri personeline sağlanan vergi desteğinin süresi uzatılmış, personelin ücretleri üzerinden kesilen gelir vergisinde indirim sağlanmıştır.²¹³

4.3. Türk Mali Sisteminin Regülasyon Yapısı

Türk mali sistemi içinde regülasyon yapısının oluşmasının temelleri 1982 Anayasası'nın 167. maddesindeki "Devlet, para, kredi, sermaye, mal ve hizmet piyasalarının sağlıklı ve düzenli işlemelerini sağlayıcı ve geliştirici tedbirleri alır, piyasalarda fiili veya anlaşma sonucu doğacak tekelleşme ve kartelleşmeyi önler." hükmüne dayanmaktadır. Ayrıca, 1980'li yıllardan itibaren küreselleşme sürecinin ve özelleştirme uygulamalarındaki artışın sonucunda piyasalarda özel tekellerin oluşumunun önlenmesi nedenleri düzenleyici ve denetleyici kuruluşların, diğer ifade ile bağımsız idari otoritelerin kuruluşuna neden olmuştur.²¹⁴ Diğer yandan, 1999 yılında enflasyon ile mücadele kapsamında IMF'ye verilen niyet mektubu ve sonraki niyet mektuplarında da yapısal reform kapsamında söz konusu kurumların oluşturulması için taahhütlerde bulunulmuştur.²¹⁵

Türkiye'de mali sistemin regülasyon yapısının oluşturulmaya başlandığı ilk dönemlerde parçalı, dağınık bir regülasyon yapısı görülmekteyken, sonraları mali sistemde yer alan her bir piyasa (bankacılık sektörü, sermaye piyasaları ve sigorta sektörü olarak gruplandırılabilir) için tek bir temel regülatörün oluşturulduğu görülmektedir.

²¹³ Hazine Müsteşarlığı, **Küresel Mali**, 1-16.

²¹⁴ Mehmet Karataş, "Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye'de Bağımsız İdari Otoriteler", **Maliye Dergisi**, s.154, (Ocak-Haziran 2008): 110.

²¹⁵ TUSIAD, **Bağımsız Düzenleyici Kurumlar ve Türkiye Uygulaması**, (Aralık 2002): 148-149.

Türk mali sistemi Şekil 16'da görüldüğü üzere Merkez Bankası (TCMB), Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Hazine Müsteşarlığı tarafından regüle edilmektedir. Genel bir çerçeve sunmak açısından, bankacılık sektörünün Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, sermaye piyasalarının Sermaye Piyasası Kurulu, sigorta sektörünün Hazine Müsteşarlığı'nca regüle edildiğinden söz edilebilecektir. Merkez Bankası ise sistemde düzenleme ve denetleme fonksiyonu olmamakla birlikte para piyasaları ile ilişkili rolü nedeniyle regülasyon çatısı altında yer almaktadır.

Belirtilen temel regülasyon kurumları dışında,

- Bankacılık sektöründe, Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF),
- Sermaye piyasasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul Altın Borsası (İAB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB),
- Sigorta sektöründe, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği (TSRŞB) faaliyet göstermektedir.

TÜRK MALİ SİSTEMİ REGÜLASYON YAPISI			
MERKEZ BANKASI	BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU	SERMAYE PİYASASI KURULU	HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI
	• Bankalar • Yabancı Bankaların Türkiye Temsilcilikleri • Finansal Kiralama Şirketleri • Faktoring Şirketleri • Tüketici Finansmanı Şirketleri • Bağımsız Denetim Kurumları • Varlık Yönetim Şirketleri • Finansal Holding Şirketleri • Dış Denetim Kurumları • Bankalara Değerleme Hizmeti Vermeye Yetkili Kurumlar • Derecelendirme Şirketleri • Dış Finansman Kurumları	• Aracı Kurumlar - Bankalar - Aracı Kuruluşlar - Vadeli İşlem Aracılık Şirketleri • Portföy Yönetim Şirketleri • Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Fonları - Menkul Kıymet Yatırım Fonları - Yabancı Yatırım Fonları - Emeklilik Yatırım Fonları • Yatırım Ortaklıkları - Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı - Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı - Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı - Emeklilik Yatırım Fonları • Bağımsız Denetim Şirketleri • Derecelendirme Şirketleri	• Sigorta Şirketleri

Şekil 16: Türk Mali Sisteminin Regülasyon Yapısı

Kaynak: Yay, Yay, age, 25.

4.3.1. Merkez Bankası

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 11.06.1930 tarihinde 1715 sayılı Kanun ile kurulmuştur. Söz konusu yasada Merkez Bankası'nın amacı, ülkenin ekonomik kalkınmasına yardım olarak belirtilmiştir. Bu temel amacı gerçekleştirmek üzere, iskonto fiyatının tespiti, para piyasasının düzenlenmesi, hazine işlemlerinin gerçekleştirilmesi, Türk parasının değerinin korunmasına yönelik önlemler almak şeklinde görev ve yetkileri bulunmaktaydı. Ayrıca, banknot çıkarma imtiyazına sahip kılınmıştı. Diğer yandan, belirtilen kanun ile bankalara tahvil ve altın karşılığında avans vermekteydi. Kanun yürürlükte kaldığı süre boyunca (40 yıl) 22 kez değiştirilmiş, yapılan değişiklikler Banka'nın Hazine ve Kamu İktisadi Teşekküllerine daha fazla kredi açmasını sağlamaya yönelik olmuştur. Böylelikle, bu dönemde Merkez Bankacılığının kalkınmaya katkı sağlama işlevinden çok, görevinin kamu açıklarının finansmanının sağlanması olduğundan söz edilebilecektir.²¹⁶

Kamu açıklarının Merkez Bankası'nca finansmanının yüksek enflasyona neden olduğu gerekçesi ile bu durumun önlenmesi için 21 Nisan 1994 tarihinde Merkez Bankası kaynaklarının Hazine tarafından kullanılmasına sınırlama getirilmiş, 1998 yılına gelindiğinde ise Hazine'nin Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanmaması konusunda anlaşma yapılmıştır.

25 Nisan 2001 tarihi ve bu tarihte çıkarılan 4651 sayılı Kanun, Merkez Bankası açısından önemli kararların alındığı bir dönüm noktası olmuştur. Alınan karar ile Merkez Bankası'nın temel amacının fiyat istikrarının sağlanması olduğu, bu amaca yönelik kullanacağı para politikası araçlarını kendisinin belirleyeceği kararı ile Merkez Bankası temel amacını gerçekleştirme konusunda araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Ayrıca, temel amaç ile çelişmemek kaydı ile finansal istikrarın desteklenmesi de yan amaç olarak tanımlanmıştır. Kanun'un Merkez Bankası açısından diğer bir önemi, Hazine ve diğer kamu kuruluşlarına açılan kısa vadeli avans, kredi verilmesi, bu kurumların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin birincil piyasalardan satın alınması kısaca, bu kurumların Merkez Bankası kaynakları ile finansmanının yasaklanmasıdır.²¹⁷

Mali piyasalar üzerindeki etkisi açısından diğer önemli madde Merkez Bankası'nın "nihai kredi mercii fonksiyonu" ile bankalara kredi vermesi hükmüne bağlanmıştır. Buna göre, Merkez Bankası bankalara günlük likidite ihtiyaçlarını karşılamadıkları veya sistemin kapanamaması halinde likidite sağlamaktadır. Bu

²¹⁶ Akgüç, *age*, 118-124.

²¹⁷ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/>, [01.01.2012]

konuda Kanun'un 40.maddesinde, nihai kredi mercii fonksiyonunun teminat karşılığında, gün içi veya gün sonu krediler şeklinde sağlayabileceği açıklığa kavuşturulmuştur. Böylelikle ödeme sisteminin aksaklık olmaksızın yürütülmesi güvence altına alınmıştır.²¹⁸ Merkez Bankası'nın nihai kredi mercii fonksiyonu yanında, açık piyasa işlemlerinin gerçekleştirilmesi, zorunlu karşılık oranları ve disponibilitate oranlarının belirlenmesi fonksiyonları ile de bankaların fonlama maliyetleri ve fonlama tutarları üzerinde etki ederek bir regülatör işlevi gördüğünden söz edilebilecektir. Her ne kadar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 2000 yılı Ağustos ayında faaliyete geçmesi ile birlikte bankacılık sisteminin düzenlenmesi, denetimi ve gözetimi Merkez Bankası sorumluluğundan çıkmış olsa da, fiyat istikrarının sağlanması ve bu amaçla çelişmemek üzere finansal istikrarın sağlanabilmesi amacıyla yönelik olarak Merkez Bankası hala bankaları izleme görevini sürdürmekte olup; bankalardan, diğer mali kuruluşlardan ve bu kuruluşların denetimini gerçekleştiren regülatörlerden veri toplama yetkisine sahiptir. Bu veriler ışığında tespitlerini Başbakanlık ya da ilgili düzenleme ve denetleme kuruluşu ile paylaşabilmektedir. Diğer yandan, finansal istikrarın sağlanabilmesi amacıyla yönelik olarak Banka, TMSF kaynaklarının yetersiz kalması durumunda avans vermek ile yetkili durumdadır.

TCMB organları, Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık (Guvernörlük), Yönetim Komitesi, İdare Merkezi'nden oluşur. Genel Kurul, Banka Meclisi tarafından sunulan raporların incelenmesi, Banka'nın bilanço, kar-zarar hesabının incelenmesi ve karara bağlanması, Banka Meclisi üyelerinin ve Denetleme Kurulu'nun ibrası, sermaye artırımı, esas mukavelede değişiklik yapılması ve Banka'nın tasfiyesi hakkında karar verilmesi görev ve yetkisine sahiptir. Banka Meclisi, 6 üyeden oluşur ve görev süreleri 3 yıl olup; yetki ve görevleri arasında, uygulanacak para politikası ve araçlarının seçimi, tedavüldeki banknotların değiştirilmesi, yok edilmesi ile ilgili düzenleme yapılması ve karar alınması, para politikası araçlarının, ülke döviz ve altın rezervlerinin yönetimine ilişkin usul ve esasların belirlenmesi için gerekli düzenlemelerin yapılması, ödeme sisteminin güvenli işleyişi için ödeme yöntemleri ve araçlarına ilişkin usul ve esasların tespiti, bilgi istemeye ve istatistiki veri toplamaya ilişkin usul ve esaslarının belirlenmesi, şube açılması, Banknot Matbaası'na ilişkin konularda düzenleme yapılması, provizyon ve ihtiyatlara yönelik karar alınması, banka

²¹⁸ "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair 25.4.2001 Tarihli ve 4651 Sayılı Kanun ile Getirilen Yenilikler", <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/kanunacik.html> [01.01.2012].

bütçesinin, yıllık kar zarar hesaplarının ve Genel Kurul gündeminin hazırlanması, sermaye artırımına ilişkin Genel Kurul'a öneride bulunulması, Banka'nın teşkilat ve diğer düzenlemelerinin onaylanması, sahip olunan gayrimenkullerin alımı-satımı, değiştirilmesi gibi kararların alınması, personel kadrolarının onayı, Banka'nın diğer organlarına vereceği yetkiler kapsamı dışındaki meblağlara ve kıymetlere ilişkin karar alınması, Para Politikası Kurulu kararına bağlı konular hariç olmak üzere Başkanlık onayına sunulacak hususlara ilişkin düzenleme yapılması yer almaktadır. Para Politikası Kurulu, Başkan, Başkan Yardımcıları, Başkan Meclisi üyelerinden seçilecek bir üye ve Başkan'ın önerisi üzerine ortak karar ile atanacak bir üyeden oluşur. Üyelerin görev süresi 5 yıldır. Para Politikası Kurulu'nun görevleri, fiyat istikrarının sağlanması amacıyla yönelik olarak para politikası ilkelerinin belirlenmesi, Hükümet ile birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi, hedefler konusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi, Türk Lirasının değerinin korunması için tedbirlerin alınmasıdır. Denetleme Kurulu, 2 yıl süre ile görevli 4 üyeden oluşur ve görevleri Banka'nın hesap ve işlemlerinin denetimidir. Banka Başkanı Bakanlar Kurulu kararı ile 5 yıllık süre için atanmakta ve görev süresi bittiğinde tekrar atanabilmektedir. Görevleri arasında, Banka'nın yurtiçi ve yurtdışında temsili, Banka Meclisi ve kanunlara bağlı olarak alınan kararların yürütülmesini sağlamak, ilgili kanun ile Banka'ya verilen görevlerin yerine getirilmesini sağlamak yer almaktadır. Başkan Yardımcıları, beş yıllık süre için atanmakta olup, görevleri Başkan'a yardımcı olmaktır. Yönetim Komitesi, Başkan ve Başkan Yardımcıları'ndan oluşur; görev ve yetkileri, Başkan'ca gerekli görülen hallerde Banka Meclisi'ne karara bağlanacak hususlar ile ilgili teklif hazırlamak, yönetmelik hazırlamak, Yönetim Komitesi kararına bırakılan konuları karara bağlamak, Banka işlemlerinde koordinasyonu sağlamak, Banka Meclisi'nce yapılan atamalar hariç memur ve hizmetlilerin tayini, işten çıkarılması, emeklilik işlemlerinin gerçekleştirilmesini sağlamaktır. Merkez Bankası organları arasında İdare Merkezi olarak 13 Genel Müdürlük'ten oluşan bir yapı da bulunmaktadır.²¹⁹

Banka iç ve dış denetime tabidir. Başbakan, Banka'nın işlemlerini ve hesaplarını denetlettirebilmektedir.

4.3.2. Bankacılık Sektörü Regülatörleri

Bankacılık sektöründe Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu temel regülatör olmakla birlikte, Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Türkiye Katılım Bankaları

²¹⁹ TCMB, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/teskilat.html> [01.01.2012].

Birliği (TKBB), Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) da düzenleme kapsamında yer alan kuruluşlardandır.

4.3.2.1. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

1990'lı yıllar bankacılık sektörü için dalgalanmaların ve krizlerin yaşandığı, sektörün düzenleme ve denetlenmesinde parçalı yapının görüldüğü yıllardır. Bu dönemde, Bankacılık Kanunu'nun uygulanmasından, düzenleme ve denetleme faaliyetlerinin, idari ve cezai yaptırımların gerçekleştirilmesinden Hazine Müsteşarlığı sorumlu iken, sektörün uzaktan gözetiminden ve tasarruf mevduatını sigorta eden Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun idare ve temsilinden Merkez Bankası sorumluydu. Bankacılık sektörünü düzenleme ve denetlemede etkinliğin artırılması, tek bir bağımsız düzenleyici ve kurumun oluşturulması amacıyla 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile Haziran 1999'da BDDK'nın kurulmasına karar verilmiş, kurum Ağustos 2000'de faaliyete başlamıştır.

Kurumun temel amacı, finansal piyasalarda güven ve istikrarının sağlanması, kredi sisteminin etkin şekilde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. Bu amaçla düzenleme, denetleme ve gözetim faaliyetlerinde bulunmaktadır. Düzenleme faaliyetleri kapsamında, bankaların kuruluş ve faaliyetlerinin düzenlenmesi, koruyucu önlemlere ilişkin düzenlemeler, uluslararası finansal düzenlemelere uyum için gerekli düzenlemelerin yapılması gibi faaliyetler yer almaktadır. Denetim faaliyetleri, yerinde denetim ve gözetim olmak üzere iki süreç ile ve her bir bankanın risk profili, iç denetimi ve risk yönetimi yeterliliği dikkate alınarak belirlenen "risk odaklı denetim yaklaşımı" ile gerçekleştirilmektedir.²²⁰

Kurum, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu ile Başkanlık teşkilatından oluşmaktadır. Kurul, Kurum'un karar organı olup, izin işlemleri, idari yaptırımlar, düzenleme gibi konularda karar almakta, biri başkan biri başkan yardımcısı olmak üzere 7 üyeden oluşmaktadır. Üyelerin görev süresi 6 yıl olarak belirlenmiş olup, görev süresi dolmadan Kanun'da yazılı haller dışında görevlerinden alınamayacakları hüküm altına alınmıştır. Başkanlık Teşkilatı, bir başkan, 3 başkan yardımcılığı ve hizmet birimlerinden oluşmaktadır. Kurum hizmet birimleri, ana hizmet, danışma, yardımcı hizmet birimleri olmak üzere 14 daireden oluşmaktadır. Sayısı 15'i geçmemek üzere başkanlık müşaviri görevlendirilebilmektedir.

²²⁰ BDDK, **BDDK Tanıtım Kitapçığı**, (Nisan 2011), 5-20.

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/BDDK_Hakkinda/580230042011bddkkitap.pdf [29.12.2011].

Kurum'un yetki ve yaptırımları kapsamında, bankaların Bankalar Kanunu'nda belirtilen önlemleri almamaları veya önlemlerin alınmasına rağmen sorunların giderilememesi durumunda faaliyetlerinin kısıtlanması veya geçici olarak durdurulması, tüm önlemlere rağmen düzelme görülmemesi durumunda Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devrolması ve ilgili bankanın faaliyet izninin kaldırılması, adli ceza gerektiren husus bulunduğu ilgili birimlere veya kurumlara intikal ettirilmesi mümkün olabilecektir.

BDDK'nın kuruluşu 1990'lı yıllarda sektörün durumu ve yaşanan krizler ile ilişkilidir. 1990'lı yıllar, bankacılık sektörümüzün ağırlıklı olarak kamu finansmanını sağlama amacına yöneldiği, risk yönetimi kavramından uzak faaliyetlerin gözlendiği, denetimden uzak, çok sayıda bankanın sistemde türediği, sermaye yeterlilikleri düşük bankaların bulunduğu, kamu bankalarının bütçeden bir kaynak ayrılmadan çeşitli kesimleri teşvik etme mekanizmasına dayalı yapısının asli faaliyetlerini engeller nitelikte olduğu, genel olarak bankacılık sisteminin ekonomideki belirsizlik ortamı nedeniyle asli fonksiyonunu yerine getirmek yerine kamu menkul kıymetlerine yönelmeleri sonucunda reel sektöre sınırlı ölçüde ve yetersiz fon sağladığı, bankaların yapılarından kaynaklanan vade uyumsuzlukları ve yabancı para açık pozisyonları gibi çeşitli nedenler ile sektörde olumsuzlukların varlığının bilinmesine rağmen düzenleme yapılmadığı, düzenleme ve denetim faaliyetlerinin çok başlılık esası ile yürümesinin yarattığı regülasyon arbitrajı sorunlarının yaşandığı yıllar olmuştur. Bu sorunlara getirilen çözümlerden bir tanesi de tek bir düzenleyici ve denetleyici kurum olarak BDDK'nın kurulmasıydı. BDDK'nın kuruluşu üzerinden kısa bir süre sonra ortaya çıkan Kasım 2000 krizinin oluşumunda, aldığı katı önlemlerin (bankaların açık pozisyon sınırını sermayenin %20'si oranına indirmesi ve bu sınırı aşan bankaların TCMB'ye %8 oranında munzam karşılık yatırmaları kararı sonucunda bankaların açık pozisyon oranı olması gerekenin on katına çıkmıştı) etkisinin olduğundan söz edilebilecektir. Ancak, Kasım 2000- Şubat 2001 krizleri sonrası uygulamaya konulan, BDDK tarafından yürütülen başarılı Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı , banka sermayelerinin kuvvetlendirilmesi, finansal krizler ile birlikte bankalara kredi borçlarını ödeme konusunda sıkıntı yaşayan reel sektör firmalarının borçlarının yapılandırılması, bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının tahsili için kurulan varlık yönetim şirketleri ile kriz sonrası sektörün kuvvetlendirilmesi için gerekli tedbirler alınmıştır. Böylelikle alınan tedbirler sonucu olarak 2008 krizinden mali sistemimiz çok fazla etkilenmemiştir.²²¹

²²¹ BDDK, **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi: Çalışma Tebliği**, bs.3, (3 Eylül 2010):1-86.

2010 itibariyle BDDK'nın düzenleme ve denetimi altında 49 banka, 40 yabancı banka temsilciliği, 35 finansal kiralama şirketi, 76 faktoring şirketi, 11 finansman şirketi, 6 varlık yönetim şirketi, 3 finansal holding şirketi, 40 bağımsız denetim kuruluşu, 3 derecelendirme kuruluşu, 14 değerleme şirketi, 1 kredi referans kuruluşu ve banka kartı ve kredi kartı alanında faaliyet gösteren 3 kuruluş olmak üzere toplam 281 kuruluş bulunmaktadır.²²² BDDK'nın günümüzde düzenleme, denetim ve gözetimde bulunduğu mali sistemimizin ağırlıklı bölümünü oluşturan çok sayıda finansal kurum olduğu ve geçmişte sağladığı, günümüzde de devam eden etkin düzenleme, denetim ve gözetim fonksiyonları ile güçlü bir finansal sistem oluşumuna büyük katkısı olduğundan söz etmek mümkündür.

4.3.2.2. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TMSF, 1983 yılından itibaren tüzel kişiliği bulunan, idare ve temsiline önceleri TCMB tarafından, daha sonra 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile birlikte BDDK'nın kurulması sonucunda BDDK'ya devredilen, 12.12.2003 tarihinde 5020 sayılı Kanun ile Fon'un karar organının Fon Kurulu olduğu ve Fon'un yönetim ve temsiline, Fon Kurulu'nca alınan kararların yürütülmesinin Fon Kurulu Başkanı'na verilmesi ile özerklik kazanmış bir yapıdır.²²³ 2005 yılı Kasım ayında yürürlüğe giren 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile Fon'un yetkileri genişletilmiş, önceleri mevduat sigortası kapsamı ve tutarı BDDK tarafından belirlenirken, belirtilen Kanun ile bu yetki ve risk esaslı sigorta primi²²⁴ tarifesinin, tahsil zamanı ve şeklinin tespiti TMSF'ye verilmiştir.

TMSF'nin fonksiyonları, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla mevduat ve katılım fonlarının sigorta edilmesi kapsamında "mevduat sigortacılığı" ve Fon'a devredilen bankaların sorunlarının çözülmesi, erken uyarı sistemlerinin kurulması, maliyet etkinliği sağlayan çözümleme yöntemlerinin geliştirilmesi, bankalara aktarılan kaynakların azami düzeyde geri kazanımı faaliyetleri kapsamında "çözümleme"den oluşmaktadır.

Sorunlu bir bankaya yönelik BDDK tarafından,

1. Bankanın faaliyet izninin kaldırılması,
2. Bankanın temettü hariç ortaklık haklarının, yönetim ve denetiminin Fon'a devri

²²² BDDK, **Yıllık Faaliyet Raporu:2010**,i.

²²³ TMSF, <http://www.tmsf.org.tr/tarihce.tr> [29.12.2011].

²²⁴ Risk esaslı sigorta primi tarifesine göre, prim tutarları bankaların her 3 aylık dönem itibariyle hazırladıkları mali verileri dikkate alınarak hesaplanan sigortalı mevduat/katılım fonu tutarının sigorta prim oranı ile çarpılması ile bulunmaktadır.

kararları alınabilmektedir.

İki karar arasındaki fark, faaliyet izni kaldırılan bankaların bankacılık işlemi yapamaması ve mevduat kabul edememesine karşılık, Fon'a devrolan bankalar bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme hakkına sahiptirler.²²⁵

Faaliyet izninin kaldırılması kararı durumunda, bankanın yönetim ve denetimi Fon'a geçmektedir. Bankadaki sigortalı mevduat/katılım fonu Fon tarafından ödenerek bankaların iflası istenmekte ve tasfiye süreci başlamaktadır.

Temettü hariç ortaklık haklarının Fon'a devri durumunda, bankanın uygun göreceği aktiflerini, sigortalı mevduat/katılım fonunu, teşkilatını ve personelini farklı bir bankaya devretmeye ve bankanın faaliyet izninin kaldırılması için BDDK'ya başvurmaya, bankanın hisselerinin devralınması ile mali bünyesinin güçlendirilmesi amacıyla birleştirme, hisse, varlık ve yükümlülüklerinin devri ve satış işlemlerini gerçekleştirmeye, bankanın faaliyet izninin kaldırılmasını BDDK'dan istemeye yetkilidir. Bankaların Fon'a devir sebeplerini mali bünyelerinin bozulması, banka kaynaklarının istismarı ve bu iki durumun birlikte gerçekleşmesi şeklinde 3 başlık altında incelemek mümkündür.²²⁶ Fon'a devri gerçekleştirilen 25 bankadan 18 adedi banka istismarı gerekçesi ile, hakim ortakların bankaların yönetim ve denetimini kendi menfaatleri için kullanmaları sonucunda bankaları hızla zarara uğratmalarından kaynaklanmıştır.

Karar organı olan Fon Kurulu biri başkan, biri başkan yardımcısı olmak üzere 7 üyeden oluşur. TMSF, iç ve dış denetime tabidir. Dış denetim olarak yıllık gider ve harcamaları Sayıştay tarafından gerçekleştirilmektedir.

Sigorta primleri, para cezaları, hisse devir payları, sisteme giriş payları, piyasadan ya da Hazine'den borçlanma, BDDK görüşü alınarak bankalardan ileride doğacak prim yükümlülüklerine mahsuben bir önceki yılda ödedikleri sigorta primleri kadar avans sağlama imkanı ile ve acil kaynak ihtiyacı durumunda TCMB'den avans kullanımı ile fon kaynağı oluşturmaktadırlar.²²⁷

1994 yılından itibaren yaşanan krizle birlikte çözümleme faaliyetleri kapsamında 5 bankanın (Marmara Bank, TYT Bank, Impexbank, Kıbrıs Kredi Bankası, İmar Bankası) faaliyet izni kaldırılarak tasfiyesi gerçekleştirilmiş, 20 bankanın temettü hariç ortaklık hakları, yönetim ve denetimi Fon'a devrolmuş ve

²²⁵ TMSF, **TMSF Çözümleme Deneyimi** (Kasım 2011),159.
<http://www.raftemizligi.com/ekitap/view.php?id=26> [30.12.2011].

²²⁶ **age**,111.

²²⁷ TMSF, **Yıllık Faaliyet Raporu: 2010**, (Mart 2011):1-47.
<http://www.tmsf.org.tr/documents/reports/tr/TMSFFR2010.pdf> [30.12.2011].

böylelikle 1994-2003 yılları arasında bankacılık sektörünün aktif büyüklüğünün yaklaşık $\frac{1}{4}$ oranı²²⁸ sorunlu hale gelerek Fon yönetimine bırakılmıştır. Fon kapsamında yer alan 25 adet bankanın şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri gereği çözümleme sürecinin değerlendirilmesine yönelik Aralık 2006'da "Raf Temizliği Projesi" başlatılmış ve edinilen bilgiler kamuoyu ile paylaşılmıştır.²²⁹

TMSF'nin Türk mali sistemi açısından, mali yapı içinde yer alan bir bankadaki sıkıntının diğer bankalara yayılmasının sorunlu bankaların geri kazanımı ya da sistemden çıkarılması ile önlenmesi, yaşanacak krizlerin en düşük maliyetle atlatılması, kriz öncesinde erken uyarı sistemi fonksiyonu, tasarruf sahiplerinin korunması nedenleriyle önemi büyüktür. Fon özellikle 2000-2001 krizi sonrasında bazı bankaların birleştirme, satış, devir yöntemleri ile geri kazanımını sağlamışken, bazı bankaların ise sektör istikrarının zarar görmemesi için sistemden çıkarmıştır. Böylelikle mali sistemimiz içinde yer alan sorunlu bankalara yapılan müdahaleler, çözümleme süreçlerine tabi tutulmaları ile sağlam bir finansal yapı oluşumu sağlanmıştır.²³⁰

4.3.2.3. Türkiye Bankalar Birliği-Türkiye Katılım Bankaları Birliği

Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği, bankacılık sektöründe yer alan bankaların üye oldukları meslek kuruluşlarıdır. Ülkemizde 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 79. maddesi ile mevduat bankaları ile yatırım ve kalkınma bankalarının TBB'ne, katılım bankalarının ise TKBB'ne üyeliği Bankacılık Kanunu'nca zorunlu kılınmıştır. Bankaların faaliyet izinlerini aldıklarından itibaren 1 aylık süre içinde ilgili Birliğe üyelik için başvurmaları ve üye olmaları zorunludur. Hem TBB, hem de TKBB'e üye olan bankalardan faaliyet izni kaldırılan, birleşme ve devir ile tasfiye işlemine tabi tutulan kuruluşların üyelik kayıtları silinmektedir. Her iki kuruluş da tüzel kişiliği haiz kamu kurumu statüsündedir.

30.12.2011 tarihi itibarıyla, TBB'nin 44 üyesi, TKBB'nin 4 üyesi bulunmaktadır. Her iki Birlik de Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetçiler ile Genel sekreterlik ve Danışma Kurulu birimlerinden oluşmaktadır. Karar organı Genel Kurul olup, yürütme organı Yönetim Kurulu'dur. Genel sekreterlik, alınan kararların üyelere duyurulmasından, Yönetim Kurulu'na çeşitli raporlamalar yapmaktan, Birlik muhasebesi ve muhasebe defterleri ile ilgili yazışmaları yürütmek, Birliği resmi makamlar, mahkemeler huzurunda ve üçüncü şahıslara karşı temsil etmekten sorumlu organdır. Denetçiler, Birliğin çalışmalarının sonuçları hakkında Genel

²²⁸ TMSF Çözümleme, 230.

²²⁹ <http://www.raftemizligi.com/Sss/> [30.12.2011].

²³⁰ TMSF Çözümleme, 387-402.

Kurul'a raporlama yapan iki yıllığına seçilen üç üye bankadan oluşan organdır. Danışma Kurulu ise Yönetim Kurulu'nun danışma birimidir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 80.maddesine göre, TBB ve TKBB'nin görevleri, meslek gelişimini temin etmek, meslek ilkelerini ve standartlarını BDDK'nın görüşünü almak suretiyle belirleyerek üyelerin birliğin ve mesleğin gerektirdiği disiplin içinde çalışmalarını sağlamak, üyeleri arasında haksız rekabet oluşmasını önlemek, mevzuat gereği alınan kararlar ile BDDK tarafından alınması istenen tedbirlerin uygulanmasını takip etmek, üyelerin ilan ve reklamlarda uyacakları şartları BDDK'nın görüşünü alarak belirlemek, bankalar arasında ortak projelerin geliştirilmesi konusunda işbirliğini sağlamak, üyelerinin ortak menfaatleri ile ilgili konularda yönetim kurulu kararı ile dava açmak, müşteri haklarına dair hükümlerde öngörülen sözleşmelerin şekil ve içeriklerine ilişkin esasları belirlemek, üyeler ve bireysel müşterileri arasındaki ihtilafların değerlendirilmesi ve çözümlenmesi için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun onayı ile hazırlanacak usul ve esaslar dahilinde hakem heyeti oluşturmak olarak belirlenmiştir.²³¹

4.3.3. Sermaye Piyasası Regülatörleri

Sermaye Piyasası Kurulu temel regülatör olarak yer almakla birlikte, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul Altın Borsası (İAB) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) de piyasaların düzenlenmesi konusunda faaliyet gösteren kuruluşlar olarak yapı içerisinde görülmektedir.

4.3.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu

Sermaye piyasası regülasyonunun şekillenmesi 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun oluşumu ile başlamış, 1 yıl sonra Sermaye Piyasası Kurumu piyasanın temel regülatörü olarak, sermaye piyasamızın güvenli, açık ve adil olarak işleyişi, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla kurulmuştur. Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak kuruluşların Kurul iznini alması zorunlu olup, ülkemizde yurtiçinde veya yurtdışında ihraç edilecek tüm menkul kıymetler için Kurul kaydı şartı aranmaktadır. Şirketlerce menkul kıymet ihracı gerçekleştirirken izahname adı verilen şirket ile ilgili finansal ve faaliyet bilgilerinin yer aldığı bir belge hazırlanmakta ve İzahnamenin Kurulca onaylanması gerekmektedir. Kurul kaydına alma işlemi, hazırlanan izahnamenin doğruluğunu ve yatırımcıların kararlarını şekillendirmede bu belgenin temel unsurları taşıdığını ifade

²³¹ "Bankacılık Kanunu (5411 S.K.)", **Resmi Gazete** ,25983 (Kasım 2005):Md. 80.

etmektedir. Kurul kaydı işlemi yatırımcıların korunması amacını taşıyan bir regülasyon aracı olarak görülebilmektedir.

Sermaye piyasası kurumlarının faaliyetlerinin izlenmesi, piyasada spekülasyon işlemlerin olup olmadığının tespit edilmesi, şirketler tarafından piyasaya verilen bilgilerin doğruluğunun incelenmesi Kurul tarafından gerçekleştirilir. İnceleme sonucunda verilen izinlerin kaldırılması, zararın tazmin talebi, mahkemeden varlıkların dondurulmasının istenmesi, yapılan faaliyetlerin durdurulması gibi koruyucu önlemler yanısıra, yaptırım uygulama, uyarıda bulunma, konunun mahkemelere intikal ettirilmesi, konunun kapatılması şeklinde de önlemleri bulunmaktadır.

Kurul'un organizasyon yapısı, karar alma yetkisine sahip Karar Organı ile Kurul Başkanı'na bağlı olarak faaliyet gösteren hizmet birimlerinden oluşmaktadır. Karar Organı, Başbakan tarafından görevlendirilen ilgili bakanlıkça önerilen dört adaydan ikisinin ve Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ile Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'nin önerdiği ikişer aday arasından birer olmak üzere toplam yedi üyeden oluşmaktadır. Bakanlar Kurulu tarafından yedi üyeden biri başkan olarak seçilmekte, Başkan'ın teklifi ve Kurul kararı ile bir üye de ikinci başkan olarak seçilmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu, idari ve mali özerkliğe sahip bir kurumdur. Kurul'un bütçesi, Genel Bütçeye tabi olmayıp, menkul kıymet ihracı sırasında ihraççı firmalardan menkul kıymetin türü ve vadesine göre değişen, ihraç değerinin binde ikisi ile onbinde beşi arasında olmak üzere alınan kayda alma ücreti adı altındaki komisyon ve Kurul'un izleme ve denetimde bulunduğu borsalar, diğer teşkilatlanmış piyasalar, takas ve saklama kurumlarının ve Merkezi Kayıt Kurumu'nun faaliyetlerinden elde ettikleri faiz geliri hariç diğer gelirlerinin en fazla yüzde onu oranında bir tutarı gelir olarak kaydedebilmeleri ile oluşan tutarlardan oluşmaktadır.

Kurul hesapları Sayıştay denetimine ve iç denetime tabidir. Ayrıca, tüm işlem ve kararları yargı denetimine açıktır.²³²

Sermaye Piyasası Kurulu, sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek, piyasadaki fon kullanan şirketlerin en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak, sermaye piyasasına yatırımda bulunan yatırım sahiplerinin hak ve

²³² SPK, **Tanıtım Kitapçığı**,
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=846&ext=pdf&submenuheader=-1&ext=.pdf> [31.12.2011].

menfaatlerini korumak, piyasanın adil ve etkin çalışmasını sağlamak amacındadır.²³³ Kurul'un belirtilen amaçları yerine getirmek üzere düzenleme, denetim, gözetim, fonksiyonları regülasyon açısından önem taşımaktadır. Düzenleme fonksiyonu ile piyasa işleyişine, kurumlara, kullanılan araçlara ve yatırım yapanlara ilişkin düzenleyici kararlar alınmaktadır. Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak kurumların Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almaları gereklidir. Yapılacak menkul kıymet ihraçlarının tümü kurul kayıt işlemine tabi tutulmakta, böylelikle yatırımcıların karar verirken ihraççı şirketlerin açıkladıkları bilgilerin doğruluğu garanti altına alınmakta, yatırımcıları koruyan bir fonksiyonu bulunmaktadır. Gözetim fonksiyonu ile piyasada faaliyet gösteren halka açık şirketler ile aracı kurumların mali tabloları izlenmekte, yapılan tespitler kamuoyu ile paylaşmakta, piyasada asimetrik bilgi oluşumunun önlenmesi amacıyla yönelik olarak piyasada oluşacak fiyatların seviyesini etkileyen bir durumun oluşması halinde özel durum açıklamasının yapılması, İMKB'de işlem gören bazı şirketlerin genel kurul toplantılarına gözetimci olarak katılım, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarının portföylerinin izlenmesi, bağımsız denetim kuruluşları ile derecelendirme kurumlarının kuruluş ve faaliyetlerinin izlenmesi fonksiyonları gerçekleştirilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu, yatırımcı şikayetleri ve diğer bildirimleri dikkate alarak yıllık düzenlenen denetim programları ile görevli uzmanlarca denetlenmekte, denetim sonuçları Kurul Karar Organı'na sunulmakta ve karar organının vereceği sonuca bağlı olarak uyarı, idari ve adli para cezaları, hapis cezası şeklinde yaptırımlar uygulanabilmektedir.

SPK, diğer regülatör kurumlar ile kıyaslandığında, piyasada yer alan çok sayıda kuruluşun bulunması ve minimum ölçeğin küçüklüğü nedenleriyle rekabetçi regülasyon politikasını en fazla uygulama şansına sahip kuruluş olarak görünmektedir.²³⁴

4.3.3.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, menkul kıymetlerin güvenli ve istikrarlı bir şekilde işlem görmesini sağlamak, ilgili mevzuatlara uygun olarak menkul kıymetlerin alım-satımını gerçekleştirmek ve fiyatların tespit ve ilanı amacıyla 91 sayılı KHK'ya dayanılarak 26.12.1985'te kurulmuş, 3.01.1986 tarihinde faaliyete geçmiş Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimine tabi, özerk ve mesleki bir kamu kuruluşudur. Bu bağlamda İMKB'nin görevleri, menkul kıymetlerin kotasyona alınması ile ilgili başvuruların değerlendirilmesi ve karara bağlanması, bu

²³³ Coşkun, **age**, 71.

²³⁴ Oğuz, **age**, 68-69.

menkul kıymetlerin işlem görecekları pazarların oluşturulması, pazar ve piyasaların işlem saatlerinin belirlenmesi, ilan edilmesi, İMKB’de yapılan işlemler sonucu oluşan fiyatların belirlenmesi ve ilanı, yapılan alım-satım işlemlerinin üyeler ve yatırımcılar için güvenli ve istikrarlı bir şekilde yürütülmesinin sağlanması olarak belirtilebilecektir.²³⁵

Borsa’nın organizasyon yapısı içinde, üst karar mercii olarak Genel Kurul bulunmakta olup, Genel Kurul kararları Sermaye Piyasası Kurulu kararı ile, kararın gecikmesi durumunda Kurul’a sunulmasından itibaren 30 gün içinde yürürlüğe girmektedir. Biri başkan olmak üzere beş üyeden oluşan Yönetim Kurulu bulunmakta olup, yönetim kurulu başkanı menkul kıymet borsasını idare ve temsil etmektedir. Ayrıca, alım-satım işlemlerine ilişkin kurallar Sermaye Piyasası Kurulu’nun onayı ile Yönetim Kurulu’nca bir yönetmelik ile belirlenmektedir. Borsa üyeleri arasında bir anlaşmazlık durumunun oluşması halinde başvuru mercii Yönetim Kurulu’dur. Borsa’da düzeni bozan, hileli işlemler yapan üyelerin tespiti halinde Yönetim Kurulu kararı ile uyarı, kınama, para cezası, üyelikten geçici veya sürekli çıkarılma cezası verilebilmektedir. Borsa’nın hesap ve işlemlerinin denetimi için genel kurul tarafından seçilen iki denetçi bulunmakta olup, Denetim Kurulu’nu oluşturmaktadırlar. Denetçilerin yönetime direkt müdahalesi bulunmamakta olup, görüşlerini yazılı olarak Borsa Başkanlığı’na bildirerek bir örneğini de SPK’ya gönderirler. Yönetim Kurulu’nun vereceği kararlarda destek amaçlı olarak, menkul kıymetlerin kotasyona alımı için yapılan başvuruların değerlendirilerek Yönetim Kurulu’na bilgi sunan “Kotasyon Komitesi”, üyeler ve üyeler ile müşterileri arasındaki anlaşmazlıkların çözümünde Yönetim Kurulu’na yardımcı olan “Uyuşmazlık Komitesi” ve Borsa’da düzeni bozan, hileli işlemler yapanların disiplin kararlarının verildiği “Disiplin Komitesi” olmak üzere üç komite bulunmaktadır.²³⁶

İşlem gerçekleştirecek aracı kuruluşların Borsa’ya üye olmaları zorunludur. Sermaye Piyasası Kurulu’ndan aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi alan kurumlar aracı kuruluş olarak Borsa’ya üye olabilmektedirler. Borsa üyeleri, ticari bankalar, aracı kurumlar ile yatırım ve katılım bankalarından oluşmaktadır. 01.01.2012 tarihinde İMKB sitesi verilerine göre²³⁷, Borsa’da 467 adedi aracı kurum, 39 adedi yatırım ve katılım bankası, 107 adedi ticari banka olmak üzere toplam 510 adet aracı kuruluş işlem yapmaktadır. Üyeler ilgili pazar ve piyasalarda temsilcileri vasıtasıyla işlem yapabilmektedirler. Üyelerin borsa işlemleri sırasında kasıtlı olarak verebilecekleri zararlara karşılık olarak nakdi, teminat mektubu veya devlet tahvili

²³⁵ İMKB, **Cevaplarla Borsa**, 8.

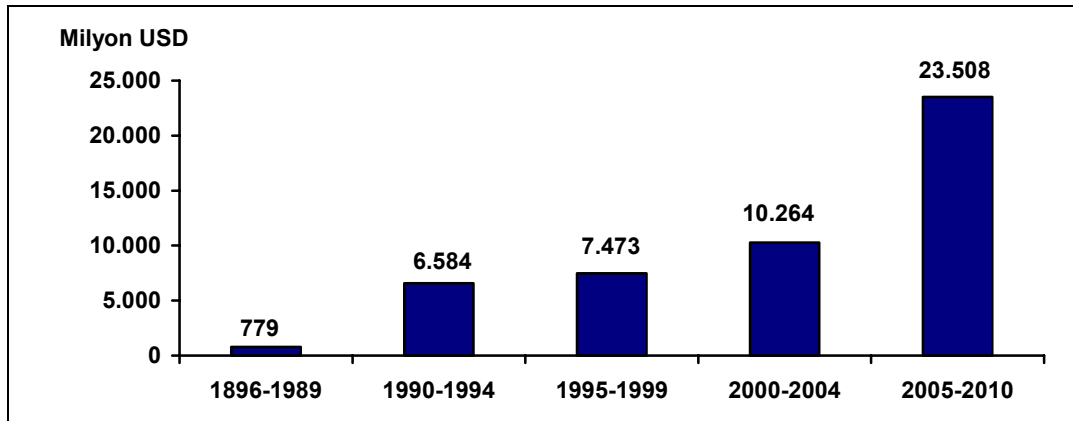
²³⁶ Coşkun, **age**, 182.

²³⁷ İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/Members/MembersGeneralInfo.aspx> [01.01.2012].

olarak bir teminat yatırımları gerekmektedir. Yatırılacak teminata ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenmektedir.

Borsa özel bütçeye sahip olup, bütçesi Sermaye Piyasası Kurulu kararı ile kesinleşir.²³⁸

İMKB'nin kuruluşundan bugüne büyük bir gelişim sürecinde olduğundan söz edebilecektir. Örneğin, 1989 yılında hisse senedi piyasasındaki günlük ortalama işlem hacmi 3 mio USD seviyesindeyken²³⁹, 2010 itibariyle 1,7 milyar USD seviyelerine²⁴⁰ ulaşmış durumdadır. 2010 yıl sonu itibariyle İMKB, gelişmekte olan ülke borsaları arasında piyasa değeri olarak 308 milyar USD ile 14.sırada yer alırken, hisse senedi işlem hacmi olarak 6.sırada, tahvil ve bono piyasası işlem hacmi sıralamasında 3.sırada yer almıştır. Menkul kıymetler borsamızın ekonomiye kazandırdığı fonlar da piyasa gelişimi paralelinde 1986 yılından 2010 yıl sonuna kadar 48.6 milyar USD'a ulaşmış durumdadır.²⁴¹ Yıllar itibariyle fon kazanımlarımızın gittikçe arttığı Şekil 17'de görülebilmektedir.



Şekil 17: İMKB'nin Ekonomiye Kazandırdığı Fonlar (1986-2010)

Kaynak: İMKB, 2010 Faaliyet Raporu

4.3.3.3. İstanbul Altın Borsası

Ülkemizde 1980 yılından önce ithalatının yapılmasının yasak olduğu dönemde altın ülkemize kaçak yollardan sokulmaktaydı. Bu durum, döviz rezervlerimizin yetersiz olduğu dönemde yapılan ithalatların finansmanı açısından

²³⁸ "Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname (91 s. KHK)", **Resmi Gazete**, 18183, (06.10.1983):Md.1-18.

²³⁹ Osman Birsan, "2000 Yılı ve Ötesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Düşünceler", **İMKB Dergisi**, s.12 (Ekim-Kasım-Aralık 1999):47.

²⁴⁰ İMKB, **2010 Faaliyet Raporu**, 16.

²⁴¹ **age**, 11.

önem taşımaktaydı. 1985 yılına gelindiğinde, altın ithalinin yapılması ve Türk Lirası karşılığının belirlenmesi için tek mercii olarak Merkez Bankası görevlendirilmiştir. Merkez Bankası o dönemde piyasada tek ithalatçı ve arz eden konumundaydı, ancak bu durum ülkeye kaçak yollardan altın girişini engellememiştir. 1989 yılında, altının döviz ile alım-satımının gerçekleştirildiği yetkili müesseselerin, yetkili banka ve finansal kurumların katılımıyla sadece fiziki teslimat sözleşmelerinin yapıldığı bir altın piyasası oluşturulmuştur. Böylelikle Merkez Bankası'nın pozisyon alma rolüne son verilmiştir. 1993 yılında Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32.Sayılı Karar'da değişiklik yapılarak altın ithalat ve ihracatı serbest bırakılmış, Merkez Bankası'nın tek ithalatçı olma özelliğine de son verilmiş, İstanbul Altın Borsası'nın 26.07.1995 yılında kurulması ile yetkili piyasa katılımcılarına külçe altın ithalat ve ihracat yapma hakkı tanınmış ve borsa üyeleri vasıtasıyla dünya fiyatından altın alma ve satma imkanına kavuşulmuştur. İthal edilen altının uluslararası piyasalarda kabul gören standartlarda olması, altın ithalatının kayıt altına alınması, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesi sağlanmıştır.²⁴²

Merkez Bankası'nın tek ithalatçı mercii konumu ile altın ithalatının yapıldığı dönemde ulusal piyasada oluşan fiyat ile uluslararası piyasadaki altın fiyatı arasındaki fark oldukça yüksekken, İstanbul Altın Borsası'nın oluşturulması ile uluslararası piyasalara bağlı bir yapı oluşumu nedeniyle iç piyasa ile dış piyasa arasındaki fiyat farklılıkları yok edilerek rekabetçi fiyat oluşumu sağlanmıştır.²⁴³

İstanbul Altın Borsasının organizasyon yapısı 1993 tarihli Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik'e göre²⁴⁴, Genel Kurul, Yönetim kurulu, Borsa Başkanlığı ve Denetim Kurulu'ndan oluşmaktadır. Genel Kurul, borsanın üst karar organıdır. Genel Kurul, Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan yönetmelik ve tebliğleri onaylamak, Yönetim Kurulu'na tanınan yetkiler dışındaki hallerde karar almak, yıllık faaliyet raporunu, denetçi raporunu, borsa bilanço ve gelir-gider kalemlerini inceleyip karara bağlamak, Yönetim Kurulu üyelerini seçmek, gündemde yer alan diğer hususları incelemek ve karara bağlamak ile görevli ve yetkilidir. Yönetim Kurulu, biri başkan olmak üzere beş üyeden oluşur. Yönetim Kurulu üyeleri dört yıllığına seçilmektedir. Görev ve yetkileri, borsa iç mevzuatını hazırlamak, kıymetli madenlerin işlem görme esaslarını

²⁴² Midhat Şener, "İstanbul Altın Borsası", [http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=158&fn=..., \[01.01.2012\]](http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=158&fn=..., [01.01.2012]).

²⁴³ Serdar Çıtak, "Dünya Altın Piyasaları, İstanbul Altın Borsası ve Risk Yönetiminde Altın", **İMKB Dergisi**, c.3, s.12 (Ekim-Kasım-Aralık 1999): 64-65.

²⁴⁴ "Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik", **Resmi Gazete**, 21541, (03.04.1993): Md:6,7,8,14,17,28,29,30,31

belirlemek, Borsa işlerinin mevzuata uygun şekilde yürütülmesini sağlamak, Genel Kurul'ca kurulanlar hariç olmak üzere gerekli komiteleri kurarak üyelerini seçmek, işlemler sırasında çıkacak uyuşmazlıkları çözümlmek, bülten ile Borsa'da oluşan fiyatları, istatistikleri yayınlamak, bütçeyi hazırlayarak Genel Kurul'a sunmak, imzaya yetkili olanları ve bunların yetkilerini belirlemek, personel atamalarını gerçekleştirmek, mevzuatla verilen sair görevleri yerine getirmek ile görevli ve yetkilidir. Borsa'nın hesap ve işlemleri iki kişiden oluşan denetçiler tarafından denetlenmektedirler. Denetçiler, yönetime müdahale edememekte olup, denetim sonuçlarını Borsa Başkanlığı'na yazılı olarak bildirmektedirler.

Borsa'da düzen ve dürüstlük ilkelerine aykırı işlem yapanlar için uyarı,kınama, para cezası, üyelikten geçici ve sürekli olarak çıkarılma şeklinde disiplin cezaları verilmektedir.

Borsa'nın gelirleri,üyelerden alınan giriş aidatı, yıllık aidatlar, disiplin cezalarından dolayı oluşan gelirler, kurtaj ücretlerinden borsaya ödenecek paylar,yönetim kurulunca belirlenen diğer ücretler, bağışlardan oluşur. Borsa özel bütçe ile idare edilmektedir.

İstanbul Altın Borsası işlemleri, hesapları SPK gözetim ve denetimi altındadır.

İşlemler borsa üyeleri vasıtasıyla gerçekleştirilmektedir. Borsa üyeleri arasında bankalar, yetkili müesseseler,kıymetli maden aracı kurumları,kıymetli maden üretim veya ticareti ile iştigal edenler yer almakta olup, toplam 168 üye mevcuttur.

4.3.3.4. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

Sermaye piyasalarında aracılık faaliyetinde bulunan bütün kuruluşların üye olduğu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetimi altında bulunan kamu tüzel kişiliğini haiz meslek kuruluşudur. Sermaye Piyasası Kanunu ile 11.02.2001 tarihinde kurulmuş, Nisan 2001'de faaliyete geçmiştir. Kasım 2011 itibariyle, 102 adedi aracı kurum, 1 adedi vadeli işlemler aracılık şirketi, 40 adedi bankalar olmak üzere toplam 143 üyesi bulunmaktadır. Birliğin amaçları, sermaye piyasası ve aracılık faaliyetlerinin geliştirilmesini sağlamak, birlik üyelerinin dayanışma içinde çalışmalarını sağlamak, haksız rekabetin önlenmesini ve mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamaktır.

Birliğin organizasyon yapısında, Genel Kurul en yüksek organıdır. İki yılda bir olmak üzere Genel Kurul'ca Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu üyeleri, üç yılda

bir Denetleme Kurulu ve Disiplin Komitesi üyeleri seçilmektedir. Yönetim Kurulu 7 kişiden, Denetleme Kurulu 3 kişiden, Disiplin Komitesi 3 kişiden oluşmaktadır. Birliğin tüm işlerinin yürütüldüğü genel sekreterlik yapısında 2 sekreterlik ve 7 bölüm bulunmaktadır. TSPAKB'nin gelirleri, üye aracı kuruluşlardan alınan aidatlar, eğitim, lisanslama ve diğer gelirlerden oluşmaktadır.²⁴⁵

4.3.4. Sigortacılık Sektörü Regülatörleri

Sigorta sektöründe temel regülatör olarak Hazine Müsteşarlığı görevlidir. Piyasada ayrıca, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği meslek kuruluşu olarak bulunmaktadır.

4.3.4.1. Hazine Müsteşarlığı ve Bağlı Kuruluşlar

Ülkemizde sigortacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetimi T.C. Hazine Müsteşarlığı ve Müsteşarlığa bağlı Sigorta Denetleme Kurulu ve Sigortacılık Genel Müdürlüğü'nce yerine getirilmektedir. Türk sigortacılık sisteminde düzenleme ve denetleme yapılması, sigortacılık sektörünün tamamen güven esasına dayalı bir sistem olması, taahhütlerin yerine getirilmesinin ancak mali bakımdan yeterliliği bulunan şirketlerce karşılanabilir olması ile sigortalıların hak ve menfaatlerinin korunması amacını içermektedir.²⁴⁶

Sigorta Denetleme Kurulu'nun görevleri, 4059 sayılı Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun'da, sigorta denetleme uzmanı ve uzman yardımcıları ile sigorta denetleme aktüer ve aktüer yardımcıları ile denetleme, inceleme, soruşturma işlemlerinin yürütülmesi, sigorta ve diğer mali piyasaları ile ilgili alınacak kararlarda katkı sağlamak, yapılacak uygulamalar ile ilgili Hazine Müsteşarlığı'na öneriler sunmak, Kurul'un görev ve yetkileri ile ilgili konularda mevzuat ve uygulamaya yönelik araştırmalar yapmak ve görüş bildirmek olarak belirtilmiştir. 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nda ise, Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta şirketleri, reasürans şirketleri, özel kanunları ile sigortacılık faaliyetinde bulunan kuruluşlar, sigorta ve reasürans aracıları, sigorta eksperlik faaliyetleri, aktüerler ve sigorta alanında faaliyet gösteren diğer kişilerin her türlü sigorta işlemlerinin denetiminin Sigorta Denetleme Kurulu tarafından yapıldığı belirtilmektedir. 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile de bireysel emeklilik sektöründe faaliyet gösteren tüm kuruluşların denetim

²⁴⁵ TSPAKB, **Tanıtım Broşürü**,

http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/Gundem/tspakb_brosur_TR_2.pdf, 1 [01.01.2012].

²⁴⁶ Mehmet Hakan Saraç, "Sigorta Denetleme Kurulu"

http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/duyurular/seminerler/risk_gunleri/3.pdf, [02.02.2012].

işlemlerinin Kurul tarafından yerine getirileceği kararlaştırılmıştır. Sigorta Denetleme Kurulu organizasyon yapısı, Müsteşarlığa direkt bağlı Kurul başkanı, Kurul Başkanlığı'na bağlı başkan yardımcıları, İstanbul Grup Başkanı, Başbakanlık nezdinde ve İstanbul Grup Başkanlığı nezdinde denetim elemanları, Başkan Yardımcılığı'na bağlı Şube Müdürlüğü, İstanbul Grup Başkanlığı'na bağlı Ankara Bürosu ve İstanbul Grup Bürosu şeklindedir.²⁴⁷

Sigortacılık Genel Müdürlüğü ise, sigortacılık ile ilgili mevzuatın hazırlanması, uygulanması, ilgili birimlerce uygulanmasının izlenmesi ve sigortacılığın gelişimine katkıda bulunmak ile görevlendirilmiştir. Hazine Müsteşarlığı ve Müsteşar Yardımcılığı'na bağlı Genel Müdürlük, Genel Müdürlük'e bağlı Hayat dışı Sigortalar ve Mevzuat Dairesi, Sigorta Aracıları ve Eksperler Dairesi, Özel Emeklilik Dairesi ve her bir daire için bir Genel Müdür Yardımcılığı bulunmaktadır.

Son yıllarda sigorta sektöründe de bankacılık sektöründe olduğu gibi (BDDK gibi) bir bağımsız üst kurul oluşumu gündemdedir. Hazine Müsteşarlığı Sigortacılık Genel Müdürlüğü'nün bağımsız üst kurula dönüştürülmesinin karar mekanizmasının hızlanması, sektördeki sorunların çözümü ve rekabet koşullarının düzenlenmesi açısından önemli olduğu tartışılmaktadır.²⁴⁸

4.3.4.2. Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği

Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'nun 24. maddesine göre, sigortacılık mesleğinin gelişiminin ve şirketler arası dayanışmanın sağlanması ile sektörde haksız rekabetin önlenmesi amacıyla kurulmuş tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşudur. Birliğin organları, Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Başkanlık, Başkanlık Divanı, Disiplin Kurulu ve Denetim Kurulu'ndan oluşmaktadır. Genel Kurul, sigorta ve reasürans şirketlerini temsil eder. Başkanlık Divanı, Birlik Başkanı, Yönetim Kurulu, Disiplin Kurulu, Denetim Kurulu üyeleri Genel Kurul'ca seçilmektedir. Yönetim Kurulu üye sayısı üye şirket sayısına bağlı olarak değişmektedir. Üye sayısı 50 ve altında ise yedi, 50-60 aralığında ise 9, 60 ve daha fazla sayıda üyenin bulunduğu durumda 11 üye ve her durumda 4 yedek üyeden oluşmaktadır. Disiplin ve Denetim Kurulları ise üçer asıl ve ikişer yedek üyeden oluşmaktadır. Birlik Başkanı, Yönetim Kurulu, Disiplin Kurulu ve Denetim Kurulunun görev süresi iki yıldır.

²⁴⁷ T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, **Sigortacılık ve Emeklilik: Kurumlar**, <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://3c71afc847262b8a5d4568ffcf28d0df&LightDTNKnobID=1890605360> [01.01.2012].

²⁴⁸ "Sigorta Sektöründe Hangi Alanlarda İlk Adım Atıldı?", **Sigorta Haber E- Gazete**, 03.08.2011, <http://www.sigortahabergazete.com/2011/08/03/sigorta-sektorunde-hangi-alanda-ilk-adim-atildi/> [01.01.2012].

Birliğin gelirleri, üyelerinden sağladıkları aidatlar, Birlik tarafından talep edilmesi halinde bilgi merkezlerine katılım için katılım paylarından (prim üretiminin binde 1 oranını aşmamak üzere Hazine Müsteşarlığı'nca belirlenmektedir) oluşmaktadır.²⁴⁹

Türkiye'de kurulan tüm sigorta ve reasürans şirketlerinin birliğe üyeliği mecburidir. Ağustos 2011 itibariyle 63 adedi sigorta, 2 adedi reasürans şirketleri olmak üzere 64 şirket birliğe üye durumdadır.

4.4. Uluslararası Regülasyon Uygulamaları ve Türk Mali Sistemi Üzerine Etkileri

Ülkemiz mali piyasalarının ve uluslararası piyasalarda görülen finansal serbestleşme hareketlerinin ve yaşanan krizlerin sistemik sonuçları olarak uluslararası regülasyon uygulamaları gündeme gelmiştir.

Uluslararası regülasyonun temel olarak, bankacılık sektöründe Basel Bankacılık Denetim Komitesi, sigorta sektöründe Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği ve sermaye piyasalarının Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü tarafından yürütüldüğünü söylemek mümkündür.

4.4.1. Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Comitee on Bank Supervision)

Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), 49 ülkenin merkez bankalarının ya da parasal otoritelerinin katılımı ile oluşmuş, bu özelliği nedeniyle de çoğu zaman “merkez bankalarının bankası” sıfatıyla anılan bir uluslararası kurumdur. Uluslararası Ödemeler Bankası'nın amacı, parasal ve finansal istikrarın geliştirilmesidir.²⁵⁰ Uluslararası Ödeme Bankası, bünyesinde uluslararası bankacılık standartlarının oluşturulması konusunda faaliyet göstermek üzere 1974 yılında tavsiye niteliğinde ilkeler belirleyen Basel Bankacılık Denetim Komitesi (Basel Komite) oluşturulmuştur.

Basel Komite, ulusal sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerinde standardizasyon sağlamak ve asgari bir standart oluşturmak amacıyla Basel 1 standartlarını (Sermaye Yeterliliği Uzlaşısını) 1988 yılında yayınlamıştır.²⁵¹ Basel 1 kriterleri ile bankaların kredi verirken uymaları gereken kriter ve bu doğrultuda bankaların sermaye yeterliliği oranları belirlenmiştir. Basel 1 ile belirlenen sermaye

²⁴⁹ “Sigortacılık Kanunu (5684 S.K.)”,**Resmi Gazete**, 26552, (14.06.2007):Md.24.

²⁵⁰ Schooner, Taylor, **age**, 80.

²⁵¹ BDDK, **CRD/Basel 2 Ülke Uygulamaları Çalışma Tebliği**,s.1. (Ocak 2008): 1.

yeterliliği oranı, bankanın sermayesinin risk ağırlıklı aktiflere oranı ile bulunmakta olup, oranın asgari seviyesi %8 olarak belirlenmiştir. Bu oranın altında kalınması durumunda bankaların sermaye artırımları gerekecektir. Ayrıca, kredi verilecek müşterinin OECD üyesi ülke olup olmamasına göre farklı sermaye yükümlülüğü belirlemektedir. Basel 1'in risk değerlendirmede tek kriter olarak sermaye ve riskli aktif oranını kullanması, gelişen piyasalar için yetersiz kalmış, yeni bir düzenlemeye gidilmesine ihtiyaç doğmuştur. Bu nedenle 2004 yılında Basel 2 kriterleri oluşturulmuştur.²⁵² Oluşturulan kriterler tekrar gözden geçirilerek Haziran 2006'da son şeklini almıştır. Basel 2, diğer adı ile Yeni Sermaye Uzlaşısı, 3 yapısal bloktan oluşmaktadır. 1. yapısal blok, kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk için yasal sermaye yükümlülüklerinin hesaplanmasını; 2.yapısal blok, banka ve denetim otoritesinin sermaye yeterliliğini değerlendirmesini; 3. yapısal blok kamuya açıklanacak bilgileri içermektedir.²⁵³ Bu durumda, Basel 2'nin sermaye yeterliliğinin belirlenmesi, denetimin sağlanması ve kamuoyunun bilgilendirilmesi ile piyasa disiplininin sağlanması amaçlarını içerdiğinden söz edilebilecektir. Basel 1 kriterleri sadece sermaye yeterliliği odaklı iken, Basel 2 kriterleri denetim ve şeffaflık kavramlarını da kapsamaktadır.

1. Yapısal blok (Sermaye yeterliliğinin tespiti): Kredi riskini, piyasa riskini ve operasyonel riski dikkate alarak sermaye yeterliliğinin belirlenmesi esastır. Belirtilen risk tanımlarından kredi ve piyasa riski Basel 1'de sermaye yeterliliği hesaplamasında kullanılmaktayken, Basel 2 bu kriterlere ilave olarak sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında operasyonel riski de içeren bir hesaplama yöntemi öngörmektedir. Buna göre, Basel 1 sermaye yeterliliği hesaplamasına göre, müşterinin kredi talebi ancak özkaynakların kredi ve piyasa riski toplamına bölünmesi sonucunda ortaya çıkan değer, bankanın sermayesinin %8'ine eşit ya da büyük olması durumunda karşılanabilecektir. Basel 2 uygulamasında, risk çeşitliliğine operasyonel riskin de katılması ile birlikte bankaların kredi tahsisini daha zorlayıcı bir etki yaratmıştır.²⁵⁴ Operasyonel risk, bankaların pozisyon almalarına bağlı olmayan risklerdir. Günümüz koşullarında hizmetlerin daha global bir hal alması, artan otomasyon ve yeni finansal ürünlerin karmaşık yapısı operasyonel riskin de dikkate alınmasını ve risk ölçümünde kullanılmasını gerektirmektedir.²⁵⁵

²⁵² İbrahim Arslan, "Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri", http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/%C4%B0brahim%20ARSLAN/ARSLAN,%20%C4%B0BRAH%C4%B0M.pdf [02.01.2012].

²⁵³ BDDK, **Basın Açıklaması (09.03.2007)**, http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/duyurular/basin_aciklamalari/2700basel-ii_haz%C4%B1r%C4%B1klar_9.mart.2007.pdf [02.01.2012].

²⁵⁴ Arslan, **age**, 54.

²⁵⁵ Jacques Pezier, "Operasyonel Risk: Basel 2 ve Sonrası", **Activeline**, Ekim 2002: 1.

Kredi, piyasa ve operasyonel riske dayalı olarak asgari sermayenin belirlenmesinde risk grupları bazında farklı yöntemler görülmektedir.

a. *Kredi riski ölçümü*: Basel 1’de kredi riskinin ölçümü için tek bir yöntem belirlenmişken, Basel 2 kriterlerinde bankalara iki farklı temel yöntem ile kredi riski ölçümü imkanı sunulmuştur. Bu yöntemler, standart ölçüm yöntemi (standardized approach) ve temel içsel derecelendirme bazlı yaklaşım (internal ratings- based approach) olarak gruplandırılabilir.

Standart ölçüm yönteminde, kredi derecelendirme kuruluşlarının derecelendirme notları esas alınarak aktiflerin risk ağırlığı hesaplanmaktadır. Bankalar, kredi talebinde bulunan ve kredi derecelendirme notu olan bir firmanın kredi başvurusunu bu derecelendirme notunun karşılık geldiği oranda risk ağırlıklandırması yapabilecektir. Kredi derecelendirme notlarına karşılık olarak belirlenen risk ağırlık oranları devlet ve firmalar için Tablo 14’te gösterilmektedir.

Tablo 14: Basel 2’ye Göre Risk Ağırlık Oranları

Derecelendirme Notu	Devlet İçin Risk Ağırlık Oranı (%)	Derecelendirme Notu	Firma İçin Risk Ağırlık Oranı (%)
AAA _ AA-	%0	AAA _ AA-	%20
A+ _ A-	%20	A+ _ A-	%50
BBB+ _ BBB-	%50	BBB+ _ BB-	%100
BB+ _ B-	%100	BB - altındakiler	%150
B – altındakiler	%150	Derecelendirme yapılmayanlar (nonrated)	%100
Derecelendirme yapılmayanlar (nonrated)	%100		

Kaynak: Schooner, W. Taylor, **age**, 150-151.

Bu yöntemin sakıncası, risk ağırlıklandırmasının sadece kredi derecelendirme kuruluşunun belirleyeceği kredi notuna dayanması nedeniyle ve kredi derecelendirme kuruluşlarının kar amacı ile faaliyet gösteren kurumlar olmaları sebebiyle, çıkarlarına yönelik olarak not belirlemede bulunma imkanına sahip olmalarıdır. Dolayısıyla, bankalar için firmalarca alınan kredi derecelendirme notlarının güvenilirliğine ilişkin bir sıkıntı oluşabilecektir. Ayrıca, küçük ve orta ölçekli işletmeler genellikle derecelendirilmeyen grupta yer aldıklarından %100 risk ağırlıklandırılmasına tabi tutulacaklardır.

İçsel derecelendirme bazlı yaklaşım ise, beklenen kayıplar (expected loses) ve öngörülmeyen kayıplar (unexpected loses) esaslarına dayanmaktadır. Bankalar, hangi kredilerde geri dönüş olmayacağını bilememekle birlikte, geçmiş dönemdeki batık kredilerinin ortalaması ile (bu şekilde rezerv ayırmaktadırlar) batık kredi beklentilerinin şekillenmesini sağlayabilecektir. Bankaların her zaman olası kayıpları öngörebilmeleri mümkün değildir. Öngörülemeyen nitelikli kayıplara karşı sermaye koruyucu niteliktedir. Bu kayıpların belirlenebilmesi için kredinin batma (temerrüt) olasılığının hesaplanması önem taşımaktadır. Temerrüt olasılığının hesaplanmasında kredi talebinde bulunan firmanın mali verilerinin ve diğer sayısal olmayan ancak kredi geri ödemesi yapabilirliğinin belirlenmesinde önem taşıyan diğer unsurların incelenmesi gerekmektedir. Bu unsurlara bağlı olarak bankanın kendi içsel kredi derecelendirme sistemini oluşturması ve buna göre kredi açması ya da kredi tutar ve faizini belirlemesi gerekmektedir. Ayrıca, kredi derecelendirmesinin oluşturulması ile bu derecelendirme notlarına karşılık gelen batma olasılıklarına göre bir puantaj sistemi (scoring sistemi) oluşturularak temerrüt olasılıklarını hesaplamak mümkündür. Temerrüt olasılığı ne kadar düşük çıkarsa, bankaların ayırmaları gereken ihtiyati rezerv miktarı da o kadar düşük olacaktır. Aktiflerin ağırlıklandırma oranı değiştikçe gereken sermaye de o ölçüde değişecektir. Örneğin, 100 USD kredinin %8 sermaye oranı ile %20 oranında riskle ağırlıklandırılması durumunda, 1,6 USD sermaye gerekecekken, %50 oranında ağırlıklandırılması halinde 4 USD sermaye gerekecektir.

Bu yöntemin sakıncası, bankaların regülatörlerine içsel derecelendirme sistemlerinin kredi talep edenler arasında risk farklılığının ölçümü için yeterli olduğunu göstermeleri gereklidir. Diğer yandan, veri datasının çok sayıda ve uzun dönemli bilgi içermesi doğru derecelendirme yapabilmek için önemlidir. Az sayıda ve kısa dönemde elde edilen veriler olması gerekenden düşük notlamaya neden olabileceğinden ve ülkenin içinde bulunduğu farklı ekonomik konjonktürleri içermeyeceğinden yanıltıcı notlamaya sebep olabilecektir. Bu nedenle Basel uygulaması asgari 5 yıllık sürede oluşan veriler üzerinden derecelendirme yapılmasını uygun bulmaktadır.

b. Piyasa Riski Ölçümü: Bankaların günümüzde sadece klasik bankacılık faaliyeti gereği sağlanan mevduatlar ile kredi plasmanları işlevi dışında, menkul kıymet ihraç etme ve/veya menkul kıymetlere yatırım yapma, türev ürünler ile işlem yapma şeklindeki faaliyetleri sonucunda faiz ve kur dalgalanmalarının neden olduğu piyasa riskine maruz kaldıklarından söz edilebilecektir. Piyasa riski ölçümünde VaR yöntemi (Value at Risk) kullanılabilmektedir.

VaR yöntemi ile yapılan hesaplamada veri finansal varlıkların belirli bir dönem içinde ve belirli güven aralığında olası maksimum kayıp miktarı hesaplanmaktadır. Ancak bu yöntemin uygulanabilirliği portföy üzerinde kayıp etkisi yaratabilecek olası parametrelerin seçimi ile mümkündür. Az sayıda ve kısa süreli veri kullanılması piyasalarda görülen dalgalanma hareketlerini içermeyeceğinden hesaplamanın gerçekçi sonuç vermemesine neden olabilmektedir.

c. *Operasyonel Risk Ölçümü*: Operasyonel risk, banka içsel süreçlerinde ya da sistemlerinde görülen yetersizlik ya da kayıplar ile dışsal faktörlerin yarattığı kayıplardan oluşmaktadır. Basel Komite tarafından gerçekleştirilen Nicel Ölçüm Çalışması'na (Quantitative Impact Studies-QIS) göre, bankalar sermayelerinin %12-%15 oranları arasındaki bölümünü operasyonel riske tahsis etmektedirler. Bankalar operasyonel risklerinin ölçümü için "Temel Gösterge Yaklaşımı" (Basic Indicator Approach) , "Geliştirilmiş Ölçüt Yaklaşımı"nı (Advanced Measurement Approach) ve "Standart Yaklaşımı"(Standardized Approach) kullanabilmektedirler. Temel gösterge yaklaşımında ölçüm, toplam gelirlerinin %12,5 oranının operasyonel risk için bulundurulması ile yapılmaktadır. Standart yaklaşıma göre operasyonel risk ölçümü, bankaların faaliyetlerini bireysel, ticari, kurumsal bankacılık şeklinde gruplandırmalarına ve risk derecelerine göre farklı risk oranları uygulanmasına dayanır. Geliştirilmiş ölçüt yönetimi yaklaşımında ise, banka içsel verilerini kullanarak, diğer bir ifade ile banka veritabanı kullanılarak operasyonel risk hesaplanmaktadır.²⁵⁶ Bu yöntem de standart yaklaşımda olduğu gibi bankacılık faaliyetlerinin iş kollarına ayrılması esasına dayanmaktadır. Her bir iş kolunun maruz kaldığı operasyonel büyüklük ile ilgili bilgi veren bir risk tutarı göstergesi (işlem adedi, brüt gelir gibi) belirlenir. Risk tutarı göstergesi yanında, içsel banka verilerinden yararlanılarak kayıp olaylarının gerçekleşme olasılıkları ve kayıp tutarları hesaplanmakta, beklenen kaybı beklenmeyen kayba dönüştürecek bir katsayı belirlenmekte ve sermaye tutarı beklenen kayıp ile bu katsayının kullanılması suretiyle hesaplanmaktadır.²⁵⁷

2. *İkinci Yapısal Blok (Denetim Otoritesinin Gözden Geçirmesi)*: Denetim otoritesinin değerlendirme faaliyetleri, bankaların sermaye yeterliliğinin, risk profilinin, iç kontrol sistemlerinin ve izleme ve raporlama sistemlerinin denetlenmesini içerir. Bu amaçla, yerinde inceleme, uzaktan gözetim, banka yönetimi ile görüşmeler, periyodik raporlamalar ve bağımsız denetim raporlarının kullanılması mümkündür. Yapılan denetimler sonucunda, izleme yoğunluğunun artırılması, ilave sermaye

²⁵⁶ Schooner, Taylor, *age*, 147-177.

²⁵⁷ BDDK, **Operasyonel Risk Veri Tabanı Modellemesi Çalışma Raporları**, no.2006/2, (Mart 2006):6.

yükümlülüğü, kar payı ödemesine kısıtlama getirilmesi, bankanın sermaye/risk kompozisyonunun değiştirilmesinin talep edilmesi, banka yönetiminin değiştirilmesinin istenmesi şeklinde önlemler alınabilmektedir.²⁵⁸

3. Yapısal Blok (Piyasa Disiplini, Şeffaflık): Basel Komitesi, bankaların yüklendikleri riskler konusunda kamuoyunun aydınlatılması için bankaların bir kamuyu aydınlatma politikası olması gerektiğini savunmaktadır.²⁵⁹ Amaç, şeffaflık ilkesi gereği, kamunun bilgilendirilerek piyasa disiplinin sağlanması, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken risk değerlendirmesi yapabilmelerine olanak tanınmasıdır. Bu kapsamda Komite tarafından belirlenen bankaların yapacağı zorunlu açıklamalar, operasyonel riskin yönetimine ilişkin izlenen stratejiler, risk raporlaması, risk ölçüm sistemlerinin kapsamı, riskten korunma araçlarının sürekli izlenmesine ilişkin süreçler, yasal sermaye yükümlülüğünün belirlenmesinde yapılan hesaplama, operasyonel risk için ayrılan sermaye miktarı olacaktır.

Tüm dünyada yaşanan finansal kriz nedeniyle Basel 2’de görülen eksikliklerin giderilmesi için Basel 3 standartları oluşturulmuştur. Basel 3 standartları, Basel 2 standartlarını tamamlayıcı nitelik göstermektedir.

Basel 3 düzenlemesi ile, ana sermayenin hesaplanmasında ödenmiş sermaye gibi kaliteli sermayenin kalması, imtiyazlı hisselerin kapsamdan düşürülmesi ile “daha nitelikli sermaye”, çekirdek sermaye oranının %7’ye, ana sermayenin (Tier1) %8,5’a artırılması ile “niceliği artırılmış sermaye”, ekonominin durumuna göre tutulması gereken sermaye düzeyi %0-%2,5 oranları arasında artırılabilmesi imkanı ile “sermaye tamponunun oluşturulması”, bilanço dışı kalemler ve aktifler toplamı ile ana sermaye arasında risk bazlı olmayan bir asgari oranın oluşturulması (öngörülen %3 olup, kademeli artırılabilecektir), asgari seviyeleri yüzde 100 olacak şekilde likidite karşılama oranı²⁶⁰ ve net istikrarlı fonlama oranı²⁶¹ olarak iki oran belirlenmesi amaçlanmaktadır.²⁶² Basel 3 standartları, Basel 2 standartlarını likidite yeterliliği kriterini dikkate alarak geliştirmiş, bankaların sermaye yapısını kuvvetlendirici tedbirler sıralanmıştır.

Basel 2 uygulaması, oluşturulan yeni sermaye yeterliliği oranları ve likidite

²⁵⁸ Murat Mazıbaşı, “Basel 2:İkinci Yapısal Blok “Denetimsel Gözden Geçirme”, (Ankara:8-9 Aralık 2004): 4.

²⁵⁹ Arslan, **age**, 63.

²⁶⁰ Likidite karşılama oranı, bankanın likit varlıklarının 30 gün içinde çıkışı gerçekleştirilecek net nakit varlıklara oranlanması ile hesaplanmaktadır

²⁶¹ Net istikrarlı fonlama oranı, mevcut istikrarlı fonlama tutarının ihtiyaç duyulan fonlama tutarına bölünmesi ile hesaplanır. Mevcut istikrarlı fonlama tutarı, bankaların pasif kalemlerinden, ihtiyaç duyulan fonlama tutarı banka bilançosunun aktifinde yer alan kalemler kullanılarak hesaplanmaktadır.

²⁶² BDDK, **Sorularla Basel 3**, (Aralık 2010).3.

oranlarının ticari bankalarca karşılanmasında zorlanılacağı, yaşanan küresel krizde risk ağırlıklandırmasındaki hatalara bir yenilik getirmemesi, yüksek riskli portföylerin türev ürünler kullanılarak düşük riskli gösterilmesinin ve sermaye yeterliliğinde bu risk seviyesi ile dikkate alınması noktalarında eleştirilmektedir. Basel 3 uygulaması ile ilgili olarak ise, standartların tüm ülkelerde koordinasyon içinde uygulanması gerektiği, aksi takdirde denetimin gevşek olduğu ülkelere doğru bir arbitraj gerçekleşeceği, bu durumun da küresel düzeyde sonuç alınamamasına neden olacağı, öngörülen kriterlerin gerçekleştirilmesinin uzun bir zaman sürecine yayılmasının kurallara hızlı adaptasyonu zorlaştırdığı, bankaların sermaye artırılması amacıyla hazine işlemleri gibi yoğun sermaye gerektiren işlemler yerine daha az sermaye gerektiren işlemlere yönelmeleri sonucunda faaliyet alanlarını değiştirebilmeleri, bu yolla ulusal ekonomiye ve küresel ekonomiyi etkileyebilecek sonuçlara neden olabileceği noktasında eleştirilmektedir.²⁶³

Basel kriterlerinin ülkemiz bankacılık sistemine yansımaları, bankacılık sistemimizin kuvvetlenmesi şeklinde gerçekleşmiştir. Ülkemizde Şubat 2001’de uygulamaya başlanan Basel 1 standartlarının yetersiz kalması sonucunda, Basel 2 standartları ile ilgili çalışmalara başlanmıştır. Türkiye Bankalar Birliği bünyesinde oluşturulan ve sekreteryasının Türkiye Bankalar Birliği’nce yürütüldüğü, BDDK ve 8 bankanın katılımı ile düzenlenen “Basel 2 Yönlendirme Komitesi” tarafından 26.09.2003 tarihinde “Basel 2’ye Geçiş İlişkin Yol Haritası” oluşturulmuş, yol haritasına ilişkin son çalışma Mayıs 2005’de yayınlanmıştır. Mayıs 2005’te yayınlanan son çalışmaya göre, bankaların Basel 2’ye geçiş için kendi yol haritalarını oluşturarak bu kapsamdaki faaliyetleri ile ilgili olarak BDDK’yı bilgilendirmeleri sağlanmıştır.²⁶⁴ Ayrıca, Basel 2 çalışmalarının bankacılık sektörümüzdeki sermaye yeterliliği üzerindeki etkisinin incelenmesi QIS-TR çalışmaları başlatılmıştır. Yapılan çalışmalarda Basel 2’ye geçişin ciddi bir sermaye sorunu yaratmayacağı tespit edilmiştir.²⁶⁵

Diğer yandan, Hazine Müsteşarlığı, TCMB ve SPK’nın katılımıyla BDDK bünyesinde faaliyet göstermek üzere “Basel 2 Koordinasyon Komitesi” oluşturulmuştur. Yapılan çalışmalar ile sağlam, istikrarlı ve risklerin yönetildiği bir bankacılık sektörünün oluşumu planlanmaktadır.

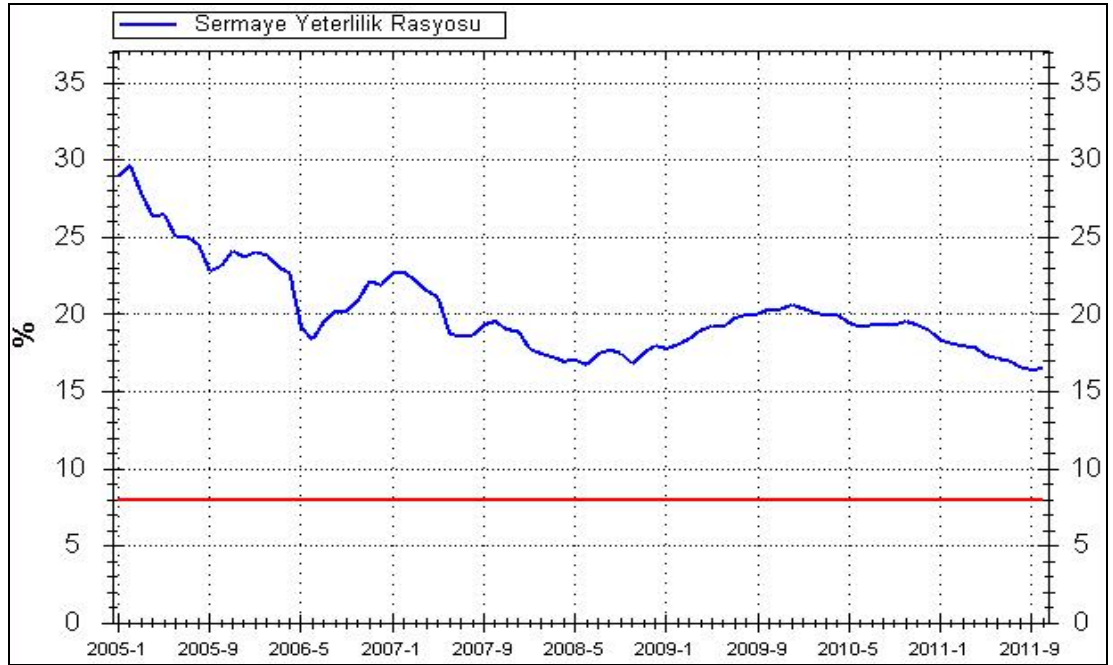
²⁶³ BDDK, **Sorularla Basel 3**, 14-17.

²⁶⁴ BDDK, **Bankacılık Sektörü Basel 2 İlerleme Raporu (Aralık 2006)**

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/3390ilerleme_raporu_int.pdf [03.01.2012].

²⁶⁵ BDDK, “Basel 2’ye Geçiş Yol Haritasına İlişkin BDDK Başkanı Sayın Tefik Bilgin’in Konuşma Metni (30.05.2005)”, http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1323baskan_sunum.pdf, [03.01.2012]

Sermaye yeterlilik rasyosunun Basel standartlarında öngörülen %8 oranının oldukça üzerinde bulunduğu Şekil 18’de görülebilmektedir. Basel 3 ile getirilen niceliği artırılmış diğer bir ifade ile, asgari sermaye oranı artırılmış durum dikkate alındığında dahi bankacılık sistemimizin güçlü sermaye yapısı nedeniyle sözkonusu artıştan etkilenmeyeceği görülebilmektedir. Sermaye yapısının nicel olarak artırılması yanında, Basel 3 standartları sermayenin nitel olarak da güçlendirilmesi yönünde standartlar getirmiştir. Bankacılık sistemimizde sermayelerin %90’a yakın bölümünün çekirdek sermaye içinde yer alan ödenmiş sermaye ve dağıtılmamış karlardan oluşması nedeniyle kritere uyumumuzu kolaylaştırmaktadır.²⁶⁶

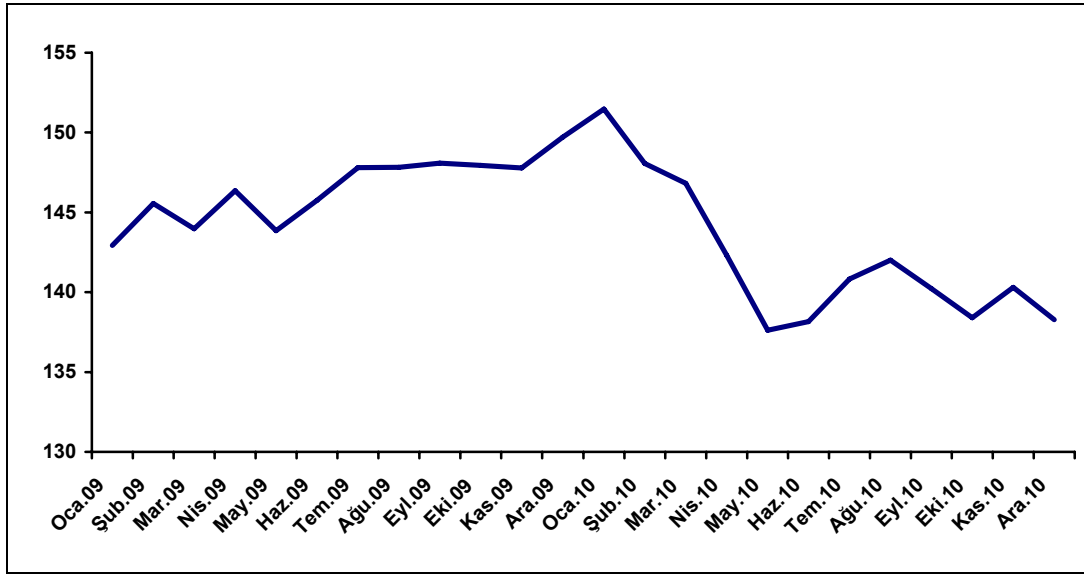


Şekil 18: Sermaye Yeterliliği Rasyosu

Kaynak: BDDK, <http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Grafik/Grafik.aspx> [03.01.2012].

Şekil 19 likidite yeterliliği oranının Türk bankacılık sektöründe yasal oran olan %100 oranının üzerinde olduğunu göstermektedir.

²⁶⁶ BDDK, "Basel 3:Uluslararası Bankacılık ve Finans Sisteminin Yeni Mimarisi ve Türk Bankalarına Etkileri Konferansı: Sayın İhsan Uğur Delikanlı Tarafından Gerçekleştirilen Konuşma", http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/9812iir_konusmametnif.pdf [03.01.2012].



Şekil 19: Likidite Yeterlilik Oranları

Kaynak: BDDK, Türk Bankacılık Sektörü İnteraktif Aylık Bülten

4.4.2. Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği (International Association of Insurance Supervisors)

1994 yılında kurulmuş olan Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği'nin (IAIS) amacı, poliçe sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması için adil,güvenli bir sigorta piyasasının oluşturulması ile ulusal ve uluslararası olarak sigorta sektörü denetiminin gerçekleştirilmesi, üyelerin sigorta denetim standartlarına ilişkin çabalarını geliştirmek, ulusal sigorta piyasalarının gelişimi için deneyimler konusunda bilgi alışverişinin sağlanmasıdır.

Birliğe sigortacılık sektöründe yer alan kamu kurumları asil üye olabildiği gibi, sigorta denetim kuruluşları, sigorta sektöründe yer alan diğer kuruluşlar da gözlemci üye olabilmektedirler. Ülkemizde Hazine Müsteşarlığı asil üye, Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği gözlemci üye konumundadır.

Birlik tarafından hazırlanan “Sigorta Temel Prensipleri” ne göre, sigorta denetçisinin poliçe sahiplerinin hak ve menfaatlerini korunması için etkin, adil bir piyasanın oluşturulması işlevini yerine getirirken bağımsız olmalı, yeterli mali güce, yaptırım gücüne ve yasal korumaya sahip olmalı, şeffaf, anlaşılabilir bir denetim süreci belirlemeli ve karar almadaki sorumlulukları açıkça belirlenmeli, sigorta denetim otoritesinin elemanları en yüksek meslek standardına özen göstermeli, bunun gerçekleştirilmesi için en yüksek meslek standardındaki personel işe alınmalı, iş başı denetim gibi zorunlu faaliyetlerin gerçekleştirilmesi için hızlı ve esnek bütçe

kullanımının sağlanması, sigorta denetçilerinin gerekli hallerde üçüncü kişilerin (aktüerler gibi) desteğini alabilmelidir.²⁶⁷

Sigorta Temel Prensipleri arasında yer alan poliçe sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla bankacılık sektöründe sermaye yeterliliğinin ölçümüne ve takibinin yapıldığı gibi sigorta şirketlerinin de sermaye yeterliliğinin ölçülmesini gerektirmektedir. Ülkemizde sigorta şirketlerinin sermaye yeterliliğinin ölçülmesi 19.01.2008 tarihli “ Sigorta ve Reasürans ile Emeklilik Şirketlerinin Sermaye Yeterliliklerinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik” ile düzenlenmiştir. Sermaye yeterliliği hesaplaması sigorta şirketinin hayat branşında ya da hayat dışı branşta faaliyet göstermesine göre farklı yöntem ile hesaplanmaktadır. Diğer yandan, hayat ve hayat dışı sigorta şirketlerinde garanti fonu uygulaması mevcuttur. Mevcut uygulamada, sermaye yeterliliği iki yöntem ile hesaplanmaktadır. İlk yöntemde göre, hayat şirketlerinde yükümlülüğe ilişkin sonuç ile riske ilişkin sonucun toplamı esas alınırken, hayat dışı şirketlerde prim esaslı ile hasar esaslı hesaplamalarından yüksek olan alınmaktadır. İkinci yöntemde hesaplamada aktif riski, reasürans riski, muallak tazminat karşılığı riski, yazım riski ve faiz ve kur farkı risklerinin toplamı kullanılmaktadır. Gerekli öz sermaye, belirtilen iki yöntem ile hesaplama yapıldığında yüksek olan kadardır.

Avrupa Birliği'ne uyum sürecinde 2012 yılında devreye girmesi beklenen Solvency 2 Projesi ile birlikte, sermaye yeterliliği haricinde yükümlülüklerin en iyi tahmini ve risk marjı esaslarına göre teknik karşılık ayrılması gerekecektir. Buna göre, teknik karşılıklar, tüm nakit giriş çıkışlarına ilişkin gelecek beklentilerinin bugünkü değerini dikkate alarak hesaplanan “yükümlülüklerin en iyi tahmini” ile sigorta ve reasürans şirketlerinin hak ve yükümlülüklerini farklı bir şirkete devrettiği varsayımı ile ödemek durumunda kalacağını düşündüğü tutar olarak “risk marjı” toplamından oluşacaktır.²⁶⁸ Projenin ikinci ayağını oluşturan sigorta sektöründe yer alan şirketlerin denetimi hususunda ülkemizde denetime yönelik otoritenin varlığı nedeniyle uyum sağlanmış durumdadır. Üçüncü bölümde, şeffaflık ve kamuoyuna yapılacak açıklamalar ile ilgili olarak, sigorta sektöründe yer alan şirketlerimizin mali tabloları bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmekle birlikte, devreye alınacak uygulama ile birlikte şirketlerin her yıl sektöre ilişkin belli başlı göstergeleri açıklamaları gerekebilecektir.

²⁶⁷ IAS, “Insurance Core Principles” dan aktaran Bora Güner, “Sigorta Temel Prensipleri”, <http://eski.tsrbsb.org.tr/private/trk/sayi26/ince26.htm> [03.01.2012].

²⁶⁸ Onur Acar, “Avrupa Birliği Solvency 2 Projesi” <http://www.tsrbsb.org.tr/sites/default/files/documents/SolvencyII.pdf> [04.01.2012].

4.4.3. Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions)

Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), 1983 yılında kurulmuş, ulusal sermaye piyasası düzenleyici ve denetleyici kuruluşlarının üye olduğu bir birliktir. Birliğin amacı, ulusal ve uluslararası düzeyde yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla adil, etkin, şeffaf bir piyasanın oluşumunun sağlanması ve uluslararası standartların oluşumudur. Günümüzde, menkul kıymetler piyasalarına ilişkin uluslararası standartları düzenleyen bir kuruluş olarak faaliyet göstermektedir.

Birliğin Yürütme Komitesi (Executive Committee) altında alt komiteler oluşturulmuş durumdadır. Bu komitelerden ilki olan Teknik Komite (Technical Committee) gelişmiş ve uluslararasılaşmış nitelikteki piyasaların regülasyonu ile ilgilenmektedir. İkinci komite olarak Gelişen Piyasalar Komitesi (Emerging Markets Committee) gelişmekte olan piyasaların etkinliğini artırmayı amaçlayan ve gelişiminin sağlanması için asgari standartları belirleyen, üyelerinin gelişimi için eğitimler düzenleyen, üyeleri arasında bilgi ve tecrübenin paylaşılmasını hedefleyen bir komitedir. Mevcut durum itibarıyla, Gelişen Piyasalar Komitesi Başkanı olarak ülkemiz Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı görev yapmaktadır.

IOSCO tarafından 1998 yılında tüm menkul kıymetler piyasalarının regülasyonuna temel oluşturmak üzere “Menkul Kıymet Piyasaları Regülasyonunun Hedef ve İlkeleri” (Objectives and Principles of Securities Regulation) adlı çalışma, 2002 yılında sınır ötesi uygulamaların kolaylaştırılması ve piyasadaki düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar arasındaki bilgi alışverişini sağlamak amacıyla “IOSCO Çok Taraflı Müzekkere” (IOSCO Multilateral Memorandum of Understanding) çalışması hazırlanmıştır. 2010 yılında bu müzekkereyi temel alan ve birliğin üye sayısını artırma amacıyla temel hedefleri genişleten bir çalışma daha yapılmıştır.

Menkul Kıymetler Piyasaları Regülasyonunun Hedef ve İlkeleri çalışması Haziran 2010’da tekrar gözden geçirilmiş olup, hazırlanan revize çalışmada temelde 38 ilke belirlenmiş olmakla birlikte 9 ilke altında birleştirilmiştir. Belirlenen ilkeler²⁶⁹ aşağıda yer aldığı şekildedir.

1. *Düzenleyici ve denetleyici kuruma ilişkin ilkeler:* Regülatörün bağımsız ve hesap verebilir nitelikte, sorumluluklarının açık olarak belirlendiği, yeterli güce ve kaynağa sahip, bu gücünü kullanabilen yapıda, personelinin en yüksek standartta olduğu,

²⁶⁹ IOSCO, **Objectives and Principles of Securities Regulation** (Haziran 2010), 1-12. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf> [04.01.2012].

sistemik riski izleme, kontrol etme ve azaltma niteliğine sahip, yapılan regülasyonların sonuçlarını düzenli olarak izleyen, çıkar çatışmalarının olmadığı veya var ise kontrol altında tutabildiği bir yapıda olması gereklidir.

2. *Kendini düzenleme/denetleme ilkesi:* IOSCO üyeleri içinde oy verme hakkı bulunmayan, ancak menkul kıymet regülasyonu konusunda görevli kuruluşların regülasyonuna ilişkin düzenleme ilkesidir. Bu tip kuruluşların da regülatörün gözetimine tabi olması gerektiğine, sorumluluklarını yerine getirirken ve güç kullanırken etkinlik ve güven standartlarını sağlamalarına yönelik ilkedir.

3. *Menkul kıymet regülasyonunun uygulanması ilkeleri:* Regülatörün araştırma ve gözetim gücü ile birlikte yaptırım gücü bulunmalıdır.

4. *Regülasyonda koordinasyona yönelik ilkeler:* Kamusal ve kamusal olmayan bilgilerin paylaşımı hususunda regülatörün bir otoritesinin bulunması ve bu otoritenin paylaşımda bulunurken bilgi paylaşım mekanizması oluşturması, regülasyon sisteminin dış regülatörlerin fonksiyonları ve yaptırım güçleri konusunda yardımcı nitelikte olması gerekmektedir.

5. *İhraççılara yönelik ilkeler:* Yatırımcıların karar verebilmelerini teminen ihraççı kuruluşların mali verilerini, risklerini ve yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki diğer bilgilerini zamanında ve eksiksiz şekilde açıklamaları, menkul kıymetlere yatırım yapanlara adil bir ortam sunulması, ihraççı kuruluşlar tarafından sunulan mali verilere ilişkin uluslararası standartlara uygun hazırlanması gerekmektedir.

6. *Denetçiler, kredi derecelendirme kuruluşları ve diğer bilgi sağlayıcılara yönelik ilkeler:* Denetim kuruluşlarının yeterli ölçüde gözetim yapabilecek nitelikte, bağımsız, denetim standartlarının ise yüksek ve uluslararası nitelikte olması gerekmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşları ve bu kuruluşların belirledikleri kredi dereceleri ile piyasaya bilgi sunan diğer kuruluşların yeterli gözetime tabi tutulması gereklidir.

7. *Toplu yatırım planı (Collective Investment Shemes) ilkeleri:* Toplu yatırım planı gerçekleştirirken standartların belirlenmesi, yasal yapısına ilişkin kuralların oluşturulması, yatırımcıların varlıklarının korunması, hedge fonlarının ve/veya bu fonları yönetenlerin gözetime tabi tutulması gerekmektedir.

8. *Aracı kuruluşlara yönelik ilkeler:* Aracı kurumların piyasa girişleri ile ilgili asgari standartların belirlenmesi, alacakları riskleri yansıtacak nitelikte başlangıç sermayesi ya da sürdürülen sermaye veya diğer önlemlerin alınması gerekmektedir. Yatırımcıların korunması ve risklerin yönetimi amacıyla aracı kurumların kendilerinin de operasyon ve organizasyona yönelik iç standartlarını oluşturmaları gereklidir.

Diğer yandan piyasa başarısızlıkları karşısında yatırımcıların korunması ve sistemik riskin oluşumunun önlenmesi için yöntemlerin geliştirilmesi gerektiği belirtilmektedir.

9. İkincil piyasa için ilkeler: Çeşitli piyasa katılımcılarının işlem yaptığı ortamda işlemlerin adalet ve eşitlik ilkesi gözetilerek denetime tabi tutulması, işlemlerin şeffaflık ilkeleri doğrultusunda gerçekleştirilmesinin sağlanması, regülasyonun manipülasyonları önleyici ve yok edici nitelikte, piyasa dalgalanmaları ve batık riskine karşılık etkin yönetime sahip yapıda olması ve menkul kıymetlere ilişkin ödeme sistemlerinin ve buna ilişkin tarafların düzenleme ve denetime tabi tutulması gerekli bulunmaktadır.

Tüm ilkelerde ortak amaç, yatırımcıların korunması, sistemik riskin azaltılması ve adil, etkin ve şeffaf piyasa oluşumudur.

IOSCO çok taraflı müzekkere ise, menkul kıymet regülatörlerinin paylaşacakları bilgilerin belirtildiği, belirlenen bilgilerin paylaşımının taahhüt altına alındığı, bilgi paylaşımı ve ortak çalışma ile piyasalarda menkul kıymetlerin dalgalanmalarının önüne geçilmesini amaçlayan IOSCO üyelerinin aralarında imzaladıkları bir sözleşmedir.

Ülkemiz sermaye piyasasının yabancı firmalara açık hale gelmesi, uluslararası menkul kıymet ihraçlarının gerçekleştirilmesi ile hisse senetlerimizin dünya borsalarında işlem görmesinin bir sonucu olarak uluslararası muhasebe standartlarına uyumun sağlanması gerekmektedir. Bu amaçla SPK tarafından “Finansal Raporlama Standartlarının Uluslararası Standartlara Tam Uyum Projesi” hayata geçirilmiş, “Sermaye Piyasalarında Muhasebe Standartları Tebliği” yayımlanarak 2005 yılından itibaren bu standartların uygulanmasına başlanmıştır. Diğer bir gelişme olarak, tek bir kuruluşa muhasebe standartlarını belirleme konusunda yetki verilmek suretiyle Türk Muhasebe Standartları Kurulu 2002’de faaliyete geçmiştir.²⁷⁰

4.4.4. Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası Düzenlemeleri

1990’larda uluslararası finansal sistemde görülen krizler IMF ve Dünya Bankası’nın uluslararası finansal sistemin sağlamlaştırılması konusunda çalışma yapmalarına neden olmuştur. Yapılan çalışmalar, ulusal ve uluslararası finansal sektörün gözetimi, oluşan kırılganlıkların tespiti ve kontrol altına alınmasına

²⁷⁰ Cemal İbiş, Ayça Akarçay, “IOSCO Deklarasyonu ve Menkul Kıymet Borsalarında IAS’ın Uygulanması Süreci”, 4-8.
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06sempozyum/4oturum/cemalibis.pdf>, [05.01.2012]

dayanmaktadır. Bu amaçla, iki kuruluş 1999'da "*Finansal Sektör Değerlendirme Programı*" adı altında bir program uygulamaya koymuşlardır.²⁷¹ Başlangıçta ülkemiz için gönüllü bir uygulama olan Finansal Sektör Değerlendirilmesi Programı, 2010 yılı ortalarından itibaren IMF İcra Direktörleri Kurulu kararıyla ülkemizin de içinde bulunduğu 25 ülke için zorunlu hale getirilmiştir. Böylelikle, Dünya Bankası ve IMF tarafından beş yılda bir mali sektörün sağlamlığına yönelik stres testleri, sektör kalitesinin ve uluslararası uygulamalar ile karşılaştırmalı değerlendirmesi yapılacağı karara bağlanmıştır.²⁷²

19.11.2011 tarihinde Türkiye ile IMF heyetinin yaptığı son görüşmede²⁷³ ülkemiz 2008 finansal krizi ve genel olarak ekonomik ve mali yapı itibariyle değerlendirilmiş, 2012 yılına ilişkin finansal sektörümüze yönelik beklentiler, kırılğanlıklar ve çözüm önerileri aşağıda maddelendiği şekilde tespit edilmiştir.

1. Bankacılık sektörümüzün güçlü sermaye yapısı, düşük yabancı para pozisyonu ve ağırlıklı olarak yurtiçi mevduata dayalı yapısı nedeniyle 2008 krizinin yarattığı döviz dalgalanmalarına karşı direnç gösterebilmesine olanak sağladığı; ancak yüksek cari işlemler açığı, doğrudan yabancı sermaye ve uzun vadeli borçlanmanın payının düşüklüğü, %100'lere yaklaşan kredi/mevduat oranları, şirketlerin döviz yükümlülüklerinin yüksekliği nedenleriyle ülkemizin uluslararası finansal piyasalarda yaşanacak sıkıntılara karşı halen kırılğan bir yapıda olduğundan söz edilmektedir.
2. Ülkemizde görülen yüksek cari işlemler açığının düşürülmesi amacıyla, diğer ülkelerle olan enflasyon farkının düşürülmesinin gerektiği, ancak cari açıkta ciddi iyileşmenin yurtiçi üretimin ithalatı ikame edebilecek düzeye gelmesi ile mümkün olabileceği ifade edilmiştir. 2012 yılı için beklenti, yüksek cari açık ile birlikte daha düşük dış finansman ve sonucunda da daha düşük bir kredi büyümesi şeklindedir.
3. Bir yandan enflasyon hedeflerinin (2012 yıl sonu hedefi %5.75'tir.) tutturulabilmesi, diğer yandan Merkez Bankası'nın döviz rezervlerindeki erimeyi durdurabilmek amacıyla; bankaların TL cinsinden yükümlülüklerine uygulanan zorunlu karşılıkların %10'luk payını döviz olarak tutabilmelerine imkan tanınması ile birlikte ve politika faizinin artırılması ile önlenebileceği tavsiyesinde bulunmaktadır.
4. Bankacılık sektörümüzün kısa vadeli dış finansmana bağımlılığı nedeniyle, olası likidite şoklarını (örneğin, bankalarımızın düşük faiz imkanları nedeniyle

²⁷¹ Yay, Yay, Yılmaz, **Küreselleşme Sürecinde**, 110.

²⁷² Mahfi Eğilmez, "FSAP Zorunlu Hale Geldi", **Radikal Gazetesi**, 30.09.2010. <http://www.radikal.com.tr/Default.aspx?aType=RadikalYazar&ArticleID=1021408&Yazar=MAHF%DD%20E%D0%DDLMEZ&Date=30.09.2010&CategoryID=101> [07.01.2012].

²⁷³ "Türkiye -2011 Madde IV Görüşmeleri IMF Heyetinin Değerlendirmesi" , 10.09.2011, <http://www.imf.org/external/country/TUR/rr/2011/092311t.pdf> [07.01.2012].

sendikasyon kredilerine yönelmiş olmaları ve vadeleri geldiğinde bu kredileri yenileyememesi durumunda oluşabilecek likidite sıkıntısı sonucunda reel sektörü kredilendirememesi durumu) reel sektöre aktararak sistemik krize açık bir yapıda bulunduğundan söz edilmektedir. Bu çerçevede sektörün vade yapısı uyumsuzluğunun önüne geçici tedbirler alması gerektiği belirtilmektedir. Bu önlemler kapsamında düşünülebilecek zorunlu karşılık oranlarının vadeler itibariyle farklılaştırılması neticesinde mevduat vadelerinin uzadığı görülmektedir. Diğer yandan BDDK tarafından yapılan büyük vade uyumsuzluklarına getirilen yüksek sermaye uygulaması, belirtilen amaca hizmet edecek nitelikteki regülasyon çözümlerindendir.

5. Finansal sektör değerlendirme programının sonuçları olarak, BDDK'nın uzun dönemli bir olası şoka karşılık olarak özellikle likidite, operasyonel risk konularında bankaları daha sıkı denetlemesinin gerektiğinden, etkin denetleme fonksiyonunu yerine getirebilmek için yeterli uzman personeli bulundurması gerektiğinden sözedilmektedir.

Finansal sektör değerlendirme programı kapsamında da görüldüğü üzere, finansal sektörün değerlendirilmesi ve gözetilmesi ciddi önem taşıyan bir unsurdur. Bu kapsamda, finansal sektörün değerlendirilmesi ve yönetilmesine yönelik "CAMELS Değerlendirme Sistemi" Amerikan denetim otoriteleri tarafından uzaktan gözetim ve yerinde denetim için geliştirilmiş bir derecelendirme sistemidir. Sistemin, sermaye yeterliliği (capital adequacy), aktif kalitesi (asset quality), yönetim yeterliliği (management adequacy), kazanç (earnings), likidite (liquidity) ve piyasa riskleri duyarlılığı (sensitivity to market risk) olmak üzere 6 bileşeni bulunmaktadır.²⁷⁴ Sermaye yeterliliği, bankaların olası şoklara karşı direncini gösterdiğinden önem taşımaktadır. Güçlü sermaye yapısına sahip bankaların şoklar ile baş edebilmesi zayıf sermaye yapısındaki bankalara göre çok daha rahat olabilecektir. Aktif kalitesi, ağırlıklı olarak bankaların kredi kompozisyonları ile ilişkili bir kavram olarak düşünülebilecektir. Bu bağlamda değerlendirildiğinde, geri ödenmeme riski yüksek kredilerin varlığı ve toplam aktifler içindeki payının yüksek olduğu durumda, bankaların da ödememe riskini ve hatta batma olasılığını tetikleyecek bir durum oluşabilecektir. Dolayısıyla, aktif kalitesinin bankanın ödeme gücünü direkt etkileyen bir unsur olduğundan söz edilebilecektir. Yönetim yeterliliği, her ne kadar ölçülmesi soyut bir kavram olduğundan zor olsa da bankaların verecekleri kararları direkt etkileyeceğinden önem taşıyan bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Kazanç, her

²⁷⁴ Yasemin Türker Kaya, "Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi", **BDDK MSPD Çalışma Raporları:2001/6**, Eylül 2001:1.

ticari kuruluşun başlıca amacının kar etmek olduğu gibi bankaların da en önde gelen amaçlarından biridir. Likidite, bankaların oluşabilecek şoklara, özellikle banka hücumlarına karşı dayanıklılığını gösteren bir göstergedir. Likidite ve kazancı bankaların ödeme gücü ile bağlantılı kavramlar olarak düşünmemiz mümkündür.

CAMELS bileşenlerinin herbiri ile yapılan değerlendirme sonucunda, bankalara 1 ila 5 arasında bir derecelendirme notu verilmekte, böylelikle bankaların performansı değerlendirilmektedir. Derece notu 1 olan bankalar tüm kriterlere göre güçlü bankaları, 2 olan bankalar güçlü bankaları, derecelendirme notu 3 olanlar olası şoklara karşı yeterince korunmaya sahip olmayan ve denetim gerektiren bankaları, 4 olan bankalar ciddi problemler olan performansı düşük bankaları ve derecesi 5 olan bankalar yüksek batma riski taşıyan bankaları temsil etmektedir.²⁷⁵

CAMELS derecelendirme sisteminin ülkemizde uygulanabilirliğine yönelik yapılmış çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Y.T. Kaya'nın Eylül 2001'de 1997-2000 dönemi verileri ile oluşturduğu çalışmada²⁷⁶ CAMELS sisteminin tahminlerinin başarılı ve başarısız olduğu durumlar görülmüştür. Buna göre, 1997 yılında CAMELS değeri negatif olan bankaların çeşitli sorunlar yaşadığı tespit edilmiştir. Çalışmanın varsayımı olarak, CAMELS derecelendirme sisteminin performansı sadece bankaların TMSF kapsamına alınması şeklindeki tedbirler kapsamında değerlendirilmiştir. Bu varsayım altında, 1997 yılı için yapılan CAMELS değerlendirmesinde 22 banka başarısız not almış, Eylül 2001 itibariyle TMSF bünyesine alınan bankalara bakıldığında sayının 14 adet olduğu görülmüş ve sistemin 1997 yılı verileri ile 3 yıllık projeksiyon için %60 oranında başarılı olduğundan söz edilmiştir. Çalışmada, CAMELS sistemine göre yine 1997 yılı için başarılı bulunan 23 bankadan 19 adedinin TMSF bünyesinde bulunmadığı, başarılı bulunan bankaların %17'sinin TMSF kapsamında olduğu gösterilmiştir. Dolayısıyla, CAMELS sisteminin sonucu olarak başarılı bulunan bankaların bir bölümünün TMSF bünyesine alındığı, ya da başarısız bulunan bankalardan bir bölümünün TMSF bünyesine alınmadığı görülmektedir. Ancak, sistemin hatasını içeren %17 oranının belirtilen dönem için düşük olması nedeniyle ülkemizde de kriter olarak baz alınabileceği düşünülmektedir. Diğer yandan CAMELS sisteminin ülkemizde uygulanabilirliği konusunda bir diğer çalışma olan M.Çinko ve E.Avcı'nın 1996-2000 dönemi verilerini kullanarak hazırladıkları çalışmada²⁷⁷, bankaların TMSF'ye

²⁷⁵ age, 1-2.

²⁷⁶ age, 1-20.

²⁷⁷ Murat Çinko, Emin Avcı, "CAMELS Derecelendirme Sistemi ve Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Başarısızlık Tahmini", **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar**, c.2, s.2, (2008):25-48.

devirlerinin tahmininde CAMELS analizinin kullanılamayacağı sonucu elde edilmiştir. Yapılan çalışmada TMSF'ye devredilen bazı bankaların faaliyet sürdüren bankalara göre daha başarılı bir derece aldığı gözlemlenmiş, sistemin ülkemiz açısından bankaların performans değerlendirmesinde kullanılamayabileceği sonucuna ulaşılmıştır.

5. SONUÇ

Finansal piyasalarda yaşanan finansal entegrasyon, finansal serbestleşme eğilimlerinin ve teknolojik gelişmelerin sonucu olarak finansal kurumlar artan rekabete ayak uydurabilmek için riskli enstrümanlara yönelmişler, böylelikle finansal krizlere karşı savunmasız durumdaki yapı nedeniyle yaşanan kriz tecrübeleri sağlam, etkin istikrarlı regülasyon uygulamalarının gereğini ortaya koymuştur. Yapılacak düzenlemelerin ne için ve nasıl olması gerektiğine yönelik geliştirilen teoriler ışığında regülasyonun amaçları ve araçları belirlenmiştir.

Finansal regülasyonun gerekçelerine yönelik ilk yaklaşım, piyasa mekanizmasının kendi başına ekonomide etkin kaynak dağılımını sağlayamayacağı, kamu müdahalesi ile etkinliğin sağlanabileceği görüşüne dayalı “Kamu Yararı Teorisi”dir. Teoriye göre, piyasa mekanizması piyasa başarısızlıkları, asimetrik bilgi, negatif dışsallıklar ve piyasa gücünün sonuçları olarak piyasalarda etkin kaynak dağılımını sağlayamamaktadır. Sözkonusu yaklaşım, toplumun refahını artırmaya yönelik yapılacak düzenlemelerin az sayıda ancak etkin grupların çıkarlarına hizmet edeceği, oluşan piyasa başarısızlıklarının kamu regülasyonu yerine piyasa mekanizmasının iç dinamikleri ile sağlanabileceği ve kamu müdahalesinin işlem maliyetlerini Kamu Yararı Teorisi’nin içermemesi nedenleriyle “Çıkar Çatışması Teorileri” tarafından eleştirilmiştir.

Finansal regülasyonun amaçlarını sistemik riskten korunma, finansal kurum müşterilerinin korunması, rekabetin sağlanması ve buna paralel olarak etkinliğin tesisi ile parasal ve finansal istikrarın sağlanması olarak sınıflandırmak mümkündür. Parasal istikrar ve finansal istikrar amacı, regülasyonun tek bir otorite mi yoksa amaçlara yönelik farklı otoriteler tarafından mı yürütülmesi gerektiği konusunu gündeme getirmektedir. Çoğu ülkede merkez bankaları fiyat istikrarı ve finansal istikrarı sağlama amaçlarını birarada gerçekleştiren kurumlardır. Bu iki amacın gerçekleştirilmesinin farklı kurumlar tarafından hedeflenmesinin gerekçeleri olarak merkez bankalarının düşük enflasyona yönelik sıkı para politikası uygulamasının faiz artırımı kararlarının bankaların karlılığı üzerinde olumsuz etkileridir. Diğer yandan, parasal ve finansal istikrarın tek bir otorite tarafından gerçekleştirilmesine

olumlu bakan görüşe göre, merkez bankalarının bankalar üzerinde kredi notlarını baz alarak makro ekonomik değişkenler konusunda öngöründe bulunarak para politikasını şekillendirebileceğidir. Ayrıca,regülasyon baskısı sonucunda bankaların politikaları üzerinde yaratılan etki ile para politikasının etkinliğinin sağlanmasının mümkün olabileceği düşünülmektedir. Ülkemizde Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Ancak, bu amaçla çalışmamak koşuluyla finansal sektörün istikrarına yönelik de faaliyet göstermektedir.

Türk mali sisteminin yapısı incelendiğinde, mali sektörün ekonomi içindeki ağırlığının özellikle 2001 yılından itibaren yükseliş trendinde olduğu M2Y para arzı, özel sektör ve kamu sektörü menkul kıymet stokları toplamının (mali stok) GSMH içindeki payına bakılmak suretiyle tespit edilmiştir. Ancak sözkonusu inceleme mali sektörün derinliğine ilişkin tam bilgi vermemektedir. Finansal kurumların ve finansal araçların çeşitliliğinin de incelenmesi gerekmektedir. Ülkemizde çok sayıda finansal kurum görülmekle birlikte, esasen mali sistemimiz bankacılık sektörü ağırlıklı bir yapıya sahiptir. Bankacılık dışı kesimin mali sistem içindeki payları oldukça düşük seviyelerdedir. Oysa finansal kaynağa erişim imkanı sınırlı küçük ve orta ölçekli işletmelerin fonlanması için banka dışı kesimin sunduğu imkanlar önem taşımaktadır. Sözkonusu kurumlar bankacılık kesiminin mevduat ile uygun maliyetli kaynak sağlama işlevlerinden yararlanamadıklarından haksız rekabet sözkonusudur. Bankacılık sektörünün kredi musluklarını kapattığı durumda (kriz ortamında görülebilmektedir) reel kesimin fon sağlaması için banka dışı kesime duyulan ihtiyaç artmaktadır. Dolayısıyla, banka dışı kesimin desteklenmesi gerektiğinden söz edilebilecektir.

Mali sistemimizin gelişmesini engelleyen sorunlar içinde 1980 sonrası uygulanan politikalar sonucu makro ekonomik yapıdaki sorunlar, sistemin yapısal sorunları ve uluslararası entegrasyonun neden olduğu sorunlar olarak gruplandırmak mümkündür. Belirtilen sorunlar yaşanan krizlerin de temel nedenlerini oluşturmaktadır. Makro ekonomik yapıdaki sorunlar içinde kamu kesimi açıkları kaynaklı yüksek enflasyon olgusunun bir yandan bankaların karlarını ve özkaynaklarını reel olarak düşürücü etki yaratırken, diğer yandan artan maliyetler nedeniyle kredi faizlerinin yükseltilmesine bağlı olarak ters seçim sorunlarını gündeme getirmektedir. Bu durum, bankaların risk yapısını olumsuz etkileyen bir sonuç oluşturmaktadır. Yüksek kamu açıkları ise, kamu kesimi tarafından piyasadan fon çekilebilmesi için gerçekleştirilen menkul kıymet ihraçlarının vadelerinin kısalmasına neden olmaktadır. Böylelikle, kamu kesiminin fon sağlamak üzere özel kesimi dışlama etkisi oluşmakta, özel kesim ihraçlarının düşmesi menkul kıymetler

piyasaının sıg bir görünümde kalmasına neden olmaktadır. IMKB’de gerçekleştirilen ikincil piyasa işlem hacimleri incelendiğinde de yabancı yatırımcıların ağırlıklı olduğu, bunun sonucu olarak yaşanacak en küçük bir mali ya da politik sıkıntının sonucu olarak borsada ciddi dalgalanmaların oluşmasına neden olmaktadır. Bu durum finansal sektörün henüz derinleşememesi ile de ilintilidir. Özellikle borsalarımızın gelişimi ve istikarı için yerli kurumsal yatırımcılara ihtiyaç bulunmaktadır. Sistemin yapısal sorunları arasında kamu bankalarının uzun yıllardır taşıdıkları görev zararları önemli rol oynamıştır. 2001 yılında yapılan düzenlemeler ile kamu bankalarının görev zararlarına izin veren kanunlar yürürlükten kaldırılmıştır. Finansal piyasalarımızın uluslararası piyasalara açık duruma gelmesi ile birlikte kur değışimleri ve ayrıca dış piyasalardan sağlanan kısa vadeli dış finansman ile yabancı para pozisyonu taşımaları sözkonusu olmuştur.

Türk mali sektörünün regülasyonuna yönelik yapılan çalışmada, Türk mali sisteminin regülasyon yapısının bir yandan yaşanan finansal krizler ile birlikte şekillendiğı, regülasyonun krizi önleme aracı olarak görüldüğü; diğer yandan kriz deneyimleri ile piyasaların düzenlenmesi ve denetimine yönelik faaliyetlerin kısaca regülasyonun artırılması ile finansal sektörümüzün sağlam bir görünüme kavuştuğı görülmektedir. 2008 yılında yaşanan global nitelikli krizden ülkemiz mali sisteminin özellikle Avrupa mali sistemi başta olmak üzere diğer piyasalar ile karşılaştırıldığında göreceli olarak az etkilenmesinin nedeni finansal sektörün sağlamlığına odaklı regülasyon yapısının oluşturulmuş olması ve bankacılık sektörümüzün regülatörü olan BDDK’nın gösterdiği etkin regülasyon çabalarıdır. Bununla birlikte, Kasım 2011’de IMF’nin mali sektörümüzün yapısına ilişkin incelemesinin sonucu olarak, bankacılık sektörümüzün kısa vadeli dış finansmana bağımlı yapısının likidite şokları karşısında kırılgan bir yapı sergileme olasılığından ve oluşabilecek likidite şokunun etkisini reel sektöre aktarabilecek bir durumun oluşmasından endişe edilmektedir. 2012 yılı için tahminimiz, Türk bankacılık sisteminin belirtilen kısa vadeli ve dış finansmana bağımlı yapısı nedeniyle Avrupa bankacılık sisteminde yaşanan krizden sendikasyon kredileri sağlama ve mevcut sendikasyon kredilerini yenileme konusunda sıkıntı yaşanabileceğı yönündedir. Bu durumun gerçekleşmesi halinde finansal sektörde yaşanacak olan likidite sıkıntısının reel sektöre yayılması ile görülebilecek sistemik riskin yaşanması muhtemeldir. Dolayısıyla, uluslararası alanda yaşanan sistemik riskin sonucunun, iç piyasamızda finansal sektör aracılığıyla reel sektöre yayılma durumu söz konusu olabilecektir. Bu nedenle BDDK ve TCMB tarafından özellikle vade uyumsuzluklarının önüne geçilmesi için tedbirlerin alınması gerekmektedir. Bu kapsamda, büyük vade

uyumsuzlukları görülen bankalara yüksek sermaye uygulanması, mevcut uygulamada görülen zorunlu karşılık oranlarının vadelere göre farklılaştırılmasına devam edilmesi, sektörün regülatörü BDDK'nın özellikle likidite riski ve operasyonel risk açısından bankaları sıkı denetime alması çözüm önerileri arasında yer almaktadır.

KAYNAKÇA

- Acar, Onur. "Avrupa Birliği Solvency 2 Projesi". <http://www.tsrbsb.org.tr/sites/default/files/documents/SolvencyII.pdf> [04.01.2012].
- Agenda, Oxera. "The Benefits of Financial Regulation: What to Measure and How?" <http://www.oxera.com/main.aspx?id=5725> [25.11.2011].
- Akçay, Memduh Aslan. "Para Politikası Araçları: Türkiye ve Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar". Uzmanlık Tezi. Devlet Planlama Teşkilatı, No. DPT.2483, 1997.
- Akerlof, A. George. "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and The Market Mechanism". **The Quarterly Journal of Economics**, vol.84. No.3 (1970): 488-500.
- Akgüç, Öztin. **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**.1.bs. İstanbul: Gerçek Yayınevi, 1987.
- Aktaş, Hüseyin,Mahmut Kargın. "Türk Bankacılık Sektöründeki Yabancı ve Ulusal Bankaların Finansal Oranlar Açısından Karşılaştırılması". **Yönetim ve Ekonomi**,c.14, s.2 (2007):33.
- Allen, Franklin. Richard Herring. **Banking Regulation versus Securities Market Regulation**. Wharton School University of Pennsylvania, 2001.
- Alp, Ali, Fuat Oğuz **Yeni Finansal Düzen: Krizlerin Sonu Mu?**.1.bs. İstanbul: Doğan Kitap, Nisan 2011.
- Alper, C. Emre, Ziya Onis. "Financial Globalization, the Democratic Deficit and Recurrent Crises in Emerging Markets: The Turkish Experience in the Aftermath of Capital Account Liberalization". **Boğaziçi Üniversitesi Araştırma Raporu**, 2001.
- Apak, Talha. "Varlık Barışının Kapsamı Genişletildi, Başvuru Süresi 30 Eylül 2009 Tarihine Kadar Uzatıldı." http://www.alomaliye.com/2009/talha_apak_varlik_barisi.htm [28.12.2011].
- "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği (seri V, no 46)". **Resmi Gazete**, 24163, Eylül 2000.
- Aras, Güler, Alövsat Müslümov. "Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri". (2007). <http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/research/Article/Muslumov%20%20Asimetry%20-%20IF%20-%202004.pdf>, [09.10.2011].

- Arslan, İbrahim. "Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri", http://www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/makaleler/%C4%B0brahim%20ARSLAN/ARSLAN,%20%C4%B0BRAH%Ç4%B0M.pdf [02.01.2012].
- Babacan, Burak. "Asimetrik Bilgi ve Regülasyon: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Değerlendirmeler". Yüksek Lisans Tezi. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2007.
- Bahçeci, Sema. "Ortodoks ve Heterodoks İstikrar Programları: Seçilmiş Ülke Örnekleri ve 1994 Türkiye Deneyimi". Uzmanlık Tezi. T.C. Başbakanlık Devlet Planlama Teşkilatı Müsteşarlığı, 1997. ekutup.dpt.gov.tr/ekonomi/politika/bahcecis/istikra5.pdf [26.12.2011].
- Baltensperger, Ernst, Peter Buomberger, Alessandro A. Lupp, Arno Wicki, Benno Keller. **Regulation and Intervention in the Insurance Industry-Fundamental Issues**. Zurich:2007.
- "Bankacılık Kanunu (5411 S.K.)". **Resmi Gazete**, 25983, Kasım 2005
- "Bankalar Kanunu (4389 S.K.)". **Resmi Gazete**, 23734, Haziran 1999.
- Barth, Gerard. Ross Levine. 1999. "Financial Regulation and Performance: Cross-Country Evidence". **World Bank Policy Research Working Paper**. no.2037.
- Baştürk, Hakan. "Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları". Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Yeterlilik Etüdü), 1999.
- BDDK. **Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı**. 15.05.2001.
- BDDK. **BDDK Tanıtım Kitapçığı: Nisan 2011**. http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Kurum_Bilgileri/BDDK_Hakkinda/580230042011bddkkitap.pdf [29.12.2011].
- BDDK. **Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi: Çalışma Tebliği**. bs.3. 3 Eylül 2010.
- BDDK. **Yıllık Faaliyet Raporu:2010**.
- BDDK. **CRD/Basel 2 Ülke Uygulamaları: Çalışma Tebliği**. s.1. Ocak 2008.
- BDDK. **Basın Açıklaması-09.03.2007**. http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/duyurular/basin_aciklamalari/2700basel-ii_haz%C4%B1r%C4%B1klar_9.mart.2007.pdf [02.01.2012]
- BDDK. **Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü:Eylül 2011**. [10.11.2011].
- BDDK. **Operasyonel Risk Veri Tabanı Modellemesi: Çalışma Raporları**. no.2006/2: Mart 2006.
- BDDK. **Sorularla Basel 3**. Aralık 2010.
- BDDK. **Bankacılık Sektörü Basel 2 İlerleme Raporu (Aralık 2006)**. Aralık 2006.
- BDDK. **Basel 2'ye Geçiş Yol Haritasına İlişkin BDDK Başkanı Sayın Tevfik Bilgin'in Konuşma Metni (30.05.2005)**. http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/1323baskan_sunum.pdf [03.01.2012].

BDDK. **Basel 3:Uluslararası Bankacılık ve Finans Sisteminin Yeni Mimarisi ve Türk Bankalarına Etkileri Konferansı: Sayın İhsan Uğur Delikanlı Tarafından Gerçekleştirilen Konuşma.**
http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/9812iir_konusmametnif.pdf
[03.01.2012].

BDDK. **Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu.** s.7. Eylül 2010.

BDDK. **Finansal Piyasalar Raporu-Haziran 2011.**

Becker, Gary S. "A Theory Of Competition Among Pressure Groups for Political Influence". **The Quarterly Journal of Economics.** vol.98, no.3 (1983):371-400.

Birdal, Murat. "Bir Krizin Anatomisi: ABD Mortgage Piyasasının Kurumsal Yapısı ve Krizin Dinamikleri". **EconAnadolu 2009: Anadolu International Conference in Economics, 17-19Haziran2009.** Eskişehir:2000.

http://econ.anadolu.edu.tr/fullpapers/Birdal_econanadolu2009.pdf [27.12.2011].

"Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu (4632 S.K.)". **Resmi Gazete,** 24366, Nisan 2001.

Birsen, Osman. "2000 Yılı ve Ötesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Düşünceler", **İMKB Dergisi.** s.12 (Ekim-Kasım-Aralık 1999):47-89.

Brunnermeier,Markus K., Andrew Crockett, Charles A. Goodhart, Avinash Persaud, Hyun Song Shin. "The Fundamental Principles of Financial Regulation". **Geneva Reports on the World Economy 11.** (2009):1-70.

Büyükdeniz, Adnan. "Faizsiz Finans Kurumlarının Mali Sistem İçindeki Yeri ve Çalışma Prensipleri". **Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama,** ed. İbrahim Usul. İstanbul: Albaraka Türk Yayınları Kültür Kitapları, 2000: 23-28.

Calomiris, Charles W., Gary Gorton. "The Origins of Banking Panics: Models, Facts and Bank Regulation". **National Bureau of Economic Research.** (1991):109-174.

Carletti, Elena. Xavier Vives. "Regulation and Competition Policy in the Banking Sector". **Financial Market Regulation in Europe, 18-19 January 2008.** Munich:CESİfo Conference Centre,2008:1-46.

Celasun, Oya. "The 1994 Currency Crisis in Turkey". **World Bank Working Paper.** no:1913 (1998):3-12.

Chang, Roberto, Andres Velasco. "Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model". **New York University Faculty of Arts and Science Department of Economics Economic Reseach Reports.** no.98-21 (1998): 1-44.

Goodhart, Charles, Phillip Hartmann, David T. Llewellyn, Liliana Rojz-Suarez,Steven Weisbrod. **Financial Regulation: Why, How and Where Now?,**(Routledge Taylor and Francis Group,1998).

- Claessens ,S.,Glaessner, T. "Internationalization of Financial Services in Asia", **Investment Liberalization and Financial Reform in the Asia- Pasific Region. August 29-31.** Sydney, Australia:1999 (Aktaran: TBB. ARD Çalışma Raporları:2005/6. "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye". Eylül 2005.)
- Copelovitch Mark S., David Andrew Singer. "Financial Regulation, Monetary Policy, and Inflation in the Industrialized World". **The Journal of Publics.** vol.70 no.3 (2008):663-680.
- Coşkun, Metin. **Para ve Sermaye Piyasaları: Kurumlar, Araçlar, Analiz.**1.bs. Ankara :Detay Yayıncılık,2010.
- Coşkun, Yener. "Küresel Kriz Dersleri Işığında Aracı Kurumlarda Finansal Dayanıklılığı Artıran Düzenlemelerin Gözden Geçirilmesi". **Ekonomi Bilimleri Dergisi.**c.2, s.2 (2010):157-165.
- Çıtak, Serdar. "Dünya Altın Piyasaları, İstanbul Altın Borsası ve Risk Yönetiminde Altın". **İMKB Dergisi.** c.3, s.12 (Ekim-Kasım-Aralık 1999):51-89.
- Çinko, Murat, Emin Avcı. "CAMELS Derecelendirme Sistemi ve Türk Ticari Bankacılık Sektöründe Başarısızlık Tahmini". **BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar.** c.2, s.2 (2008):25-48.
- Çonkar Kemalettin, H. Ali Ata. "Riskten Korunma Aracı Olarak Türev Ürünlerin Gelişmiş Ülkeler ve Türkiye'de Kullanımı". **Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F.Dergisi.** c.4. s.2 (2002): 1-17.
- De Bandt, Oliver, Philipp Hartmann. "What is Systemic Risk Today?". <http://www.imes.boj.or.jp/cbrc/cbrc-02.pdf> [08.10.2011]
- Demirbilek, Müslüm. "2. Sermaye Piyasası Arenası: Avrupa Birliği'ne Doğru Türk Sermaye Piyasalarında Sorunlar ve Çözümler".**TSPAKB** (14 Eylül 2004): 1-337.
- Di Noia, Carmine, Giorgio Di Giorgio. "Should Banking Supervision and Monetary Policy Tasks Be Given To Different Agencies?". no 411(1999):361-378.
- Eğilmez, Mahfi. "FSAP Zorunlu Hale Geldi". **Radikal Gazetesi.** 30.09.2010.
- Er, Selami, "Finansal Krizleri Önleme Aracı Olarak Finansal Sektörün Regülasyonu, Mortgage Krizi ve Türkiye". **Maliye Dergisi,**s.160 (Ocak-Haziran 2011):307-327.
- Erdoğan, Meltem. "Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri". **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi.** s.20 (Nisan 2008):1-20.
- Ernst and Young. **Türkiye'de Leasing ve Faktoring.** Mart 2011. http://www.vergidegundem.com/tr/c/document_library/get_file?uuid=84bc03a9-c3f4-4f35-8c75-e89f55249260&groupId=10156 [10.12.2011].
- Eswar, Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei, M.Ayhan Köse. "Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence". 2003.

<http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.pdf> [22.12.2011].

Faktoring Derneği. **Faktoring Nedir?**
<http://www.faktoringdernegi.org.tr/detail.php?sID=2> [10.12.2011].

Fider Finansal Kiralama Derneği.
<http://www.fider.org.tr/?intPageStructureNo=13&sintLanguageID=0&bytContentType=2&intPageNo=10&strHitCountParam=2|13|0|265|733> [10.12.2011].

Filiz, Meryem. “Türkiye’de Bankacılık Sisteminin Regülasyonu Basel Standartları Açısından Bir Değerlendirme”. Yüksek Lisans Tezi. Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.

Gaytancıoğlu, Sinem. “Rasyonel Beklentiler Teorisi Çerçevesinde Türkiye’de 1994 Krizi”. **Ekonomi Bilimleri Dergisi**. c.2, s.1 (2010):139-146.

Geylan, Ramazan. **Ticari Banka Yönetimi ve Türk Ticari Bankalarının Temel Yönetim Sorunları**. 1.bs. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları, 1985.

Gorvett, Rick. “Systemic Risk, Financial Reform and Moving Forward From The Financial Crisis”. **Society of Actuaries, Casualty Actuarial Society and Canadian Institute Actuaries**:1-61.
http://www.docstoc.com/docs/70009753/Download-Complete-Essays---SYSTEMIC-RISK_-FINANCIAL-REFORM_-AND- [08.10.2011].

Guasch, J.Luis, Robert W. Hahn. “The Costs and Benefits of Regulation: Implications for Developing Countries”. **The World Bank Research Observer**. vol.14,no.1 (1999):139-140.

Güngör, Kamil. “Bir Finansal Araç Olarak Katılım Bankacılığı: Tesbitler- Teklifler”. **Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı**. ed. Aydın Yabanlı. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları, 2009: 207-268.

Gürer, Bora. “Sigorta Temel Prensipleri”,
<http://eski.tsrbs.org.tr/private/trk/sayi26/ince26.htm> [03.01.2012].

Hanson, Samuel G, Anil K. Kashyap, Jeremy C.Stein. “A Macroprudential Approach to Financial Regulation”, **Journal of Economic Perspectives**. vol.25, no.1 (2010):3-28.

Hazine Müsteşarlığı. **Mali Sistem**.
http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/Kitaplar/mali_sistem.pdf [02.12.2011].

Hazine Müsteşarlığı. **Küresel Mali Krize Karşı Politika Tedbirleri**.
http://www.hazine.gov.tr/doc/Guncel/Politika_Tedbirleri.pdf [28.12.2011].

Herring, Richard, Til Schuermann. “Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies”. **The Wharton Financial Institutions Working Paper**,(2003): 1-108.

Herring, Richard J. ,Prashant Vankudre. “Growth Opportunities and Risk- Taking by Financial Intermediaries”. **The Journal of Finance**, vol.42,issue 3 (1987):583-599 (Aktaran: Herring, Richard, Til Schuermann,. “Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies”. **The Wharton Financial Institutions Working Paper**.no.04-11 (2003).

Herring, Richard, Til Schuermann. "Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies". **The Wharton Financial Institutions Working Paper**. no.04-11 (2003).

Herring, Richard J., Anthony M. Santomero. "What is Optimal Financial Regulation?" **The Wharton Financial Institutions Center**, no.00-34 (1999).

Howell E. Jackson, "Variation in the Intensity of Financial Regulation: Preliminary Evidence and Potential Implications". **Harvard Law School, Economics and Business Discussion Paper Series**.no.521 (2005).

<http://tr.wikipedia.org/wiki/Faktoring> [10.12.2011].

http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Basel/3390ilerleme_raporu_int.pdf [03.01.2012].

<http://www.raftemizligi.com/Sss/> [30.12.2011].

IAS. Insurance Core Principles (Aktaran: Güner, Bora. "Sigorta Temel Prensipleri", <http://eski.tsrbs.org.tr/private/trk/sayi26/ince26.htm> [03.01.2012].)

İMKB. **Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası**, 2010.

İMKB. **İMKB Eğitim Seti**: İMKB Hisse Senetleri Piyasaları. http://www.ise.gov.tr/Libraries/Egitim_Setleri/imkb_hisse_senetleri_piyasalar%C4%B1.sflb.ashx:59 [20.11.2011].

İMKB. **Yatırımcılar İçin İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**. 2010. www.imkb.gov.tr [03.12.2011].

İMKB. **"Borsa Yatırım Fonları"**. 2010. www.imkb.gov.tr [03.12.2011].

İMKB. **Eğitim Kılavuzları: Hisse Senedi Piyasası**. <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011].

İMKB. **Eğitim Kılavuzları: Tahvil ve Bono Piyasası**. <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011].

İMKB. **Eğitim Kılavuzları: İMKB Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası**. <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011].

İMKB. **Eğitim Kılavuzları: Gelişen İşletmeler Piyasası**. <http://www.imkb.gov.tr/Training/TrainingSets.aspx> [03.12.2011].

İMKB. **Üyeler**. <http://www.imkb.gov.tr/Members/MembersGeneralInfo.aspx> [01.01.2012].

İMKB. **2010 Faaliyet Raporu**. 2010.

IOECD, Competition and Financial Markets: Key Findings. 2009. <http://www.oecd.org/dataoecd/9/22/43067294.pdf> [21.11.2011].

IOSCO. "Objectives and Principles of Securities Regulation" <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD323.pdf> [04.01.2012].

İbicioğlu, Mustafa. "Türkiye'de Mali Aracılar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması". Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, 2006.

İbiş, Cemal, Ayça Akarçay. "IOSCO Deklarasyonu ve Menkul Kıymet Borsalarında IAS'in Uygulanması Süreci". <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06sempozyum/4oturum/cemalibis.pdf> [05.01.2012].

İktisadi Araştırma Vakfı. "Türkiye'de Finansal Kiralama-Leasing (Esaslar ve Uygulama". İstanbul, 1989: (Aktaran: İbicioğlu, Mustafa. "Türkiye'de Mali Aracılar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması". Uzmanlık Yeterlilik Tezi. TCMB İstatistik Genel Müdürlüğü, 2006).

İstanbul Altın Borsası. **Piyasalar**. <http://www.iab.gov.tr/piyasalar.asp> [03.12.2011]

James, Gerard. Ross , Levine. "Bank Regulation and Supervision, What Works Best?". **World Bank Policy Research Working Paper**, no.2725, 2001.

Jensen, Michael C., William H.Meckling. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". **Journal of Financial Economics**. vol.3. no:4 (1976): 305-360.

Kane, Edward J.. "Ethical Foundations of Financial Regulation". **NBER Working Paper Series**", no. 6020 (1997).

Karakaş, Mehmet. "Devletin Düzenleyici Rolü ve Türkiye'de Bağımsız İdari Otoriteler". **Maliye Dergisi**, s.154 (Ocak-Haziran 2008): 99-120.

Kaşlıoğlu, Özcan. "Türkiye'de Factoring ve Factoring Sektörü". **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**. ed. K. Batu Tunay. İstanbul: Beta Basım, Mart 2001: 251-265.

Kaya, Yasemin T.. "Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi". **BDDK MSPD Çalışma Raporları:2001/6**. Eylül 2001.

"Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik", **Resmi Gazete**, 21541, 03.04.1993.

Kobi Finans. http://www.kobifinans.com.tr/tr/bilgi_merkezi/020201/17536 [10.12.2011]

Koçfinans. **Tüketici Finansmanı Sistemi Hakkında**. <http://www.kocfinans.com.tr/contentviewpage.aspx?PageId=77&FlashVars=1> [11.12.2011].

Krugman, Paul. "A Model of Balance- Of- Payments Crises". **Journal of Money, Credit and Banking**. vol. 11. issue 3 (1979): 311-325.

Krugman,Paul, "A Model of Balance -of-Payments Crises", **Journal of Money Credit and Banking**, volume11. issue 3. (1979): 311-325 (Aktaran: Yay,Turan. Gülsün Yay. Ensar Yılmaz. "Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye", **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**. (2004):101-130)

_____. "Balance Sheets, The Transfer Problem and Financial Crises".1999.
<http://web.mit.edu/krugman/www/FLOOD.pdf> [25.12.2011]

Kunt Demirgüç, Aslı. Huizinga, Harry. "Market Discipline and Financial Safety Net Design".**The World Bank Policy Research Paper**. no .2183 (1999).

Küçükocaoğlu, Güray. "Başkent Üniversitesi Finansal Pazarlar Ders Notu. Çarşamba 16. Ticari Bankalar, Uluslararası Bankacılık, Kıyı Bankacılığı Word Dosyası". <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/> [04.12.2012].

"Küresel Krize Karşı Türkiye'de Alınan Önlemler". <http://www.parasal.net/kuresel-krize-karsi-turkiyede-alinan-onlemler-t377.html> [28.12.2011]

Lester, Rodney. "Consumer Protection Insurance". **The World Bank-Primer Series on Insurance Issue 7**. 2009.

Levine, Ross. **Foreign Banks, Financial Development, and Economic Growth**, 1996: 224-250.
http://www.econ.brown.edu/fac/Ross_Levine/finance/rlevine/Publication/1996_Book_Barfield_ForeignBank%20%26%20Growth.pdf [13.12.2011].

Mazıbaşı, Murat. **Basel 2: İkinci Yapısal Blok "Denetimsel Gözden Geçirme**. Ankara: BDDK, 8-9 Aralık 2004.

"Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname" 91 s. KHK, **Resmî Gazete**, 18183, 06.10.1983.

Mishkin, Frederic S.. "Policy Remedies for Conflicts Of Interest In The Financial System". **Graduate School Of Business, Columbia University and National Bureau of Economic Research**, (2003):1-29.

Modigliani, Franco. Merton H. Miller, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". **American Economic Review**. (1958):261-297(Aktaran: Samuel, Anil K., Jeremy C.Stein, "A Macprudential Approach to Financial Regulation", Journal of Economic Perspectives.(2010): 3-28.

Münür, Yasemin T., İbrahim Ekmen, "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye", **BDDK ARD Çalışma Raporları: 2005/6-** Eylül 2005:16.

Müslümov, Alövsat. "Doğuş Üniversitesi 2008 Güz Ekonomi-Finans Bölümü Ders Notları: Finansal Sistem. Bölüm 1". http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/2007-8/ch1_Muslumov_FIN321.pdf [31.05.2011].

Nieto, Maria J.. "Reflections on the Regulatory Approach to E-finance", **BIS Working Papers**, no. 7 (2001): 90-97.

Obstfeld, Maurice. "Models of Currency Crises with Self- Fulfilling Features". **European Economic Review**,no.40, 1996: 1037-1047.

Oğuz, Fuat. **Devlet ve Piyasa: Regülasyon Ekonomisine Giriş**. İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 2011

_____. "Bankacılık Regülasyonu ve Ekonomik Etkinlik",

<http://www.ekodialog.com/Makaleler/Bankacilik-regulasyonu-ekonomik-etkinlik.html>, [09.09.2011].

_____. "Bilgi, Regülasyon ve Rekabet: Bir Piyasa Süreci Yaklaşımı". **Doğuş Üniversitesi Dergisi**. (2005): 253-267.

Okay, Esin. "Türk Bankacılık Sektöründe Risk ve Kriz". **İstanbul Ticaret Üniversitesi Dergisi**, s.2 .2002: 95-122.

Oksay, Suna. "Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) ihtiyacı ve Türk Finans Sistemi". Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Öneri Dergisi. Haziran 2000. <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/oksay4.pdf> [23.11.2011]

Önal, Yıldırım B.. Yeni Finansman Teknikleri Ders Notları-7- Tüketici Finansman Şirketleri. <http://www.financekol.com/fintek/YEN%C4%B0%20F%C4%B0NANSMAN%20TEKN%C4%B0KLER%C4%B0%20DERS%20NOTU%20T%C3%9CKET%C4%B0C%C4%B0%20F%C4%B0NANSMANI.pdf>,7 [11.12.2011].

Özatay, Fatih. **Finansal Krizler ve Türkiye**. 3.bs. İstanbul: Doğan Kitap, Nisan 2011.

Özcan, Mehmet Emin, Temel Hazıroğlu. "Bankacılıkta Yeni Boyut: Katılım Bankacılığı". **Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama**. ed. İbrahim Usul. İstanbul: Albaraka Türk Yayınları Kültür Kitapları, 2000: 191-195.

Özgen, Ferhat Başkan. "Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finans Piyasaları". <http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf> [15.12.2011].

Özsoylu, Ahmet F. "Küresel Kriz ve Türkiye Ekonomisine Etkileri". **Güncel Mali ve Ekonomik Sorunlar**. 1.bs. Özsoylu, ed.Ahmet F. Algan, Neşe. Adana: Karanay Kitabevi (Nisan 2011).

Pan, Eric J.. "Structural Reform of Financial Regulation: The Case of Canada". **Benjamin N.Cardozo School of Law:Yeshiva University Working Paper**. No.250 (2008): 8-15.

Parasız, İlker. **Finansal Kurumlar ve Piyasalar**. 1.bs. Ankara: Ezgi Kitabevi Yayınları, 2007.

Peltzman, Sam. "Toward A More General Theory Of Regulation". **Journal Of Law Economics**, vol. 19 (1976): 211-240.

Pezier, Jacques. "Operasyonel Risk: Basel 2 ve Sonrası". **Activeline**, Ekim 2002.

Polat, Ali. "Katılım Bankacılığı: Dünya Uygulamalarına İlişkin Sorunlar-Fırsatlar; Türkiye İçin Projeksiyonlar". **Finansal Yenilik ve Açılımları ile Katılım Bankacılığı**. ed. Aydın Yabancı. İstanbul: Türkiye Katılım Bankaları Birliği Yayınları, no.1, 2009:77-117.

Posner, Richard A.. "Theories of Economic Regulation". **Bell Journal Of Economics And Management Science**. Vol.5. Issue.2. (1974):335:358.

- Prasad S., Eswar. "Financial Sector Regulation and Reforms In Emerging Markets: An Overview". **NBER Working Paper Series**, No.16428- 2010.
- Randall, Susan."Insurance Regulation In The United States: Regulatory Federalism and The National Association of Insurance Commissioners". **Florida State University Law Review**, Vol.26.,(1999): 625-699.
- Saraç, Mehmet. Yatırım ve Kalkınma Bankacılığı. 2008.
<http://web.sakarya.edu.tr/~msarac/tr/icerik/dersler/dn5/Yatirim&KalkinmaBankalari.pdf> [05.12.2011].
- Saraç, Mehmet H.. "Sigorta Denetleme Kurulu".
http://www.aktuerya.hacettepe.edu.tr/duyurular/seminerler/risk_gunleri/3.pdf [02.02.2012].
- Savaş, Ş. Ramis. "Leasing KDV Oranı Artışı".
http://www.alomaliye.com/2008/ramis_savas_leasing.htm [10.12.2011]
- Sayım, Koray, Adil Korkmaz. "Türkiye Ekonomisinde Finansal Krizler: Bir Faktör Analizi Uygulaması". **D.E.Ü. İ.İ.B.F. Dergisi**, c.19, s.1 (2004): 45-69.
- Schwarcz, Steven L.. "Systemic Risk", **The Georgetown Law Journal**, vol.97 (2008): 193-249.
- Schooner, Heidi Mandanis. Taylor ,Michael W.. **Regulation of Global Banking Principles and Policies**: Elsevier.2010.
- "Sermaye Piyasası Kanunu (3794 S.K.)". **Resmi Gazete**, 21227, Mayıs 1992.
- "Sermaye Piyasası Kanunu (4487 S.K.)". **Resmi Gazete**, 23910, Aralık 1999.
- "Sermaye Piyasası Kanunu (2499 S.K.)". **Resmi Gazete**, 17416, Temmuz 1981.
- Sermaye Piyasası Kurulu. **Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-5:Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**. Ankara, 2010.
- Sermaye Piyasası Kurulu. **Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları-6:Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları**. Ankara, 2010
- "Sigorta Sektöründe Hangi Alanlarda İlk Adım Atıldı?", **Sigorta Haber E- Gazete**. 03.08.2011. <http://www.sigortahabergazete.com/2011/08/03/sigorta-sektorunde-hangi-alanda-ilk-adim-atildi/> [01.01.2012].
- "Sigortacılık Kanunu (5684 S.K.)",**Resmi Gazete**, 26552, 14.06.2007.
- "Sigortacılık Kanunu (5684 S.K.)".**Resmi Gazete**, 26552, Haziran 2007.
- SPK. **Tanıtım Kitapçığı**.
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=846&ext=pdf&submenuheader=-1&ext=.pdf> [31.12.2011].
- Spong, Kenneth. **Banking Regulation: Its Purposes, Implementation And Effects**. Division Of Supervision And Risk Management Federal Reserve Bank Of Kansas City Press. Fifth Edition, 2000.

- Stigler, George J. "The Theory of Economic Regulation". **Bell Journal of Economics and Management Science** 2. (1971):3-21.
- Stiglitz, Joseph E., Andrew Weiss. "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information". **The American Economic Review**. Vol. 71. issue 3 (1981): 393-410.
- Sveriges Riksbank. **Financial Stability Report**. Chart Supplement. http://www.riksbank.se/upload/Rapporter/2011/FS_2/FS_2011_2_Chart_supplement.pdf [15.12.2011]
- Şanlı, Ufuk. "Türkiye'de Banka Alan Yabancılar Nereye Koşuyor?". **Aksiyon Dergisi**. s.624 (20.11.2006) (Aktaran: Aktaş, Hüseyin. Kargın, Mahmut. "Türk Bankacılık Sektöründeki Yabancı ve Ulusal Bankaların Finansal Oranlar Açısından Karşılaştırılması". **Yönetim ve Ekonomi**, c.14, s.2 (2007):33.
- Şener, Midhat. "İstanbul Altın Borsası Sunumu". <http://spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=158&fn=158.pdf> [03.12.2011].
- TBB. **Finansal Kiralama Sektörü Sorunlar ve Öneriler**. Mayıs 2010. http://www.tbb.org.tr/Dosyalar/Yasal_Duzenlemeler/Finansal_Kiralama_Faktor_ing_ve_Finansman_Sirketleri_Kanun_Tasarisi/Leasing.pdf [10.12.2011].
- TBB. **ARD Çalışma Raporları:2005/6**. "Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye". Eylül 2005.
- TBB. **50. yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye'de Bankacılık Sistemi (1958-2007)**. no.262, Kasım 2008.
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. **Sigortacılık ve Emeklilik Kurumlar**. <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://3c71afc847262b8a5d4568ffcf28d0df&LightDTNKnobID=1890605360> [01.01.2012].
- T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı. **Türk Sigortacılık Sektörüne İlişkin İstatistikler**. 30.06.2011. <http://www.hazine.gov.tr/irj/portal/anonymous?NavigationTarget=navurl://3c71afc847262b8a5d4568ffcf28d0df&LightDTNKnobID=1890605360> [19.12.2011]
- TCMB. **Bireysel Emeklilik Sistemi ve Finansal İstikrar Açısından Önemi**. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/finist/bolumIV-13.pdf> [09.12.2011]
- TCMB. **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**. 2011.
- TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü Para Piyasaları Müdürlüğü. **Bankalararası Para Piyasası Uygulama Talimatı**. Ankara, Temmuz 2007.
- TCMB. **Tarihçe**, <http://www.tcmb.gov.tr/> [01.01.2012].
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası. **Finansal İstikrar Raporu**. Aralık 2010.
- "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu (1211 S.K.)". **Resmi Gazete**, 13409, 26.01.1970.

“Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına Dair 25.4.2001 Tarihli ve 4651 Sayılı Kanun ile Getirilen Yenilikler”. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/kanunacik.html> [01.01.2012].

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü Açık Piyasa İşlemleri Müdürlüğü. **Açık Piyasa İşlemleri Uygulama Talimatı**. Ankara, Nisan 2004.

TCMB. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Organlar ve Teşkilat. <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/teskilat.html> [01.01.2012].

TEB Faktoring. <http://www.tebfaktoring.com.tr/tr/> [10.12.2011]

TMSF. TMSF/Tarihçesi, <http://www.tmsf.org.tr/tarihce.tr> [29.12.2011].

TMSF. “TMSF Çözümleme Deneyimi”, Kasım 2011. <http://www.raftemizligi.com/ekitap/view.php?id=26> [30.12.2011]

TMSF. **Yıllık Faaliyet Raporu: 2010**. <http://www.tmsf.org.tr/documents/reports/tr/TMSFFR2010.pdf> [30.12.2011].

TSPAKB, **Sermaye Piyasası 2010**. <http://www.tspakb.org.tr/tr/Default.aspx?tabid=153> [21.11.2011].

TSPAKB. **Tanıtım Broşürü** http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/Gundem/tspakb_brosur_TR_2.pdf [01.01.2012].

TSPAKB. **Yatırım Yaparken Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**. Şubat 2011.

“TSRŞB’nin Yeni Yönetimi Hedeflerini Paylaştı”. **Sigortacı Gazetesi**. 19 Nisan 2011 <http://www.sigortacigazetesi.com.tr/guncel/118-guncel/2142-tsrsbnin-yeni-yonetimi-hedeflerini-paylasti.html> [19.12.2011]

Tosun, Mustafa. “Türk Mali Sisteminde Özel Finans Kurumları Deneyimi ve ÖFK’ların Türk Banka Sistemi İçindeki Yerleri Üzerine”. **Türkiye’de Özel Finans Kurumları Teori ve Uygulama**. ed. İbrahim Usul. İstanbul: Albaraka Türk Yayınları Kültür Kitapları, 2000.177:190

Tunay, K. Batu. Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve İşleyişi: Genel Çerçeve. **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**, ed. K. Batu Tunay. İstanbul: Beta Basım, Mart 2001:81-111.

Tunç, Hüseyin. **Katılım Bankacılığı: Felsefesi, Teorisi ve Türkiye Uygulaması**. İstanbul: Nesil Yayınları, 2010.

TUSIAD. **Bağımsız Düzenleyici Kurumlar ve Türkiye Uygulaması**. Aralık 2002.

Türkiye Katılım Bankaları Birliği. **Katılım Bankacılığı: Nedir, Nasıl Çalışır?**. 2011. http://www.tkbb.org.tr/download/KATILIM_BANKACILIGI.pdf [05.12.2011].

Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği. **Yatırım Fonları Kılavuzu**. http://www.tkyd.org.tr/T/yatirim_fonlari_k.aspx [11.12.2011].

- Uluslararası Para Fonu. **Türkiye- 2011 Madde IV Görüşmeleri IMF Heyetinin Değerlendirmesi** 10.09.2011.
<http://www.imf.org/external/country/TUR/rr/2011/092311t.pdf>. [07.01.2012].
- Ural, Mert. "Finansal Krizler ve Türkiye". **D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi**. c.18. s.1 (2003):11-28.
- Uygur, Ercan. "Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri". **Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni 2001/1**, Nisan 2001.
- Watson, Michael J.. "The Regulation of Financial Markets:Market Manipulation and Insider Trading". http://www.icclr.law.ubc.ca/Publications/Reports/wats_pap.pdf [12.11.2011].
- Yay, Turan, Gülsün Yay, Ensar Yılmaz. "Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler". **İstanbul Ticaret Odası Yayınları**. No.2001/47 (2001).
- Yay,Gülsün Gürkan,Turan Yay. "The Structure and Regulation of Turkish Banking System:2000-2010". Tamer Çetin and Fuat Oğuz (eds). **Regulation and Competition in the Turkish Banking and Financial Markets**. Nova Science Publishers Inc., NY, USA:2011.
- Yay,Turan, Gülsün Gürkan Yay, Ensar Yılmaz, "Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye", **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, s.30, (2004): 101-130.
- Yetgin, Feyzullah. "Türkiye’de Finansal Kiralama (Leasing) ve Finansal Kiralama Sektörü". **Finans Sisteminde Yeni Yönelimler: Türk Finans Piyasalarının Bugünü ve Geleceği**. ed. K. Batu Tunay. İstanbul: Beta Basım, Mart 2001:219-249.
- Yıldırım, Oğuz. "Türk Bankacılık Sektörünün Temel Sorunları ve Sektörde Yaşanan Mali Riskler". www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/oguzbanka.doc [15.12.2011].
- Yolcu, Halil. Sigorta Sektörünün Sermaye Piyasaları Kapsamında Değerlendirilmesi. **Milliyet Blog**. 29.03.2007.
- Zeynep Karaçor. "Öğrenen Ekonomi Türkiye: Kasım 2000- Şubat 2001 Krizinin Öğrettikleri". www.sosyalbil.selcuk.edu.tr/sos_mak/articles/2006/16/ZKARACOR.PDF, [27.12.2011].

ÖZGEÇMİŞ

Seval Özkan

1981 yılında İstanbul'da doğdu. 1999 yılında Fenerbahçe Süper Lisesi'ni bitirdikten sonra aynı sene İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Türkçe İktisat Bölümü'nde lisans eğitime başladı. 2003 yılında 3.60/4.00 ortalama ile mezun oldu ve Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Tezli Yüksek Lisans Bölümü'ne kabul edildi. Yüksek Lisans eğitimi derslerini 3.75/4.00 ortalama ile tamamladıktan sonra, 2005 yılında iş hayatına başladı. Sırasıyla, Oyakbank A.Ş. Göztepe/İstanbul Şubesi'de Bireysel Bankacılık ve İşletme Bankacılığı Bölümleri'nde 1,5 yıl, Tekstilbankası A.Ş. Genel Müdürlük Ticari Bankacılık ve İşletme Bankacılığı Bölümleri'nde 2,5 yıl çalıştı. Bugün itibariyle 2 yıldır Erdemir Grubu Finansman Müdürlüğü'nde Kredi Uzmanı olarak çalışmaktadır.