



SERMAYE PİYASASI KURULU

Rapor No: XIV-9/75-4

05.04.1999

***FİNANSAL PİYASALARDA DÜZENLEYİCİ
OTORİTELERİN YAPILANMALARI***

ARAŞTIRMA RAPORU

(YETERLİK ETÜDÜ)

HAKAN BAŞTÜRK

Uzman Yardımcısı

BİRİNCİ BÖLÜM-GİRİŞ	3
İKİNCİ BÖLÜM-DÜZENLEME KAVRAMI VE FİNANSAL DÜZENLEMELERE İLİŞKİN GENEL BİLGİLER	5
2.1. Ekonomik Düzenleme Kavramı	5
2.2. Düzenlemelerin Gerekliliği ve Kapsamı	6
2.3. Finansal Piyasalara İlişkin Düzenlemeler	7
2.3.1. Finansal Piyasalardaki Düzenlemelerin Farklılığı	7
2.3.2. Finansal Piyasa Düzenlemelerindeki Sektörel Farklılıklar	8
2.3.3. Düzenleyici Otoritelerin Geleneksel Yapılanma Biçimleri	8
2.3.4. Düzenleyici Otoritelerin Farklılıklarının Ortaya Çıkardığı Sonuçlar	10
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM-FİNANSAL PİYASALARDAKİ DEĞİŞİKLİKLER VE ETKİLERİ	11
3.1. Finansal Piyasalarda Yakın Dönemde Meydana Gelen Değişiklikler	11
3.2. Gelişmelerin Piyasalar ve Finansal Kuruluşlar Üzerine Etkileri	11
3.2.1. Finansal Piyasalar Açısından Etkileri	12
3.2.2. Finansal Hizmet Kuruluşları Açısından Etkileri	12
3.3. Finansal Piyasalardaki Değişimin Ortaya Çıkardığı Sonuçların Düzenlemeler Ve Düzenleyicilerle İlgili Sonuçları	13
3.3.1. Uluslararasılaşma Süreci	13
3.3.2. Finansal Hizmet Kuruluşlarının Değişen Yapısı	15
3.4. Ekonomik Krizlerin Ortaya Çıkardığı Sonuçlar	16
3.5. Düzenleme Yaklaşımındaki Yeni Gelişmeler	17
3.6. Düzenleyici Otorite Yapısına İlişkin Yaklaşım Değişiklikleri	19
3.6.1. Fonksiyonel Düzenleyici Yaklaşımı	19
3.6.2. Tek Düzenleyici Otorite Yaklaşımı	20
3.7. Düzenlemeler ve Düzenleyici Otoritelerle İlgili Uluslararası Çalışmalar	21
3.7.1. Sermaye Piyasalarıyla İlgili Çalışmalar	21
3.7.2. Ortak Çalışmalar	23
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM-DÜZENLEYİCİ YAPIDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER	24
4.1. İngiltere	24
4.2. Amerika Birleşik Devletleri	30
4.3. Japonya	32
4.4. Avustralya	32
4.5. Güney Kore	33
4.6. Türkiye'deki Düzenleme ve Düzenleyici Otorite Yapılanması	33
4.7. Türkiye Üzerine Değerlendirme	34
BEŞİNCİ BÖLÜM-SONUÇ	37

BİRİNCİ BÖLÜM

GİRİŞ

Finansal piyasalarda uygulanacak kuralların düzenlenmesi ve belirlenen kurallar çerçevesinde piyasaların gözetim ve denetiminin gerçekleştirilmesi, devletin ekonomik sistemdeki fonksiyonlarından birisidir. Bu fonksiyonun yerine getirilmesi amacıyla oluşturulan düzenleyici otoritelerin kurumsal yapısı ve yapılan düzenlemelerin kapsamı, finansal piyasaların etkinliği ve gelişim süreci üzerinde önemli bir etken olmuştur.

1980'li yıllardan itibaren dünyada gerek siyasi yapıda köklü değişikliklerin meydana gelmesi ve gerekse teknolojiye hızlı bir gelişimin yaşanması, ekonominin tüm alanlarında olduğu gibi finansal piyasalarda da önemli bir değişim yaşanmasına neden olmuştur. Liberal politikaların ortak bir yaklaşım tarzı haline gelmesi, teknolojik gelişimin iletişim ve sermaye hareketlerinin hızını artırması, diğer sektörlerden ziyade temel olarak bilgiye dayalı işlem yapılan finansal piyasalar üzerinde yapısal değişikliklere neden olmuştur. Bu durum, finansal düzenleyicilerin üstlendikleri fonksiyonların yerine getirilmesi için sözkonusu dinamiklerin gözönüne alınması zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır.

Koşullardaki değişikliklere paralel olarak finansal düzenlemelerde de değişiklikler yapılması zorunluluğu tüm ülkeler için geçerli bir konu olmuştur. Sözkonusu değişikliklere ek olarak, bazı ülkeler düzenlemelerin etkinliğinin artırılması amacıyla düzenleyici yapılanmada da organizasyonel değişiklikler gerçekleştirmektedir.

Finansal piyasalarla ilgili düzenleyici sistemde yapılanmanın ne şekilde gerçekleştirildiği ve bu yapılanmalarda hangi etkenlerin etkili olduğunun araştırıldığı bu çalışmada, ülkeler bazında gerçekleştirilen farklı uygulamalara yer verilerek; günümüzde yaşanan değişimin bu yapılanma üzerindeki etkileri incelenecektir. Çeşitli ülkelerde gerçekleştirilen farklı uygulamaların avantaj ve dezavantajları üzerine yapılan incelemelerle birlikte, ülkemizdeki mevcut durumun ve son dönemdeki değişikliklerin analizi yapılarak, düzenleme organizasyonuna ilişkin yaklaşımların avantaj ve

dezavantajları tartışılacaktır. Çalışmada amaçlanan ideal bir yapının oluşturulması değil, mevcut gelişmelere göre ele alınabilecek düzenleme değişikliklerinin neler olduğudur.

Belirtilecek bir diğer husus da finansal piyasalar tanımının çok daha genel bir yapıyı temsil etmesine karşın, çalışma içerisinde finansal piyasa düzenleyicilerinden sadece bankacılık ve sermaye piyasalarına ilişkin olanlara yer verilmiş olmasıdır. Bunun nedeni, bankacılık ve sermaye piyasalarının finansal sistemdeki ağırlığı ve diğer finansal sektörlerin inceleme kapsamına alınmasının çalışmanın amacından uzaklaşmasına neden olacaktır.

Çalışmanın ikinci bölümünde ekonomik ve finansal alanlardaki düzenlemelerin genel özellikleri ele alınmış olup, finansal düzenlemelerin ve düzenleyici organizasyonunun, ekonomik düzenlemelerin geneline olan farklılıklarına ve finansal düzenlemelerin ve düzenleyici otoritelerin sektörel bazdaki farklılıklarına yer verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde finansal piyasalarda meydana gelen değişiklikler ele alınarak, sözkonusu değişikliklerin piyasalar, kuruluşlar ve düzenleyici otoriteler üzerindeki etkilerine yer verilmiş ve düzenleyici yapılanmadaki değişim nedenleri açıklanmıştır.

Dördüncü bölümde, çeşitli ülkelerde düzenleyici yapılanmada meydana gelen veya yapılması tartışılan köklü değişimlerden örnekler verilerek, bu yaklaşımların avantaj ve dezavantajlarının ortaya konulmasına çalışılmıştır. Bu bölümde ayrıca Türkiye'nin finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerine ve son dönemdeki değişiklik çalışmalarına yer verilerek, Türkiye'deki düzenleyici otoritelerdeki yapının değiştirilmesine ilişkin bir değerlendirme yapılmıştır.

Beşinci bölümde ise finansal piyasalardaki düzenleyici otoritelerin yapılanmasına ilişkin çalışmanın sonuçlarına yer verilmiştir.

İKİNCİ BÖLÜM

DÜZENLEME KAVRAMI VE FİNANSAL DÜZENLEMELERE İLİŞKİN GENEL BİLGİLER

2.1. Ekonomik Düzenleme Kavramı

Düzenleme, en genel anlamıyla ekonomik yapıdaki ele alınan sektöre ilişkin faaliyet kurallarının konulması ile kontrol ve sınırlamaların empoze edilmesidir. Düzenlemeler temel olarak, sektörün kendi dinamikleri çerçevesinde, piyasa katılımcılarının yaklaşımlarına bağlı olarak, kendiliğinden oluşan kurallar yoluyla veya devletin gerek doğrudan gerekse oluşturduğu organlar aracılığıyla belirli kuralları koyması yoluyla oluşturulur. Ancak, ekonomik hayattaki düzenlemelerin tamamının kesin olarak iki türden biri tarafından oluşturulduğunu söylemek mümkün değildir. Genelde düzenleme bütünü, iki düzenleyici biçimin karışımından oluşur (Swann; 1989;3-4).¹

Ekonomi alanındaki devlet düzenlemeleri temel olarak üç kategoriye ayrılır. Bunlar, ekonominin tamamında veya belirli sektörlerde rekabetin sağlanmasına ve korunmasına ilişkin düzenlemeler, ekonomik faaliyetlerin gerçekleştirilmesine ve ekonomi politikalarına ilişkin düzenlemeler ile sosyal amaçlı düzenlemelerdir. Sözkonusu düzenlemelerin tamamı ekonominin geneli üzerindeki etkilerinden dolayı karşılıklı olarak birbirlerini üzerinde de doğrudan veya dolaylı etkilere sahiptir (Swann; 1989;4-6).

Devlet ekonomik faaliyetlere ilişkin düzenleme fonksiyonunu, sistemin tamamında veya belirli alanlarında yasa çıkarmak veya idari kuralları koymak suretiyle, ekonomik faaliyetlerin sınırlarını belirlemek ve sistemin belirlenen kurallara uygun işleyip işlemediğine ilişkin gözetim ve denetim çalışmalarını gerçekleştirmek suretiyle yerine getirir.

¹ Çalışmada özel olarak belirtilmeyen durumlarda düzenleme kelimesi devlet düzenlemelerini ifade etmek amacıyla kullanılacaktır.

2.2. Düzenlemelerin Gerekliliği ve Kapsamı

Devletin düzenlemeler yapmak suretiyle ekonomik sisteme müdahale etmesinin gerekliiği, piyasa başarısızlığının önlenmesi veya kamu yararının gerçekleştirilmesi amacıyla yapıldığına ilişkin iki temel görüş ile açıklanmaktadır (Küçüksozen,1995).

Piyasa başarısızlığı teorisine göre, piyasanın aksayan yönlerinin düzeltilerek etkin kaynak dağılımının sağlanması, kamu müdahalesinin gerekçesini oluşturmaktadır. Kamu yararı teorisine göre ise, kamu düzenlemeleri piyasa mekanizmasının optimal kaynak dağılımını sağlayamamasına bir tepkidir. Hükümetler piyasadaki verimsizliklerin giderilmesi yönündeki kamuoyu talebini, düzenleyici kurallar koymak ve uygulamak suretiyle karşılamaktadır. (Küçüksozen;1995).

Devletin ekonomik alandaki düzenlemeleri her ne kadar bazı ekonomistler tarafından masraflı ve piyasa ekonomisinin temel mantığına aykırı olması nedeniyle eleştirilmekteyse de, özellikle piyasa başarısızlıklarında kamuoyu menfaatinin korunması açısından faydaları nedeniyle gerekliiği genel kabul görmüş bir olgudur. Üstelik, Gowland (1990;24)'e göre düzenlemelerin getirdiği etkilerden korunma güdüsünün katılımcılar açısından yenilik yapma çabasını doğurması, zorunluluk nedeni ile dahi olsa işletmelerde detaylı kayıtlar tutulmasının işletme amaçlarının takibini kolaylaştırması gibi faydaları da bulunmaktadır . Öte yandan, ekonomik düzenlemelerin ortaya çıkardığı üç temel potansiyel tehlike olarak aşağıdaki hususlar gösterilmektedir

- a) Bir alanda düzenleme varsa piyasa katılımcılarının normalden daha fazla risk almaya başlayacağı tezine dayalı “ahlaki risk”,
- b) Sınırlamalar nedeniyle ekonomik etkinliğin kaybedilmesi,
- c) Kurallara uyulması için piyasa katılımcılarının katlanmak zorunda kaldıkları giderler (Gowland;1990;21-24).

Son iki faktörün neden olduğu ve piyasa katılımcılarınca katlanılan değişken giderlerin, düzenlemelerin gerçekleştirilmesi ve uygulanması için kamu tarafından yüklenilen sabit giderlerden çok daha yüksek boyutlara ulaşması ekonomik açıdan önemli bir tehlikedir.

2.3. Finansal Piyasalara İlişkin Düzenlemeler

2.3.1. Finansal Piyasalardaki Düzenlemelerin Farklılığı

Finansal piyasaların, düzenlemelerin mantığı ve içeriği açısından ekonominin diğer alanlarına göre çeşitli yaklaşım farklılıklarına sahip olma özelliği vardır. Bu farklılığın en önemli nedenleri, finansal piyasaların ekonominin geneli üzerinde etkisinin diğer piyasalara oranla yüksek olması ve hükümetlerin uyguladığı para politikaları ile yakın ilişkisinin bulunmasıdır. Sözkonusu faktörler nedeniyle finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerde, piyasaların etkinliğinin sağlanmasının yanında, makro açıdan işsizlik, enflasyon, ödemeler dengesi gibi konularda istikrarın sağlanması ve para politikalarının etkinliğinin artırılması da yapısal kriterler olarak gözönüne alınmaktadır. (Gowland;1990;39-41). Amaçlardaki çeşitlilik, finansal düzenlemeleri daha kompleks hale getirdiği gibi, bir amaç için getirilen düzenlemeler de diğer amaçların birinden uzaklaşmasına neden olabilmektedir.

Finansal piyasalara ilişkin düzenlemelerde, ekonominin genelini etkileme gücü önemli bir etken olduğundan; finansal piyasaların güvenli ve sağlıklı işleminin sağlanması geleneksel bakış açısını oluşturmuştur. Örneğin, bankacılık sisteminde ortaya çıkacak bir krizin etkilerinin genel bir ekonomik krize yol açacağı düşüncesi; düzenlemelerin bankaların fazla riske girmesini ve sonuçta mali durumunun zayıflamasını önleyici kurallar üzerinde yoğunlaşmasına neden olmuştur (Swann;1989;9). Finansal piyasalardaki düzenlemelerin sektörel bazdaki farklılıkları ise ilerleyen bölümde ayrıntılı olarak incelenecektir.

Düzenlemeler yoluyla etkinliğin sağlanması ise çok daha genel bir amaçtır. Ekonominin genelinde etkinliğin rekabet şartlarının sağlanmasına bağlı olduğunun kabul edilmesine rağmen, finansal piyasalarda düzenlemelerin piyasaların güvenli ve sağlıklı işlemesine yönelik olması, iki amacın aynı anlama gelip gelmediği sorunu ortaya çıkarmaktadır. Etkinlik açısından ortaya çıkan ikinci sorun ise düzenlemelerin sistemin güvenli ve sağlıklı işlemesine yönelik olmasının ticari korumacılığın kurulmasına neden olabileceğidir. Düzenlemelerin ticari korumacılığa neden olması hususu, Avrupa Topluluğu ülkelerinde ve özellikle Japonya'da kendisini göstermektedir.

Finansal düzenlemelerle ilgili olarak hangi amacın ön planda olduğu konusunda ise ülkeler bazında farklılıklar bulunmaktadır. Örneğin, finansal düzenlemeler İngiltere ve ABD'nin aksine Kıta Avrupası ve Uzak Doğu Asya ülkelerinde genellikle makro-parasal politikalar için kullanılmışlardır (Gowland;1990;40-42).

2.3.2. Finansal Piyasa Düzenlemelerindeki Sektörel Farklılıklar

Finansal piyasalar üzerine yapılan düzenlemelerde temel amaç piyasaların güvenli ve sağlıklı olarak işlemesi olmasına rağmen; düzenlemeler yaklaşım olarak farklılıklar arz etmektedir. Bankacılık alanındaki düzenlemelerle ilgili genel kabul edilen prensip, düzenlemelerin sistemik riskleri elimine etmek veya azaltmak üzerine kurulmasıdır. Bu durum, bankacılık düzenlemelerinin bazı kurumların mali zorluk içerisine düşmeleri ile veya yatırımcıların zararları ile olay bazında ilgilenmek yerine, finansal sistemin belirlenen çerçevede devamlılığını sağlamak üzerine yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bankacılık sektörü ile ilgili düzenleme yaklaşımının muhafazakar, korumacı ve sınırlayıcı olmasının esas nedeni bankacılık sektöründe ortaya çıkacak sorunların, ekonominin geneline etkilerinin de büyük olacağını kabul edilmesi ve hükümetlerin para politikalarının uygulanmasında bankaların anahtar rol oynadığının kabul edilmesidir.

Sermaye piyasaları ile ilgili düzenlemeler ise genel olarak daha liberal bir bakış açısını yansıtmakta olup, düzenlemeler yatırımcının korunması ve piyasa katılımcıları arasında eşit rekabet şartlarının sağlanması mantığına göre biçimlendirilmiştir. Sermaye piyasalarında işlemler nitelik itibarıyla bilgiye dayalı olduğu için, düzenlemeler de yatırımcıların korunması ve katılımcılar arasındaki rekabetin sağlanması için gerekli bilgilerin kamuya duyurulması çerçevesinde şekillendirilmiş; düzenlemeler sistemin genelinden ziyade işlem ve katılımcılar bazında oluşturulmuştur.

2.3.3. Düzenleyici Otoritelerin Geleneksel Yapılanma Biçimleri

Finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerde sektörel bazda görülen yaklaşım farklılıkları, düzenleyici organların yapılanması açısından da farklılıkların ortaya çıkmasına neden olmuştur.

2.3.3.1. Bankacılık Sektörü

Bankacılık sektöründeki düzenlemelerin sistemin güvenli ve sağlıklı işlemini sağlamak üzerine kurulmuş olması, bu amacın gerçekleştirilmesi için sistemik riskin azaltılması için sektörel bazda bir yaklaşımın benimsenmesi ve sektörün para politikalarıyla da organik bağının bulunması düzenleyici otoritelerin belirlenmesinde önemli rol oynamıştır. Para politikalarının belirlenmesi ve uygulanmasında önemli rol oynayan merkez bankaları, para piyasalarındaki belirleyici rolünün de etkisi ile bankacılık sektöründeki sistemik riskle ilgili ana bilgi sahibidir. Bu bilgilerin bankaların gözetim ve denetiminde de kullanılmasının sağlanması ve her iki fonksiyonun koordineli olarak yürütülmesi amacıyla birçok ülkede merkez bankaları bankaların gözetim ve denetiminden sorumlu olmuşlardır. Bazı ülkelerde ek olarak bankacılıkla ilgili düzenleme yapma yetkisi de merkez bankalarına verilmiştir.

Öte yandan, merkez bankalarının bankacılıkla ilgili para politikaları dışında gözetim ve denetim fonksiyonlarının da bulunmasının, iki görevin etkin bir şekilde yerine getirilmesine engel olacağı ve özel öneme sahip bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesinin makro politikaların belirlendiği organlarca yapılmasının uygun olacağı düşüncesiyle bazı ülkelerde bankacılık sektörüne ilişkin ayrı düzenleyici otoriteler oluşturulmuş veya devlete bağlı birimlere görev verilmiştir.

2.3.3.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasalarında sistemin güvenliğinin ve sağlıklı işleminin temeli olarak yatırımcının korunması ilkesinin baz alınması nedeniyle sistemik riskten ziyade firma, faaliyet veya organizasyon bazında risklere odaklanılmıştır. Bu durum, düzenleyici yapılanmanın da işlem ve katılımcılarla ilgili öz düzenleyici kuruluşlara bağlı oluşturulmasına neden olmuştur. Düzenleyici otorite açısından fark ise öz düzenleyici kuruluşların tek bir düzenleyici otoriteye veya birden çok düzenleyici otoriteye bağlı olmasına göre ortaya çıkmaktadır. Birden çok düzenleyici otoritenin olduğu durumlar vadeli piyasalarla menkul kıymet piyasalarının düzenleyici otoritelerinin ayrı olduğu veya düzenleme fonksiyonlarının farklı organlarca yerine getirildiği durumlarda ortaya çıkmaktadır.

2.3.4. Düzenleyici Otoritelerin Farklılıklarının Ortaya Çıkardığı Sonuçlar

Finansal piyasalardaki bankacılık ve sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerde ve düzenleyici otoritelerde görülen farklı yaklaşımlar, düzenleyici otoritelerin etkinliği yönünden çeşitli sonuçları ortaya çıkarmıştır.

Bu sonuçlardan biri, Large (1996/a)'a göre bankacılıkla ilgili düzenleyicilerin geçmişte sermaye piyasası düzenleyicilerinden sistemik riskin analizinde daha başarılı olmasıdır.² Bu durum bankacılık alanındaki düzenleyicilerin bakış açısının uluslararası boyuta ulaşmasına ve diğer düzenleyicilerle işbirliği konusundaki yaklaşımlarının daha katılımcı olmasına neden olmuştur. Sermaye piyasası düzenleyicileri ise piyasalara olan genel bakış açısına paralel olarak bankacılık düzenleyicilerine oranla daha yenilikçi ve piyasa koşullarına karşı daha esnek yaklaşımlar ortaya koymuşlardır.

Öte yandan, finansal piyasalarla ilgili düzenleyici otorite olarak özerk bir organın seçilmeyip, devletin ekonomiyle ilgili birimlerinden birisinin aynı zamanda bankalarla ilgili düzenleme, gözetim ve denetim fonksiyonlarını da yürütmesi şeklindeki tercih, finansal piyasalardaki devlet kontrolüne dayalı müdahaleci yaklaşımı temsil etmektedir. Özerk düzenleyici otoriteler oluşturulması aşamasında ise geleneksel düzenleme yaklaşımı, her sektör için ayrı düzenleyici organlar belirlenmesi ve sözkonusu organların kurumsal yapısının sağlamlığının oluşturulmasıdır.

² Large, bu durumun, sermaye piyasaları kuruluşlarının varlıklarının likit ve pazarlanabilir olması, müşterilerinin varlıklarının firmaların varlıklarından ayrılmış olması ve sektördeki firmaların birbirleriyle ve ekonominin kalanı ile bağlantısının minimum seviyede olması nedenleriyle düzenleyicilerin sadece firmanın riskine odaklanmasına neden olurken; bankacılık sektörünün ekonominin tüm kesimleriyle bağlantısının bulunması nedeniyle, düzenleyicilerin sistemik riskle sürekli olarak bağlantısının bulunmasına ve denetim çalışmalarında diğer piyasa düzenleyicileri ile birlikte hareket etme zorunluluğunun ortaya çıkmasına bağlamaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

FINANSAL PİYASALARDAKİ DEĞİŞİKLİKLER VE ETKİLERİ

3.1. Finansal Piyasalarda Yakın Dönemde Meydana Gelen Değişiklikler

1980'li yıllardan itibaren dünyada meydana gelen iki önemli değişiklik, dünya ekonomisinde öncelikle ve belirgin olarak finansal piyasalarda etkisini hissettirmiştir. Bu temel değişiklikler, dünya ülkelerinin tamamına yakınında liberal ekonomik politikaların hakim olması³ ve teknoloji alanında meydana gelen hızlı gelişmedir. Söz konusu değişimin finansal piyasalar üzerindeki etkilerine aşağıda ana hatlarıyla yer verilmiştir:

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

3.2. Gelişmelerin Piyasalar ve Finansal Kuruluşlar Üzerine Etkileri

Gelişen teknoloji ve liberal politikaların dünya üzerinde hakim olması ile finansal piyasalarda meydana gelen değişikliklerin ortaya çıkardığı sonuçlara aşağıda finansal piyasalar ve finansal hizmet kuruluşları açısından değinilmiştir.

³ Liberal politikalar ve liberalizasyon tüm ekonomik sistemde serbest piyasa ekonomisine dayalı değişiklikler yapılması ve finansal piyasalarda liberal politikalar, genel olarak fon akımlarının serbestleştirilmesi anlamında kullanılmaktadır.

3.2.1. Finansal Piyasalar Açısından Etkileri

1980'li yıllardan itibaren meydana gelen değişikliklerin finansal piyasalar açısından en önemli sonucu piyasalardaki uluslararasılaşma süreci olmuştur. Uluslararasılaşma, piyasaların birbirlerini etkilemesi ve piyasalar arasındaki sınırların ortadan kalkması anlamına gelmektedir (Delice; 1999; 7). Uluslararasılaşma sürecine paralel olarak, özellikle 1990'lı yıllarda gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki yabancı yatırımcıların payı artmıştır. Ayrıca, yabancı yatırımların genellikle kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmesi, finansal piyasalardaki kurumsal yatırımcıların katılım oranında artış meydana getirmiştir.

Teknolojik gelişmenin işlem hızını geçmiş dönemlerle kıyaslanamayacak oranlarda artırması ve giderleri azaltması yatırımcıların işlem maliyetini azaltmış; bu durum finansal piyasalardaki işlem hacimlerinin artmasına neden olmuştur. Ayrıca, fon akımlarının serbest ve hızlı hareketi finansal piyasaların volatilitelerini de artırmıştır. Finansal piyasalar açısından gelişmelerin ortaya çıkardığı diğer sonuçlar ise türev piyasaların önem ve ağırlık kazanması ile yeni finansal araçların geliştirilmesidir.

3.2.2. Finansal Hizmet Kuruluşları Açısından Etkileri

Finansal hizmet kuruluşları için teknolojik gelişimin ve liberal politikaların yarattığı en belirgin sonuç, düşen ortalama hizmet maliyetlerinin sonucunda özellikle sermaye piyasalarında rekabetin artmasıdır. Finansal hizmet kuruluşları arasında artan rekabet, yatırımcılara daha iyi hizmet ve ürün sağlanması için de potansiyel yaratmıştır.

Finansal hizmet kuruluşları açısından diğer önemli sonuç ise, piyasalar ve yatırımcılarla birlikte bu kuruluşların hizmetlerinin de uluslararası boyuta ulaşmış olmasıdır. Öte yandan etkileri çalışmanın ilerideki bölümlerinde ele alınacağı üzere, finansal hizmet kuruluşları artan rekabet şartlarında müşterileri için tüm finansal hizmetleri sunma çabasına girmişlerdir. Bu durum, sigortacılık, bankacılık ve sermaye piyasalarında aracılık yapan entegre global finans kurumlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Ayrıca, finans kuruluşları kendi fonları için de artan finansal ürün çeşidine ve

global yatırım imkanına erişmiştir. Gelişmeler, finans kuruluşları için geçmişe oranla işlem sahası açısından çok daha fazla fırsatların ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD ve Japonya gibi bankacılık ve sermaye piyasası işlemleri için sınırlamaların olduğu ülkelerde bile, finansal hizmet kuruluşları için mevcut yasal engeller fiili olarak ortadan kalkmıştır (Large; 1996/b).

3.3. Finansal Piyasalardaki Değişimin Ortaya Çıkardığı Sonuçların Düzenlemeler Ve Düzenleyicilerle İlgili Sonuçları

Teknolojik gelişime ve liberal politikaların etkinliğine bağlı olarak finansal piyasalarda meydana gelen gelişmeler, finansal piyasa düzenleyicilerinin yaklaşımlarında önemli değişiklikler ortaya çıkmış; bazı ülkelerde de yeni piyasa dinamiklerine uygun yeni düzenleyici yapılanma modelleri oluşturulmuştur. Aşağıda finansal piyasalarda ve finansal hizmet kuruluşlarındaki değişikliklerin düzenleme yapısına olan etkilerine yer verilmiştir.

3.3.1. Uluslararasılaşma Süreci

Liberal politikalar ve teknolojik gelişmenin finansal piyasalar için ortaya çıkardığı en önemli sonuç, piyasaların uluslararasılaşma sürecine girmiş olmasıdır. Bu sürecin doğal bir sonucu olarak daha önce çeşitli nedenlerden dolayı ortaya çıkan sınırlamalarla yarı izole bir yapıda olan ulusal finans piyasaları, yabancı yatırımcıların fon akımlarına sahne olmuştur. Gelişmekte olan ülkelere 1990'lara kadar %60 oranında gerçekleşen resmi kaynaklardan yapılan sermaye aktarımlarının, 1990-1994 yılları arasında %11'e düşmesi ve özel sermaye akımlarındaki doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarının banka kredilerine kıyasla artan oranı, 1990'lı yıllardaki liberalizasyon politikalarının finansal piyasalar üzerine etkilerini göstermektedir (Kahler;1998).

Yabancı sermaye akımının gerçekleşmesi kısa vadede finansal piyasalar üzerinde olumlu etkiler yaratmaktadır. Bu nedenle, sözkonusu olumlu etkiden yararlanmak için özellikle gelişmekte olan ülkelerde uluslararasılaşma sürecini başlatacak ekonomik politikalar yürütülmüştür. Finansal alandaki düzenleme değişiklikleri ile yasal yapının ve piyasaların yabancı yatırımcılar için çekici hale

getirilmesine çalışılmıştır (IMF;1998). Sözkonusu uygulamaların finans piyasalarının uluslararası piyasalarla entegrasyonu açısından olumlu hareketler olarak değerlendirilmesi mümkünse de, birtakım ciddi sorunların da ortaya çıkmasına neden olduğu gözlenmiştir.

Sözkonusu olumsuzluklardan birincisi, uluslararasılaşma sürecinin piyasalardaki sistemik riskin artmasına neden olmasıdır. Yabancı sermaye girişinin finansal piyasalarda ortaya çıkardığı olumlu gelişmelerin, ülkelerin reel ekonomilerine aktarılamaması durumunda ortaya çıkan sorunlar, bir süre sonra finansal piyasalarda olumsuz değişmelere yol açabilmektedir (Delice;1999;11-12). Bu noktada sermaye giriş çıkışına serbestlik sağlayan liberal politikalar, yabancı sermayenin çok hızlı bir şekilde finansal piyasalardan çekilmesine yol açarak, finansal krizlere yol açma riskini de beraber getirmiştir. Gerek 1994 yılındaki Meksika krizi ve gerekse 1998 yılındaki Asya krizi özellikle portföy yatırımı şeklindeki sermaye akımlarının çok hızlı bir şekilde ekonomiden çekilmesinin krizlerin etkisini artırdığını ve uluslararası boyuta taşıdığını göstermiştir (IMF;1998). Gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki yabancı yatırımların tutarı 1996 yılında 190 milyar Amerikan Doları iken, 1998 yılında sözkonusu tutar yaklaşık 65 milyar Amerikan Doları seviyesine düşmüştür (Binay, Salman; 1998). Sözkonusu tutarlar uluslararasılaşma sürecinde sermaye akımlarının finansal düzenleyici politikaların liberalizasyonu ve teknolojik gelişmeye paralel olarak artışının, gelişmekte olan ülke ekonomilerine olumlu etki yaratırken; aynı zamanda yabancı sermayeye olan bağımlılığın artışından dolayı finansal piyasaların sistemik riskinin de artmasına neden olduğu sonucunu ortaya koymaktadır. Kaldı ki, sözkonusu sistemik riskin artışı sadece gelişmekte olan piyasalara özgü bir özellik de değildir. Dünya finansal piyasalarının entegrasyonu tüm ülkelerdeki finansal piyasaların, gerek yabancı yatırımcılar nedeniyle, gerekse fonların uluslararası piyasalara aktarılmış olması nedeniyle birbirlerini etkileyecek düzeye gelmesine yol açmıştır.

Uluslararasılaşma süreci ile ilgili ikinci sorun, finansal piyasaların gelişmesi için oluşturulan liberal politikaların, piyasalar uluslararası finansal piyasalara entegrasyon

ile karşılaşılan risklere henüz hazır değilken uygulamaya konmasının, piyasalardaki sistemik riski artırdığı hususudur (IOSCO;1998/a;27-30).⁴

Kahler (1998) uluslararasılaşma sürecinde yaşanan benzer bir sorunun da düzenlemelerin, özellikle gelişen ülkelerdeki reformların yapılma nedeni olan uluslararası tüketici profiline fazlası ile bağımlı hale gelmesinden kaynaklandığını savunmaktadır.

3.3.2. Finansal Hizmet Kuruluşlarının Değişen Yapısı

Meydana gelen gelişmelere bağlı olarak finansal hizmet kuruluşlarının yapılarında meydana gelen köklü değişiklikler de çeşitli sorunlara yol açmıştır.

Bu sorunlardan birincisi, finansal hizmet kuruluşları arasındaki rekabetin artması ve uluslararası boyuta taşınmış olmasının, sözkonusu kuruluşları karlı ancak riski yüksek alanlarda işlem yapmaya teşvik etmesidir. Uluslararası boyutta işlem yapılması ve riskli girişimlerde bulunulması, güçsüz düzenlemelerle biraraya geldiğinde; finansal hizmet kuruluşlarının mali yapılarını olumsuz etkileme riski bulunan işlem riskleri ortaya çıkmaktadır. Yeni koşullara uygun düzenlemelerin yapılmaması durumunda, sözkonusu kuruluşlar mali yapılarını bozacak büyüklükte riskler alabilmektedir (IOSCO, 1998/a).⁵ Ayrıca, uluslararasılaşmanın finansal piyasalar için getirdiği diğer ülke piyasalarındaki risklerden etkilenme sorunu, uluslararası işlem gerçekleştiren finansal kuruluşlar için de geçerli olduğu, firma riskinin de uluslararası boyuta taşındığı sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Finansal hizmet kuruluşu için sadece kurallarına bağlı olduğu ülkenin düzenlemelerin etkin olması, riskin azalması için yeterli olmamaktadır. Uluslararası işlemlerde, işlem yapılan ülkedeki örneğin kamuyu aydınlatmaya ilişkin

⁴ IMF tarafından hazırlanan çalışmada sorunun finansal liberalizasyon döneminde düzenlemelerin yeniden şekillendirilmesinin genelde finansal düzenlemelerin ortadan kaldırılması gibi yorumlanmasından kaynaklandığı, sonuçta çok büyüyen yabancı yatırımların genellikle finansal krizle sonuçlandığı belirtilmektedir.

⁵ BIS raporunda, 1998 yılındaki Asya krizi öncesinde sözkonusu ülkelerdeki bankaların çok daha riskli piyasalarda işlem yapmalarına rağmen, sadece üç ülkedeki kuralların Basle Komitesi'nce belirlenen bankalara ilişkin rasyolardan daha yüksek oranları öngördüğü belirtilmektedir.

düzenlemelerdeki yetersizlik, finansal hizmet kuruluşu için risk oluşturmaktadır (IOSCO, 1998/a).

Öte yandan, finansal hizmet kuruluşlarının tüm finansal hizmetleri sağlayacak şekilde entegre bir yapıya bürünmesi de kuruluşlar açısından çeşitli riskler yaratmıştır. Finansal kuruluşlar, mevcut düzenlemeler finansal faaliyetlerini sınırlandırmış olmasına rağmen, gerek mevcut düzenlemelerde fiili olarak yaratılan serbestilerle ve gerekse bir holding yapısı altında birleşerek tüm finansal hizmetleri sunmaya başlamış durumdadır. Finansal kuruluşların faaliyet sınırlarının genişlemesine rağmen, düzenlemelerin değişmemiş olması nedeniyle kuruluşun faaliyetlerinin tamamını kapsamaması; düzenlemelerin yetersizliği sonucu gerekli risk değerlendirmelerinin yapılmasını engellemektedir.

Large (1996/a) önemli bir hususun da, bankaların mali yapıları içerisindeki sermaye piyasası varlıklarının ve özellikle de türev araçların öneminin artması olduğunu belirterek bu durumun, bankaların mali yapılarının da uluslararası piyasalara bağımlı hale gelmesine neden olduğunu ve bankacılık sektöründeki sistemik riskin sermaye piyasası faaliyetlerinden dolayı artması sonucunu ortaya çıkardığını belirtmiştir.

Yukarıda yer alan problemler nedeniyle ortaya çıkan krizler de ayrıca bir düzenleme sorununa yol açmaktadır. Çünkü, yaşanan gelişmeler kriz dönemlerinde finansal kuruluşların düzenleme ve gözetim denetim sistemindeki zayıflıklar nedeniyle güç durumda olmalarının, krize ilişkin ekonomik politikaların uygulama gücünü de azalttığı ve olumsuz yönde etkilediği gözlenmektedir. Bu durumda ise düzenlemeler, rekabetçi finansal piyasalar yaratma amacında iken korumacı piyasaların oluşumuna neden olmaktadır (IMF;1998).

3.4. Ekonomik Krizlerin Ortaya Çıkardığı Sonuçlar

1980'li yıllardan itibaren meydana gelen teknolojik ve politik gelişime bağlı olarak finansal piyasalarda meydana gelen yapısal değişiklikler bazı dönemlerde krizlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Finansal piyasalardaki düzenleyicilerin genel amaçlarının sistemik riskin azaltılması, piyasalara güvenin sağlanması ve

yatırımcıların korunması olmasına rağmen; finansal piyasalarda krizlerin yaşanması, düzenleyici otoritelerin sözkonusu fonksiyonlarını yerine getiremediklerini göstermektedir.

Düzenleyici otoriteler açısından temel olarak belirtilecek eksiklik, finansal piyasaların uluslararası boyuta ulaşmasına rağmen düzenleyici otoritelerin halen sadece ulusal çapta fonksiyonlarını yerine getirmeye çalışmalarıdır. Düzenlemeler sadece ülke çapında ve yerel piyasalar düşünülerek hazırlanmış, gelişmelere paralel olarak düzenleme değişiklikleri zamanında gerçekleştirilememiştir.

Benzer bir diğer nokta da, finansal piyasaların gerek ulusal gerekse uluslararası boyuttaki entegrasyonuna rağmen, finansal düzenleyiciler arasında koordinasyonun yeterli seviyede sağlanamamış olmasıdır. ABD’deki 1987 krizi ile ilgili olarak hazırlanan Brady Raporu’nda menkul kıymet piyasaları ile vadeli işlem piyasalarının düzenleyici otoriteleri arasındaki koordinasyon eksikliği, krizin önemli hususlarından biri olarak belirtilmiştir. Asya krizi ile ilgili olarak IOSCO ve IMF tarafından yapılan çalışmalarda da uluslararası boyuta ulaşan finansal piyasalara paralel olarak uluslararası gözetim ve denetim ağının kurulamamış olmasının ve ulusal düzenleyiciler arasında işbirliğinin yeterli seviyede sağlanamamış olmasının, kriz döneminde gözetim ve denetim fonksiyonlarının yeterince yerine getirilememesine neden olduğu belirtilmiştir.

3.5. Düzenleme Yaklaşımındaki Yeni Gelişmeler

Finansal piyasalardaki düzenlemeler ve düzenleyicilerin yeni finansal sistemin ihtiyaçlarına uygun olmaması, düzenlemelerdeki finansal piyasalara yaklaşım tarzının ve düzenlemelerin odaklandığı hususların, piyasalardaki mevcut gelişmeler gözönüne alınarak revize edilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

Finansal düzenlemelerdeki amaçların aynı kalmasına rağmen, ülkelerin düzenleme yaklaşımlarında günün koşullarına göre değişiklik yapmaları gerektiği konusunda ortak bir yaklaşım bulunmaktadır. Sözkonusu yaklaşımı ABD Hazine Sekreteri Robert E. RUBIN “finansal piyasalarla ilgili yeni düzenleme yaklaşımının tek ve basit amacının, “yapılacak değişikliklerden yatırımcıların ve finansal hizmet

kuruluşlarının yarar sağlamasına yönelik olması gerektiği” şeklinde açıklamıştır.⁶ Bu çerçevede, yatırımcıların korunması için daha etkin bir yapının oluşturulması, gerekli derecede koruma önlemlerinin sağlanması ve piyasalardaki sistemik risklerin minimum seviyeye indirilmesi için yapılacak değişiklikler ancak yatırımcılar ve finansal hizmet kuruluşlarının ihtiyaçlarına göre şekillendirilebilecektir.

Düzenlemelerde yapılacak değişikliklerin sonuçlarına ilişkin görüşler bu şekilde ortak bir noktada toplanırken, bu amaçların gerçekleştirilmesi için düzenlemelerde ele alınması gereken faktörler hakkındaki görüşler aşağıda yer almaktadır.

a) Düzenlemelerde değişen koşullara bağlı olarak değişiklik gösteren satış risklerini, firma kontrolü risklerini, yönetim risklerini yeniden değerlendiren değişiklikler yapılmalıdır.

b) Düzenlemelerde değişik piyasa ve kuruluşlar için farklılaşan riskleri değerlendirmek üzere çeşitli amaçlara yönelik sınıflandırmalar yapılmasını sağlayacak değişikliklerin yapılması sağlanmalıdır (Large;1996/b)

c) Düzenlemelerde finansal hizmetler için rekabetçi bir ortam yaratılarak, yatırımcıların azalan işlem giderleri ve artan bilgi erişim hızı ile daha iyi hizmet alması ve düşük işlem gideri avantajından yararlanması sağlanmalıdır. Bunun için öncelikle çeşitli finansal hizmet sağlayıcıları arasındaki rekabeti önleyen engel ve yasaklamaların ortadan kaldırılması ve kuruluşlara finansal aktivitelerini kendilerine en uygun şekilde organize etme şansının verilmesi gerekmektedir.

d) Finansal hizmet kuruluşlarının tüm finansal hizmetleri müşterilerine sunması nedeniyle, yatırımcılar açısından eşitliğin sağlanması için aynı tip finansal işlemi gerçekleştiren yatırımcıların aynı korunma haklarına sahip olması için düzenlemelerin de bu şekilde değiştirilmesi uygun olacaktır.

e) Değişen ekonomik yapıda işlemleri globalleşen finansal hizmet kuruluşlarının gözetim ve denetiminin etkin olarak yerel düzenleyici tarafından gerçekleştirilmesi çeşitli zorlukları içermektedir. Bu nedenle yatırımcıların korunması açısından düzenleyicinin hazırlaması gereken, yatırımcının düzenleyicinin müdahalesi olmadan korunmasının sağlanması olmalıdır. Bu felsefenin oluşturulması, düzenlemelerde finans

⁶ Robert E. Rubin’ in konuyla ilgili geniş açıklamalarına <http://www.ustreas.gov/releases/pr060397a.html>’den erişim mümkündür.

kuruluşlarının yönetiminin ve yönetici personelinin sorumluluklarının net olarak belirlenmesi ve gerçekçi cezalandırma koşullarının sağlandığı bir sistemin yaratılması ile oluşturulabilir. Bu sistemin gerçekleştirilmesi, finansal kuruluşlarda riske dayalı yaklaşımların ve şeffaflığın gelişmesine de yardım edecektir (Large; 1997/a).

f) Düzenlemelerde piyasa disiplinine ve finansal kuruluşların kendi risk yönetimine daha fazla bağlanması ve sınırlayıcı düzenlemelerin ortadan kaldırılması gerekir. Bu çerçevede, düzenlemelerin etkinliğinin sağlanması ancak finansal hizmet kuruluşlarının iç denetim mekanizmalarının güçlendirilmesine ve işlerliğinin belirli sorumluluklara bağlı olarak oluşturulmasına yönelik olması gerekir (Goodhart;1998/a).⁷

g) Değişen piyasa koşulları gözönüne alınarak, düzenlemelerde finansal hizmet tanımının daha geniş şekilde yapılması, ileride meydana gelebilecek gelişmeler karşısında esnekliğin sağlanması gerekmektedir.

h) Düzenlemelerin finansal piyasalarda yenilikçi ve uluslararası piyasalarda adapte olmak için yeterli desteği sağlayacak yapıda olması gerekmektedir. Yeni düzenleme yapısının finansal hizmet kuruluşlarının işlemlerindeki bütünleşmeyi, yeni finansal hizmet ürünlerinin ortaya çıkmasını ve bilgisayar teknolojisi ile bu ürünlere ulaşımı kabul etmesi gerekmektedir.

3.6. Düzenleyici Otorite Yapısına İlişkin Yaklaşım Değişiklikleri

Finansal piyasalarda meydana gelen değişime paralel olarak piyasalardan sorumlu düzenleyici otoritelerin fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirmesine ilişkin çeşitli yeni yaklaşımlar ileri sürülmüştür. Finansal piyasa düzenleyicilerine ilişkin geleneksel yaklaşımda yapılması savunulan değişiklikler iki ana başlıkta toplanmaktadır.

3.6.1. Fonksiyonel Düzenleyici Yaklaşım

Bu yaklaşımda, aynı finansal ürünle ilgili benzer hizmet sunan finansal hizmet kuruluşlarının ve müşterilerinin eşit düzenlemelere konu olmalarını sağlamak açısından,

⁷ Goodhart sözkonusu yaklaşımını, yakın tarihe kadar dışarıdan empoze edilen kurallar yoluyla oluşturulan düzenlemelerin, finansal piyasalardaki operasyonların karmaşık bir hale gelmesi ve teknolojik gelişmeye paralel olarak etkinlikten uzak hale gelmesinden sonra, bu kuruluşların gözetim ve denetimi ile risk durumlarının tespitinde dışarıdan empoze edilen kurallar yerine finansal hizmet kuruluşlarının kendi risk yönetim politikaları daha etkin hale gelmesine bağlamaktadır.

düzenleyicilerin yetki alanlarının fonsiyonlarına göre belirlenmesi gerektiği savunulmaktadır. Sistemin avantajları aşağıda sunulmaktadır:

a) Finansal ürünler, hizmetler ve piyasalar, düzenleyicilerin farklı kurallarından kaynaklanan nedenlerle birbirleri karşısında avantajlara veya dezavantajlara sahip olmayacak, ekonomik rekabet kuralları geçerli olacaktır.⁸

b) Etkin bir fonksiyonel düzenlemenin sağlanması ile yatırımcıların tamamının aynı korunma şartlarına sahip olmaları sağlanacaktır.

c) Düzenleyicilerin birbirini tekrar edecek veya çelişecek düzenlemeler yapması engellenmiş olacaktır.

Fonksiyonel düzenleyici yaklaşımının yukarıda yer alan avantajları ile birlikte, her düzenleyicinin kendi fonksiyonları ile ilgili düzenleme yapmasından dolayı finansal hizmet kuruluşları için karmaşık düzenleme yapısına neden olması ve düzenleyiciler arasında düzenli koordinasyona ihtiyaç duyulması hususlarında dezavantajları bulunmaktadır.

3.6.2. Tek Düzenleyici Otorite Yaklaşımı

Bu yaklaşım, finansal piyasalardaki gelişmeler karşısında düzenleyicilerin ve düzenlemelerin yetersizliğinden ortaya çıkan sorunların, tüm finansal piyasa faaliyetleri ile ilgili düzenleme ve gözetim, denetim fonksiyonlarının tek bir düzenleyici otorite bünyesinde toplanması ile çözümleneceğini savunmaktadır. Tek düzenleyici otoriteye dayalı yapılanmanın avantaj ve dezavantajlarına çalışmanın 4.1. numaralı İngiltere'deki uygulamayla ilgili bölümde ayrıntılı olarak yer verilecektir.

⁸ SEC Başkanı Arthur Levitt fonksiyonel düzenleyici yaklaşımı ile ABD'nde bankaların sermaye piyasası işlemleri için, bankacılık sektörüne ilişkin temel düzenleme yaklaşımlarından vazgeçilerek, sermaye piyasalarının riske dayalı, yenilikçi yapısı ön plana çıkarılması ile finansal hizmet sağlayan tüm kuruluşlar için rekabet şartlarının eşit olması sağlanacağını ve bu şekilde sermaye piyasalarının özgün

3.7. Düzenlemeler ve Düzenleyici Otoritelerle İlgili Uluslararası Çalışmalar

Uluslararasılaşma ve finansal işlemlerle fon transferlerindeki hızın tüm finansal piyasaların global tek bir pazar haline dönüşmesine neden olması ülkeleri düzenleme etkinliğinin sağlanmasında birbirine bağımlı hale getirmiştir. Bu nedenle, piyasa düzenleyicilerinin birbirleriyle ve diğer ülkelerdeki düzenleyicilerle birlikte hareket etmesi bir tercihten çok zorunluluğa dönüşmüştür (Kahler;1998). Ayrıca, çeşitli ülkelerin ortak yaklaşımlarını ortaya koyması nedeniyle uluslararası düzenleyici organizasyonların ve uluslararası işbirliği çalışmalarının önemi artmıştır.

Ulusal kuralların uyumlaştırılması ve düzenleyici otoriteler arasında işbirliğinin gerçekleştirilmesi tüm ülkelerin ve finans çevrelerinin üzerinde anlaşıldığı hususlar olmasına karşılık, konuyla ilgili uluslararası girişimler çok yavaş ilerlemekte; global riske dayalı işlemlerde yasal düzenlemeler açısından halen açıklar bulunmaktadır (IMF;1998).

3.7.1. Sermaye Piyasalarıyla İlgili Çalışmalar

IOSCO tarafından sermaye piyasalarıyla ilgili olarak hazırlanan çalışmalar ve Avrupa Birliği'ndeki sermaye piyasası düzenlemeleri arasında uyumun sağlanması için oluşturulan direktifler, düzenleme açısından sermaye piyasalarındaki en geniş kapsamlı uluslararası çalışmaları oluşturmaktadır. Large (1996/a) Avrupa Birliği direktifleri ile IOSCO'nun belirlemiş olduğu prensiplerin ülke düzenlemelerinde ortak noktalara ulaşılmasını sağlayıcı yönde önemli etki yaptığını belirtmiştir.

Sermaye piyasalarıyla ilgili düzenlemeler ve düzenleyici otoritelerle ilgili olarak IOSCO tarafından yapılan çalışmada, sermaye piyasası düzenlemelerinin temel olarak üç amaca yönelik olarak hazırlandığı belirtilmektedir (IOSCO;1998/b). Bu amaçlar;

- a) Yatırımcının korunması,
- b) Sermaye piyasalarının adil, etkin ve şeffaf olmasının sağlanması,

yapısı korunmuş olacağını savunmaktadır. Söz konusu görüşe ilişkin ayrıntılı bilgilere <http://www.sec.gov/news/testimony/tsty0897.txt> den erişim mümkündür.

c) Sistemik riskin azaltılmasıdır.

Görüleceği üzere IOSCO tarafından belirlenen genel amaçlar içerisinde sistemik riskin azaltılması da yer almaktadır. Bu durum, geleneksel sermaye piyasaları düzenleme yaklaşımının aksine, finansal piyasalarda meydana gelen değişikliklerle sistemik riskin azaltılması hususunun da önem kazandığını göstermektedir. Söz konusu amaçların gerçekleştirilmesi için IOSCO ve ulusal düzenleyici organlar tarafından ortak olarak belirlenen prensipler ise aşağıda yer almaktadır.

a) Düzenleyicinin sorumluluklarının açık ve nesnel bir şekilde belirlenmesi ve ortaya konulması gerekmektedir.

b) Düzenleyici, gerçekleştirdiği faaliyetlerde bağımsız ve fonksiyonları ile güçlerinin uygulanmasında sorumluluk sahibi olmalı; gerçekleştirdiği uygulamalardan sorumlu tutulabilmelidir.

c) Düzenleyicinin fonksiyonlarını yerine getirmek ve gücünü kullanabilmek için yeterli gücü, uygun kaynakları ve kapasitesi olmalıdır.

d) Düzenleyicinin açık ve tutarlı olarak belirlenen yasal tarzda hareket etmesi gereklidir.

e) Düzenleyicinin personelinin gizlilik standartları da dahil olmak üzere en yüksek profesyonel standartları sağlaması gerekmektedir.

IOSCO tarafından belirlenen ve genel kabul görmüş olan prensipler, düzenleyicilerle ilgili genel amaç ve fonksiyonları ifade etmekte olup; söz konusu fonksiyonların öz düzenleyici kuruluşlar aracılığıyla yerine getirilmesi öngörülmektedir. Sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerle, ihraççılar, kolektif yatırım araçları, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve ikinci el piyasaları ile düzenleyiciler arasındaki işbirliğine ilişkin temel prensipler de belirlenmiş olup, söz konusu prensipler Ek/1'de yer almaktadır.

3.7.2. Ortak Çalışmalar

Globalizasyon ve teknolojik gelişime bağlı olarak finansal piyasalardaki artan sistemik riskin, uluslararası düzeyde koordinasyonun sağlanmasını zorunlu hale getirmiş olması ile birlikte; gerek uluslararası organizasyonlar gerekse ülkeler bazında ortak çalışmalar gerçekleştirilmiştir.

Finansal piyasaların gelişimi ile birlikte ortaya çıkan sorunlar 1996 yılının Temmuz ayında G-7 ülkelerinin finansal piyasalarla ilgili bakanlarının Lyon Toplantısı'nda ele alınmış ve ortak çalışmalar için gerekli yapının hazırlanması için çalışmaların başlatılmasına karar verilmiştir. Aynı şekilde Basle Komitesi ile IOSCO da ortak çalışmalara başlamışlardır. Ayrıca, çeşitli ülkeler arasında da işbirliği anlaşmaları imzalanmak suretiyle ortak çalışmaların yapılmasına karar verilmiştir. 19 Şubat 1998 tarihinde uluslararası bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası düzenleyici organizasyonları, içerisinde “lider düzenleyici” konusunun da bulunduğu ortak bir çalışma gerçekleştirmişlerdir. “Lider düzenleyici” kavramı, çalışmada global bir finansal kuruluşunun gözetim ve denetiminde bilgi paylaşımının etkin ve kısa süreli gerçekleşmesi için koordinasyon görevini üstlenecek düzenleyiciyi tanımlamak üzere kullanılmıştır. Bu çalışmaya ek olarak, uluslararası boyuttaki finans kurumlarının denetim ve gözetimindeki etkinliği artıracak prensiplerin geliştirilmesi için çeşitli ülkelerin bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılıkla ilgili düzenleyicileri, Basle Komitesi ile IOSCO'nun sponsorluğunu yaptığı Ortak Forum'da ilk defa olarak bir araya gelmişlerdir.⁹

Ancak sözkonusu çalışmaların yapılması uluslararası düzenleme, gözetim ve denetim faaliyetlerinde etkinliğin sağlanması için sadece bir başlangıç oluşturmaktadır. Asıl önemli olan bir an önce ortak sonuçlara varılması ve bunların uygulamaya konulmasıdır.

⁹ Sözkonusu çalışmaların sonuçlarına inceleme konusu üzerinde doğrudan etkisinin bulunmaması nedeniyle çalışmada yer verilmemiştir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

DÜZENLEYİCİ YAPIDA MEYDANA GELEN DEĞİŞİKLİKLER

Finansal piyasalarda meydana gelen gelişmelerle birlikte birçok ülkede düzenlemelerle birlikte düzenleyici organların yapılanmasında da değişiklik yapıldığı veya değişiklik yapılması hakkında tartışmaların yapıldığı gözlenmektedir. Düzenleyici yapıda gerçekleştirilen ve reform kapsamında değerlendirilecek en önemli değişiklik İngiltere’de meydana gelmiştir. Bu çerçevede İngiltere’de meydana gelen gelişmeler ayrıntılı olarak incelenmiş ve diğer ülkelerden de bilgilere yer verilmiştir.

4.1. İngiltere

İngiltere’nin finansal sistemindeki yakın tarihli ilk reform niteliğindeki düzenleme değişikliği 1986 yılında Big Bang adıyla bilinen yapısal düzenleme değişikliği ile gerçekleştirilmiştir. Finansal Hizmetler Yasası’nın yürürlüğe girmesi ile finansal piyasalarda güvenin sağlanması ve yatırımcıların korunması konularında etkinliğin sağlanması amaçlanmıştır. Söz konusu yasanın yürürlüğe girmesinden sonra sermaye piyasası kurumları ile birlikte bankalar ve sigorta şirketleri ile yapı kooperatifleri de sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili olarak yasa kapsamına girmişlerdir. Bu kurumların düzenlemeleri ile gözetim ve denetimleri ise sermaye piyasası düzenleme otoritesi dışındaki organların sorumluluğunda kalmıştır.¹⁰

1986 yılındaki finansal reform sonrasında İngiltere’deki finansal düzenleyici otoritelerin yapılanması, bankalar, sigorta şirketleri, yapı kooperatifleri ve sermaye piyasası kurumları için ayrı düzenleyici otoriteler şeklinde örgütlenmiştir. Oluşturulan yapılanmaya göre bankacılık sektörünün gözetim ve denetimini BoE gerçekleştirirken, sermaye piyasalarında ise SIB düzenleyici sistemin yöneticiliğini ve aralarında borsalar ve öz düzenleyici kuruluşların bulunduğu 20 organizasyonun gözetimini ve denetimini gerçekleştirmektedir.

Finansal piyasalarda meydana gelen gelişmelerden sonra çok uzun bir dönem önce çıkarılmamış olmakla birlikte Finansal Hizmetler Yasası ve mevcut düzenleyici yapılanma, finansal piyasaların ihtiyaçlarını karşılayamaz hale gelmiştir. Düzenleyici otoritelerin yapılanmasındaki sorunlar genel olarak bankacılık ve sermaye piyasalarındaki gözetim ve denetimin etkisizliğinden ve finansal hizmetlerden yararlanan tüketicilerin yeterli seviyede korunamamasından kaynaklanmıştır.

Bankacılık alanındaki sorunlar, bankaların uluslararası faaliyetlerinin ve sermaye piyasası işlemlerinin mali pozisyonları açısından önemli bir pozisyona gelmesi ile ortaya çıkmaya başlamıştır. Sektörün gözetim ve denetiminden sorumlu olan BoE geleneksel bankacılık düzenlemelerine uygun olarak, bu fonksiyonunu sistemin güvenli ve sağlıklı işlemesi yaklaşımı ile yerine getirmeye çalışmıştır. Para politikaları ile birlikte sözkonusu fonksiyonlarını da yerine getirmeye çalışan kurum, gözetim ve denetim çalışmalarında gerek uluslararasılaşma olgusunun ortaya çıkardığı sorunlardan dolayı, gerekse özellikle türev araçlara dayalı işlemler dolayısıyla ortaya çıkan sorunlardan dolayı, fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirememiş, bazı bankalar mali sıkıntılar yaşamışlardır. BoE de banka denetimlerinin yetersiz kaldığını 1995/1996 yıllarına ilişkin yapılan çalışmadan sonra bankalar için bir dizi iyileştirme programı hazırlayarak uygulamaya koymak suretiyle göstermiştir (Çanakçı;1997;9).

Sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin gözetim ve denetim fonksiyonunun etkin bir şekilde yerine getirilememesi ise temel olarak düzenleyici yapılanmadan kaynaklanmaktadır. İngiltere'deki finansal işlemlere ilişkin düzenleyici sistem, öz düzenleyici organizasyonlara göre şekillendirilmiştir. Her ne kadar SIB oluşturulan yapılanmaya göre sayıları yirmiye bulan bu organizasyonların gözetim ve denetim sorumluluğunu üstlenmişse de; aşağıdaki faktörler SIB'nin fonksiyonlarını etkin bir şekilde yerine getirmesini engellemiştir:

¹⁰ Sözkonusu yasa değişikliği ve sonuçlarına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. ÇANAKÇI Ekrem, “İngiltere Finansal Piyasalarının Düzenleyici Otoriteler Sisteminde Yapılan Reform Çalışmaları ve Finansal Hizmetler Otoritesi (FSA)” Araştırma Raporu, 1997.

- a) Sözkonusu organizasyonların kanuni yapılanma açısından SIB'den bağımsız olması,
- b) SIB'nin öz düzenleyici kuruluşlar üzerinde doğrudan yönetim gücüne sahip olmaması,
- c) SIB'nin statüye göre sermaye piyasası işlemleri ile ilgili inceleme yapmaya yetkisi bulursa da bu yetkisini doğrudan değil, ancak ilgili öz düzenleyici organizasyonun talebi ile yapabilmekte olması,
- d) SIB'nin düzenlenmiş bir piyasaya doğrudan bir kural empoze etmesinin mümkün olmaması,
- e) Kurallara uymayanların cezalandırılmasına ilişkin hususların kriminal olay olarak değerlendirilmesi nedeniyle, sermaye piyasası düzenlemesinde fazla yer verilmemiş olması.

Sözkonusu faktörler nedeniyle ortaya çıkan başarısızlıklar ise dört alanda toplanmıştır: işlemler ve düzenlemeler arasında uyumsuzluk, operasyonel giderlerin artışı ve aynı alandaki ikili işlemler ile organizasyonlar arasında işlev görmeyi engelleyici mücadelelerden kaynaklanan, yapılacak işlemlerde ertelemeler.

Öte yandan, kompleks hale gelen finansal işlemlerle ilgili olarak İngiltere'de bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası işlemleri arasında kesin bir ayırım olmaması, yatırımcıların başvuracağı düzenleyici organ açısından çeşitli problemleri ve yatırımcılar için değişik koruma standartlarını ortaya çıkarmıştır. Ayrıca, düzenleyici otoritelerin fonksiyonlarını yerine getirmesinde ortaya çıkan sorunlar da yatırımcıların finansal sisteme olan güvenlerini zayıflatmıştır.

Yukarıda yer alan finansal sisteme ilişkin sorunlar mevcut yasanın kamunun beklentilerini karşılamakta yetersiz kaldığını göstermektedir. Bu nedenle sorunların giderilmesi ve etkinliğin sağlanması için 1997 yılının Mayıs ayında finansal düzenleyici sistem reformu uygulamaya konmuştur. Sözkonusu reform, sermaye piyasalarındaki düzenleyici otorite olan SIB ve sermaye piyasalarındaki öz düzenleyici organizasyonlar ile sigorta şirketleri ve yapı kooperatiflerinin düzenleyici otoritelerinin ve BoE'nin gözetim ve denetim fonksiyonunun tek bir organ bünyesinde (FSA) birleştirilmesi ile

gerçekleştirilmiştir. FSA'nin bünyesinde birleşecek kuruluşlar ile fonksiyonlarına ilişkin bilgiler Ek/2'de yer almaktadır.

Kuşkusuz ki, finansal piyasalara ilişkin mevcut düzenleyici otorite yapılanmasının tamamen değiştirilerek tek bir düzenleyici otoritenin oluşturulması, kısa sürede, piyasalara olumsuz etki yapmadan tamamlanacak kadar basit bir işlem değildir. Bunun için finansal düzenleyici sistem reformunun tamamlanarak FSA'nin bütün fonksiyonlarını yerine getirmesi için 2,5 yıllık bir süreç öngörülmüştür.

FSA 28 Ekim 1997 tarihinde SIB'nin isminin değiştirilmesi ile oluşturulmuş olup, isim değişikliği kurumun legal statüsünün veya mevcut organlarının işlemleri değiştirilmeden yeni tek düzenleyici organın faaliyetlerine başlaması amacıyla gerçekleştirilmiştir. FSA kuruluşundan 1998 yılının Haziran ayına kadar olan dönemde faaliyetlerini Finansal Hizmetler Yasası'na göre yürütmüş; 1 Haziran 1998 tarihinde BoE'a ilişkin yasada yapılan değişiklikle bankalar ile para piyasası enstrümanları ve ilgili takas kuruluşlarının gözetim ve denetim sorumluluğu FSA'ye geçmiştir. Bu dönemden sonra da entegrasyon çalışmaları devam etmiş olup, finansal hizmetlere ilişkin olarak yeni yasanın 1999 yılının son çeyreğinde yürürlüğe girerek FSA'nin tüm fonksiyonları ile faaliyetlerini yürütmeye başlaması planlanmaktadır. FSA'nin kuruluşundan itibaren finansal sistemin tek düzenleyici otoriteye entegrasyonu ile ilgili zaman tablosu Ek/3'te verilmektedir.

Bu sistemin kurulması en basit şekliyle düzenleyici sistemin mevcut düzenleyici yapılanmanın yarattığı sorunları ortadan kaldırarak hem yatırımcıların hem de finansal hizmet kuruluşlarının yararına düzenlemeler yapabilme amacını taşımaktadır. Ancak FSA dokuz birbirinden farklı yaklaşım ve piyasa kültürüne sahip düzenleyici organın biraraya getirilerek operasyonel ve finansal etkinliğin başarılması için oluşturulmuştur. Bu nedenle yeni sistemin pek çok avantajla birlikte dezavantajlarının da olacağı, yeni yapılanmanın etkinliği sağlaması için bazı faktörlerin gerçekleşmesinin gerektiği piyasa katılımcılarınca savunulmaktadır. Ayrıca yeni sistemin düzenlemelere ilişkin yaklaşımında da eski sisteme göre farklılıklar olacaktır. Aşağıda sözkonusu hususlardaki görüşlere yer verilmiştir.

a) Yeni Sistemin Amaçları

FSA'in düzenleyici amaçları üç ana başlık altında toplanabilir:

- 1) Finansal hizmet tüketicilerinin korunması,
- 2) Dürüst ve düzenli işleyen bir piyasanın oluşturulması,
- 3) Finansal sisteme güvenin sağlanması (Çanakçı;1997;17-19).

b) Yeni Sistemin Avantajları

1) Finansal piyasaların gelişimine paralel olarak entegre ve kompleks bir hale gelen finansal işlemlerin denetim ve gözetiminin aynı düzenleyici otoriteye bağlanması en basit şekilde düzenleyici otorite sayısını dörtten bire düşüreceği için işlemlerde basitlik sağlayacaktır (Large;1997/a).

2) Tüm finansal piyasalar için tek otoritenin bulunması etkinliği artıracak, faaliyet alanları birbirleriyle sürekli kesişen ve bu nedenle sorunlara karşı farklı yaklaşımlar getiren veya hızlı çözüm üretemeyen farklı otoriteler yerine kurulan tek otorite ile bu olumsuzlukların ortadan kaldırılması ve birimler arasında koordinasyonun daha iyi sağlanması mümkün olacaktır.

3) Finansal hizmet tüketicisinin piyasalarla ilgili tüm sorunları ile ilgilenen tek bir otoritenin varlığı, tüketiciler için kolaylık sağlayacak, tüketiciler sorumluluk sınırlamaları ile karşılaşmayacaklardır.

4) FSA'in bünyesinde taşıdığı birimler çerçevesinde sorumluluk düzeyinin açık bir şekilde tanımlanması piyasada şeffaflığın artırılması yönünde önemli katkılar sağlayacaktır (Çanakçı;1997;19-20).

5) Tüm finansal faaliyetlerle ilgili tek bir otoritenin bulunması, mükerrerliği önleyen, sorumluluk düzeyi açıkça belirlenmiş ve daha etkin çalışan bir organizasyonun ortaya çıkmasına neden olacaktır.

c) Geliştirilen kavramlar

1) Finansal piyasalar ve finansal hizmet kuruluşlarının sektörel entegrasyonuna paralel olarak, sözkonusu piyasalarda işlem yapan yatırımcıların da tüm finansal

piyasalardaki işlemlerinin entegre hale geldiği mantığına dayalı olarak “finansal hizmetler tüketicisi” kavramı geliştirilmiştir. Bu yaklaşım tarzı, finansal piyasalarda işlem yapan tüm yatırımcıların hangi piyasada işlem gerçekleştirdiğine bakılmaksızın korunması gerektiği, sözkonusu korunmanın da tüm finansal hizmet tüketicilerinin finansal enstrümanların ve piyasaların riskleri hakkında bilgilendirilmesi, kamunun aydınlatılması ve yatırımcıların finansal bilgi düzeyinin artırılmasını ifade etmektedir (FSA;1997).

2) Finansal düzenlemelerde esneklik kavramı baz alınmış ve finansal piyasalarda rekabeti ve gelişimi destekleyici politikalar izlenmesi esas kabul edilmiştir.

3) Düzenlemelerde finansal piyasalardaki faaliyetlerin risk bazlı yaklaşıma göre değerlendirilmesi öngörülmekte, bu şekilde korumacılıktan uzaklaşarak yenilikçi ve rekabete dayalı bir sistemin oturtulmasına çalışılmaktadır (FSA;1997).

4) FSA’ın temel olarak düzenlediği piyasalar tarafından finanse edildiği mantığıyla düzenlemelerde fayda-maliyet analizinin yapılması ve piyasalara karşı yapılan uygulamalarda gider etkinliğini göze alınarak kararların alınması fikri temel alınmıştır (FSA;1997).

5) Finansal piyasalarla ilgili diğer ulusal otoritelerle karşılıklı işbirliğinin formal bir yapıya kavuşturulması gereği kabul edilmiştir. Sözkonusu politikaya bağlı olarak Hazine ve BoE ile birlikte işbirliği anlaşması imzalanmıştır.

6) Finansal düzenleyici otorite düzenlemelerin uluslararası boyutuna ve uluslararası finansal düzenlemelere gereken önemi verecektir. Bu yaklaşım çerçevesinde FSA ve BoE ile SEC ve CTCF arasında 27 Ekim 1997 tarihinde bir işbirliği anlaşması imzalanmıştır.

d) Yeni sistemin dezavantajları

Finansal düzenleyici sistem reformunun yukarıda açıklanan olumlu yanlarının yanısıra, bazı kesimlerce ileri sürülen eleştirilere de maruz kaldığı görülmektedir. Bu eleştiriler aşağıda özetlenmiştir: (Çanakçı;1997;23).

1) Reformla getirilecek tek yetkili otorite FSA’ın oldukça maliyetli olacağı, özellikle bu sisteme geçiş maliyetlerinin çok yüksek olacağı ileri sürülmektedir.

2) Finansal düzenleyici sistemin reformunun gerçekleştirilebilmesi, bu konudaki yasanın parlamento tarafından kabul görmesine bağlı olduğu, sözkonusu yasa tasarısının parlamentoya sunulmasında yaşanması muhtemel gecikmelerin ise bir tür küflenmeye yol açacağı, bunun da bir düzenleme başarısızlığı ile sonuçlanabileceği belirtilmektedir.

3) Tek ve büyük bir bünye içinde birleşmenin, birleşen birimler arasında bir çatışmaya yol açmasının mümkün olabileceği ifade edilmektedir.

4) Tek bir düzenleyici otorite FSA, yaklaşık 2.000 kişilik bir personel sayısına ulaşacaktır. Bu durumun bürokrasiyi artırabileceği, sorumluluk sınırlarının net bir şekilde belirlenememesi nedeniyle karmaşaya yol açabileceği ve nihayetinde bu kurumun hantal hale gelebileceği ileri sürülmektedir.¹¹

4.2. Amerika Birleşik Devletleri

Amerika Birleşik Devletleri'nde finansal sistem üzerine olan tartışmalardaki ortak husus, 1933 yılında yürürlüğe giren ve bankaların sermaye piyasası faaliyetlerini kısıtlayan Glass-Steagal Act ile yine aynı dönemde yapılan sermaye piyasası düzenlemelerinin mevcut finansal piyasaların dinamikleri ile bağdaşmadığı yönündedir. Sözkonusu düzenlemelerle bankaların birçok sermaye piyasası faaliyetini yerine getirmesi ve bankaların aracı kurumlar ve sigorta şirketleri ile sermaye ilişkisi içerisine girmesi engellenmiştir. Ancak, mevcut durumda bankalar birçok sermaye piyasası faaliyetini üstelik aracı kurumların kayıt yükümlülüklerine tabi olmaksızın yerine getirmekte, finansal holding kuruluşları şeklinde aracı kurumlar ve sigorta şirketleri ile sermaye ilişkisi içerisine girmek suretiyle holding yapısı altında tüm finansal hizmetleri sağlamaktadır.

¹¹ Sözkonusu eleştirilerle ilgili olarak FSA Başkanı Howard Davies aşağıdaki açıklamaları yapmıştır:

1) FSA'nın oluşturulmasının çeşitli ekstra masraflara yol açabilecek, ancak sözkonusu tutarın mevcut otoritelerin masraflarından çok farklı tutarlara ulaşmayacak ve tek otoriteye geçişle elde edilecek faydaların oluşacak masraflardan çok daha yüksek olacaktır.

2) Geçiş döneminde düzenleyiciler arasındaki entegrasyonun yapılması çabalarının getireceği bilgi birikiminin yasadaki hususların test edilmesini sağlayacağı ve önce yasanın çıkıp sonra entegrasyonun yapılmaya çalışılmasının sonuçlarından daha iyi olabilecektir.

3) Birleşen birimler arasındaki çatışmalar hususu mevcut sistemde de ortaya çıkabilecek bir tehlikedir. Bu durumda ortaya çıkacak sorunların aynı çatı altında ve üst bir birim aracılığıyla çözümü mevcut sistemden daha iyi olacaktır.

4) Büyük organizasyonların tamamının etkinlikten uzak olduğunun söylenmesi mümkün değildir.

Yukarıda yer alan nedenlerle, bankaların ticari faaliyetleri ile birlikte sermaye piyasası faaliyetleriyle ilgili düzenlemelerde değişiklik yapacak olan Finansal Hizmetlerin Modernizasyonu Yasa Tasarısı hazırlanmıştır. Sözkonusu yasa tasarısında özetle bankaların sermaye piyasası faaliyetlerindeki kayıt yükümlülüklerindeki istisnalar büyük oranda kaldırılmakta ve aracı kurumlar gibi kayıt yükümlülükleri getirilmektedir. Ayrıca, bankaların aracı kurumlar ve sigorta şirketleri ile sermaye ilişkisine girmesini engelleyen düzenlemeler sona erdirilmektedir. Ayrıca, sözkonusu düzenlemelerle “şemsiye düzenleyici” tanımı ile finansal holding kuruluşları için Fed’in düzenleyici otorite olması öngörülmektedir. Yasa tasarısında finansal piyasaların denetiminde koordinasyonun sağlanması için “Ulusal Finansal Servisler Komitesi” adı altında yeni bir düzenleyici otoritenin oluşturulması da öngörülmektedir.¹²

Sözkonusu yasa tasarısının yasama organlarında görüşülmesi sırasında finansal piyasalarla ilgili çeşitli düzenleyici organ ve diğer organizasyonlar konuyla ilgili görüşlerini aktarmışlardır. Yapılan açıklamalarda genellikle ABD’deki mevcut düzenleyici otorite yapılanması ile ilgili olarak değişiklik yapılması ve fonksiyonel düzenleme mantığına göre yeni bir sistemin oturtulması gerektiği belirtilmiş, yeni oluşturulması öngörülen düzenleyici organın ise bürokrasiyi artıracığından düzenleyici yapılanmayı etkin hale getiremeyeceği belirtilmiştir. SEC ve diğer sermaye piyasası organizasyonlarının görüşlerinde mevcut sistemin en büyük eksikliğinin, bankalardan sermaye piyasası işlemi yapan yatırımcıların korunmasının SEC düzenlemelerine tabi olmaması gibi, aynı işlemi gerçekleştiren piyasa katılımcılarının farklı düzenlemelere tabi olmasından kaynaklandığı belirtilmektedir. Sözkonusu sorunun fonksiyonel düzenleyici yaklaşımıyla ortadan kaldırılacağı savunulmakta ve tüm sermaye piyasası faaliyetlerinin SEC düzenlemelerine tabi olması gerektiği belirtilmektedir. Öte yandan, SEC mevcut yasa tasarısının yine bankacılık sektörüne ilişkin düzenleme yaklaşımına göre hazırlandığını, ancak sermaye piyasalarının rekabetçi yapısının korunması için düzenlemelerde yeniden değişiklik yapılmasının gerektiğini savunmakta ve finansal

¹² Sözkonusu yasa tasarısı 13 Mayıs 1998 tarihinde Temsilciler Meclisi’nden geçmiş ve Senato’da görüşülmeye başlanmıştır.

holding şirketleri için de Fed'in düzenleyici otorite olmasına aynı gerekçeyle karşı çıkmaktadır.¹³

Öte yandan, ABD'nde finansal piyasaların tek bir düzenleyici otorite tarafından düzenlenmesini destekleyen görüşler de bulunmakta olup, konuyla ilgili olarak Chicago Merchantile Exchange (CME) tarafından hazırlanan şematik açıklama Ek/4'te yer almaktadır.

4.3. Japonya

Japonya'da daha önce tüm finansal piyasalar Maliye Bakanlığı'nın gözetimi altında iken, Finansal Düzenleyici Sistem Reformu olarak adlandırılacak köklü değişiklikler yapılarak 22 Haziran 1998 tarihinde Başbakanlığa bağlı olarak Financial Supervisory Agency (FSA) kurulmuştur. FSA finansal piyasaların ve finansal kuruluşların gözetim ve denetiminden tam sorumlu olarak kurulmuş olup, finansal piyasalarla ilgili fonksiyonları kendisine bağlanan "Menkul Kıymetler Borsası Gözetim Komisyonu" aracılığıyla yerine getirecektir. Finansal istikrara ilişkin bir risk oluştuğunda Maliye Bakanlığı ve FSA'nın işbirliği yapma yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu şekilde, Japonya'daki finansal piyasaların tek düzenleyici otoriteye dayalı yapısı değişmemiş, ancak finansal piyasaların gözetim ve denetimi için ayrı bir organ oluşturulmuştur (Özbay, Acır, Sönmez;1999).

4.4. Avustralya

Avustralya'daki Yeni Finansal Sistem Reformları'nın yürürlüğe girmesi ile mevduat kabul eden kuruluşların, genel ve hayat sigortası şirketlerinin ve emeklilik ve maluliyet fonlarının denetimi için yeni bir kurumsal yapı olan Avustralya Düzenleyici Otoritesi (APRA), finansal piyasaları düzenleyici ve yatırımcıyı koruyucu yeni bir yapı olan Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (ASIC) ve doğrudan Hazineye kanuni ve diğer konularda yapılması gereken değişikliklere ilişkin rapor verecek olan Finansal Sektör Konseyi (FSAC) kurulmuştur. 1 Temmuz 1998'de ise

¹³ Yasa tasarılarına ilişkin çeşitli görüşlere "<http://www.senate.gov/banking/>" ve "<http://www.house.gov/banking/>" internet adreslerinden yasa numaraları olan H.R.10 ve H.R.268 numaraları ile ulaşılması mümkündür.

“Yatırımların Yönetimi Kanunu”nun yürürlüğe girmesi ile finansal piyasalarda düzenlemeleri sağlamak üzere Avustralya Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Komisyonu (ASIC) oluşturulmuştur. Söz konusu reformla Avustralya finansal piyasalarının düzenlenmesine ilişkin ve gözetim ve denetiminin gerçekleştirilmesine ilişkin birer otorite belirlenmiştir. Bu şekilde bir yandan tek otorite yaklaşımı benimsenmiş, hem de düzenleyici otorite ile gözetim ve denetim organı birbirinden ayrılmıştır (Özbay, Acır, Sönmez;1999).

4.5. Güney Kore

Güney Kore’de de İngiltere’dekine benzer şekilde sigorta şirketleri, banka dışı mali kurumlar ve sermaye piyasaları düzenleyici otoriteleri ile merkez bankasının gözetim bölümünün birleştirilmesi ile 1 Nisan 1998 tarihinde Financial Supervisory Commission (FSC) kurulmuştur (Özbay, Acır, Sönmez;1999).

4.6. Türkiye’deki Düzenleme ve Düzenleyici Otorite Yapılanması

Türkiye’deki finansal piyasalara ilişkin düzenleyici otoriteler incelendiğinde, kurumsal düzenleyici yapılanma esasına uygun bir organizasyonun kurulduğu görülmektedir. Mevcut durum itibarıyla bankalar ve sigorta şirketlerine ilişkin düzenlemelerle gözetim ve denetim fonksiyonu, Hazine Müsteşarlığı tarafından yerine getirilmektedir. Bankacılıkla ilgili düzenlemelerde merkez bankasının düzenlemeye veya gözetim ve denetime dayalı herhangi bir rolü bulunmamakta, sadece para piyasalarına ilişkin fonksiyonu bulunmaktadır. Bankacılıkla ilgili düzenlemeler ise genel olarak dünya uygulamalarına paralel şekilde sistemik riskle ilgili olup, düzenlemelerde sistemin güvenli ve sağlıklı olarak yürütülmesine ve mevduat sahiplerinin tasarruflarının garanti altına almaya yönelik hususlar bulunmaktadır. Sermaye piyasalarında ise düzenleyici otorite Sermaye Piyasası Kurulu’dur. Dünyadaki genel eğilime paralel olarak Türkiye’deki sermaye piyasaları düzenlemeleri de yatırımcının korunması temel amacı çerçevesinde kamuoyunun aydınlatılması yaklaşımına göre şekillendirilmiştir.

Türkiye’deki düzenleyici otoritelere ilişkin yapılanmada yakın dönemde meydana gelebilecek potansiyel değişiklik, yeni Bankalar Kanunu Tasarısı ile gündeme

gelecektir. Sözkonusu Kanun Tasarısı ile, bankalarla ilgili düzenleme yapma ve gözetim, denetim fonksiyonunu Hazine Müsteşarlığı'ndan, kurulması öngörülen Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na aktarılmasını öngörülmektedir. Ancak, sözkonusu değişiklik düzenleyici otorite yapılanma çeşidi olarak herhangi bir değişiklik yaratmayacak, kurumsal yapılanma süreci özerk yapılara bağlı olarak devam edecektir.

Finansal piyasalardaki düzenlemelerin ve piyasaların gelişimi incelendiğinde, dünyadakine paralel bir gelişmenin Türkiye'de de yaşandığı ortaya çıkmaktadır. 1980'li yıllardan itibaren serbest piyasa ekonomisini temel alan yaklaşımlarla başlayan ekonomik alandaki değişim, finans piyasalarının da kendisini hissettirmiştir. 1989 yılında Türk Parasının Kıymetinin Korunmasına İlişkin Kanun'da yapılan değişiklikle sermaye akımlarının serbest bırakılması, yabancı yatırım tutarında önemli bir artışın gerçekleşmesine neden olmuş ve 1989 yılından itibaren Türk sermaye piyasalarındaki yabancı yatırımcıların ağırlığı sürekli olarak artış göstermiştir (Ek/5). Sözkonusu durum, diğer ülkelerdeki olduğu gibi Türk finansal piyasalarının da giderek artan oranda uluslararası fon akımlarından etkilendiğini göstermektedir. Son dönemde ortaya çıkan Asya Krizi'nin etkisiyle Türkiye'den de dışarıya sermaye akımlarının meydana gelmesi (Binay, Salman;1998), diğer gelişmekte olan ülkelerdeki gelişmelerin Türk finansal piyasalarını da önemli derecede etkilediğini göstermektedir. Bu çerçevede, dünya finansal piyasaları için geçerli olan uluslararasılaşmanın, sistemik riski artırdığı yönündeki görüşün Türk finansal piyasaları için de geçerli olduğunu göstermiştir.

Öte yandan, nedenleri ne olursa olsun Türkiye'deki bankalar, sigorta şirketleri ve aracı kurumlar arasında da önemli derecede sermaye ilişkisinin bulunması ve bankaların menkul kıymet portföylerinin mali durumları açısından öneminin artması da Türk finansal piyasalarındaki gelişmelerin de diğer finansal piyasalarla paralellik gösterdiğini ortaya koymaktadır.

4.7. Türkiye Üzerine Değerlendirme

Yukarıda belirtilen hususlar Türkiye'deki finansal piyasalara ilişkin gelişmelerin dünya finansal piyasalarıyla paralel olarak gelişme gösterdiğini ortaya koymaktadır. Bu nedenle finans piyasalarının global bir pazar haline geldiği, finansal işlemlerin kompleks bir hale geldiği ve finansal hizmetlerin içiçe girdiği dünya piyasalarındaki

düzenlemelerde, gözetim, denetim çalışmalarında ve düzenleyici yapılanmada meydana gelen değişimler de Türk finansal piyasaları için geçerli olmaktadır. Bu çerçevede, dünya finansal piyasalarında sözkonusu hususlarda ortaya çıkan değişikliklerin ve farklı yaklaşımların Türk finansal piyasaları için de değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Türk finansal piyasalarındaki düzenleyici yapılanmada gerçekleştirilmesi planlanan değişiklikler, düzenleyici otoritelerin kurumsal yapısının güçlendirilmesini sağlayacağından; bu değişikliklerin olumlu olarak değerlendirilmesi mümkündür. Ancak, yapılan çalışmada özellikle finansal piyasaları gelişmiş olan ülkelerdeki düzenleme yapısında, fonksiyonel düzenleyici otoriteler kurulması veya finans piyasalarında tek bir düzenleyici otoritenin oluşturulması yönünde gelişmeler olduğu veya bu konularla ilgili tartışmaların bulunduğu görülmektedir. Sözkonusu değişikliklerin finansal piyasalardaki gelişime bağlı olarak düzenleyici yapının da görevini etkin olarak yerine getirmesi için yapıldığı ve değişikliklerin nedenlerinin finansal piyasalardaki ortak gelişmeler olduğu gözönüne alındığında; düzenleyici yapılanmadaki yeni yaklaşımların, Türkiye için de geçerli olacağı ve bu nedenle değerlendirmesi gerektiği düşünülmektedir.

Türkiye'deki finansal piyasalara ilişkin düzenlemelerde uluslararası standartlara uygun değişiklikler gerçekleştirilmeye devam edilmektedir. Bu durum, Türk finansal piyasalarının yabancı gelişmiş finansal piyasalara benzerlikleri daha da artacaktır. Bu nedenle, finansal piyasalardaki gelişim, düzenleyici yapılanmanın güvenli ve sağlıklı işlemlerin yapılmasının sağlanması, yatırımcının etkin korunması ve piyasalardaki sistemik riskin azaltılmasına yönelik olması yönündeki ihtiyacı artıracaktır. Sözkonusu ihtiyaçların karşılanması için, finansal piyasalardaki gelişime paralel olarak düzenleyici otoritelere ilişkin yapılanmada değişiklik yapılması gereğinin ortaya çıkacağı düşünülmektedir. Bu durumda, yapılacak yenilik yurtdışı uygulamalardaki fonksiyonel düzenleyici otorite ve tek düzenleyici otorite yaklaşımlarından birisinin Türkiye'de uygulamaya geçilmesi yönünde olacaktır.

Fonksiyonel düzenleyici yaklaşımının fazla sayıda düzenleyici otoritenin bulunduğu ülkelerde uygulandığı ve çeşitli dezavantajları bulunduğu gözönüne alındığında, tek düzenleyici otoritenin Türkiye açısından daha uygun olduğu düşünülmektedir. Öte yandan, tek düzenleyici otoritenin de etkinlikten uzak ve

bürokratik bir yapı oluşturacağı, birimler arasında çekişmenin etkinliği azaltacağı, yeni sisteme geçişin maliyetlerinin yüksek olacağı şeklinde eleştiriler mevcuttur. Bu nedenle, sözkonusu sistemin avantaj ve dezavantajlarının, finansal piyasalara getireceği yararların anlaşılabilmesi için, bu sisteme geçmiş ülkelerdeki uygulamaların iyi analiz edilmesi ve değerlendirmelerin mevcut sistemlerle ülkemizdeki finansal piyasaların farklılıkları da gözönüne alınarak yapılmasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

BEŞİNCİ BÖLÜM

SONUÇ

Finansal piyasaların gelişiminde, yasal yapının ve düzenlemelerin önemi büyüktür. Finansal piyasaların ekonominin geneline ve parasal politikalara etkisi gözönüne alındığında, yasal yapının sadece finans piyasaları açısından değil ülke ekonomisinin tamamı açısından önemli olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır. Düzenlemelerin oluşturulmasını ve uygulanmasını sağlayacak düzenleyici otoritelerin yapılanma biçimi de bu çerçevede, finans piyasaları ve ekonominin geneli açısından önem arzeden bir husustur.

Finans piyasasındaki sektörlere bakış açısındaki farklılıklar düzenlemelerde ve düzenleyici otoritelerde de kendisini göstermiştir. Düzenlemelerde bankacılık sektörü için sistemik riskin azaltılmasına ve sektörün güvenli ve sağlıklı işlemesine önem verilirken, sermaye piyasaları için yatırımcının korunmasına ve eşit rekabet şartlarının oluşturulmasına ağırlık verilmiştir. Söz konusu yaklaşım farkı, sektörlere ilişkin düzenleyici otoritelerin belirlenmesinde de etkili olmuş; bankacılık ve sermaye piyasaları için ayrı düzenleyici otoritelerin oluşturulmasına dayalı kurumsal düzenleyici yapılanma görüşü ağırlık kazanmıştır. Bankaların gözetim ve denetimi sektörel bazda ele alındığından, bu görevlerin yerine getirilmesi için genellikle merkez bankaları veya ekonomiyle ilgili diğer bir kuruluş görevlendirilirken; sermaye piyasalarında öz düzenleyici organizasyonlara ve söz konusu organizasyonların düzenlenmesini ve denetimini gerçekleştirecek düzenleyici otoriteye yer verilmiştir.

Ekonominin geneline olan etkisi nedeniyle finans piyasalarının kontrol altında tutulması görüşüne dayalı müdahaleci yaklaşımlar, her ne kadar finansal piyasaların güvenliğinin sağlanması ve makro politikaların gerçekleştirilmesinde kısa vadeli yararlar sağlamaktaysa da, korumacılığa neden olması ve finansal hizmet kuruluşları arasındaki rekabeti önlemesi nedeniyle piyasa yapısı üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır. 1980'li yıllardan itibaren gerek dünya genelinde liberal politikaların uygulanmasına ağırlık verilmesi ve gerekse teknolojik gelişmeye bağlı olarak finans piyasalarının dinamiklerinde önemli değişiklikler meydana gelmiştir. Söz konusu değişiklikler finansal piyasaların uluslararasılaşma sürecine girmesine, işlem hacimlerinin artmasına, finansal işlemlerin kompleks bir hale gelmesine, finansal

hizmet kuruluşlarının her türlü finansal hizmeti vermesine, finansal ürün çeşidinin artmasına ve türev piyasaların ağırlık kazanmasına yol açmıştır.

Uluslararasılaşma sürecinin finansal piyasaları daha çok birbirine bağımlı hale getirmesi, piyasaların daha çok dış etkenlere bağımlı hale gelmesine yol açmış ve bu durum piyasalardaki sistemik riski artırmıştır. Ayrıca, finansal hizmet kuruluşlarının global işlemlerde bulunma imkanının olması ve işlemlerin daha kompleks hale gelmesi, sözkonusu kuruluşların gözetim ve denetiminin gerçekleştirilmesini güçleştirmiştir. Gelişmelere bağlı olarak değişen finansal piyasalarda yatırımcının korunması da güçleşmiştir. Tüm bu değişikliklere bağlı olarak, finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerde piyasalarda etkinliğin sağlanmasına, sistemik riskleri azaltılmasına ve yatırımcının etkin korunmasına yönelik değişikliklerin yapılması ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Yapılacak değişikliklerle birlikte finansal piyasalarla ilgili düzenlemelerde eşit rekabet şartlarına dayalı, finansal hizmet kuruluşlarının ve tüketicilerinin ihtiyaçlarına dayalı bir düzenleme yaklaşımının belirlenmesinin uygun olacağı kabul edilmiştir.

Finansal piyasalarla ilgili düzenleme değişiklikleri ile aynı nedenlerle ve düzenleme, gözetim ve denetim fonksiyonlarının değişen piyasa koşullarına dayalı olarak daha etkin bir şekilde yerine getirilmesi için düzenleyici otorite yapısında da değişiklik yapılması hususu, birçok ülke tarafından gündeme getirilmiştir.

Düzenleyici otoritelerin yapılanması hususundaki iki yaklaşım tarzı fonksiyonel düzenleyici otoriteye ve tek düzenleyici otoriteye dayalıdır. Düzenleyici otoritelerin sorumluluklarının, üstlendiği fonksiyonlarına göre belirlenmesine dayalı fonksiyonel düzenleyici otorite yaklaşımı, finansal hizmet kuruluşlarının ve tüketicilerinin yaptıkları işlemlerle ilgili olarak eşit düzenlemelere tabi olması ve düzenleyicilerin birbirleri ile çelişecek düzenlemeler yapmasının önüne geçilmesini sağlayacaktır. Ancak fonksiyonel düzenleyici otorite yaklaşımı, düzenleyiciler arasında koordinasyona ihtiyaç duyulması ve düzenlemelerin finansal hizmet kuruluşları için kompleks hale gelmesi gibi sorunlara da neden olabileceği savunulmaktadır.

Finansal piyasalarda tek düzenleyici otoritenin oluşturulması ise değişik şekillerde İngiltere, Japonya ve Güney Kore'de uygulamaya konmuş bir yaklaşım

tarzıdır. Finansal piyasalarla ilgili tüm düzenleme, gözetim ve denetim fonksiyonunun tek bir düzenleyici organa verilmesi ile çalışma sahası net olarak belirlenmiş, başka bir düzenleyici organ ile yetki ve işlem çelişkisi yaratmayacak, mükerrerlikleri önleyecek, yatırımcılar için tek bir başvuru noktası oluşturacak bir sistem hedeflenmektedir. Bu şekilde düzenleme, gözetim ve denetim fonksiyonlarının etkin bir şekilde yerine getirilmesi planlanmakta olup, finansal piyasalarda işlem yapan tüm yatırımcıların finansal hizmet tüketicisi olarak değerlendirildiği, finansal kuruluşların eşit ve rekabetçi şartlarda işlem yapmasının sağlanacağı esnek bir düzenleme anlayışı oluşturulması öngörülmektedir.

Türkiye'deki finansal piyasalarla ilgili düzenleyici otorite yapılanması kurumsal yaklaşımı temsil etmektedir. Bu çerçevede bankacılık ve sermaye piyasasına ilişkin düzenlemeler, dünyadaki genel yaklaşım tarzına uygundur. Ancak 1980'li yıllardan itibaren dünyadaki liberal politikalar ve teknolojik gelişmenin finansal piyasalar üzerindeki etkileri, Türkiye'de de kendisini göstermiştir. Bu nedenle, gerek yabancı yatırımların oranında görülen artış, gerekse uluslararası alandaki işlemler, Türk finansal piyasalarının uluslararası alandaki değişikliklerden daha fazla etkilenmesine yol açmıştır. Uluslararasılaşma sürecinin finansal piyasalardaki sistemik riski artırması, Türk finans piyasalarının da gelişmelere bağlı olarak daha yüksek sistemik riskle karşı karşıya olduğunu göstermektedir. Ayrıca, finansal hizmet kuruluşlarının işlem çeşitliliğinin artması ve işlemlerin kompleks hale gelmesi, dünyadaki düzenleyici otoritelerin karşı karşıya olduğu düzenleme, gözetim ve denetim sorunlarının Türkiye için de geçerli olduğunu göstermektedir.

Yukarıda belirtilen gerekçelerle, Türkiye'deki finansal düzenleyici otoritelerin yapılanmasının daha etkin hale getirilmesi için, dünyadaki değişiklik yöntemlerinin incelenmesinin ve Türkiye'ye uygun yaklaşımların değerlendirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir. Bu çerçevede, yurtdışındaki düzenleyici otoritelere ilişkin yeniden yapılanma çalışmaları incelendiğinde; fonksiyonel düzenleyici otorite yaklaşımının gerek çeşitli dezavantajlarının bulunması ve gerekse yurtdışındaki fonksiyonel düzenleyici yaklaşımının tartışıldığı ülkelerdeki düzenleyicilerin sayısının çokluğu, bu yaklaşım tarzının Türkiye için çeşitli sakıncaları içerdiği sonucunu ortaya çıkarmaktadır.

Tek düzenleyici otorite yaklaşımı ise finansal piyasalardaki gelişmelere paralel olarak etkin bir düzenleyici otoritenin oluşturulmasını öngörmektedir. Söz konusu düzenleyici otoritenin finansal piyasalardaki gelişime uygun olarak yapılanması halinde, finansal piyasalarda etkin bir sistemin oluşturulmasında etkili olacağı ve düzenleyicinin amaçlarının gerçekleştirilmesinde kolaylık sağlayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle tek düzenleyici otoriteye dayalı sistemin Türkiye'deki finansal piyasalar için de yararlar sağlayacağı düşünülmektedir. Öte yandan söz konusu sisteme geçiş, finansal piyasalar için reform niteliği taşıyan bir değişiklik olduğundan; yeni otoritenin oluşturulması ve piyasaların yeni sisteme entegrasyonu aşamasında çeşitli zorlukların oluşması ihtimali bulunmaktadır. Ayrıca, tek bir otoriteye dayalı sistemin etkinlikten uzak ve bürokratik bir yapı oluşturacağı, birimler arasında çekişmenin etkinliği azaltacağı, yeni sisteme geçişin maliyetlerinin yüksek olacağı şeklinde eleştiriler mevcuttur. Bu nedenle, finansal piyasalarda tek bir düzenleyici otoritenin oluşturulmasına ilişkin olarak söz konusu sisteme geçen ülkelerdeki uygulamanın getireceği yararlar ve zararlarının ayrıntılı olarak analiz edilmesi ve değerlendirilmesinin uygun olacağı sonuçlarına ulaşılmıştır.

KAYNAKÇA

BİNAY, Şükrü ve F. SALMAN

1998, The Global Crisis and the Turkish Economy “New Policy Challenges and Expectations for the Near Future”, Araştırma Raporu, TCMB, Ankara.

Chicago Merchantile Exchange

1999, Model For Federal Financial Regulation,
<http://www.cme.com/regs/model.html>’den erişim mümkündür.

CURRIE, David; C. GOODHART & T.L.LLEWELLYN

1987, The Operation & Regulation of Financial Markets, Macmillan Press Ltd.

ÇANAKÇI, Ekrem

1997, İngiltere Finansal Piyasalarının Düzenleyici Otoriteler Sisteminde Yapılan Reform Çalışmaları ve Finansal Hizmetler Otoritesi, Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.

DELİCE, Mustafa

1999, Uluslararasılaşma ve Global Kriz, Yeterlik Etüdü, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.

Financial Services Authority

1997, Financial Services Authority Launch Conference.
<http://www.fsa.gov.uk/launchde.htm>’den erişim mümkündür.

GOODHART, C.A.E.

1998, Some Regulatory Concerns, Financial Markets Group, London School of Economics, London
<http://www.lse.edu.uk>’den erişim mümkündür.

1998, An Incentive Structure For Financial Regulation, Financial Markets Group, London School of Economics, London.

1998 <http://www.lse.edu.uk>’den erişim mümkündür.

GOWLAND, David

1990, The Regulation of Financial Markets In The 1990’s, Edward Elgar Publishing Limited, Hants.

International Monetary Fund

1998, “International Capital Markets, Developments, Prospects and Key Policy Issues”, World Economic and Financial Surveys, Washington.

- International Organization of Securities Commissions Organization
1998/a, Causes, Effects and Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets – İnterim Report, Emerging Markets Committee.
- International Organization of Securities Commissions Organization
1998/b, Objectives and Principles of Securities Regulation, IOSCO Public Documents.
<http://www.iosco.org/docs-public/1998-objectives-document.htm>'den erişim mümkündür.
- KAHLER, Miles
1998, "Introduction: Capital Flows and Financial Crises in the 1990s", Capital Flows and Financial Crises, Miles Kahler (ed.), Council on Foreign Relations Inc., Washington.
- KÜÇÜKSÖZEN, Cemal
1995, Sermaye Piyasalarında Yatırımcının Korunması, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara.
- LARGE, S. Andrew
1996/a, "Securities Supervision and Systemic Risk", City & Financial Conference at the Café Royal, London.
<http://www.fsa.gov.uk/speeches/071196.htm> 'den erişim mümkündür.
- 1996/b, "Regulation and Management", FT European Life Insurance Conference at the Landmark Hotel, London.
<http://www.fsa.gov.uk/speeches/3010ft2.htm> 'den erişim mümkündür.
- 1997/a, "Regulation and Reform", Society of Merchants Trinity House, London.
<http://www.fsa.gov.uk/speeches/050297.htm> 'den erişim mümkündür.
- ÖZBAY, Çiğdem; B. ACIR ve Y.Z. SÖNMEZ
1999, Dünya Sermaye Piyasası Mevzuatında Meydana Gelen Değişiklikler (Mayıs-Aralık 1998), İnceleme Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- REINECKE, Wolfgang H.
1995, Banking, Politics and Global Finance, Edward Elgar Publishing Limited, Hants.
- SWANN, Dennis
1989, "The Regulatory Scene, An Overview", Kenneth Button and Dennis Swann (ed.), The Age Of Regulatory Reform, Clarendon Press, Oxford.

EK DİZİNİ

- 1) IOSCO tarafından belirlenen ve Sermaye piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerle, ihraççılar, kolektif yatırım araçları, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve ikinci el piyasaları ile düzenleyiciler arasındaki işbirliğine ilişkin temel prensipler.
- 2) FSA'nin bünyesinde birleşecek kuruluşlar ve fonksiyonlarına ilişkin bilgiler.
- 3) FSA'nin kuruluşundan itibaren finansal sistemin tek düzenleyici otoriteye entegrasyonu ile ilgili zaman tablosu.
- 4) Chicago Merchantile Exchange (CME) tarafından hazırlanan ABD'nde finansal piyasaların tek bir düzenleyici otorite tarafından düzenlenmesine ilişkin şematik açıklama.
- 5) Türk sermaye piyasalarındaki yabancı yatırımcıların oranına ilişkin tablo.