

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

**PAYLARI BORSADA İŞLEM GÖREN
BANKALARIN SERMAYE PİYASASI
AÇISINDAN GÖZETİMİ**

Doktora Tezi

İ.ETHEM SANCAK

İSTANBUL, OCAK 2013

**T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
BANKACILIK VE SİGORTACILIK ENSTİTÜSÜ
BANKACILIK ANABİLİM DALI**

**PAYLARI BORSADA İŞLEM GÖREN
BANKALARIN SERMAYE PİYASASI
AÇISINDAN GÖZETİMİ**

Doktora Tezi

İ.ETHEM SANCAK

Danışman: Prof. Dr. NADİR EROĞLU

İSTANBUL, OCAK 2013



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü

Aşağıda belirtilen lisansüstü tez, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği hükümlerinde belirtilen esaslar çerçevesinde jüri önünde savunulmuş ve jüri tarafından başarılı bulunmuştur.

TEZ BAŞLIĞI : Payları Borsada İşlem Gören Bankaların Sermaye Piyasası Açısından Gözetimi

TEZ TÜRÜ : Doktora

TEZİ HAZIRLAYAN : İbrahim Ethem SANCAK

ANABİLİM DALI : Bankacılık

SAVUNMA TARİHİ : 14.03.2013

JÜRİ ÜYELERİ :

<u>GÖREVİ</u>	<u>ADI SOYADI</u>	<u>İmza</u>
Danışman	Prof.Dr.Nadir EROĞLU	
Üye	Prof.Dr.Hasan SELÇUK	
Üye	Prof.Dr.Suat OKTAR	
Üye	Prof.Dr.Cemal İBİŞ	
Üye	Prof.Dr.Oral ERDOĞAN	

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ.....	v
GRAFİK ve ŞEKİLLER LİSTESİ.....	vi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	vii
GİRİŞ	1
1.BÖLÜM	3
FİNANSAL PİYASALARIN TEORİK TEMELLERİ VE UYGULAMADA FİNANSAL PİYASALAR	3
1.1. Araştırmanın Hipotezi.....	3
1.2. Araştırmanın Yöntemi (Metodoloji)	3
1.3. Teorik Temeller.....	4
1.3.1. Asimetrik Bilgi ve Piyasalar Açısından Sonuçları	4
1.3.2. Asimetrik Bilgi Sorunlarına Karşı Olası Çözümler	10
1.3.3. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	21
1.4. Banka Temelli ve Piyasa Temelli Finansal Sistemler	23
1.5. Finansal Piyasalar ve Borsalar	26
2.BÖLÜM	30
SERMAYE PİYASASINDA GÖZETİM ve GÖZETİMDE TÜRKİYE UYGULAMASI.....	30
2.1. Gözetimin Önemi ve Kapsamı	30
2.2. Farklı Gözetim Yaklaşımları.....	43
2.2.1. Piyasayı İzleme	44
2.2.2. Özdüzenleyici Gözetimi.....	45
2.2.3. Piyasa Gözetimi, Otorite Gözetimi	46
2.2.4. Gerçek Zamanlı Gözetim	48
2.2.5. Gecikmeli Gözetim	48
2.2.6. Piyasa Gözetimi	48
2.2.7. Halka Açık Şirketlerin Gözetimi.....	49
2.2.8. Yatırım Kuruluşlarının ve Kurumsal Yatırımcıların Gözetimi	49
2.2.9. Özdüzenleyici Kuruluşların Gözetimi.....	50
2.2.10. Sistemik Risk Gözetimi.....	50
2.3. Türk Sermaye Piyasasında Gözetim Sistemi	51
2.3.1. Halka Açık Şirketlerin Gözetimi.....	52
2.3.2. Yatırım Kuruluşlarının ve Kurumsal Yatırımcıların Gözetimi	53

2.3.3.Sistemik Risk Gözetimi.....	54
2.3.4.Özdüzenleyici Kuruluşların Gözetimi.....	56
2.3.5.Piyasa Gözetimi	56
2.3.6. SPKı Eski Piyasa Gözetim Modeli	57
2.3.7. SPKı Yeni Piyasa Gözetim Modeli.....	60
2.4.Türkiye'de Halka Açık Bankaların “Sistemik Önemdeki Finansal Kuruluş” Kavramı Açısından Değerlendirilmesi.....	65
3. BÖLÜM	75
TÜRK SERMAYE PİYASASINDA BANKALARIN KONUMU ve VAKA İNCELEMELERİ	75
3.1.Türk Sermaye Piyasasında Bankalar.....	75
3.2.Bankaların Borsa Endekslerindeki Ağırlıkları ve Endekse Etkileri.....	76
3.3.Türk Finans Tarihinde Borsada (İMKB’de) İşlem Sırası Kapatılan Bankalar.....	80
3.7.1. Olay İncelemesi 1: Esbank.....	81
3.7.2. Olay İncelemesi 2: Yaşarbank	89
3.7.3. Olay İncelemesi 3: Demirbank.....	100
3.7.4. Olay İncelemesi 4: Toprakbank	106
Kaynak: İMKB. AOF: Ağırlıklı Ortamala Fiyat.....	114
3.8.Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma ve Bankacılıkta Sır Saklama	124
3.8.1.Kamuyu Aydınlatma ve Bankaların Gözetimi	124
3.8.2.İlgili Dönemde (1993-2003) Türkiye’de Geçerli Kamuyu Aydınlatma Kuralları ...	126
3.8.3.Bankacılıkta Sır Saklamanın Kamuyu Aydınlatma Açısından Sınırı.....	129
3.8.4.Halka Açık Bankalar için Kamuyu Aydınlatmada İki Farklı Görüş: Şeffaflık-İstikrar ve Şeffaflık-Kırılganlık	137
4.BÖLÜM	145
FİNANSAL OTORİTE MODELLERİ ve PAYLARI BİR BORSADA İŞLEM GÖREN BANKALARIN GÖZETİMİNDE MODEL SEÇİMİ	145
4.1.Finansal Otorite Modelleri	145
4.1.1. Kurum Bazlı Otorite Modeli	151
4.1.2. Fonksiyon (Faaliyet) Bazlı Otorite Modeli	154
4.1.3. Tek Otorite Modeli.....	157
4.1.4. İkiz Otorite Modeli.....	159
4.1.5.İstisnai Modeller.....	160
4.2.İki Kilit Konu: Koordinasyon ve İşbirliği	161
4.3.Payları Borsada İşlem Gören Bankalara Dair YSPKı Hükümleri.....	164

4.4. Payları Bir Borsada İşlem Gören Bankaların Gözetiminde Türkiye İçin Model Önerileri	168
4.4.1. Finansal İstikrar Komitesi'ne Dair Öneriler.....	168
4.4.2. BDDK, SPKı ve Hazine Müsteşarlığı'na Dair Öneriler	170
4.4.3. Yasal Altyapıya Dair Öneriler.....	171
4.4.4. Finansal Yapıya Dair Bir Öneri: Finansal Yapının Yeniden Tasarlanması	173
SONUÇ	175
KAYNAKÇA.....	188

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Borsaların Kurumsal Yapı Olarak ve Bünyesindeki Piyasaların Fonksiyonları	29
Tablo 2: 30.09.2012 İtibariyle Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması (Milyon TL)	66
Tablo 3: Payları İMKB'de İşlem Gören Bankalar (30.09.2012)	68
Tablo 4: İMKB'de 03.01.2011-29.06.2012 Dönemi Banka Paylarındaki İşlem Hacmi	76
Tablo 5: İMKB'de 03.01.2011-29.06.2012 Dönemi Bankaların İMKB Endeksindeki Ortalama Ağırlıkları	77
Tablo 6: İMKB'de 03.01.2011-29.06.2012 Dönemi Bankaların İMKB Ulusal 30 Endeksindeki Ortalama Ağırlıkları.....	78
Tablo 7: İMKB'de İşlem Gören Bankalardan TMSF'ye Devredilenler	80
Tablo 8: Esbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması(08.10.1993- 31.01.1999)	84
Tablo 9: Esbank ve İMKB Ulusal 100 Endeksi, En Yüksek ve En Düşük Oranlı Hareketlerin Karşılaştırılması	85
Tablo 10: Yaşarbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması (30.09.1993-23.12.1999).....	96
Tablo 11: Demirbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması, (09.01.1998-07.12.2000).....	105
Tablo 12: Toprakbank Hakkında Yapılan Özel Durum Açıklamaları ile Duyuruların İMKB Ulusal 100 Endeksi ve Toprakbank AOF Değişimleri Karşılaştırılması	115
Tablo 13: Toprakbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması.....	122

GRAFİK ve ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Doğrudan Fon Aktarım (Finansman) Mekanizması.....	27
Şekil 2: Piyasaların Temel Ayrımı.....	27
Şekil 3: Finansal Piyasaların Temel Ayrımı	28
Şekil 4: Yatırım Araçlarının Seçiminde Önemli Olan Kriterler	31
Şekil 5: Türk Sermaye Piyasasında Gözetim Noktaları	51
Şekil 6: SPKr Organizasyon Şeması.....	52
Şekil 7: SPKr Eski Gözetim Modeli	57
Şekil 8: SPKr Eski Gözetim Modeli	60
Şekil 9: Esbank Hissesi Ağırlıklı Ortalama Fiyat Hareketleri (1991-1999).....	84
Şekil 10: Yaşarbank Hissesi İMKB’de Gerçekleşen İşlemlerin Ağırlıklı Ortalama Fiyat Hareketleri, (03.03.1997-21.12.1999)	100
Şekil 11: Toprakbank Hisse Fiyat Hareketleri, (25.06.1998-25.01.2001)	114
Şekil 12: Türkiye Finansal Sistem Otoritesi Önerisi	174

KISALTMALAR LİSTESİ

KISALTMA	AÇILIMI
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
A.g.e.	Adı Geçen Eser
A.g.m.	Adı Geçen Makale
A.g.r.	Adı Geçen Rapor
AOF	Ağırlıklı Ortalama Fiyat
BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası, Bank for International Settlements
Bkz.	Bakınız
BYM	Bankalar Yeminli Murakıbı
CFTC	Vadeli İşlemler Piyasası Komisyonu (ABD)
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
FINRA	Finansal Sektör Düzenleyici Otoritesi (ABD)
FSB	Finansal İstikrar Kurulu
GSMH	Gayrisafi Milli Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
IOSCO	Uluslararası Sermaye Piyasası Kurulları Örgütü
İAB	İstanbul Altın Borsası
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Borsa İstanbul
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
SEC	Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (ABD)
ÖDK	Özdüzenleyici Kuruluş
SIFI	Systemically Important Financial Institutions
SPKn	2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	Sermaye Piyasası Sicil, Lisanslama ve Eğitim A.Ş.
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPAKB	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
VOB	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
YSPKn	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu

GİRİŞ

Dünya genelinde finansal kuruluşların gözetimi küresel krizle birlikte en önemli konulardan biri haline gelmiştir. Bu nedenle, özellikle borsalarda işlem gören bankaların gözetimi hem ülkemiz hem de uluslararası piyasalar için ele alınmaya değer bir konudur.

Böyle bir çalışma ile, finansal istikrarın korunması anlamında, hem kamu hem de özel sektörde finansal yöneticilerin eline önemli yeni imkanlar sağlayacak yeni bilgi ve bulgular ortaya konulması mümkündür. Bu anlamda bu tez çalışması hem teoriye hem de pratiğe katkı yapacak bir içeriktedir.

Bu tez çalışmasında dört ana bölüm bulunmaktadır. Birinci bölümde, yapılacak araştırmanın teorik temelleri ele alınmakta ve teori ile araştırma konusu arasında bağ kurulmaktadır. Bu bağlamda ele alınan teorik konular asimetrik bilgi odaklıdır. Teorik altyapı ortaya konulduktan sonra, araştırmanın uygulamada yer alacağı piyasalar ve borsalar üzerinde durulmuştur.

Tezin ikinci bölümü, sermaye piyasasında gözetim konusunu ele almaktadır. Temelde bu tez çalışması, halka açık bankaların gözetimi üzerine odaklanmıştır. Ancak, okuyucuların, gözetim kavramı ve farklı gözetim yaklaşımları içerisinde, halka açık bankaların gözetimini ayırt edebilme ve karşılaştırma yapabilme imkanı olmalıdır. Bu imkan ikinci bölüm boyunca okuyuculara sunulmakta ve gözetime dair temel kavramlar açıklanmaktadır. İkinci bölümde ayrıca, tezin temel sonuçlarının çıkarıldığı sistemik önemdeki kuruluşlar konusu ele alarak tezin konu akışı desteklenmektedir.

Tezin üçüncü bölümünde ise, tezin özellikli ve ayırt edici çalışması olan vaka çalışmasının bulguları yer almaktadır. Vaka çalışması kapsamında dört banka incelenmiştir. Bu çalışmada incelenen dört bankanın; Yaşarbank, Demirbank, Esbank ve Toprakbank'ın finansal yapılarının ciddi ölçüde bozulması nedeniyle temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimleri TMSF'ye devredilmiştir. Bu dönemde bu bankalar ile bunları denetlemekten sorumlu finansal otorite arasındaki ilişki Raf Temizliği adlı TMSF yayınlarına konu edilmiştir. Bu nedenle, bu kaynaklardan ve kamuyu aydınlatmaya dayalı diğer kaynaklardan hareketle, bu bankaların kamuyu

aydınlatma kurallarına uyup uymadıklarını belirleme imkanı doğmuştur. Böylece, payları İMKB’de işlem görmüş bu bankaların yatırımcıları ile hakim ortakları arasında asimetrik bilgi durumu olup olmadığını izleme imkanı ortaya çıkmıştır. Bu inceleme sonucunda, ayrıca bankacılık otoritesi ile sermaye piyasası otoritesi arasındaki koordinasyonu değerlendirmek mümkün olmuştur. Çalışma son olarak, küresel krizden sonra gündeme taşınan sistemik önemdeki finansal kuruluşlar açısından bir değerlendirme yapmayı olanaklı kılmıştır.

Tezin üçüncü bölümünde ayrıca, kamuyu aydınlatma kavramı ile bağlantılı olabilecek bankacılık sırrı kavramı literatür taraması sonucu ortaya çıkan görüşler yanında kendi görüşlerimizle birlikte değerlendirilmiştir.

Tezin dördüncü bölümünde, finansal otorite modellerini ele alınmakta, Türk finansal otorite modeli değerlendirilmekte ve Türkiye için yeni bir finansal otorite modeli önerisinde bulunmaktadır. Bu bölümde ayrıca, 2012 sonunda yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri tez konusu açısından ele alınmakta ve yasal altyapı bakımından öneriler ortaya konulmaktadır.

Tezin sonuç bölümünde, dört ana bölümde ele alınan konular arasında bağlantı kurularak hem mevcut durumun resmi ortaya konulmakta hem de tez boyunca, yasal altyapıda, uygulamada ve finansal yapıda yapılabilecek iyileştirmelere dair çok sayıda öneri ortaya konulmaktadır.

Bu tez çalışması bir taraftan finansal piyasaların ve sistemin gelişmesine katkıda bulunabilecek öneriler ortaya koyarken öte taraftan bilimsel araştırmacılara yeni kapılar da aralamaktadır.

1.BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALARIN TEORİK TEMELLERİ VE UYGULAMADA FİNANSAL PİYASALAR

1.1. Araştırmanın Hipotezi

Her bilimsel araştırmanın arkasında bir hipotez bulunmalıdır. Bu çerçevede, bu araştırmaya başlamadan önce bir hipoteze dayanılmıştır. Bu hipotez, Türkiye’de görülen uygulamalardan, yani finansal olgulardan hareketle ortaya konulmuştur. Araştırmanın hipotezi şöyledir:

Hipotez: *“Türkiye’de payları borsada işlem gören bankaların gözetiminde etkinlik zayıftır.”*

Hipotez, gözetim çalışmalarında Türk bankacılık sektörünün kriz yılları sayılan 1999, 2000 ve 2001 yıllarına dayalı düzenleme ve uygulamaları test etmektedir.

Bu doktora tezi çalışması, bu hipotez üzerine dayalı araştırmalara dayalı olacaktır. Bu hipotez, aynı zamanda, bu araştırmanın “tez cümlesi”dir.

1.2. Araştırmanın Yöntemi (Metodoloji)

Bu araştırma, gözlem ve vaka incelemesi yöntemleri ağırlıklı bir çalışmadır. Gözlem çalışmaları, yaklaşık üç yıldan beri SPK’nda aktif olarak yürütülen piyasa gözetim çalışmalarının bir sonucudur. Bu nedenle, gözlem çalışmaları en uygun ortamda ve yüksek bir kapasitede yürütülmüştür.

Vaka incelemesi çalışmaları ise, ağırlıklı olarak TMSF tarafından Türkiye’de batan bankalara dair hazırlanan Raf Temizliği adlı kitaplaştırılmış dosyalar incelenerek yapılmış, bu eserlerdeki veriler payları İMKB’de işlem gören bankalarca kamuyu aydınlatma kapsamında yapılan özel durum açıklamaları ile birleştirilmiştir. Böylece dört banka (Toprakbank, Yaşarbank, Esbank ve Demirbank), dört ayrı vaka incelemesi olarak detaylıca ele alınmış ve kamuyu aydınlatma bilgileri ile yatırımcı kararlarında kullanılabilen bilgiler asimetrik bir durum olup olmadığı ortaya konulmaya

çalışılmıştır. Bu tür vaka çalışmaları, teze özgünlük sağlamış ve aynı zamanda tezin arkasındaki hipotezin doğruluğunu test etme imkanı vermiştir.

Araştırmanın sadece payları bir borsada işlem gören bankalara münhasır olması nedeniyle, araştırmada, incelenen dönemde bir borsa kotunda bulunmakla birlikte payları bir borsada işlem görmeyen ve borsa dışı bankalar yer almamaktadır.

Öte yandan bu araştırmada, hem birincil kaynaklar hem de ikincil kaynaklar kullanılmıştır.

1.3. Teorik Temeller

1.3.1. Asimetrik Bilgi ve Piyasalar Açısından Sonuçları

Asimetrik bilgi, piyasaların işleyişini, mekanizmasını ve sorunlarını anlamada hatta etkin bir finansal sistem kurmada en kilit kavramlardan biridir. Asimetrik bilgi, çok taraflı bir işlemde farklı kişi veya gruplar arasında bir varlığın kalite derecesi konusunda eşit seviyede sahip olunmayan bilgidir¹. Örneğin, ikinci el araba satan bir kişi, arabanın geçmişini, sorunlarını, artı özelliklerini ya da genel bir ifade ile kalite derecesini en iyi bilen kişidir. Alıcı ise, kendi çabası ile öğrenebildiği kadar bilgi edinebilir. Satıcı, alıcıya arabanın tüm özelliklerini ve sorunlarını söylemedikçe, alıcı için araba konusunda bir kalite belirsizliği (quality uncertainty) olacak, alıcı aldığı araba konusunda satıcıya göre asimetrik bilgi sahibi olacaktır.

Asimetrik bilgi durumunda karşı karşıya kalınabilecek iki durumdan biri “*ters seçme (adverse selection)*” diğeri de “*ahlaki risk (moral hazard)*”tir². Ters seçme, bir sözleşme aşamasında taraflardan en az birinin daha az bilgiye sahip olması durumunda yanlış seçim yapma, bir başka ifade ile tüm bilgiye sahip olsaydı aslında yapmayacağı bir seçimi yapma durumudur. Ters seçme riski, finansal piyasaları kökten zehirleyebilecek tehlikelerinden biridir. Çünkü, finansal piyasalarda tasarruf sahiplerinin ya da yatırımcıların sürekli ya da ciddi ölçüde ters seçme riskleri ile karşı karşıya kalması, finansal piyasalarda işlem ya da yatırım yapmaktan kaçınma, tasarruf

¹ George A. AKERLOF, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.84, No:3, 1970, s.489.

² Frederic S. MISHKIN, **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Seventh Edition, 2004, USA, s.26.

ve yatırım girişini azaltma, potansiyel piyasa katılımcılarını caydırma etkisi yapar ki, bu da sonuç itibarıyla finansal piyasaların fonksiyonlarını gerçekleştirememesi demek olur. Ters seçme, aslında günlük hayatta hep tetikte olduğumuz; bir alış verişte aldatılmanın teknik ifadesidir.

Ters seçme riski nedeniyle, finansal sistemde düzenlemeler vardır, yasal otoriteler vardır, yasal otoritelerin gözetim ve denetim çalışmaları vardır. Ters seçme riskine karşı günümüz düzenlemeleri içerisinde bir örnek; bilgiye dayalı piyasa dolandırıcılığını (manipülasyonunu) önlemeye yönelik SPKn'nun 47/I/A-3 maddesi hükmüdür³. Bu madde hükmüne göre halka açık bir şirket, şirket değerini etkileyebilecek bir bilgiyi kasıtlı olarak kamuya açıklamıyorsa ya da herhangi bir kişi bir sermaye piyasası aracının değerinin etkileyebilecek yalan, yanlış, mesnetsiz bilgi veriyorsa veya bu mahiyette yorum yapıyorsa bu durumda 2 ila 5 yıl arasında hapis cezası ve para cezası yaptırımları olabilmektedir. Ters seçme riskine karşı yatırımcıları ve finansal sistemi koruyucu bu tür hükümler çok sayıda ülkenin düzenlemeleri arasında yer alır.

Ters seçme riski, genellikle bir işlem veya sözleşme gerçekleşmeden önce ortaya çıkar. Örneğin, içerisinde çok sayıda yanıltıcı ve abartılı değerlemeler bulunan bir halka arzda fiyat gerçekçi olmayacağından, bu halka arza katılıp pay alan kişi, ters seçim yapmış olacaktır. Çünkü bu yatırımcı, fiyatın gerçekçi olup olmadığını, şirket hakim ortak ve yöneticileri ile karşılaştırıldığında bilebilecek durumda değildir. Yani, şirket hakim ortak ve yöneticileri ile şirketin payına yatırım yapmak isteyen yatırımcı arasında asimetrik bilgi olabilir. Bankacılık sektöründen tipik bir örnek olan; kötü kredibiliteye sahip kişinin bankadan kredi alabilmek için kredibilitelerini olduğundan daha iyi göstermesi durumu, banka kredi komitesine ters seçim yaptırabilir. Bu tür durumların yaygın olması, finansal piyasalarda, örneğin halka açılmak isteyen, iyi niyetli ve dürüst hakim ortak ve yöneticileri olan şirketlerin halka arzlarda beklediği fiyatı ve başarıyı elde edememesi ya da halka açılmayı bir finansman yolu olarak görmemesi sonucunu doğurabilir. Tasarruf sahipleri ya da potansiyel yatırımcılar

³ SPKn'nun 47/I/A-3 maddesi hükmü şöyledir: “*Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan gerçek kişilerle, tüzel kişilerin yetkilileri ve bunlarla birlikte hareket edenler,*” Benzer bir hüküm 30.12.2012 tarihli YSPKn'nda da yer almaktadır.

penceresinden bakıldığında ise, aldatılma riskinin yüksek olması nedeniyle piyasadan uzak durma sonucunu doğurur ki, bu da talep cephesinin zayıf olması ya da hiç olmaması demek olabilir. Benzer durum, asimetrik bilgidен kaynaklanan ters seçme riski nedeniyle kredi almak isteyenlere bankaların kredi vermemeleri şeklinde sonuçlanabilir.

Ters seçimle sonuçlanmış pek çok finansal olay, piyasanın genelinde olumsuz bir ortam ve hava doğmasına yol açar. Bu durumlar, sonuç olarak finansal piyasaların zayıf kalması, gelişmemesi, kısır döngü içerisinde bir ileri bir geri gitmesi gibi istenmeyen durumlar doğurabilir. Asimetrik bilginin sonuçlarını ülkemiz açısından değerlendirdiğimizde, genel olarak yastık altı tasarrufların yüksek olması, özel sektör borçlanma araçları piyasasının zayıf olması, en temel yatırım ve finansman aracı olan pay (hisse senedi) piyasasının az sayıda şirket paylarından oluşması ve mevcut pay piyasalarında çok sayıda sığ piyasa bulunması, fiyatlarda oynaklığın yüksek olması ve finansal araç çeşitliliğinin az olması gibi durumları görürüz. Bu durumların, temelde finansman maliyetlerinin yüksek olması, dolayısıyla gerçek yatırımlar için kaynak maliyetinin yüksek ve mevcut kaynakların az olması gibi genel ekonomiyi ekileyecek sonuçları olmaktadır.

Ahlaki risk, bir güvence altında ya da avantajlı durumda olduğunu bilen kişinin, güvence altında olmadığı ya da avantajlı olmadığı duruma göre daha dikkatsiz ve sorumsuz davranma veya bir sözleşme sonrasında avantajlı olan tarafın diğer tarafın haklarını kötüye kullanma riskidir. Örneğin, bir ülkede göreceli olarak büyük bir bankanın yöneticilerinin, ne olursa olsun devletin bu bankanın batmasına izin vermeyeceği, bankanın mali durumunun bozulması durumunda devletin bankaya yardım edeceği düşüncesi ile bankacılık kuralları dışına çıkarak sorumsuz davranıp bankayı büyük zararlara uğratması ahlaki riskin gerçekleşmesidir. Ahlaki risk, genellikle bir işlemden sonraki süreçte söz konusu olur. Örneğin, hisseleri halka arz olunan bir şirketin hakim ortak ve yöneticileri, halka arzdan sonra yatırımcı haklarını umursamayarak halka arzdan pay almış yatırımcıların haklarını zarara uğratabilecek örtülü kazanç aktarımı gibi işlemler yapmak suretiyle şirket karını halka kapalı aile şirketlerine veya grup şirketlerine aktarması, ahlaki riskin gerçekleşmesidir. Ahlaki risk, ters seçme

riski gibi piyasaları temelden sarsabilecek olumsuz etki potansiyeline sahiptir. Halka açılma örneğini dikkate aldığımızda, hem ters seçme hem de ahlaki riskin art arda gerçekleşmesi ihtimal dahilindedir. Yani, gerçek dışı verilerle ve gerçek dışı fiyatlama nedeniyle yüksek fiyatlardan halka arzdan pay alan yatırımcıların, daha sonra şirket yöneticilerince kazanç aktarımına bağlı suistimalleri ile ahlaki riskin de mağduru olmaları söz konusu olabilir. Her iki tehlike, sermaye piyasası açısından bakıldığında, halka arzda başarısızlığa yol açabilecekken ikincil piyasaların sığ kalmasına da yol açabilir. Bu durumlar, sermaye piyasası için tek kelime ile başarısızlık demek olur. Bu tür tabloları her ülkede olabileceği gibi Türkiye’de de görmek mümkündür.

Asimetrik bilgi olgusu bir bütün olarak piyasanın geneli için ele alınabileceği gibi, tek tek finansal varlık piyasaları için de ele alınabilir. Piyasanın geneli için ele alındığında, finansal sistem üzerinden konuya bakmakta yarar vardır. Yani piyasanın genelinde, örneğin ciddi bir düzenleme boşluğu olması, finansal sistemde bir unsur olan düzenleme fonksiyonunu gözden geçirmeyi gerektirebilir. Öte yandan, tek tek finansal varlık piyasası anlamında bakıldığında daha farklı sorunlar ortaya çıkabilir. Örneğin, İMKB’de payları işlem gören 400 kadar şirketten 10’u kamuyu aydınlatma düzenlemelerine uyumda çok kötü olabilir ki, bu da 10 şirket için asimetrik bilgi ve sonuçlarını gündeme getirir. Ya da 400 şirketten 15’inde ciddi örtülü kazanç aktarımı eğilimleri olabilir ki bu da bu 15 şirket için ahlaki riskin yüksek olması anlamına gelir. Ancak ister bir piyasanın geneli ile ilgili olsun isterse belirli varlık piyasaları için olsun, asimetrik bilgi ve sonuçları piyasaların tamamında etkilerini gösterir. Bu çıkarıma en açık örnek, İMKB hisse senetleri piyasasında gerçekleşen tüm işlemler içerisindeki piyasa dolandırıcılığı niteliğinde (manipülatif) olanların tüm işlemlerin % 1’in altında olmasıdır. Oysa, kamuoyundaki algı, İMKB hisse senetleri piyasasının genelinde bu tür işlemlerin yaygın olduğu, hatta bazılarınca İMKB’nin bir kumarhane olduğu yönündedir. İMKB ne bir kumarhanedir ne de İMKB hisse senedi piyasası işlemlerinin çoğunluğunda piyasa dolandırıcılığı mahiyetinde işlemler vardır. Ancak münferit olaylar kötü hikayeler olarak çok hızlı yayılabilmekte ve piyasanın genelini etkileyebilmektedir. Bu durum, bir bardaktaki temiz suya bir damla kirli bataklık suyu karışması böylece, suyun tümüyle düşük yoğunlukta da olsa kirletilmesine benzetilebilir.

Asimetrik bilgi ve sonuçları, limon deyiminin kullanıldığı ikinci el araba piyasası örneği ile anlatılır⁴. Limon, bir deyim olarak, satın alındıktan kısa bir süre sonra beklenmedik mekanik sorunlar çıkaran araba anlamında kullanılır. Araba yeni ya da ikinci el olabilir. Limon problemi, yeni satılan bir aracın satıldıktan hemen sonra satış fiyatına göre önemli oranda düşmesi ile sonuçlanması anlamına da gelir. Limon kavramı herhangi bir ürün için de kullanılabilir. Finansal anlamda ve sermaye piyasasında ise limonun, beklentileri yansıtmayan, beklentilerin çok altında ve inanılması güç ve kötü performans sergileyen finansal araç anlamı vardır. Limon kavramı içerisinde, alıcının yeterince araştırma yapmadan bir varlık satın alması, satıcının da sattığı varlığı limon yapan özellikleri alıcıya söylememesi, böylece alıcının mağdur olması durumu söz konusudur. Ancak, çoğu zaman varlık ortada olduğu, alıcı da varlıkla ilgili yeterli araştırma yapması gerekirken yapmadığı için “limon”un iadesi, dolayısıyla zarardan kurtulmak zordur. Bu nedenlerle, ikinci el araba piyasasındaki arabalar limon riskini içinde taşır. Bu risk fiyatlara ve piyasanın geneline yansiyabilir. Böylece, iyi arabalar gerçekten beklediği fiyatın altında, kötü arabalar da hak etmedikleri fiyatların üstünde satılabilir. Oysa, araba satıcısı ya da ikinci el aracın satıcısı, arabanın gerçekten iyi araç mı yoksa kötü araç mı olduğunu bilecek durumdadır. Kötü araçların piyasada yanlış fiyatlanması ve değerinin üstünde satılması olası olduğundan, kötü araçlar piyasası, piyasanın genelinde olumsuz bir izlenim bırakır.

Ters seçme ve ahlaki riskin gerçekleştiği olaylar, zamanla bir piyasada piyasanın geneline dair olumsuz bir beklenti oluşturduğundan iyi arabalar bile bu olumsuz beklentiler nedeniyle makul fiyatı (fair price) ile satılamayabilir. Piyasada oluşan fiyatlar, iyi aracın karşılığı olmayabileceğinden iyi araç sahibi aracına istediği fiyatı alamayacağı için satmaktan vazgeçebilir. Kötü araç sahibi ise, araba pazarında arabasını satmak için ısrarcı olacaktır. Çünkü piyasa fiyatları, kötü aracın fiyatını ödeyecek hatta daha fazlasını ödeyebilecektir. Bu özelliklerdeki bir piyasa zaman içerisinde alıcı ve satıcı açısından zayıf olacaktır. Böyle bir piyasa, sık bir piyasa olacak, istikrarlı da olamayacaktır.

⁴ George A. AKERLOF, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.84, No:3, 1970, s.489-490.

Gresham Kuralı olarak bilinen “*kötü para iyi parayı kovar (bad money drives out the good)*” kuralı, limon kuralı olarak kötü araba iyi arabayı kovar (the bad cars tend to drive out the good) şekline dönüştürülebilir⁵. Ancak para örneği ile araba örneğinde bir yönüyle benzetme farkı vardır⁶: Farklı satın alma güçlerine sahip para birimlerinin döviz kuru olarak bir farkı olmaması durumuna rağmen, Grasham Kuralına göre, hem alıcı hem de satıcı iyi ve kötü para arasındaki farkı bilebilecek durumdadır. Oysa, iyi ve kötü araba arasındaki farkı alıcının ayırt etmesi veya bilmesi mümkün olmayabilir.

Limon problemi ya da limon kuralı, finansal piyasalara da doğrudan uygulanabilen bir konudur. Örneğin hisse senetleri piyasası açısından limon problemini uygularsak, halka açılırken doğru fiyatlanmayan bir şirket daha sonra da kamuyu aydınlatma ve yatırımcıları eşit düzeyde bilgilendirme konularında hassas değilse, böyle bir şirketin diğer faktörler bir kenara, piyasası sorunlu olacaktır. Piyasası sığ olan şirketlerin, diğer faktörler yanında, bu noktada yatırımcıları bilgilendirme, teknik ifadesi ile kamuyu aydınlatma politikalarını gözden geçirmeleri beklenir. Bu konuyu, piyasaların geneli bağlamında değerlendirdiğimizde, asimetric bilgi sonuçlarına açık olan, yani, güven taşımayan piyasaların etkin olmasının ve sağlıklı büyümesinin mümkün olmadığını ileri sürebiliriz.

Limon probleminin gerçekten olmadığı ve piyasa katılımcılarının bu inançta olduğu durumlarda, iyi araba da kötü araba da piyasada alınıp satılır. Çünkü, fiyatlar alınıp satılacak arabaların makul ya da gerçekçi fiyatlarını (fair price) yansıtır. Aynı tespitler, finansal piyasalarda finansal araçlar için de geçerlidir.

Günümüzde araba piyasasında ister sıfır kilometre isterse ikinci el olsun, çok sayıda mekanizma ile asimetric bilgiyi ortadan kaldırmak mümkündür. Bu nedenle, hem sıfır kilometre hem de ikinci el araba piyasasında kalite belirsizliği sorununu çözmek ya da olabildiğince düşük düzeylere çekmek mümkündür. Bu imkan, aktif bir araba piyasası varlığına işaret eder ki, Türkiye’de böyle bir piyasa olduğu görülmektedir. Ancak iş finansal araçlara gelince, asimetric bilginin sonuçları olan ters seçme ve ahlaki riskten korunmak o kadar da kolay değildir. Bunun temel

⁵ A.g.m., s.490.

⁶ A.g.m., s.490.

nedenlerinden birinin, araba alacak kişilerin arabanın özelliklerini araştırma motivasyonunun yüksek olmasına rağmen, finansal varlık yatırımcılarının yeterince araştırma yapmadan karar vermesi olabilir.

1.3.2. Asimetrik Bilgi Sorunlarına Karşı Olası Çözümler

Asimetrik bilgi durumunu ve sonuçlarını ortadan kaldırmanın temel yolu, finansal işlemlerde işlem taraflarının eşit bilgiye sahip olmasını sağlayacak bir düzen kurmaktır. Tipik bir finansal sistemdeki pek çok unsur finansal sistemde var olabilecek asimetrik bilgi sorunlarını ortadan kaldırmaya yöneliktir. Örneğin, kamuyu aydınlatma dahil pek çok alanda kurallar ve düzenlemeler vardır. Pek çok faaliyet, örneğin derecelendirme, bağımsız denetim, asimetrik bilgiye karşı iyileştirici fonksiyonlara sahiptir. Öte yandan, tüm bu fonksiyonların çatı kavramı düzenlemedir. Düzenlemelere uyulup uyulmadığı da gözetim ve denetimle belirlenmeye çalışılır. Yine düzenlemelerin bir kısmı yaptırıma yöneliktir. Yani düzenlemelere uymayanlara ne tür ceza verileceği de yine düzenlemeler içerisinde ya da geniş tabiri ile mevzuatta yazılıdır. Yani, asimetrik bilgi ile bu durumun sonuçları olan ters seçme ve ahlaki riske karşı düzenlemeler vardır ve ilgili kurumlar tarafından denetimler yapılır. Ancak finansal piyasalarda kalite belirsizliği ile asimetrik bilgi ve bunların olumsuz sonuçlarını ortadan kaldırma amaçlı araçlar daha fazladır. Aşağıda bu bağlamda araçlar ve mekanizmalar açıklanacaktır.

1.3.2.1. Garanti Mekanizması

Tüketiciler tarafından satın alınan varlıkların beklenmeyen kalite belirsizliğine karşı bu belirsizlikten ileri gelebilecek zararları karşılamayı taahhüt eden sözleşmeler yapılabilir⁷. Finansal piyasalarda bu tür bir garanti mekanizması kredi riski sigortasıdır. Kredi riski sigortası, örneğin bir tahvil ihraççısının yükümlülüklerini yerine getirememesi riskini, yani kredi riskini sigortalayan bir sözleşmedir⁸. Garanti mekanizması, daha geniş anlamda, tüm finansal işlemlerde kredi riskini ya da temerrüt

⁷ A.g.m., s.499.

⁸ Ethem SANCAK, "Kredi Riski Sigortası", *Ansiklopedik Türev Finansal Araçlar Sözlüğü*, İkinci Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2012, s.226.

riskini korumaya çalışan “garanti fonu (reserve fund)” ile sağlanır. Örneğin Türkiye’de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda vadeli işlem sözleşmeleri için böyle bir garanti fonu mekanizması mevcuttur. Böylece, taraflardan biri yükümlülüğünü yerine getirmediğinde, bu yükümlülük öncelikle fon mekanizması ile karşılanır. Böylece, iyi niyetli taraf için bir koruma sağlanır. Böyle bir korumanın varlığı ise, tüm sistemi ve piyasayı koruyabilir. Ancak hisse senedi piyasasında, hisse senedi yatırımcısı için batan bir şirketin yatırımcısına yönelik zararı nedeniyle bir koruma mekanizması yoktur. Bu durum, hisse senedi yatırımının özelliği gereği genel kabul gören ve dünyadan görülen bir yaklaşımdır. Bu bağlamda, batan bir bankanın paylarına yatırım yapmış bir yatırımcı için de bankanın batması nedeniyle özel bir koruma veya tazmin mekanizması mevcut değildir. Bu bağlamda garanti mekanizması, payları bir borsada işlem gören şirketlerin paylarına yatırım yapan kişiler için söz konusu değildir.

1.3.2.2.Markalı Ürünler

Ticari hayatta markalar, tek başına bir güvence ve kalite derecesi algısına sahip olduğu için, bu algıya zarar verecek düzeyde satış yapmak satıcı firma açısından güçtür. Müşteri kalite beklentisi altında ürün satmak bu yönüyle markalı ürünleri olan firmalar için ticari başarısızlık olacaktır⁹. Finansal piyasalarda, markalı ürünlere benzer bir yaklaşım, belirli bir kredi itibarına sahip şirketin veya kuruluşun, bu itibara yakışmayacak içerikte finansal ürün veya hizmet satışı yapmamaya çalışmasıdır. Örneğin, “AAA” kredi derecesine sahip bir şirket tahvil borçlarını ödememe gibi bir duruma düşmek istemeyeceğinden, tahvil ihracını da bu riski en düşük düzeyde tutacak planda yapacaktır. Aksi halde bir daha düşük maliyetli tahvil ihraç etmesi mümkün olmayabilecektir.

1.3.2.3.İşletme Zincirleri

Ticari hayatta örneğin lokanta zincirleri belirli bir kalite düzeyini sürdürmek durumundadır¹⁰. Bugün dünyada yaygın olan pek çok zincir işletme, ürünlerinde aynı standardı ve kaliteyi tutturmaya uğraşmakta, hatta mağaza tasarımını bile aynı tarzda

⁹ George A. AKERLOF, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.84, No:3, 1970, s.499-500.

¹⁰ A.g.m., s.500.

yapmaktadır. Ticari hayatta görülen bu yaklaşım, finansal piyasalarda da mevcuttur. Bugün küresel bazda örgütlenmiş olan, dünyanın her köşesinde şubesi olan finansal kuruluşlar vardır. Bu kuruluşlar, buldukları piyasada, dünya genelindeki itibarı ve kalite düzeyini korumak durumundadır. Aksi halde, genel itibar kayıpları söz konusu olabilir ki bu da beraberinde ağır ticari zarar demek olabilir.

1.3.2.4.Lisanslama Uygulamaları

Günlük hayatta bir eczane açmak ve işletmek için eczacı diploması ve eczane işletme ruhsatı almak gerekir. Finansal alanda da belirli faaliyetlerde bulunabilmek için lisans almak gerekir. Örneğin Türkiye’de bankalar dışındaki kuruluşlar mevduat toplayamazlar. Bir başka ifade ile, bankacılık bir lisansa tabidir. İşte bu tür lisanslama faaliyetleri, finansal piyasalarda kalite belirsizliğini (quality uncertainty) ortadan kaldırmaya ya da en aza indirmeye yöneliktir¹¹. Yine bu alanda bir uygulama, çalışanların lisansa tabi tutulmasıdır.

1.3.2.5.Bilgi Üretimi ve Satışı

Yatırım araçları ile ilgili bilgiler, uzman kuruluşlarca toplanarak isteyenlere satılabilir¹². Bu durumda, tek başına bireyler için güç hatta imkansız olan bilgi toplama işi, ölçek ekonomisinin de katkısı ile uygun maliyetle yatırımcılara sunulabilir. Nitekim önemli bir sektör haline gelen bu alanda faaliyet gösteren şirketler vardır. Ancak bilgi üretiminde avantacılık sorunu gündeme gelebilmektedir. Avantacılık sorunu, bilgi üretilen firmaların iş yapma motivasyonunu azaltacağı gibi bu firmalardan bilgi satın alma isteğinde olanların isteğini ve sayısını da azaltacaktır. Bu durumda, sistemde yeterli bilgi üretilmemesi demek olacak, sonuçta asimetric bilgi ve bunun sonuçları için zemin oluşacaktır.

Bilgi üretimi ve satışı konusunda Türkiye’de ve dünyada pek çok uzman firma vardır. Örneğin pay piyasası endeks verilerini gerçek zamanlı olarak yayınlayan kuruluşlar olduğu gibi, daha çok profesyonel yatırımcılara hizmet sunan veri yayın firmaları, satış stratejileri ile avantacılık sorununa da çözüm geliştirmişlerdir. Örneğin

¹¹ A.g.m., s.500.

¹² Frederic S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Seventh Edition, 2004, USA, s.176.

veri yayın firmaları, sattıkları bilgileri, bir bilgisayar terminali başına ya da bir kullanıcı başına fiyatlandırabilmektedir. Ancak, veri yayınları ve benzeri bilgi üretimi ve satışı her durumda bir bilgisayar terminali ve periyodik ödeme gerektireceğinden, bilgi asimetrisini ve ters seçme problemini tümüyle ortadan kaldıracak bir güce sahip değildir. Esasen pay piyasasında işlem yapan pek çok bireysel yatırımcı, veri yayın ekranı kullanan yatırımcılara göre asimetrik bilgiye sahip olduğunun farkında bile olmayabilir. Özellikle günlük al-sat yapan bireysel yatırımcılar, veri yayın ekranı ile sağlanan derinlik bilgileri gibi herkese açık olmayan bilgileri kullanmıyorsa, bilgi üretimi ve satışı da tek başına asimetrik bilgi sorununu çözemeyebilir. Burada, kamuyu aydınlatma platformu uygulaması, ücretsiz ve herkese açık bir bilgi platformu olması nedeniyle önemli hale gelir. Sermaye piyasasında kamuyu aydınlatma uygulamaları, gelişen teknoloji ile internet tabanlı bir bilgi platformu üzerinden yapılabilmektedir. Bu imkan Türkiye’de de mevcuttur.

1.3.2.6.Bilgilendirmeyi Artırmaya Yönelik Düzenlemeler

Piyasa taraflarının sağlıklı karar vermelerine yarayan bilgilendirme düzenlemeleri yapılması hatta bu yönde bazı mekanizmalar veya platformlar kurulması, asimetrik bilgiye karşı bir başka çözümdür¹³. Düzenlemeler, yatırımcı kararları yerine geçecek yönlendirmeler yapmak değil, bir varlıkla ilgili doğru bilgilerin zamanında ilgiliye aktarılmasını sağlamaya yönelik kurallar koymalıdır. Konuya bankacılık açısından bakıldığında, bir bankaya mevduat amaçlı para bağlayan bir kişiye, mevduatın getirisi konusunda zamanında ve doğru bilgi vermek konularında yasa ile kural konulabilir. Benzer durum, kredi maliyetleri konusunda kredi müşterilerinin doğru bilgilendirilmesi için yapılabilir. Maalesef hem mevduat getirileri hem de kredi maliyetleri konusunda bankalar, müşterilerin kolaylıkla karşılaştırma yapmalarına uygun olmayan kafa karıştırıcı ya da eksik bilgiler verebilmektedir. Böyle durumlarda müşteri ters seçim riski ile karşı karşı kalabilmektedir.

Konuya sermaye piyasası açısından bakıldığında ise, bilgilendirmeye yönelik kuralların önemi daha da artmaktadır. Çünkü, sermaye piyasası para piyasasından farklı olarak kamuyu aydınlatma bazlı olarak çalışır. Doğrudan finansman mekanizmasının

¹³ A.g.e., s. 176.

hakim olduğu sermaye piyasasında, hem menkul kıymet ihraçları sırasında hem de ihraçtan sonra sürekli kamuyu aydınlatma yapma zorunluluğu vardır. Bu konuda Türkiye’de Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) vardır¹⁴. Benzer bir platform ABD’de EDGAR adıyla mevcuttur¹⁵. Düzenlemeler piyasaya kural birliği getirmekle ve asimetrik bilgiye karşı bir çözüm olmakla birlikte gözetim ve denetim, düzenlemeler ile getirilen kuralların gücünü artırıcı etki yapar. Bu nedenle, düzenlemeler gözetim ve denetim ile takip edilmelidir. Gerçi, düzenlemeler mükemmel olduğunda denetime ihtiyaç olmadığını ileri süren görüşler vardır. Ancak, bu yöndeki görüşler, geçmişte yaşanan finansal skandalları da dikkate aldığımızda uygulama açısından teyit edilememektedir. Kamuyu bilgilendirmeyi ya da aydınlatmayı amaçlayan düzenlemelerin bir kısmı bir kural veya kurallar setinden ibaret iken bir kısmı, bir mekanizma kurulmasını öngören sistemli kurallardır. Mekanizmalar temelde şunlardır:

- i. Bağımsız (Dış) Denetim,
- ii. İç Kontrol,
- iii. Derecelendirme,
- iv. Kamuyu Aydınlatma,
- v. Kredi Skoru.

Tüm bu mekanizmalar aslında asimetrik bilgiyi önlemeye ve yatırım kararlarının sağlıklı bilgiler ile verilmesine katkıda bulunur.

1.3.2.7.Finansal Aracılık

Araba piyasasında olduğu gibi, finansal piyasalarda çeşitli aracılık faaliyetlerinde bulunan kuruluşlar vardır. Bunlara tipik örnek bankalardır. Bankalar bankacılık faaliyetinde uzman ve lisans verilmiş kuruluşlardır. Bu kuruluşlar, lisans verilirken istenen yeterlilik şartları ile ve temelde güven esasına göre çalışmaları nedeniyle, finansal sistemde fon aktarımına önemli ölçüde yardımcı olan kuruluşlardır¹⁶. Benzer fonksiyon aracı kurumlar tarafından yürütülür. Hem bankalar hem de aracı kurumlar, finansal sistemde gerek dolaylı gerekse dolaysız finansmana

¹⁴ www.kap.gov.tr / (12.01.2013)

¹⁵ www.sec.gov / (12.01.2013)

¹⁶ Frederic S. MISHKIN, **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Seventh Edition, 2004, USA, s.176.

aracılık eder. Araba piyasasında kurumsal özellikleri olan bir araba galerisi, alıcının ters seçim riskini azaltıcı bir konumda bulunur. Çünkü, araba galerisi, ticari itibarını ancak bu sattığı arabanın limon çıkmasını önleyecek tedbirler almakla sağlayabilir. Bazı ikinci el araba satıcıları, sattıkları ikinci el arabalara bile garanti verebilmektedirler. Banka örneğinde, bir banka topladığı mevduatı kredi olarak satacağı zaman, kredi başvurusu yapan kişinin krediyi geri ödeme gücünü inceler ve bu inceleme sonucuna göre bir karar verir. Oysa, tasarruf sahibi bir kişi doğrudan bir başka kişiye ödünç para vermeye kalktığında, hem ödünç alacak kişinin kredi ödeme gücünü doğru olarak inceleyemeyebilir hem de temerrüt durumunda haklarını alma konusunda büyük bir yük altında kalabilir. Öte yandan, finansal aracılık faaliyetlerinde kanunlar ile finansal aracılardan haklarını koruyan düzenlemeler olması, finansal aracılığı lisanslı kuruluşlar açısından kolaylaştırır.

Finansal aracılık, Akerlof'un yukarıda özetlenen garanti mekanizması, markalı ürün, lisanslama gibi unsurları da doğrudan ya da dolaylı olarak içinde barındıran bir faaliyettir. Mevduat bankacılığı gibi dolaylı finansmana dayalı finansal aracılık, asimetrik bilgi sorunları artıktıkça önem kazanan azaldıkça önemi azalan bir özelliğe sahiptir. Bu nedenle, finansal kurumların ödünç para verme rolleri, diğer finansman rollerine göre göreceli olarak azalmalıdır¹⁷. Bu tespitlerden sonra, bir ülkenin ekonomik anlamda ve piyasaları açısından gelişmesine bağlı olarak mevduat bankacılığindeki ağırlığının göreceli olarak yerini doğrudan finansman mekanizmasına, yani sermaye piyasası yoluyla finansmana bırakması beklenir. Yine bu çıkarımdan bir başka çıkarım yapılabilir: Bir ülke piyasaları anlamında sermaye piyasasına doğru ağırlık kazanırsa ekonomik kalkınma çok daha hızlı olacağından, ekonomik kalkınma istikralı olduğunda kalkınma bir noktadan sonra sermaye piyasası etkisi ile hızlanmaya başlar ve sermaye piyasaları ile ekonomik kalkınma arasında olumlu bir döngü çalışmaya başlar. Ara sonuç olarak, finansal aracılığın içeriğinin değişiminin, ekonomik hayatın gelişimi ve geleceği konusunda gösterge olma özelliği vardır.

¹⁷ A.g.e., s. 179.

1.3.2.8.Asgari Özsermaye Zorunluluğu

Asimetrik bilgiden kaynaklanacak sorunlara karşı, bir finansal işlemde asgari özsermaye zorunluluğu konulabilir¹⁸. Örneğin, bir aracı kurum menkul kredisi verebilir ve yatırımcılar kredili menkul kıymet işlemleri (margin trading) yapabilirler. Türkiye'deki uygulamaya göre, bir yatırımcı ilk defa kredili menkul kıymet işlemi yapmaya başladığında, yüzde elli oranında teminat bulundurmaya zorundadır. İşlemler devam ederken bu oran yüzde otuzbeşe kadar düşebilir. Bu teminat oranları, müşterinin kredili menkul kıymetlerden zarar ettikten sonra kullandığı krediyi karşılayamaması, aracı kuruma karşı temerrüde düşmesine karşı bir sigorta ya da teminat olarak tutulmaktadır. Böylece aracı kurum, yeterli teminatı olmadan aşırı risk alan bir yatırımcıya kredi vermesi gibi bir ters seçime karşı önlem almış olmaktadır.

Asgari özsermaye zorunluluğu finansal piyasalarda sıklıkla görülen bir uygulamadır. Bu uygulamayı, finansal kurumların faaliyetlerinde belli oranda sermaye bulundurma zorunluluğu olarak da görmek mümkündür. Asgari özsermayenin yüksek olması, asimetrik bilginin sonuçlarından korunma anlamında etkili olmakla birlikte, özsermaye yükseldikçe işlem yapma imkanının azalmasına yol açabilir. Bu nedenle, riski elimine edecek derecede ve işlem yapmayı caydırmayacak derecede asgari özsermaye tutulması konusunda denge kurulmalıdır.

1.3.2.9.Teminatlandırma

Temerrüt riskine karşı bir finansal işlemde ekonomik değeri olan bir varlık, alacaklı olan tarafa riske bağlı olarak işlem süresince veya işlemin vadesi boyunca bırakılabilir¹⁹. Örneğin, kredi ile araba satın alan bir kişi arabayı kredi veren kişi lehine rehnederek teminat vermiş olur. Arabayı kullanır ancak kredi borcunu ödemediği durumda, kredi veren arabayı satarak alacağını tahsil etme hakkına sahip olur. Finansal piyasalarda, bazı işlemler tam teminatla yapılmaktadır. En tipik örneklerden biri, repo- ters repo işlemidir. Bu işlem, temelde bir teminatlı mevduat işlemidir. Müşteri, banka ile ters repo yaptığında (banka repo yapmış olur) yatırdığı tutarı bankaya teminat karşılığında mevduat yapmış olur. Bu tutara karşılık banka, müşteri hesabına belirli

¹⁸ A.g.e., s. 176.

¹⁹ A.g.e., s.176.

özelliklerde finansal varlığı teminat olarak aktarır. Banka bu arada batsa bile, müşterinin hesabındaki finansal varlıklar alacağına teminat olur.

1.3.2.10.Ortakların Denetim Hakkı, Azlık (Azınlık) Hakları

Ortaklık sözleşmeleri (equity contracts) yoluyla finansman sağlanması durumunda özel bir risk konusu ortaya çıkar²⁰: Asil-Vekil Problemi (Principal-Agent Problem). Bu problem, günlük hayatta bir görevin bir başkasına emanet edilmesi durumunda emanet edilen kişinin (agent), görev veya işin asıl sahibi (principal) gibi göreve veya işe sahip çıkmaması durumudur. Çünkü, emanetçi hiçbir zaman işin asıl sahibi kadar yüksek bir motivasyonda ve sahiplik anlayışında olmayabilir.

Şirketlerde, şirket hakim ortağı olmayan veya şirkette önemli payı bulunmayan yöneticiler (agents), her zaman şirketin sahipleri ve ortakları kadar yüksek motivasyonla şirket menfaatleri için hareket etmeyebilirler. Hatta bazı durumlarda, şirket yöneticileri kişisel menfaatleri için şirket menfaatlerini hiç düşünmeyebilirler. Özellikle şirket ele geçirmeleri, şirket yöneticilerinin bu konularının suistimal edilmesi olayları ile doludur. Bu durum, temelde risk demektir. Bu risk, şirket yatırımcıları, özellikle küçük ölçekli ve bireysel yatırımcılar açısından mutlaka koruma altına alınmalıdır.

Ortakların denetim hakkı ya da azlık hakları, kanunlar ile teminat altına alınmaktadır. Türkiye’de gerek Türk Ticaret Kanunu gerekse Sermaye Piyasası Kanunu, anonim şirketlerde pay sahiplerinin haklarının zedelenmesini önleyici hükümler içermektedir. Hatta Sermaye Piyasası Kanunu’nun temel amaçlarından biri yatırımcı haklarının korunmasıdır²¹. Anonim şirketler finansal piyasalarda menkul kıymet ihracı yapan ve temelde fon talep eden (menkul kıymet arz eden) kesimler arasında yer alır. Bu şirketlerin paylarını satın alarak bir çeşit ortaklık sözleşmesi yapan yatırımcılar, ortaklık haklarını zedeleyebilecek şirket faaliyetlerini izleyebilmek için bazı temel hakları ellerinde bulundurlar. Bu haklardan biri bilgi alma hakkıdır. Bilgi alma hakkı, halka açık şirketlerde, şirketin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü çerçevesinde ayrıca bir başka boyuta sahiptir. Şirket ortağı, bilgi alma hakkını kullanarak elde ettiği bilgileri

²⁰ A.g.e., s.181.

²¹ www.spk.gov.tr / (12.01.2013)

değerlendirerek daha ileri düzeydeki haklarını kullanmak isteyebilir. Böylece, ortaklık sözleşmesinin sağladığı haklar, ters seçim ve özellikle ahlaki risk doğuracak uygulamalara karşı koruma sağlar. Esasen finansal sistemdeki hukuk kurallarının önemli bir kısmı, ters seçme yanında ahlaki riske karşı bir kalkan oluşturma fonksiyonuna sahip olur ve olmalıdır.

Öte yandan, asil-vekil sorunu konusunda Türk borçlar hukukunda da yer alan “özen borcu”, yani vekilin basiretli bir tacir gibi özenli bir tarzda şirketi yönetmesi zorunluluğu vardır. Bu bağlamda Borçlar Kanunu gibi kanunlar da finansal sistemi koruyucu hükümler içermektedir.

Hisse senetleri, finansal piyasaların en temel yatırım araçları olduğundan ve pek çok başka finansal araç ya dayanak varlık olarak ya da endeksler kanalı ile gösterge olarak hisse senetlerini kullandığından, hisse senetlerinin ihraççısı olan şirketlerin ahlaki risk konusu işlemler ile hisse fiyatlarını gayri yasal yöntemlerle etkileyecek faaliyetlerden uzak durması beklenir. Bu bağlamda özellikle halka açık şirketlerde ahlaki riski önlemeye yönelik olarak çok sayıda düzenleme ve mekanizma vardır. Bağımsız denetim zorunluluğu, kamuyu aydınlatma düzenlemeleri, genel kurulda hesap verme zorunluluğu, SPK’r gibi yasal otoritelerin denetimi altında olma gibi pek çok unsur hep şirketlerde ahlaki riske karşı kurulmuş mekanizmalardır. Ancak, finansal sistemin tüm koruyucu unsurlarına rağmen, ahlaki risk sıfırlanamaz ve sistemin içinde az ya da çok, sistemin gücüne göre bir ölçüde mevcuttur. Nitekim, dünya sermaye piyasası tarihinin en ağır skandallarından biri olan Enron Skandalı’nda bağımsız denetim firması bile denetlediği şirketin yasa dışı faaliyetlerini gözardı ederek şirketle birlikte bağımsız denetim firması da tarihe karışmıştır. Enron Skandalı bu alanda ne bir ilktir ne de sondur.

Ortaklık sözleşmelerine göre borçluluk sözleşmelerinde asil-vekil sorunu ve ahlaki risk daha düşüktür. Bunun bir nedeni, borçluluk sözleşmelerinde alacaklının borçlunun kar tutarını sürekli izlemesine ihtiyaç olmamasıdır. Çünkü alacaklı, borçlunun ne kadar kar ettiği ile değil, sadece alacağını zamanında ve tam olarak ödeyip ödemediği ile ilgilenir. Bu da alacaklının borçluyu izleme zahmetini azaltır. Oysa, ortaklık sözleşmelerinde ortakların şirket yönetimini ve faaliyetlerini izlemesi hem

kendileri için ciddi bir yük hem de şirket için istenmeyen bir durumdur. Bu durum, yani, borçluluk sözleşmelerinde ahlaki riskin daha düşük olması, işletmelerin borçlanma ile finansman imkanlarını artıran bir faktördür.

1.3.2.11.Alacaklıların Kısıtlayıcı Şartlarla Gözetim ve Yaptırım Uygulama Hakları

Bir borçlanma sözleşmesinde (debt contract), alacaklılar alacak haklarını teminat altına almak için mutlaka teminat almak durumunda değillerdir. Başka yolla da alacağı güvence altına almak mümkündür²². Alternatif yol, sözleşmeye borçluyu kısıtlayıcı sözleşme hükümleri (covenants) koymaktır. Örneğin, borçlanacak bir şirket için sözleşmeye borçlunun sözleşme süresince özsermaye/yabancı kaynak oranının %25'in altına düşmeyeceği şartı konabilir. Böylece, borçlanan şirketin aşırı riskli bir mali yapıya düşmesi ve borçlarını ödemede zorlanması engellenir ki, bu da alacaklının alacağı açısından bir çeşit güvencedir.

Kısıtlayıcı şartlar, temelde sözleşme serbestisine tabidir. Sözleşme serbestisi ile taraflar kendi aralarından bir çeşit pazarlık usulü şartları belirlerler. Bu durum bir yasal otoritenin ilgi alanına girmeyen borçlanma sözleşmeleri için tümüyle geçerli iken bir yasal otoritenin ilgi alanına giren borçluluk sözleşmelerinde özel düzenlemeler dikkate alınır. Örneğin, tahvil gibi bir borçlanma aracında Türkiye'de SPK, ABD'de ise SEC'nin koyduğu kurallara uyulması gerekir. Yasal otoritelerin düzenlemeleri altındaki menkul kıymetlerle borçlanmalarda, izahname gibi özel mahiyeti olan sözleşmelerin hazırlanması istenebilir. İzahname temelde bir sözleşmedir ancak bu sözleşme kamuya açıktır. Keza BDDK gibi otoritelerin düzenlemeleri altında olan bankaların borç vermeleri (kredi) de özel düzenlemelere tabidir. Tüm bu özel düzenlemeler, asimetrik bilgiye dayalı ters seçme ve ahlaki riske karşı tarafları koruma amaçlıdır.

1.3.2.12.Gözetim ve Denetim

Akerlof, ünlü makalesinde asimetrik bilgi sonucu ters seçim yapan ya da ahlaki riskin mağduru olanların zararlarının sadece kendi zararları ile sınırlı olmadığı,

²² A.g.e., s.176-180.

zararın boyutunun bu olumsuz sonuçlarının piyasanın genelinde olumsuz bir hava estirdiği, güven duygusunu zedelediği, piyasada işlemlerin azaldığı dolayısıyla geniş bir etkiye sahip olacağını ifade etmektedir²³. Bu durumu gerçek hayatta gözlemlemek mümkündür. Örneğin, bir şehrin bir mahallesinde çok hırsızlık olduğu duyulduğunda o mahalleye ilgi azalır. Hatta hırsızlık arttıkça mahalle sakinleri başka mahallelere taşınmak ister. Mahalleye daha fazla polis sevkedilir. Polis yer yer bazı baskınlar düzenlemek zorunda kalır. Eğer hırsızlığın kökü kesilmezse, o mahallede huzur kalmaz, mahalleye yatırım yapan (yeni evler, binalar, alışveriş merkezleri, oyun parkları vs.) kimse olmadığı gibi mahallede sadece çeşitli nedenlerle taşınamayan çaresizler ve hırsızlarla baş başa kalır.

Finansal sistemde şehirler, finansal piyasalar, mahalle de alt piyasalardır. Eğer finansal piyasaların tümünde hırsızlık yaygınsa, ortada çok sorunlu bir durum var demektir. Böyle bir piyasa zaten fonksiyonlarını gerine getiremez, cılız ve sığ kalır. Alt piyasalarda hırsızlık yaygınsa ve baş edilemiyorsa, finansal piyasalar dengesiz gelişir, bir türlü ideal düzeye ulaşamaz. Türkiye’de finansal piyasalar içerisinde hisse senetleri piyasası (pay piyasası), tahvil ve bono piyasasına göre az gelişmiştir. Keza bankacılık sektörü, hisse senedi ile finansman sistemine göre çok daha gelişmiştir. Türkiye’de hisse senedi piyasasının gelişmemesinin nedenlerinden biri, bu piyasanın geçmişte güven unsurunu zedeleyici bazı olaylara maruz kalmasıdır. Bu olayların en önemlilerinden biri, batan şirketlerin geride bıraktığı mağdurlar gelmektedir. Bu şirketler arasında payları İMKB’de işlem gören dört banka, Demirbank, Yaşarbank, Toprakbank ve Esbank da vardır.

Piyasada ters seçim ve ahlaki risk mahiyetindeki işlemlere karşı, yasal otoritelerin gözetim ve denetim faaliyetleri bulunur. Denetim ve gözetim sistemi etkin çalışırsa, hem yatırımcıların hakları korunurken hem de finansal piyasalara olan güvenin zedelenmesi önlenir. Dürüst oyun piyasalarda hakim olur, asimetric bilgi azalır, sağlıklı fiyat oluşumu sağlanır. Tüm bunlar, finansal piyasaların fonksiyonlarını başarı ile gerçekleştirmesini, finansal piyasaların ekonomiye güçlü katkı yapmasını sağlar.

²³ George A. AKERLOF, "The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism", **The Quarterly Journal of Economics**, Vol.84, No:3, 1970, s.499 ve devamı.

1.3.3.Etkin Piyasalar Hipotezi

Finansın temel teorik konularından biri de bilgi etkinliği (informational efficiency) konusudur. Bu alanda temel çalışmalardan biri Eugene F. Fama tarafından yapılmıştır. Fama, teori ve empirik çalışmaları topladığı makalesinin girişinde, sermaye piyasasının temel rolünün ekonomilerde sermaye birikiminin (kaynakların) tahsisi olduğunu belirttikten sonra ideal piyasaların, fiyatların sağladığı tam ve doğru sinyaller ile bu kaynak tahsisini gerçekleştirdiğini, bir başka ifade ile fiyatların sağladığı sinyaller ile firmaların yatırım-üretim kararlarının ve yatırımcıların da firmalara ait menkul kıymetlere yatırım kararlarının verildiğini, tüm bu süreçte menkul kıymet fiyatlarının herhangi bir anda mevcut tüm bilgileri yansıttığı varsayımı ile hareket edildiğini belirtmektedir²⁴. Fama, bu bağlamda, bir piyasadaki fiyatlar her zaman mevcut tüm bilgileri yansıtıyorsa, böyle piyasalara etkin piyasa denildiğini belirterek, etkin piyasa kavramını tanımlamaktadır²⁵. Fama aynı makalede, etkinlik kavramını üç farklı alt bilgi grubuna göre üçe ayırmaktadır. Bunlar, aşağıda kısaca ele alınmaktadır.

1.3.2.1.Zayıf Etkinlik (Weak Form Efficiency)

Fiyatların sadece tarihi verileri yansıtması durumundaki etkinliktir.

1.3.2.2.Yarı Güçlü Etkinlik (Semi-Strong Form Efficiency)

Tarihi verilerle birlikte fiyatların kamuya açık bilgileri (örneğin yıllık mali tablo sonuçları) de yansıtması durumunda söz konusu olan etkinliktir.

1.3.2.3.Güçlü Etkinlik (Strong Form Efficiency)

Tarihi verilerle birlikte fiyatların kamuya açık bilgiler ile kamuya açıklanmamış bilgileri (monopolistic access to any information for price formation) yansıtması durumundaki bilgi etkinliğidir. Bu formda etkinlik, teorik ağırlığı ön planda olan ve gerçek hayatta yakalanması güç olan bir durumdur. Güçlü etkinlik durumu, ardında pek çok sermaye piyasası konusuna işaret eden bir yapıya sahiptir. Örneğin,

²⁴ Eugene F.FAMA, "Efficient Capital Markets:A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance* 25, 1970, s.383-417.

²⁵ *A.g.m.*, s.383-385.

güçlü etkinlik durumunda, içeriden öğrenenlerin ticareti mümkün değildir. Çünkü böyle bir durumda hiç kimse fiyatlar üzerinde etki yapabilecek özel bir bilgiye sahip değildir. Fama, sermaye piyasası yazınında Türkçe "içsel bilgi" İngilizce "inside material information" olarak yer alan bilgiyi monopolistik bilgi (monopolistic access to information) olarak tanımlamaktadır. Ancak, yine Fama'nın işaret ettiği gibi, bir piyasada bir menkul kıymet fiyatı ile ilgili olarak tüm bilgilerin kamuya açıklanmamış olması ya da monopolistik bilgi olması tek başına etkinliği etkilemez, sadece potansiyel bir etkin olmama durumunu gösterir.

Yukarıdaki anlamı ile etkin piyasa hipotezi aşağıdaki varsayımlara dayanmaktadır²⁶ :

- i) Menkul kıymetlerin alım satımlarında işlem maliyeti yoktur.
- ii) Mevcut tüm bilgiler herhangi bir maliyete katlanılmaksızın tüm piyasa katılımcılarınca ulaşılabilir.
- iii) Menkul kıymet fiyatları konusundaki bilgiler ve herbir menkul kıymetin gelecekteki fiyatları konusunda herkes aynı değerlendirmeye ve öngörüye sahiptir.

Yukarıdaki şartlar, Fama'ya göre, etkinlik için yeterli ama zorunlu olmayan şartlardır. Örneğin, bir bilginin farklı yatırımcılar tarafından farklı algılanması ve yorumlanması tek başına etkin olmayan piyasa anlamına gelmez. Ancak, yatırımcılardan bazıları bu bilgileri daha iyi değerlendirip yatırım yapıyorsa bu durumda etkin piyasalar hipotezi anlamında güçlü etkinlik olmamaktadır. Ya da bir başka örnek, yeterli sayıda yatırımcı mevcut bilgilere kolaylıkla ulaşabiliyorsa piyasa etkin sayılabilir. Sonuç olarak, işlem maliyeti olması, bilginin tüm yatırımcılara serbest bir şekilde ulaşması, yatırımcılar arasında bir bilginin değerlendirilmesinin farklı yapılması, piyasa etkinliğini tek başına ve mutlaka etkileyen unsurlar değildir; bunlar potansiyel unsurlardır²⁷. Nitekim bu üç varsayım, gerçek hayatta görülmeyen durumlardır.

²⁶ A.g.m., s.387.

²⁷ A.g.m., s.388.

Etkin piyasalarda asimetrik bilgi olmadığı varsayılır. Teorik olarak etkin bir piyasada, tüm piyasa katılımcıları her türlü bilgiye en kısa sürede ulaşabilmektedir ve bu nedenle piyasada herkes tüm bilgilere sahiptir.

1.4.Banka Temelli ve Piyasa Temelli Finansal Sistemler

Finansal piyasaların ayrımında para piyasası ve sermaye piyasası ayrımı en sık rastlanandır. Bu ayrıma paralel olarak finansal sistemler de banka temelli finansal sistemler ve piyasa temelli finansal sistemler olarak literatürde ele alınabilmektedir. Bankaların para piyasalarının temel kurumları olması nedeniyle banka temelli finansal sistemler, daha çok para piyasası ağırlıklı olan finansal sistemleri ifade etmektedir. Piyasa temelli finansal sistemler ise, dar anlamda hisse senedi piyasası, geniş anlamda sermaye piyasaları ağırlıklı olan finansal sistemleri ifade etmektedir. Türk finansal sistemi banka temelli bir yapıya sahiptir. Çünkü, finansal sistem içerisinde bankacılık faaliyeti yürüten finansal kuruluşların toplam varlıkları, sermaye piyasası faaliyeti yürüten finansal kuruluşlara göre çok daha yüksektir. Karşılaştırmaya toplam varlık bazında değil de, faaliyetlerin yaygınlığı, yaygın şube ağı, piyasa politikalarında etki gücü, siyasi ve sosyal hayata etki gücü gibi faktörlerle bakıldığında Türk finansal sisteminin banka temelli bir yapıda olduğu bilgisi daha da güçlenir.

Bir ülkenin finansal sistemini anlayabilmek için, kullanılması gereken bilgilerden biri de piyasanın banka temelli mi yoksa piyasa temelli mi olduğudur. Bu konuda yeterli bilgi sahibi olduktan sonra, o ülkenin finansal sisteminin mevcut durumunun resmini çekmek, sorunlarını tespit etmek ve hatta geleceği hakkında görüş üretebilmek daha kolay olacaktır.

Banka temelli finansal sistemler ve piyasa temelli finansal sistemler konusunda yakın zamanda yapılan kapsamlı bilimsel çalışmalardan biri, Dünya Bankası araştırma çalışmaları arasında yer alan “*Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons*” adlı çalışmadır²⁸. Yaklaşık 150 ülkeyi kapsayan bu çalışma, banka temelli ve piyasa temelli finansal sistemler konusunda uygulama sonuçları ortaya koyacak ve finansal politika oluşturmaya yarayacak bulgular üretmeye yardımcı

²⁸ Aslı DEMİRGÜÇ-KUNT, Ross LEVINE, **Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons**, The World Bank, Temmuz 1999.

olmaktadır. Bu çalışma ortaya konulana kadar, banka temelli ve piyasa temelli ülkeler karşılaştırmalarında genelde dört ülke kullanılırdı. Bu ülkelerden Almanya ve Japonya banka temelli, ABD ve İngiltere piyasa temelli olarak kabul edilirdi. Bu ülkeler gelişmiş ülkeler olduğundan aslında karşılaştırmada farklı ülke milli gelir büyüklükleri, gelişmişlik düzeyi gibi faktörlerin etkisini görmek mümkün olmamaktaydı. Bu çalışmada ise birbirinden farklı özellikleri olan 150 ülkeye yer verilerek daha sağlıklı sonuçlar üretme imkanı doğdu.

Çalışmada büyüklük (size), aktiflik (activity) ve etkinlik (efficiency) olmak üzere üç ayrı kritere göre bir finansal yapı endeksi oluşturulmuş, ülkelerin finansal yapısı bu endekse ve endeks unsurlarına göre değerlendirilmiştir²⁹. Böylece, çalışmada bankacılık sektörü ile hisse senedi piyasası bu kriterler açısından ve endeks yardımı ile karşılaştırılmıştır. Bu karşılaştırma sonucunda bir ülkenin bankacılık sektörü çok küçük olmasına rağmen banka temelli bir finansal yapı olarak tanımlanabilmektedir. Çünkü, böyle bir ülkenin hisse senedi piyasası daha küçük, aktif olmayan ve etkin olmayan bir yapıda olabilmektedir. Bir başka ifade ile, küçük finansal piyasaları da olsa ülkeler banka temelli ya da piyasa temelli olabilecektir.

Çalışmanın temel sonuçları şöyledir³⁰:

- a. Bankalar, banka dışı finansal kuruluşlar (sigorta şirketleri, emeklilik fonları, yatırım kuruluşları) ve hisse senedi piyasaları, zengin ülkelerde daha büyük, daha aktif ve daha etkindir. Bir başka ifade ile, finansal sektör gelişimi ülkelerin zenginlik düzeyi arttıkça daha fazla olmaktadır.
- b. Finansal sistemler, zengin ülkelerde daha fazla gelişmiştir.
- c. Hisse senedi piyasaları, yüksek gelirli ülkelerde bankalara göre daha aktif ve daha etkindir.
- d. Daha zengin ülkelerde, ulusal finansal sistemler daha fazla piyasa ağırlıklı olmaya eğilimlidir.
- e. ABD ve İngiltere’de görülen “Common Law” gibi hukuk sistemine sahip olan, ortak haklarına güçlü koruma sağlayan, etkin muhasebe düzenlemeleri olan,

²⁹ A.g.m., s.26-39

³⁰ A.g.m., s.26-39

düşük ahlaki bozulmuşluk düzeyi olan, açık mevduat güvencesi olmayan ülkeler daha fazla piyasa eğilimli olmaktadır.

- f. Fransa gibi “Civil Law” hukuk geleneği olan, ortak ve kreditor (creditor) haklarını korumada zayıf olanlar, sözleşme hukukunu korumada zayıf olanlar, yüksek düzeyde ahlaki bozulmuşlukta olanlar, zayıf muhasebe standartları olanlar, kısıtlayıcı banka düzenlemeleri olanlar ve yüksek enflasyon içerisinde olan ülkeler genellikle az gelişmiş finansal sisteme sahip olmaktadır.
- g. ABD ve İngiltere gibi “Common Law” hukuk orijini olan ülkeler genellikle piyasa temelli bir finansal sisteme sahip olmaktadır.
- h. Az gelişmiş finansal sistemi olan ülkeler genellikle Fransa gibi “Civil Law” hukuk orijini olan ülkeler olmaktadır.
- i. Sözleşme hukukunda zayıf koruma sistemi, zayıf finansal sisteme sebep olmaktadır.
- j. Ahlaki bozulmuşluk (corruption) ile finansal gerikalmışlık arasında güçlü bir bağlantı tespit edilmiştir. Öte yandan, düşük düzeyde ahlaki bozulmuşluk seviyesi olan ülkeler daha çok piyasa temelli bir finansal sisteme sahip olmaktadır.
- k. Ahlaki bozulmuşluk, pek çok diğer olumsuz etkisi yanında, kural ve sözleşme ihlallerinde yaptırım uygulamayı da olumsuz etkileyen bir olgudur.
- l. Güçlü muhasebe standartları olan ülkelerin daha çok piyasa temelli olduğu ve gelişmişlik düzeyinin düşük olmadığı ortaya çıkmıştır.
- m. Bankaların sermaye piyasası faaliyeti, gayrimenkul ve sigortacılık işlemlerine izin verilmediği ülkeler genellikle az gelişmiş finansal sisteme sahip olmaktadır.
- n. Açıkça (explicit) mevduat sigortası sistemi olan ülkeler genellikle piyasa temelli finansal sisteme sahip olmayanlardır.
- o. Finansal sistem, zamanla milli gelir içindeki payı itibarıyla büyümektedir. Bu durum, hem bankacılık hem de hisse senedi piyasası için geçerlidir. Yatırım fonları ve emeklilik fonları gibi finansal kuruluşların milli gelir içindeki payı, ülkeler zenginleştikçe artmaktadır.

Söz konusu çalışma 1990’lı yılların verileri ile yapılmıştır. Ancak çalışmada 1960, 1970 ve 1980’li yıllara ait verilerin de değerlendirilmesi sonucu aynı bulgulara

ulaşıldığı belirtilmektedir. Çalışmanın, günümüze gelindiğinde önemli eleştiri alacak yönlerinden birinin verilerin 2000’li yıllar öncesine dayanıyor olmasıdır. Finansal sistemlerde, 2000’li yılların başından itibaren önemli değişimler görülmüştür. Enron Skandalı sonrası finansal sistemin unsurları ve bu unsurların içeriği değişime uğramış, 2008’de tüm şiddetiyle ortaya çıkan küresel kriz, finansal sistemlerin yeniden dizaynını gündeme getirmiştir. Bu süreçte, örneğin ahlaki bozulmuşluk ağırlıklı olarak az gelişmiş ülkelere özgüdür yönündeki anlayış sarsılmıştır. Bu nedenlerle, finansal sistemleri anlama ve analiz etmede son derece yararlı ve kapsamlı bir çalışma olan *Demirgüç-Kunt-Levine* çalışmasının yeni verilerle güncellenmesinde yarar vardır. Bu noktada, mevcut çalışma sonuçları veri kabul edilecektir.

Demirgüç-Kunt-Levine’in çalışmasına göre, Türkiye mevcut hisse senedi piyasası ile doğrudan piyasa temelli ülkeler arasına girmemekte ve Türkiye’de 1980’lerden sonra yüksek bir hisse senedi piyasası gelişimi olması Türkiye’yi banka temelli sınıfı içinde değerlendirmede sorun oluşturduğu anlaşılmaktadır³¹.

1.5.Finansal Piyasalar ve Borsalar

Finansal sistem, temelde finansal piyasaların etrafında oluşturulmuş bir yapıdır. Bu yapı her ülkenin finansal hayatına göre farklı özellikler taşıyor olabilir. Türkiye finansal sistemi de kendine özgü bir yapıya sahiptir. Finansal yapının her ülke açısından farklı olması, finansal piyasaları yönetmede uygulanacak politika ve kullanılacak politika araçlarının bir örnek olmamasını gerektirir. Bu anlamda “yerel bilgi”nin önemi ortaya çıkar. Ancak finansal piyasaların temel özellikleri aynıdır. Çok sayıda özellik içerisinde, para piyasası ve sermaye piyasasını birbirinden ayıran; kamuyu aydınlatma ve gözetimle birebir bağlantılı olan fon aktarım mekanizması, sermaye piyasasının özel bir gözetim uygulamasına bağlı olmasını gündeme getirir.

Fon aktarım yöntemi, para piyasasında dolaylı, sermaye piyasasında ise, doğrudandır. Dolaylı fon aktarım mekanizmasında, bir finansal aracı veya aracılar fon arz eden kesim ile fon talep eden kesim arasında fon transferine yardımcı olur ve bu

³¹ A.g.m.,s.21.

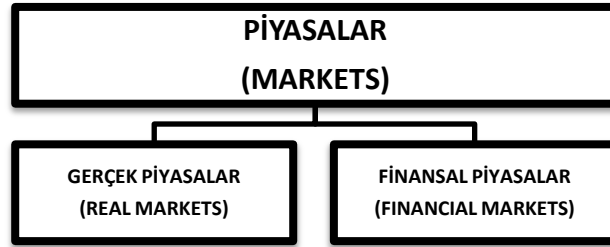
mekanizmada fon akışının yolu temelde finansal aracı üzerinden geçer³². Dolaylı fon aktarım mekanizmasında, fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki bağ, aracı kuruluş tarafından koparılır. Doğrudan finansmanda, fon arz eden ile fon talep edenler birbirlerini tanırlar. Örneğin, bir şirketin hisse senedi halka arzında bu halka arza katılarak şirket hisselerini satın alan yatırımcı, şirketi tanıyarak şirkete yatırım yapar.



Şekil 1: Doğrudan Fon Aktarım (Finansman) Mekanizması

Doğrudan finansman yöntemi, kamuyu aydınlatma kuralını gerektirir. Kamuyu aydınlatma kuralı da sermaye piyasasının temel özelliklerinden biridir.

Piyasalar, en temel ayırım olarak gerçek piyasalar ve finansal piyasalar olarak ikiye ayrılabilir.

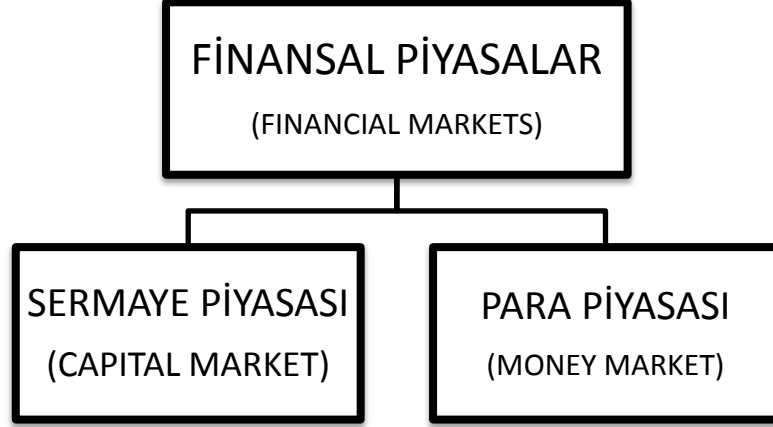


Şekil 2: Piyasaların Temel Ayrımı

Kaynak: Ethem SANCAK, Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi, Gazi Kitabevi, s.37, Ankara, Mart 2012

³² Frederic S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Seventh Edition, 2004, USA, s.29.

Finansal piyasalar ise, para piyasası ve sermaye piyasası olarak ikiye ayrılabilir.



Şekil 3: Finansal Piyasaların Temel Ayrımı

Kaynak: Ethem SANCAK, Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi, Gazi Kitabevi, s.38, Ankara, Mart 2012

Sermaye piyasası ile para piyasasını birbirinden ayıran üç temel özellik vardır. Bunlar; vade, finansman yöntemi ve kamuya aydınlatma uygulamalarıdır. Vadesi bir yıl veya daha az olan finansal araçlar, kısa vadeli kabul edilmekte ve bu araçların piyasası para piyasası, bir yıldan uzun vadeli finansal araçların işlem gördüğü piyasa sermaye piyasası olarak kabul edilmektedir³³. Bir borçlanma aracının vadesi bir yıldan az ise, bu araç kısa vadeli sayılmaktadır³⁴. Para piyasası, çıkarıldığında vadesi bir yıldan az olan borçlanma araçlarının işlem gördüğü; sermaye piyasası (çıkarıldığında) vadesi bir yıl ve daha fazla olan araçların işlem gördüğü piyasadır³⁵.

Borsalar, sermaye piyasasının temel kurumları arasında yer almaktadır. Borsaların kendi bünyelerindeki piyasalara yönelik kural koyma yetkisi bulunmasına bağlı olarak borsalar özdüzenleyici kuruluş olarak da kabul edilebilmektedir.

Borsaların temel özellikleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir:

³³ Frank J. FABOZZI ve Franco MODIGLIANI, **Capital Markets, Institutions and Instruments**, Fourth Edition, 2009, s.10.

³⁴ Frederic S. MISHKIN, **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Seventh Edition, 2004, USA, s.26.

³⁵ A.g.e., s.27.

Tablo 1: Borsaların Kurumsal Yapı Olarak ve Bünyesindeki Piyasaların Fonksiyonları

(Borsa Bünyesindeki) Piyasaların Fonksiyonları (Faydaları)	Kurumsal Yapı Olarak Borsalarda Bulunması Beklenen Fonksiyonlar
Finansman ve Yatırım Ortamı	Düşük Kotasyon (Borsa Listesine Alma/Listede Tutma) Ücreti ve İşlem Maliyeti
Fiyat Keşfi	Oluşan Fiyatların İlanı/Etkin Bilgilendirme, Kamuyu Aydınlatma Platformu
Likidite	Güvenli, Adil ve Kesintisiz İşlem Platformu
Risk Yönetimi (Riskin Azaltılması veya Aktarılması)	Yüksek Erişim Hızı (Yurtiçi ve Yurtdışı) ve Bağlantı Teknolojisi
	Hızlı ve Adil Emir İşleme/Eşleştirme Mekanizması
	Yüksek Kalitede Üye/Müşteri Hizmetleri
	Güçlü İşlem Sonrası Hizmetler (Takas, Saklama, Bildirim v.s.)
	Güçlü Araştırma ve Geliştirme/Finansal Eğitim/Yayın/Tanıtım
	Adil ve Hızlı Uyuşmazlık Çözümü ve Hukuksal Hizmetler
	Güçlü Gözetim ve Denetim Mekanizması
	İyi Eğitimli ve Yüksek Motivasyonlu Personel
	Veri Depolama, İşleme (Endeks Oluşturma v.s.) ve Yayınlama
	Yasal Otorite ile İşbirliği, İletişim ve Uyumlu Çalışma
	İlgili Yerli ve Yabancı Kuruluşlarla Güçlü İletişim
	Risk Yönetim Mekanizması/İstikrar Koruyucu ve Artırıcı Kurallar
	Ortakların Menfaatlerinin (Kar v.b.) Olabildiğince Artırılması

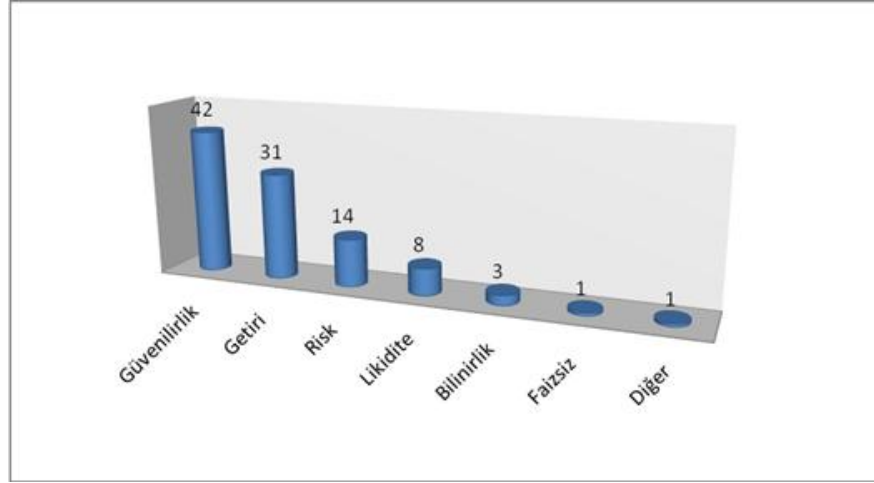
Kaynak: Ethem SANCAK, Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi, Gazi Kitabevi, s.41, Ankara, Mart 2012

2.BÖLÜM

SERMAYE PİYASASINDA GÖZETİM ve GÖZETİMDE TÜRKİYE UYGULAMASI

2.1.Gözetimin Önemi ve Kapsamı

İçerisinde binlerce menkul kıymet ve türev araç piyasası barındıran finansal piyasalar, içerisindeki araçlar ve kurumlardan bağımsız değer taşır. Bu piyasalardaki finansal varlıklar, bunları çıkaran veya bunların alım satımına aracılık eden yatırım kuruluşları, bir ülkenin zenginliğinin göstergesidir. Bu yönüyle finansal piyasaların başarısı, bir ülkenin kalkınması ve gelişmesi anlamında çok önemlidir. Günümüzde, ABD, İngiltere, Almanya, Japonya gibi gelişmiş ülkelerin finansal piyasaları ile ön plana çıktıkları ve gelişmelerini etkili ve etkin finansal piyasaları ile destekledikleri bilinmektedir. Öte yandan, ister bireysel ister kurumsal olsun, yatırımcılar yatırım yapmak için veya çeşitli amaçlarla işlem yapmak için düzgün çalışan ve güvenilir olan piyasaları tercih edecektir. Aksini düşünürsek; düzgün çalışmayan ve güvenilir olmayan piyasalara yatırımcı girişi az olacaktır. Bu bağlamda, bir ülkenin kalkınması ve gelişmesi, o ülkedeki piyasaların en azından güvenilir olmasına ve düzgün çalışmasına bağlıdır. Nitekim Türkiye'de yapılan bir araştırmaya göre, bireysel yatırımcılar bir yatırım aracında herşeyden önce güvenilirliği aramaktadırlar. Oysa yatırım yaparken risk ve getiri herkesin baktığı iki unsurdur. Esasında, güvenilirliğin, riskin bir parçası olduğunu da kabul etmek gerekir. Buradaki güvenilirliği, araştırmanın içeriği bağlamında piyasa güvenilirliği olarak düşünmek gerekir. Aşağıdaki grafik, 1445 kişilik bir gruptan % 42 oranında güvenilirlik ölçütünün yatırım yapmada öncelikli olarak ifade edildiğini göstermektedir.



Şekil 4: Yatırım Araçlarının Seçiminde Önemli Olan Kriterler

Kaynak: GFK, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Algı ve Yatırım Potansiyeli Araştırması (Eylül 2010).

Bir sermaye piyasasında genel güvenilirlik, bilgi bazlı veya işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon), içeriden öğrenenlerin ticareti (bilgi suiistimali), mali tabloların gerçek dışı bilgilerle düzenlenmesi, örtülü kazanç aktarımı, güveni kötüye kullanma suçlarına karşı etkin mücadele yanında yüksek iş etik kurallarının oluşturulması ve benimsenmesi, yüksek standartlarda çalışan aracılık sektörü dizaynı, piyasa mekanizmasına müdahale etmeyen ve serbest piyasayı teşvik eden düzenlemeler yapılması ve düzenlemelere uymayanları hızla ortaya çıkarabilen ve gerekli yaptırımları uygulayabilen bir yapı ile sağlanabilir. Tüm bu özelliklerin, bir düzenleyici ve denetleyici otorite liderliğinde gerçekleştirilmesi gerektiği açıktır. Ancak, bu tür otoriteler, kendilerine yasalar ile çizilen sınırlar ile bağlı olduklarından, başarıya ulaşılabilmesi için yasa yapıcı olan yasama organının ve hükümetin de desteği şarttır.

Etkin piyasa gözetimi olmayan ülkelerde piyasa, temel fonksiyonlarını yerine getiremez, işlem maliyetleri yüksek olur, yatırımcıların mağduriyeti artar ve tüm bu sonuçlar yatırımcıların piyasadan çekilmesi yani piyasanın küçülmesi sonucunu verebilir. Etkin piyasa gözetimin olduğu ülkelerde ise, getiri diğer hususlar bir kenara, yatırımcıların piyasaya olan genel güveni yüksek olur ve piyasaya sürekli yeni yatırımcı girişleri olur. Böyle piyasalarda, piyasa beklenen fonksiyonları yerine getirerek ülke kalkınmasını hızlandırır.

Türkiye’de özellikle hisse senedi piyasalarının çok zayıf kaldığı görülmektedir. Bunun nedenlerinden birinin, hem tasarruf sahiplerinin hem de potansiyel hisse ihraççıların piyasanın güvenilir bir piyasa olup olmadığı konusundaki çekinceleridir.

Türk sermaye piyasası, sayısal olarak ve fonksiyonel olarak, gelişmekte olan ve gelişmiş ülke sermaye piyasaları ile göreceli olarak karşılaştırıldığında, geri kalmış bir piyasadır. Bu durum, Türkiye açısından bir kayıp olduğu gibi aynı zamanda bir fırsattır. Kayıptır, çünkü, geçmiş yılların daha iyi değerlendirilme fırsatları kaçırılmıştır. Bugün Türkiye, çok gelişmiş bir sermaye piyasası ile ekonomik olarak çok daha ileri bir seviyede olabilirdi. Kaçan fırsatlar tümüyle ortadan kalkmadığı için, bu durum önümüzde aynı zamanda bir potansiyeldir. Bu potansiyeli hala tutan bazı faktörlerin ortadan kaldırılması için SPK tarafından çok farklı noktalardan çalışmalar yapıldığı SPK’nun uygulama ve açıklamalarından anlaşılabilir. Örneğin halka arzın ve halka açılmanın kolaylaştırılmasına yönelik çalışmalar, yapılan en önemli iyileştirmeler arasında sayılabilir. Bir başka noktadan yapılan çalışma, denetim ve gözetim konuları üzerinedir. SPK gibi otoriteler bir taraftan düzenleme yaparken, diğer taraftan yapılan düzenlemelere uyulup uyulmadığını kontrol etme fonksiyonuna sahiptir. Uyulmayan ve dikkate alınmayan düzenlemeler, bir taraftan düzenlemelerin önemini ortadan kaldırırken öte taraftan piyasa aktörleri arasında eşitsizlik de doğurabilir. Bu nedenlerle, düzenleme yapmak kadar düzenlemelere uyulup uyulmadığının takibi de önemlidir.

Sermaye piyasasında gözetim, piyasaların güven, açıklık ve istikrarla çalışmasını sağlamak, yatırımcıların hak ve yararlarını korumak üzere, sermaye piyasası kurumlarının ve piyasadaki faaliyetlerin izlenmesi ve değerlendirilmesi ile kural ihlallerinin önlenmesine yönelik tedbirler alınması çalışmalarıdır. Piyasadaki bilgi ve işlemlerin eş zamanlı, yakın zamanlı ya da belirli bir gecikme ile olarak takip edilmesi, elde edilen bilgilerin analiz edilmesi, farklı piyasalardaki işlem ve haberlerin birleştirilerek değerlendirilmesi, piyasa güvenini zedeleyecek ve yatırımcı haklarına zarar verecek mahiyetteki işlemlere karşı, geçici ve/veya sürekli tedbirler alınması, etkin olmayan piyasa kurallarının etkinleştirilmesi ve geliştirilmesi konusunda ilgili birimlerin veya kurumların geliştirici çalışmalar yapmasının sağlanması, özdüzenleyici kuruluşların kendi görev ve yetki alanlarında etkin çalışıp çalışmadıklarının

değerlendirilmesi, etkin olmayan faaliyet alanları ile ilgili gerekli tedbirlerin alınması, piyasa verilerinin istatistik ve ekonometride kullanılan bilimsel yöntemlerle ve modellerle analiz edilmesi ve sonuçlara göre koruyucu ve geliştirici tedbirler alınması, bu faaliyetler sonucu piyasa güvenini ciddi ölçüde tehlikeye sokan işlemlerde bulunan ve geliştirici önerileri yerine getirmeyen kişi, kurum ve kuruluşlar hakkında inceleme yapılması veya ilgili birimlere bildirim yapılması gözetim faaliyetleri arasında yer alır.

Gözetim, günümüzde, artan işlem hacmi ve finansal araçlar nedeniyle teknolojik imkanlar kullanılarak yapılmak zorundadır. Saniyeler içerisinde binlerce hesaptan gerçekleşen milyonlarca işlemin insan gözüyle analiz edilmesi ve bunlardan bir sonuca varılması çoğunlukla mümkün değildir. Bu nedenle, gözetimde bir model ve teknolojik araçların kullanıldığı bilinmektedir. Gözetimde teknoloji ne kadar gerekli ise, bilgili ve tecrübeli insan kaynağı da o kadar önemlidir. Esasında teknolojinin kurulmasında gözetimi ve gözetim alanındaki işlemlerin ve sistemin mahiyetini iyi anlamış yetenekli personelin başrolde olduğu bir gerçektir.

Öte yandan, gözetim, uzmanlık gerektiren bir iştir ve bu işin bir plan ve strateji ile yürütülmesi gerekir.

Etkin bir gözetim sistemi şu özelliklere sahip olmalıdır³⁶:

i) Piyasaların düzenli, adil ve dürüst bir ortamda çalışmasını sağlayacak mekanizmaya sahip olmalıdır.

ii) Piyasa işleticilerine ve aracı kuruluşlara sorumluluk yükleyen ve hesap sorulabilen bir mekanizmaya sahip olmalıdır.

iii) Düzenlemelere uygunluğu kontrol eden, bunu otorite düzeyinde ve özdüzenleyiciler düzeyinde yerine getirebilen bir mekanizmaya sahip olmalıdır.

iv) Tüm piyasayı ve piyasa unsurlarını kapsayan ve düzenlemelere aykırılığı denetleyebilen etkin bir yapıya sahip olmalıdır.

³⁶ The Council of Securities Regulators of the Americas ("COSRA"), **Principles of Effective Market Oversight**, [http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/p-over-e.asp/\(10.05.2012\)](http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/p-over-e.asp/(10.05.2012)).

Yukarıda ortaya konulan genel çerçeve, sermaye piyasası alanındaki otoritelerin uluslararası bir kuruluşu olan IOSCO tarafından daha kapsamlı bir içerikle belirlenmiş ve sermaye piyasası otoritelerine yönelik rehber olarak yayınlanmıştır. Bu bağlamda, bir gözetim sisteminde şu unsurlar bulunmalıdır³⁷:

- i) Düzenlemeler ile belirlenmiş amaçlar,
- ii) Belirlenmiş amaçlara ulaşmaya elverişli mekanizmalar,
- iii) Amaçlara ulaşıp ulaşılmadığının düzenli kontrolü,
- iv) Düzenlemeler ile belirlenmiş kurallara aykırılığın tespiti durumunda bu aykırılıkların düzeltilmesini ve aykırı davrananların cezalandırılmasını sağlayıcı uygulamalar.

Bu unsurlar bir bütün olarak “Etkin Piyasa Gözetimin Temel Unsurları” olarak bilinmektedir.

Düzenlemeler ile belirlenmiş amaçlar yine IOSCO tarafından ortaya konulmuştur. IOSCO, düzenlemelerde üç temel amaç ortaya koymaktadır. Bunlar şöyledir³⁸:

- i) Yatırımcının korunması,
- ii) Piyasaların adil, etkin ve şeffaf olarak çalışmasının sağlanması,
- iii) Sistemik riskin azaltılması.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısında da IOSCO ile belirlenen bu prensipleri kapsayacak içerikte, kanunun amacı şöyle ifade edilmiştir³⁹:

"Bu Kanunun amacı; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesidir."

³⁷ IOSCO, **Elements of Effective Market Oversight**, www.iosco.org/21.11.2012.

³⁸ IOSCO, The Board of The International Organization of Securities Commissions, **Core Objectives of Securities Regulation, Technological Challenges to Effective Market Surveillance, Issues and Regulatory Tools**, Consultation Report, , August 2012, s.3.

³⁹ Yeni SPK'n Tasarısı Madde 1.

Sermaye piyasası, arz ve talep taraflarından oluşan bir piyasa mekanizması ile temelleri kurulan bir alandır. Talep tarafında temelde yatırımcılar bulunur. Yatırımcılar da kurumsal yatırımcı olabileceği gibi bireysel yatırımcı da olabilir. Bireysel yatırımcılar, gerçek kişi olarak kendi imkanları veya kaynakları ile yatırım yapan, tasarruflarını değerlendiren kesimdir. Kurumsal yatırımcılar ise, bireysel yatırımcılar dışında kalan ve bir kurum olarak ama genellikle profesyonel yatırım kuralları ile hareket eden yatırımcılardır. Kurumsal yatırımcılara tipik örnek, yatırım fonları veya yatırım ortaklıkları verilebilir. Sermaye piyasasında düzenlemeler, bir taraftan tüm sermaye piyasası sisteminin gelişmesine yönelik kurallar koyarken öte taraftan korunma gücü zayıf yatırımcının korunması üzerine odaklanır. Üç temel odak noktasından biri budur. Örneğin, halka açık bir şirketin küçük pay sahibi ortaklarından biri, şirket hakim ortak veya yöneticilerinin kendi lehlerine yönelik tasarrufları ile haksızlığa uğratılabilir. Nitekim, payları İMKB’de işlem gören bazı bankaların hakim ortak ve yöneticileri kanalı ile, bankaların kaynaklarını grup şirketlerine aktarmak yoluyla küçük oranlı pay sahiplerini zarara uğrattıklarına dair iddialar, TMSF tarafından yönetim ve ortaklık haklarına el konulan bankalar için ileri sürülmüştür. İMKB’de payları işlem gören bankaların batması ile gündeme gelen banka pay sahiplerinin haklarının korunması, sermaye piyasasında geçmişte de günümüzde de gündemde olan ve dünyada yaygın olarak kabul gören temel bir amaçtır. Yatırımcıların haklarının korunması için de, hem düzenlemelerin bu amaçla tasarlanması hem de gözetim sisteminin etkin olarak tasarlanmış olması gerekir.

Piyasaların adil, etkin ve şeffaf olarak çalışmasının sağlanması, IOSCO tarafından ortaya konulan çerçevede sermaye piyasasında düzenlemenin ikinci temel amacıdır. Sermaye piyasası ortamı, herkese adil işlem ortamı sunmalıdır. Aksi takdirde, belirli bir kesime yönelik kurallar ve işlem ortamı, zayıf kesimlerin haksız kayıplara uğramasına ve nihayetinde piyasadan kaçmasına yol açar. Bu kurallar objektif olmalı ve belirli bir kesime yönelik olmamalıdır. Adil piyasa anlayışı, öte yandan, piyasa kurallarının ihlal edilmesinin önlenmesini de gerektirir. Piyasa kurallarının pek çoğunun tek başına veya birden fazla kural olarak ihlal edilmesi ile piyasa tarafları arasındaki denge biri ya da öbürü aleyhine kısa bir süreliğine ya da uzun bir süreliğine bozulur. Buradaki bozulan denge bir piyasa olayı değil, piyasa dışı uygunsuz bir eylemin sonucu

olmaktadır. Bu nedenle, YSPKn, bu tür eylemleri topluca “piyasa bozucu eylem” olarak tanımlamaktadır. Piyasa bozucu eylemlerden daha yıkıcı olanları ise piyasa suçları olarak sınıflandırılacak piyasa dolandırıcılığı (market manipulation) ve bilgi suistimalidir (insider trading). Hem mevcut kanun hem de YSPKn, bu suçlara ağır yaptırımlar getirmiştir.

Piyasaların etkin çalışması ise, piyasaların piyasa olmanın amaçlarına olabildiğince hizmet edecek tarzda çalışmasının sağlanmasıdır. Piyasaların temel fonksiyonları, finansman için uygun ortam oluşturması, likidite sağlanması, sağlıklı fiyat oluşumu sağlanması, düşük maliyetli işleme olanak sağlanması olarak özetlenebilir. Bunlara erişilebilirliği de eklemek gerekebilir. Bu nedenle, piyasaların bu özellikleri sağlayacak tarzda altyapıları ile tasarlanması ve bu tasarımın korunmasının sağlanması, sermaye piyasasında düzenlemelerin temel amaçları arasında yer alır. Piyasaların etkin çalışması, bir açıdan piyasaların adil olması ile de ilgilidir. Adil olmayan piyasaların etkinliği giderek azalır ve bu tür piyasalar sorunlu ve tehlikeli piyasalar haline dönüşebilir. Bu durum, sermaye piyasasında düzenlemenin amaçlarına büsbütün aykırıdır. Var oluş amaçlarına hizmet etmeyen piyasaların ise, bulunduğu ülke ekonomisi üzerinde bir yük olacağı da bir gerçektir.

Şeffaflık ise, sermaye piyasasının temel kuralları ile özdeşleşen bir kavramdır. Sermaye piyasası kamuyu aydınlatma kuralı üzerine çalışır. Halka açık şirketler için kamuyu aydınlatma, vazgeçilmesi mümkün olmayan bir zorunluluktur. Bu zorunluluk, esasında “doğrudan finansman mekanizması” nedeniyle mantıksal bir temele dayalıdır. Doğrudan finansman mekanizmasında, yatırımcılar ile ihraççılar arasında doğrudan bir ilişki vardır. Bir başka ifade ile, ihraççı menkul kıymeti çıkarıp satarken kendisi ile ilgili bilgileri ve özellikleri ön plana çıkarır. Yatırımcı da ihraççıya özgü bilgileri ve yatırım aracının özelliklerine göre bir karar verir. Yatırımcı bir ihraççıya ait menkul kıymetleri satın aldığı anda, ihraççıya fon aktarmış olur. İhraççıya fon aktaran yatırımcı artık ihraççının ya ortağı ya da alacaklısıdır. Böylece ihraççı ile yatırımcı arasında doğrudan bir ilişki doğar. Bu ilişkinin mahiyeti gereği, öncelikle bu sürecin olabildiğince şeffaf olması gerekir. Aksi takdirde, taraflar arasında sorunlar ve haksızlıkların gündeme gelmesi söz konusu olabilir. Ancak sermaye piyasasında şeffaflık sadece halka açık

şirketlere özgü bir konu değildir. Şeffaflık, borsalar, aracı kurumlar, yatırım fonları dahil sermaye piyasasının her kesiminde işin mahiyetine göre olması gereken bir özelliktir. Hatta sermaye piyasası otoritelerinin bile kendi faaliyetleri bakımından şeffaflığa hassasiyet göstermeleri beklenir. Daha da ötesi, sermaye piyasası ile ilgili faaliyetlerde bulunan piyasa dışı kesimlerin bile, sermaye piyasası ile ilgili konularda şeffaflığa dikkat etmesi beklenir. Şeffaflık, özetle, açıklıkla ve iyi niyetle hareket etmeyi tüm sermaye piyasası kesimleri için zorunlu kılar. Kamuyu aydınlatma, hem doğrudan finansmanın bir gerekliliği hem de şeffaflığın bir uygulamasıdır.

Sistemik riskin azaltılması da, sermaye piyasasında düzenlemenin temel amaçları arasında diğerleri ile birlikte yer alır. Sistemik risk, genel olarak, kilit piyasa unsurlarından birinin veya daha fazlasının çökmesi nedeniyle finansal sistemin temel fonksiyonlarının bozulması olasılığını ifade etmektedir⁴⁰. Sermaye piyasasında yapılacak tüm düzenlemeler ve mevcut tüm düzenlemeler, sistemik riski azaltmaya yönelik olmalıdır. Sistemik risk, sermaye piyasasında bir tek kuruluşun batması ile ortaya çıkabileceği gibi, yatırımcı davranışlarının bozukluğu veya kolalıkla (yanlış) yönlendirilebilen yatırımcıların toplu hareketleri sistemik riski artırabilir veya bu riski tetikleyebilir.

Sistemik risk, para piyasasındaki olası çıkış noktaları ile karşılaştırıldığında sermaye piyasasında farklı çıkış noktalarına sahiptir. Kamuyu aydınlatmanın hakim anlayış olduğu sermaye piyasasında, sermaye piyasası aktörleri, piyasa haberlerine karşı daha fazla ilgilidir. Yalan, yanlış ya da mesnetsiz bir haberin veya söylentinin piyasa genelinde yayılmasına bağlı olarak bir menkul kıymetin piyasasında çöküş olabileceği gibi, bu çöküşlerin yayılarak genel piyasayı etkilemesi sermaye piyasasında önemli bir risktir. Bu risk, borsada payları işlem gören şirketlerde, fiyatlar üzerinde doğrudan etki yaparak haksız kazanç ve yersiz kayıplar meydana getirebildiği gibi, fiyat sinyalleri herkese açık olduğundan, fiyat sinyallerinin yalan yanlış veya mesnetsiz haber veya söylentilerden kaynaklandığını bilmeyen kesimlerin veri kabul edip yanlış kararlar vermesi muhtemeldir. Bu yanlış kararlar kitle hareketine dönüştüğünde ise, sistemik risk tetiklenmiş olur. Benzer risk, bankalar için “mevduat kaçıışı (bank run)” olarak söz

⁴⁰ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.22.

konusu olabilmektedir. Payları bir borsada işlem gören bir banka bu anlamda, hem mevduat kaçıışı riski hem de yalan, yanlış ya da mesnetsiz haberlere dayalı pay piyasası çöküşü riskleri ile karşı karşıyadır. Bu nedenle, bankaların finansal sistemin genelindeki sistemik riske karşı, çifte tehlike ile karşı karşıya kalmaması için, sıkı gözetim altında tutulması önemli bir konudur. Esasında, payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi, bu gerekçelerle çok önemli bir konudur ve bu konu sadece bir yasal otoriteye bırakılmamalıdır.

Öte yandan, sermaye piyasasında düzenlemelerin temel amaçlarından biri olan sistemik riskin azaltılması, finansal sistemin tamamı için söz konusudur. Türkiye gibi, para ve sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesinde iki farklı otoritesi olan ülkelerde, bankaların gözetimine yönelik olarak farklı iki otoritenin sıkı işbirliği ve uyum sağlayıcı hükümlerin açık olarak kanunlara işlenmesi bir ihtiyaçtır. Böylelikle, sadece bir piyasa için değil finansal sistemin tümü için sistemik risk azaltılmış olabilir. Bu da nihayetinde, sermaye piyasası penceresinden bakıldığında sermaye piyasasına, para piyasası penceresinden bakıldığında sermaye piyasasına hizmet eder. Bu doktora tezi çalışması da, bu amaca hizmet edecek öneriler içermektedir.

Türkiye’de tüm finansal sistemde ortaya çıkabilecek sistemik risklere karşı “Finansal İstikrar Komitesi” kurulmuştur⁴¹. Bu komitenin başkanı ekonomiden sorumlu hükümet üyesidir. Üyeleri ise Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve

⁴¹Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun'a 03/06/2011 tarihli 637 sayılı KHK ile eklenen maddeye göre;

"Finansal İstikrar Komitesi, Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu başkanlarından oluşur. Bakanın bulunmadığı toplantılara Bakan tarafından belirlenen Komite üyesi başkanlık eder. Komitenin görüşeceği konuların mahiyet ve özelliğinin gerektirdiği durumlarda, Komiteye Bakan tarafından diğer bakanlar ve kamu görevlileri de çağrılabilir.

Finansal İstikrar Komitesinin görevleri şunlardır:

a) Finansal sistemin bütününe sırayet edebilecek sistemik risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve bu tür risklerin azaltılması için gerekli tedbir ve politika önerilerini tespit etmek.

b) İlgili birimlere sistemik risklerle ilgili uyarılar yapmak, uyarı ve politika önerileri ile ilgili uygulamaları takip etmek.

c) İlgili kurumlar tarafından hazırlanacak sistemik risk yönetim planlarını değerlendirmek.

ç) Sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak.

d) Görev alanı ile ilgili olarak, kamu kurum ve kuruluşlarından her türlü veri ve bilgiyi sağlamak, kurumlar arasında politikaların ve uygulamaların koordinasyonunu sağlamak.

e) Mevzuatla yetki verilen diğer konularda karar almak.

Komite toplantılarının sonuçları ve Komite tarafından alınan kararlar hakkında Bakan tarafından Bakanlar Kuruluna bilgi sunulur."

Denetleme Kurumu ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Başkanları, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Başkanı ile Hazine Müsteşarıdır. Finansal İstikrar Komitesi, ekonominin ve finansal piyasaların genelini ilgilendiren konuları ele almakta ve Komite üyeleri arasında koordinasyonu sağlamaktadır. Bu yönüyle gerekli ve yararlı bir fonksiyonu vardır. Ancak bu komisyon, ayrı bir kuruluş değil, temelde bir istişare heyetidir. Komite, düzenlenmemiş veya denetlenemeyen alanların düzenlenmesi ve denetim kapsamına alınmasını önerebileceği gibi, hükümet üyesi kanalı ile yeni kuruluşlar kurulması ya da yeni yasalar çıkarılması gibi konuları da gündeme getirebilir. Bu komite özü itibarı ile sermaye piyasası yanında tüm finansal piyasaların gözetimi konusunda, önemli bir fonksiyona sahiptir.

Etkin bir gözetim sistemi, bu üç temel amacı gerçekleştirmeye uygun araçları kullanmak durumundadır. Bu araçlar,

- i) Yasal yetkiler ya da gerekli yetki tanımlamaları,
- ii) Yeterli sayıda personel,
- iii) Uygun teknolojik imkanlar,
- iv) Yeterli bütçe,

olarak özetlenebilir.

Bir gözetim otoritesi, gözetimi yapmak için yasal olarak çerçevesi belirlenmiş yetkiler ile donatılmalıdır. Aksi takdirde, teknolojik imkanlarla ortaya çıkarılan pek çok konuda sonuca ulaşmak için gerekli yetkiler olmayacağı için, gözetim programı amaçlarına ulaşamayacaktır. Türkiye sermaye piyasası gözetiminde temel yetkiler Sermaye Piyasası Kanunu ile çizilmiştir. Önemli değişiklikler ile Sermaye Piyasası Kanunu 1999 yılı sonunda yeniden yazılmıştır. Ancak bu haliyle bile Türk Sermaye Piyasası Kanunu, IOSCO tarafından ortaya konulan “Düzenlemelerin Temel Amaçları”nı karşılamaya elverişli olmadığı gibi etkin gözetim için mevcut kanunun uygun imkanlar sağladığını da söylemek mümkün değildir. Bu nedenle, bu kanun, 2012 yılında yeniden yazılmış ve kanun taslağı olarak Başbakanlığa sunulmuş ve ardından Başbakanlık tarafından Türkiye Büyük Millet Meclisi’ne sevk edilerek Kanun Tasarısı olarak gündeme gelmiştir. Tasarı olarak ortaya konulan Yeni Sermaye Piyasası Kanunu

Tasarısı (YSPKn), mevcut kanunla karşılaştırıldığında IOSCO tarafından belirlenen temel düzenleme amaçlarını gerçekleştirmeye çok daha uygundur. Ancak, YSPKn'nun da temel düzenleme amaçlarını gerçekleştirmede ideal unsurları tümüyle içerdiğini söylemek mümkün değildir.

Etkin gözetim için önemli bir unsur da yeterli personele sahip olmaktır. Gözetim, uzmanlık, sürekli kendini yenileme ve yüksek motivasyon gerektiren bir işdir. Bu işi yürütecek personelin, her düzeyde çok iyi bir eğitim altyapısı olması, güncel gelişmelere ve piyasa dinamizmine karşı sürekli kendini yenileyecek eğitimlere katılması ve kendini yetiştirmeye eğilimli olması yanında personelin ağır işyüküne karşı ve sorumluluklarına karşı uygun özlük hakları (maaş, ikramiye, sağlık yardımı, kira yardımı vs.) ile motive edilmesi şarttır. Personelin bu özellikleri, piyasada kısa yoldan haksız kazanç el etmeye çalışan kişilerin sürekli yeni sahtekarlık arayışları ve motivasyonuna karşı bir karşı-güç olarak düşünülmelidir. Gözetim işi ile uğraşan uzman personel, güçlü özlük hakları ile aynı zamanda “özverili” olma eğilimi göstereceğinden, temel düzenleme ve gözetim amaçlarına hizmet etmek için kendiliğinden hareket etme motivasyonuna sahip olacaktır. Bu özelliklerdeki personel, özerk bir kurumun kendi şartları içerisinde belirleyeceği bir özlük hakları rejimi ile sağlanabilir. Ancak YSPKn'da bu amaçlara yönelik uygun kurallar bulunmadığı gibi bu standartları sağlamayı engelleyici kanun düzeyinde kısıtlayıcı kurallar vardır. Bu durum, gelişmekte olan Türkiye şartları yanında dünyada yaşanan ekonomik ve finansal gelişmelere aykırı bir durumdur.

Etkin bir gözetim sisteminin IOSCO tarafından ortaya konulan temel düzenleme amaçlarını gerçekleştirebilmesi için sahip olması gereken temel unsurlardan biri de teknolojik imkanlardır. Teknolojik imkanların artması, eski tarz işlem yöntemlerinin yerini teknolojik işlem yöntemlerine bırakmıştır. Günümüzde, teknoloji olmadan finansal piyasaların bugünkü büyüklükte çalışmasını düşünmek mümkün değildir. İnternet, elektronik işlem platformları, yazılım paketleri, uzaktan erişimle işlem gerçekleştirme hep teknolojinin getirdiği yeniliklerdir.

Günümüzde halka açık bir şirket özel durum açıklamasını bir faks mesajı olarak ilgili borsaya göndermek yerine bir elektronik mesaj ile Türkiye'de Kamuyu

Aydınlatma Platformu'na (KAP) gönderebilmektedir. Benzer uygulamalar, örneğin ABD'de EDGAR olarak bilinen bir sistem üzerinden yapılabilmektedir. Yine şirketlerin mali tabloları KAP ya da EDGAR gibi kamuyu aydınlatma ortamlarına elektronik mesaj olarak gönderilmekte ve bu işlemlerde, işlem güvenliğini sağlamak üzere elektronik imza kullanılabilir. Benzer uygulamalar finansal kuruluşların sermaye yeterlilik tablolarının ya da portföy tablolarının ilgili yasal otoriteye sunulmasında görülmektedir. Bunlardan daha kapsamlısı ise, borsalarda veya borsa benzeri işlem platformlarında her iş gününde gerçekleştirilen milyonlarca işlemin elektronik olarak gerçekleştiriliyor olmasıdır. Elektronik olarak gerçekleştirilen işlemler sonrası tarafların hesaplarında oluşan finansal araçların ilgili hesaplara aktarılması ve varlıkların saklanması da sermaye piyasasından çok önemli bir fonksiyon olarak yine elektronik olarak yürütülmektedir. Sermaye piyasasında çok farklı aktörlerin ve faaliyetlerin ve farklı kuruluşların ürettikleri elektronik mesajlar ve verilerin ise saklanması yanında bunların işlenerek yine sermaye piyasasında gözetim amaçları doğrultusunda kullanılması, ancak yeterli teknolojik altyapı sağlanabilirse mümkün olabilecektir.

Türk sermaye piyasası, teknolojik altyapı bakımından dünyada gelişmiş pek çok ülkeden çok daha ileridedir. Bu yönüyle, etkin gözetim için gerekli olan sermaye piyasası altyapısının Türkiye'de mevcut olduğunu söylemek mümkündür. Ancak, teknoloji belirli bir noktada durmayan ve sürekli yeniliklerle ortaya çıkan çok dinamik bir alandır. Bu nedenle, teknolojik araçlarla gözetim sürekli geliştirilmeye açık tutulmalıdır. Son yıllarda gelişmiş ülkelerde görülen yüksek frekanslı işlemler⁴² (high frequency trading), teknoloji yoluyla finansal piyasaların kullanımının günümüzde en çok tartışılan konuları arasında yer almaktadır. ABD'de yaşanan "6 Mayıs Vakası"⁴³,

⁴² Yüksek frekanslı işlem (YFİ), ileri tasarımı elektronik yazılım ve donanım destekli, yatırım sermayesinin tahsisinin yüksek sıklıkla değiştirildiği, piyasa değişimlerine ve piyasada ortaya çıkan fiyat avantajlarına hızla cevap vermek üzere tasarlanmış emir üretme, emir yönlendirme, emir iptal etme, emir iyileştirme ve değiştirme ile temelde emir gerçekleştirme amaçlı bir modele dayalı bir sistem tarafından yönetilen günlük işlemler veya alım satımlardır. Uygulamada görülen özelliklerine göre yukarıdaki tanım ortaya konulsa da, YFİ için üzerinde uzlaşmış bir tanım bulunmamaktadır. YFİ'ler, gün içerisinde yapılan yüksek miktarlı işlemler olmasına rağmen, tipik bir günlük al-satçı gibi YFİ modeli, çok kısa süreli pozisyon tutmakta, gün aşırı yapılan işlemlere göre belirli bir oranda pozisyon taşımamaktadır. YFİ'ler ağırlıklı olarak profesyonel al-satıcılar tarafından kullanılmaktadır. Ancak, bu imkanın her düzeyden müşteriye sunulmaması için de bir neden yoktur. YFİ'ler, elektronik bir platformda alınıp satılabilen her türlü finansal varlık sınıfında kullanılabilir.

⁴³ ABD sermaye piyasalarında 6 Mayıs 2010 Perşembe çalkantılı bir gündür. Öğleden önce zaten % 4'ten fazla düşmüş hisse senedi bağlantılı pek çok aracın fiyatı, öğleden sonra çok kısa bir süre içerisinde, % 5-6 kadar daha düşerek piyasalarda büyük tedirginliğe yol açmış ama kısa süre içerisinde bu ikinci düşüş dalgası yerini toparlanmaya bırakmıştır. Bu gün içerisinde, 300'den fazla menkul kıymetin fiyatı, dakikalar önceki fiyatlarına göre % 60'lara bile varan düşüşler yaşamıştır. Bir gün, hatta 60 dakikalık bir süre içerisinde, büyük bir likidite kaybı

yüksek frekanslı işlemlerin piyasalardaki olumsuz etkileri üzerine dikkatleri çekse de, bu tür işlemlerin bir piyasa icadı olarak yasaklanmasının mümkün olmadığı geniş kabul gören görüştür. Öyleyse, tehlikeli etkileri olabilen teknolojik uygulamaların, yine teknoloji ve piyasa mekanizması ile kontrol altına alınmalı ve tüm piyasaya zarar vermesini önlemeye yönelik bir mekanizma kurulmalıdır. Bu da yine, etkin bir gözetim sisteminden beklenen özellikler arasında yer almaktadır.

Yukarıdaki araçlarla belirlenen temel amaçlara ulaşıp ulaşılmadığının kontrolü ise başlıbaşına ayrı bir iştir. Elde edilen verilerin analizi, bunlardan sonuçlar çıkarılması ve bunların raporlara bağlanarak değerlendirilmesi ve periyodik olarak bu çalışmaların yapılması ile, mevcut gözetim sisteminin hangi yönde sonuçlar verdiği ortaya konulmalıdır. Bu durum aslında tam bir süreç yönetimidir.

Etkin bir gözetim sistemi son olarak, bazı tedbirlerin uygulanmasını ve hatta bazı faaliyetlerin yaptırımlarla tekrarının caydırılmasını sağlayacak araçlara sahip olmalıdır. Çünkü, etkin bir gözetim sistemi sermaye piyasasında bazı kural zayıflıklarının veya kurala bağlanmamış gri alanların olduğunu tespit ederek bu alanlara yönelik kural iyileştirmeleri yapabilmekte veya yeni kurallar ortaya koyabilmektedir. Ancak bunlar “sistem iyileştirme” tarzında olan gözetim çalışmalarıdır.

Etkin bir gözetim sisteminde, tedbirler ve cezalar da vardır. Tedbirler, bir olay veya faaliyetin daha fazla zarara yol açmaması için sonlandırılması veya durdurulması yoluyla söz konusu olabilmektedir. Örneğin, bir yatırımcı piyasa dolandırıcılığı yapıyorsa bu durumda bu yatırımcının borsada alım satım yapması geçici veya sürekli olarak yasaklanabilir. Bu yasaklama bir tedbirdir. SPKn bu anlamda pek çok tedbir imkanı verse de bu yetkilerin mahiyeti ve kullanım imkanı gözetimin etkinliği açısından yeterli değildir. Bu neden YSPKn’da tedbirler çeşitlendirilmiş ve fonksiyonel hale getirilmiştir. Tedbirler, etkin bir gözetim için yeterli değildir. Bu nedenle, yaptırımlar ya da cezalar etkin bir gözetim sisteminin unsuru olmaktadır. Ancak, ceza vermek veya

olurken fiyatlar yere çakılmış ama yine 60 dakika içerisinde bir toparlanma olmuştur. Bazı finansal araçlardaki işlem fiyatı aralığı 1 sent ile 100.000 dolar arasında gerçekleştirmiştir ki, bu da tek başına üzerinde durulabilecek bir piyasa olayıdır. Öğleden sonra yaşanan çalkantı, gün sonunda önceki güne göre %3'lük bir kayıpla sona ermiştir. 6 Mayıs'taki gibi çalkantılar, finans yazınında pek çok tartışma ve araştırmaya konu olacak kadar dikkat çekicidir. Bu nedenle, 6 Mayıs'ta yaşananlar 6 Mayıs Olayı olarak adlandırılabilir. Yaşanan olayların içeriği dikkate alındığında ise 6 Mayıs Olayını (May 6 Event, “Flash Crash”) “6 Mayıs Kazası” olarak adlandırmak mümkündür.

birilerini cezalı duruma düşürmek bir gözetim sisteminin temel amacı değildir. Nitekim, temel düzenleme amaçları arasında “yaptırım uygulamak” gibi doğrudan bir amaç yoktur.

Ceza, kanun ile belirlenmiş kurallara aykırı davrananlara yine kanun ile belirlenmiş yaptırımların uygulanmasıdır. Amaç ise, bir fiilin tekrarının aynı kişi veya başka kişiler tarafından işlenmesinin caydırılmasıdır. Sermaye piyasasında cezalandırma, temelde caydırıcılık yönü itibarıyla etkin gözetim sistemine katkı yapar. Caydırıcılık zayıfsa, bu durumda, en son teknolojik araçlar ve en başarılı uzmanlarla ortaya konulan bulguların ve yapılan çalışmaların bir sonucu da olmayacaktır. Örneğin bir kişi, piyasa dolandırıcılığı suçu işleyerek beşyüz bin lira haksız kazanç elde ediyor ve bu suçtan dolayı kendisi aleyhine açılan bir davada yüzbin lira avukatlık ücreti ödeyerek kurtulabiliyorsa ve aleyhine kaç dava açılırsa açılıns nihai olarak bir cezaya çarptırılmıyorsa bu durumda bu kişi bu suçu işlemeye devam edecektir. Bunun anlamı, öngörülen yaptırımın caydırıcılığının olmamasıdır. Bu nedenle etkin bir gözetim sistemi, piyasadaki kural ihlallerini olabildiğince tespit edebilecek imkana sahip olmakla yetinmemeli, tespit edilen kural ihlallerinin tekrarını caydıracak güce de sahip olmalıdır. Bu noktada, Türk sermaye piyasasında, temel sermaye piyasası suçlarında caydırıcılığın yeterli olduğunu söylemek mümkün değildir. Bunun temel nedenlerinden biri, SPK tarafından sermaye piyasası suçları nedeniyle yapılan suç duyurularının amacına ulaşmamasıdır. Yine bunun arkasındaki temel nedenlerden biri olarak, sermaye piyasası suçlarına öngörülen cezaların alt sınırının oldukça düşük olması gösterilmektedir. Bu nedenle, YSPKn, mevcut kanundan farklı olarak yeni tedbirler ile piyasa bozucu eylemlerin idari para cezası yoluyla caydırılması ve etkin pişmanlık gibi, ekonomik suçta ekonomik ceza yaklaşımına ağırlık vermiştir.

2.2.Farklı Gözetim Yaklaşımları

Çok farklı gözetim yaklaşımları vardır. Bu yaklaşımlar, yapılan faaliyetin içeriğine ve gözetimdeki hedef kitleye göre değişir. Faaliyetin içeriğine göre gözetim tanımları şöyle sıralanabilir:

- i) Piyasayı İzleme (Monitoring),

- ii) Özdüzenleyici (Piyasa) Gözetimi (Surveillance, Market Surveillance),
- iii) Genel Gözetim, Otorite Gözetimi (Market Oversight, Systemic Oversight).

Gözetimin zamanlaması bakımından da ikili bir ayrım vardır:

- i) Gerçek Zamanlı Gözetim,
- ii) Gecikmeli Gözetim.

Gözetimdeki hedef kitleye göre ise gözetim şu şekilde sınıflandırılabilir:

- i) Piyasa Gözetimi,
- ii) Halka Açık Şirketlerin Gözetimi,
- iii) Yatırım Kuruluşlarının Gözetimi,
- iv) Özdüzenleyici Kuruluşların Gözetimi,
- v) Sistemik Risk Gözetimi.

Gözetim, Türkçe'de tek bir kelime ile ifade edilen ama üç farklı seviyede yürütülen faaliyetlerden oluşur⁴⁴.

2.2.1.Piyasayı İzleme

Sadece "izleme" de denilebilecek bu kavram, finansal piyasaların genel gidişatını, belirli bir piyasanın seyrini, bir şirketin pay fiyatlarını, döviz piyasasını, tahvil piyasasını ya da herhangi bir piyasayı bir yatırımcının takip etmesi gibi izlemekten farksızdır. Piyasayı izleme, bir bireysel yatırımcı için söz konusu olabileceği gibi bir borsa gözetim uzmanının ya da bir aracı kurum çalışanının yaptığı alelde bir iş olarak da düşünülebilir. Bu bağlamda piyasayı izleme, belirli bir gruba veya kuruma özgü bir kavram değildir. "Monitoring", temelde ekranlar üzerinden piyasadaki fiyat ve miktar hareketlerini izlemektir. Geniş anlamda ise, piyasa verilerine göre piyasayı takip

⁴⁴ Piyasa gözetimi konusunda İngilizce'de üç ayrı kavram vardır. Bunlar "Monitoring", "Surveillance" ve "Oversight"tır. Bu üç kavram da birbirinden farklıdır. Bu kavramlar için Türkçe'de sırasıyla şu karşılıklar uygun olacaktır: Piyasayı izleme, özdüzenleyici gözetimi ve genel gözetim (otorite gözetimi).

etmektedir. Bu konuda kullanılan temel araçlardan biri veri yayın kuruluşlarının sağladığı piyasa verileridir. Bu veriler, ücret karşılığı piyasa aktörlerine veri yayın kuruluşlarınca satılmaktadır. Bu nedenle, veri yayıncılığı ayrı bir sektör haline gelmiş ve finansal sistemin önemli bir unsuru haline gelmiştir. Piyasayı izleme, gözetimin en temel çalışmalarından biridir.

2.2.2.Özdüzenleyici Gözetimi

Özdüzenleyici kuruluş, kısaca ÖDK, bir yasal otoritenin gözetimi altında kendi üyeleri ve varsa piyasalarına dair kuralları belirleme yetkisi ve görevi olan kuruluşlardır. Örneğin sermaye piyasasında borsalar ÖDK sayılmaktadır. Bir başka ÖDK meslek birlikleridir. Türkiye'de İMKB ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) birer ÖDK'dır. Bu kuruluşlar üye bazlı olarak çalışırlar. Yani bunların üyeleri vardır ve üyeliğe kabul etme veya üyelikten çıkarma tercihleri kendi yönetimlerindedir.

Öte yandan borsa statüsündeki ÖDK'ların bünyelerinde çok sayıda piyasa bulunabilmektedir. Bu piyasaların kurallarını belirleme yetkisi ve görevi de borsalara bıkırılmaktadır. Bu bağlamda, ÖDK'lar hem üyeleri üzerinde hem de bünyelerindeki piyasalar üzerinde yetki ve otorite sahibi olabilmektedir. Bu yetki, aynı zamanda sorumluluk gerektirmektedir. Bu nedenle, ÖDK'ların özdüzenleyici olmanın sorumluluğunu ile üyelerinin faaliyetlerinin ve piyasalarda gerçekleşen işlemlerin mevzuata uygunluğu konusunda yetkilerini etkin bir tarzda kullanmaları gerekmektedir. Bu noktada bir ÖDK ne kadar yetki sahibi ise ona göre bir gözetim görevi üstlenmiş olmaktadır. Bu görev de ÖDK'nın statüsüne göre ÖDK bünyesinde özel bir yapı kurulmasını gerektirebilmektedir. Örneğin İMKB bünyesinde bir Denetim ve Gözetim Kurulu bulunmakta, bu birim üyeler ve piyasa işlemlerini izlemekte gerektiğinde kural ihlallerine karşı bazı tedbirler alabilmektedir. Buradan hareketle, şu çıkarımda bulunmak doğru olacaktır: Özdüzenleyici gözetimi, içerisinde özel yetkiler taşıyan bir gözetim faaliyetidir. Bu tür bir gözetim faaliyeti sonucu, örneğin İMKB, bir üyesini üyelikten çıkarabileceği gibi, bir yatırımcının bir süreliğine İMKB'de işlem yapmasını boykot edebilir; yatırımcının İMKB'de işlem yapmasına engel olabilir. Bu bağlamda özdüzenleyici gözetimi, ardında yaptırım yetkisi olan bir gözetim seviyesidir. Bu

seviyedeki gözetimde, bir inceleme yetkisi söz konusu olabilmekte hatta kamu yetkisi ile hareket etme mümkün olabilmektedir.

Konuyu İngilizce kavramlar üzerinden ifade edersek; “surveillance”, “monitoring” kavramına göre daha geniş anlamda kullanılmaktadır. “Monitoring”, bir aracı kuruluşun işi gereği ticari amaçla piyasayı izlemesi anlamı taşıyabileceği gibi, bir borsa gibi özdüzenleyici bir kuruluşun piyasa güvenliğini ve piyasada olup bitenleri takip açısından piyasayı izleme anlamını da taşır. “Surveillance” kavramı, piyasayı mevcut işlem verileri ile izlemek yanında gerektiğinde aracı kuruluşlarda inceleme yapma anlamını da içermektedir. Ayrıca bu kavrama (surveillance), etkin işlem sistemleri ve platformu kurmak, borsaların işlem sistemleri içerisine yatırımcıyı koruyan ve piyasaya güveni artırıcı modüller yerleştirmek, gerektiğinde bu modülleri güncellemek anlamları da dahildir. Bu anlamı ile borsalar gibi özdüzenleyici kuruluşlar, temelde “surveillance” faaliyetinde bulunmaktadır. Nitekim pek çok borsanın “surveillance” adı altında gözetim bölümü vardır. Bu yönüyle “surveillance” bir kamu perspektifi ile piyasayı takip anlamını da içerir. Ancak kamu perspektifi ile kamu yararı için gözetim anlamı “oversight” kavramında daha yoğundur. Gözetim konusunda en geniş anlam İngilizce’de “(market) oversight” kavramında yüklüdür.

2.2.3.Piyasa Gözetimi, Otorite Gözetimi

Sermaye piyasasında gözetim kavramının en geniş içeriği, piyasa gözetimi ya da otorite gözetimi seviyesidir. Bu seviyede gözetim, piyasayı izleme ve özdüzenleyici gözetimini kapsayan ancak bunların üstünde olan bir yaklaşımdır. Piyasa gözetiminde, bir taraftan piyasaları izleme faaliyetleri devam ederken öbür taraftan piyasa işleyiş kurallarının geliştirilmesi ve aksaklıkların her düzeyde, her kuruluşta ve her faaliyette giderilmesi eksenli çalışmalar yapılır. Bu nedenle piyasa gözetim uzmanları sermaye piyasasının her yönü ve unsuru konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip olmalıdırlar. Bu konuda, her türlü bilgiye erişim, gözetim uzmanlarının imkanları arasında olmalıdır ki, istenilen amaca ulaşılabilir.

Öte yandan, yasal otorite bünyesinde piyasa gözetiminden sorumlu olanlar, sorunlu yapıları tespit ettiğinde bunu gerekli düzenlemeyi yapacak olan birimlere

raporlama ve böylece sonuçlandırma imkanına sahip olmalıdırlar. Otorite gözetimi ya da piyasa gözetimi, sermaye piyasasının her yönü ile ilgilidir. Oysa özdüzenleyici gözetiminde, sadece ÖDK bünyesindeki piyasalar ve geniş anlamda üye işlemleri sorumluluk alanındadır. ÖDK'ların piyasayı izleme ve gözetme konusunda yetki alanları ve motivasyonları, tüm piyasayı kapsayacak ve hatta piyasanın genel menfaatlerini gözetecek düzeyde olmayabilir. Örneğin İMKB gibi bir borsanın yönetim kurulunda sektör temsilcileri de bulunmaktadır. Piyasaya yönelik alınacak kararlar ve uygulanacak yaptırımlarda, piyasa temsilcileri kamu temsilcileri gibi bir motivasyon yerine sektör lehine kararlar alma eğiliminde olacaklardır. Buna çıkar çatışması denilmektedir.

Çıkar çatışması görünürde ve gerçekte olabilen ve objektif kararlar alınmasına engel olan bir durumdur. ÖDK'ların pek çoğu çıkar çatışması ile içsel zorluklar ve çelişkilerle karşı karşıyadır. Bu gerçekten hareketle, ABD'de ÖDK gözetim işi FINRA adı altında ayrı bir kuruluşa devredilmiş ve bu kuruluşun yönetim yapısı çıkar çatışmasının en az düzeyde olması için dağınık kesimlere bırakılmıştır. Ancak yine, aracılık sektörü FINRA'nın yönetim yapısında etkindir. Türkiye'de ve gelişmiş pek çok ülkede görülen bu gerçekler nedeniyle, gözetim işi tümüyle ÖDK'lara bırakılmamalıdır. ÖDK'lar gözetimde çok önemli bir unsur olarak mutlaka yer almalı ama tüm görev ve kapsam ÖDK'lara bırakılmamalıdır. Bu düşünceyi destekleyen bir başka olgu, çok farklı piyasaların çok farklı yerlerde oluşabiliyor olmasıdır. Özellikle Avrupa ve ABD'de piyasalar çok farklı piyasa işleticileri ve borsalar bünyesinde ve birbirinden bağımsız oluşabilmektedir. Böyle dağınık piyasa yapısının yaygın olduğu ülkelerde sadece ÖDK'ların piyasanın genelini izleme veya kavrama imkanı olmayacaktır. Bu nedenle, tüm bu piyasalara sözü geçen bir otorite gözetimi gerekecektir.

Son bir nokta da, gözetim çalışmasının sadece ÖDK'lara bırakılması durumunda, yasal otoritenin gözetim konusunda yeteneklerinin gelişmemesine veya körelmesine yol açabilecektir. Böylece gözetimden ve gözetim teknolojilerinden yeterince anlamayan bir personel kadrosunun, bir ÖDK'yı fonksiyonel olarak denetlediğinde ortaya koyacağı sonuçlar ile bizzat gözetim faaliyetinde bulunan ve bu

konuda uzmanlaşmış bir otorite personelinin yapacağı ÖDK denetimlerinde çok farklı sonuçlar ortaya çıkabilecektir.

Tüm bu hususlar, otorite gözetiminin stratejik önemde ve vazgeçilmez bir çalışma olduğunu ortaya koymaktadır. Konuyu bankacılık sektörü açısından değerlendirdiğimizde ise, otorite gözetiminin vazgeçilmez bir faaliyet olduğunu daha iyi görebiliriz. ÖDK'lar genellikle bankalar kesimi ile yeterli gözetim verisi alma konusunda yetki sahibi değildir. Bankalar ayrı bir otorite denetimine tabi olduğu için, sermaye piyasasında bir ÖDK'nın bankalarla ilgili kapsamlı gözetim yapması söz konusu olamayabilir. Bu nedenle, yasal otoritelerin her açıdan bankalara karşı daha güçlü oldukları dikkate alındığında, bankacılık sektörünün gözetiminde yasal otorite gözetimi ayrı bir önem taşır.

2.2.4.Gerçek Zamanlı Gözetim

Gözetim, teknolojik imkanlar elverdiği ölçüde gerçek zamanlı yapılabilir. Gerçek zamanlıdan kasıt, piyasa verilerinin işlemin olduğu veya işleme dair emirlerin iletildiği anda veya çok yakın zamanda gözetim birimi tarafından izlenebiliyor olmasıdır. Ancak bu imkan, gerçek zamanlı tedbir veya denetim anlamına gelmeyebilir. Elde edilen bilgilerin analiz edilmesi, başka bilgilerle karşılaştırılarak bu bilgilerden sonuçlar çıkarılması, haftalar, aylar ve bazı durumlarda yıllar bile alabilir. Bu nedenle, gerçek zamanlı gözetim, gerçek zamanlı tedbir veya denetim ya da yaptırım anlamına gelmez. Ancak gerçek zamanlı gözetim, daha hızlı ve etkin sonuçlar üretme hatta aksiyon almada büyük avantaj sağlar.

2.2.5.Gecikmeli Gözetim

Gecikmeli gözetimde, teknoloji veya gözetim alt yapısının zayıflığı nedeniyle gözetim birimleri tarafından piyasa verileri gecikmeli olarak elde edilir. Böylece gecikmeli de olsa elde edilen verilerden sonuçlar üretilmeye çalışılır.

2.2.6.Piyasa Gözetimi

Piyasa gözetimi, bir ülkedeki piyasa emirleri, işlemleri, endeksler, piyasa haberleri gibi piyasayı etkileyen tüm unsurların izlenmesidir. Bu gözetim çalışmasını,

ÖDK'lar yapabileceği gibi otoriteler de yapabilir. Piyasa gözetimi, özel yetkiler gerektirdiğinden, burada ifade edilen tarzda gözetimi ancak özel bilgilere erişimi olan ÖDK gibi kuruluşlar ile yasal otoriteler yapabilir.

2.2.7.Halka Açık Şirketlerin Gözetimi

Halka açık şirketler, sermaye piyasalarının en önemli aktörleri ve konuları arasında yer alır. Bu şirketler, paylarının alım satımına konu olması itibarıyla ikincil piyasa işlemleri yanında yeni ihraçlar bakımından birincil piyasa işlemleri bakımından gözetime ve denetime tabidir. Bu şirketler, halka açılmanın başlangıcından itibaren sermaye piyasası düzenleme, gözetim ve denetimi altındadır. Bu bağlamda halka açık şirketlerin ilk gözetimi, halka açılma amacıyla yasal otoriteye, Türkiye'de SPK'na başvurmaları ile başlar. Bu aşamada, halka açılacak şirket mali tablo ve raporlarını sermaye piyasası standartlarına göre hazırlarken halka arz için temel kamuyu aydınlatma dökümanı olan izahname de hazırlar. Ayrıca, halka açılmadan önceki mali tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması gerekir.

Halka açık şirketler, bu statüde kaldığı sürece yatırımcı haklarının korunması anlamında sürekli gözetim ve denetim altındadır. Ancak bu şirketler, eğer aynı zamanda bir finansal kuruluş ise, bu durumda finansal kuruluş olmalarından kaynaklanan özel bir rejime tabi olacaktır. Bu konuda bankacılık faaliyeti söz konusu ise, gözetim tümüyle farklı bir boyut kazanacaktır. Zira bankalar, özellikle Türkiye gibi banka temelli piyasalarda sistem üzerinde daha büyük etkiye sahiptir ve bankaların halka açık olması, gözetimin çok farklı ve birbiriyle doğrudan uyum sağlayamamış bankacılık yasaları ile sermaye piyasası yasaları çerçevesinde gözetim yapılması güçlüğüne ortaya çıkarabilir.

2.2.8.Yatırım Kuruluşlarının ve Kurumsal Yatırımcıların Gözetimi

Yatırım kuruluşlarının gözetiminde ortaklık yapısının oluşumundan başlayarak sermaye yeterliliği ve iç denetim odaklı bir gözetim perpektifi mevcuttur.

Kurumsal yatırımcıların gözetiminde de, kurumsal yatırım kuralları ile portföy yönetim esaslarına uyum ile kurumsal yatırım kuruluşu ortaklarının haklarının gözetilip gözetilmediği hususlarına odaklı gözetim çalışmaları yapılabilmektedir.

2.2.9.Özdüzenleyici Kuruluşların Gözetimi

Özdüzenleyici kuruluşların gözetiminde, temelde kuruluştan faaliyetlerin her aşamasında ve periyodik olarak gözetim çalışmaları yapılabilmektedir. Özdüzenleyici bir kuruluş bir gözetim fonksiyonuna sahipse, bu fonksiyonun amacına uygun çalışıp çalışmadığı, gözetimde önemli bir odak noktasıdır.

2.2.10.Sistemik Risk Gözetimi

Sistemik risk gözetimi, en kapsamlı gözetim çalışmasıdır. Bu çalışmalar, sermaye piyasasının tüm kurum ve kurallarının tasarımından başlar, düzenli sistem gözden geçirmeleri ile devam eder. Sistemik risk gözetimi, sadece sermaye piyasası değil, finansal sistemin tümünü kapsadığında daha etkin ve yararlı çalışma olur.

2.3.Türk Sermaye Piyasasında Gözetim Sistemi

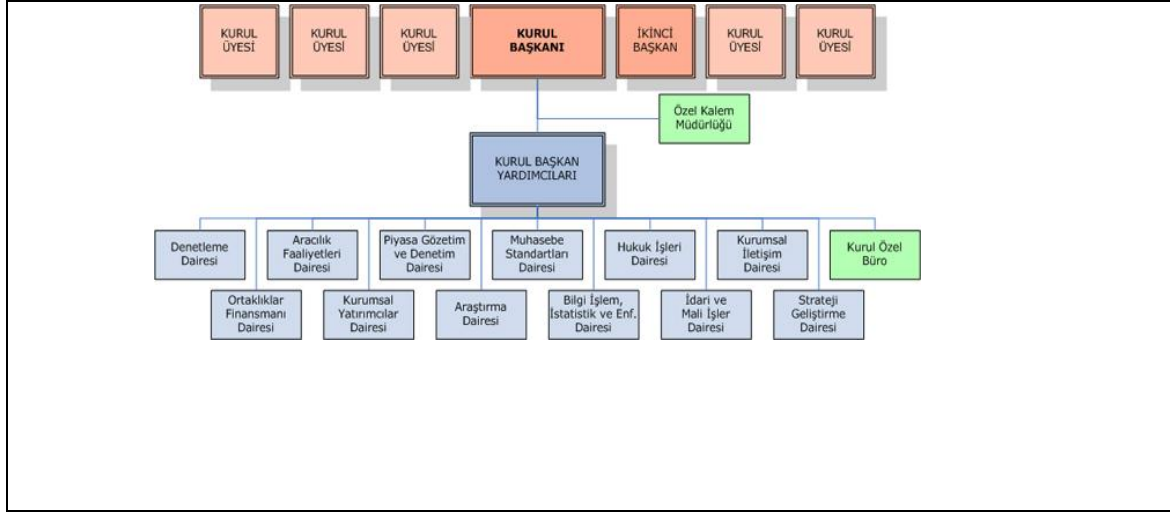
Her ülkenin kendine özgü piyasa yapısı olduğu gibi Türkiye'nin de kendine özgü bir piyasa yapısı vardır. Bu nedenle piyasanın düzenlenmesi ve denetlenmesi konusunda da Türkiye kendi yolunu çizmektedir. Bir başka ülkeye bakarak bir başka ülkenin finansal yapısına uygun bir modeli doğrudan ülkemize uygulamaya çalışmak, önemli bir strateji hatası olabilirdi. Bu nedenle Türkiye kendi dinamikleri ve kendi sorunlarına yönelik bir model ortaya koymuştur ve finansal yöneticiler bu duruma uygun politikalar üretmeye devam etmektedirler. Türk sermaye piyasası da bu bağlamda değerlendirilmelidir. SPK'ı, çalışmalarını Türk sermaye piyasasında yaşanan tecrübelerle ilgili olarak ve dünyadaki gelişmeleri de dikkate alarak yürütmektedir. Yaklaşık otuz yıllık tecrübe ile, çok sayıda olumlu ve olumsuz olayı tecrübe edinen SPK'nun gözetim faaliyetleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:



Şekil 5: Türk Sermaye Piyasasında Gözetim Noktaları

Şekilde görüldüğü üzere sermaye piyasasında gözetim birden çok konu bağlamında çok noktadan yürütülen bir faaliyettir. Yine şekilde görüldüğü üzere sermaye piyasasında gözetim faaliyeti için bir organizasyon yapılması ve belirli uzmanlık alanlarının oluşturulması gerekliliği vardır. Bu gereklilik, SPK bünyesinde bu

faaliyetleri yürütebilecek hizmet birimlerinin oluşmasına zemin hazırlamıştır. Aşağıdaki şema, yukarıdaki gözetim çalışmalarını da kapsayacak SPKr organizasyon yapısını göstermektedir.



Şekil 6: SPKr Organizasyon Şeması

Kaynak: www.spk.gov.tr/(26.11.2012).

SPKr gözetim faaliyetleri, yukarıda gösterilen şemada Aracılık Faaliyetleri Dairesi (AFD), Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi (PGD), Muhasebe Standartları Dairesi (MSD), Ortaklıklar Finansmanı Dairesi (OFD) ve Kurumsal Yatırımcılar Dairesi (KYD) tarafından yürütülmektedir. Ayrıca Hukuk İşleri Dairesi (HİD), belirtilen dairelerin çalışmalarına hukuki mütalaa vermek gibi çalışmalar yanında düzenlemelerde görev almak suretiyle gözetim çalışmalarına katkıda bulunmaktadır.

SPKr gözetim faaliyetleri aşağıda konu bazında ele alınmaktadır.

2.3.1.Halka Açık Şirketlerin Gözetimi

Halka açık şirketlerin gözetimi, halka açılmak amacıyla ilgili şirketin SPKr'na başvurması ile başlamaktadır. Halka açılma başvurusu yapan şirket, öncelikle mali tablolarını SPKr düzenlemelerine uygun hale getirmekte ve halka açılmanın temel belgesi olan izahname hazırlamaktadır. İzahname halka açılmanın temel belgesidir ve bu belge SPKr tarafından belirlenen özelliklerde hazırlanır ve imzalanır. Halka açılacak şirketin izahnamesi ve izahnamede yer alan detaylar, SPKr Ortaklıklar Finansmanı

Dairesi Uzmanları tarafından (genellikle) yerinde yapılan çalışmalar ile detaylı bir şekilde incelenir. Bu süreç, tam bir gözetim çalışmasıdır. Halka açılacak şirketin payları İMKB’de işlem görecektir ise, bu durumda İMKB’nin bir pazarda işlem görme kurallarına uygunluk yönünden İMKB Uzmanlarının gözetimine tabi tutulur. Uygulamada, halka açılma aşamasında SPKr Uzmanları tarafından yapılan çalışmalar yanında paralel incelemeler ile İMKB Uzmanları tarafından da aynı zamanda ama farklı pencereden çalışmalar yapılır. Halka açılma sürecinde SPKr’nun çalışmaları bir ay ile altı ay arasında değişen uzunlukta olabilir. Ortalama inceleme süresinin üç ay olduğu tahmin edilmekle birlikte, dönemsel olarak bu ortalamada değişimler olabilir. Bu noktada, bankaların halka açılmasında izahname düzenleme ve benzeri yükümlülüklerinin aynen geçerli olduğunu belirtmek gerekir. Ancak, bankalar mali tablo standartları bağlamında SPKr düzenlemelerine tabi değildir.

Şirketler halka açıldıktan sonra, kamuyu aydınlatma düzenlemeleri ile bağımsız denetim yaptırma yükümlülüğü altına girerler. Halka açık şirketlerin kamuyu aydınlatma düzenlemelerine uygun davranıp davranmadıkları, temelde SPKr Ortaklıklar Finansmanı Dairesi tarafından izlenmektedir. Ancak bu konuda ilgili borsa olan İMKB de, payları İMKB işlem gören şirketler için görevli ve sorumludur. Nitekim İMKB bünyesinde Denetim ve Gözetim Kurulu, payları İMKB’de işlem gören şirketlerin kamuyu aydınlatma düzenlemelerine uyup uymadığını izlemek sorumluluğu altındadır.

2.3.2. Yatırım Kuruluşlarının ve Kurumsal Yatırımcıların Gözetimi

Yatırım kuruluşlarının gözetimi, halka açık şirketlerin gözetiminden ayrı bir çalışma alanıdır. Yatırım kuruluşları YSPKn’nda bankalar ve aracı kurumlar ve diğer yatırım kuruluşları olarak tanımlanmaktadır. Bankalar, halka açık değilse yürüttükleri sermaye piyasası faaliyetleri bakımından SPKr’nun gözetimi altındadır. Aracı kurumlar ise, kuruluş ve yetkilendirme başvurusundan itibaren tümüyle SPKr gözetimine tabidir. Bu çalışmalar SPKr Aracılık Faaliyetleri Dairesi tarafından yürütülür. Ancak aracı kurumlar halka açılmak üzere SPKr’na başvurursa, bu durumda halka açılma sürecinde ve halka açılma sonrasında yukarıda belirtilen şirketler için uygulanan gözetim çalışmasının konusu olurlar.

Kurumsal yatırımcılar da, kuruluş, paylarının halka arzı ve faaliyetlerinin devamı süresince SPK'nun gözetimi altındadır. SPK bünyesinde bu gözetim faaliyetleri, SPK Kurumsal Yatırımcılar Dairesi tarafından yürütülmektedir.

2.3.3.Sistemik Risk Gözetimi

Sistemik riskin kontrol edilmesinin önemi ve bu konuda uluslararası çalışmaların yapılması gereği 2009'da IMF, BIS, FSB gibi uluslararası kuruluşlar tarafından ortaya konulmuştur. Bu kuruluşlar sistemik riski tanımlamaya yönelik olarak öncelikle "sistemik olay"ın ne olduğunu ortaya koymuşlar ve bunu;

- i. Finansal sistemin bütünü veya bir kısmının bozulmasından kaynaklanan,
- ii. Reel (gerçek) sektöre ciddi olumsuz etkileri olması potansiyeli bulunan,

finansal hizmetlerde aksamaya veya kesintiye yol açan bir risk olarak tanımlamışlardır⁴⁵. Bu kuruluşlar, ardından, firmaların, piyasaların ve finansal araçların "sistemik önemi"ni değerlendirmek üzere üç temel kriter olarak şunları belirlemişlerdir⁴⁶:

- a. Büyüklük (Size): Finansal sistemdeki bir unsurun finansal hizmetlerdeki hacmi.
- b. Yerine Konulabilirlik (Substitutability): Finansal sistemdeki bir unsurun başarısız olması veya çökmesi durumunda bu unsurun yerine başka bir unsurun geçebilmesi)
- c. İlişkililik (Interconnectedness): Finansal sistemdeki diğer unsurlarla olan bağlantı.

IMF, BIS ve FSB'den oluşan aynı grup bu üç kriter bağlamında likidite riski, kaldıraç, vade uyumsuzluğu gibi başlıklar altında finansal kırılganlık ve finansal çöktüşlere karşı kurumsal olarak mücadele etme kapasitesi üzerine oturtulabilecek bir

⁴⁵ IOSCO, **Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulators**, Discussion Paper, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, February 2011, s.10

⁴⁶ A.g.e., s.10.

değerlendirme önerisinde bulundular⁴⁷. Böylece sistemik risk kavramının temel düşünce altyapısı için bir hazırlık yapılmış oldu ve bu konudaki çalışmalar daha sonra sistemik riskle ilgili yeni kavramların ve düşüncelerin ortaya çıkmasına da yol açtı. Bunlardan biri, FSB tarafından ortaya konulan “Sistemik Önemdeki Finansal Kuruluşlar (Systemically Important Financial Institutions, SIFI)” kavramıdır. Bu kavramın ya da tanımlamanın arkasındaki düşünce, tek başına büyük bir zarar doğuracak kuruluşlar belirlemektir. Ancak bu kapsamdaki kuruluşları belirlemek hiç de kolay değildir. Bu nedenle bu kavram bu yönüyle eleştiriye açıktır. Ayrıca, böyle bir ayırım ahlaki tehlike (moral hazard) sonucunu da doğurması bakımından eleştirilmektedir.

Genel bir bakışla, sistemik önemdeki kuruluşlar arasında büyük bankalar, birden çok ülkede faaliyet gösteren bankalar, serbest fonlar (hedge funds), menkul kıymet kuruluşları ve sigorta şirketleri sayılabileceği gibi bunlara sistemik önemdeki piyasalar ve altyapı sistemleri, örneğin ödeme, takas ve saklama sistemleri de eklenebilir⁴⁸.

Sistemik riskin kontrol edilmesi, risk unsurlarının en az düzeye indirilmeye çalışılması ve risk gerçekleştiğinde etkilerinin en az düzeyde kalması konuları üzerine rehber niteliğinde çalışmalar yapan kuruluşlardan biri de IOSCO’dur. Konu her ne kadar FSB, IMF ve BIS açısından ele alınsa da sistemik riskin azaltılması, IOSCO tarafından ortaya konulan üç temel düzenleme amaçlarından biridir. Bu nedenle IOSCO bu konuda özel raporlar yayınlamak üzere üyesi olan düzenleyici ve denetleyici otoritelere yol göstermeye çalışmaktadır⁴⁹.

IOSCO sistemik risk gözetimi konusunda şu presibi ortaya koymuştur⁵⁰:

"Sistemik riski kontrol etmeye ve yatırımcı kayıp ve zararlarını en aza indirmeye yönelik olarak bir piyasa aracısının çöküşünü önleyici kurallar olmalıdır."

⁴⁷ A.g.e., s.10.

⁴⁸ , Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.22.

⁴⁹ Bu raporlardan biri şudur: *Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulators*, Discussion Paper, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, February 2011. Bir diğer rapor da şudur: *Guidance to assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations and Background Paper*, Report to G-20 Finance Ministers and Governors FSB, IMF, BIS, October 2009, available at <http://www.bis.org/publ/othp07.pdf>.(26.11.2012).

⁵⁰ IOSCO, **Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation**, Principle 24, October 2003, s.25.

SPKr bünyesinde sistemik risk gözetimi üzerine çalışma yapan özel bir birim yoktur. Ancak tüm düzenlemelerde ve gözetim çalışmalarında sistemik riski azaltmaya yönelik genel bir yaklaşım vardır. Sistemik risk, ağırlıklı olarak yatırım kuruluşları kaynaklı doğabileceği düşünüldüğünde, bu görev SPKr Aracılık Faaliyetleri Dairesinin görev alanına düşmektedir.⁵¹

2.3.4.Özdüzenleyici Kuruluşların Gözetimi

Sermaye piyasasında özdüzenleyici kuruluşlar, çok önemli fonksiyonlara sahiptir ve bu kuruluşların da SPKr gibi otoriteler tarafından çeşitli açılardan gözetime tabi olduğu hem Türkiye uygulamalarından hem de gelişmiş ülke uygulamalarından bilinmektedir. Özdüzenleyici kuruluşlar, birlikler, borsalar ve geniş bir perspektiften bakıldığında takas ve saklama kuruluşlarını da içine alan sermaye piyasasının temel destekleyici kuruluşlarıdır. Bu kuruluşlar, üç aşamada gözetime tabidir:

- i. Kuruluş aşaması,
- ii. Faaliyet aşaması,
- iii. Piyasalarında işlem görecektir finansal araçların işleme açılma uygunluğu aşaması.

Bu gözetim çalışması, SPKr bünyesinde Aracılık Faaliyetleri Dairesi tarafından yürütülmektedir.

2.3.5.Piyasa Gözetimi

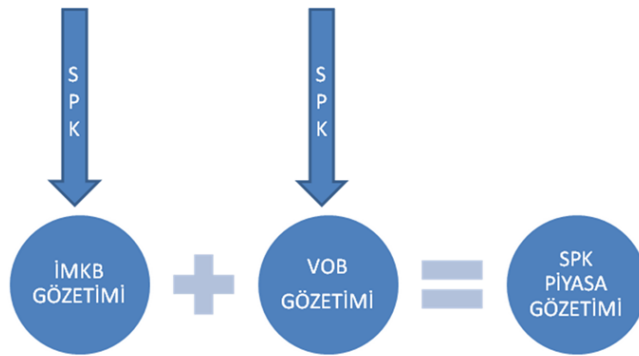
Sermaye piyasasında gözetimde, her ülke uygulamasında önemli farklılıklara rastlanmaktadır. Örneğin bazı ülkelerde, yasal otoriteler aktif olarak gözetim işine

⁵¹ SPKr Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğine göre Aracılık Faaliyetleri Dairesi'nin görevleri şöyledir: "Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Sermaye Piyasası Kanununun 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (a), (b), (c), (d), (e) ve (f) bentlerinde sayılan sermaye piyasası faaliyetlerini ifa eden veya edebilecek kurum ve kuruluşların, mevzuata uygun kuruluş ve faaliyetlerine izin vermek, kuruluş ve faaliyet ilkeleri ile ilgili gereken düzenlemeleri yapmak; söz konusu kurum ve kuruluşların sermaye yeterliliği ve risk kontrolüne ilişkin standartlar geliştirmek ve belirlenen standartlara uyumu sağlamak; aracılık faaliyetlerinde bulunan kurum ve kuruluşlar ile ihraççı ortaklık ve yatırımcılar arasındaki ilişkileri, karşılıklı hak ve yararları koruyucu yönde düzenlemek; yatırımcıların kolaylıkla, en az maliyet ve güvenle piyasalarda işlem yapmalarını sağlamak için gereken düzenlemeleri yapmak; sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsa ve borsa dışı teşkilatlanmış piyasalara ilişkin önerilerde bulunmak ve düzenlemeler yapmak; uluslararası menkul kıymet piyasaları ile eşgüdümü temin etmek; takas, saklama ve kaydıleştirme kurumları ve işlemleri ile yatırımcıları tazmin sistemleri ve tedrici tasfiyeye ilişkin gerekli düzenlemeleri yapmak ile görevlidir."

girmek yerine düzenleme ile yetinmekte, gözetimi temelde özdüzenleyici kuruluşlara bırakmakta ve yasal otoriteler sadece özdüzenleyici kuruluşlarının gözetim çalışmalarını ve sistemlerini incelemekle yetinmektedir. Ancak sadece özdüzenleyici kuruluşlara bırakılmış bir gözetim görevine dayalı gözetim modelinin yeterli olmadığı, Türk sermaye piyasasında yaşanan tecrübeler yanında gelişmiş ya da gelişmekte olan başka ülkelerde görülen (olumsuz) tecrübelerle de ortaya çıkmıştır. Bu nedenle, etkin bir gözetim modeli kurulması, IOSCO gibi uluslararası kuruluşlar yanında yerel yasal otoritelerin çok önemli bir politika alanı haline gelmiştir. Hangi gözetim modelinin daha güçlü ve etkin olduğu konusunun cevabının kısa süreli bir çalışma ile ortaya konması mümkün olmadığından, etkin gözetim modeli konusundaki arayışlar devam etmektedir. Türkiye, küresel krizden sonra olmasına rağmen, küresel krizle bağlantısı olmaksızın tamamen kendi iç işleyişi ve yerel sorunları bağlamında sermaye piyasasından 2009 sonundan itibaren farklı bir gözetim anlayışına geçmiş ve yeni bir gözetim modeli geliştirmiştir. Yeni gözetim modelini ele almadan önce, Türk sermaye piyasası otoritesi olan SPK tarafından 2009'dan önce uygulanan gözetim modelinin unsurları aşağıda ele alınmaktadır.

2.3.6. SPK Eski Piyasa Gözetim Modeli

Türk sermaye piyasasında 2009'dan önce, borsalarda gerçekleşen işlemlerin gözetimine dair sorumluluk doğrudan ilgili borsa yönetimlerine bırakılmıştır. Bu anlayışı yansıtan gözetim aşağıdaki şema ile gösterilebilir:



Şekil 7: SPK Eski Gözetim Modeli

Yukarıdaki şekilde, SPKr piyasa gözetiminin temelde borsalarca yapılan gözetime dayalı olduğu, bunun yanında SPKr'nun borsaların gözetim çalışmalarını yerinde inceleyebildiği gösterilmektedir. SPKr'nun eski gözetim modeli tümüyle bu anlayışa dayandırılmıştır. Bu anlayışın arkasındaki temel düşüncelerden biri, SPKr gibi kamu otoritelerinin piyasanın içine girmesinin uygun olmayacağı, bunu yapmaya çalışsa bile bu faaliyetlere ayrılacak insan kaynağı ve bütçenin yetersizliği endişelerinin ağır personel ve bütçe kısıtları altında olan SPKr gibi yasal otoritelerin bu alanda etkin olamayacağı endişesi olabilir. Bu endişelerin doğruluk payı vardır. Zira, SPKr gibi bir kamu kuruluşu özerk olsa da kamu kuruluşu olmanın kısıtlarından kurtulamamaktadır. Personel alımı konusundaki kısıtlar yanında personele verilecek özlük hakları da kanunlar ile kısıtlanabilmektedir. Bu da SPKr'nun personel politikası konusunda istediği başarıyı göstermesini engellerken, işgücü hatta mevcut personelin motivasyonu konusunda ciddi zaafiyetleri ortaya çıkarmaktadır. Oysa borsalar, personel politikası, personelin özlük hakları, uygun özelliklerde personel istihdamı ve güncel teknolojiyi satın alma gibi konularda SPKr gibi kısıtlılıklar altında değildir. Bu da borsaların, özel sektör şirketleri gibi hareket etmesi, gözetim fonksiyonu için gerekli kaynakları kolaylıkla temin etmesine imkanı vermektedir. Bu anlamda, SPKr tarafından 2009 sonundan önce uygulanmış olan gözetim modelinin haklı gerekçeleri vardır.

Bu gerçeğe rağmen, piyasa gözetimi konusunda uygulanan eski model ciddi sorunlar da içermektedir.

SPKr'nda piyasa gözetimi konusundaki yaklaşım değişikliği 2009 sonunda kurulan Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi (PGD) ile başlamıştır. Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi ya da kısa adıyla PGD, piyasa bozucu nitelikteki faaliyetleri Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun uyarınca çıkarılmış yönetmelik, tebliğ ve diğer mevzuat uyarınca izlemek, incelemek ve denetlemekle görevli kılınmıştır⁵².

⁵² SPKr Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliğine göre Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi'nin görevleri şöyledir: Madde 50 – (Değişik: 30/10/2009 - 2009/15634 K.)

"Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarında meydana gelen olağandışı fiyat ve miktar hareketleri ile piyasa bozucu faaliyetleri Kurul adına Sermaye

Gelişmiş ve gelişmekte ülkelerde ağır bir suç olarak görülen manipülasyon ya da yeni adıyla piyasa dolandırıcılığı ile mücadele konusunda SPK'r muadili otoritelerin bir kısmında bunun gibi suçları önlemek için gözetim birimleri mevcuttur. Ancak gözetim birimleri ile denetim birimleri genellikle birbirinden ayrıdır. Bu ayrılık, bürokrasi ve işlemleri hızlıca sonuçlandırma anlamında ideal değildir. İdeal olan sistem, hem gözetim hem de denetim yetkileri olan yapının aynı çatı altında olması, gözetimle tespit edilen şüpheli işlemlerin, anında denetime dönüştürülmesi ve piyasada zarar doğmadan tedbir alınmasının sağlanmasıdır. SPK'r, bildiğimiz kadarı ile, dünyada eşî görülmeyen bu yapıyı kendi bünyesinde kurarak operasyonel etkinliği en üst seviyeye çıkarmıştır.

Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi dört temel hususta çalışmalar başlatmıştır. Bu hususlar aşağıda yer almaktadır.

- i) Borsalarda ve tezgahüstü piyasalarda gerçekleşen işlemlerin takibi ve denetimi,
- ii) Özdüzenleyici kuruluşların (ÖDK) gözetim sistemlerinin denetimi ve etkinliğinin artırılması,
- iii) Piyasayı bozucu faaliyetlerin engellenmesi için gerekli tedbirlerin alınması,
- iv) Piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon) ve içerden öğrenenlerin ticaretinin önlenmesi.

Piyasası Kanunu ve bu Kanun uyarınca çıkarılmış yönetmelik, tebliğ ve diğer mevzuat uyarınca izlemek, incelemek ve denetlemek ile görevlidir."

2.3.7. SPKr Yeni Piyasa Gözetim Modeli

PGD'nin kurulması sonrasında gözetim modeli ve stratejisi geliştirilerek aşağıdaki model benimsenmiştir⁵³:



Şekil 8: SPKr Eski Gözetim Modeli
Kaynak: SPK, www.spk.gov.tr /(06.01.2013).

Yeni gözetim modeli, bir piramit şeklindedir ve dört kademesi vardır⁵⁴. Her bir kademenin görev ve sorumlulukları ile fonksiyonları farklıdır. Bu kademelerin özellikleri şöyledir:

Kademe 1; SPKr Seviyesi: Yeni gözetim modelinde SPKr, temelde gözetim fonksiyonunun organizasyonunu ve liderliğini üstlenirken kendi bünyesinde gerektiğinde diğer kademelerde yapılamayan, ağır suç mahiyetindeki denetimlerin üstlenilmesi, alt kademede gözetim seviyelerinde gözden kaçan unsurların olup olmadığının takibi, tüm sermaye piyasası gözetim sisteminin işlerliğinin kontrolü ağırlıklı görevler üstlenmiştir. SPKr, alt kademelerin etkinliğini sürekli kontrol ederken, alt kademelerde

⁵³ SPK, **Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu**, 2011, www.spk.gov.tr /(30.12.2012), s.62 ve 63.

⁵⁴ Yeni Gözetim Modeli, Mayıs ayında İstanbul'da piyasa suçları üzerine düzenlenen IOSCO toplantısında sunulmuş ve büyük beğeni toplamış, ardından aynı sunumun Temmuz ayında IOSCO'nun Tayvan toplantısında sunulması konusunda IOSCO tarafından istekte bulunulmuş ve bu model Tayvan toplantısında Kurulumuz personeli tarafından sunulmuştur. Özel davet üzerine, aynı gözetim modeli Kasım 2012'de Şili'de IOSCO Gelişmekte Olan Ülkeler Yıllık Toplantısında sunulmuştur. Bu model, SPKr tarafından geliştirilmiş olup IOSCO tarafından belirlenen temel gözetim standartlarına uymaktadır.

yetki nedeniyle yapılamayan gözetim ve denetim faaliyetlerini doğrudan yerine getirmektedir. SPK'r seviyesinde 2010 yılında yapılan bazı uygulamalar şöyledir:

1)Tespit edilen manipülatif işlemlere karşı işlem yasağı konulması ve suç duyurusu yapılması,

2)Şirket bazında brüt takas uygulaması,

3)Kişi bazında brüt takas uygulaması,

4)İMKB Hisse Senedi Piyasası'nda işlem kurallarının değiştirilmesi ve piyasanın işlem kuralları açısından A, B ve C grubuna ayrılması,

5)Fiili dolaşımdaki pay oranının tanımlanması, böylece, farklı zamanlarda farklı fiyat esneklilerine sahip hisselerde yatırımcının korunma imkanının artırılması,

6)Tüm özdüzenleyici kuruluşların gözetim fonksiyonlarının yeni perspektife dahil edilmesi,

7)Yargı mensuplarını sermaye piyasası suçları konusunda bilgilendirmek üzere çalıştay düzenlenmesi,

8)Yurtdışı gözetim ve denetim kuruluşları ile işbirliği ve bilgi paylaşımı yapılması,

9)Personelin sürekli Kurul içi ve Kurul dışı eğitimini sağlamak üzere, ilgili Daireler, sektör kuruluşları ve temsilcileri ile işbirliği sağlanması.

SPK'r'nun kendi bünyesinde bir gözetim ve denetim birimine sahip olması IOSCO prensiplerine de uygundur. Nitekin bir IOSCO prensibi otoritelerin kendi inceleme, gözetim ve denetim yetkisine sahip olması gerektiğine dair şu prensibi ortaya koymuştur⁵⁵: "*Yasal otorite gözetim, inceleme ve denetim konusunda yeterli yetkilere ve imkanlara sahip olmalıdır.*"

⁵⁵ IOSCO, **Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation**, Principle 8, October 2003, s.39.

Kademe 2; ÖDK Seviyesi: Bu kapsamda, SPKr, 2010 içerisinde tüm özdüzenleyici kuruluşları gözetim çalışmalarına dahil etmeye başlamış, İMKB ve VOB yanında Takasbank, MKK ve TSPAKB'nin gözetimle ilgili yetki ve görevlerinin yeni gözetim anlayışı çerçevesinde daha etkin kullanımı için çalışmalar yapmıştır.

Özdüzenleyicilerin olduğu bir sistemde, bir sektör veya piyasada bu sektör veya piyasa katılımcıları ya da temsilcileri kendi faaliyet kurallarını geliştirme ve kendi disiplin kurallarını koyma ve uygulama imkanı elde ederler⁵⁶. Böyle bir sistemde, kamu kaynakları ile yapılacak pek çok iş sektör kaynakları ile yapıldığından kamu kaynak kullanımında tasarruf edilmiş olmaktadır. Öte yandan, sektöre dair kurallar ve disiplin yine sektör tarafından belirlenmiş olacağından, daha pratik ve uygulanabilir kuralların geliştirilmesi ve uygulanması söz konusu olabilecektir. Bilindiği üzere, kamu otoriteleri düzenleme yaparken en çok sektörden uzak olmaları nedeniyle uygulanması zor ve piyasa gerçeklerine uygun olmayan kurallar koymakla eleştirilmektedir. Bu eleştirilerin gerçek olma olasılığından kaynaklanacak sorunlara karşı ÖDK sistemi tam bir panzehir hükmündedir. ÖDK sistemi ayrıca, kuralların esnek olması karşısında bazı karmaşık sorunların çözümünde pratiklik sağlayabilmekte ve doğrudan kamu otoritesi müdahalesini de azaltmaktadır⁵⁷.

ÖDK sistemi ile ilgili en önemli tehlikelerden biri ise, bu statüdeki kuruluşların kamu yararını bir kenara bırakıp sadece sektör veya üyelerin çıkarlarını düşünmesidir⁵⁸. ÖDK'lar temelde özel statülerde ve kamu otoritesi onayı ile kurulmaktadır. Bu kuruluşları, sektör insiyatifi ile kurulabilen dernekler ile karıştırmamak gerekir. Dernekler, temelde kendi üyelerinin amacı doğrultusunda dernek faaliyet konusuna göre kamu yararını ön plana çıkarmaksızın da hareket edebilir. Ancak özdüzenleyici kuruluşlar, kendilerine bir yasal yetkiye dayanılarak özel bir statü verildiğinden bu kuruluşların kamu yararını da gözetmesi bir zorunluluktur. Bir başka ifade ile ÖDK'lar, kendi görev ve faaliyet alanlarında sektör mensupları ya da üyelerinin menfaatleri ile kamu menfaatleri arasında bir denge kurmak zorundadır.

⁵⁶ The Council of Securities Regulators of the Americas ("COSRA"), **Principles of Effective Market Oversight**, [http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/p-over-e.asp/\(10.05.2012\)](http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/p-over-e.asp/(10.05.2012)), s.1.

⁵⁷ A.g.r., s.1.

⁵⁸ A.g.r., s.1.

IOSCO, ÖDK'ların gözetim konusunda yetki ve göreve sahip olmalarına işaret eden prensipler geliştirmiştir. Bu prensipler şöyledir:

"Düzenleyici otorite, özdüzenleyici kuruluşlardan yararlanmalı ve bunlara kendi alanlarında bazı doğrudan gözetim sorumlulukları yüklemeli ve bu sorumlulukları piyasalarının büyüklüğü ve karmaşıklığına göre ayarlamalıdır.⁵⁹"

"ÖDK'lar yasal otoritenin gözetimi altında olmalı ve kendilerine verilen görevleri ve yetkileri kullanırken gizlilik ve eşitlik kurallarına riayet etmelidir.⁶⁰"

Kademe 3; Aracı Kurumlar Seviyesi: İç denetim birimleri bulunan aracı kurumların, iç denetim kanalı ile gözetim fonksiyonuna katkı yapması, bu seviyede tüm piyasa bozucu işlemlerin önlenmesinde çok yararlı olacaktır. Bu kapsamda, SPK tarafından üzerinde çalışılmakta olan Piyasa Bozucu İşlemlerin Önlenmesi Esasları Hakkındaki Tebliğ Taslağı'nda aracı kurumların üyesi olduğu borsalarla iletişim içerisinde piyasa bozucu işlemlerin kaynağında önlemesi için süreç tasarımı yapılmaktadır.

SPK kurallarına göre, piyasada aracılık faaliyetinde bulunabilmek için SPK'ndan "lisans" ya da "yetki belgesi" alınması gerekmektedir. Lisans, sektöre giriş için şarttır. Faaliyet için ise ayrıca "faaliyet izni" alınması zorunluluğu getirilebilmektedir. Nitekim Türkiye'deki sistem bu mahiyettedir. Böyle bir sistem, bir sektörde etkin gözetim için zorunludur. Çünkü bir sektöre girişi ve sektör faaliyetlerini yürütenlerin standartlarını kontrol etmek sektörü kontrol etmenin dolaylı bir yoludur. Bu düzende, sektöre girecek şirketlerin, bu şirketlerin ortaklarının özellikleri, örneğin daha önce bir sermaye piyasası suçu ya da itibarı ortadan kaldıracak bir suç işleyip işlemedikleri, dürüstlük kuralına uymama riskleri gibi yazılı olan ve takdire bağlı olacak özellikler böylece kontrol edilebilmektedir. Sektöre giren bir aracı kurum ise, her türlü sermaye piyasası faaliyetini yürütmeye elverişli olmayabilir. Bazı sermaye piyasası faaliyetleri, daha fazla sermaye, teknik donanım, şube ağı, daha fazla personel gerektirebilmektedir.

⁵⁹ IOSCO, **Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation**, Principle 6, October 2003, s.30.

⁶⁰ A.g.r., s.32.

Aracı kurumlar, sermaye piyasasının en temel kuruluşları olduğundan, aracı kurumların çalışma düzeni ve sektör olarak iyi tasarlanması, bir çeşit “otomatik dengeleyici” mekanizması ile etkin gözetime katkıda bulunacaktır.

Kademe 4; Yatırımcılar Seviyesi: En etkili gözetim, bilinçli yatırımcı kitlesi oluşturmaktır. Bunun anlamı, yatırımcı eğitimidir. Bu kapsamda, ilgili kuruluşlarla işbirliği içerisinde yatırımcıları bilgilendirme çalışması yapılmaktadır. Öte yandan, pay piyasası için İMKB’de işlem kurallarının farklılaştırılmasının, yatırımcıların kötü niyetli oyuncuların tuzağına düşmesini önleyebileceği düşünülmektedir. Yatırımcıları bilgilendirme kapsamında, SPK’r daha sade ve anlaşılır ikinci bir internet sayfası oluşturmuştur⁶¹. Benzer çalışmalar, İMKB ve VOB tarafından da yapılmıştır. Tüm bu çalışmaların ötesinde daha kapsamlı bir çalışma “yatırımcı eğitim seferberliği”dir. Bu çalışma SPK’r öncülüğünde İMKB, VOB, MKK, Taksbank, TSPAKB, SPL, İAB kuruluşlarının ortak projesidir. Bu seferberlik ile, yatırımcılar hem temel yatırım yapma kuralları konusunda hem de yatırım tuzaklarına karşı bilgilendirilmeye ve bilinçlendirilmeye çalışılmaktadır. Aslında, en iyi piyasa gözetimi de bilinçli yatırımcıların olduğu ortamda yapılabilmesi gerçeği çerçevesinde, bu çalışmaların çok kıymetli olduğunu vurgulamak gerekir.

Yeni gözetim modelinde, Kademe 4, Kademe 3 ve Kademe 2 etkin çalıştığı sürece, SPK düzeyinde (Kademe 1) suç duyurusu ve işlem yasağı gibi ağır uygulamalara ihtiyaç en az düzeyde olacak, yatırımcılar en üst düzeyde korunmuş olacaktır. Kademe 3 ise, sistemik riskten korunmada en kritik düzeydir.

Yeni gözetim anlayışı, suç oluşuktan, zarar doğduktan ve yatırımcı hakları zedelendikten sonra fiili ve olayı tespit etme yaklaşımı yerine; suç oluşumunu önleyecek, yatırımcı haklarının zedelenmesinin önüne geçecek çalışmalara odaklanmıştır. Yeni gözetim anlayışı ile birlikte, eş zamanlı olarak yatırımcıların bütün işlemlerinin takip edilebilmesi (hem hisse senedi piyasasında hem de türev ürünler piyasasında), şüpheli işlemlerle ilgili zamanında müdahale edebilme kapasitesinin

⁶¹ Yatırımcıları sade ve anlaşılır bir dille bilgilendirmek üzere SPK’r tarafından açılan internet sitesinin adresi şöyledir: www.yatirimyapiyorum.gov.tr . İMKB de benzer bir içerikte www.bilincliyatirimci.com sitesini, VOB ise www.vobnedir.com sitesini açmıştır.

artırılması ve sektörle işbirliği içinde bir yaklaşım sergilenmesi konularında önemli mesafeler alınmıştır.

2.4.Türkiye'de Halka Açık Bankaların “Sistemik Önemdeki Finansal Kuruluş” Kavramı Açısından Değerlendirilmesi

Sistemik risk ile sistematik risk arasında finans yazınında fark olmasına karşın, bu kavramların birinin diğeri yerine kullanıldığına sıklıkla rastlanmaktadır. Sistemik risk, temelde bir piyasada, piyasa unsurlarından birinde sorun yaşanmasına bağlı olarak bu piyasa unsurunun piyasanın diğeri unsurlarını da etkileyerek piyasanın genelinde soruna yol açma riskidir⁶². Bu tanımda piyasa unsuru olarak firma görülmekte, ciddi büyüklükte ya da önemde bir firmanın batışı ya da sorun yaşaması, ardı ardına diğeri firmaları da etkileyebilmekte, böylece bir olumsuz olay başka bir olumsuz olayın sebebi olabilmektedir. Bir bakıma, sistemik risk, domino etkisinin görülme riskidir. Örneğin ABD’de Lehman Brother olayı, sistemik riskin gerçekleşmesine tipik bir örnek olarak verilebilir. Buna karşın sistematik risk, piyasanın ya da ekonominin tümünde görülen risktir. Sistematik risk, gerçekleştiğinde tek tek piyasa unsurlarını değil, tüm piyasa unsurlarını şu veya bu oranda etkileyen risktir. Örneğin, savaşlar sistematik riskin bir nedeni olabilir. Savaş olduğunda, tüm piyasa ve ekonomi etkilenir. Ya da, hükümetin düşürülme riski de sistematik riskin gerçekleşmesine yol açabilir. Bir başka ifade ile, siyasi riskin gerçekleşmesi sistematik riski harekete geçirebilir. Sistematik risk, piyasadaki herkesin belirli oranda etkilenebileceği bir risktir. Sistematik riskin temel özelliği, bu riskin çeşitlendirme ile azaltılamaması ya da ortadan kaldırılamamasıdır. Yani, çeşitlendirme yaparak bir yerine üç ayrı menkul kıymete yatırım yaptığımızda sistematik riski azaltamazsınız. Çünkü sistematik risk, tek bir menkul kıymet yanında diğeri menkul kıymetleri de etkileyeceğinden çeşitlendirme sonuç vermeyebilecektir.

Sistemik risk ve sistematik risk farklı da olsa, yüksek etkiye sahip bir sistemik riskin gerçekleşmesi sistematik risk olarak etki yapabilir ve tüm ekonomiyi etkisi altına alabilir. Bu nedenle sistemik risk, sistematik riskin tetikleyicisi de olabilir. Türkiye’de bankalar, sistemik risk açısından üzerinde durulması gereken kuruluşlardır. Bu kapsamda halka açık bankalar ayrı bir kategoridir.

⁶² Ethem SANCAK, **Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi**, Gazi Kitabevi, 2012, s.19.

Halka açık şirket olan bankalar Türk bankacılık sektöründe aktif büyüklüğü, toplam piyasadaki değeri, işlem hacmi ve bu oranların toplam büyüklüklere oranları aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 2: 30.09.2012 İtibariyle Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması (Milyon TL)

Banka	Toplam Aktifler	Toplam Krediler ve Alacaklar*	Toplam Mevduat	Toplam Özkaynaklar	Ödenmiş Sermaye	Net Dönem Kar/Zararı	Şube Sayısı (Adet)	Personel Sayısı (Adet)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	166.847	98.533	101.628	20.925	4.500	2.345	1.234	24.504
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	154.742	68.390	108.074	15.818	2.500	1.886	1.510	23.359
Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	154.550	88.952	89.800	20.116	4.200	2.313	928	17.310
Akbank T.A.Ş.	150.241	85.391	85.666	20.128	4.000	1.870	963	16.436
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	118.218	72.654	66.603	14.415	4.347	1.401	922	14.954
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	102.059	63.023	76.429	11.091	1.250	1.853	807	14.332
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	98.219	64.379	64.017	11.051	2.500	1.009	741	13.223
Finans Bank A.Ş.	49.902	35.013	30.717	6.634	2.565	660	530	11.459
Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	42.505	28.893	27.958	4.663	2.204	371	510	9.205
Denizbank A.Ş.	40.457	26.206	24.746	4.691	716	585	600	10.080
HSBC Bank A.Ş.	25.797	15.445	13.476	2.984	652	131	331	5.994
ING Bank A.Ş.	23.184	17.698	13.591	2.803	2.409	230	320	5.333
Türk Eximbank	14.724	13.395	0	3.615	2.000	165	2	409
Şekerbank T.A.Ş.	14.656	9.430	9.574	1.736	1.000	178	272	3.517
İller Bankası A.Ş.	12.309	8.338	0	9.099	7.555	264	19	2.478
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	9.929	6.633	0	1.628	1.100	240	4	343
Alternatif Bank A.Ş.	7.904	5.011	4.224	548	420	57	63	1.191
Citibank A.Ş.	7.884	3.254	5.586	1.031	34	91	37	2.212
Anadolubank A.Ş.	7.218	4.170	4.126	1.135	600	141	88	1.970
Eurobank Tekfen A.Ş.	4.275	2.946	3.102	685	570	46	60	984
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.	3.587	163	0	322	60	45	1	223
Tekstil Bankası A.Ş.	3.502	2.583	2.450	542	420	16	44	870
Deutsche Bank A.Ş.	3.426	482	763	491	135	80	1	104
Fibabanka A.Ş.	3.120	2.685	2.252	371	427	35	27	542
Aktif Yatırım Bankası A.Ş.	2.997	1.963	0	386	230	52	7	413
The Royal Bank of Scotland N.V.	2.750	302	491	443	108	30	3	95
Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.	2.651	2.228	0	567	160	34	1	695
Turkland Bank A.Ş.	2.649	1.905	2.013	368	300	20	27	513
Arap Türk Bankası A.Ş.	2.147	569	633	406	240	52	7	271
Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.	1.898	27	0	95	50	28	1	36

BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.	1.788	1.131	0	485	337	21	1	135
Société Générale (SA)	1.457	412	198	116	135	10	16	295
Turkish Bank A.Ş.	837	323	523	163	158	1	20	290
JPMorgan Chase Bank N.A.	830	0	544	271	100	40	1	56
Birleşik Fon Bankası A.Ş.	801	2	19	608	461	29	1	225
Bank Mellat	729	73	528	183	54	25	3	58
Portigon AG	279	29	38	176	54	6	1	40
Nurol Yatırım Bankası A.Ş.	227	122	0	111	45	3	2	45
Diler Yatırım Bankası A.Ş.	108	91	0	92	60	3	1	19
GSD Yatırım Bankası A.Ş.	108	105	0	80	50	5	1	27
Habib Bank Limited	80	33	9	45	30	1	1	17
Credit Agricole Yatırım Bankası Türk A.Ş.	72	0	0	67	40	0	1	15
Adabank A.Ş.	51	0	7	43	80	0	1	42
Taib Yatırım Bank A.Ş.	18	1	0	12	34	-3	1	13
Toplam	1.241.732	732.983	739.788	161.238	48.889	16.372	10.111	184.332
Asya Katılım Bankası	15.575							
Albaraka Türk Katılım Bankası	9.099							
Kuveyt Türk	11.453							
Türkiye Finans	12.206							
Sektör Toplamı	1.290.065							

Kaynaklar: www.imkb.gov.tr, www.tbb.org.tr, www.tkbb.org.tr /06.12.2012

Aşağıdaki tabloda ise payları İMKB’de işlem gören bankalara dair özet istatistikler verilmektedir.

Tablo 3: Payları İMKB'de İşlem Gören Bankalar (30.09.2012)

Sayı	Unvan	Aktif (Milyon TL)	Sermaye (Milyon TL)	Sermaye/GSMH*
1	Akbank	150.241	4.000	11%
2	Albaraka Türk Katılım Bankası	9.099	900	1%
3	Alternatifbank	7.904	420	1%
4	Asya Katılım Bankası	15.575	900	1%
5	Denizbank	40.457	716	3%
6	Finans Bank	49.902	2.565	4%
7	Türkiye Garanti Bankası	154.550	4.200	11%
8	Türkiye Halk Bankası	102.059	1.250	7%
9	Türkiye İş Bankası	166.847	4.500	12%
10	Türkiye Kalkınma Bankası	2.651	160	0%
11	Şekerbank	14.656	1.000	1%
12	Türk Ekonomi Bankası	42.505	2.204	3%
13	Tekstil Bankası	3.502	420	0%
14	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası	9.929	1.100	1%
15	Türkiye Vakıflar Bankası	98.219	2.500	7%
16	Yapı ve Kredi Bankası	118.218	4.347	8%
Toplam		986.315	31.183	70%
Tüm Bankacılık Sektörü		1.290.065		92%

Kaynaklar: www.imkb.gov.tr, www.tbb.org.tr, www.tkbb.org.tr /06.12.2012

*GSMH Verileri 2011 yılına aittir.

Sistemik önemdeki finansal kuruluşların belirlenmesinde şu üç temel ölçüt kullanılmaktadır⁶³:

i.Büyüklik: Finansal sistemdeki bir unsurun finansal hizmetlerdeki hacmi.

Payları borsada işlem gören bankalar, büyüklik olarak SIFI kapsamına girebilirler. Bu bankaların herbirinin finansal hizmetler sektöründeki ağırlığı önemli boyuttadır.

ii.Yerine Konulabilirlik: Finansal sistemdeki bir unsurun başarısız olması veya çökmesi durumunda bu unsurun yerine başka bir unsurun geçebilmesi. Örneğin Merkezi

⁶³ Financial Stability Board, International Monetary Fund, Bank for International Settlements, **Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations**, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2009, s.9; **Mitigating Systemic Risk A Role for Securities Regulators**, Discussion Paper, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, February 2011, s.10

Kayıt Kuruluşu bu anlamda sistemik önemde bir kuruluştur. Bu kuruluşun çökmesi durumunda bunun yerine kısa sürede konulabilecek bir başka kuruluş yoktur. Benzer özellik İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. için geçerlidir. Bu nedenle her iki kuruluşun Türk finansal piyasaları için sistemik önemde kuruluş olduğu açıktır. Bu kapsamda değerlendirilebilecek finansal kuruluşlara örnek olarak, payları borsada işlem gören ve pay piyasasındaki hareketler bankacılığın temel göstergesi olarak algılanan bankalar verilebilir. Bu bankaların payları aynı zamanda bazı türev araç işlemlerinde dayanak değişken olarak kullanıldığı için, böyle bir bankanın çöküşü ve borsadaki piyasasının durması, ardışık pek çok piyasanın çöküşüne yol açabilir. Bu tür bankalar, “ilişkililik” açısından da sistemik risk kapsamına girer.

Söz konusu bankalardan birinin çökmesi durumundan, aynı büyüklükteki ve özellikteki bankanın yerine geçebilmesi zaman alacaktır.

iii.İlişkililik: Finansal sistemdeki diğer unsurlarla olan bağlantı. Temelde bir finansal kuruluşun büyüklüğü tek başına önemli iken, ilişkili olma özelliği buna göre çok daha önemli olabilmektedir. Hatta tek başına büyüklük yanıltıcı bile olabilir. Zira birbiri ile yakın ilişkili ama küçük olan çok sayıda finansal kuruluş ya da piyasa büyük ama tek bir finansal kuruluşa göre daha yüksek sistemik risk taşıyor olabilir. Örneğin Türkiye’de çok sayıda küçük aracı kurum vardır ama bunların çoğu benzer iş modelleri uygular. Bu iş modelinin başarısız olması çok sayıda aracı kurumu aynı anda çöküşe sürükleyebilir ve bu durum sermaye piyasası çapında algılanabilir. Zira bir finansal kuruluşun çöküşü, etkin kamuoyu algısı yönetimi yapılmadığında, tüm finansal sistemi olumsuz etkiler. Etkinin boyutu duruma göre farklı olur. Bu noktada birbiri ile bağlantı sayısının artmasının hatta ilişkinin karmaşık olmasının sistemik risk etkisinin boyutlarını artıracaklarını vurgulamakta fayda vardır. İlişkililik açısından verilebilecek tipik bir örnek, spot piyasalar ile türev araçlar piyasası arasındaki bağlantıdır. Örneği Türkiye ve payları borsada işlem gören bankalar açısından değerlendirdiğimizde, önemli bir sistemik risk kaynağı ortaya çıkar. Vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü VOB’da işlemlerin % 90’ından fazlası İMKB Ulusal 30 Endeksine dayalı sözleşmelerde gerçekleşir. İMKB Ulusal 30 Endeksi de ağırlıklı olarak banka pay fiyatlarına dayalıdır. Bu durumda, payları borsada işlem gören bankaların birinin veya

bir kaçının çöküşü, ilişkililik açısından da çok önemli bir sistemik risk kaynağıdır. Bu da bu bankaları SIFI kapsamına almak için önemli bir nedendir.

Söz konusu bankaların ilişkililik düzeyi ve etkisi yüksektir. Bu nedenle, bu bankaların Türkiye şartlarında “SIFI” bağlamında ele alınması beklenir.

SIFI belirlemede dikkate alınabilecek genel ölçütler şöyle sıralanabilir⁶⁴:

i) Her ülke kendi ölçütlerini kendi şartlarında belirlemelidir. Çünkü bir ülkenin finansal yapısı ve finansal büyüklükleri bir başkası ile aynı olmayacaktır.

ii) Piyasaların özellikleri ve altyapısı dikkate alınmalıdır. Örneğin merkezi takas kuruluşunun olması veya olmaması, etkin gözetim sisteminin olup olmaması, bir riskin gerçekleşmesi durumunda bunun hemen karantina altına alınabilmesi gibi faktörler SIFI belirlemede dikkate alınabilir.

iii) SIFI belirleme, sabit bir süreç olmayıp zamanla güncellenebilen bir mahiyet taşır, taşımalıdır. Hangi ekonomik şartlarda bulunduğu risk yönetiminde önemli bir bilgi olduğundan, ekonomik şartlara göre güncelleme ihtiyacı olacaktır.

iv) Amaçlara göre farklı SIFI değerlendirmesi yapılabilir. Gözetim, denetim veya düzenleme amaçlarından birinin ağırlığı ve bu faaliyetlerin farklı düzeylerde uygulanması farklı SIFI değerlendirmesine yol açabilir. Örneğin ABD’de büyük ölçekte işlem yapan aracı kuruluşlar için özel bir raporlama sistemi öngörüldüğünden, bu amaca odaklanan bir SIFI belirlemesi yapılabilir.

v) SIFI değerlendirmesi, belirli bir bölge, ülke, ülkeler arası ya da küresel ölçekte olabileceği için, SIFI belirlemede coğrafi sınırlar da dikkate alınabilir. Belirleme bir ülke sınırlarını aştığında bu durumda yasal otoriteler arasında ve uluslararası kuruluşlar bünyesinde SIFI çalışmaları gündeme gelecektir.

vi) SIFI değerlendirmesinde sayısal veriler ve yöntemlerden yararlanılabilecek olmakla birlikte, bu işi yapacakların derin finansal piyasa bilgisi ve tecrübesi olması gerekmektedir. Çünkü bu belirleme, herşeyden önce bir tecrübe işidir.

vii) SIFI belirlemede, finansal piyasalara ve sonuçta ekonomiye önemli bir etki olup olamayacağı dikkate alınır. Etki doğrudan olabileceği gibi dolaylı da olabilir.

⁶⁴ Financial Stability Board, International Monetary Fund, Bank for International Settlements, **Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations**, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2009, s. 7 ve devamı.

viii) Doğrudan etkide büyüklük ve yerine konulabilirlik dikkate alınırken, dolaylı etkide ilişkililik unsuru dikkate alınır.

Bir finansal kuruluşun çok sayıda piyasada, çok sayıda finansal araçta, çok sayıda finansal faaliyette bulunması bu faaliyet ve işlemlerini çok sayıda birbiri ile ilişkili şirket kanalı ile yürütüyorsa, uluslararası faaliyetleri varsa, henüz yeni olan karmaşık içerikli finansal araçlarda pozisyonu varsa, bu finansal kuruluş tek başına bir sistemik risk unsuru olabilir. Yani karmaşık faaliyetler, sistemik risk değerlendirmesinde dikkat alınır. Ancak, bu tür karmaşık yapısı olan finansal kuruluşların sistemik açıdan risk düzeyleri, şeffaflığın zayıflığı ve bilgi asimetrisi doğuracak durumların varlığı durumlarıyla da bağlantılıdır⁶⁵.

Tablo verilerine bakıldığında ve Türkiye'nin gayrisafi milli hasılası (GSMH) dikkate alındığında, halka açık ve borsada payları işlem gören bankaların Türkiye ekonomisi için, bankacılık sektörü için ve borsa pay piyasasının tümü için çok önemli olduğu görülebilir. Öte yandan bir finansal piyasa endeksi olan İMKB Ulusal 100 Endeksi ve İMKB Ulusal 30 Endeksi içerisinde bankaların ağırlığı yüksektir. Tüm bu veriler, payları borsada işlem gören bankaların önemini ortaya koymaktadır.

SIFI, her ülke bağlamında ele alındığından bu tür finansal kuruluşların belirlenmesi her ülkenin kendi sorumluluğundadır. Yani bu çalışma bir uluslararası kuruluş tarafından değil, her ülkenin kendi yasal otoriteleri tarafından yapılmalıdır. Bu durum, yapılacak işin mahiyetine de uygundur. Çünkü, SIFI belirlemede temel anlayışlardan biri “durumsallık yaklaşımı”dır. Bir başka ifade ile her ülkenin kendine özgü finansal yapısı ve özellikleri, durumsal bir yaklaşımı gerektirmektedir. SIFI belirleme süreci aynı zamanda değişebilen bir gelişime açık bir süreçtir. Ancak FSB, IMF ve BIS durumsal yaklaşımla belirlenecek ve zamanla gelişime açık SIFI belirleme süreci ile ilgili rehber niteliğinde bir rapor hazırlamıştır⁶⁶. Bu rapor, sistemik riskin tanımından başlayarak her bir ülkenin SIFI belirlemede yararlı olabilecek kuralları ortaya koymakta ama bu kuralların ucunu açık bırakmaktadır. Nitekim bu doktora tezi

⁶⁵ Financial Stability Board, International Monetary Fund, Bank for International Settlements, **Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations**, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, October 2009, s.13.

⁶⁶ A.g.r., s.13

çalışmasında üzerinde durulan halka açık bankalar özellikle belirtilmemekle birlikte, bu raporun içeriğinden halka açık olan bankaların SIFI kapsamına girebileceği belirlenen ölçütlerden anlaşılabilir. Esasında açıkça belirlenen ölçütler de Türkiye’de halka açık olan bankaların SIFI kapsamına girebileceğini göstermektedir. SIFI belirleme her ne kadar her ülkenin kendi özelliklerine göre olsa da, bazı kuruluşlar uluslararası hatta küresel ölçekte sistemik önemde olabilir. Bu nedendir ki, bu konu BIS, IMF ve FSB tarafından ortaklaşa ele alınan bir konu haline gelmiştir.

Sistemik risk konusunda tüm dünyada oturmuş ve genel kabul görmüş bir tanım bulunmamakla birlikte, IMF, BIS ve FSB uzmanlarının ortaya koyduğu tanım şöyledir:

- i. Finansal sistemin bütünü veya bir kısmının bozulmasından kaynaklanan,
- ii. Reel (gerçek) sektöre ciddi olumsuz etkileri olması potansiyeli bulunan,
- iii. Finansal hizmetlerde aksamaya veya kesintiye yol açan bir risk⁶⁷.

Bu tanım, bir finansal kuruluşun, piyasanın veya finansal aracın başarısız olmasından kaynaklanan olumsuzluğun dışsal negatif bir etki yapması tehlikesine işaret etmektedir. Bu nedenle, her türlü finansal kuruluş, piyasa veya piyasa altyapısı mahiyeti itibarıyla bir ölçüde sistemik önemde olabilir⁶⁸. Sistemik risk, temelde kısmen veya tamamen finansal hizmetlerin dengesinin bozulmasına veya bu hizmetlerin aksamasına yol açabilir. Bu riskin gerçekleşmesi durumunda, örneğin, bazı finansal hizmetler verilemez duruma düşebilir veya faiz oranlarının hızlı yükselişi gibi olağandışı durumlar ortaya çıkabilir.

Sistemik risk tanımı, sadece finansal kuruluşlarla sınırlı değildir. Bu tanım finansal kuruluşları içine aldığı gibi finansal piyasaları ve araçları da kapsar. Finansal kuruluşların, bankalar, aracı kurumlar başta olmak üzere finansal sistemde fon transferi, tasarruf oluşumu, vade ayarlamaları ve uyumlaştırması, risk yönetimi, ödeme mekanizması, ölçek ekonomisi ve hepsinden önemlisi finansman gibi çok önemli fonksiyonları vardır. Sistemik riskin gerçekleşmesi bu fonksiyonların bir veya birden

⁶⁷ A.g.r., s. 2.

⁶⁸ A.g.r., s. 2.

fazla finansal kuruluş için uygulanamaz hale gelmesine yol açabilir. Ancak sistemik riskin gerçekleşmesi bunlarla da sınırlı kalmaz. Finansal piyasalar ve finansal araçları da çalışamaz ve kullanılamaz hale getirebilir. Finansal piyasaların, likidite sağlama, finansman zemini oluşturma, maliyet avantajı sağlama, fiyat keşfi ve risk yönetimi gibi çok önemli fonksiyonları vardır. Esasında finansal piyasalar tüm finansal sistemin merkezi olduğu için, finansal piyasaların kısmen veya tamamen çalışmaması, en başta likidite zayıflaması açısından çok ciddi sorunların ortaya çıkması anlamı taşıyabilir. Finansal araçlar da finansal piyasaların temel araçları olduğundan, sistemik risk tanımı finansal araçları da kapsar.

Sistemik riskin bu kapsamını dikkate aldığımızda, payları borsada işlem gören bankalar, üç açıdan da sistemik risk tanımı kapsamına girer. Birincisi, bankalar temel finansal kuruluşlar arasında yer alır. İkincisi, halka açık bankaların payları finansal araç sınıfında yer alır. Üçüncüsü, bu payların işlem gördüğü pazar, İMKB Pay Piyasası, Türkiye’de temel finansal piyasalar arasında yer alır. Bu özellikleri itibarıyla, payları borsada işlem gören bankalar, üç noktadan sistemik riskin konusu olabilecek kadar önemli durumdadır.

SIFI belirleme sürecinde her ülke için çok net ölçütler belirlemek pek çok açıdan sakıncalı olma tehlikesi taşımaktadır. Öncelikle, her ülkenin kendi şartları farklıdır. İkincisi, finansal piyasalar dinamiktir ve bu dinamiklik belirlenecek ölçütlerin zamanla başarısız olmasına yol açabilir. Üçüncüsü ve en önemlisi, çok belirgin ve kesin ölçütler belirlemek ahlaki tehlikeyi (moral hazard) artıracak bir mahiyet taşımaktadır. Esasında SIFI belirlemenin en önemli risklerinden ve sorunlarından biri, SIFI’lerin ahlaki tehlikeyi artıracak olmasıdır. Nitekim, “batmayacak kadar önemli” gibi bir yaklaşımın belirli finansal kuruluşlar tarafından sahiplenilmesi durumunda bu kuruluşların sorumsuzca davranması olasılığını artırabilir. Bu nedenle, belirlenecek SIFI için özel denetim ve gözetim uygulamaları gündeme gelebilecektir. Ancak bu durum da aslında SIFI belirlemenin risklerini tümüyle ortadan kaldırmaz. Çünkü, asimetric bir düzenleme ve denetim yaklaşımı ortaya çıkabilecektir.

SIFI oluşturmanın bir başka sorunlu yanı, aslında SIFI sınıfına girmemekle birlikte çok sayıda küçük finansal kuruluşun toplandığında önemli bir büyüklük

oluşturması ve bunlardan tetiklenecek bir riskin genel olarak finansal sisteme etki etmesidir. Bu nedenle, bir ara çözüml olarak SIFI olarak belirlenen tüm finansal kuruluşların toplam piyasa büyüklüğünün ağırlıklı kısmını oluşturup oluşturmadığına bakılmalıdır. Buna ek olarak küçük olmakla birlikte çok sayıda birbiri ile bağlantılı finansal kuruluşun riskleri belirlenmelidir. Sonuç olarak, SIFI belirlemede kesin çizgiler belirlemek sistemik tehlikelere karşı kendi başına riskli bir yaklaşımdır. Bunların ötesinde, tüm risklerde olduğu gibi, iyi ekonomik şartlarda ve kötü ekonomik şartlarda risk yönetimi politikalarının güncel duruma göre yeniden gözden geçirilmesi gerekir. Bu bağlamda, iyimserlikle belirlenmiş ölçütler kriz dönemlerinde ve belirsizlik etkisi ile yeni ölçütlerin belirlenmesini veya kriterlerin yumuşatılmasını gerektirebilir.

3. BÖLÜM

TÜRK SERMAYE PİYASASINDA BANKALARIN KONUMU ve VAKA İNCELEMELERİ

3.1. Türk Sermaye Piyasasında Bankalar

Türk sermaye piyasası, hem sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesi hem de halka açık şirket ve bir borsa şirketi olabilmeleri bakımından bankaların öncülüğünde ve etkisinde bir yakın tarihe sahiptir. Türkiye’de 1996 yılının ortasına kadar bankalar sermaye piyasası alanında “evrensel bankacılık” sistemi olarak bilinen tüm bankacılık faaliyetleri yanında sermaye piyasası faaliyetlerini yapabilmıştır. Bu döneme kadar bankaların sermaye piyasası işlemleri, genellikle kendi bünyelerinde “Sermaye Piyasası Müdürlüğü” gibi bir adla faaliyet gösteren birimler kanalı ile yürütülmekteydi. Türkiye’de bankalar sermaye piyasası faaliyetleri bakımından 1996’dan itibaren SPK’nın 30.06.1996 tarihli bir kararı ile farklı bir rejime tabi kılınmıştır.

Mevcut rejime göre bankalar, sermaye piyasası faaliyetlerini 5411 sayılı kanuna göre BDDK izni ile yürütebilmektedir. Ancak fiilen bu yetkinin kullanılması ayrıca SPK’nun her bir faaliyet bazında vereceği yetki belgelerine bağlı olmaktadır. Uygulamada bu yetki belgesi, pay piyasasında ancak aracı kurumlara verilmektedir. Böylece, bankalar sermaye piyasası araçlarını alım ve satıma aracılık faaliyetini doğrudan değil ancak acente sıfatı ile yürütebilmektedir.

Öte yandan, bankalar halka açılabilen ve paylarını İMKB’de kote edebilmekte, bankaların payları İMKB’de işlem görebilmektedir.

3.2.Bankaların Borsa Endekslerindeki Ağırlıkları ve Endekse Etkileri

Türkiye’de bankalar borsa şirketleri içerisinde önemli bir ağırlığa sahiptir. Bu ağırlık, işlem hacmi, endeksteeki ağırlık ile türev araçların dayanağını oluşturmak bakımlarından Türkiye’de tüm finansal piyasaları etkileme gücü olarak ele alınabilir.

Tablo 4:İMKB’de 03.01.2011-29.06.2012 Dönemi Banka Paylarındaki İşlem Hacmi

Banka	İşlem Hacmi (TL)
Garanti Bankası	145.494.645.775
İş Bankası C	78.126.315.903
Vakıfbank	31.529.406.852
Halkbank	31.089.677.517
Yapı ve Kredi Bankası	30.845.489.931
Akbank	29.665.074.794
Bank Asya	11.917.742.471
TSKB	1.558.891.220
TEB (E)	1.486.388.971
Şekerbank	1.036.135.576
Tekstil Bank	893.561.427
Albaraka Türk	654.644.539
Denizbank	383.232.944
Finansbank	321.766.079
TKBNK	80.443.333
Alternatifbank	75.324.701
TEB (Y)	19.413.082
Bankalar Toplam	365.178.155.115

Kaynak: www.imkb.gov.tr /06.12.2012

Yukarıdaki tablo, İMKB'de işlem gören banka paylarında gerçekleşen işlemlerin tutarlarını göstermektedir.

Tablo 5: İMKB’de 03.01.2011-29.06.2012 Dönemi Bankaların İMKB Endeksindeki Ortalama Ağırlıkları

İMKB Ulusal 100 Endeksine Dahil Bankalar (XU100)	Endeksteeki Ağırlık (%)
Garanti Bankası	13,75
Akbank	8,49
İş Bankası C	6,20
Halkbank	3,69
Yapı ve Kredi Bankası	2,92
Vakıfbank	2,10
Bank Asya	0,99
TSKB	0,69
TEB	0,26
Al Baraka	0,26
Şekerbank	0,16
Tekstil Bankası	0,06
Toplam	39,16

Kaynak: www.imkb.gov.tr /06.12.2012

Yukarıdaki tablo, İMKB’de payları işlem gören bankaların İMKB Ulusal 100 Endeksinde % 40 kadar bir ağırlığa sahip olduğunu göstermektedir. Bu endeks kapsamında 100 şirket bulunmasına rağmen sadece 12 banka endeksin % 40’ını, geriye kalan 88 şirket % 60’ını etkileyebilmektedir. Bunun anlamı, Türk finansal piyasalarının temel bir göstergesi olan İMKB Ulusal 100 Endeksinin⁶⁹ temel sürücü unsurlarının bankalardan oluştuğudur. Böylece, etkin bir piyasada, bankaların başarılı olması veya çökmesi durumunda, pay piyasası endeksi de bu durumlardan önemli oranda etkilenecektir. Buna pay piyasasında görülen psikolojik faktörler de eklenince, bankaların çöküşünün pay piyasası endeksinin ani çöküşünü tetikleyebilecek bir etki yapacağı ortaya çıkar. Öte yandan, Türk pay piyasasının % 65 kadarının yabancı yatırımcıların elinde olduğu⁷⁰ ve yabancı yatırımcıların ağırlıklı olarak banka paylarında işlem yaptığı ve yoğunlaştığı bilgisi, İMKB Ulusal 100 Endeksini görüldüğünden daha fazla bankalara endeksli hale getirir. Payları İMKB’de işlem gören bankaların endeks üzerinde bu kadar yüksek etki gücüne sahip olması, bankacılık faaliyetlerinin yakından izlenmesini ve gözetimini daha da önemli ve kritik hale getirmektedir.

⁶⁹ Ethem SANCAK, “Türk Hisse Senedi Piyasası (İMKB) Endeksleri”, **Ansiklopedik Türev Finansal Araçlar Sözlüğü**, İkinci Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2012, s.172.

⁷⁰ www.mkk.com.tr / (04.01.2013).

Payları İMKB’de işlem gören bankaların gözetimi konusunda üzerinde durulması gereken bir başka konu da İMKB Ulusal 30 Endeksinde bankaların ağırlığıdır. Bu endekse dayalı vadeli işlemler, VOB’da işlem gören tüm sözleşmelerin % 97’sini oluşturmaktadır⁷¹. İMKB’nin dar kapsamlı endekslerinden biri olan İMKB Ulusal 30 Endeksinde de bankaların yüksek oranda ağırlığı vardır.

Tablo 6: İMKB’de 03.01.2011-29.06.2012 Dönemi Bankaların İMKB Ulusal 30 Endeksindeki Ortalama Ağırlıkları

İMKB Ulusal 30 Endeksine Dahil Bankalar (XU30)	Endekste Ağırlık (%)
Garanti Bankası	17,34
Akbank	10,7
İş Bankası C	7,83
Halk Bankası	4,65
Yapı ve Kredi Bankası	3,69
Vakıfbank	2,65
Bank Asya	1,25
TEB	0,45
Toplam	48,55

Kaynak: www.imkb.gov.tr /06.12.2012

Yukarıdaki tabloya göre, içerisinde 30 şirket bulunan İMKB Ulusal 30 Endeksinde 22 şirket Endeksin yaklaşık % 50’sini oluştururken geriye kalan 8 şirket (bankalar) aynı Endeksin diğer % 50’sini oluşturmaktadır. Bu durum, VOB işlemlerinde banka şirketlerinin fiyat hareketlerinin çok önemli bilgi ve veri olduğunu göstermektedir. Benzer durum, İMKB bünyesinde Aralık 2012’de başlatılan vadeli işlem ve opsiyon piyasasında dayanak değişken olarak sözleşmesi oluşturulan T.Garanti Bankası A.Ş., T.İş Bankası A.Ş., Akbank T.A.Ş., T.Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. için ayrıca söz konusu olabilecektir.

Yukarıdaki veriler tek başına payları İMKB’de işlem gören bankaların Türk finansal hayatı içerisinde çok önemli etkileri olduğunu gösterir. Bu durum da bankaların özel bir gözetim sürecine tabi tutulmalarını gerektirir. Bu gerekliliğe rağmen, payları İMKB’de işlem gören dört banka 1999, 2000 ve 2001 yıllarında batmıştır ve bu bankaların ortaklık haklarına, yönetim ve denetimine TMSF tarafından el konulmuştur. Bu bankalar aşağıda vaka incelemesi olarak ele alınmış ve batış süreçleri ortaya

⁷¹ Ethem SANCAK, “Teknik Önsöz”, **Ansiklopedik Türev Finansal Araçlar Sözlüğü**, İkinci Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2012, s.9.

konulmuştur. Her ne kadar, bu dört bankanın battığı tarihlerde finansal araçlar ve piyasalar bugünkü kadar gelişmiş ve iç içe girmiş değilse de, bankaların gözetim sürecinin incelenmesi ve bugünkü durum için yararlı sonuçlar çıkarılabilmesinde, aşağıda ele alınan bankaların çok önemli sosyal labaratuvar aracı olduğu açıktır.

3.3.Türk Finans Tarihinde Borsada (İMKB'de) İşlem Sırası Kapatılan Bankalar

Payları İMKB'de işlem görmekte iken TMSF'ye devrine karar verilen bankaların listesi ve bu devir işlemlerine dair özet bilgiler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 7: İMKB'de İşlem Gören Bankalardan TMSF'ye Devredilenler

Sıra	Banka	Halka Açıklık Oranı (Yaklaşık)	İMKB'de İşlem Görme	İlgili Kanun Maddesi	İşlem Türü	Karar Tarihi
1	Eskişehir Bankası T.A.Ş.(Esbank)	% 1	Evet	4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'ncü maddesinin 3 ve 4 no'lu fıkraları	Temettü Hariç Ortaklık Hakları ile Yönetim ve Denetimin TMSF'ye Devri.	21.12.1999 Tarihli BKK.
2	Yaşarbank A.Ş.	% 17	Evet	4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'ncü maddesinin 3 ve 4 no'lu fıkraları	Temettü Hariç Ortaklık Hakları ile Yönetim ve Denetimin TMSF'ye Devri.	21.12.1999 Tarihli BKK.
3	Demirbank T.A.Ş	% 25	Evet	4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14. maddesinin 3 no'lu fıkrası	Temettü Hariç Ortaklık Hakları ile Yönetim ve Denetimin TMSF'ye Devri.	06.12.2000 Tarihli BDDK Kararı.
4	Toprakbank A.Ş.	% 5	Evet	4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'ncü maddesinin 3 ve 4 no'lu fıkraları	Temettü Hariç Ortaklık Hakları ile Yönetim ve Denetimin TMSF'ye Devri.	30.11.2011 Tarihli BDDK Kararı.

Kaynak: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği**, 5, 9, 12 ve 14 No'lu Kitaplar, 1. Baskı, İstanbul, TMSF, Ekim 2009.

Bu tabloda yer alan dört bankanın kamuyu aydınlatma kuralı çerçevesinde TMSF'ye devir süreçleri bu çalışma ile incelenecektir. Böylece, halka açık olan bu bankaların TMSF'ye devri sürecinde etkin bilgilendirme ortamı ve asimetrik bilgi olup olmadığı görülebilecektir. Bu inceleme de tez çalışmasında bankaların gözetimi

konusunda sorunlar olup olmadığı ya da ne tür iyileştirmeler yapılabileceği konularında çıkarım yapmamıza ve uygulama açısından çözüm önerileri geliştirmemize imkan verecektir⁷².

3.7.1. Olay İncelemesi 1: Esbank

Esbank, 15 Eylül 1927’de Eskişehir merkezli olarak kurulmuş bir bankadır⁷³. Banka, 1994 krizinden olumsuz etkilenmiş olduğundan 15 Ağustos 1995 tarihinden itibaren yakın izlemeye alınmış ancak yakın izleme kapsamında istenilen önlemleri almadığı, kaynaklarını hakim ortaklar lehine kullandığı, bu kullanımın mudilerden sağlanan kaynaklara da sirayet ettiği tespit edildiğinden, Bankanın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Bakanlar Kurulunun 21 Aralık 1999 tarihli kararı ile TMSF’ye devredilmiştir⁷⁴.

Bankanın TMSF’ye devrinden önce hisselerinin büyük çoğunluğu Zeytinoğlu Grubuna aittir. Bu yönüyle çok küçük bir payı (% 1 kadar) İMKB kotasyonunda olan Bankanın halka açık ortak sayısı da göreceli olarak çok düşüktür. Halka açık payı elinde bulunduran ortak sayısının az olması, Bankanın TMSF’ye devri ile hakim ortaklar dışındaki ortakların zor durumda bırakılmaları tartışmalarını geride bırakmakla birlikte, tek bir ortak bile TMSF’ye devir kararından dolayı zor durumda kalıyorsa, bu da yatırımcı haklarının korunması düşüncesi çerçevesinde önemliliğini korumaktadır.

Esbank 1994 yılına kadar önemli bir mali sorunla karşılaşmamış ancak 1994 yılının ilk yarısında ortaya çıkan ekonomik krizden olumsuz etkilenmiştir⁷⁵. Bankayı denetlemekle görevli Bankalar Yeminli Murakıpların 17 Ekim 1994 tarihli bir raporu ile, Nisan 1994 krizinin Banka mali yapısı üzerinde oluşturduğu tahribat ortaya konulmuş; bilançonun reel anlamda küçüldüğü, özkaynaklarının tahrip olduğu, likidite yapısının zayıfladığı, aktif kalitesinin düştüğü, kaynak maliyetinin arttığı, vade yapısının kısaldığı, bilanço dışı risklerin önemli bir büyüklüğe ulaştığı, maliyet getiri

⁷² Buradaki değerlendirmeler, ulaşılabilen kamuya açık bilgilere dayalı olup hukuki sonuçları bakımında SPKr veya başka bir kuruluşu bağlayıcı mahiyette değildir. SPKr, kendi kayıtları ve dosyalarındaki belgeler çerçevesinde burada yer alan yorumlardan farklı yorum ve değerlendirmeler yapabilir.

⁷³ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Esbank**, 1. Baskı, İstanbul, TMSF, Ekim 2009, s.21.

⁷⁴ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.21.

⁷⁵ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.27.

dengeinin bozularak dönem zararına maruz kaldığı, Bankanın 1994 yılı ortasından itibaren gerçekleştirdiği sermaye artırımlarına rağmen özkaynak rasyolarının bozulmasının önlenemediği tespit edilmiştir⁷⁶.

Bankanın 1994 krizinde ortaya çıkan olumsuz tablosu nedeniyle Banka 15 Ağustos 1995 tarihinde 3182 sayılı Kanunun 64/1 maddesine istinaden yakın izleme kapsamına alınmıştır⁷⁷.

Bankanın mali bünyesi, 1996 yılında ve 1997 yılında da istenildiği ölçüde düzelmemiş hatta kötü gidiş ivme kazanmıştır⁷⁸. Bunun üzerine Bankalar Yeminli Murakıplarının Bankanın birikmiş zararının ve özkaynak gereksiniminin her geçen gün arttığına yönelik tespitlerden hareketle Hazine'nin yakın izleme döneminde; sermaye artırımını ile kaynak maliyeti, kredi, duran varlıklar ve muhasebe politikaları konularında Esbank yönetimine çeşitli talimatlar verilmiştir⁷⁹. Esbank mali bünye sorunlarının çözümü konusunda 1998 yılında da bekleneni gerçekleştiremeyince ve bu durum 1999 yılında da mevcudiyetini koruyunca, Devlet Bakanlığının onayı ile 3182 sayılı Kanunun 64'üncü maddesi uyarınca Esbank'a kamu desteği sağlanarak munzam karşılık ve disponibilitate yükümlülükleri serbest bırakılmış, böylece bankaya likidite sağlanmaya çalışılmıştır⁸⁰. Bu dönemde şu gerekçeler ile Bankalar Yeminli Murakıpları tarafından Esbank'ın TMSF'ye devri önerilmiştir:

-Zeytinoğlu Grubunun toplam nakdi riski artmıştır.

-Esbank A.G. nezdinde tutulan depoların önemli bir kısmı karşılıklı krediler yoluyla Zeytinoğlu Grubu'na kullanılmıştır.

-Yurt dışı bankalar hesabında bulunan tutarın tamamı “fiduciary” ve karşılıklı işlemlerden oluşmuştur.

-35 milyon TL'lik sermaye artırımını nakit girişi yapılmadan gerçekleştirilmiştir.

⁷⁶ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.27.

⁷⁷ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.27.

⁷⁸ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.28.

⁷⁹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.28.

⁸⁰ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.29.

-Artan Banka zararı özkaynakları aşarak yabancı kaynaklara sirayet etmiştir.

-Grup firmalarının yapısındaki bozukluk, Bankanın mali bünyesini de etkilemiştir.

-Toplam mevduat tutarı gerilemiş, çeşitli piyasalardaki borçlanmalar ve kaynak maliyeti artmıştır.

-Kullanılabilir likit varlıklar azalmıştır.

-Aktifin donuklaşmasının sonucu olarak, Bankanın kısa vadeli borç ödeme gücü azalmıştır.

-Açık pozisyon, Bankayı yüksek miktarda kur riskine maruz bırakmıştır⁸¹.

Bu tespitler çerçevesinde Bakanlar Kurulunun 21 Aralık 1999 tarihli bir kararı uyarınca 4389 sayılı Kanunun 14/3 ve 14/4 maddelerine istinaden Esbank'ın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi fona devredilmiştir⁸². Aynı karar ile, Bankanın hisse senetlerinin mülkiyetinin 4389 sayılı Kanunun 14'ncü maddesinin 5 numaralı fıkrası uyarınca TMSF'ye intikali ile Bankanın yönetim ve denetim kurulu üyeleri ile genel müdürünün TMSF'nin önerisi üzerine ilgili Bakan tarafından atanması ve aynı kanunun 14'üncü ve 15'nci maddeleri hükümlerinin TMSF tarafından uygulanması öngörülmüştür⁸³.

Yukarıda özetlenen sürece paralel olarak Esbank hissesine dair İMKB'deki özel durum açıklamaları incelenmiştir. Aşağıdaki tabloda, Esbank hisse senedi ile ilgili olarak İMKB'de yapılan özel durum açıklamaları, açıklamanın yatırım kararlarına etkisi bakımından “pozitif”, “negatif” ve “etkisiz” olarak sınıflandırılmıştır⁸⁴.

⁸¹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.31.

⁸² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.32.

⁸³ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s.32.

⁸⁴ Özel durum açıklamalarını “pozitif”, “negatif” ve “etkisiz” olarak sınıflandırmada, kişilere göre farklılıklar olması olasılığı vardır. Burada benimsenen yaklaşım, tipik bir hisse senedi bireysel yatırımcının olası bakış açısıdır.

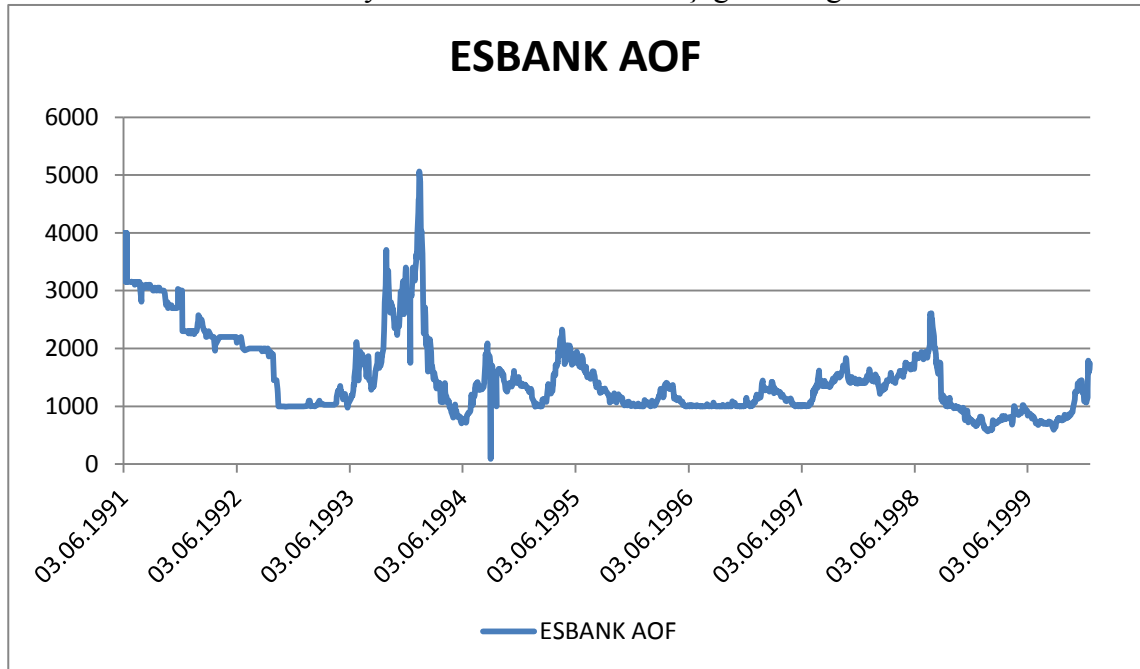
Tablo 8: Esbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması(08.10.1993-31.01.1999)

Açıklamanın Etkisi	Sayı
Pozitif	27
Negatif	8
Etkisiz	158
Toplam	193

Kaynak: İMKB, [www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

Tablodan görüleceği üzere, Esbank ile ilgili kamuya yapılan özel durum açıklamaları, pozitif ağırlıklıdır. Böyle bir tablo, yatırımcıların Esbank hissesi hakkında daha fazla hisse alımı yapma veya en azından elindeki hisseleri tutma motivasyonu verecek mahiyettedir. Öte yandan, negatif özel durum açıklamaları içerisinde, tek başına Esbank hisse fiyatlarını ciddi oranda düşürecek olumsuz bir haber de yer almamaktadır.

Esbank hisse fiyat hareketleri ise aşağıdaki grafikte verilmektedir:



Şekil 9: Esbank Hissesi Ağırlıklı Ortalama Fiyat Hareketleri (1991-1999)

Kaynak: İMKB, [www.imkb.gov.tr/\(04.01.2013\)](http://www.imkb.gov.tr/(04.01.2013))

Esbank hissesine dair İMKB’de Bankaca yapılan özel durum açıklamaları pozitif ağırlıklı olmasına ve Banka’nın 21 Aralık 1999 tarihinde TMSF’ye devredilmesine rağmen, Banka hisse fiyatlarında özel durum açıklamalarını yansıtan bir hareket görülmemektedir. Hatta ilginç bir durum olarak, Banka’nın TMSF’ye devrinden hemen önce, Esbank hisse fiyatlarında hızlı bir yükseliş görülmektedir.

Tablo 9: Esbank ve İMKB Ulusal 100 Endeksi, En Yüksek ve En Düşük Oranlı Hareketlerin Karşılaştırılması

Tarih	Endeks	Endeks Değişim Oranı	Esbank AOF	Esbank AOF Değişim
16.12.1993	187	1%	1750	-40%
20.09.1994	239	5%	1000	-32%
01.10.1992	40	0%	1450	-24%
23.11.1998	2.561	10%	719	-22%
20.09.1994	239	5%	1497	50%
16.12.1993	187	1%	2999	71%

Kaynak: İMKB, www.imkb.gov.tr /(04.01.2013)

Yukarıdaki tablo, Esbank hisse fiyat hareketleri ile İMKB Ulusal 100 Endeksi fiyat hareketleri arasında, Esbank'ın en büyük oranlı değişimlere göre karşılaştırmasını göstermektedir. Örneğin, Esbank hisse fiyatları 16.12.1993 tarihinde bir önceki gün fiyatına göre % 40 düşmüş iken aynı gün Endeks % 1 artmıştır. Esbank'ın en yüksek oranda negatif ve pozitif değişim gösterdiği tablodaki diğer günlerde de Endeks ile Esbank arasında ciddi oranda hareket farklılığı görülmektedir. Esbank'ın özel durum açıklamaları arasında ise, Esbank'ın yukarıdaki tabloda belirtilen oranda fiyat değişimine yol açacak mahiyette bir bilgi yer almamaktadır.

Öte yandan Hazine Müsteşarlığı tarafından, Esbank'ın TMSF'ye devri ile sonuçlanan sorunlu döneminde Bankaya çok önemli içerikte uyarılar yapılmış, Bankalar Yeminli Murakıpları tarafından çok önemli tespitlerde bulunulmuştur. Bu tespit ve uyarılardan herbiri bireysel yatırımcı kararları açısından çok kritik olmasına rağmen, bireysel yatırımcıların bu uyarı ve kararlardan haberi olmamış olabilir. Bu da Banka üst yönetimi ile Bankayı denetlemekle görevli kamu görevlileri ve yatırımcılar arasında asimetrik bilgi oluşmasına sebep olmuş olabilir. Bu asimetrik bilgi, Banka hakim ortak ve yöneticilerinden farklı bilgi setine sahip olan küçük pay sahibi ortaklarına ve potansiyel yatırımcılara ters seçim yapma ortamı oluşturmuş olabilir. Her ne kadar,

Esbank'ın İMKB'de alım satıma konu olan pay sayısı çok düşük ve bu kapsamdaki ortak sayısı çok az da olsa, İMKB'de işlem gören her bir şirketin kamuyu aydınlatma rejimine uyması, bir ortak için dahi olsa asimetrik bilgi ortamı oluşumundan uzak durması beklenir.

Yukarıda yer alan asimetrik bilgi ortamına rağmen, İMKB üzerinden Bankaya ortak olan ve Banka hissesi olan yatırımcılar için aşağıda yer alan özel durum açıklamaları ve İMKB duyuruları tahmin edilmesi güç haberler içermektedir.

İMKB Başkanlığından Duyuru⁸⁵ Tarih: 22.12.1999

Ulusal Pazar'da işlem görmekte olan Esbank Eskişehir Bankası T.A.Ş. (ESBNK.E) ve T. Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş. (YABNK.E) hisse senetlerinin sıraları, veri dağıtım ekranlarında şirketlerle ilgili çıkan haberlere ilişkin açıklama istenilmesi nedeniyle Hisse Senetleri Piyasası Yönetmeliği'nin 25/a maddesi uyarınca, 22.12.1999 tarihinde 1. seanstan önce geçici olarak işleme kapatılmıştır.

Özel Durum Açıklaması⁸⁶ Tarih: 22.12.1999

Esbank Eskişehir Bankası T.A.Ş.'nden basında yer alan habere ilişkin olarak Borsa Başkanlığı'nca istenen açıklamaya cevaben gelen 22.12.1999 tarihli yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Konu: Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No:20 sayılı Tebliği uyarınca yapılan açıklamadır.

22 Aralık 1999 tarihinde Bakanlar Kurulu kararı uyarınca Bankamız hisselerinin tamamı Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu'na devredilmiş bulunmaktadır.

Olası gelişmeler oldukça gerekli açıklamalar yapılacaktır.

⁸⁵ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

⁸⁶ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

İMKB Başkanlığından Duyuru Tarih: 23.12.1999

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.12.1999 tarih ve OFD/3013-12282 sayılı yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalara ilişkin olarak T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'ndan kurulumuza ulaşan yazının bir örneği aşağıdadır.

Bilgi edinilmesini ve gereğini rica ederim.

Prof. Dr. Muhsin MENGÜTÜRK

Kurul Başkanı”

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü'nün Sermaye Piyasası Kurulu'na muhatap 22.12.1999 tarih ve B.02.1.HM.0.BAK.02.02/BG-94131 sayılı yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Bakanlar Kurulu'nun 22.12.1999 tarih ve Mükerrer 23914 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 21.12.1999 tarih ve 99/13765 sayılı Kararı uyarınca, Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş., Egebank A.Ş., Sümerbank A.Ş., Eskişehir Bankası T.A.Ş. ile Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetlerinin mülkiyeti Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devrolunmuştur.

Söz konusu bankalardan Eskişehir Bankası T.A.Ş. ile Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem görmektedir.

Bilindiği üzere, 19.12.1999 tarih ve 4491 sayılı Kanunla değişik 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin (5) numaralı fıkrasının (ab) bendi “Sigorta kapsamında bulunan mevduat tutarını aşmamak ve hisselerinin tamamına sahip olmak kaydıyla sermayesine tekabül eden zararlarını devralmaya yetkilidir” hükmünü aynı fıkranın (b) bendinin son paragrafı “Bu maddenin (4) numaralı fıkrasında belirtilen şekilde kullanılan kaynaklar veya uğranılan zarar verilen süre içinde iade veya tazmin

edilmediği takdirde bu zarar veya kullanılan kaynakların miktarına bakılmaksızın bu ortaklara ait hisseler Fona intikal eder. Bu kaynaklar veya uğranılan zarar, verilen süre içinde iade veya tazmin edilse dahi uğranılan zararın özkaynakları aştığının tespiti halinde ise bankanın hisselerinin tamamı başkaca bir işleme gerek kalmaksızın Fona intikal eder” hükmünü amirdir.

Yukarıdaki hükümlere istinaden bahse konu Bakanlar Kurulu Kararı'nın 4'üncü maddesinin (a) bendi ile “temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi bu Kararın 3'üncü maddesi ile Fona devredilmiş olan bankaların hisse senetlerinin mülkiyetinin Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin (5) numaralı fıkrasına göre Fona intikali” uygun görülmüştür.

Bu çerçevede, İMKB'nda işlem gören Eskişehir Bankası T.A.Ş. ile Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetlerinin tümünün mülkiyeti Tasarruf Mevduatı Sigorta Sonuna intikal etmiştir.

Bilgi edinilmesini ve gereğini rica ederim.

Teoman KERMAN

Müstaşar Yardımcısı”

İMKB Başkanlığından Duyuru Tarih: 31.01.2001

Borsa Yönetim Kurulu'nun 31.01.2001 tarihli toplantısında, Esbank T.A.Ş. ve T. Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetlerinin, sözkonusu Bankaların talebi üzerine, Menkul Kıymetler Borsaları'nın Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik'in 48'nci ve İ.M.K.B. Kotasyon Yönetmeliği'nin 17. maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) kaydından çıkıncaya kadar geçici olarak, Kurul kaydından çıkarıldıktan sonra sürekli olarak Borsa Kotundan çıkarılmasına karar verilmiştir.

Yukarıda durumu özetlenen Esbank, küçük pay sahibi ortaklar açısından, bu durumdaki kişilerin azlığı açısından incelenen gerçek vakalar arasında en sorunsuz olanı gibi görünse de, asimetrik bilgi oluşumu ve buna bağlı ters seçim açısından önemlidir.

3.7.2. Olay İncelemesi 2: Yaşarbank

Yaşarbank, 26 Ağustos 1924 tarihinde Akhisar'da "Akhisar Tütüncüler Bankası" unvanıyla 250 ortak tarafından kurulmuştur⁸⁷. Yaşarbank, 1980 yılına kadar yerel bir banka olarak faaliyet göstermiş, bu tarihte Yaşar Grubuna dahil olmuş, genel müdürlüğü 1989 yılında İstanbul'a taşınmıştır. Banka Yaşar Grubuna dahil edilip merkezi İstanbul'a taşındıktan sonra yerel bir banka olmaktan çıkmış ve ulusal bir banka olma yoluna girmiş, ülke çapında şube ağını artırmaya başlamıştır. Bankanın unvanı 1996 yılında "Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş." olarak değiştirilmiştir.

Yaşarbank, sermayenin yüzde 15'i ile 5 Eylül 1990'da halka arz gerçekleştirmiştir⁸⁸. O dönemde bankanın ödenmiş sermayesi 50 bin YTL seviyesindedir. Banka, hisselerin halka arzından sonra sermayesini ve şube sayısını artırarak 1993 itibarıyla 58 şubeye ve 420 bin YTL sermaye ulaşmıştır.

Bakanlar Kurulunun 21 Aralık 1999 tarihli kararı ile, Yaşarbank'ın yönetim ve denetimi ile hisse senetlerinin mülkiyeti Fona intikal etmiştir⁸⁹. Fona devredilmeden önce Yaşarbank'ın sermayesinin büyük bölümü Yaşar Grubuna aittir.

Bankacılık sektörü genel olarak 1994 krizinden olumsuz etkilenmiş olmasına karşın Yaşarbank'ın kamuya açıkladığı 1993 ve 1994 yıllarına ait mali tablolarına göre; Bankanın aktifleri % 100, özkaynakları % 125, dönem karı % 32 oranlarında büyümüş iken tahsili gecikmiş alacaklarında sadece % 2,4 oranında bir artış olmuştur⁹⁰. Ancak Banka 1990'da halka açık bir bankadır ve bu duruma rağmen kamuya açıklanan mali

⁸⁷ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Yaşarbank, Sitebank, Tarişbank**, 1. Baskı, İstanbul, TMSF, Ekim 2009, s. 22.

⁸⁸ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 23.

⁸⁹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 23.

⁹⁰ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 26.

tabloların içeriği konusunda bankaları denetleyen Bankalar Yeminli Murakıplarının ortaya koyduğu çerçeve farklılık taşımaktadır. Bu yönde Yaşarbank'ın kamuya açıkladığı mali tablolara ilişkin olarak BYM değerlendirmelerinde;

- i. Bankanın 31 Aralık 1993 sonrasında açık pozisyonunda artış yaşandığı ve yüksek düzeydeki açık pozisyon tutarının, yüksek düzeyde kambiyo zararına yol açabileceği,
- ii. Banka kredi portföyünün çok riskli olduğu, Bankanın aktifinin seyyaliyetini kaybetmeye başladığı,
- iii. Mevduat hesaplarından çekilişlerin sürmesi durumunda likidite sıkışıklığı yaşanabileceği,
- iv. 31 Aralık 1993 tarihi itibarıyla sermaye yeterliliği oranının yüzde 8 olan yasal sınırın altında yüzde 4,4 olarak gerçekleştiği

tespitlerinde bulunulmuş ve döviz kurlarındaki hızlı artışın devam etmesi halinde Banka mali bünyesinin ciddi bir şekilde bozulabileceği ve 3182 Sayılı Kanunun 64'üncü maddesi hükümlerinin uygulanması zaruretinin doğabileceği kanaati belirtilmiştir⁹¹. BYM tarafından Banka hakkında ortaya konulan bu kritik tablo, 1993 yılı sonu verilerine dayalıdır. Banka, 1994 yılından yönetim ve denetiminin devredildiği 21 Aralık 1999'a kadar çok çalkantılı bir dönem geçirmiştir. Ancak, bu dönemde halka açık ve hisseleri İMKB'de işlem gören Yaşarbank'ın finansal yapısı ve faaliyetleri ile ilgili olarak gerçek durumu yansıtan bir tabloyu, temel kamuyu aydınlatma araçlarından biri olan özel durum açıklamalarında izlemek güçtür. En kritik bilgi olan BYM değerlendirmeleri hakkında, kamuoyu ancak her şey olup bittikten sonra bir durum değerlendirme kitabı olan Raf Temizliği adlı kitaplarla bilgi edinme imkanı elde etmiştir.

Kamuya açıklanan bazı Banka faaliyetlerini ve bunların arkasındaki nedenleri anlayabilmek açısından Banka hakkında yeterli bilgi sahibi olmak gerekmektedir. Bu bağlamda, örneğin Banka iştirak hissesi satımı ya da iştirak hissesi edinimleri, üçüncü kişiler açısından farklı anlam taşıyabilir. Banka, iştirak satarken, iştirakin ne amaçla satıldığını; nakit sermaye zaafiyeti nedeniyle mi yoksa, iştirakin karlı hale gelmesi

⁹¹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

nedeniyle mi satıldığını bireysel yatırımcının veya bir finansal analistin anlayabilmesi beklenir. Ancak, Banka hakkındaki bir kısım bilgilerin kamuoyuna sunulmaması bu yönde sağlıklı değerlendirmeleri mümkün kılmayacaktır. Bu nedenle, kamuya yapılan açıklamaların bütünlük taşıması ve birbiri ile bağlantılarının kurulabilmesine imkan verecek içerikte ve açıklıkta yapılması beklenir. Burada incelenen Yaşarbank dosyasında kamuya yapılan açıklamaların bu şeffaflığı ve açıklığı sağlayamadığı ve asimetrik bilgi setininin bulunduğu görülmektedir. Bu değerlendirmemiz aşağıdaki yorum ile teyit edilmektedir⁹²:

“Banka, yüksek maliyetlerle sağladığı YTL kaynaklarla bir yandan açık pozisyonunu kapatmaya veya en azında sabit tutmaya çalışırken, bir yandan da gelir getirmeyen donuk aktiflerinin finansmanını sürdürmek zorunda kalmış, bu durum Banka zararını hızla büyütüştür. Bu dönemde, büyüyen zararı karşılayacak nakit sermaye artırımını yapılmamış, sermaye artırımları genellikle iştirak hisselerinin portföye alınması suretiyle gerçekleştirilmiştir.”

Kamuya yapılan özel durum açıklamaları ile dışarıdan bir analistin bu değerlendirmeyi yapacak bilgi setine sahip olmadığı anlaşılmaktadır.

Yaşarbank, 7 Şubat 1995 tarihinde 3182 Sayılı Kanununun 64/1 maddesi uyarınca yakın izleme kapsamına alınmıştır⁹³. Yaşarbank'ın yakın izlemeye alınmasına neden olan hususlar şöyledir:

- i. 1994 öncesinde açılmaya başlanan büyük montanlı donuk krediler neticesinde Banka aktifinin verimsiz ve seyyaliyetten son derece uzak hale gelmesi,
- ii. Fevkalade yetersiz özkaynaklar ve piyasalardan yapılan yüksek maliyetli borçlanmalarla bu düzeyde donuklaşmış aktiflerin taşınması,
- iii. Nisan 1994 sonrasında başta nakit sermaye artırımını olmak üzere Hazine talimatlarının büyük ölçüde yerine getirilmemesi,

⁹² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

⁹³ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

- iv. Yaşarbank GmbH nezdindeki depolar kullanılarak Yaşar Grubu firmalarına kredi sağlanması (fiduciary krediler) ve yanılıcı muhasebeleştirme uygulamaları.

Banka'nın yakın izlemeye alınması kararının tarihi 7 Şubat 1995'tir. Oysa bu tarihte veya yakın bir tarihte bir İMKB şirketi olan Banka'nın özel durum açıklamaları arasında bu bilgi yer almamaktadır. Bu bilgi çok önemlidir ve bu bilgiyi alamayan Banka ortaklarının yatırım kararlarını sağlıklı oluşturma imkanı olmayacaktır. Öte yandan bu tür kritik bilgilerin "tüyo" adı altında sızıntı şeklinde dilden dile kamuoyunun kulağına fısıldanma riski vardır.

Yakın izleme döneminde Hazine Müsteşarlığı, Banka yönetiminden şu uygulamaların yapılmasını istemiştir⁹⁴:

- a. Nakit sermaye artırımı yapılması,
- b. Kredilerde risk temerküzünün önlenmesi,
- c. "Fiduciary" krediler ve sorunlu kredilerin tasfiyesi,
- d. Sabit kıymetlerin elden çıkarılması,
- e. Açık pozisyonun makul bir düzeye düşürülmesi,
- f. Yanılıcı muhasebe uygulamalarına son verilmesi.

Hazine Müsteşarlığı tarafından Banka'dan istenilen uygulamalar ve iyileştirmelerin beklendiği gibi yerine getirilmediği BYM'nin 1995 yılı Mayıs-Haziran aylarına ait rapor ve mütalaaları ile belirlenmiş, Yaşarbank yönetimi belirlenen önlemlerin ivedilikle gerçekleştirilmesi konusunda uyarılmıştır⁹⁵. Bu uyarı da, yatırımcılar açısından çok önemli bir bilgidir ve bu bilgi de kamuya açıklanmamıştır.

Öte yandan, Hazine Müsteşarlığı tarafından Banka'dan istenilen uygulamalar ve iyileştirmelerin, 1995-1997 döneminde de gerçekleştirilmediği hatta bu dönem içerisinde gerçekleştirilen sermaye artırımlarının fiktif nitelikte olduğu ve bu nedenle de finansal yapıda olumlu etki yapmadığı, Bankanın zararının hızla arttığı ve mali bünye

⁹⁴ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

⁹⁵ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

zaafiyetinin kronikleştiği ortaya konulmuştur⁹⁶. BYM'nin 21 Ocak 1998 tarihli mütalaasında da bu yönde tespitlere yer verilmiştir⁹⁷. BYM tarafından hazırlanan 21 Ocak 1998 tarihli mütalaa da yatırımcı kararları açısından çok önemli bilgiler içermekle birlikte bu bilgiler de kamuya açıklanmamıştır. Bu durumlar bankacılık denetimi ve gözetimi açısından temelde belirli bir sonuca işaret etmektedir ve bu sonuç da gerçekleşmiştir: BYM'nin Mayıs 1998-Haziran 1999 dönemi rapor ve mütalaalarında, hakim ortağın özkaynak açığına giderecek önlemleri almadığına ve Bankanın birikmiş zararının boyutu ve likiditesindeki olumsuzluklara dikkat çekilerek Yaşarbank hakkında 3182 Sayılı kanunun 64/2 maddesi hükümlerinin uygulanması gerektiği belirtilmiştir⁹⁸. BYM mütalaalarında ayrıca; “Banka kayıtlarının gerçek mali durumdan favkalade uzak olduđu⁹⁹” vurgulanmıştır.

Daha sonra, Banka'nın gözetim ve denetim çalışmalarının devamında; BYM tarafından düzenlenen Temmuz 1999-Aralık 1999 tarihli mali bünye raporlarında;

“ -Sermaye yeterliliği standart oranlarının negatif (-) yüzde 90 seviyesini aştığı, Bankanın asgari oran olan yüzde 8'i tutturabilmesi için gerekli nakit sermaye ihtiyacının 1999 yılı başı itibarıyla 400 milyon YTL iken yıl sonuna doğru 500 milyon YTL'ye yükseldiği,

-Likidite oranlarının mali bünyedeki zaafiyetin boyutunu ortaya koyduğu,

-Bankanın açık pozisyonunun yüzde 90'a kadar yükselerek 1 milyar USD'ye ulaştığı, açık pozisyon uygulamasının devam ettiği ve bu konuda hiçbir çaba gösterilmediği, aksine açık pozisyonun daha da arttığı,

-Banka bilançosunda 31 Aralık 1999 tarihi itibarıyla 11,3 milyon YTL tutarında nakit kredisi bulunan Yaşar Grubu firmalarının kredi borcunun, “fiduciary” mahiyetindeki kredilerle birlikte toplam 32 milyon YTL'ye yükseldiği,

⁹⁶ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 28.

⁹⁷ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 28.

⁹⁸ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 29.

⁹⁹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 29.

-Banka mali bünyesinin devamlı olarak zarar üretmesinin en önemli nedeninin, 1994 krizi öncesinde açılmaya başlanan ve geri dönüşlerinde problemler yaşanan kredilere rağmen ilave riskler yaratılmaya devam edildiği,

-Banka aktifinin verimsiz ve seyyaliyetten son derece uzak olduğu, fevkalade yetersiz özkaynaklar ve piyasalardan yapılan yüksek maliyetli borçlanmalarla bu düzeyde donuklaşmış aktifleri taşımanın gün geçtikçe imkansız hale geldiği ve bu durumun zararın geometrik olarak artmasına sebebiyet verdiği,

-Banka birikmiş zararının 400 milyon YTL'yi aştığı, sadece masraf-zarar kalemlerinin toplamının özkaynakların 10 katına ulaştığı, Bankanın faaliyetlerini sürdürmesine izin verilmesine devam edilmesi durumunda zararın sigortaya tabi mevduat tutarını aşacağı,

-Bankanın topladığı mevduatları “swap” ya da “forward” adı altında işleme tabi tutarak kaynak yarattığı, bu suretle gerçekte vadeli mevduat olan vadeli döviz alım-satım işlemleriyle stopaj ve fon maliyetinden kurtulmak suretiyle maliyetleri faiz oranlarına yansıtarak rekabet avantajı elde etmeye devam ettiği,

belirtilmiş ve Banka birikmiş zararının toplam aktifinin yaklaşık yüzde 60'ına ulaştığı ve devamlı olarak artmaya devam ettiği, aktif kalitesinin son derece bozuk bir seviyeye geldiği, likit ve gelir getiren kalemlerin sürekli olarak azaldığı, Bankanın mevcut zarar üreten yapısı ile asgari düzeyde bankacılık faaliyetlerini dahi ifa etmesinin imkansız hale geldiği”

kanaati belirtilmiştir¹⁰⁰. Bu değerlendirme de bankacılık denetimi açısından tek bir sonucu ifade etmektedir. Nitekim sonuç da beklenildiği gibi olmuş; Bakanlar Kurulunun 21 Aralık 1999 tarihli kararı uyarınca Yaşarbank'ın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi 4389 Sayılı Kanununun 14. Maddesine istinaden Fona devredilmiştir.

Bu dönemde ilginç bir durum da Yaşarbank ile Esbank'ı denetleyen bağımsız denetim firmaları ile ilgili olarak ortaya konulmuştur. Bu dönemde Yaşarbank ve

¹⁰⁰ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 30.

Esbank nezdinde yapılan incelemelerde; bu bankaların 31 Aralık 1998 tarihli bilanço ve kar zarar cetvellerinin doğruluğunu onaylayan bağımsız denetim firmasının, gerçek durumu yansıtmayan rapor düzenlemesi nedeniyle Bankalarda Bağımsız Denetim Yapacak Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmeliğin 10. Maddesinin 1. fıkrasında belirtilen; bankalarda bağımsız denetim yapma yetkisi 2 yıl süre ile geçici olarak iptal edilmiştir¹⁰¹. Bu çok önemli durum, bağımsız denetim firmaları ile ilgili riskleri ortaya koyarken kamu otoritesi, denetim sonuçlarının muhatap banka tarafından kamuya açıklanmasının önemini ortaya koymaktadır. Nitekim, yatırımcılar özel durum açıklamaları ile mali tablolar ve bu tabloların doğruluğuna dair bağımsız denetim raporlarının sağlayacağı bilgilerden ideal ölçüde bilgi edinebilmeleri için her iki ana bilgi kaynağının doğru ve açık olması gerekmektedir. Bu çerçevede ekonomik kriz dönemlerinde, durumunun açığa çıkmasından çekinen ve sonuçlarından korkanların, kamuyu aydınlatma konusunda ideal uygulamaları bir kenara itme riskleri karşısından, bankacılık denetim otoritelerinin, kritik tespitlerinin halka açık bankalarca ideal ölçüde kamuya açıklanıp açıklanmadığını kontrol etmesi, sağlıklı ve güvenilir bir kamuyu aydınlatma sistemi için bir çözüm olduğu düşünülebilir.

Tüm bu süreçte, Banka yetkilileri ile Hazine Müsteşarlığı yetkilileri arasında son toplantı 15 Ekim 1999 tarihinde gerçekleştirilmiş ve bu toplantıda sorunları kabul eden Banka yetkilileri tarafından sorunları gidermeye yönelik hazırlanan eylem planı Hazine Müsteşarlığı yetkilileri tarafından uygulanabilir bulunmamış ve yeni bir takvime bağlı program hazırlanması istenmiş ancak, Yaşarbank yönetimi tarafından uygulanabilir bir program sunulamamıştır¹⁰². Bunun üzerine, Bakanlar Kurulunun 21 Aralık 1999 tarihli kararı uyarınca Yaşarbank'ın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi, 4389 Sayılı Kanununun 14. Maddesinin 3 numaralı fıkrasına istinaden Fona devredilmiştir¹⁰³.

Yaşarbank'ın 21.12.1999'da Fona devri ile sonuçlanan süreçte yer alan özel durum açıklamaları tek tek incelendiğinde aşağıdaki tablo ortaya çıkmaktadır.

¹⁰¹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 31.

¹⁰² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 31.

¹⁰³ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 31.

Tablo 10: Yaşarbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması (30.09.1993-23.12.1999)

Açıklamanın Olası Etkisi	Sayı
Pozitif	35
Negatif	0
Etkisiz	249
Toplam	284

Kaynak: İMKB, www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx /(06.08.2012).

Bu tablodan görüleceği üzere, 1993'den beri Yaşarbank, bir kere bile negatif içerikli özel durum açıklaması yapmamıştır. Oysa, BYM raporlarına göre Yaşarbank ile ilgili çok sayıda negatif içerikli durum ortaya konulmuş, bunlar Banka yetkililerine bildirilmiştir. Mevcut duruma göre Banka yetkililerinin, BYM raporları ve denetim otoritesi bağlantılı negatif içerikli bilgileri hiçbir zaman özel durum açıklaması ile kamuya açıklama yoluna gitmediği anlaşılmaktadır.

Yaşarbank tarafından yapılan özel durum açıklamalarından ya da İMKB Başkanlığınca Yaşarbank ile ilgili olarak yapılan duyurulardan bazıları aşağıda örnek olarak verilmiştir.

Özel Durum Açıklaması¹⁰⁴ Tarih: 05/05/1994
<p><i>Türkiye Tütünçüler Bankası A.Ş.'nin 05.05.1994 tarihli yazısı aşağıya çıkarılmıştır.</i></p> <p><i>"Bankamız, Pakistan'da ülkenin büyük gruplarından Nisha ile birlikte toptan bankacılık faaliyetlerine yönelik olarak bir banka kurma çalışmalarını sürdürmektedir. Sermayesi 16.000.000 USD.- olacak bankanın merkezi Pakistan'ın Lahore kentidir. Tütünbank % 20 sermaye ile katılıp alınacak izinlerin süresine bağlı olarak 3 - 6 ay içinde faaliyetlerine başlayacaktır. Banka, Pakistan'ın büyük bankalarından Muslim Commercial Bank, Fidelity Investment Bank ve Tütünbank'ın ortaklığı ile kurulacaktır."</i></p>

¹⁰⁴ <http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx> /(06.08.2012).

İMKB Başkanlığı Duyurusu¹⁰⁵ Tarih: 12/05/1994

Türkiye Tütüncüler Bankası A.Ş.'nin ödenmiş sermayesinin, 450.000.000.000,-TL. bedelli ve 50.000.000.000,-TL. bedelsiz artırılarak 500.000.000.000,-TL'dan 1.000.000.000.000,-TL.'na yükseltilmesi nedeniyle, rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan paylar, karşılığında makbuz veya dekont verilmek suretiyle 27.05.1994 - 31.05.1994 tarihleri arasında Türkiye Tütüncüler Bankası A.Ş. aracılığı ile Borsa Birincil Piyasa'da satışa sunulacaktır.

Kullanılmayan rüçhan hakları miktarı bilahare günlük bültende ilan edilecektir.

Özel Durum Açıklaması¹⁰⁶ Tarih: 28/07/1998

T. Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin 28.07.1998 tarihli Yönetim Kurulu toplantısında, çıkarılmış sermayenin 9.325 milyar TL (%58,44) bedelli, 445 milyar TL iştirak satış karından, 1.275 milyar TL yeniden değerlendirme değer artış fonundan karşılanmak suretiyle toplam 1.720 milyar TL (%10,78) bedelsiz artırılarak 15.955 milyar TL'den 27 trilyon TL'ye yükseltilmesine karar verildiği bildirilmiştir.

Özel Durum Açıklaması¹⁰⁷ Tarih: 17/12/1999

T.Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin 17.12.1999 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısı'nda, kayıtlı sermaye tavanının 100 trilyon TL'den 200 trilyon TL'ye yükseltilmesine ve buna uygun olarak ana sözleşmenin "Kayıtlı Sermaye" başlıklı 8. maddesinin tadiline karar verildiği bildirilmiş olup, sözkonusu ana sözleşme maddesinin eski ve yeni şekli ekte yayınlanmaktadır.

¹⁰⁵ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

¹⁰⁶ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

¹⁰⁷ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

İMKB Başkanlığı Duyurusu¹⁰⁸ Tarih: 23/12/1999

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 23.12.1999 tarih ve OFD/3013-12282 sayılı yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalara ilişkin olarak T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı'ndan kurulumuza ulaşan yazının bir örneği aşağıdadır.

Bilgi edinilmesini ve gereğini rica ederim.

Prof. Dr. Muhsin MENGÜTÜRK

Kurul Başkanı”

T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü'nün Sermaye Piyasası Kurulu'na muhatap 22.12.1999 tarih ve B.02.1.HM.0.BAK.02.02/BG-94131 sayılı yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Bakanlar Kurulu'nun 22.12.1999 tarih ve Mükerrer 23914 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 21.12.1999 tarih ve 99/13765 sayılı Kararı uyarınca, Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş., Egebank A.Ş., Sümerbank A.Ş., Eskişehir Bankası T.A.Ş. ile Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetlerinin mülkiyeti Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devrolunmuştur.

Söz konusu bankalardan Eskişehir Bankası T.A.Ş. ile Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem görmektedir.

Bilindiği üzere, 19.12.1999 tarih ve 4491 sayılı Kanunla değişik 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin (5) numaralı fıkrasının (ab) bendi “Sigorta kapsamında bulunan mevduat tutarını aşmamak ve hisselerinin tamamına sahip olmak kaydıyla sermayesine tekabül eden zararlarını devralmaya yetkilidir” hükmünü aynı fıkranın (b) bendinin son paragrafı “Bu maddenin (4) numaralı fıkrasında belirtilen şekilde kullanılan kaynaklar veya uğranılan zarar verilen süre içinde iade veya tazmin

¹⁰⁸ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

edilmediği takdirde bu zarar veya kullanılan kaynakların miktarına bakılmaksızın bu ortaklara ait hisseler Fona intikal eder. Bu kaynaklar veya uğranılan zarar, verilen süre içinde iade veya tazmin edilse dahi uğranılan zararın özkaynakları aştığının tespiti halinde ise bankanın hisselerinin tamamı başkaca bir işleme gerek kalmaksızın Fona intikal eder” hükmünü amirdir.

Yukarıdaki hükümlere istinaden bahse konu Bakanlar Kurulu Kararı'nın 4'üncü maddesinin (a) bendi ile “temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi bu Kararın 3'üncü maddesi ile Fona devredilmiş olan bankaların hisse senetlerinin mülkiyetinin Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin (5) numaralı fıkrasına göre Fona intikali” uygun görülmüştür.

Bu çerçevede, İMKB'nda işlem gören Eskişehir Bankası T.A.Ş. ile Türkiye Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş.'nin hisse senetlerinin tümünün mülkiyeti Tasarruf Mevduatı Sigorta Sonuna intikal etmiştir.

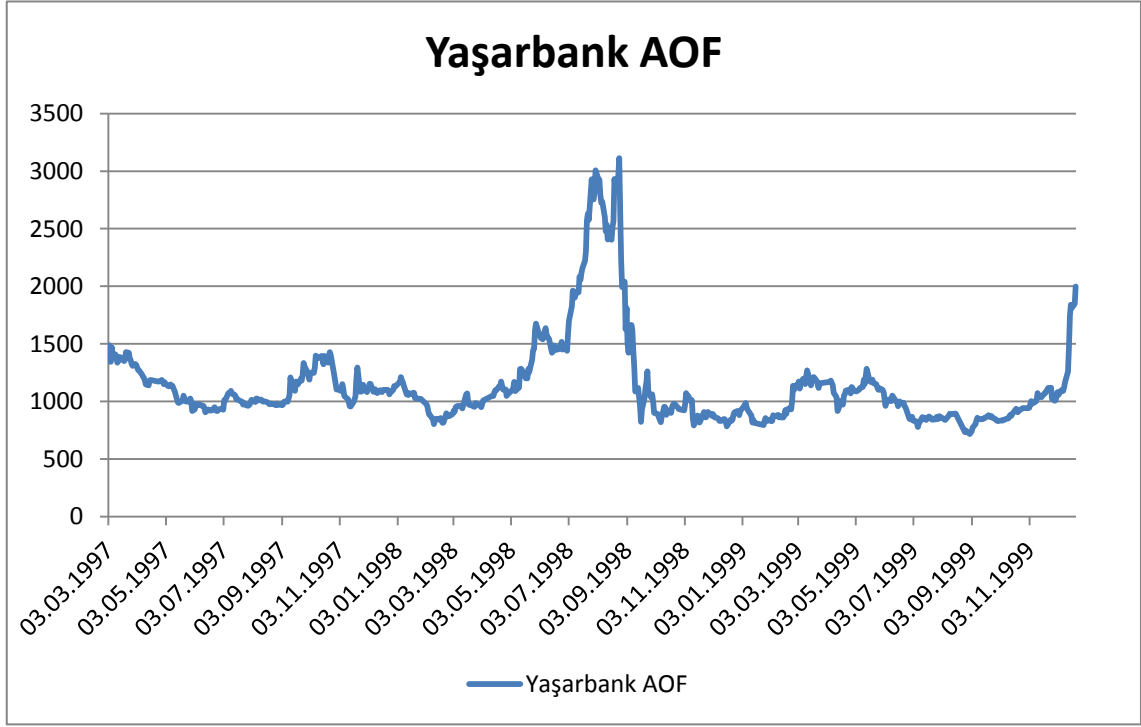
Bilgi edinilmesini ve gereğini rica ederim.

Teoman KERMAN

Müstaşar Yardımcısı”

Yaşarbank'ın kamuoyuna yaptığı özel durum açıklaması mahiyetindeki bilgilendirmeler ile Banka'nın içinde bulunduğu durum, asimetric bilgi ortamı oluşturmuştur.

Aşağıdaki grafikte ise Yaşarbank hisse fiyatları, ağırlıklı ortalama fiyatlar olarak 1997'den itibaren gösterilmiştir. Grafik, ilginç bir seyir izlemiş olmakla birlikte en ilginç durum, Yaşarbank'ın Fona devredilmesinden önce fiyatların yükselmiş olmasıdır.



Şekil 10: Yaşarbank Hissesi İMKB'de Gerçekleşen İşlemlerin Ağırlıklı Ortalama Fiyat Hareketleri, (03.03.1997-21.12.1999)
Kaynak: İMKB, www.imkb.gov.tr/(06.08.2012).

3.7.3. Olay İncelemesi 3: Demirbank

Demirbank, çok ortaklı olarak ve çoğunluğu demir tüccarı olan 79 kişi tarafından 07.09.1953 tarihinde kurulmuş ancak daha sonra Nuri Cıngıllıoğlu hakimiyetinde bir aile şirketine dönüşmüştür¹⁰⁹. Banka 1980'li yılların sonuna kadar dış ticaret alanına yönelmişken 1988 yılından itibaren uluslararası bir ihtisas bankası haline gelmiştir¹¹⁰. Halka açık olduğu dönemlerde yaklaşık % 73 payı Cıngıllı Holding'e aittir.

Demirbank, payları İMKB'de işlem gören bir halka açık şirket statüsüne sahipti. Hatta, Banka hisseleri Frankfurt, Münih ve New York Borsası'nda işlem görmüştür¹¹¹. Demirbank'ın halka açıklık oranının % 25'ten fazla olması ve İMKB yanında yurt dışı borsalarında paylarının işlem görüyor olması, Bankanın kamuyu

¹⁰⁹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Demirbank, Ulusal Bank**, 1. Baskı, İstanbul, TMSF, Ekim 2009, s. 19.

¹¹⁰ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 25.

¹¹¹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 25.

aydınlatma konusunda çok daha hassas bir yönetime sahip olmasını gerektirir. Türkiye’de genel olarak halka açıklık oranları düşük düzeydedir. Hatta bazı bankaların bir dönem sırf İMKB kotunda bulunmanın sağladığı vergi avantajından yararlanabilmek için çok düşük oranda halka açıklık payı ile İMKB’de bulunduğu da bilinmektedir. Bu nedenle % 25’lik payla halka açık olmak, hem oran hem de yatırımcı sayısı açısından önemlidir. Bu da, kamuyu aydınlatmanın daha geniş bir kitleye hitap ettiğini gösterir. Bir şirket kamuya hangi oranda açık olursa olsun, kamuyu aydınlatma kurallarına uymalıdır. Ancak, halka açıklık oranı yüksek olan ve halka açık paylarını tutan yatırımcı sayısı yüksek olan şirketler açısından kamuyu aydınlatmanın hassasiyeti daha fazla olmalıdır. Zira böyle bir durumda, kamuyu aydınlatma hassasiyetine uymamanın mağdurları daha fazla olabilmektedir. Öte yandan, birden fazla borsa veya piyasada payları işlem gören bir şirketin kamuyu aydınlatma hassasiyeti had safhada olmalıdır. Zira, farklı piyasalarda eş zamanlı olarak ve aynı içerikte bilgilerle kamuyu aydınlatma yapmak hatta farklı piyasa kurallarına uyarak bu durumları yönetmek gerekecektir.

Demirbank 1994 krizi ile birlikte kar stratejisini tamamen devlet kağıtlarının getirisi ile bunları fonlama maliyetleri arasındaki olumlu farka dayalı olarak kurmuştur¹¹². Böylece Banka, Hazine ihalelerine girerek veya ikincil piyasadan aldığı devlet kağıtlarını ağırlıklı olarak repo ile fonlama yoluna gitmiş, 22 Kasım 2000 tarihine kadar fonlama faiz oranlarının devlet kağıtlarının faiz oranları altında kalması nedeniyle pozitif net kar marjı ile çalışmıştır¹¹³. Bilindiği üzere, piyasa faiz oranları ile borçlanma araçlarının getirisi arasında borçlanma araçlarını elinde tutanlar açısından negatif bir ilişki vardır. Piyasa faiz oranları düştüğünde borçlanma aracı yatırımcılarının getirileri ve karları artarken piyasa faiz oranları yükseldiğinde getiri ve karlar düşmektedir. Bu nedenle Demirbank’ın karı, piyasa faiz oranlarının düşmesine bağlı bir portföy stratejisi üzerine kurulu olması nedeniyle piyasa faiz oranlarının hızlı bir artış göstermesi, Demirbank açısından büyük bir risk teşkil ediyordu. Nitekim piyasalarda “Kara Çarşamba” olarak adlandırılan ve piyasa faiz oranlarının yükselmesi ile sonuçlanan olaylar zinciri, Demirbank’ın daha önce kurduğu düzendeki net kar marjını negatife dönmüştür¹¹⁴. Bu noktada Banka iki büyük sorun yaşamıştır: Birincisi Bankanın

¹¹² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 28.

¹¹³ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 28.

¹¹⁴ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 28.

portföyündeki kamu kağıtlarının değeri artan piyasa faiz oranları nedeniyle düşmüştür. İkincisi, daha önce repoya dayalı fonlama maliyetleri ciddi oranda ve net kar marjını negatife döndürecek düzeyde artmıştır. Bilindiği üzere repo, çok kısa süreli bir finansal işlemdir ve repo işleminin vadesi kısa vadeli bir borçlanma aracı olan Hazine bonolarına göre bile çok düşük olmaktadır.

BYM tarafından 1998 ve 1999 yılları denetimlerinde BYM, Demirbank'ın taahhütlerini yerine getirebilecek bir mali bünyeye sahip olmakla birlikte, aktifindeki kamu borçlanma senetlerinin ağırlığını uzun vadede gerek kamu borçlanma ihtiyacının azalması gerekse bu tür menkul kıymet alımlarının cazibesini kaybetmesi durumunda yeniden gözden geçirmek gerekeceği, diğer taraftan genel anlamda karlılık ve gelir gider dengesinin, Hazinesin iç borçlanma maliyetlerinin yüksekliğine bağlı olduğu, kamu borçlanma maliyetlerini düşürücü politikaların başarılı olması halinde Bankanın mevcut gelir gider dengesi ve karlılığını devam ettirmesinin mümkün görülmediği, bu nedenle Bankaca geliştirilmeye başlanan ve bankacılığın asli fonksiyonlarından biri olan kredilere yönelik politikalara daha fazla ağırlık verilmesi hususları belirtilmek suretiyle ağırlıklı DİBS portföyü oluşturmanın olası negatif sonuçları üzerinde durulmuştur¹¹⁵. BYM tarafından ortaya konulan bu tablo, bir taraftan tipik bir risk yönetimi konusu iken diğer taraftan bankacılık sektöründe Demirbank'ın DİBS ağırlıklı bir mali yapıya dayalı kar beklentisi stratejisini ortaya koyuyordu. Kasım 2000 krizi öncesinde Banka, piyasadaki toplam DİBS stokunun % 18'ini kontrol etmekteydi¹¹⁶. Kasım 2000 Krizinden önce BYM tarafından düzenlenen 11.07.2000 tarihli mali bünye raporunda, Demirbank ile ilgili olarak;

- i. Sermaye yeterlilik rasyosunun % 21,7 olarak hesaplandığı, bu oranın asgari % 8'den yüksek düzeyde olmasının temel nedenlerinden birisinin Bankanın aktifinde yüksek tutarlarda kamu borçlanma senetlerinin bulunması olduğu,
- ii. Özkaynak rasyolarının olumlu düzeylerde gerçekleştiği, toplam pasifin % 13'ünün özkaynaklardan oluştuğu,
- iii. Bankacılığa ve bu konudaki yatırımlara daha fazla önem verildiği, bilgi işlem açısından yazılım ve donanım harcamalarının artırıldığı, müşteri sayısının

¹¹⁵ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 26 ve 27.

¹¹⁶ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

giderek arttığı, küçük ve orta ölçekli firmalara daha fazla ilgi göstermek amacıyla KOBİ bankacılık bölümünün kurulduğu, bu gelişmelerin riskin dağıtılması ve aktifin menkul kıymet ağırlıklı yapısının değişmesi açısından olumlu karşılandığı,

- iv. Aktif yönetiminde, menkul değerler cüzdanı ve özellikle kamu borçlanma senetlerinin büyük önemi bulunduğu,
- v. Son üç yılda hızlı bir büyüme ve şubeleşme sürecine girildiği,

tespit ve değerlendirmelerine yer verilmiştir¹¹⁷. Söz konusu BYM raporunda yer alan tespit ve değerlendirmeler, temelde, bireysel bir yatırımcı açısından asimetrik bilgi durumu bağlamında sorunlu bir mahiyette görülmeyebilir. Zira, söz konusu raporda çok özel bir yorum veya tespit yoktur.

Demirbank üzerinde 22 Kasım 2000 tarihli krizin etkilerini BYM raporlarında görmek mümkündür. Finans ve bankacılık tarihi açısından bir denetim raporu ötesine geçerek bir tarih belgesi haline gelecek bu raporlardan bazı notlar şöyledir¹¹⁸:

- a. 22-24 Kasım 2000: Para piyasalarında Ekim ayı ortalarında başlayan ve 22-24 Kasım 2000 tarihlerinde iyice belirginleşen olumsuz gelişmeler neticesinde, bankacılık stratejisi ağırlıklı olarak DİBS'e dayanan ve elindeki kağıt stokunun % 90'a varan kısmını günlük fonlayan Banka'nın faiz yükselişiyle birlikte borçlanmada kullandığı kağıtların değeri düşmüş, bunun sonucunda borçlanma yeteneği azalmış ve ciddi bir likidite sıkıntısı içerisine girmiştir. Likidite sıkıntısını artıran bir diğer husus da, banka hakkında yayılan spekülasyon haberlerin mevduat çekişlerine yol açmasıdır. Bankanın elinde 21 Kasım 2000 itibarıyla bulunan 3,5 milyar TL civarındaki DİBS'in 2,9 milyar TL'lik kısmı repo ile fonlanmaktadır.
- b. 27-28 Kasım 2000: 28 Kasım 2000 itibarıyla TCMB günlük faiz oranları % 240'lara yükselmiştir.

¹¹⁷ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 27.

¹¹⁸ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 28-31.

- c. 30 Kasım 2000: Gecelik faiz oranları % 400'lere çıkmıştır. Bu oranlar, gecelik faiz oranları % 150 ile günlük ortalama 3,6 milyon TL fonlama zararına katlanan bankanın zararlarını daha da artırmıştır.
- d. 1 Aralık 2000: Bankanın Fona devir öncesi zararı 280 milyon TL'ye ulaşmış ve bu zararın 82 milyon TL'si kesinleşmiştir. Bu dönemde Bankanın yaşadığı sorunlar nedeniyle teminat verme kapasitesi ve buna bağlı olarak borçlanma gücü azalmıştır. Bankalar Yeminli Murakıpları, bu dönemde Bankanın yakından izlenmesi gerektiği görüşünü ortaya koymuşlardır.
- e. 4 Aralık 2000: Demirbank, TCMB açık piyasa işlemleri kanalı ile borçlandığı ve vade tarihi 4 Aralık 2000 olan 1,3 milyar TL'yi, TCMB'nin açtığı ihaleden borçlanamaması nedeniyle kapatamamıştır. Öte yandan, Demirbank ile ilgili haber spekülasyonlarının artması mevduat çekme taleplerini artırmıştır. Bu çerçevede, BYM tarafından 4 Aralık 2000 itibarıyla, Banka mali bünyesinde yaşanan zaafiyet nedeniyle Bankanın 4389 sayılı Kanununun 14/2 maddesi kapsamında değerlendirilmesi gerektiği belirtilmiştir.
- f. 5 Aralık 2000: Bankanın taahhütlerini yerine getirememesi nedeniyle açık piyasa, bankalararası para piyasası ve döviz piyasalarında işlem yapma limitleri TCMB tarafından kaldırılmıştır.

Demirbank dosyası, tek başına bir banka yönetimi konusunda dersler içermektedir. Günümüzde hala etkisini gösteren 2008 başlangıçlı küresel krizde gündeme gelen sistemik olarak önemli finansal kuruluşlar konusu Demirbank bağlamında ele alınabilecek bir konudur. Çünkü, Demirbank, yaşadığı finansal sorunları ile sadece Banka olarak çöküşe yol açmamış, aşırı fon talebi ve fon bulma sıkıntısı, Türk finansal piyasalarında piyasa faizlerinin yükselmesinde önemli ölçüde etkili olmuştur. Bu da tek bir bankanın kendisi batışa giderken içinde bulunduğu piyasayı da nasıl çalışamaz hale getirdiğine dair önemli bir durumdur.

BDDK, mevcut şartlar altında, 6 Aralık 2000 tarihli kararı ile, zararı özkaynaklarını aşan, yükümlülüklerini vadesinde yerine getiremeyen, faaliyetlerinin devamı mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşüren Demirbank'ın temettü hariç

ortaklık hakları ile yönetim ve denetimini, 4389 sayılı Kanununun 14.maddesinin 3 numaralı fıkrasına istinaden Fona devretmiştir¹¹⁹.

Demirbank'la ilgili önemli bir durum, Bankanın Fona devrinden 20 gün önce Kasım 2000 ortasında Banka'ya Standart&Poors derecelendirme kuruluşu tarafından verilen nottur. O dönemde Standart&Poors, Demirbank'a B+ notu vermiş ve görünümünü pozitif olarak ilan etmiştir. Bu durum, Banka'nın gelecekte şartların olgunlaşması durumunda notunun daha da artabileceğine bir işaret olarak bilinmektedir. O dönemde B+ notu, Standart&Poors derecelendirme kuruluşu tarafından Türk bankalarına verilmiş en yüksek nottur¹²⁰. Demirbank'la ilgili olarak ilginç bir olay da, krizin başladığı gün olarak bilinen 22 Kasım 2000 tarihli günde, Demirbank'ın 140 milyon dolar sendikasyon kredisi sağlamış olmasıdır¹²¹. Muhtemelen daha önce başlatılmış böyle bir çalışmada, 34 yabancı bankadan oluşan bir grup Demirbank'a bu miktardaki krediyi, kriz öncesi bilgi seti çerçevesinde sağlamıştır.

Demirbank vakası, pek çok açıdan tek başına incelemeye değer bir dosyadır. Bu dosyada ön plana çıkan unsur, asimetrik bilgi durumundan çok risk yönetimi konusudur. Bu doktora tezi çalışmasında bu nedenle Demirbank dosyası, diğer üç banka statüsünde ele alınsa da tez konusu açısından tipik bir vaka değildir. Aşağıda Demirbank'la ilgili sermaye piyasası mevzuatı açısından yapılan duyuru ve özel durum açıklamaları ele alınmaktadır.

Tablo 11: Demirbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması, (09.01.1998-07.12.2000)

Açıklamanın Olası Etkisi	Sayı
Pozitif	83
Negatif	0
Etkisiz	123
Toplam	206

Kaynak: İMKB, [www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

¹¹⁹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 32.

¹²⁰ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 28.

¹²¹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e, s. 28.

3.7.4. Olay İncelemesi 4: Toprakbank

Toprakbank, seramik, kağıt, ilaç, inşaat ve benzeri sektörlerde faaliyette bulunan Toprak Grubu tarafından 1991 yılında kurulmuş olup faaliyetlerine 1992 yılında başlamıştır. Hisse senetleri 25.06.1999 tarihinde İMKB'de işlem görmeye başlayan ve BDDK tarafından 30.11.2001'de TMSF'ye devredilen Toprakbank'ın ömrü bir şirket için çok kısa olmuştur. Bu kısa şirket ömrü içerisinde halka açılmayı da sığdıran Toprakbank, bankacılık faaliyetlerini geniş tasarruf ve yatırımcı kesimine yönelik yapmak yerine ağırlıklı olarak Toprak Grubu'nun finansman ihtiyaçlarına yönelik yürütmüştür. Bu olağan olmayan yaklaşım bankanın, daha sonra TMSF'ye devri ile Toprak Grubu'nun elinden alınmakla sonlanmıştır. Bu arada, bir dönemin dikkat çeken sermaye gruplarından olan Toprak Grubu'nun gücüne ve gelecek beklentisine güvenen sermaye piyasası yatırımcısı, halka açık Toprakbank hisselerini almış ancak 30.11.2001 tarihli BDDK kararı ile hisselerini TMSF'ye devretmek zorunda kalmıştır. Üstelik bu devri, karşılıksız olarak yapmak zorunda bırakılmıştır.

Bir bankanın TMSF'ye devrinin amacı; tasarruf sahiplerinin (mudiler) hak ve menfaatlerinin korunması ve devralınan bankanın kamuya en az maliyetle ve en kısa sürede çözümlenmesidir. Bu amaçla düşünülen tasarruf sahipleri, bankaya tasarruflarını emanet eden kişiler yani, mudilerdir. Oysa aynı bankanın hisse senetlerine (paylarına) yatırım yapan yatırımcılar, Bankanın ortaklık haklarının TMSF'ye devri ile yatırımlarını kaybetmiştir. Gerçi, devir tarihi itibarıyla Banka özsermayesini yitirmiştir. Ancak, yine de hisse senedi sahiplerinin kişisel tercihlerine bakılmaksızın ve karşılıksız olarak mülkiyet hakları ellerinden alınmıştır. Toprakbank, TMSF'ye devir tarihi itibarıyla, % 95'i Toprak Grubuna ait olan ve yaklaşık % 5'i de halka açık olan bir bankadır¹²².

3.7.4.1. Toprakbank'ın Bankacılık Otoritesi Tarafından Denetimi, Uyarılar ve TMSF'ye Devir Süreci

Toprakbank'ı denetleyen Bankalar Yeminli Murakıplarının 1999 yılına dair raporlarında, Bankanın taahhütlerini karşılamada herhangi bir sorunu olmadığı

¹²² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği:Toprakbank**, 1. Baskı, İstanbul, TMSF, Ekim 2009, s. 23.

belirtilmekle beraber likidite riskine işaret edilmiştir¹²³. Bu denetimlerde ayrıca şu konular gündeme gelmiştir:

- i. Toprakbank'tan Toprak Off-Shore'a aktarılan depoların çok büyük montanlara ulaştığı ve önemli ölçüde risk unsuru teşkil ettiği ve bu durumun 3182 sayılı Kanunun kredilere ilişkin sınırlamaları düzenleyen maddelerine de aykırılık oluşturduğu belirtilmiş, bu çerçevede söz konusu depoların makul seviyelere ve yasal sınırlar içine çekilmesi, bu şartın yerine getirilmemesi durumunda Bankaya gerekirse yeni şube açma izni verilmemesi, ayrıca Banka tarafından Toprak Off-Shore'a buradan da Toprak Grubuna kaynak aktarılması uygulamasına son verilmesi, bu şekilde aktarılmış bulunan kaynakların tasfiyesinin sağlanması,
- ii. Sorunlu alacakların, Karşılıklar Kararnamesine uygun olarak muhasebeleştirilmesi, gerekli karşılıkların ayrılması ve tahsilatın hızlandırılması,
- iii. Banka sermayesinin nakit olarak asgari 20 milyon YTL artırılması önerilmiştir¹²⁴.

Kurulduktan sonraki dönemde BYM tarafından yapılan denetimlerden sonra önemli uyarılar alan Toprakbank, bu dönemde İMKB şirkettir. Nitekim aşağıdaki duyuru İMKB Başkanlığı tarafından 23.06.1998 tarihinde yapılmıştır¹²⁵.

İMKB Başkanlığından Duyuru Tarih: 23.06.1998

Borsa Yönetim Kurulu'nun 23.06.1998 tarihli toplantısında aldığı kararla, Toprakbank A.Ş. hisse senetleri 25.06.1998 tarihinden itibaren 100.000,-TL nominal değerli beher hissenin 1.000,-TL nominal değerli kısmı için 2,900.-TL baz fiyat ve "TPBNK" koduyla Borsamız Ulusal Pazarı'nda işlem görmeye başlayacaktır.

Konuya ilişkin ayrıntılı bilgiler ile hisse senetlerinin Borsa dışında halka arzına ait izahname ilişikte yayımlanmaktadır.

¹²³ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 25.

¹²⁴ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 25.

¹²⁵ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

İMKB’de 25.06.1998 tarihinden itibaren sermaye piyasası yatırımcısı ve tasarruf sahiplerinin alım satımına ve yatırımına açılan Toprakbank hisseleri artık tümüyle sermaye piyasası mevzuatına tabi olmuştur. Bunun sonucu olarak, Toprakbank, sermaye piyasasının en temel kuralı ve uygulaması olan “kamuyu aydınlatma” düzenlemeleri altına girmiştir. Kamuyu aydınlatma düzenlemeleri, Toprakbank hissesi ile ilgili olan herkesin bu hisselerin değerini etkileyebilecek her türlü bilgiyi eşit bir bilgi düzleminde elde edebilme imkanını sunar ve bu imkanın sağlanmasını zorunlu tutar. Yukarıda Toprakbank ile ilgili olarak BYM tarafından yapılan 1999 yılı denetimleri sonucu Toprakbank’a tebliğ edilen kritik kararların Toprakbank hissesi ile ilgili olan kesime duyurulduğunu gösteren bir bilgiye rastlanmamıştır. Sermaye piyasası yatırımcılarının resmi bilgilenme aracı olan “özel durum açıklamaları” arasında bu kritik kararlar yer almamaktadır.

BYM tarafından 2000 yılı denetimlerinde ortaya konulan tespitler, 1999 yılı denetim sonuçlarına göre Toprakbank’ın daha kötüye gittiğine işaret etmektedir. Bu denetimler sonucunda aşağıdaki uyarılar ile birlikte Toprakbank’ın yakın izlemeye alınması önerilmiştir¹²⁶:

- i. Nakit sermaye artırımına gidilmesi, bu amaçla İMKB kotasyonundaki Banka ve Grup şirketlerinin halka açıklık oranlarının artırılması,
- ii. Banka aktifinin donuklaşmasına yol açan ve riski 4389 sayılı Kanunun kredi sınırlarının üzerinde bulunan Grup kredilerinden tahsilat sağlanması,
- iii. Grup kredilerinin dondurulması ve Grubun diğer bankalara olan kredi borçlarının Banka üzerinden doğrudan veya dolaylı olarak taşınmasının önüne geçilmesi,
- iv. Banka tarafından Toprak Off-Shore nezdinde yapılan depoların tasfiye edilmesi, kısa sürede tasfiyesinin mümkün olmaması halinde söz konusu depolar için sağlam maddi teminatlar tesis edilmesi ve

¹²⁶ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e., s. 25 ve 26.

- Bankanın açık pozisyonunu yurt dışı iştirake kaydırmak amacıyla Toprak Off-Shore ile yapılmakta olan karşılıklı işlemlere son verilmesi,
- v. Tahsilinde sorunlar yaşanan kredilerin ilgili mevzuat çerçevesinde ait oldukları hesaba alınarak gerekli karşılıkların ayrılması ve tahsilatın hızlandırılmasına yönelik tedbirlerin alınması,
 - vi. Aktifin donuklaşmasına sebep olan uzun vadeli ve bağlı değerlere yatırım yapılmaması, bu kapsamda Bankaya genel müdürlük binası olarak satışı düşünülen Toprak Holding'e ait binanın kurulacak gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketine devredilmesi ve böylece ileriki aşamada temin edilecek kaynakların Bankaya nakdi sermaye olarak ilavesi alternatifinin değerlendirilmesi,
 - vii. Banka üst yönetimi tarafından mali bünye ile ilgili açıklamalarda oldukça dikkatli hareket edilmesi; yeni oluşturulan Risk Yönetimi Biriminin gerek personel gerekse teknik altyapı olarak desteklenerek yasal süre içinde etkin hale getirilmesi,
 - viii. Banka yönetimince cezai işlem doğuracak fiilerden kaçınılması; Bankanın ilave şube açma taleplerinin, mevcut mali bünyesi ve yasal asgari oranın altında seyreden sermaye yeterliliği rasyosu çerçevesinde askıya alınması.

BDDK tarafından yukarıdaki öneriler Toprakbank'a tebliğ edilmiş olmasına rağmen istenilen sonuçlar alınamamış; aktifinin donuklaşması, gelir gider dengesizliği ve sermaye yapısının zayıf olması nedeniyle Toprakbank 11.11.2000 tarihinde 4389 sayılı Kanunun 14'ncü maddesi kapsamında yakın izlemeye alınmıştır¹²⁷. Yakın izleme sürecinde 06.04.2001 tarihli bir rapor ile, sermaye artırımını yapılması ve Grup şirketlerine kullandırılan kredilerin geri ödenmesi ile ilgili önerilerin mali bünyeyi rahatlatarak şekilde yeniden oluşturulması ve acilen Bankaya nakit girişi sağlanması ve devam etmekte olan stratejik ortak arayışlarının hızlandırılması istenmiştir¹²⁸. Bu raporda, Banka açısından çok kritik bir sonuç da gündeme getirilmiştir: Bu konularda gelişme sağlanamadığı takdirde Banka hakkında 4389 sayılı Kanun'un 14'üncü

¹²⁷ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 27.

¹²⁸ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 27.

maddesinin diğer fıkralarına göre işlem yapılmasının zorunlu hale geleceği ifade edilmiştir. Bu durum, Bankanın temettü hariç ortaklık ve yönetim haklarının TMSF'ye devredilmesi anlamında bir uyarıdır ki, banka hisselerine sahip hakim ortak dışındaki ortakların da bilmesi gereken çok kritik bir bilgidir. Özel durum açıklamaları arasında ise, bu konuda ortakları aydınlatacak bir bilgi veya açıklamaya rastlanmamaktadır.

BDDK, 09.07.2001 tarihli bir kararı ile Toprakbank'ın mali bünyesindeki gelişmelerin yakından izlenmesi ve Bankaya verilen talimatların eksiksiz olarak uygulanmasının takip edilmesini teminen, 4389 sayılı Kanunun 14'üncü maddesinin 1 numaralı fıkrası uyarınca Bankaya, BDDK'yı temsilen bir yönetim kurulu üyesi atamıştır¹²⁹. SPK'nın özel durumlara dair düzenlemeleri kapsamında önemli bir bilgi olan bu kararın içeriği de özel durum açıklaması olarak kamuya açıklanmamıştır.

Bankalar Yeminli Murakıpları tarafından 16.11.2001 tarihinde Toprakbank'la ilgili bir başka rapor daha düzenlenmiş, bu raporda; Banka mali bünyesinde özkaynak yetersizliği, likidite, aktif seyyaliyeti ve gelir gider dengesi ile ilgili problemlerin ciddi boyutlara ulaştığı ve giderek kötüleştiğinin görüldüğü, buna karşın, gerek sermaye artırımını gerekse kredi tahsilatı konularında müspet gelişme sağlanamadığı, sonuç olarak mali bünye problemlerinin mevcut ortaklık yapısıyla çözülemeyeceği, bu nedenle Banka hakkında 4389 sayılı Kanunun 14'ncü maddesinin 3 ve 4 numaralı fıkraları hükümlerinin uygulanmasının uygun olacağı belirtilmiş ve özelde şu konulara vurgu yapılmıştır¹³⁰:

- i. Toprakbank ve Toprak Off-Shore nezdindeki Toprak grubu kredileri ile diğer sorunlu krediler Bankada ciddi bir özkaynak açığı gündeme getirmiştir.
- ii. 2000 krizi ve Toprak Grubuna verilen kredilerin tahsil edilememesi sonucunda Banka gelir-gider dengesi kötüleşmiştir.
- iii. Toprak Off-Shore'a yapılan depolar 4389 sayılı Kanunda belirtilen kredi sınırlarını aşmıştır.
- iv. Altın "forward" işlemleri nedeniyle vergi ziyana yol açılmıştır.

¹²⁹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e., s. 27.

¹³⁰ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, a.g.e., s. 28.

Bu öneriler üzere BDDK, Bankadan;

- a. Stratejik ortak bulma arayışının hızlandırılması ve Bankaya nakit sermaye koyacak yeni bir ortak bulunması veya sağlıklı bir mali bünyenin oluşturulması için devir veya birleşme yöntemlerine ivedilikle başvurulması,
- b. Toprak Off-Shore vasıtasıyla kullanılmış olan krediler de dahil risklerin maddi teminatlar ile teminat altına alınması ve bu risklerin nakit tahsilat yapılmak suretiyle tasfiye edilmesi,
- c. Grup şirketlerinin satışı veya belli bir kısmının aynı alanda faaliyet gösteren şirketlere devri için gerekli girişimlerin ivedilikle sonuçlandırılması ve bu yolla elde edilecek gelirin Bankaya aktarılması,

suretiyle Bankanın sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ile Kasım 2000 ve Şubat 2001 tarihlerinde yaşanan dalgalanmaların olumsuz etkilerinin giderilmesine yönelik gerçekçi uygulamaların yapılması istenmiştir¹³¹. Ancak geçen zamana rağmen, BDDK'ya yeni bir plan sunulmamış, daha önce sunulan ve yetersiz bulunan plan ile taahhüt edilen konularda da olumlu bir gelişme sağlanamamış, sorunlar artarak devam etmiş, zarar özkaynakları aşarak yabancı kaynaklara sirayet etmiştir.

Tüm bu tablo karşısında BDDK Toprakbank hakkında 30.11.2001 tarihinde şu içerikte bir karar almıştır¹³²: 4389 sayılı Kanununun 14'üncü maddesinin 3 ve 4 numaralı fıkralarına istinaden, mali bünyesindeki olumsuzlukların giderilmesini teminen anılan kanununun 14'ncü maddesinin 2 numaralı fıkrası kapsamında alınması istenen tedbirleri almayan, kaynaklarını Bankanın emin şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek şekilde ortaklarının oluşturduğu sermaye grubuna aktaran, zararı özkaynakları aşarak yabancı kaynaklara sirayet eden ve mali bünyesindeki zaafiyet sonucu bu haliyle faaliyetlerini sürdürmesi mevduat sahiplerinin haklarını ve mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşüren Toprakbank'ın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi

¹³¹ Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 28-29.

¹³² Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **a.g.e.**, s. 30.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. BDDK'nın bu uygulama için kamuoyuna yaptığı açıklama aynen şöyledir¹³³:

"Kamuoyu tarafından da yakından takip edildiği üzere, Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılarak sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve böylelikle bankaların başlıca görevlerinden biri olan reel sektöre finansman sağlama işlevini yürütebilmesi için gereken ortamın oluşturulması, uygulanmakta olan ekonomik programın temel amaçlarından birisidir. Esasen, tasarruf sahiplerinin haklarını korumak ve kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak Kurumumuzun asli görevidir. Bu noktadan hareketle, Türk Bankacılık Sistemi ciddi bir yeniden yapılandırma süreci içerisinde bulunmaktadır ve Kurumumuz tarafından bankaların sağlıklı ve sağlam bir yapıya kavuşturulmasına yönelik bir dizi tedbirler yürürlüğe konulmuş ve kararlılıkla uygulanmaya devam edilmektedir.

Bu kapsamda mali bünyelerinde çeşitli sorunlar bulunan bankalar ile bunların ortaklarına banka mali bünyelerinin iyileştirilmesi yönünde çeşitli tedbirlerin alınmasına dair talimatlar verilmiştir. Söz konusu talimatları yerine getirmeyen veya mali bünyesi had safhada bozulmuş olan bankalar hakkında alınacak tedbirler Bankalar Kanununun amir hükümlerinde açıkça belirtilmiştir.

Bu çerçevede; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun 30.11.2001 gün ve 538 sayılı kararı ile; Bankalar Kanununun amir hükümleri çerçevesinde verilen talimatlara rağmen gerekli tedbirleri almayan, kaynaklarını bankanın emin bir şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek şekilde hissedarlarının oluşturduğu sermaye grubuna aktaran, zararı özkaynaklarını aşarak yabancı kaynaklara sirayet eden, mali bünyesindeki zaafiyet sonucu faaliyetlerini sürdürmesi mevduat sahiplerinin haklarını ve mali sistemin güven ve istikrarını tehlikeye düşüren Toprakbank A.Ş.'nin yönetim ve denetimi 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14 üncü maddesinin (3) ve (4) numaralı fıkralarına istinaden Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiştir.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, yönetim ve denetimi kendisine devredilen bankanın zararının sermayesine tekabül eden kısmını ödeyerek, bu bankanın hisse

¹³³http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Duyurular/Basin_Aciklamalari/224030.11.2001%20ilk.pdf / (09.08.2012).

senetlerinin mülkiyetine, 4389 sayılı Kanununun 14 üncü maddesinin 5 numaralı fıkrasının (a) bendinin (ab) alt bendine dayanarak sahip olmuştur. Buna göre; Toprakbank A.Ş. bugünden itibaren Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun sahipliği altında, her türlü bankacılık hizmetlerini sürdürmeye ve yükümlülüklerini yerine getirmeye devam edecektir. Diğer taraftan, Toprak Grubuna bağlı sınaî ve ticari işletmelerin de faaliyetlerine devam etmesi için gerekli tedbirler alınacaktır.

Yukarıda yapılan açıklamalar çerçevesinde, Toprakbank A.Ş. ile iş ilişkisi bulunanların, mudilerin ve diğer alacaklıların endişe etmelerini gerektirecek bir durum söz konusu değildir. Dolayısıyla, vatandaşlarımızın mevduatlarını çekmelerine, vadesinden önce bozdurmalarına gerek bulunmamaktadır."

3.7.4.2. Toprakbank'la İlgili Özel Durum Açıklamaları ve İMKB Duyuruları ile Mali Tabloları ve Bağımsız Denetim Raporları

Toprakbank'ın faaliyetleri konusunda BDDK tarafından yapılan çalışmalardan ve Bankaya tebliğ edilen uyarı ve uygulama taleplerinden hiçbiri, İMKB'de hisseleri işlem gören Banka tarafından ya da başka bir kişi tarafından kamuya açıklanmamıştır. Bundan dolayı da, Toprakbank ile ilgili çok önemli bilgi ve kararlar, çok ortaklı ve halka açık bir şirket olmasına rağmen, hakim ortaklar dışındaki ortaklar ile Banka hisselerine yatırımı düşünen kesimlerin bilgisi dışında kalmıştır. Oysa, sermaye piyasasının en temel ve kritik kuralı, bir halka açık şirketin şirket hisse fiyatlarını ya da şirketin değerini etkileyebilecek her türlü kararı ivedilikle kamuya açıklamasıdır. Ancak böyle bir durumda eşit yatırım ve karar verme fırsatlarından bahsedilebilir.

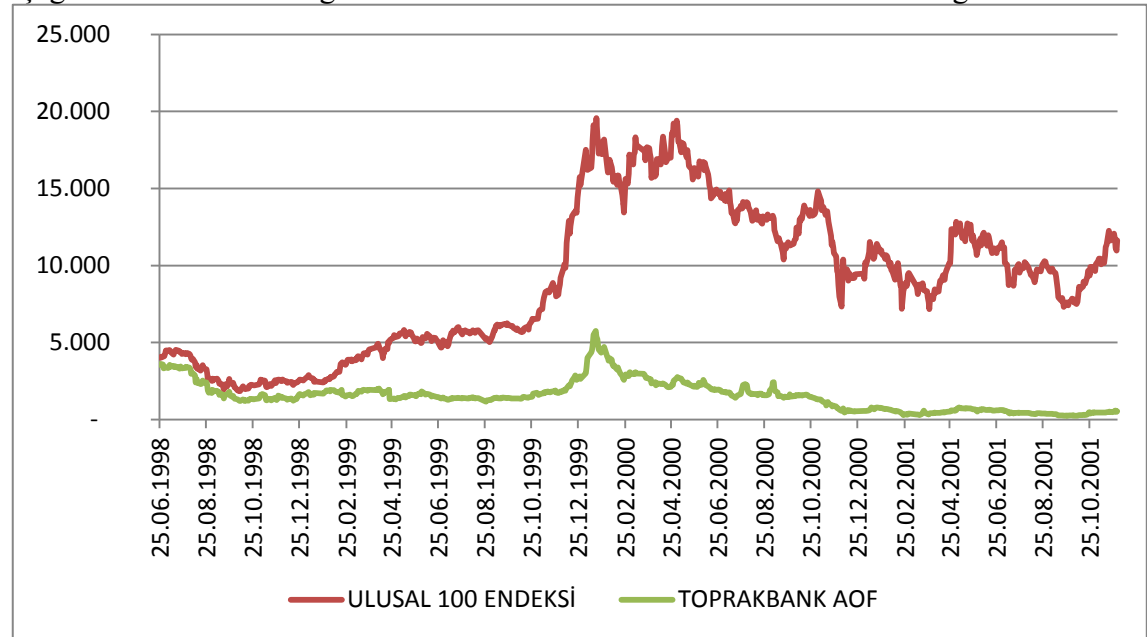
Bankanın 1999 yılına dair bağımsız denetim raporunda önemli bir yorum veya ciddi negatif bir görüş bulunmamaktadır. Benzer durum 25.08.2000'de kamuya açıklanan 30.06.2000 dönemine ait mali tablolar için de geçerlidir. Ancak 2000 yılına ait bağımsız denetim raporunda önemli eleştiri konuları yer almıştır. 15 Mart 2001'de yayınlanan bu bağımsız denetim raporunda, Bankanın bankacılık faaliyetlerini sürdürebilmesi için özkaynaklarını güçlendirmesi gerektiği, ayrıca bankanın mali tablolarında görülen 3,4 trilyon TL (bugünkü ifadeyle "milyon TL") tutarındaki karın

aslında zarar olması gerektiği belirtilmiştir. Bankanın TMSF'ye devrinden önce bağımsız denetimden geçmiş 24.08.2001'de kamuya açıklanan 30.06.2001 tarihli son mali tablolara dair görüşlerde bağımsız denetim firması (görüş vermekten kaçındığı); bağımsız denetim raporunda yer alan hususlar çerçevesinde Bankanın mali tablolarında yer alan 62,5 trilyon TL (bugünkü ifadeyle "milyon TL") zararın aslında daha yüksek olması gerektiği belirtilmiştir.

Bankanın kamuya açıkladığı mali tablolara göre, ilk defa 30.06.2001 dönemine ait mali tablolarda 62,5 trilyon TL zarar göstermiştir. Oysa, bir önceki dönemde kar 14,8 trilyon TL ve 1999 yılı itibarıyla 17 trilyon TL'dir. Bu durumun kötüleştiği 30 Eylül 2001 tarihli finansal tablolarda zararın 123 milyon YTL, öz kaynağın da negatif 38 milyon YTL olarak yayınlanması ile kamuoyuna duyurulmuştur.

Bankanın mali tablolarına dair bağımsız denetim raporları, 24.08.2001'den sonra Banka'nın finansal açıdan ciddi zaafiyete düştüğünü ve durumun kötüleşerek devam ettiğini göstermektedir. Ancak, Bankaya BDDK tarafından tebliğ edilen kritik hususlar, zamanında ve herhangi bir içerikle kamuya açıklanmamış, bu hususlar sadece Banka yönetimi ve hakim ortakları tarafından öğrenilmiştir.

Banka'nın İMKB'de işlem gören hisselerinin piyasa fiyatlarına bakıldığında ise aşağıdaki grafikteki hareketler görülmektedir:



Şekil 11: Toprakbank Hisse Fiyat Hareketleri, (25.06.1998-25.01.2001)
Kaynak: İMKB. AOF: Ağırlıklı Ortalama Fiyat

Yukarıdaki grafik, 17.01.2000 tarihine kadar yükselen Toprakbank hisse fiyatlarının hızla düşmeye başladığını ve bir daha da toparlayamadığını hatta 14.11.2000 tarihinde nominal değerinin altına düştüğünü göstermektedir. Aşağıdaki tabloda ise, hisse senedi piyasası temel göstergesi olan İMKB Ulusal 100 Endeksi ile Toprakbank hisse fiyatları, kritik tarihler ve olaylar dikkate alınarak karşılaştırılmaktadır.

Tablo 12: Toprakbank Hakkında Yapılan Özel Durum Açıklamaları ile Duyuruların İMKB Ulusal 100 Endeksi ve Toprakbank AOF Değişimleri Karşılaştırılması

Tarih	Endeks	Endeks Değişim Oranı	Toprakbank AOF	Toprakbank AOF Değişim Oranı	Kritik Olay
25.06.1998	4.056	-	3550	-	İşleme Açılma
17.01.2000	18.458	355%	5749	62%	En Yüksek Fiyat
22.08.2000	12.712	213%	1610	-55%	Not İndirimi Haberi
25.08.2000	13.052	222%	1579	-56%	30.06.2000 Tabloları
13.11.2000	13.269	227%	1104	-69%	BDDK: Yakın İzleme
15.03.2001	8.525	110%	304	-91%	İlk Olumsuz Mali Tablolar ve Bağ.Den.Raporu
06.04.2001	8.237	103%	443	-88%	BDDK: Olumsuz BYM Raporu
09.07.2001	10.048	148%	534	-85%	BDDK: Bankaya Yön.Kur.Üyesi Atama
24.08.2001	10.050	148%	398	-89%	30.06.2001 Tabloları Yayınlandı: Ciddi Olumsuz Mali Tablo ve BDR
16.11.2001	11.371	180%	487	-86%	BDDK: Olumsuz BYM Raporu
30.11.2001	11.634	187%	537	-85%	TMSF'ye Devir Kararı

Kaynak: www.imkb.gov.tr /06.12.2012

Yukarıda BDDK notu ile gösterilen önemli bilgilerin hiçbiri kamuya açıklanmamıştır. Banka halka açıldıktan sonra hisseler en yüksek fiyatı 17.01.2000 tarihinde görmüştür. Ancak bu tarihten sonra Banka pay fiyatları düşüş eğilimindedir. Banka pay fiyatları İMKB Ulusal 100 Endeksine göre ciddi oranda ayrışarak hareket etmiştir. Banka pay fiyatlarında görülen en büyük çöküş, 15.03.2001 tarihinde yayınlanan mali tablolar ve bağımsız denetim raporu sonrasında görülmüştür. Toprakbank hisselerinin İMKB'de ilk işleme açılma tarihi olan 25.06.1998, tablodaki tüm diğer tarihler için başlangıç ve baz olarak belirlenmiş, bu baz sayıya göre sonraki tarihlerdeki değişim yüzde ve sayısal değer olarak gösterilmiştir. Böylece, Toprakbank hisse fiyatı ile İMKB Ulusal 100 Endeksi değişimleri kolaylıkla karşılaştırılabilmektedir. Tablodan görüldüğü üzere, Toprakbank hisse fiyatı açıldığı günden kapandığı 30.11.2001 tarihine kadar % 85 düşmüştür. Yani 100 birimlik fiyatın 85 birimi erimiş durumdadır. İlgili endekse baktığımızda ise, yüzde 187 artış olduğu görülmektedir. Yani 100 birimlik değer (4.056) 287'ye (11.634) çıkmıştır.

Toprakbank hisse fiyatları, İMKB'nin temel göstergesi olan Ulusal 100 Endeksine göre ters yönde ve ciddi oranda negatif hareket sergilemiştir. Esasında, Toprakbank ile ilgili olarak İMKB'de yapılan özel durum açıklamaları ve duyurularda yer alan haberler, bu hisse fiyatlarının 24.08.2001 tarihine kadar bu oranda düşmesini gerektirecek mahiyette değildir. Toprakbank'la ilgili 24.08.2001 tarihinde kamuya açıklanan 30.06.2001 tarihli mali tablolar ağır bir mali sıkıntıyı ilk defa göstermesi bakımından, hisse fiyatlarının ciddi oranda düşmesine neden olacak mahiyette iken, tabloda görüleceği üzere, bir önceki hisse fiyatı düşüş oranı ile 24.08.2001'deki oran arasında sadece % 2 kadar fark vardır. (Oysa Toprakbank hisse fiyat düşüş oranları bazı günler % 20'leri aşmıştır.) Bir sonraki tarihteki düşüş oranı ise, tabloya göre % 3 pozitifdir. Bu veriler, Toprakbank hisse fiyat hareketleri konusunda anlaşılması güç bir tablo ortaya koymaktadır. Buradan hareketle, halka açık bir banka hakkında olumlu ya da olumsuz bilgilerin tam olarak ve zamanında kamuya açıklanmaması durumunda, hisse fiyat hareketlerinde makul olmayan, anlaşılması güç bir bilgi seti oluştuğu, bunun da yatırımcıların yatırım kararlarında yanıltıcı, asimetrik bir sorun doğurduğunu ileri sürmek mümkündür.

Toprakbank'ın İMKB'de hisseleri işlem gördüğü süre boyunca yaklaşık 100 haber , duyuru ve açıklama İMKB kanalı ile yapılmıştır. Bunlar arasından dikkat çekici olanlar aşağıya çıkarılmıştır.

Özel Durum Açıklaması¹³⁴ Tarih: 18/02/1999

Toprakbank A.Ş.'nin 18.02.1999 tarihinde yapılan Olağan Genel Kurul toplantısında, 1998 yılı karından 9.483.750 milyon TL (1.000 TL nominal değerli beher hisse senedine 450 TL, %45 oranında kar payının 19.02.1999 tarihinden itibaren nakten dağıtılmasına karar verildiği bildirilmiştir.

Yukarıdaki açıklama ile, Toprakbank 1999 yılında 1998 yılına dair kar dağıtımını yapacağını duyurmuş ve yatırım kararlarını olumlu etkileyebilecek bir özel durum açıklaması yapmıştır. Karlı banka imajı, 2000'li yılların başlarına kadar Toprakbank hisse fiyatlarının % 62 kadar yükselmesine katkı sağlamıştır.

Özel Durum Açıklaması¹³⁵ Tarih: 18/03/1999

Toprakbank A.Ş.'nin 18.03.1999 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nda, ödenmiş sermayenin 21.075 milyar TL'den 33.720 milyar TL'ye yükseltilmesine ilişkin olarak ana sözleşmenin 8. maddesinin tadiline karar verildiği bildirilmiş olup sözkonusu ana sözleşme maddesinin eski ve yeni şekli ekte yayınlanmaktadır.

Yukarıdaki açıklamada, Toprakbank sermaye artırımını yapmaya karar verdiğini duyurmuştur. Sermaye artırımını, pozitif bir karar olarak düşünülebilir. Ancak, bu açıklamanın arkasında Bankalar Yeminli Murakıplarının Banka sermayesinin 20 milyon YTL artırılması önerisi olması muhtemeldir. Ancak, Banka tarafından böyle bir bilgi kamuya açıklanmamıştır. Sermaye artırımının gerekçesinin bilinmesi de yatırımcılar

¹³⁴ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

¹³⁵ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012))

açısından kritiktir. Bazı sorunlar nedeniyle zorunlu sermaye artırımı yapılması, başlı başına negatif bir haber olabilir.

Özel Durum Açıklaması¹³⁶ Tarih: 05/01/2000

Toprakbank A.Ş.'nin 04.01.2000 tarihli Yönetim Kurulu Toplantısı'nda, ödenmiş sermayenin 11.802 milyar TL (%35) bedelli artırılarak 33.720 milyar TL'den 45.522 milyar TL'ye yükseltilmesine ve sözkonusu sermaye artırımına ilişkin ana sözleşmenin 8. maddesinin tadili konusunun görüşüleceği Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı'nın 27.01.2000 Perşembe günü saat 14:30'da Büyükdere Caddesi, No:23, Şişli, İstanbul adresindeki Genel Müdürlük binasında yapılmasına karar verildiği bildirilmiş olup, ana sözleşmenin 8. maddesinin eski ve yeni şekli ekte yayınlanmaktadır.

Özel Durum Açıklaması¹³⁷ Tarih: 22.08.2000

“Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's Investors Service; Bankamızın mali güç notunu (Financial Strength Rating-FSR) D'den E + 'ya düşürdüğünü, B2 olan uzun vadeli döviz mevduat notunu artış için izlemeye devam ettiğini açıklamıştır.”

Yukarıdaki özel durum açıklaması, özü itibarıyla negatiftir. Bu haberin açıklandığı gün hisse fiyatı bir önceki güne göre % 9 düşmüştür.

¹³⁶ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

¹³⁷ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

Özel Durum Açıklaması¹³⁸ Tarih: 03/11/2000

Toprakbank A.Ş. 'nin 03.11.2000 tarihli yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Boğaziçi Kurumlar Vergi Dairesi Başkanlığı tarafından Bankamıza 03.11.2000 tarihinde 1995 yılı için 305.221.039.794,-TL, 1996 yılı için 3.264.994.424.148,-TL ve 1997 yılı için 6.401.376.978.197,-TL olmak üzere üç adet vergi/ceza ihbarnamesi tebliğ edilmiştir. Ayrıca Bankamız hakkında yukarıda belirtilen tutarlar için 6183 sayılı A.A.T.U.H.K.'nin ilgili maddeleri gereğince ihtiyati tahakkuk ve haciz kararı alınmış olup, 7 gün içinde borcu karşılayacak teminat gösterilmesi istenmiştir. Bankamızca konuya ilişkin olarak ilgili kurumlar nezdinde gerekli itirazlar yapılacak ve en kısa sürede dava açılacaktır.”

Özel Durum Açıklaması Tarih: 13/11/2000

Toprakbank A.Ş. 'nin 13.11.2000 tarihli yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Konu: Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No: 20 sayılı Tebliği uyarınca yapılan açıklamadır.

Boğaziçi Kurumlar Vergi Dairesi Başkanlığı'nın 08.11.2000 tarihli yazılarıyla Bankamıza 1999 yılı için 16.421.613.200.000 TL Kurumlar Vergisi, 1.642.161.320.000 TL Fon payı ve 34.868.558.690.000 TL Vergi Ziyatı Cezası ihbarnamesi tebliğ edilmiştir. Tebliğ edilen vergi ve cezası için vergi mahkemesi nezdinde dava açılacaktır. Açılacak dava karşısında İdari Yargılama Yasası'nın 27/3 maddesi gereği tarh edilen iş bu vergi aslı ve cezasının tahsili işlemi otomatikman durmakta olup, şu an tahsili sözkonusu değildir. Sözkonusu ihbarname Bankamızca 09.11.2000 tarihinde tebellüğ edilmiştir.”

¹³⁸ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\)](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012)).

Özel Durum Açıklaması¹³⁹ Tarih: 29.08.2001

Toprakbank A.Ş. 'nin 29.08.2001 tarihli yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“İlgi: 10.11.2000 tarih ve G28/9372/3236 sayılı Özel Durum Açıklama Formumuz. İlgide kayıtlı Özel Durum Açıklama Formu ile bildirilen Kurumlar Vergisi, fon payı ve vergi ziyai cezası için vergi mahkemesi nezdinde açtığımız dava, T.C.İstanbul 3.Vergi Mahkemesi'nin 2001/948/949 nolu kararlarına göre Bankamız lehine sonuçlanmıştır. Kazanılan bu dava nedeniyle tarafımıza tahakkuk ettirilen toplam 52.932.333.210.000,-TL kurumlar vergisi fon payı ve vergi ziyai cezaları iptal edilmiştir.”

Özel Durum Açıklaması¹⁴⁰ Tarih: 25/10/2001

Toprakbank A.Ş. 'nin 25.10.2001 tarihli yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Konu: Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:VIII, No: 20 sayılı Tebliği uyarınca yapılan açıklamadır.

Bankamız Yönetim Kurulu'nca alınan karar doğrultusunda, Toprakbank A.Ş. Genel Müdürlüğü 30 Ekim 2001 tarihinden itibaren Büyükdere Caddesi No: 143, 80280 Esentepe İstanbul adresindeki kendi malı olan binada faaliyetlerine devam edecektir.”

İMKB Başkanlığı Duyurusu Tarih: 30/11/2001

Ulusal Pazar'da işlem görmekte olan Toprakbank A.Ş., (TPBNK) Toprak Finansal Kiralama A.Ş. (TOPFN) ve Toprak Factoring A.Ş. (TPFAC) hisse senetlerinin sıraları, Toprakbank A.Ş.'nin yönetim ve denetiminin Bankacılık

¹³⁹ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012).)

¹⁴⁰ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012).)

Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmesine ilişkin Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 30.11.2001 tarih ve BDDK.DEG/49-2-10519 sayılı yazısı ile Borsa Başkanlığı'na ikinci seans sonrası bildirilmesi nedeniyle 03.12.2001 tarihinden itibaren geçici olarak işleme kapatılmıştır.

İMKB Başkanlığı Duyurusu¹⁴¹ Tarih: 30/11/2001

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun 30.11.2001 tarih BDDK.DEG/49-2-10519 sayılı yazısı aşağıya çıkarılmıştır.

“Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun 30.11.2001 tarih ve 538 sayılı Kararı ile 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14'üncü maddesinin 3 ve 4 numaralı fıkraları uyarınca, Toprakbank A.Ş.'nin temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilmiştir.

İMKB Başkanlığı Duyurusu¹⁴² Tarih: 25/12/2001

Borsa Yönetim Kurulu'nun 25.12.2001 tarihli toplantısında, Toprakbank A.Ş. (Banka)'nin Borsa kotundan çıkarılma talebi üzerine, Banka hisse senetlerinin tamamının mülkiyetinin Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinin (3) ve (4) numaralı fıkralarına istinaden Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na geçtiği ve işlem sırasının Borsa Yönetim Kurulu'nun 04.12.2001 tarihli kararı uyarınca kapalı bulunduğu gözönüne alınarak, Banka hisse senetlerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nca (Kurul) kayıttan çıkarılancaya kadar geçici, Kurul kaydından çıkarıldıktan sonra ise sürekli olarak Genel Yönetmelik'in 48'nci ve İ.M.K.B. Kotasyon Yönetmeliği'nin 17. maddesi uyarınca Borsa Kotundan ve Borsa Pazarları'ndan çıkarılmasına karar verilmiştir.

¹⁴¹ [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012).)

¹⁴² [http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/\(06.08.2012\).](http://www.imkb.gov.tr/companynews/companynews.aspx/(06.08.2012).)

Toprakbank'ın hisselerinin İMKB'de işlem görmesi nedeniyle yapılan özel durum açıklamaları, başından sonuna kadar incelendiğinde, Toprakbank'ın TMSF'ye devrebileceğini gösteren açık bir bilgi hatta işaret mahiyetinde bir açıklama yoktur. Ayrıca, 1999 yılı denetimlerinde kritik uyarılar yapan BYM'nin bu uyarılarının Banka tarafından kamuoyu ile paylaşıldığına dair bir bilgi yoktur. Bu da bilgi asimetrisi doğurmuştur.

Toprakbank'ın İMKB'de işlem görmeye başlamasından itibaren, tasarruf sahipleri ve ilgili kesime yapılan tüm özel durum bildirimleri ve duyurularda yer alan bilgi ve haberlerin içeriği "pozitif", "negatif" ve "etkisiz" olarak sınıflandırılmıştır. Pozitif haber, Toprakbank'la ilgili olumlu gelişmeler, negatif haber, Toprakbank'la ilgili olumsuz içerikli haber ve etkisiz haber de olumlu ya da olumsuz yönde belirli bir yargı vermeyen haberlerdir. Bu sınıflandırma yapılsa da, aslında haberlerin hisse fiyatı üzerindeki etkisi farklı algı ve ilgiler nedeniyle farklı olabilecektir. Ancak, buradaki sınıflandırma, kişisel piyasa tecrübelerimiz ve gözlemlerimiz çerçevesinde ortalama bir yatırımcının algısını ve ilgisini yansıttığı düşüncesiyle yapılmıştır.

Tablo 13: Toprakbank ile İlgili Özel Durum Açıklamaları ve Duyuruların Sınıflandırılması
(23.06.1998-30.11.2001)

Açıklamanın Olası Etkisi	Sayı
Pozitif	35
Negatif	22
Etkisiz	58
Toplam	95

Kaynak: İMKB, www.imkb.gov.tr/(06.08.2012)

Yukarıdaki tabloya göre, Toprakbank'ın İMKB'de hisseleri işlem gördüğü süre içerisinde (30.11.2001 tarihine kadar), kamuya açıklanan haberlerden pozitif olanlar negatif olanlardan fazladır. Üstelik söz konusu bankanın denetim otoritesi olan BDDK tarafından izlemeye alındığı ya da bankaya bazı güçlendirici tedbirler alması gerektiğine dair hiçbir bilgi yoktur. Banka ile ilgili negatif özel durum açıklamaları, ağırlıklı olarak üst düzey yöneticilerin istifası ile ilgilidir. Bir bankanın en önemli risklerinden birinin yönetici riski olduğu bilinmektedir. Bu nedenle, üst düzey yöneticilerde sıklıkla istifa yaşanması, bir risk unsuru olarak değerlendirilebilecek olmakla birlikte istifaların

ardından boşalan görevlere kısa sürelerde atamalar yapılmıştır. Yapılan atamalarda da seçilen yöneticilerin yönetim riskini diğerlerine göre daha fazla taşıdığı konusunda bir açıklık da yoktur. Öte yandan, bankacılık sektöründe yönetici hareketliliği bilinen gerçeklerdir. Yine de üst düzey yönetici istifaları yukarıdaki analizde negatif bir haber olarak değerlendirilmiştir.

Bankanın BDDK ile sorunlar yaşadığı veya ağır riskler altında olduğuna dair açık bilgi olmamakla birlikte, bir derecelendirme kuruluşunun not indirimi Toprakbank'ın mali durumu ve riskleri konusunda bir sinyal sayılabilir. Ancak bilindiği üzere, derecelendirme kuruluşları bankaları notlandırırken ülke risklerini de hesaba katarlar. Bu nedenle daha önceki not olan "D" ile kıyaslandığında "E+" notunun çok büyük değişim olduğunu ve aynı derecelendirme kuruluşunun Bankanın uzun vadeli döviz mevduat notunu artış için izlemeye devam ettiğinin aynı açıklamada belirtmesi, kamuoyu için Toprakbank'ın yönetim ve denetiminin TMSF'ye devri için bir sinyal olmayabileceğini gösterir.

Sonuç olarak, Toprakbank hisselerinin İMKB'de işlem görmesi nedeniyle Sermaye Piyasası Kurulu'nun özel durumların kamuya açıklanması düzenlemeleri uyarınca kamuya yapılan bildirimlerden hiçbiri, Toprakbank'ın yönetim ve denetimin TMSF'ye devredilecek kadar sorunlu bir durumda olduğunu ifade etmemektedir. Öte yandan, Toprakbank yukarıda ifade edildiği üzere BDDK tarafından izlemeye alınmış ve Bankaya ciddi uyarılarda bulunulmuştur. Nitekim, BDDK tarafından Bankanın yönetim ve denetiminin devredildiğine dair açıklama kamuoyuna yapılmadan önceki zamanlarda, Toprakbank'ın hakim yöneticileri dışında kalan ortakları ile hakim ortak ve yöneticileri hatta BDDK'nın bu bankayı izlemek, denetlemek ve karar almakla görevli mensupları arasında kritik derecede bilgi asimetrisi bulunmaktadır. Bilgi asimetrisinin sonucu da, üçüncü kişi konumundaki kişilerce doğru karar alamama ve zamanında gerekli yatırım kararını verememe, Toprakbank örneğinde olduğu gibi, zarardan korunamama sonuçlarını vermiş olabilir. Buradaki bilgi asimetrisinin bir başka riski de, bir İMKB şirketi olan Toprakbank'ın durumu hakkında kamuya açık olmayan bilgilerle sahip olan kişilerin bu bilgileri bilgi suistimali şeklinde kullanarak haksız kazanç sağlamaları veya bir zararı bertaraf etmeleri riskidir.

3.8.Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma ve Bankacılıkta Sır Saklama

3.8.1.Kamuyu Aydınlatma ve Bankaların Gözetimi

Sermaye piyasasının ayırt edici uygulamalarından biri "kamuyu aydınlatma"dır. Kamuyu aydınlatma, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin ihraççılar veya ilgili taraflarca kamuya açıklanmasıdır. Kamuyu aydınlatma, sermaye piyasasının olmazsa olmaz kuralı ve uygulamasıdır. Kamuyu aydınlatmada, örneğin halka açık bir şirket, faaliyetleri ile ilgili önemli bir gelişmeyi usulüne uygun olarak ve zamanında kamuya açıklamak durumundadır. Bu yükümlülüğe uyulmaması, olayın ve bilginin mahiyetine göre, parasal bir yaptırıma konu olabileceği gibi "bilgi manipülasyonu" olarak bilinen hapis ve para cezası gerektiren bir yaptırıma da konu olabilir. Kamuyu aydınlatma kuralına uyulmamasının bir başka sonucu da şirket değerini etkileyebilecek "önemli bilgi"ler kullanılarak şirket payları alım satımı yapılması ve bu yolla haksız kazanç elde edilmesi veya bu yöndeki risktir. İçeriden öğrenenlerin ticareti ya da "bilgi suistimali" denilen bu uygulama sermaye piyasasında en tehlikeli suçlar arasında sayılmıştır.

Kamuyu aydınlatmanın sermaye piyasasında bu kadar önemsenmesinin temel nedeni, bilgi etkinliğinin artırılması, böylece asimetrik bilgi durumundan korunulması ve nihayetinde farklı kesimler ve piyasa aktörleri arasında fırsat eşitliğinin sağlanmasıdır.

Halka açılan ve İMKB'de payları kote olan bankalar da sermaye piyasasının en temel kuralı olan kamuyu aydınlatma kuralına istisnasız olarak tabi tutulmuştur. Türkiye'de bankaların ayrı bir düzenleme ve denetim otoritesine tabi olması, halka açık bankaların kamuyu aydınlatma düzenlemelerinden muaf olup olmadıkları sorusunu gündeme getirmektedir. Bu konuda temel kanun hükmü, yukarıda dört bankaya dair olay incelemelerinin yapıldığı dönemde geçerli olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 50'nci maddesinin (a) bendidir. Bu hüküm, Türkiye'de sermaye piyasası ile

para piyasası arasında geçiş sağlayan ve çizgi çizen bir içeriğe sahiptir. Hüküm aynen şöyledir:

"MADDE 50 –

a) **(Değişik: 29/4/1992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun md. 37 ile)** Kendi menkul kıymetlerini halka arz eden bankalar ile (V.) bölümde öngörülen faaliyetlerde bulunan bankalar, bunlarla sınırlı olarak bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Ancak Kanun hükümleri, ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz.

Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar için gereken asgari fon miktarı, muhasebe, kayıt ve belge düzeni gibi hususlar Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın uygun görüşü alınarak Kurul tarafından çıkarılacak bir yönetmelikle düzenlenir.

Hisse senetleri halka arz yoluyla satılan bankaların dağıtacakları temettü ile yeniden değerlendirme artış fonunun kullanımına ilişkin esasları belirlemeye ilgili oldukları Bakanlık yetkilidir.

Bankalar ve sigorta şirketleri kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında kendi özel kanunlarındaki hükümlere tabidir."

YSPKn'nda da yukarıdaki hükme paralel bir rejim izlenmiştir. Bu konuda YSPKn'nun 136'ncı maddesinin 5 numaralı fıkrasında şu hüküm yer almaktadır:

"Kendi sermaye piyasası araçlarını halka arz ederek veya halka arz etmeksizin satan bankalar ile bu Kanunda tanımı yapılan yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunan bankalar, bu faaliyetleri ile sınırlı olarak, bu Kanun hükümlerine tabi olurlar. Bu Kanun hükümleri ortak sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz. 5411 sayılı Kanuna tabi bankalar ile sigorta şirketleri kuruluş, gözetim, muhasebe ve bağımsız denetim standartları konuları ile payları halka arz yoluyla satılan bankaların dağıtacakları temettü ve yeniden değerlendirme artış fonunun özkaynaklarının kullanımına ilişkin esaslar özel mevzuatına tabidir."

SPKn ve YSPKn'nun bu hükümleri, bir bankanın kendi menkul kıymetlerini halka arz etmesi durumunda bu kanuna tabi olacağını, böylece Sermaye Piyasası Kanunu'nun temel kuralları altında olacağını kayıt altına almaktadır. Ancak, bankalar, bankacılık faaliyetlerinin denetimi, bu amaca yönelik olarak gözetim çalışmaları, muhasabe düzeni, mali tablo ve bağımsız denetim kuralları açısından sermaye piyasası mevzuatına tabi değildir. Bunun anlamı, bir bankanın mali tablolarının şekil ve esaslarının SPKı tarafından belirlenemeyecek olmasıdır. Bu kuralın mevcudiyeti, finansal yapının mevcut durumuna uygundur. Nitekim ayrı bir otorite, BDDK, bankacılık faaliyetlerini düzenlemek ve denetlemek ile görevlidir. Ancak, özü itibarıyla bir sermaye piyasası kuralı olan kamuyu aydınlatmadan bankaların muaf olması veya varestede tutulmaları, sermaye piyasasının çalışma düzeni yanında mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde mümkün değildir. Bu uygulamayı da, halka açılan ve payları İMKB'de işlem gören bankaların faaliyetlerinden izlemek mümkündür.

Bu çalışmaya konu olan dört banka; Yaşarbank, Esbank, Toprakbank ve Demirbank kamuyu aydınlatma kuralına tabi olduklarını kabul ederek çeşitli tarihlerde özel durum açıklamaları yapmışlar ve bağımsız denetim raporları ile mali tablolarını kamuya açıklamışlardır. Ancak aşağıda görüldüğü üzere, kamuyu aydınlatma kuralına tabi olduklarını bilen bankalardan bazılarının pek çok önemli olayda kamuyu aydınlatma kuralını uygulamadıkları görülmektedir. Oysa kamuyu aydınlatma kuralları, SPKı tarafından çıkarılan tebliğler ile seçimlik bir uygulama olarak değil zorunlu bir uygulama olarak belirlenmiştir.

3.8.2.İlgili Dönemde (1993-2003) Türkiye'de Geçerli Kamuyu Aydınlatma Kuralları

Türk sermaye piyasasının hukuki olarak alt yapısı 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanır. Bu kanun, 30.07.1981 tarihlidir. Ancak, 2499 sayılı Kanun, 29.04.1992'de değişiklikler ve eklemeler ile güncellenmiştir. Bu tarihte yapılan değişiklik ile getirilen 16/A maddesi aynen şöyledir:

"MADDE 16/A – (Ek: 29/4/1992 tarihli ve 3794 sayılı Kanun md. 16 ile)
Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla

pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde Kurul, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapar.

Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin % 10 veya daha fazlasına sahip ortakları, malik oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurulun kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri,

belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurula ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler."

Yukarıdaki madde, kamuyu aydınlatma konusunda düzenleme yapma yetkisinden bahsederken halka açık şirketleri ilgilendiren birleşme, devir gibi özellikli durumları saymaktadır. Kamuyu aydınlatma konusunda SPK'na yetki veren özel bir madde ise, SPK'nun görev ve yetkilerinin sıralandığı 22'nci maddede yer almaktadır. Bu maddenin (e) ve (f) bentleri aynen şöyledir:

"e) Kamunun zamanında yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, genel ve özel nitelikte kararlar almak ve her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını tesbit ve bu konularda tebliğler yayımlamak,

f) Bu Kanuna tabi ihraççıların 50'nci maddenin (a) bendi hükümleri çerçevesinde bankaların, sermaye piyasası kurumlarının ve borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasaların faaliyetlerinin bu Kanuna, Kurul yönetmelik, tebliğ ve kararlarına ve sermaye piyasaları ile ilgili diğer mevzuata uygunluğunu gerekli her türlü bilgi ve belgeyi isteyerek, izlemek ve denetlemek,"

Yukarıda yer alan SPKn'nun 22'nci maddesinin (e) ve (f) bentleri, temelde bu doktora tezi konusu açısından kritik iki görev ve yetkidir.

Sermaye piyasasının temel kanunları olan 3794 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan hükümler, açıkça halka açık bankaların kamuyu aydınlatma düzenlemelerine uymakla yükümlü olduğunu, bu statüdeki bankaların hiçbir şekilde kamuyu aydınlatma ilkelerinden muaf olmadıklarını göstermektedir.

Türk sermaye piyasasında kamuyu aydınlatma kuralları, özel durumların kamuya açıklanması bağlamında ilk defa, 06.07.1993 tarihli Resmi Gazete yayımlanan Seri:VIII, No: 20 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" adı altında düzenlenmiştir. Bu tebliğin amacı, 3794 sayılı Kanunla değişik 2499 sayılı Kanunun 1 ve 16/A maddeleri uyarınca, kamunun sürekli aydınlatılması temelinde sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işleyişini sağlamak, tasarruf sahipleri, ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek amacıyla, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumları ve bunların açıklanma esaslarını düzenlemektir. Seri:VIII, No: 20 sayılı tebliğde 1994, 1995 ve 1996 yılında değişiklik yapılmış ve 2003 yılında, 1999 yılında SPKn'nunda yapılan köklü değişiklikler çerçevesinde güncellemeler yapılmış ve Tebliğin yeni numarası "39" olarak belirlenmiştir. Tebliğde güncellemeler yapılsa da kamuyu aydınlatma tebliğinin temel prensibi olan zorunlu kamuyu aydınlatma yaklaşımı değişmemiştir. Ancak bu konuda ilk tebliğ olan "20" sayılı tebliğ ile 2003'te geliştirilmiş tebliğ olan "39" sayılı tebliğde içerik farklılıkları ortaya konulmuştur.

Özel durum açıklamaları üzerine çıkarılan 20 sayılı tebliğ, hangi durumlarda özel durum açıklaması yapılacağını tek tek sayarak belirlemiştir. Öte yandan bu tebliğ, banka gibi finansal kuruluşların faaliyetlerine yönelik özel hükümler içermemektedir. Bu açıdan 20 sayılı tebliğ ile payları borsada işlem gören bir bankaya ilgili yasal otorite olan Hazine Müsteşarlığı veya BDDK tarafından yapılan ve içeriğinde çok önemli uyarılar olan bir tebligatı, bu statüdeki bir bankanın kamuya açıklamak zorunda olup olmadığı sorusunun cevabının çok net olmadığı düşünülebilir. Esas itibarıyla 20 sayılı

tebliğ bir taraftan amacını ortaya koyarken "...ortaklar ve diğer ilgililerin zamanında bilgilendirilmesini temin etmek amacıyla, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumları ve bunların açıklanma esaslarını..." cümlesiyle bunların düzenlenmesinden bahsedilerek her ne surette olursa olsun bir banka ortağının ya da potansiyel bir yatırımcının banka hissesini satın alma, daha fazla alma, elinde tutma veya satma gibi yatırım kararlarını etkileyecek önemli bilgilerin kamuya açıklanması gerektiğine işaret edilmektedir¹⁴³. Ancak bu tebliğin içerisinde bu düşünceye yönelik olarak ve bankaları işaret eden özel bir madde de yoktur. Sadece 20 sayılı tebliğin 3'üncü maddesinin "H" bendinin "d" alt bendine göre; "Yukarıda sayılmamakla birlikte, ortaklığın daha önce faaliyet raporu, mali tablo, mali tablo dipnotları, izahname veya başka yollarla kamuya açıkladığı bir durumda önemli bir değişikliğin ortaya çıkması," durumunda özel durum açıklaması yapılması gerekmektedir. Bu bağlamda, bir bankanın mali yapısında ciddi bir bozulma ortaya çıkmışsa ve bunu Bankalar Yeminli Murakıpları rapor ile tespit edip ilgili bankaya tebliğ etmiş ise, banka bu tebligatı kullanarak kamuya açıklama yapmak zorundadır. Ancak, yukarıda incelenen üç bankada görülen çok sayıda benzer olayda, bankalardan hiçbiri bu anlamda özel durum açıklaması yapmamıştır. Bu nedenle, bu bankaların özel durum açıklaması yapmayarak, bankanın TMSF'ye devri ile sonuçlanabilecek olayları mevcut ortakları ve potansiyel yatırımcılar ile paylaşmadığı, böylece asimetric bilgiye yol açtığı ve pek çok yatırımcının ters seçim yapmasına zemin hazırladığı ileri sürülebilir.

3.8.3. Bankacılıkta Sır Saklamının Kamuyu Aydınlatma Açısından Sınırı

Bankacılıkta önemli kavramlardan biri bankacılık sırrı kavramıdır. Bankacılık sırrı, bankacılık faaliyeti kapsamında banka işletmesi yanında banka müşterilerine ait sırları da kapsayan özel tanımlı bir kavramdır. Literatürde yer alan tanımlardan birine göre bankacılık sırrı, bir bankanın üçüncü kişilere ait bilgiler dışındaki kanunlara göre

¹⁴³ SPK'nun 39 sayılı özel durumların kamuya açıklanmasına dair tebliği 20 sayılı tebliğe göre daha kapsamlı kurallar getirmekte ve şu ifadeleri kullanmaktadır: "Madde 5 – Bu maddede belirtilen özel durumların gerçekleşmesi halinde, bu Tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde kamuya açıklama yapılır. Ancak yapılacak açıklamalar aşağıda belirtilen durumlarla sınırlı olmayıp, yatırım kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek her türlü bilginin bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur."

açıklanması ve yayımlanması zorunlu olmayan, genel ve soyut özellikler taşımayan her türlü rakamları, tabloları, cetvelleri, programları, bütçeleri, projeleri, sözleşmeleri, kararları, yazışmaları gibi belge ve bilgileridir¹⁴⁴.

Sermaye piyasasında halka açık bankaların kamuyu aydınlatma ödevleri ile karşılaştırılabilecek önemli bir kural, bankaların sır saklama yükümlülüğüdür. Bu konuda doktora tezimize konu olan bankaların faaliyet gösterdiği döneme dair kanun hükümleri çerçevesinde bankacılık sırrının mahiyeti incelemeye değerdir.

02.05.1985 tarihinde yayımlanan 3182 sayılı Kanuna göre:

"Sırların Saklanması:

Madde 83 - 1. Sıfat ve görevleri dolayısıyla öğrendikleri, bankaya ya da müşterilerine ait sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayan banka mensupları ile diğer görevliler 1 aydan 1 yıla kadar hapis cezası ile 100 bin liradan 500 bin liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar.

(Ek fıkra: 23/08/1993 - KHK - 51235 md.:İptal: Anayasa Mahkemesi'nin 25/11/1993 tarih ve E.1993/46, K.1993/48 Sayılı Kararı ile.; Yeniden düzenlenen fıkra: 16/06/1994 - 538/35 md.) Kredilerin takip ve kontrolü için 47 nci maddede belirtilen mali kurumlar arasında müşterileri ile ilgili olarak doğrudan doğruya veya en az on kurum tarafından kurulacak şirketler vasıtasıyla yapılacak bilgi alışverişi bu hükmün dışındadır.

2. Birinci fıkrada yazılı kimseler bu sırları kendileri ya da başkaları için yarar sağlamak amacıyla açıklarlarsa, altı aydan 2 yıla kadar hapis ve 200 bin liradan 1 milyon liraya kadar ağır para cezası ile cezalandırılırlar.

3. Bu madde hükmü banka mensupları ile diğer görevlilerin işlerinden ayrılmaları halinde de uygulanır."

23 Haziran 1999 tarihli 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 22'nci maddesinin 7'nci ve 8'nci fıkrasında şu hükümler yer almaktadır:

¹⁴⁴ Servet TAŞDELEN, **Bankacılık Kanunu Şerhi**, Ankara, 2006, s.760.

"7. Bu Kanunun uygulanmasında ve uygulanmasının denetiminde görev alanlar görevleri sırasında öğrendikleri bankalar ile bunların iştirakleri, kuruluşları ve müşterilerine ait sırları bu Kanuna ve özel kanunlarına göre yetkili olanlardan başkasına açıklayamazlar ve kendi yararlarına kullanamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrılmalarından sonra da devam eder. Bu yükümlülüğe uymayan kimseler için bir yıldan üç yıla kadar ağır hapis ve iki milyar liradan az olmamak üzere ağır para cezasına hükmolunur.

8. Bankaların mensupları ve diğer görevlileri, sıfat ve görevleri dolayısıyla öğrendikleri bankalara veya müşterilerine ait sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrılmalarından sonra da devam eder. Bu madde hükmüne aykırı davrandığı tespit edilen kişiler için bir yıldan üç yıla kadar ağır hapis ve bir milyar liradan az olmamak üzere ağır para cezasına hükmolunur. Banka ve müşterilerine ait sırları açıklayan üçüncü kişiler hakkında da aynı cezalar uygulanır. Kredilerin takip ve kontrolü için, ana faaliyet konuları para ve sermaye piyasaları ile sigortacılık olan ve bu konularda özel kanunlarına göre alınan izin ve ruhsat ile faaliyet gösteren mali kurumlar arasında müşterileri ile ilgili olarak doğrudan doğruya veya en az on kurum tarafından kurulacak şirketler vasıtasıyla yapılacak bilgi alışverişi bu hükmün dışındadır. "

19.10.2005 tarihli 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 73'üncü maddesinde ise sır saklama konusunda aşağıdaki hükümler yer almaktadır:

"Sırların saklanması

Madde 73 — Kurul başkan ve üyeleri ile Kurum personeli, Fon Kurulu başkan ve üyeleri ile Fon personeli görevleri sırasında öğrendikleri bankalara ve bunların bağlı ortaklık, iştirak, birlikte kontrol edilen ortaklıkları ve müşterilerine ait sırları bu Kanuna ve özel kanunlarına göre yetkili olanlardan başkasına açıklayamaz ve kendilerinin veya başkalarının yararlarına kullanamazlar. Kurumun dışarıdan destek hizmeti aldığı kişi ve kuruluşlar ile bunların çalışanları da bu hükme tâbidir. Bu yükümlülük görevden ayrıldıktan sonra da devam eder.

...

(Değişik üçüncü fıkra: 13/2/2011-6111/146 md.) Sıfat ve görevleri dolayısıyla bankalara veya müşterilerine ait sırları öğrenenler, söz konusu sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden baskasına açıklayamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrıldıktan sonra da devam eder.

...

(Değişik dördüncü fıkra: 13/2/2011-6111/146 md.) Kurumun gözetim ve denetimine tabi kuruluşların, bunların ortaklarına, bağlı ortaklık, iştirak, birlikte kontrol edilen ortaklıklarının faaliyetlerine veya müşterilerine ilişkin yabancı ülke kanunlarına göre denetime yetkili ve Kurum muadili mercilerin taleplerinin Kurumca karşılanması, gizlilik sözleşmesi yapılması ve sadece belirtilen amaçlar ile sınırlı kılınması koşuluyla bankaların ve finansal kuruluşların, kendi aralarında doğrudan doğruya ya da risk merkezi veya en az beş banka ya da finansal kuruluş tarafından kurulacak şirketler vasıtasıyla yapacakları her türlü bilgi ve belge alışverişinin yanı sıra doğrudan veya dolaylı pay sahipliği yoluyla sermayelerinin yüzde onunu ve daha fazlasını temsil eden paylarının satışı amacıyla muhtemel alıcıların yapacakları değerlendirme çalışmalarında ya da sermayelerinin yüzde on veya daha fazlasına sahip olan yurt içinde veya yurt dışında yerleşik kredi kuruluşu ile finansal kuruluşlar da dâhil ana ortaklıkların konsolide finansal tablo hazırlama çalışmalarında, risk yönetimi ve iç denetim uygulamalarında veya kredileri de dâhil varlıklarının ya da bunlara dayalı menkul kıymetlerin satışı amacıyla yapılacak değerlendirme çalışmalarında ya da değerlendirme, derecelendirme veya destek hizmeti alınması ile bağımsız denetim faaliyetlerinde ve gerekli tedbirlerin alınması kaydıyla hizmet alımlarına yönelik işlemlerde kullanılmak üzere bilgi ve belge taleplerinin karşılanması sırasında banka ya da müşteri sırrı niteliğindeki bilgilerin öğrenilmesi sır saklama yükümlülüğü dışındadır."

Yukarıda yer alan üç ayrı kanun hükmü temelde bankacılık veya banka sırrı kapsamında hem bankanın tüzel kişiliğine hem de bankanın müşterilerine ait sırların korunmasına yönelik yaptırıma tabi kurallar koyarken kanunen açıkça yetkili kılınan mercilere yapılacak açıklamaların bu kurallara aykırılık teşkil etmediğine işaret etmektedir.

Ticari hayatta işletme sırlarının olması, ticari hayatın bir gerçeğidir. Bir işletmenin mali durumu, rekabet açısından sahip olduğu bilgiler, geleceğe yönelik planları ve stratejileri hep birer işletme sırrı olabilir ve koruma altında tutulabilir. Bu tür sırlar, banka gibi hassas finansal kuruluşlar için çok daha önemli olabilir. Öte yandan, bir bankada hesap açtırarak bankaya para yatıran bir kişi, banka ile olan ilişkisinin açığa vurulmasını istemeyebilir. Bankalar ise, banka ile müşteri arasındaki ilişkiyi, güven ilişkisi bağlamında üçüncü kişilere açıklamamalıdır. Bir bankanın işletme olarak sahip olduğu sırlarla karşılaştırıldığında müşteri bilgileri çok daha hassas bilgiler kabul edilebilir. Ancak sistemik risk gözetimi açısından banka tüzel kişiliğinin sırları daha önemli olabilir. Çünkü bu durumda bir ülke ve toplumun tümünün menfaati vardır. Öte yandan bir banka, tüzel kişilik olarak tek kişidir. Oysa bir banka binlerce hatta milyonlarca müşteriye sahip olabilir. Müşterilerin bilgilerin ifşası, aile kavgalarına veya sosyal sorunlara bile yol açabilir. Bu nedenle müşteri bilgileri özel ve korunması gerekli bilgilerdir. Kıyaslandığında, müşteri bilgilerinin sır olarak ağırlığı banka tüzel kişiliği bilgilerine göre daha hassas ve özel hayatla ilgili olabilir. Ancak banka tüzel kişiliğinin sırları sistemik risk açısından bir ülkeyi bütün olarak etkileyebilecek mahiyete sahip olması bakımından çok önemlidir. Buradan hareketle, her iki tür sırrın göreceli olarak birinin öbürüne üstünlüğü her zaman aynı olmayabilecektir.

Bankacılık ile ilgili yukarıda yer alan her üç kanun hükmü, bazı durumlarda banka işletmesine dair ve müşterilere dair bilgilerin yetkili mercilere açıklanabileceğini hükme bağlamaktadır. Nitekim çok çeşitli kanunlarda, sır kapsamında dahi olsa bankaların bilgi vermelerini gerektiren hükümler vardır. Kamu adına denetim yapmakla görevli otoriteler, yetkileri çerçevesinde bankanın tüzel kişiliği veya müşterilerine dair bilgileri bankalardan isteyebilir ve kanunen belirlenen amaçlar çerçevesinde kullanabilirler¹⁴⁵. Ancak burada bir kamu görevi ve yetkisi, yani devlet amaçları doğrultusunda bir çalışma söz konusu olmaktadır. Bu nedenle bankaların tüzel kişiliğe veya müşterilere ait bilgileri, bu kapsamda kanunen yetkili kılınan mercilere tevdi etmelerinde yasal anlamda ve uygulama bakımından hiçbir sorun olmamalıdır.

¹⁴⁵ Akın EKİCİ, “Bankacılık Mevzuatı Kapsamında Banka ve Müşteri Sırrı”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 63, 2007 s. 60 ve devamı.

Halka açık bankalar, bir taraftan bankacılıkla ilgili sır saklama yükümlülükleri altında iken diğer taraftan sermaye piyasasının en temel uygulaması olan kamuyu aydınlatma yükümlülüğü altındadır. Burada kritik soru, kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne uymamanın bankacılık sırrı uygulamasına aykırılık teşkil edip etmediğidir.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, halka açık olan ve payları bir borsada işlem gören bir bankanın kamuyu aydınlatma kurallarından muaf olması veya banka tüzel kişilinin bu statüde olmasına rağmen kamuyu aydınlatma kurallarına uymaması, sermaye piyasasının temel kural ve uygulamaları açısından düşünülemez. Zira sermaye piyasasında doğrudan finansman mekanizması geçerlidir. Bu mekanizmada, fon arz eden ile fon talep eden kesim arasındaki ilişki doğrudandır ve bu ilişkinin sağlıklı olabilmesinin temel kuralı, fon talep eden şirketin (ihraççı bankanın) şirket tüzel kişiliği ile ilgili bilgileri kamuya açıklaması ve güncel olarak bu bilgi akış sürecine devam etmesidir. Eğer kamuyu aydınlatma tam olarak yapılmazsa, potansiyel yatırımcılar şirketin ihraç ettiği hisseyi almak ve şirkete (ihraççı banka) ortak olmak için gerekli bilgilere ulaşamazlar. Bu durumda banka, şirket olarak hisse ihraç ettiğinde potansiyel yatırımcılar karar vermek için yeterli bilgi elde edemezler ve bu ihraç ya da halka arz süreci çalışmaz. Öyleyse, bankaların kendi hisselerini halka arz etmelerinin temel koşulu, işin mahiyeti gereği kamuyu aydınlatma kuralına uymalarıdır. Bu durum, ilk halka arzda zorunluluk olduğu gibi halka açıklık devam ettikçe geçerliliğini koruyacaktır. Konu hakkındaki kanun hükümlerini bir kenara koyarak sermaye piyasası mekanizmasını dikkate aldığımızda kamuyu aydınlatmanın vazgeçilmez bir uygulama olduğunu görmek mümkündür.

Konunun yasal altyapısını ele aldığımızda ise, sermaye piyasasına girişin ancak SPK'n hükümlerine uyum ile olabileceğini görmekteyiz. Nitekim bankalar SPK'na başvurarak menkul kıymetlerini halka arz edebilmektedir. SPK ise şirketlerden, halka arz için başta izahname olmak üzere kamuyu aydınlatmaya yönelik temel bilgileri içeren belgelerin hazırlanmasını ve kamuyu aydınlatma prosedürlerinin uygulanmasını istemektedir. İzahname, temel ve çok kapsamlı bir kamuyu aydınlatma belgesidir. Bu belge ile, bir banka kendi tüzel kişiliğine ait her türlü bilgiyi kamuya açıklamak durumunda kalmaktadır. İzahname olmaksızın halka açılma söz konusu olamayacağı için,

bankalar halka açılırken tüzel kişiliklerine dair bilgileri vermeye razı olmaktadır. Bu durum, bankacılık sırrına aykırı bir durum teşkil etmemektedir. Zira SPKı, yasa ile yetkili kılınmış bir mercidir ve kamu oıritesidir. Yine, SPKı, yasa ile çizilen sınırlar içerisinde halka açılan bankaların sürekli kamuyu aydınlatma kurallarına uymalarını zorunlu tutmakta ve bu kurallara uygun olmayan davranışları kovuşturabilmekte veya doğrudan cezalandırabilmektedir. Bu bağlamda, konuyu olumsuz tarafından ele aldığımızda, kamuyu aydınlatma kurallarına uymayan veya direnen bankaların sermaye piyasasına girişı mümkün olmadığı gibi, halka açık bir bankanın kamuyu aydınlatma kurallarına aykırı davranması durumunda yaptırımlar yanında, ilgili borsada işlem sırasının kapatılması, Gözaltı Pazarına alınması, kottan çıkarılması ya da SPKı'da sayılı birçok koruma tedbiri ile karşı karşıya kalması olasılığı vardır. Bu bağlamda, halka açılan bir banka için, banka tüzel kişiliği sırrı, kamuyu aydınlatma kuralı karşısında SPKı hükümleri bakımından ve doğrudan finansman mekanizması bakımından uygulanamayacaktır.

Yukarıda yer alan görüşlerimize benzer görüşler, literatürde farklı yazarlar tarafından ileri sürülmektedir^{146 147 148}. Ancak, şunu belirtmek gerekir ki, bu konuyu yorumla değerlendirmek yerine, Bankacılık Kanunu'nda açık hükümler sevk etmek daha isabetli olacaktır. Nitekim, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 73'ncü maddesinin 3'ncü fıkrasında şöyle bir hüküm vardır¹⁴⁹:

"Sıfat ve görevleri dolayısıyla bankalara veya müşterilerine ait sırları öğrenenler, söz konusu sırları bu konuda kanunen açıkça yetkili kılınan mercilerden başkasına açıklayamazlar. Bu yükümlülük görevden ayrıldıktan sonra da devam eder. 22/4/1926 tarihli ve 818 sayılı Borçlar Kanunu, 13/6/1952 tarihli ve 5953 sayılı Basın Mesleğinde Çalışanlarla Çalıştıranlar Arasındaki Münasebetlerin Tanzimi Hakkında Kanun, 20/4/1967 tarihli ve 854 sayılı Deniz İş Kanunu ile 22/5/2003 tarihli ve 4857 sayılı İş Kanunu kapsamında çalıştırılan işçi, gemi adamı ve gazetecinin ücret, prim, ikramiye ve bu nitelikte her çeşit istihkak ödemelerinin özel olarak açılan banka

¹⁴⁶ Asuman TURANBOY, **Halka Açık Banka ve Hissedarın Korunması**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı, 2002, Ankara s. 76-83.

¹⁴⁷ Reha TANÖR, **Türk Sermaye Piyasası**, II.Cilt, Halka Arz, İstanbul, s.234.

¹⁴⁸ Zeynep OR, Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış, **Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi**, Cilt 3, No:1, 2011.

¹⁴⁹ 5754, 6111 ve 6327 sayılı Kanunlar ile değiştirilmiştir.

hesabına yapılması halinde, bu hesaplara ilişkin bilgi ve belgelerin Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı ve Hazine Müsteşarlığı ile bunlara bağlı ve ilgili kurum ve kuruluşlara verilmesi ile 31/5/2006 tarihli ve 5510 sayılı Sosyal Sigortalar ve Genel Sağlık Sigortası Kanununun 8 inci ve 100 üncü maddelerinin uygulanması ile genel sağlık sigortalılığında gelir testinin yapılmasına ilişkin bilgi ve belgelerin Sosyal Güvenlik Kurumuna ve il veya ilçe sosyal yardımlaşma ve dayanışma vakıflarınca yapılan sosyal yardım hak sahiplerinin tespiti ile gelir testi işlemlerinin yürütülmesi amacıyla Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Sosyal Yardımlar Genel Müdürlüğüne verilmesi sırrın ifşası sayılmaz. Bu bilgi ve belgelerin verilmesine ilişkin usûl ve esaslar Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanlık ile Kurulca belirlenir."

Bu hüküm, bazı kuruluşları ismen belirterek bu kuruluşlara verilecek bilgilerin sırrın ifşası olarak sayılmayacağını belirtmiş ve kanuna uygunluk sebebi saymıştır. Bu fıkraya şöyle bir cümle eklenmesi, bankacılık sektörü ve sermaye piyasası arasında geçiş sağlayacak ve yorumla ortaya konulan durumlar yerine hukuki açıklık sağlayacaktır: "*Sermaye Piyasası Kanunu'na dayalı olarak kamuyu aydınlatma kuralları çerçevesinde yapılan uygulamalar sırrın ifşası sayılmaz.*"

Burada son olarak üzerinde durulması gereken önemli iki konu vardır. Bunlardan biri, kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin bankanın müşterilerine ait sırlarla ilgili olmamasıdır. Yani kamuyu aydınlatma düzenlemeleri, temelde bankanın tüzel kişiliği ve banka faaliyetleri ile ilgilidir. Yoksa, bu düzenlemeler müşterilere ait özel bilgilerin ifşasını gerektirmemektedir. Örneğin, ad veya hesap numarası verilerek bir müşterinin hesabında bulunan varlıklar veya müşterinin banka ile olan ilişkisi, kamuyu aydınlatmanın konusunu teşkil etmemektedir. Bu bağlamda, kamuyu aydınlatma düzenlemeleri banka işletmesi ile ilgilidir. İkinci önemli konu ise, özel durumların kamuya açıklanmasına dair düzenlemeler geçmişte, bankanın tüm önemli faaliyetlerini kamuya açıklamasını zorunlu tutarken, SPK tarafından reform niteliğinde yapılan değişiklikler ile, günümüzde artık tüm halka açık şirketler, belirli kurallar çerçevesinde bazı bilgileri karantinaya alarak kamuya açıklamaktan imtina edebilmektedir¹⁵⁰. Bu da

¹⁵⁰ SPK'nun 06.02.2009 tarihinde yayımlanan Seri:VIII, No:54 sayılı Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği hükümleri uyarınca, bir halka açık şirket, sorumluluğu kendisine ait olmak

banka tüzel kişiliğinin rekebat açısından zor durumda kalmasına karşı kullanılabilir çok önemli ve ticari hayata uygun bir kuraldır. Bu yeni kural, kamuyu aydınlatmanın ticari hayat açısından zorluklarını ortadan kaldırırken, bankaların veya diğer şirketlerin, belirli bilgileri kamuya açıklamama eğilimine ve ihmaline karşı mazeret ileri sürmelerini engelleyici bir mahiyet taşımakta ve bankacılık ve iş hayatı gerçeklerine yasal anlamda uygunluk sağlamaktadır.

3.8.4.Halka Açık Bankalar için Kamuyu Aydınlatmada İki Farklı Görüş: Şeffaflık-İstikrar ve Şeffaflık-Kırılganlık

Literatürde zorunlu kamuyu aydınlatmanın etkileri ya da ekonomik sonuçları üzerine çok az empirik çalışma vardır. Hatta bir araştırmaya göre, bu alanda daha önce yapılmış bir çalışma neredeyse yoktur¹⁵¹. Bu nedenle, kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin ve daha fazla şeffaflığın sonuçlarının ne olacağı teorik olarak araştırmaya açıktır. Bu konuda yapılan kapsamlı çalışmalardan biri, Solomon Tadesse adlı bir araştırmacı tarafından 1990-1997 yıllarına dair 49 ülke verileri üzerinden Ocak 2006'da yapılmıştır. Bu çalışmadan önce, 1933 yılında ve 1934 yıllarında ABD'de çıkarılan sermaye piyasasına dair iki temel yasanın ekonomik sonuçları araştırılmış ve bu yasaların kamuyu aydınlatma açısından yatırımcılara önemli bir ekonomik katkı yapmadığı sonucuna ulaşılmıştır¹⁵². Bu araştırmaların tarihleri, 1960 ve 1970'li yıllardır ki, araştırmaların eski olması ve o dönemdeki iletişim teknolojisi ile birlikte bugün açısından gözden geçirilmeyi gerektirir. Bu araştırmalardan sonra, 1984 yılında ve 2003 yılında yayınlanan araştırmalarda, ABD'de düzenleyici ve denetleyici otorite olan SEC'nin kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin ekonomik faydaları olduğuna dair bazı bulgular ortaya konulmuştur¹⁵³. Bu araştırmalar nispeten yeni sayılabilir. Yeni sayılabilecek ve kamuyu aydınlatmanın pay piyasası oynaklığına değinen bir başka

üzere, meşru çıkarlarının zarar görmemesi için önemli bilgilerin kamuya açıklanmasını, bu durumun kamunun yanıtılmasına yol açmaması ve şirketin bu bilgilerin gizli tutulmasını sağlayabilecek olması kaydıyla erteleyebilmektedir. Ancak önemli bilgilerin kamuya açıklanmasının ertelenme sebepleri ortadan kalkar kalkmaz, ertelenen içsel bilgiler kamuya açıklanmak zorundadır.

¹⁵¹ Paul M. HEALY ve Krishna PALEPU, "Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature", *Journal of Accounting and Economics* 31, 405-440.

¹⁵² George G. STIGLER, "Public Regulation of the Securities Markets", *Journal of Business* 37, 117-1421964.

¹⁵³ John C. COFFEE, "Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System", *Virginia Law Review* 70, 717-753, 1984.

araştırmada da kamuyu aydınlatma ile banka pay piyasası ilişkisi ele alınmış ancak bu araştırmada sistemik risk etkisi üzerinde durulmamıřtır¹⁵⁴.

Burada üzerinde durulan kamuyu aydınlatma, düzenlemelere bağlı olarak yapılması gerekli olan kamuyu aydınlatma uygulamalarıdır (mandatory disclosure). Kamuyu aydınlatma, bir başka açıdan, gönüllülük esasına göre de yapılabilmektedir. Gönüllü kamuyu aydınlatmada, bir kişi istediği bir konuyu iyi niyetle kamuya duyurabilir. Esasında iyi niyet esası geçerli olduğu sürece sermaye piyasasında gönüllü kamuyu aydınlatmaya engel bir kural konulmamaktadır. Bu durum Türkiye için de geçerlidir. Ancak gönüllü kamuyu aydınlatmada bir kural olmadığı için, bu mahiyetteki kamuyu aydınlatma burada ele alınan zorunlu kamuyu aydınlatmanın etkileri bakımından değerlendirme dışı tutulmuştur.

Bankacılık krizleri tüm dünya genelinde pek çok ülkede dönem dönem görülen olaylardır. Bu krizlerin nedenleri ve sonuçları üzerine çok sayıda araştırma vardır. Ancak, bankacılık krizleri ile kamuyu aydınlatma uygulamaları bu araştırmalar arasında rutin bir inceleme konusu olarak ele alınmayınca, bankacılık krizlerinin tüm nedenleri gösterilememiştir. Özellikle, Türkiye gibi finansal sektörün ağırlıklı olarak bankacılığa dayalı olduğu banka temelli ekonomilerde, bankacılık sektörü krizlerinin daha detaylı araştırılmasına ihtiyaç vardır. Hepsinden öte, Türkiye’de halka açık bankaların batmasının hukuki ve ekonomik sonuçları, sadece bankacılık sektörü açısından değil, bu bankaların paylarını almış sermaye piyasası yatırımcıları için de üzücü olmuştur. Gümümüzde Türk sermaye piyasasının yeterince gelişmemesinin arkasında, bu banka batışları nedeniyle hisse senedi yatırımcılarının mağdur duruma düşmeleri ve bu durumun negatif ve ağır bir imaj oluşturması önemli bir konu olarak gösterilmektedir. Bu bağlamda, kamuyu aydınlatma konusunun ekonomik faydaları konusunun araştırılmasına en çok ihtiyaç duyan ülkelerden biri de Türkiye’dir.

Kamuyu aydınlatmanın olası etkilerinin anlaşılabilmesi, küresel krizle birlikte gördüğümüz üzere, bankacılık sektörünün krize girmesinin çok ağır maddi yıkımlara

¹⁵⁴ Ursel BAUMANN ve Erlend NIER, “Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure”, **Economic Policy Review** 10, 31-45, Federal Reserve Bank of New York, 2004.

yol açması, bir başka ifade ile bankacılık sektörü krizlerinin şiddetinin yüksek olması gerçeği yanında daha da önemli olmaktadır.

Öte yandan, düzenlemelere kamuyu aydınlatma konusunda dünya genelinde rehber niteliğinde kurallar getiren iki uluslararası kuruluşun kural setleri uygulamayı yönlendirmektedir. Şüphesiz, uygulamayı yönlendiren kural setlerinin oluşturulmasının arkasında tecrübeler ve araştırmalara dayalı bilgi setleri vardır. Bu kuruluşlardan biri, sermaye piyasası otoritelerinin uluslararası örgütü olan IOSCO'dur. IOSCO, temelde tüm sermaye piyasası konularında, dünya genelinde tavsiye mahiyetinde raporlar yayınlamakta, eğitimler verir, konferanslar düzenler ve dünya sermaye piyasasını etkileyen konuları gündeme taşır. İkinci kuruluş ise, Basel Committee'dir. Dünya finansal hayatına rehberlik eden bu uluslararası kuruluşlardan biri tümüyle sermaye piyasası alanında diğeri bankacılık alanında çalışırken bu kuruluşların, prensip olarak birbirlerinin çalışma alanlarına müdahale edecek konulara girmedikleri görülmektedir. Bu nedenle, bu kuruluşların çalışmaları arasında, "halka açık bankaların kamuyu aydınlatmada uymaları gereken temel kurallar" gibi spesifik bir çalışmasına rastlanmamıştır. Ancak, IOSCO'nun kamuyu aydınlatma konusunda çalışmaları ve rehber niteliğinde kuralları vardır. Yine Bankacılık Gözetimi ve Denetimi üzerine çalışan Basel Komitesi bu konuda prensipler ortaya koymuştur¹⁵⁵. Basel Komitesi, Pillar 3 ile, bankaların kamuyu aydınlatma konusunda temel rehber kuralları ortaya koymuştur¹⁵⁶.

Literatürde halka açık şirketlerin şeffaflığı konusunda şu üç unsur ön plana çıkarılmaktadır¹⁵⁷:

- i. Raporlama kalitesi,
- ii. Bilgiye ulaşabilme derecesi (analistler gibi üçüncü kişiler tarafından),
- iii. Bilgi dağıtım altyapısının elverişliliği.

¹⁵⁵ BIS, Basel Committee on Banking Supervision, **Core Principles for Effective Banking Supervision**, Consultative Document, December 2011.

¹⁵⁶ BIS, Basel Committee on Banking Supervision, **Pillar 3 Disclosure Requirements for Remuneration**, Consultative Document, July 2011.

¹⁵⁷ Robert M.BUSHMAN, Abbie J..SMITH ve Joseph D..PIOTROSKI, "What Determines Corporate Transparency?", **Journal of Accounting Research** 42, s.4 ve 5, 2004.

Burada raporlama kalitesi, kamuyu aydınlatmada kullanılacak bilginin üretilmesi ile ilgili görülmektedir. Böylece kaliteli raporlama yapan şirketler, bu raporları da kamuya açıklama imkanı bulabilirler. Bir başka ifade ile, şirketler kaliteli rapor üretemiyorsa bu durumda kamuya açıklamak için de uygun malzeme olmayabilir. Bu bağlamda raporlama kalitesinin üzerinde durulması gerekir. Raporlama kalitesi, dört önemli özellikte tanımlanmaktadır¹⁵⁸:

- i. Kamuyu aydınlatma yoğunluğu,
- ii. Kamuyu aydınlatmanın bilgi içeriği,
- iii. Kamuyu aydınlatmanın zamanlaması,
- iv. Kamuyu aydınlatmanın güvenilirliği.

Halka açık olan ve payları bir borsada işlem gören bankaların önemli nitelikteki bilgileri kamuyu açıklama ve yatırımcıları bilgilendirme konusunda literatürde iki farklı görüş bulunmaktadır.

Bu farklı görüşlerin olmasının ardında halka açık bankalarda kamuyu aydınlatmanın iki farklı sonuç doğurabileceği görüşü vardır. Bu sonuçlar da şeffaflığın istikrara katkı yaptığı ve istikrarı koruyacağı görüşü ile şeffaflığın kırılganlığa yol açabileceği görüşüdür¹⁵⁹. Şeffaflık-istikrar görüşüne göre, daha fazla kamuyu aydınlatma ve bunun sonucu olan şeffaflık, bilgi asimetrisini azaltmak yoluyla piyasa disiplini artırırken etkin kaynak dağılımını kolaylaştırır¹⁶⁰. Böylece artan şeffaflık daha güçlü piyasa disiplini sağlarken güçlü bankalar başarılı risk yönetimi ve faaliyetleri ile piyasa tarafından ödüllendirilir. Buna karşın, zayıf bankalar göreceli daha yüksek mevduat toplama maliyeti ve sermaye artırım maliyeti ile piyasa tarafından cezalandırılırlar ki, bu düzen zayıf bankaların zamanında sistem unsurları tarafından tespit edilmesini sağlar ve bu tür bankaların tüm bankacılık sistemini krize sürüklemesini engeller¹⁶¹.

¹⁵⁸ Robert M.BUSHMAN, Abbie J.SMITH ve Joseph D.PIOTROSKI, "What Determines Corporate Transparency?", **Journal of Accounting Research** 42, s.4 ve 5, 2004.

¹⁵⁹ Solomon TADESSE, The Economic Value of Regulated Disclosure: Evidence from the Banking Sector, Stephen M. Ross School of Business, University of Michigan, January 2006, s. 1 ve 2.

¹⁶⁰ **A.g.m.**, s. 1 ve 2.

¹⁶¹ **A.g.m.**, s. 1 ve 2.

Yukarıdaki görüşe karşı olan görüş, “şeffaflık-kırılganlık” görüşüdür. Bu görüşe göre, kamuyu aydınlatmanın mevcudiyeti ve daha fazla olması, belirli bazı bankalardaki problemlerin tüm sektör çapında problemler olduğu şeklinde anlaşılması ve yorumlanmasına yol açabilecek ve bu yorumlar da sonuçta mevduat kaçışına ve pay piyasası çöküşlerine neden olabilecektir¹⁶² ¹⁶³ ¹⁶⁴. Bu görüşü savunanların kamuyu aydınlatma konusundaki endişeleri, olası ardıl etkileri bakımından, iyi bankalar ile kötü bankaların aynı algı ile karşılaşması, bir bakıma kuru ile yaşın birlikte yanması riski beraberinde, sistemik kriz oluşturacak kadar ileri gidebilmektedir. Bu görüş, bir bakıma kamuyu aydınlatmanın negatif dışsallıklar ortaya çıkardığını ifade etmektedir¹⁶⁵. Bu görüşe göre, halka açık bile olsa bankalarla ilgili kritik bilgilerin kamuya açıklanmasının uygun olmayacağı, bankalarla ilgili özellikle negatif bilgilerin bankacılık sektörüne karşı olumsuz bir haber silsilesi doğuracağı ve mevduat kaçışı ile birlikte bankacılık sektörünün çöküşüne yol açabileceği ileri sürülmektedir. Bu görüşü benimseyenlere göre, bir banka ile ilgili ciddi negatif etki yapabilecek bilgilerin kamuya açıklanmayarak kapalı kapılar ardında saklanması gerekmektedir. Böylece, bir veya birkaç bankada mevcut olan sorunlu yapının tüm bankacılık sistemi hakkında negatif bir beklenti ve imaj oluşturmalarının önlenmesinin mümkün olacağı düşünülmektedir. Bankacılık sektörü finansal sektörün bel kemiği olduğu ülkelerde bu durum, bir bütün olarak finansal sistemi koruyucu etki yapar görüşü ön plana çıkarılmaktadır¹⁶⁶.

“Şeffaflık-kırılganlık” görüşüne göre kamuyu aydınlatma, finansal sistem için bir tehlike kaynağı olarak görülmektedir. Öyleyse bu görüşü savunanlara göre bankalar için kamuyu aydınlatma tek başına bir risk unsuru olabilmektedir. Esas itibarıyla bu görüşü savunanların bu yöndeki akademik çalışmaları 1994¹⁶⁷, 1997¹⁶⁸ ve 1998¹⁶⁹

¹⁶² Charles W.CALOMIRIS ve Joseph.R.MASON, Contagion and Bank Failures During the Great Depression: The June 1932 Chicago Banking Panic, **American Economic Review** 87, 863-83, 1997.

¹⁶³ R.Alton GILBERT ve Mark.D.VAUGHAN, Does the Publication of Supervisory Enforcement Actions Add to Market Discipline? **Research in Financial Services: Private and Public Policy** 10, 259-280, 1998.

¹⁶⁴ George KAUFMAN, Bank Contagion: A Review of Theory and Evidence, **Journal of Financial Services Research** 8, 123-50, 1994.

¹⁶⁵ Solomon TADESSE, The Economic Value of Regulated Disclosure: Evidence from the Banking Sector, Stephen M. Ross School of Business, University of Michigan, January 2006, s. 1 ve 2.

¹⁶⁶ **A.g.m.**, s. 1 ve 2.

¹⁶⁷ Gerorge KAUFMAN, Bank Contagion: A Review of Theory and Evidence, **Journal of Financial Services Research** 8, 123-50, 1994.

¹⁶⁸ Charles W.CALOMIRIS ve Joseph.R.MASON, Contagion and Bank Failures During the Great Depression: The June 1932 Chicago Banking Panic, **American Economic Review** 87, 863-83, 1997.

yıllarında yayınlanmıştır. Bu bağlamda, değişen iletişim imkanları ve algı yanında bankacılık ya da daha geniş olarak finans sektörü yönetimine dair hem özel sektör hem de kamu otoritelerindeki gelişim ve değişim bu makalelerin anlayışının gözden geçirilmesini gerektirebilir. Hepsinden öte, 2008 yılında tüm şiddetiyle ortaya çıkan küresel kriz sonrasında finansal sektörün daha sıkı ve detaylı kurallarla düzenlenmesi yanında yeni denetim ve gözetim mekanizmalarının ortaya konulması yeni anlayış düzleminin oluşmasını sağlamış olabilir. Yine, kamuyu aydınlatmanın bankalar açısından doğuracağı sonuçlar, farklı ülkelerde farklı etki-tepki bileşimi ortaya koyabilir.

Liretatürde yer alan en kapsamlı ve en güncel bir araştırmaya göre, daha güçlü kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin ve şeffaflığın olduğu ülkelerde bankacılık krizlerinin daha düşük olasılık taşıdığı ve aşağıdaki dört özelliğin olduğu ülkelerde bankacılık sisteminin daha korunaklı olduğu ileri sürülmektedir¹⁷⁰:

- i) Daha güçlü kamuyu aydınlatma,
- ii) Daha zamanlı finansal raporlama,
- iii) Daha bilgilendirici finansal raporlama,
- iv) Daha inandırıcı kamuyu aydınlatma.

Kamuyu aydınlatmanın bu faydaları, genel ekonomideki faydaları bakımından değerlendirildiğinde, ortaya çok büyük bir ekonomik değer çıkabilmektedir. Çünkü, bir araştırmaya göre, her bir bankacılık krizinin ekonomiye maliyeti GSMH'nın % 1,7'sine karşılık gelmektedir¹⁷¹. Bu oranı somutlaştırdığımızda, örneğin milli hasılası 1 trilyon dolar olan bir ekonomide bir bankacılık sektörü krizinin maliyeti, 17 milyar dolar olmaktadır.

Bu görüşlerin hangisinin ön plana çıkması ve uygulanması gerektiği konusunda, "bilgi sızıntısı" tehlikesinin de değerlendirilmesi gereklidir. Kamuyu

¹⁶⁹ R.Alton GILBERT ve Mark.D.VAUGHAN, Does the Publication of Supervisory Enforcement Actions Add to Market Discipline? **Research in Financial Services: Private and Public Policy** 10, 259-280, 1998.

¹⁷⁰ Solomon TADESSE, The Economic Value of Regulated Disclosure: Evidence from the Banking Sector, Stephen M. Ross School of Business, University of Michigan, January 2006, <http://www.wdi.umich.edu/files/Publications/WorkingPapers/wp875.pdf> / (24.12.2012), s. 1 ve 2.

¹⁷¹ **A.g.m.**, s. 3.

aydınlatmanın seçilmediği bir bankacılık sektöründe, kamuya açıklanmayan bilginin sızıntı şeklinde piyasaya yansması, sonuçları çok ağır olabilecek ve telafisi imkansız zararlara yol açabilecek bir tablo çizebilir. Literatürde ortaya konulan bankalarda kamuyu aydınlatma araştırmaları içerisinde rastlamadığımız bu görüş, günümüzde çok önemli bir faktördür. Bunun nedeni, artan iletişim imkanları ile bilgi sızıntılarının önünü almanın neredeyse imkansız olmasıdır. Bu durumda, “bilgi sızıntısı” tehlikesi, kırılganlığı tümüyle artıran ve kırılganlığın olumsuz sonuçlarını şiddetli bir mahiyette ortaya koyabilecek içerikte olması nedeniyle, şeffaflık-istikrar görüşünü destekler ve şeffaflık-kırılganlık görüşünü reddeder.

Sonuç olarak, Türkiye’de halka açık bankaların kamuyu aydınlatma konusunda uygulama bakımından sorunlu olduğu görülmektedir. Dört halka açık bankanın mali durumunun bozulmasına ve yönetim ve ortaklık haklarının TMSF’ye devredilmesine bağlı olarak bu bankaların paylarının yatırımcıları, ortaklık haklarından mahrum edilmiştir. Bu konu Türk finans sektöründe yatırımcı hakları ve sistemin bütünü açısından sorunlu bir mahiyet taşımaktadır. Bu nedenle, çözülmeye ve aydınlatılmaya muhtaç bir konudur.

Bu doktora tezi kapsamında vaka incelemesine tabi tutulan dört banka, Yaşarbank, Demirbank, Esbank ve Toprakbank özel durum açıklamaları ile bankacılık denetim otoritesinin uygulamaları bakımından detaylıca araştırılmıştır. Ortaya çıkan sonuçlar, yatırımcı hakları, finansal sistem yönetimi ve mevcut hukuk kurallarının uygunluğu yani hukuki altyapı bakımından geliştirilmeye ve değerlendirilmeye açıktır. Vaka incelemelerinin dayandırıldığı dönem ile bugünkü dönemde finansal yapı pek çok unsur itibarıyla farklıdır. Ancak bu tez çalışmasına konu edilen sorun varlığını sürdürmekte ve finansal sistem için risk unsuru olmaya devam etmektedir.

Şeffaflığın yeterli olmadığı bir ortamda yatırımcının korunmasına yönelik çalışmalar daha da önem kazanmaktadır. Şeffaf olmayan her ortamın doğrudan yatırımcıya zarar verdiğini söylemek güçtür. Ancak böyle ortamlarda yatırımcılar aldatılmaya karşı daha az korunaklıdırlar. Şeffaflığın zayıf olmasının sonucu, bir çeşit belirsizlik ortamı olacaktır. Bunun sonucunda, ya gerçekte çok sayıda sorunlu piyasa işlemi var olabilir ya da bu tür işlemlerin olduğuna dair kontrolü güç ve aşırı spekülasyon

bir bilgi ortamı ortaya çıkabilir. Öte yandan böyle ortamlar bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı (manipülasyon) için uygun zemin oluşturma riski taşır.

Eğer şeffaflık artırılmıyorsa, bu durumda yatırımcının korunmasına yönelik piyasa işleyiş ve işlem kurallarının¹⁷² güçlendirilmesi gerekir¹⁷³. Bu konuda özellikle banka şirketlerinin payları üzerine şu örnek verilebilir: Eğer bir banka çok önemli bir bilgi ortaya çıktığında bunu kamuyu aydınlatma zorunluluğu kapsamında kamuya açıklayamıyorsa bu bilgiyi banka içerisinde karantinaya almalıdır. Türkiye’de güncel kamuyu aydınlatma mevzuatı ve AB’de AB direktifleri buna imkan vermektedir. Ancak önemli bilgiyi karantinaya almak yeterli değildir. Yatırımcı haklarının zedelenmemesi için, bankada bu süreci yani önemli bilginin karantinaya alındığını bilen herkes bu durumda banka payları üzerinde hiçbir alım satım veya başka bir işleme taraf olmamalı, bu bilgiyi gizli tutmalıdırlar. İşte bu kural, yani karantina durumunda banka payları üzerinde işlem yapmama, sermaye piyasasından bir işlem yapma standardı ve kuralıdır (standards of business conduct).

Düzenlemenin farklı amaçlarının uygulamada birbiri ile çelişmesi kaçınılmazdır¹⁷⁴. Bu bağlamda olabilecek konulardan biri, kamuyu aydınlatma ile sistemi korumaya yönelik amaçlardır (prudential objectives)¹⁷⁵. Bir banka zarar yazma eğiliminde ise, bu durumun kamuya aydınlatma çerçevesinde duyurulması ki, piyasanın fonksiyonlarını sağlıklı yerine getirebilmesi için gereklidir, o bankadan mevduat çekilişlerine yol açabilir ve böylece bankayı daha da zor durumda bırakabilir. Böyle durumlar için AB Direktiflerinden "Market Abuse Directive", meşru şartların varlığı halinde bir ihraççının, kamuyu yanlış yönlendirmemesi ve yanıltmaması kaydıyla belirli bir konuda kamuyu aydınlatmayı erteleyebilmesine imkan tanımaktadır¹⁷⁶.

¹⁷² Piyasa (İşleyiş) Kuralları (Conduct of business rules, business conduct regulation): Piyasada tarafların alım satım yapacakları zaman veya faaliyetlerini yürütürken uymaları gereken kuralların tümünü ifade eder.

¹⁷³ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.23.

¹⁷⁴ Eddy WYMEERSCH, *The Structure of Financial Supervision in Europe; About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors*, **Ghent University - Financial Law Institute**, 2006, s.7.

¹⁷⁵ **A.g.m.**, 2006, s.7.

¹⁷⁶ Market Abuse Directive,

[http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm/\(12.12.2012\)](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm/(12.12.2012)).

4.BÖLÜM

FİNANSAL OTORİTE MODELLERİ ve PAYLARI BİR BORSADA İŞLEM GÖREN BANKALARIN GÖZETİMİNDE MODEL SEÇİMİ

4.1.Finansal Otorite Modelleri

Türkiye’de bankaların gözetim ve denetimi konusunda temel kanun halen yürürlükte olan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’dur. Sermaye piyasasına dair temel düzenleme ise 06.12.2012’ye kadar 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’dur. Bir banka halka açık ise, bu durumda hem bankacılık düzenlemeleri hem de sermaye piyasası düzenlemeleri altında olacaktır.

Öte yandan Türk finansal yapısı, herbir finansal sektör için ayrı bir düzenleme, gözetim ve denetim otoritesi bulunmasına dayalıdır. Bir başka ifade ile Türkiye’de bankacılık üzerine ayrı bir yasal otorite ve sermaye piyasası üzerine ayrı bir yasal otorite bulunmaktadır. Bu durum, finansal sistemin farklı otoriteler tarafından düzenlenmesi, gözetilmesi ve denetimi sonucunu doğurmaktadır. Bu tür finansal yapıların olduğu ülkelerde, bazı “gri alanlar” oluşması riski nedeniyle düzenleme, gözetim ve denetim boşlukları oluşabildiği ve yatırımcı korunmasında zaafiyetler ortaya çıkabildiği görülmektedir. Bu durumda, hangi finansal otorite modelinin daha uygun ve etkin olduğu konusu ön plana çıkmaktadır.

Bir ülkenin finansal piyasalarını düzenlemek ve denetlemek üzere farklı otorite modelleri uygulanabilmektedir. Her ülkenin kendine özgü finansal yapısı, finansal tarihi ve yönetim şekli olduğundan her ülkeye uyan tek bir model olduğunu ileri sürmek doğru değildir. Aksine, her ülke kendine göre bir model seçimi yapmalıdır. Model seçiminde, genellikle yaşanan ekonomik, finansal ve hukuki altyapı ve sorunlar hatta kültürler belirleyici faktörlerin başında yer almaktadır. Dünya genelinde etkili olan küresel kriz (2008-), pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkenin hangi finansal otorite modeli uygulaması gerektiği konusunda yeni fikirler oluşturmuş, konuyu gündeme taşımıştır. Türkiye ekonomisi küresel krizden gelişmiş ülkeler kadar etkilenmese de, 2000 ve 2001’de Türkiye’de yaşanan bankacılık ağırlıklı finansal kriz ve batan borsa

şirketi bankalar, Türkiye’de finansal otorite modelini sorgular hale getirmiştir. O yıllardan bu yana, Türkiye’de finansal otorite modeli, çoklu model çerçevesinde yürümektedir. Öte yandan, 2000 ve 2001’de borsa şirketi bankaların TMSF yönetimine devredilmesi ve bu durumun borsa şirketi bankaya yatırım yapmış hakim ortak olmayan yatırımcıların haklarında ortaya çıkardığı zor duruma karşı yeni bir çözüm bulunamamıştır. Nihayet 2012’ye gelindiğinde, Sermaye Piyasası Kanunu’nu yenileme çalışmaları ile bu durumdaki yatırımcılar için bundan sonra ara çözüm önerileri geliştirilmiştir. Kanun çalışmaları Ağustos 2012 itibarıyla Tasarı aşamasına gelmiş, aynı yılın Aralık ayında da TBMM Genel Kurulu’ndan onaylanarak geçmiştir. YSPKn, borsa şirketi olan bankaların sermaye piyasası açısından gözetimi ve yatırımcıların korunmasında yeni hükümler içermektedir.

Finansal otorite modelleri, uzun yıllardır tartışılmakta olan bir konudur. Çünkü bu konu bir ülkenin finansal yapısının etkinliği ve başarısı ile yakından ilgilidir. Başarılı bir finansal otorite modeli, finansal sistemin amacına uygun ve etkin çalışmasını kolaylaştırırken sistemik risk gibi önemli riskleri de baştan en az seviyede tutmaya yardımcı olur. Öte taraftan, yanlış tasarlanmış bir finansal otorite modeli, her türlü finansal risk için zemin oluştururken, olası dönemsel risklerin veya krizlerin etkisinden en az maliyetle kurtulma bakımından sorunlu bir yapı olabilir. Finansal otorite modeli belirlemede temel ölçütlerden biri, her ülkenin kendi özelliklerini tespit etmek, model uygulamasında doğrudan başka bir ülke modelini uygulamaktan kaçınmaktır. Bunun nedenleri; ülke finansal piyasaları, yatırımcı profili, ekonomi ve finansal yönetim tarzı, önleyici kuralların farklılığı ve finansal gözetim teknolojisinin farklılığı olabilir. Nitekim Otuzlar Grubu (The Group of Thirty) tarafından Temmuz 2007 verileri çerçevesinde 17 farklı ülke finansal otoritesi dikkate alınarak yapılan bir araştırmada, her bir yasal otoritenin ortak pek çok sorunu olmakla birlikte, bu sorunların çözümünde kendi ekonomik, siyasi ve kültürel farklılıkları bağlamında farklı yaklaşımlar sergilendiği ortaya konulmuştur¹⁷⁷. Esasında finansal otorite modellerinin gözden geçirilmesine yol

¹⁷⁷ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, [www.group30.org/\(10.12.2012\)](http://www.group30.org/(10.12.2012)), s.12.

açan faktörler, piyasanın kendi dinamiklerinden kaynaklanır¹⁷⁸. Piyasa, her türlü etkinin süzülüp kristalleştiği bir platform ve finansal sistemin merkezi olduğundan, piyasa dinamikleri finansal otorite modelinin belirlenmesinde en çok dikkate alınması gereken veri olmalıdır.

Finansal düzenleme ve denetimde bazı faaliyetler, finansal otoritenin genel denetim kapsamına girerken bazı faaliyetler ve konular da sözleşme hükümleri bağlamında özel denetim kapsamına girer¹⁷⁹. Sözleşmenin özel denetimi, sözleşme şartlarının oluşturulması, usul kurallarına uyulmaması ve sözleşme şartlarına uyulmaması durumunda uygunluğu sağlayıcı yaptırımların mahkemeler kanalı ile uygulanmasını ifade eder. Bu nedenle, bir ülkede finansal otorite modellerinin başarısı ne kadar ön planda olsa da, sözleşmesel hakları koruyucu özel hukuk hükümleri ile bu kapsamdaki mahkemelerin etkinliği de çok önemlidir. Bir başka ifade ile, bir ülkede finansal düzeni korumada tek başına finansal otorite modellerinin başarısının yeterli olmadığı bilinmelidir. Bu bağlamda, finansal otoriteler, sözleşme gözetimi anlamında sorunlar ve eksiklikler varsa bunları uygun bir kanaldan yasa yapıcılara iletmelidir. Bu yaklaşım, sistemik risk gözetimi açısından da önemli olabilir.

Her ülkeye özgü olan finansal yapı, finansal sistemin tarzını gösterir. Finansal sistemin merkezi ve odak noktası finansal piyasalardır. Finansal piyasalar değiştikçe ve geliştikçe, finansal sistemin yapısı da değişim gerektirebilir. En azından finansal sistemin temel unsurlarından biri olan yasal otoritelerde de değişim ve gelişim olabilir ve olmalıdır. Bu değişim, yasal otoritelerin görev ve yetki bakımından ya da fonksiyon bakımından yapılanması yönlerinden olabileceği gibi, mevcut bir yasal otoritenin organizasyonu veya iş yapma tarzında da olabilir. Ancak stratejik olan, yasal otoritenin finansal sistemdeki konumu ve fonksiyonları bakımından olanıdır.

Otuzlar Grubu, finansal piyasalarda düzenlemenin temel amaçlarını şöyle sıralamaktadır¹⁸⁰:

¹⁷⁸ Eddy WYMEERSCH, **The Structure of Financial Supervision in Europe; About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors**, Ghent University - Financial Law Institute, 2006, s.3.

¹⁷⁹ **A.g.m.**, s.3.

¹⁸⁰ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, [www.group30.org/\(10.12.2012\)](http://www.group30.org/(10.12.2012)), s.22.

- i. Finansal kuruluşların güvenli ve sağlıklı olması,
- ii. Sistemik riskin azaltılması,
- iii. Piyasaların etkin ve adil olması,
- iv. Tüketici ve yatırımcıların korunması.

IOSCO tarafından ortaya konulan üç temel düzenleme amacı yukarıdakilerle benzer içeriktedir. Etkin bir finansal otorite modeli, bu düzenleme amaçlarını başarıyla gerçekleştirmeye uygun olmalıdır.

Finansal otoriteler, üç farklı faaliyet yürütürler. Bu faaliyetler şöyledir:

i. Düzenleme

Sermaye piyasasının işleyiş kurallarının farklı normlar altında yazılı olarak belirlenmesi düzenleme faaliyetidir. Farklı normlar, temelde yasama organınca çıkarılmış yasalara dayalı olan yönetmelik, tebliğ, genel ve özel nitelikli kararlardan oluşur. Düzenlemelerin farklı amaçları olabilir. Ancak düzenlemelerde yatırımcının korunması, piyasanın adil ve şeffaf olarak çalışması ve sistemik riskin azaltılması temel amaçlardır. Düzenlemelerin stratejisi de farklı olabilir. Örneğin bazı düzenlemeler suç veya kabahatlerin caydırılmasını amaçlarken bazıları da sistemi koruyucu mahiyette olabilmektedir. İkinci tür olanlar, koruyucu veya ihtiyati düzenlemeler olarak bilinmektedir¹⁸¹.

ii. Gözetim

Gözetim, düzenleme ile denetim arasında bir faaliyettir. Küresel kriz sonrasında, gözetimin düzenleme ve denetim kadar hatta bunlardan daha önemli olduğu yönünde görüşler ortaya atılmıştır. Bu görüşleri destekleyen çalışmalar, FSB gibi kuruluşların kurulması ve bu kuruluşlara önemli misyonlar yüklenmesinden anlaşılabilir¹⁸².

¹⁸¹ Koruyucu veya ihtiyati düzenleme (prudential regulation): Sistemin sağlıklı işleyişini amaç edinen düzenleme çalışmalarıdır.

¹⁸² www.financialstabilityboard.org/ (09.12.2012).

Gözetim, caydırıcı (önleyici) ve koruyucu mahiyette olabilir. Caydırıcı ya da önleyici gözetim, özellikle temel sermaye piyasası suçlarının işlenmesini caydırmak, bu suçları işleyenleri hızla ortaya çıkarmak ve bu kişiler hakkında yaptırım uygulanmasını ve kişilerin benzer hareketlerine karşı tedbir alınması stratejisine dayalıdır.

Koruyucu gözetim (prudential oversight/supervision), sistemin işleyişinin sağlıklı ve düzenli olmasını katkıda bulunan, bu amaca uymayan durumların yönlendirici ve destekleyici tedbirlerle düzeltilmesine yönelik gözetim çalışmalarıdır. Koruyucu gözetim çalışmalarında, cezalandırma mahiyetinde yaklaşımlar yerine ikna ve bilgilendirme gibi piyasaya yakın yaklaşımlar ve piyasa mekanizması ile piyasada düzeni koruma yaklaşımı sergilenir.

iii.Denetim

Denetim, sermaye piyasası aktörlerinin her türlü işlem ve faaliyetlerinin belirlenmiş kurallara uygunluğunun incelenerek ortaya çıkan ihlallere karşı yaptırımlar öngören çalışmaların tümüdür. Denetim, temelde sermaye piyasası aktörlerinin iş yapma kurallarının ve piyasa işleyiş kurallarının incelenmesine dayanır.

İş yapma kuralları (conduct of business rules, business conduct regulation), piyasa aktörlerinin her türlü faaliyetleri ile ilgili kurallar ile piyasada tarafların alım satım yapacakları zaman veya faaliyetlerini yürütürken uymaları gereken kuralların tümünü ifade eder. Örneğin bir halka açık şirketin hakim ortaklarının kendi şirket payları üzerinde işlem yapması, belirli kurallar altında yapılmalıdır. Yoksa, bazı şartlarda bilgi suistimali (insider trading) gibi ağır bir suçla suçlanma olasılığı gündeme gelebilir. Bir başka örnek, bir aracı kurumun müşterilerinin haklarını korumaya yönelik bazı iç işleyiş kuralları uygulamasıdır. Örneğin uygunluk kuralı veya müşteri tanıma kuralı piyasa işleyiş kurallarının aracı kuruluşlar kesimini ilgilendiren kurallardır. Öte yandan, reklam ve ilanlara dair kurallar, menfaat çatışmasını önlemeye dair kurallar da temel piyasa işleyiş düzenlemelerinin konusunu teşkil eder. Bu kurallar, ya yasal otorite ya da özdüzenleyici kuruluşlar tarafından belirlenir. Piyasa aktörleri, bunların dışında kendileri için iç işleyiş kuralları da belirleyebilir. Piyasa işleyiş kurallarının odak

düşüncesi yatırımcının korunmasıdır. Ancak bu kurallar, temel düzenleme amaçlarından diğerlerine de katkıda bulunabilir.

Yukarıda yer alan üç faaliyet, yani düzenleme, gözetim ve denetim finansal otorite modellerinde ortaya konulan yapıların çıktılarını yani faaliyetlerini oluşturur. Bu nedenle, finansal otorite modelleri bu faaliyetleri en etkin bir tarzda yerine getirebilecek şekilde tasarlanmalıdır.

Aşağıda yer alan dört farklı otorite modeli temel özellikler çerçevesinde ortaya konulmuştur. İncelenen uygulamalar arasında aşağıda her bir modelde yer alan özellikleri tüm kuralları ve sınırlarıyla uygulayan bir otorite bulunmadığı gibi aynı modeli uygulayanların uygulamaları arasında da farklılıklar görülmektedir¹⁸³.

Finansal otorite modelleri, uzun yıllardır tartışılmakta olan bir konudur. Çünkü bu konu bir ülkenin finansal yapısının etkinliği ve başarısı ile yakından ilgilidir. Başarılı bir finansal otorite modeli, finansal sistemin amacına uygun ve etkin çalışmasını kolaylaştırırken sistemik risk gibi önemli riskleri de baştan en az seviyede tutmaya yardımcı olur. Öte taraftan, yanlış tasarlanmış bir finansal otorite modeli, her türlü finansal risk için zemin oluştururken olası dönemsel risklerin veya krizlerin etkisinden en az maliyetle kurtulma bakımından sorunlu bir yapı olabilir. Finansal otorite modeli belirlemede temel kriterlerden biri, her ülkenin kendi özelliklerini tespit etmek, model uygulamasında doğrudan başka bir ülke modelini uygulamaktan kaçınmaktır. Bunun nedeni, bir model bir ülkede başarılı olabilirken, ülke finansal piyasaları, yatırımcı profili, ekonomi ve finansal yönetim tarzı, önleyici kuralların farklılığı ve finansal gözetim teknolojisinin farklılığı olabilir. Nitekim Otuzlar Grubu (The Group of Thirty) tarafından Temmuz 2007 verileri çerçevesinde 17 farklı ülke otoritesi dikkate alınarak yapılan bir araştırmada, her bir yasal otoritenin ortak pek çok sorunu olmakla birlikte, bu sorunların çözümünde kendi ekonomik, siyasi ve kültürel farklılıkları bağlamında

¹⁸³ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, www.group30.org/(10.12.2012), s.23.

farklı yaklaşımlar sergilenmiştir¹⁸⁴. Bir finansal sistemde düzenleyici ve denetleyici otorite modeli olarak dört farklı yaklaşım görülmektedir¹⁸⁵. Bu yaklaşımlar şöyledir:

i.Kurum Bazlı Otorite Yaklaşımı (Institutional Approach)

ii.Fonksiyon Bazlı Otorite Yaklaşımı (Functional Approach)

iii.Tek Otorite Yaklaşımı (Integrated Approach)

iv.İkiz Otorite Yaklaşımı (Twin Peaks Approach)

4.1.1. Kurum Bazlı Otorite Modeli

Kurum bazlı otorite yaklaşımında, finansal sistemde faaliyet gösteren bir kuruluşun statüsü veya türü, bu kuruluşun düzenleme, gözetim veya denetiminden hangi otoritenin sorumlu olacağını belirlemektedir. Örneğin, bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin her biri ayrı türde kuruluşlar olduğu için, kurum bazlı otorite modeline göre, her biri için ayrı bir yasal otorite bulunur. Bu modeli uygulayan ülkelere örnek olarak Çin ve Meksika verilebilir.

Kurum bazlı otorite modeli, geleneksel model olarak da adlandırılabilir. Bu modelde, yasal otorite hem piyasa işleyiş kuralları hem de otorite kapsamındaki kuruluşların sağlıklı ve düzenli çalışmasına dair kuralların düzenlemesi, gözetimi ve denetimi kuruluş bazlı çalışan üç otorite tarafından yapılmaktadır. Bu modelde, örneğin aracı kurumlar Türkiye’de olduğu gibi, SPK’r’nun gözetim ve denetimi altındadır. SPK’r, hem aracı kurumların sermaye yeterliliğini sağlayıp sağlayamadığını hem de faaliyetlerinde müşterilerine iş yapma kullarına uygun hizmet verip vermediğini izler. Aracı kurumlar, kuruluş ve faaliyet için SPK’r’dan izin ve yetki belgesi alır ve SPK’r, şartları varsa bu izinleri ve yetki belgelerini kaldırabilir veya iptal edebilir.

Kurum bazlı otorite modeli, her finansal kuruluşun sadece kendi faaliyet alanı ile sınırlı işler yapması durumunda etkin olabilir. Örneğin, bir ticari banka, sadece ticari bankacılık faaliyetleri yapıyor, sermaye piyasası faaliyetleri ya da sigortacılık

¹⁸⁴ A.g.r., s.12.

¹⁸⁵ A.g.r., s.12.

faaliyetlerine hiç girmiyorsa bu durumda kurum bazlı otorite modeli etkin olabilir. Ancak bu modelin uygulanması, artan rekabet ve ortaya çıkan yeni finansal araçlar nedeniyle, biribiri ile bağlantılı araçlar piyasasınının tek bir tür finansal kuruluşun tek tür finansal araçlarla ya da tek tür faaliyetle sınırlı faaliyet göstermesini güçleştirmektedir. Bu nedenle, örneğin günümüzde bankalar müşterilerine menkul kıymet hizmetleri de vererek her türlü finansal eğilimi olan kişileri müşteri kitlesine dahil etmektedir. Öte yandan bankaların risk yönetim ihtiyacı nedeniyle, bankacılık dışında finansal araçlar ve piyasalara dahil olmalarını gerektirmektedir. Böyle olunca, bir banka sadece bankaları düzenleyen ve denetleyen otoritenin kapsamında kalamamaktadır. Daha karmaşık bir durum ise, banka ya da sigorta şirketlerinin halka açılarak paylarını bir borsada kote etmeleridir. Böyle bir durumda, sermaye piyasası otoritesinin düzenleme, gözetim ve denetimi altına girmeleri kaçınılmaz olmaktadır. Tüm otorite modelleri için gündeme gelebilecek bir zaafiyet konusu olan koordinasyon, kurum bazlı otorite modelinde de gündeme gelebilecektir. Çünkü, özellikle sistemik riskin izlenmesi ve azaltılması için, farklı mahiyetteki kuruluşlardan sorumlu otoritelerinin işbirliği ve ortak çalışmalar içerisinde olması gerekmektedir. Ancak birbirinden farklı çalışma ve personel politikası tarzları olan yasal otoritelerin, işbirliği ve ortak çalışma yapma eğilimleri her zaman yüksek olmayabilmektedir.

Kurum bazlı otorite modeli, en yalın haliyle günümüzde uygulanabilecek bir model değildir. Bunun nedeni, finansal kuruluşların artık sadece bir faaliyet alanında sınırlı kalma eğiliminde olmamasıdır. Bir finansal kuruluş, örneğin bir banka, kendi ana faaliyet konusu dışında başka faaliyet alanlarına girmek durumunda kalmaktadır. Örneğin Türkiye’de bankalar, İMKB bünyesinde bulunan sermaye piyasalarından bazılarında doğrudan taraf olabilmekte ve müşteri işlemlerini de bu piyasalardaki işlemleri ile ilişkilendirebilmektedir. Günümüzde banka gibi finansal kuruluşlar, risk yönetimi amaçları ile sermaye piyasası araçlarında hem kurumsal olarak hem de müşterilerinin yatırımlarına aracılık etmek üzere işlem yapabilmektedir. Türkiye’deki durum da budur.

Kurum bazlı otorite modelinde, farklı sektörlerden biri ön plana çıkarken diğerlerinin gelişmesini engelleyici bir politika uygulamasına imkan verilebilir ki bu da

genel ekonomi açısından etkinliği zayıflatır. Örneğin pek çok ÷lkede önce gelişip büyüyen sektör bankacılık olmaktadır. Bankacılık üzerine faaliyet gösteren bir yasal otorite, bankaların sermaye piyasası veya sigortacılık faaliyetinde bulunmasına izin vermiyorsa, bu durumda bu sektörlerin ortaya çıkmasını ve gelişmesini güçleştirebilir. Sermaye piyasası ve sigortacılık genellikle bankacılık sektörünün sağladığı yaygın şube ağı ve müşteri kitlesinden yararlanarak gelişir ve büyümeye başlar. Bu bağlamda, katı bir bankacılık yasal otoritesi bankacılık dışındaki sektörlerin kısıtlı bir gelişim seviyesinde kalmasına bilinçli olarak ya da farkında olmadan yol açabilir. Aynı durum ve eğilim, bankacılık sektörü aktörlerinde de olabilir. Bu yaklaşımlar, her ÷lkenin finansal hayatının gelişim süreci ile yakından ilgilidir. Türkiye’de bankacılık sektörünün başlangıçta sermaye piyasasının gelişimine öncülük ettiği, ancak zamanla bankacılık sektörünün sermaye piyasası gelişimini engelleyici bir politika izlediği yönünde görüşler vardır. Bu görüşleri teyit etmek güç olmakla birlikte, Aralık 2012’ye kadar yürürlükte olan SPKn, temelde bankacılık üzerinden sermaye piyasasının gelişimine dayalı bir politika benimsediğinden sermaye piyasasının bankacılık sektörünün gölgesinde kalarak yeterince gelişemediğini kabul etmek gerekir. Ancak YSPKn, sermaye piyasası faaliyetlerinin ve kurumlarının daha fazla ön plana çıkması ve bankacılığın gölgesinden kurtulmasına yönelik somut ve etkili hükümler içermektedir. Bu nedenle, YSPKn bağlamında 2013 yılı başından itibaren Türk sermaye piyasasının gelişimi ile bankacılık sektörünün gelişimini izlemek ve uygulama sonuçlarını iki veya üç yıl sonra değerlendirmekte yarar vardır. Ortaya çıkacak sonuçlar, kurum bazlı otoritenin sonuçlarını izleme bakımından empirik değere sahip olacaktır.

Kurum bazlı otorite modeli, en yalın haliyle uygulandığında sistemik riskin gözetimi sorununun had safahada olması söz konusu olabilecektir. Bu modelde, yasal otoriteler arasında koordinasyon zaafiyeti durumunda sistemik risk gözetimi neredeyse olmayacaktır. Sistemik risk gözetimi, yaşanan küresel krizden sonra anlaşıldığı üzere, en çok üzerinde durulacak finansal gözetim alanlarından biridir. Bu nedenle, kurum bazlı otorite modelini en yalın haliyle uygulamak, düzenleme politikası amaçları açısından ideal gör÷lmemektedir.

Kurum bazlı otorite modelinde, otorite kapsamındaki kurumlar dışında bazı alanların düzenleme, gözetim ve denetim dışında kalmasına yol açabilmektedir. Örneğin, kaldıraçlı döviz piyasası, dünya genelinde en büyük tezgahüstü piyasalardan biridir. Bu piyasayı yöneten veya kontrol eden bir finansal kurum yokken bu piyasa kurum bazlı otorite modelinde kapsam dışında kalacaktır. Bu fiili durum, küresel krizden sonra Türkiye dahil pek çok ülkede farkedilmiş, bu alanın düzenlenmemiş olduğu görülmüştür. Bu durumda çok önemli bir piyasa, düzenleme ve gözetim altına alınmış olmaktadır. Bu gerçeğin ancak ağır bir krizden sonra farkedilmesi, sorunlu bir durumdur.

4.1.2. Fonksiyon (Faaliyet) Bazlı Otorite Modeli

Fonksiyon bazlı otorite modeli, bir finansal kuruluşun birden fazla türde finansal faaliyet göstermesi durumunda birden fazla otoritenin gözetim ve denetimi altında olmasını öngörmektedir. Bu modelde örneğin, bir banka bankacılık faaliyetleri yanında sermaye piyasası faaliyetleri ve sigortacılık faaliyetleri yapıyorsa, bu durumda birden fazla yasal otoritenin kapsama alanına giriyor demektir.

Fonksiyon bazlı otorite modelinin temel avantajlarından ikisi, aynı faaliyet alanında bir otoritenin düzenleme ve denetim yapması, böylece faaliyet bakımından hem tutarlı uygulamaları olabilen uzmanlık oluşması hem de düzenleme arbitrajından korunulmasıdır¹⁸⁶. Ancak bu avantajlar, açıkça hangi otoritenin alanına gireceği belli olmayan bazı faaliyetlerin düzenleme ve denetim dışı kalmasına, hatta sistemik risk unsurları belirmesine yol açabilecek zaafiyetlerle birlikte vardır.

Bu modelde, fonksiyonel olarak örgütlenmiş üç ayrı yasal otorite, üç temel finansal faaliyette (bankacılık, sermaye piyasası faaliyetleri ve sigortacılık faaliyetleri) herhangi bir finansal kuruluşun hem sağlıklı işleyişinden hem de her bir otoritenin sorumluluk alanına giren iş yapma kurallarından sorumlu olmaktadır¹⁸⁷. Örneğin bir banka, sigortacılık faaliyeti için sigortacılıktan sorumlu yasal otoritenin düzenleme, gözetim ve denetimi altında olacak; sigortacılık otoritesi bu finansal kuruluşun sağlıklı bir mali yapıya sahip olup olmadığını izlerken aynı zamanda sigortacılık alanında iş

¹⁸⁶ A.g.r., s.35.

¹⁸⁷ A.g.r., s.24.

yapma kurallarına uygun davranıp davranmadığına da bakacaktır. Böylece bir tek finansal kuruluşun üç yasal otoriteye sorumlu olacağı ki, böyle bir durumda otoritelerin kurum bakımından düzenlemeleri arasında uyumsuzluk olabileceği gibi iş yapma kuralları da uygulamada zorluklar ve çelişkiler çıkarabilir. Bu sistemin sorunlu olabilecek bir yönü de, iç içe geçmiş faaliyetlerde üç önemli sektörün net olarak birbirinden ayrılma zorluğudur. Öte yandan, saf olarak uygulanacak bu modelde, hiçbir finansal kuruluşun asli bir yasal otoritesi olmamakta, üç yasal otorite de aynı derece asli otorite konumunda bulunmaktadır.

Türkiye’de uygulanan finansal otorite modeli, kurum bazlı otorite modeli ile fonksiyon bazlı otorite modelinin bir karmasıdır. SPK, temelde kanun ile belirlenmiş sermaye piyasası kurumlarının düzenleme, gözetim ve denetim merciidir. Örneğin aracı kurumlar, sermaye piyasasının temel kurumları arasında yer alır ve SPK, her aşamada aracı kurumların otoritesidir. Ancak Türkiye’de bankalar, pay piyasasında aracılık dışında sermaye piyasası faaliyetlerini SPK’nun yetkilendirmesi çerçevesinde yürütebilmekte, bu bağlamda bu yetki ile belirlenen faaliyet alanları SPK, düzenleme, gözetim ve denetimi altına girmektedir. Öte yandan, bankaların mali yapılarının ve sermaye yeterliliğinin denetimi ile her türlü bankacılık faaliyetlerine dair kurallara uygunluk gözetimi ve denetimi BDDK tarafından yapılmaktadır. Bu durum, aracı kurumların tümüden SPK otoritesi altında olması, bankaların ise sermaye piyasası faaliyetleri ile sınırlı olarak SPK denetimi altında olması, kurum bazlı ve fonksiyon bazlı otorite modellerinin karmasını oluşturmaktadır. Tecrübe ile görülmüştür ki, yasal otoriteler açıkça kendi alanlarına girmeyen faaliyet veya konuları üstlenerek iş yüklerini ve sorumluluklarını kendiliğinden artırmak istememektedir. Bu durum Türkiye’de kaldıraçlı döviz piyasasının düzenleme ve denetim altına alınması sürecinde uygulama açısından görülebilir. Bu gerçek, fonksiyon bazlı otorite modelinin en önemli zayıflıklarından biridir. Bu modele atfedilen önemli zayıflıklardan biri de, yeni çıkarılacak bir finansal ürünün hangi otoritenin düzenleme ve denetimine tabi olacağı konusunda tartışma çıkması durumunda, bu ürünün hayata geçmesinin engellenmesi veya geciktirilmesinin söz konusu olabileceğidir¹⁸⁸. Bu durumu ABD sermaye piyasasının iki otoritesi olan SEC ve CFTC arasında görmek mümkündür. Bazı yeni

¹⁸⁸ A.g.r., s.35.

finansal araçların menkul kıymet mi yoksa türev araç mı olduğuna göre, bunların düzenleme ve denetimi SEC veya CFTC otoritelerinden biri tarafından yapılmaktadır¹⁸⁹. Eğer, bir finansal aracın türü konusunda tartışma varsa bu durumda bu aracın hayata geçişi gecikmelere yol açabilecektir. Böyle bir ortam, yeni araçların kıyıötesi (offshore) piyasalara kaçmasına yol açabilmektedir¹⁹⁰. Bu da, bazı piyasaların zayıf bir kontrol altında olması ya da tümüyle kontrol dışına çıkmasına neden olabilecektir.

Fonksiyon bazlı otoritenin bir başka zayıf yönü, bir finansal kuruluşun birden fazla yasal otorite ile muhatap olması, herbirinin ayrı ayrı inceleme, gözetim ve denetim faaliyetlerine cevap vermek için daha fazla zaman ve işgücü tahsis etmesi durumudur.

Fonksiyon bazlı modelin, en önemli zayıf noktası ise sistemik riskin kontrol edilmesindeki potansiyel başarısızlığıdır. Bu modelde, düzenleme altındaki finansal kuruluşların tüm faaliyetlerini ve genel olarak tüm finansal sistemi izleyen, bir başka ifade ile sistemik riske karşı çalışma yapan münhasır bir otorite bulunmamaktadır. Bu durum, modelin en temel özellikleriyle uygulanması halinde güncel ihtiyaçları ve temel düzenleme amaçlarını karşılayamayacağına işaret eder.

Karma bir yapı olmasına rağmen, hem kurum bazlı hem de fonksiyon bazlı modelin ortak zayıf noktası, sistemik risk izlenmesi ve kontrolü üzerinedir. Bu nedenle, SPK'nın sistemik riskin izlenmesi ve kontrolü üzerine özel bir yapı oluşturmalı ve bu konu üzerine münhasıran personel istihdam etmelidir. Bu konuda daha fazlası da yapılmalı, finansal sektörde üç temel faaliyet alanı olan sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık ile bunlarla ilgili olabilecek alt sektörlerde sistemik riski izlemek üzere ayrı bir kuruluş kurulmalıdır. Kısa zamanda ve kolaylıkla yapılabilecek bir iyileştirme ise, Haziran 2011'de oluşturulan Finansal İstikrar Komitesi'nin operasyonel imkanları olan bir gözetim otoritesine dönüştürülmesi olabilir¹⁹¹.

Yaygın olan bu modeli uygulayan ülkelere Brezilya, Fransa, İtalya ve İspanya örnek verilebilir. Bu ülkelere Türkiye de dahil edilebilir. Bu modelde, otoriteler

¹⁸⁹ ABD'de menkul kıymet düzenleme ve denetim çalışmaları için bkz. www.sec.gov ; türev araçlara dair düzenleme ve denetim çalışmaları için bkz. www.cftc.gov .

¹⁹⁰ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, www.group30.org/(10.12.2012), s.35.

¹⁹¹ Türkiye'de kurulan Finansal İstikrar Komitesi, bir istişare heyetidir. Personeli ve operasyonel imkanları olan bir "kurum/kuruluş" değildir. Bu nedenle, oluşum amaçlarını yerine getirme imkanları zayıftır.

arasındaki koordinasyon başarılı ve sürekli olduğu sürece modelin iyi çalıştığı kabul edilmektedir.

4.1.3. Tek Otorite Modeli

Bu modelde, iş yapma kuralları ile sistemin sağlıklı çalışmasına yönelik kuralların konulması, gözetim ve denetim faaliyetleri tek otorite tarafından yürütülmektedir. Model, dünya genelinde gelişmiş ülkeler arasında İngiltere’de uygulanmış olduğundan modele “FSA Modeli” de denilmektedir. Ancak küresel kriz sürecinde FSA bu modelden vazgeçmiş ve ikiz otorite modeline geçmeye karar vermiştir. Bu bağlamda İngiltere’de Bank of England çatısı altında sistemik riski izlemek ve bu riske karşı gerekli tedbirleri almak üzere "Financial Policy Committee" ve düzenleme çalışmalarından sorumlu olmak üzere "Prudential Regulation Authority" kurulması öngörülmüştür¹⁹². İngiltere’de yürütülen finansal otorite modeli reformu ile aynı zamanda piyasa işleyiş kurallarına uyumu izlemek ve denetlemek üzere "Financial Conduct Authority" kurulması planlanmıştır¹⁹³.

Tek otorite modelinin, bir finansal kuruluşun veya genel olarak tüm sermaye piyasasının tüm yönlerini düzenleme, gözetleme ve denetleme kapasitesi potansiyel olarak mevcuttur. Bu yönüyle tek otorite modeli en güçlü ve etkili model olarak düşünülebilir. Ancak bu modelin de kendi içinde sorunlu ve potansiyel olarak soruna yol açabilecek yönleri mevcuttur.

Tek otorite modelinin en önemli avantajı, birbiri ile çatışmayan ve çelişmeyen uygulamaların tek elden kolaylıkla yürütülebilmesidir. İç bünyesinde iyi organize edilmiş tek otorite, farklı kuruluşları ve farklı faaliyetlerin çatışan yönlerini tespit etme ve uyumlaştırmada en etkin olabilecek bir yapı olarak görülebilir. Ancak, bu durum her zaman başarılabilir. Büyük finansal piyasalarda, tek otorite çok hantal bir kurum durumuna düşebilir. Öte yandan bu model, finansın temel bir anlayışı olarak kabul edilen “yumurtaları aynı sepete koymamak” anlayışına da uygun değildir. Çünkü tek otoritenin yönetimde başarısız olması durumunda, finansal sistemin tümü tehlike altına

¹⁹² FSA, A New Approach to Financial Regulation: The Blueprint for Reform, HM Treasury, June 2011, s.7., www.fsa.gov.uk / (10.12.2012).

¹⁹³ A.g.r., s.7.

girmiş olabilir. Oysa farklı otoriteler bakış açısı ve farklılık anlamında bir zenginlik kabul edilmelidir. Açıkça görülmemekle birlikte, otoriteler arasında var olduğu bilinen “tatlı” rekabet de otoritelerin ayrı olması durumunda daha dinamik olmalarını sağlamaktadır. Ancak bu ayrılık, aynı alanda olmamalıdır. Yani, ayrı otoriteler, aynı alanda birden fazla otorite ve yetki karmaşasına yol açmamalıdır. Gerçi, ayrı otoritelerde görülen sorunlar, tek otorite modeli organizasyonu içerisinde farklı fonksiyonları yürütmekle görevli hizmet birimleri arasında da ortaya çıkabilir. Bu noktada konu yine, kişilerin uyumu ve yönetim becerisine gelmektedir. Bu durumda ön plana çıkan önemli bir konu, bir otorite bünyesinde kurumsallığın sağlanmış olması ve yazılı kuralların etkin çalışmayı sağlayacak içerikte olmasıdır.

Tek otorite modelinin zayıf yönlerini gösteren gerçek bir olay Northen Rock olayıdır. Bu olay, diğer nedenleri yanında, bir FSA raporu ile ortaya konulduğu üzere yıllar boyunca FSA bünyesinde üç farklı bölümün sorumluluğu altında olması ile de ilgilidir¹⁹⁴. İngiltere’de uygulanan tek otorite modelinde uygulamada görülen önemli bir sorun, finansal sistemin bir bütün olarak istikrarını gözetken ve odak çalışma konusu bu görev olan müstakil bir kuruluşun bulunmamasıdır¹⁹⁵. Bu nedenle İngiltere’de geliştirilen ve 2013 yılı başında uygulamaya girmesi beklenen finansal otorite modelinde, "Financial Policy Committee" adında yeni kurulan bir yapı, finansal yapının unsurlarının üstünde bulunan ve tüm finansal sistemi kapsayan bir yetki ile finansal istikrar için tehlike oluşturabilecek riskleri izleme ve bunlara cevap verme misyonu ile kurulmuştur. "Financial Policy Committee" ve bu kuruluşun misyonu, İngiltere’deki finansal reformun köşetaşı olarak kabul edilmektedir¹⁹⁶. Bu yeni yapı, aynı zamanda İngiltere’de uygulanmış olan tek otorite modelinin de yetersizliğine bir işarettir.

Kendi iç bünyesinde etkin bir organizasyon ve çalışma düzenine sahip tek otorite modeli, finans sektöründe farklı otoritelerden kaynaklanabilecek prosedürel sorunları azaltabileceği gibi maliyet avantajları da sağlayabilir. Yine tek otorite modeli, özellikle sistemik riskin izlenmesinde en etkin modellerden biri olarak görülebilir.

¹⁹⁴ A.g.r., s.7.

¹⁹⁵ A.g.r., s.9.

¹⁹⁶ A.g.r., s.9.

En önemli konular arasında yer alan koordinasyon, tek otorite modelinde ön planda görülmesi de, kişilerin tarzından kaynaklanabilecek bu sorun tek otorite modelinde de ortaya çıkabilecek bir sorundur.

Tek otorite modelini uygulayan ülkelere örnek olarak Kanada, Japonya, Almanya, Singapur ve İngiltere verilebilir. Ancak İngiltere, 2013 başından itibaren ikiz otorite modeline geçmeye karar vermiştir.

4.1.4. İkiz Otorite Modeli

İkiz otorite modeli, amaca göre faaliyet gösteren iki ayrı otorite anlayışına dayanır. Bu otoritelerden biri, finansal sistem unsurlarının güvenli ve sağlıklı çalışmasını temin etmeye yönelik çalışmalar yaparken diğeri iş ve işlemlerin (conduct-of-business) kurallara uygun yapılıp yapılmadığı ve yatırımcı koruma konuları üzerine odaklanır. Bu iki farklı amaca göre faaliyet gösteren iki ayrı otorite, tüm finansal sistemi düzenlemek, gözetlemek ve denetlemekten sorumlu olmaktadır. Böylece bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık için ayrı ayrı otoriteler değil, bunların mahiyetine bakılmaksızın iki ayrı amaca göre takip eden iki ayrı yasal otorite ikiz otorite modelinin aktörlerini oluşturmaktadır.

İkiz otorite modeli, tek otorite modelinde görülebilecek zayıf unsurlara çare olabilecek ve tek otorite modelinin avantajlarını uygulayabilecek bir model olarak görülmeyle birlikte iki farklı otoritenin amaçlarını gerçekleştirmede çelişen uygulamaların söz konusu olabileceği ileri sürülmektedir¹⁹⁷. Öte yandan, ikiz otorite modeli ile tüm finansal sistemin izlenmesi ve sistemik riskin kontrolü konusunda ideal bir yapı kurulamamış olabilir. Çünkü her iki otoritenin de temel odak çalışmaları arasında sistemik risk kontrolü yoktur. Bu amaçla politikalar geliştirse de tek başına iki otorite de sistemik riske karşı istenen etkinliğe ulaşamayabilir. Bu noktada ideal düzeyde koordinasyon ve işbirliği bu soruna karşı bir çözüm olabilir.

İkiz otorite modelinde iki ayrı faaliyet alanı şunlar olarak görülmektedir: Sistemin düzgün işlemesine yönelik çalışmalar (prudential supervision) ve piyasa

¹⁹⁷ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.37.

işlemlerinde kurallara uygunluk ve yatırımcının korunması (conduct-of-business). İkiz otorite modeli, temelde tek otorite modelinde görülen avantajları kullanırken herbir otoritenin çalışma alanlarından kaynaklanan çatışma alanları ile de karşı karşıyadır¹⁹⁸. Ancak, sistemi korumaya yönelik ihtiyati gözetim çalışmaları (prudential supervision) yatırımcının korunması çalışmaları ile çatıştığında, ikiz otorite modelinde ihtiyati gözetim çalışmaları, yani genel finansal sistemi koruyucu çalışmaların yatırımcının korunması çalışmalarının önüne geçebileceği görüşü ileri sürülmektedir¹⁹⁹. Ancak, bu dengenin ve önceliğin uygulamada nasıl sağlanabileceği belirli değildir. Çünkü ikiz otorite modelinde iki ayrı fonksiyon birbirinden bağımsız iki ayrı otorite tarafından yürütülmektedir. Bu otoritelerden birinin diğeri ile çatışması durumunda, iki otoriteden birinin geri adım atması kendi inisiyatifinde olacak, uygulamada her bir otorite kendi çalışmalarının her açıdan önemli olduğunu ileri sürebilecektir.

İngiltere'de yürütülen finansal reform çalışmalarında, ikiz otorite modelinin proaktif, geleceğe göre aksiyon alabilen ve güçlü durumsal değerlendirme kapasitesi olan bir yapı olacağı düşünülmekte ve bu sürece geçişin benimsenmesinin de çok önemli olduğu vurgulanmaktadır²⁰⁰.

İkiz otorite modelini uygulayan ülkelere örnek olarak Avustralya ve Hollanda verilebilir. İngiltere'nin bu yaklaşımı benimsediği ve 2013 yılı başından itibaren bu modeli uygulacağı açıklanmıştır²⁰¹.

4.1.5.İstisnai Modeller

Yukarıdaki dört model, bir finansal sistemde otorite organizasyonu konusunda temel modellerdir. Ancak dünya genelinde uygulanan modellerin hepsi bunlardan herhangi birine birebir uygun olmayabilir. Bir başka ifade ile istisnai modeller de mevcuttur. Bunlardan biri ve ciddi tartışmalara konu olanı ABD uygulamalarından kaynaklanan modeldir. Temelde ABD'de uygulanan model fonksiyonel ağırlıklıdır ancak bir fonksiyon içerisinde bile farklı otoriteler ve farklı düzeylerde birbirinden bağımsız otoriteler bulunmaktadır. Örneğin, sermaye piyasası alanında iki ayrı otorite

¹⁹⁸ A.g.r., s.15.

¹⁹⁹ A.g.r., s.15.

²⁰⁰ <http://www.fsa.gov.uk/library/communication/pr/2012/012.shtml> / (11.12.2012)

²⁰¹ www.fsa.gov.uk / (07.12.2012).

federal bazda düzenleme ve denetimden sorumlu iken eyaletler bünyesinde de ayrıca otoriteler bulunabilmektedir. Böyle bir yaklaşım, her bir alanda olabildiğince uzmanlık taşıyan ve yerel veya federal bazda bakış açısı olan kurumların bulunmasının daha etkin bir yapı anlamına geldiği düşüncesine dayanıyor olabilir. Öte yandan, ABD'nin dünyanın en büyük ekonomilerinden biri olması ve geniş bir coğrafyaya sahip olması böyle bir finansal otorite düzeninin oluşmasına neden olmuş olabilir.

ABD Hazine Bakanlığı, "Blueprint of a Modernized Financial Regulatory Structure" adlı raporda finansal otorite modelini ikiz otorite modeline benzer bir tarzda yapılandırmaya yönelik öneriler getirmiştir²⁰².

4.2.İki Kilit Konu: Koordinasyon ve İşbirliği

Koordinasyon, benzer faaliyetlerde bulunan kişi veya kurumlar arasında aynı amaca yönelik çalışmalar yapılabilmesi için etkili iletişim ve etkileşim kurulabilmesidir.

Finansal sistemin düzenlenmesi, gözetimi ve denetimi üç önemli çalışma konusu iken bu çalışmalar birbirinden çok farklı finansal kuruluşlar, faaliyetler ve kişiler dikkate alınarak yapılmaktadır. Hangi otorite modeli olursa olsun, birbirinden farklı otoriteler arasında ve aynı otorite içerisinde farklı fonksiyonlardan sorumlu birimler arasında koordinasyon sağlanmış olmalı ve sürekli tutulmalıdır. Koordinasyon bu kadarla da kalmamalı, finansal otoriteler merkez bankası ve ilgili bakanlıklar ile yakın ilişki içerisinde olmalıdır.

Koordinasyon, finansal otorite modellerinin temel ve kilit kavramı olduğundan, bu konu kişilerin kendi inisiyatiflerine ve tarzlarına bırakılmamalı; yazılı prosedürlere bağlanmalı ve prosedürlerin etkinliği bir başka göz tarafından izlenmelidir.

Koordinasyon konusunun gerçek hayatta sık sık sorun olarak gündeme gelmesi ve özellikle küresel krizde karmaşık otorite tasarımına sahip olan ABD'de ciddi tartışmalara konu olması nedeniyle, yasal otoriteler arasında koordinasyonu sağlamak üzere özel bir komite kurulmuştur. Bu komitenin adı ABD'de "*Financial Stability*

²⁰² www.treas.gov/press/releases/reports/Blueprint.pdf./(07.12.2012).

Oversight Committee"dir²⁰³. Aynı amaçla Türkiye’de de Finansal İstikrar Komitesi kurulmuştur.

Finansal İstikrar Komitesi, koordinasyon anlamında çok önemli bir adım olmakla birlikte, koordinasyonu güçlendirmek üzere daha etkin yapılar kurmak da mümkündür.

Koordinasyon konusunda soru olarak gündeme gelen bir konu da merkez bankalarının ihtiyati gözetim veya sistemik risk gözetimi görevininin olup olmayacağıdır. Özellikle tek otorite modeli ve ikiz otorite modelinin uygulandığı ülkelerde, bu görevler zaten bu otoritelerden biri tarafından üstlenilmiş ise merkez bankalarının ayrıca bu görevle yetkilendirilmesine gerek olmayabilir. Ancak bu konuda farklı ülkelerde farklı uygulamalar vardır. Örneğin ikiz otorite modelini uygulayan ülkelerden Hollanda ve Avustralya’da merkez bankası sırasıyla biri ihtiyati gözetimi görev olarak yürütürken diğesinde bu görev mevcut değildir²⁰⁴.

İşbirliği, koordinasyondan farklı olarak belirli bir konuda ortak hareket etmeye ve güçleri birleştirmeye dayanır. Hem ulusal otoriteler arasında hem de yerel otoriteler arasında işbirliği, finansal piyasalarda düzenleme, gözetim ve denetimde etkinliği artırır. İşbirliği ihtiyacı, özellikle G-20 ülkelerinin bir ortak platformu haline dönüşen Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board, FSB) gibi uluslararası kuruluşların kurulmasına ve diğere uluslararası kuruluşların öneminin artmasına sebep olmuştur.

İşbirliği ve koordinasyon, sistemik problemlerin bölge, ülke ve uluslararası ölçekte son derece bulaşıcı olması nedeniyle günümüzde bir tercihe bağlı olmaktan çıkmış ve bir zorunluluk haline gelmiştir. Bu gerçeği dikkate almayan finansal otoritelerin temel düzenleme amaçlarını gerçekleştirmeleri zayıf bir olasılıktan ibaret olacaktır.

²⁰³ [http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx/\(31.12.2012\)](http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx/(31.12.2012)).

²⁰⁴ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.15.

Otuzlar Grubu tarafından finansal otorite modelleri üzerine yapılan araştırma kapsamında 17 finansal otorite incelenerek yapılan araştırma çalışmalarında özetle şu sonuçlar ortaya çıkmıştır²⁰⁵:

- i. Tüm yetkililer finansal piyasalarda görülen dramatik değişimler ve yeniliklere ayak uydurma bağlamında otorite modellerinin önemini vurgulamıştır.
- ii. Son 15 yılda pek çok ülkede finansal otorite modelleri değiştirilmiştir ve birçoğu modelini değiştirme sürecinde ya da bu tür tartışmaların içerisinde yer almıştır.
- iii. Tüm yetkililer, finansal otoriteler ile merkez bankaları ve maliye bakanlıkları arasındaki koordinasyon ihtiyacını vurgulamış, her seviyede iyi iletişim bağlantılarının kurulmasının ve etkileşim içerisinde bulunmanın önemini belirtmiştir.
- iv. Koordinasyon ve iletişim kolay bir süreç olmadığından, finansal otorite sayısı arttıkça bu süreçlerin zorlaştığı, hatta tek otorite modeli içerisinde bile koordinasyon ve iletişimin çok önemli bir konu olduğu anlaşılmaktadır. Bu bağlamda, hangi tür finansal otorite modeli olursa olsun, tüm finansal sistemi gören bir bakış açısı ihtiyacı vardır²⁰⁶.
- v. Finansal otoriteler ile merkez bankası, hazine müsteşarlığı ve maliye bakanlığı gibi kuruluşların tepe yöneticilerini bir araya getiren koordinasyon grupları, özellikle kriz dönemlerinde çok yararlı olmakla birlikte normal zamanlarda da yararlı oluşumlardır.
- vi. Temel düzenleme amaçlarını gerçekleştirmede hiçbir model saf haliyle uygulandığında diğerine göre açıkça üstünlük sağlayacak mahiyette olmamakla birlikte tek otorite modeli ile ikiz otorite modeline doğru bir eğilim olduğu görülmektedir.

²⁰⁵ A.g.r., s.50 ve 51.

²⁰⁶ Bu bağlamda tecrübe ile anlaşılan bir ihtiyaç şudur: Finansal sistemdeki tüm unsurları tek tek izleme ve görme yanında, bu unsurları bir bütün olarak görme ve izleme ihtiyacı vardır. Bu ikinci husus, sistemik risk kontrolü ile ilgilidir.

- vii. Finansal otorite yapısından bağımsız olarak, merkez bankaları her yerde sistemik önemdeki kuruluşlar hakkında bilgi sahibi olmanın ve bu kuruluşlarla doğrudan ilişki içerisinde olmanın önemini vurgulamaktadır.
- viii. Finansal otoritelerin çoğunluğu, finansal otorite işbirliklerinin (supervisory colleges) küresel ölçekte sistemik önemde kuruluşlar açısından önemini vurgulamıştır.
- ix. Sistemik önemdeki uluslararası finansal kuruluşların çöküşü sonrasında uluslararası koordinasyonun yeterli olmadığı konusunda finansal otoriteler ve merkez bankalarının endişeleri bulunmaktadır.
- x. En ideal düzeyde bulunmayan finansal otorite modellerinden kaynaklanan eksiklikler ve sorunlara karşı güçlü liderlik ve yüksek kalitedeki insan unsuru, bir ölçüde yatıştırıcı ve koruyucu olabilir. Ancak bir noktada mevcut finansal otorite modellerinin politikalarının güncellenmesi ve modernize edilmesi, finansal dönüşüme, piyasa gerçeklerine ve küreselleşmeye ayak uydurması açısından gereklidir.

4.3. Payları Borsada İşlem Gören Bankalara Dair YSPKn Hükümleri

Finansal piyasalara dair temel kanun düzenlemelerinin tarihine bakıldığında, temel düzenlemelerin genellikle krizlerden veya skandallardan sonra yapıldığı görülmektedir²⁰⁷. Bu durum Türkiye için geçerli olduğu gibi gelişmiş ülkeler için de geçerlidir. Bu mahiyette çıkarılan kanunlara “tepki kanunu” denilmektedir. Esasında sermaye piyasasının temel kanunu olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu bir tepki kanunudur. Bugünkü haline gelene kadar birden çok krize karşı bir reçete olarak görülen 5411 Bankacılık Kanunu da esasında bir tepki kanunudur.

Yeni Sermaye Piyasası Kanunu (YPSKn), 30.12.2012 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. YSPKn ile önce SPKn payları bir borsada işlem gören bankaların bankacılık ve sermaye piyasası düzenlemeleri bakımından tabi olduğu temel anlayışı korumuştur. Böylece, bir banka payları bir borsada işlem görmese bile, bu bankanın

²⁰⁷ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.18.

temel finansal otoritesi BDDK olarak kalacaktır. Ancak bu tür bankalar, halka açık şirketlerin temel ödevi olan kamuyu aydınlatma kurallarına da uyacaktır.

Öte yandan bu kapsamdaki bankaların borsa üzerinden ortağı olan ve hakim ortak ve yöneticiler dışındaki yatırımcıların haklarının korunması için, YSPKn’nda daha güçlü hükümler yer almıştır²⁰⁸. Bu hükümlerden biri “pay alım teklifi (tender offer)” zorunluluğudur. YSPKn’nun bu hükmü aynen şöyledir:

"Pay alım teklifi zorunluluğu

MADDE 26- (1) *Halka açık ortaklıklarda yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi hâlinde diğer ortakların paylarını satın almak üzere teklif yapılması zorunludur. Pay alım teklifinde bulunulmasına ve pay alım teklifinde bulunma zorunluluğundan muafiyete ilişkin usûl ve esaslar Kurulca belirlenir.*

(2) *Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez.*

(3) *Ortaklığın pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile, 23 üncü maddenin birinci fıkrasında Kurulca belirlenmesi öngörülen usûl ve esaslar ile 29 uncu maddenin altıncı fıkrasındaki usûl ve esaslara uyulmadan, bazı ortakların kendi aralarında yapacakları özel antlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri de bu madde kapsamında değerlendirilir.*

(4) *Kurul, faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyaz kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet*

²⁰⁸ Sermaye Piyasası Kanunu, genel bir yaklaşım olarak tüm yatırımcı haklarını korumak anlayışına dayalıdır. Ancak, şirket yönetimi üzerinde hakim ortağa göre zayıf konumda olan bireysel yatırımcıların korunması özel bir önem taşımaktadır. Bir başka ifade ile, bireysel pay yatırımcısı ile hakim ortak hakları ve pratikte bu hakların kullanılması ya da korunması konusunda Sermaye Piyasası Kanunu, bir denge öngörmek durumundadır.

izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen hâkim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.

(5) Kurul, yatırım ortaklıklarının yatırım ortaklığı niteliklerinin değiştirilmesine veya yitirilmesine neden olacak esas sözleşme değişikliklerine izin verilebilmesi için pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir.

(6) Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu doğan gerçek ve tüzel kişiler ile bunlarla birlikte hareket edenlerin sahip olduğu oy hakları, Kurulca belirlenecek süre içerisinde bu zorunluluğun yerine getirilmemesi hâlinde kendiliğinden donar. Söz konusu paylar, genel kurul toplantı nisabında dikkate alınmaz."

YSPKn ile getirilen bu hüküm nedeniyle, 30.12.2012 tarihinden itibaren bir bankanın yönetim ve denetimi Bankacılık Kanunu hükümleri kapsamında TMSF'ye devredilirse, bu devre neden olan fiilerde bulunan hakim ortaklara SPKı tarafından pay alım teklifi zorunluluğu getirilebilecektir. Böylece bu durumdaki hakim ortaklar, borsa üzerinden bu durumdaki banka paylarını satın alanların paylarını satın almak zorunda kalabilecekler; borsa yatırımcıları da bankanın TMSF'ye devri nedeniyle bir hak kaybına uğramayacaklardır. Bu yaklaşım, banka paylarını satın almış yatırımcılar için olumlu ve koruyucu mahiyettedir. Nitekim, yukarıdaki kanun hükmü "...faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla,..." ifadesiyle yatırımcı korunması üzerine odaklı yaklaşım olduğunu göstermektedir. YSPKn ile getirilen bu hüküm, payları bir borsada işlem gören bankaların yatırımcıları açısından olumlu bir yaklaşım olmakla birlikte yeterli değildir. Bunun iki nedeni vardır. Birincisi, bu kapsamda TMSF'ye devredilen bankalarda görülen temel sorun, hakim ortağın finansal zorluğa düşerek banka kaynaklarını grup şirketlerine aktarması olarak görülmüştür. Bu tez çalışmasında incelenen dört bankadan üçünün durumu böyle olduğu gibi, TMSF'ye devredilen bankaların çoğunluğunda durum budur. Bu durum da, aslında TMSF'ye devredilen bankanın hakim ortağının mali

durumunun bozulmuş olma olasılığının çok yüksek olduğunu gösterir. Buradan hareketle, YSPKn ile getirilen pay alım teklifi zorunluluğunun uygulanmasının son derece güç olacağı ileri sürülebilir. Bu güçlük, bu durumdaki bir bankanın halka açıklık oranının yüksek olduğu durumlarda imkansızla yaklaşabilir. Buna rağmen, böyle bir uygulama, borsa üzerinden bu durumdaki banka payını satın almış yatırımcının hakim ortaktan alacaklı olmasını sağlaması ve özel hukuk yolu ile zararını tahsil etmesini kolaylaştırabilir ki, bu da kötü niyetli halka açık bankaların hakim ortaklarına karşı özel hukuk yaptırımını ile caydırıcı olma özelliği taşır.

SPKn ile getirilen bu hükmün yeterli olmamasının ikinci nedeni daha önemlidir ve bu tez çalışmasının konusu ile doğrudan ilgilidir. Bu tez çalışmasına konu olan dört ayrı bankanın kamuyu aydınlatma uygulamaları kapsamında incelenmesi sonucu, bunlardan üçünün (Demirbank dışındakiler) faaliyetleri süresince özellikle bu bankaları gözetlemek ve denetlemekle görevli otoriteler tarafından bu bankalara tebliğ edilen çok önemli kararların kamuyu aydınlatmaya konu olmadığı ve yatırımcılara duyurulmadığı ortaya çıkmıştır. Böylece asimetrik bir ortam ortaya çıkmış ve bu ortam farklı zamanlarda ve birden çok kere farklı seviyelerde oluşmuştur. Bu ortam, bankanın TMSF'ye devrinden önce çok farklı zamanlarda farklı yatırımcıların asimetrik bilgi ile ters seçim yapmasına neden olmuş olabilir²⁰⁹. Ters seçim yaparak bir fiyattan banka hissesi alan bir yatırımcı yine başka bir zamanda banka mali tabloları kamuya açıklandığında ve durumun kötüleşmiş olduğu durumda, elindeki banka paylarını daha düşük fiyata satmış olabilir. Oysa, kamuya aydınlatma tam olarak uygulansaydı, mali tablolar açıklanmadan önce de tüm bilgiler banka fiyatlarına tam olarak yansiyabilir ve ters seçim yapma riski ortadan kalkardı. İşte bu sorun, bankaların ne olursa olsun şeffaflık kuralı yanında kamuyu aydınlatma kuralına sıkıya bağlı kalmalarını gerektirmektedir. Bankaları kamuyu aydınlatma kuralına uygun davranıp davranmadıkları konusunda zamanında takip yapmanın yolu da bankacılık otoritesi ile sermaye piyasası otoritesinin, payları bir borsada işlem gören bankaları ortak incelemeleri, gözetlemeleri ve gerekirse denetlemeleridir. Bu da Türkiye'de BDDK ve SPK'nun payları bir borsada işlem gören bankalarda ortak gözetim ve denetim

²⁰⁹ Yatırımcıların gerçekten ters seçim yapıp yapmadığı, bu çalışmanın kapsamı dışındadır ve bu konuda yatırımcı bazında kesin bir yargıya varmak bu çalışma kapsamında mümkün değildir.

çalışması yapmasını gerektirir. Bu yaklaşım, uygulamalarda koordinasyonun artırılması demektir.

4.4. Payları Bir Borsada İşlem Gören Bankaların Gözetiminde Türkiye İçin Model Önerileri

Payları bir borsada işlem gören bankaları doğrudan sistemik önemde finansal kuruluş olarak kabul etmek ve bu kabul ile bu tür bankalar için model geliştirmek mümkündür. Ancak geliştirilecek model, tüm finansal sistem ve finansal yapı ile ilgili olacağından en tepeden başlayarak konuyu ele almak gerekir. Bu bağlamda Finansal İstikrar Komitesi, BDDK ve SPK düzeyinde aşağıdaki öneriler ortaya konulmaktadır.

4.4.1. Finansal İstikrar Komitesi'ne Dair Öneriler

Sistemik risk, bir ekonomide bir aktörün çöküşüne bağlı olarak ardı ardına ilişkili diğer aktörlerde çöküşün tetiklenmesi olasılığıdır. Finansal piyasalarda bu risk, psikolojik faktörler nedeniyle, reel sektördeki etkilere göre daha yıkıcı olabilmektedir. Somut olaylar, küresel krizde çok ağır sonuçlarla görülmüştür. Finansal istikrarın korunması veya sistemik riskin azaltılması gibi faaliyetler, temelde bir "kamu malı (public good)" mahiyetindeki işler olduğundan bunların piyasa mekanizması ile kendiliğinden piyasaya sunulması mümkün görülmediğinden bu faaliyetleri bir kamu otoritesinin yürütmesi gerekmektedir.

Sistemik riskin kontrol edilmesinin önemi ve bu konuda uluslararası çalışmaların yapılması gereği 2009'da IMF, BIS, FSB gibi uluslararası kuruluşlar tarafından ortaya konulmuştur. Küresel krizle birlikte "sistemik risk"i önleme konuları üzerine odaklanan çalışmalara ağırlık verilmiş ve bu konuda Finansal İstikrar Komitesi (Financial Stability Board, FSB²¹⁰) aktif hale getirilmiştir. Öte yandan, gelişmiş bazı ülkeler kendi finansal piyasalarında, koordinasyon eksikliğine bağlı sistemik risk unsurlarını önlemek üzere yeni komiteler kurmuştur. Bunların başında ABD'de kurulan Finansal İstikrar Gözetim Konseyi²¹¹ gelir. Türkiye'de tüm finansal sistemde ortaya çıkabilecek sistemik risklere

²¹⁰ www.financialstabilityboard.org /(05.06.2013).

²¹¹ Financial Stability Oversight Council (FSOC): ABD finansal piyasalarının istikrarını izlemek üzere the "Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act" adlı yasa ile kurulması öngörülmüştür.

karşı Haziran 2011'de "Finansal İstikrar Komitesi" kurulmuştur²¹². FİK, temelde ABD'de kurulan Konsey'den esinlenerek kurulmuştur. Ancak Türkiye'de kurulan FİK, bir istişare heyetidir. Personeli ve operasyonel imkanları olan bir "kurum/kuruluş" değildir. Bu nedenle, oluşum amaçlarını yerine getirme imkanları zayıftır. Türkiye'de FİK tarafından üstlenilen görevler ve FİK çalışma tarzı, benzer amaçları olan Ekonomi Koordinasyon Kurulu (EKK) tarafından yürütülmeye çalışılıyordu. Bu nedenle FİK gibi ayrı bir heyet kurulmasına gerek var mıydı sorusu sorulabilir. Ancak tecrübeli bir ekip oluşturulması ve zamanla oluşacak tecrübe birikimini kullanarak sistemik riski önlemeye hatta finansal istikrarı korumaya yönelik bir yapının varlığı Türk finansal hayatı için gereklidir. Ne FİK ne de EKK bu amacı gerçekleştirmede uygun imkanlara ve organizasyon yapısına sahiptir. İngiltere'de yeniden tasarlanan finansal otorite modelinde, sadece sistemik risk konuları üzerine politika oluşturmakla görevli bir otorite kurulmaktadır (Financial Policy Committee, FPC). İngiltere'de faaliyet gösterecek bu otorite, sistemik riski önleme yanında makro-ihtiyati politikalar (macro-prudential role) geliştirerek finansal istikrarı tüm ülke genelinde güçlendirici çalışmalar yapmakla görevli olacaktır. Türkiye'de ancak "ideal FİK" gibi bir yapı tarafından yürütülebilecek "finansal istikrar" çalışmaları, TCMB tarafından üstlenilmek istenmektedir. TCMB, bu misyonu yerine getirebilecek konumda ve durumda değildir ve getirmesi de uygun değildir. Çünkü, TCMB bir koordinasyon otoritesi değildir ve bir merkez bankasına, misyonuna uygun olmayan görev ve yetkilerin verilmesi, bu görevlerin yerine getirilememesi ve güven kaybı ile sonuçlanabilir. Özetle FİK, bir

²¹²Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun'a 03/06/2011 tarihli 637 sayılı KHK ile eklenen maddeye göre;

"Finansal İstikrar Komitesi, Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sermaye Piyasası Kurulu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu başkanlarından oluşur. Bakanın bulunmadığı toplantılara Bakan tarafından belirlenen Komite üyesi başkanlık eder. Komitenin görüşeceği konuların mahiyet ve özelliğinin gerektirdiği durumlarda, Komiteye Bakan tarafından diğer bakanlar ve kamu görevlileri de çağrılabilir.

Finansal İstikrar Komitesinin görevleri şunlardır:

a) Finansal sistemin bütününe sırayet edebilecek sistemik risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve bu tür risklerin azaltılması için gerekli tedbir ve politika önerilerini tespit etmek.

b) İlgili birimlere sistemik risklerle ilgili uyarılar yapmak, uyarı ve politika önerileri ile ilgili uygulamaları takip etmek.

c) İlgili kurumlar tarafından hazırlanacak sistemik risk yönetim planlarını değerlendirmek.

ç) Sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak.

d) Görev alanı ile ilgili olarak, kamu kurum ve kuruluşlarından her türlü veri ve bilgiyi sağlamak, kurumlar arasında politikaların ve uygulamaların koordinasyonunu sağlamak.

e) Mevzuatla yetki verilen diğer konularda karar almak.

Komite toplantılarının sonuçları ve Komite tarafından alınan kararlar hakkında Bakan tarafından Bakanlar Kuruluna bilgi sunulur."

kuruma dönüşerek sürekli görev yapan, personeli olan ve operasyonel altyapısı olan finansal istikrara yönelik bir "politika belirleme kurumu" olabilir. Böylece;

- i. Ekonomiden sorumlu bakan da, kendi çalışmaları için güçlü bir teknik kadro ve danışma heyeti ile çalışır.
- ii. TCMB, SPK, BDDK, Hazine Müsteşarlığı (Sigortacılık Birimleri) arasındaki koordinasyon sorunu ciddi ölçüde azaltılmış olur.
- iii. Koordinasyon eksikliğinden kaynaklanan sistemik riskler elimine edilmiş olur.
- iv. Aktif hareket etme motivasyonu ile makro-ihtiyatı politika oluşturma kapasitesi olan uzman bir kurum ortaya çıkar.

4.4.2. BDDK, SPK ve Hazine Müsteşarlığı'na Dair Öneriler

Genel bir bakışla, sistemik önemdeki kuruluşlar (SIFI) arasında büyük bankalar, çok sayıda ülkede faaliyet gösteren bankalar, serbest fonlar (hedge funds), menkul kıymet aracı kuruluşları ve sigorta şirketleri sayılabileceği gibi bunlara sistemik önemdeki piyasalar ve altyapı sistemleri, örneğin ödeme, takas ve saklama sistemleri de eklenebilir. SIFI statüsünde olabilecek tüm şirketler heryıl belirlenmeli ve bunlar, ilgili ve yetkili tüm otoriteler (SPK, BDDK, Hazine Müsteşarlığı) tarafından ortak çalışmalarla düzenlenmeli, gözetilmeli ve denetlenmelidir. Bu konuda Türkiye'de oturmuş uygulamalar mevcut değildir.

BDDK, SPK ve Hazine Müsteşarlığı, sırasıyla bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık faaliyetlerinden sorumlu üç ayrı otoritedir. Bu otoritelerin faaliyetleri ve bu faaliyetleri yürüten finansal kuruluşlar iç içe geçmiştir ve bunları kesin sınırlarla ayırmak mümkün değildir. Bu nedenle, bu üç otoritenin faaliyetlerinde koordinasyon ve işbirliği konusunda yazılı kuralları olan birer yapı oluşturmaları hem kendi faaliyetlerindeki başarı hem de sistemik riskin gözetimi açısından çok önemlidir. Yukarıda bahsedilen ideal FİK yapısının kurulması da bu üç otorite arasındaki koordinasyonu artırıcı bir etki yapacaktır.

4.4.3. Yasal Altyapıya Dair Öneriler

YSPKn'nun taslağının hazırlık sürecinde, payları bir borsada işlem gören bankaların paylarına yatırım yapanların haklarının korunması önemli bir konu olarak dikkatle ele alınmış ve bu kapsamda çok farklı görüşler ortaya konulmuştur. Bu görüşlerden biri olan hakim ortaklara pay alım zorunluluğu getirme, kabul görerek YSPKn'nun bir maddesi haline gelmiş ve bir açıdan bir güven unsuru olmuştur.

YSPKn'nun taslağının hazırlık sürecinde, gündeme gelen bir görüş de, borsa üzerinden bir banka payı alan yatırımcıların elindeki payların, bankaya TMSF tarafından el konulsa bile TMSF'ye geçmemesi, ayrı tutulmasına yöneliktir. Bu konudaki öneri maddeleri şöyledir:

"(1) Bankacılık Kanunu'nun 71 inci maddesi veya 134 üncü maddesi uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen halka açık ortaklıklarda, Bankacılık Kanunu'nun ortaklık haklarının kısıtlanmasına veya devrine ilişkin hükümleri,

a) Bankacılık Kanunu'nun 71 inci maddesi uyarınca sorumluluğu tespit edilen hakim ortaklar veya yöneticiler ve bunlarla ilişkili kişiler,

b) Bankacılık Kanunu'nun 134 üncü maddesinde sayılan ve sorumluluğu tespit edilen gerçek ve tüzel kişiler ve bunlarla ilişkili kişiler,

dışındaki pay sahipleri için uygulanmaz. Kurul, gerekli gördüğü durumlarda veya talep üzerine, BDDK'nın görüşünü de almak suretiyle, bu maddede yer alan istisna hükmünün uygulanmamasına veya uygulama alanının pay sahipleri veya ortaklık hakları bazında daraltılmasına karar vermeye yetkilidir."

Alternatif Öneri Madde:

"(1) Bankacılık Kanunu'nun 71'inci maddesi veya 134'üncü maddesi uyarınca temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen veya Bankacılık Kanunu'nun 134'üncü maddesi kapsamında tasfiyesi öngörülen halka açık ortaklıklarda, Bankacılık Kanunu'nun ilgili hükümlerinin ve diğer ilgili mevzuat hükümlerinin uygulanmasında, Kurul'un uygun görüşünün alınması zorunludur. Kurul bu kapsamdaki görüşünü,

a) *Halka açık ortaklıkların, devralınacak veya devredilecek varlık, yükümlülük, zarar ve hisselerinin kapsamının sorumluluğu tespit edilen ortakların payları ile sınırlı tutulması,*

b) *Halka açık ortaklıkların, devrolunacak ve/veya “ticari ve iktisadi bütünlük” oluşturduğu sonucuna varılarak satışa konu edilecek hak ve varlıkları ile anılan madde çerçevesinde banka kaynağı kullanılmak suretiyle edildiği ve/veya edindirildiği kabul edilen para, her türlü mal, hak ve alacaklarının kapsamının, sorumluluğu tespit edilen ortakların payları ile sınırlı tutulması,*

c) *Bu fıkranın (a) ve (b) bentlerinde sayılan işlemlerin sorumluluğu tespit edilemeyen ortakların sahip olduğu payların uygun bir bedelle devralınması sonrası gerçekleştirilmesi,*

şartlarına bağlayabileceği gibi, söz konusu şirketlerin halka açıklık oranını ve bu maddede sayılan hak ve varlıkların ayrı ayrı satışa konu edilebilmesi imkanını göz önünde bulundurarak olumsuz yönde de verebilir. Kurul’un görüşü alınmadan veya görüşte verilen şartlara uyulmadan veya verilen olumsuz görüşe rağmen gerçekleştirilen her türlü işlem geçersizdir.”

Usule İlişkin Tamamlayıcı Madde:

“(1) Bankacılık Kanunu’nun 134’üncü maddesi kapsamında, aynı Kanunu’nun 71 inci maddesinin birinci fıkrasının (e) bendi hükmü uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya TMSF’ye devredilen bankanın hakim ortakları, yönetim kurulu üyeleri, denetim kurulu üyeleri, genel müdür, genel müdür yardımcıları ve bunların eş ve çocukları ile evlatlıklarının, bunların diğer kan ve kayın hısımlarının ve imzaya yetkili banka mensuplarının, sorumlu olduğu tespit edilemeyen üçüncü kişilerle yaptıkları halka açık şirketlerin hisselerine ilişkin hisse devir sözleşmeleri geçersiz sayılamaz.”

Burada benimsenen yaklaşım, bir bankanın batışı ile ilgili olarak yönetimde etki gücü son derece zayıf olan, stratejik kararları almada rolü olmayan veya azlık hakkına bile sahip olmayan yatırımcıların bankanın kötü yönetiminden sorumlu tutularak elindeki ortaklık ya da mülkiyet haklarına el konulmasının önüne geçilmesidir. Bir başka ifade ile, banka kaynaklarının kötüye kullanılmasında, çoğunlukla bankanın batışında asıl sorumlular, bankanın yönetim ve kontrolünde hakim durumda bulunan hakim ortaklardır. Hakim ortakların bankaya verdikleri ve

verilmesine göz yumdukları zarardan korunma, etkin kamuyu aydınlatma mekanizması ile mümkün olmamışsa, bu durumda hakim ortak olmayan yatırımcıların ellerindeki paylara el koymak ideal bir uygulama değildir. Etkin kamuyu aydınlatma yapmak, temelde bankaların kendi sorumlulukları arasındadır. Bu sorumluluklara uymamaktan doğan zararlar ilgili bankalara ait olmalıdır. Etkin kamuyu aydınlatma yapılsa da yapılmassa da, hakim ortak ve yönetici olmayan banka pay sahiplerinin haklarına el konulamamalıdır.

Burada benimsenen bir başka yaklaşım, bir banka borca batık bile olsa, bu banka paylarını elinde tutmak isteyenlerin bu temel haklarının korunması düşüncesidir.

Yukarıda yer alan maddeler veya bu içerikteki herhangi bir hüküm, SPKn’nda yer almamıştır. İsabetli ve yatırımcıyı koruma odaklı olan bu mahiyetteki hükümler, bir sermaye piyasası kanunda yer almadıkça, payları bir borsada işlem gören bir banka yatırımcısının haklarını tam anlamıyla korumak mümkün değildir.

4.4.4.Finansal Yapıya Dair Bir Öneri: Finansal Yapının Yeniden Tasarlanması

Dünya genelinde finansal otorite modellerinde tek otorite ve ikiz otorite modellerine doğru bir eğilim olduğu görülmektedir²¹³. Bunun temel nedenleri, finansal sistemde gelişen ve çoğalan araçlar, bu araçların birden fazla piyasayı ve finansal kurumu ilgilendiriyor olması, birbirinden ayrı faaliyet gösteren birden çok finansal otorite arasında koordinasyon sağlamanın güç olması, dağınık finansal yapının özellikle sistemik risk kontrolünü güçleştirmesi sayılabilir. Dünya genelinde görülen sorunlar, finansal yapı bağlamında farklı olaylar ve yönler bakımından Türkiye’de de mevcuttur. Bu nedenle, mevcut finansal yapıda yukarıda bahsedilen iyileştirici “ara” çözümler yerine, kökten yenileme gibi bir düşünce üzerinde durulabilir. Bu bağlamda Türkiye için aşağıdaki finansal sistem şeması geliştirilmiştir.

²¹³ Group of Thirty, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, s.50 ve 51.



Şekil 12: Türkiye Finansal Sistem Otoritesi Önerisi

Bu Şema, etkin bir finansal sistem için taslak bir yapıyı göstermektedir. TFSO bünyesinde beş ana birim bulunmaktadır. Bu birimler, dört farklı alanda uzmanlaşan birimlerdir. BeŐinci birim, tüm finansal sistemde sistemik risk gözetiminden sorumludur. Böylece, hem detayı hem de bütünü izleyebilen bir yapı söz konusu olmaktadır.

Merkezi Karar Organı, beş farklı birimlerin tepe yöneticilerinden oluşan bir karar organıdır.

Böyle bir otorite, iyi tasarlandığında koordinasyon sorununu büyük ölçüde ortadan kaldırır. Bankacılık ve sermaye piyasası arasındaki uyumsuz konuları da uygulamada daha kolay izleme ve çözme imkanı sağlar.

Öte yandan, kökten bir değişikliğin, yıllardır çözülememiŐ sorunları temelden çözme imkanı sağlaması yanında bu konuda ilgili tüm kesimlere dinamizm kazandırma potansiyeli de yüksektir.

SONUÇ

Bu araştırma, Türkiye’de payları borsada (İMKB’de) işlem gören bankalarda görülen uygulamalardan ve finansal olgulardan hareketle şu hipotez üzerine başlatılmıştır: “*Türkiye’de payları borsada işlem gören bankaların gözetiminde etkinlik zayıftır.*”

Hipotez, gözetim çalışmalarında Türk bankacılık sektörünün kriz yılları sayılan 1999, 2000 ve 2001 yıllarına dayalı düzenleme ve gözetim uygulamalarını test etmektedir. Bu test, payları İMKB’de işlem görmüş dört halka açık bankanın (Yaşarbank, Esbank, Demirbank ve Toprakbank) faaliyetleri çerçevesinde bankacılık otoritesi (Hazine Müsteşarlığı veya Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) ile olan ilişkileri ve bankacılık otoritesinin bu bankalara olan kritik içerikli bildirimlerini dikkate alarak kamuyu aydınlatma kuralına uyulup uyulmadığına dayalı “olay incelemesi” yöntemi ile yapılmıştır²¹⁴. Bu bağlamda halka açık şirket olarak sermaye piyasasının birer unsuru durumunda bulunan dört bankanın, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na (TMSF) devredilmeleri öncesinde hakim ortak ve yöneticiler ile o dönemdeki mevcut yatırımcılar ve potansiyel yatırımcılar arasında bilgi asimetrisine konu olup olmadığı irdelenmiştir.

Araştırmanın temel teorik çerçevesi asimetrik bilgi ve bilgi etkinliğine dayalıdır. Asimetrik bilgi, piyasaların işleyişini, mekanizmasını ve sorunlarını anlamada hatta etkin bir finansal sistem kurmada en kilit kavramlardan biridir. Asimetrik bilgi, çok taraflı bir işlemde farklı kişi veya gruplar arasında bir varlığın kalite derecesi konusunda eşit seviyede sahip olunmayan bilgidir. Asimetrik bilgi durumunda karşı karşıya kalılabilecek iki durumdan biri “*ters seçme (adverse selection)*” diğeri de “*ahlaki risk (moral hazard)*”tir. Ters seçme, bir sözleşme aşamasında taraflardan en az birinin daha az bilgiye sahip olması durumunda yanlış seçim yapma, bir başka ifade ile tüm bilgiye sahip olsaydı aslında yapmayacağı bir seçimi yapma durumudur.

²¹⁴ Araştırmanın sadece payları bir borsada işlem gören bankalara münhasır olması nedeniyle, araştırmada, incelenen dönemde bir borsa kotunda bulunmakla birlikte payları bir borsada işlem görmeyen ve borsa dışı bankalar yer almamaktadır.

Ters seçme riski ve olgusu, finansal piyasaları kökten zehirleyebilecek tehlikelerinden biridir.

Ahlaki risk, bir güvence altında ya da avantajlı durumda olduğunu bilen kişinin, güvence altında olmadığı ya da avantajlı olmadığı duruma göre daha dikkatsiz ve sorumsuz davranma veya bir sözleşme sonrasında avantajlı olan tarafın diğer tarafın haklarını kötüye kullanma riskidir. Örneğin, bir ülkede göreceli olarak büyük bir bankanın yöneticilerinin, ne olursa olsun devletin bu bankanın batmasına izin vermeyeceği, bankanın mali durumunun bozulması durumunda devletin bankaya yardım edeceği düşüncesi ile, bankacılık kuralları dışına çıkarak sorumsuz davranıp bankayı zarara uğratması ahlaki riskin gerçekleşmesidir. Ahlaki risk, genellikle bir işlemden sonraki süreçte söz konusu olur. Örneğin, hisseleri halka arz olunan bir şirketin hakim ortak ve yöneticileri, halka arzdan sonra yatırımcı haklarını umursamayarak halka arzdan pay almış yatırımcıların haklarını zarara uğratabilecek örtülü kazanç aktarımı gibi işlemler yapmak suretiyle şirket karını halka kapalı aile şirketlerine veya grup şirketlerine aktarması, ahlaki riskin gerçekleşmesidir. Tipik bir başka örnek de, bir bankanın hakim ortağınının banka kaynaklarını kişisel işleri veya şirketleri için kötüye kullanmasıdır. Bu örneğe halka açıklık unsurunu da eklediğimizde, ahlaki risk çifte olumsuz etki yapacak kadar artmaktadır. Bu nedenle, payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi çok özel bir konu haline gelmektedir.

Ahlaki risk, ters seçme riski gibi piyasaları temelden sarsabilecek olumsuz etki potansiyeline sahiptir. Halka açılma örneğini dikkate aldığımızda, hem ters seçme hem de ahlaki riskin art arda gerçekleşmesi ihtimal dahilindedir.

Asimetrik bilgi ile bağlantılı bir başka konu, bilgi etkinliğidir. Finansal araçların fiyatlarına tarihi verilerle birlikte kamuya açık bilgiler ile kamuya açıklanmamış bilgilerin yansımaları durumunda güçlü bilgi etkinliği ortaya çıkmaktadır. Gerçek hayatta, güçlü etkinlik durumunun görülmesi ve bu özelliğin süreklilikle bulunması zordur. Ancak, tarihi verilerle birlikte fiyatların kamuya açık bilgileri yansıtması durumunda söz konusu olan yarı güçlü etkinlik, kamuyu aydınlatma kurallarına uyulduğunda gerçek hayatta görülebilecek bir durumdur. İstisnasız kamuyu aydınlatma durumunda, monopolistik bilgi de olmayacağından güçlü bilgi etkinliğinin oluşması söz konusu

olabilecektir. Kamuyu aydınlatmanın hiç olmaması veya zayıf olması durumunda ise, zayıf etkinlik söz konusu olacaktır. Bu tez çalışmasında doğrudan bilgi etkinliği testi yapılmamakla birlikte, örnek olay incelemesine konu olan dört bankaya dair kamuya açıklanan ve açıklanmayan bilgilerin, bilgi etkinliği testi açısından değerlendirilmesi imkanı ortaya konulmaktadır.

Gözetim, düzenleme ve denetim arasında bulunan ve finansal otoritelerin temel hizmet alanlarından biridir. Sermaye piyasasında gözetim, düzenlemeler ile konulmuş kurallara uyulup uyulmadığı ve sistemik risk benzeri konuları izlemeye dayalı bir faaliyettir. Bir ülke sermaye piyasasında çok farklı noktalardan gözetim çalışmaları yapılabilmektedir. Aracı kuruluşların gözetimi, kurumsal yatırımcıların gözetimi, finansal araç sözleşmelerin gözetimi, borsaların ve piyasaların gözetimi ile halka açık şirketlerin gözetimi bir sermaye piyasasında temel gözetim alanlarıdır. Halka açılmış ve payları bir borsada işlem gören bankalar da, bu bağlamda sermaye piyasasında gözetimin konusunu teşkil etmektedir.

Halka açık ve payları bir borsada işlem gören bankalar, finansal sistemin en hassas kuruluşları arasında yer alır. Bu tür bankalar, hem mevduat kaçıışı riski hem de yalan, yanlış ya da mesnetsiz haberlere dayalı pay piyasası çöküşü riskleri ile karşı karşıyadır. Bu nedenle, payları bir borsada işlem gören bankaların çifte tehlike altında kalmaması için, sıkı gözetim altında tutulması önemli bir konudur. Bu nedenle, payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi, birden çok finansal otoritenin bulunduğu bir ülkede sadece bir finansal otoriteye bırakılmamalıdır. Öte yandan, sermaye piyasasında düzenlemelerin temel amaçlarından biri olan sistemik riskin azaltılması, finansal sistemin tamamı için söz konusudur. Türkiye gibi, para ve sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesinde iki farklı otoritesi olan ülkelerde, bankaların gözetimine yönelik olarak farklı iki otoritenin sıkı işbirliği ve uyum sağlayıcı hükümlerin açık olarak kanunlara işlenmesi bir ihtiyaçtır. Böylelikle, sadece bir piyasa için değil finansal sistemin tümü için sistemik risk azaltılmış olabilir. Bu da nihayetinde, sermaye piyasası penceresinden bakıldığında para piyasasına, para piyasası penceresinden bakıldığında sermaye piyasasına hizmet eder. Bu doktora tezi çalışması da, bu amaca hizmet edecek bulgular ve öneriler içermektedir.

Bu araştırmada incelenen dört bankanın; Yaşarbank, Demirbank, Esbank ve Toprakbank'ın finansal yapılarının ciddi lde bozulması nedeniyle ortaklık hakları, yönetim ve denetimleri TMSF'ye devredilmiştir. Bu süreç, 1999, 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan bankacılık krizinin bir uzantısıdır. Bu dönemde bu bankalar ile bunları denetlemekten sorumlu finansal otorite arasındaki ilişki Raf Temizliği adlı TMSF yayınlarına konu edilmiştir. Bu nedenle, bu kaynaklardan ve kamuyu aydınlatmaya dayalı diğer kaynaklardan hareketle, bu bankaların kamuyu aydınlatma uygulamalarını bilimsel olarak analiz etme imkanı doğmuştur. Böylece, payları İMKB'de işlem görmüş bu bankaların yatırımcıları ile hakim ortakları arasında asimetrik bilgi durumu olup olmadığını izleme imkanı ortaya çıkmıştır. Bu inceleme sonucunda, bankacılık otoritesi ile sermaye piyasası otoritesi arasındaki koordinasyonu test etmek de mümkün olmuştur. Hem Türkiye'de hem de pek çok ülkeden farklı otoritelerin uygulamaları, beraberinde finansal otorite modellerinin yeniden gözden geçirilmesi düşüncesini ortaya çıkarmış ve çalışmada finansal otorite modelleri ele alınarak Türkiye için finansal sistemin iyileştirilmesine dair öneriler geliştirilmiştir. Bu alışma aynı zamanda, payları bir borsada işlem gören bankaların düzenlenmesine dair kanun hükmü açısından boşluk olup olmadığını değerlendirme imkanı vermektedir. Çalışma son olarak, küresel krizden sonra gündeme taşınan sistemik önemdeki finansal kuruluşlar açısından bir değerlendirme yapmayı olanaklı kılmıştır.

Vaka incelemesi kapsamında ele alınan dört bankadan Demirbank diğer üç bankaya göre farklı bir finansal okş hikayesine sahiptir. Bu bankanın kamuyu aydınlatma uygulamalarına bakıldığında, bu tez çalışması açısından özel ve dikkate değer bir hususa rastlanmamıştır. Ancak diğer üç banka, kamuyu aydınlatma uygulamalarının değerlendirilmesi açısından tam bir sosyal labaratuvar malzemesidir.

Esbank, 1993 ve 1999 arasında 193 özel durum açıklaması yapmıştır. Bunların 27'si pozitif içerikli, 8'i negatif içerikli ve 158'de etkisiz mahiyette açıklamalardır. Esbank'ın finansal yapısı üzerine, bankacılık otoritesi 1994, 1995 (yakın izleme) ve 1999'da Esbank'a çok önemli uyarılar yapmıştır. Ancak Esbank yetkilileri, yatırımcılarınca bilinmesi gereken, bilgi etkinliği açısından kritik olan bu uyarılardan haberdar edilmemiş, bu bilgiler kamuya açıklanmamıştır.

Vaka incelemesine konu olan Yaşarbank, 1993 ve 1999 arasında 284 özel durum açıklaması yapmıştır. Bunların 35'i pozitif ve 249'u etkisiz içerikte olup negatif içerikli bir açıklama bulunmamaktadır. Yaşarbank'ın finansal yapısı üzerine bankacılık otoritesince yapılan çalışmalar çerçevesinde Yaşarbank 1995 yılında yakın izleme kapsamına alınmış, 1998 yılında da çok kritik tespitlerle uyarılmıştır. Hatta Yaşarbank'ın mali durum kayıtlarının gerçeği yansıtmadığı ortaya konulmuştur. Ancak, yatırımcılar açısından bilinmesi gereken bu tespitler ve bilgiler, Yaşarbank tarafından kamuya açıklanmamıştır.

Vaka incelemesine konu olan Toprakbank'taki durum da Esbank ve Yaşarbank'ta görülenden farksızdır. Toprakbank Kasım 2000'de yakın izleme kapsamına alınmıştır. Kasım 2001'de de bankacılık otoritesi tarafından Toprakbank için ciddi tespitler içeren olumsuz bir rapor düzenlenmiştir. Toprakbank, 1998-2001 döneminde 95 özel durum açıklaması yapmıştır. Bunlardan 35'i pozitif, 22'si negatif içerikli ve 58'i de etkisizdir. Olumsuz haberler arasında bulunması gereken, finansal otorite bildirimleri ise, özel durum açıklamaları arasında yer almamıştır.

Esbank, Yaşarbank ve Toprakbank'ın finansal yapısı üzerine bankacılık otoritesi tarafından bu bankalara bildirilen çok önemli uyarılar, bu bankaların halka açık ve payları İMKB'de işlem gören bankalar olmasına rağmen yatırımcı kitlesi ve yatırım ortamı ile paylaşılmamıştır. Bu da asimetric bilgi ortamı oluşmasına yol açmıştır. Daha da fazlası, asimetric bilgi ortamında, bu bankaların ortaklık hakları TMSF'ye devredilmiştir. Bu tablo, İMKB kanalı ile bu bankaların paylarına yatırım yapmış yatırımcıların hakları açısından sorunlu bir durum oluşturmuştur. Bu sorunlu durum, banka paylarına yatırım yapmış yatırımcıların hakları yanında finansal istikrarın korunması açısından çözüme kavuşturulması gerekli bir tablodur. Bu tez çalışmasında, bu sorunlu tablo için bazı çözüm önerileri getirilmektedir.

Bu tez çalışması sürecinde, sermaye piyasasının temel kanunu olan 2499 sayılı Kanun, 6362 sayılı Kanun ile kökten değiştirilmiştir. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu (YSPKn), payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi konusunda ayrı ve özel hükümler getirmemiştir. Ancak bu durumdaki bankaların yatırımcılarına dair hakların korunması konusunda, çağrı yapma zorunluluğu kuralını getirerek bir yenilik yapmıştır.

Ne var ki, YSPKn, bir bütün olarak bu tez çalışması ile ortaya konan ideal bir yapıyı kapsasayak hükümlere sahip değildir.

Önceki Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) gibi YSPKn da, bir bankanın kendi menkul kıymetlerini halka arz etmesi durumunda sermaye piyasası düzenlemelerine tabi olacağını, böylece Sermaye Piyasası Kanunu'nun temel kuralları altında olacağını kayıt altına almaktadır. Ancak bankalar, bankacılık faaliyetlerinin denetimi, bu amaca yönelik olarak gözetim çalışmaları, muhasebe düzeni, mali tablo ve bağımsız denetim kuralları açısından sermaye piyasası mevzuatına tabi değildir. Bunun anlamı, bir bankanın bankacılık faaliyetlerinin esasları ile mali tablolarının şekil ve esaslarının SPKı tarafından belirlenemeyecek olmasıdır. Bu kuralın mevcudiyeti, finansal yapının mevcut durumuna uygundur. Nitekim ayrı bir otorite, BDDK, bankacılık faaliyetlerini düzenlemek ve denetlemek ile görevlidir. Ancak, özü itibarıyla bir sermaye piyasası kuralı olan kamuyu aydınlatmadan halka açık statüde bulunan bankaların muaf olması veya vareste tutulmaları, sermaye piyasasının çalışma düzeni yanında mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde uygun değildir. Bu uygulamayı da, halka açılan ve payları İMKB'de işlem gören bankaların faaliyetlerinden izlemek mümkündür.

Bu çalışmaya konu olan dört banka; Yaşarbank, Esbank, Toprakbank ve Demirbank kamuyu aydınlatma kuralına tabi olduklarını kabul ederek çeşitli tarihlerde özel durum açıklamaları yapmışlar ve bağımsız denetim raporları ile mali tablolarını kamuya açıklamışlardır. Ancak, kamuyu aydınlatma kuralına tabi olduklarını bilen bankaların (yetkililerinin) pek çok önemli olayda kamuyu aydınlatma kuralını tam olarak uygulamadıkları görülmektedir. Oysa kamuyu aydınlatma kuralları, incelenen dönemde, SPKn çerçevesinde SPKı tarafından çıkarılan tebliğler ile seçimlik bir uygulama olarak değil zorunlu bir uygulama olarak belirlenmiştir.

Kamuyu aydınlatma zorunlu bir uygulama olunca, bankacılıkta en temel ilkelerden biri olan bankacılık sırrı kavramı ile çelişir mi konusu gündeme gelmektedir. Bu konuda Türk hukukunda geçerli olan görüşe göre, halka açılan bir banka için, banka tüzel kişiliği sırrı, kamuyu aydınlatma kuralı karşısında SPKn hükümleri bakımından ve doğrudan finansman mekanizması bakımından uygulanamayacaktır. Ancak uygulamada ve literatürde bu konuda tereddütler bulunduğu görülmektedir. Bu tereddütleri

gidermenin bir yolu, bankacılığın temel kanununa, bankacılık sektörü ve sermaye piyasası arasında geçiş sağlayacak ve yorumla ortaya konulan durumlar yerine hukuki açıklık sağlayacak şöyle bir hüküm eklemektir: "*Sermaye Piyasası Kanunu'na dayalı olarak kamuyu aydınlatma kuralları çerçevesinde yapılan uygulamalar sırrın ifşası sayılmaz.*" Nitekim, benzer hükümler 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda mevcuttur.

Özel durumların kamuya açıklanmasına dair düzenlemeler geçmişte, halka açık bankaların tüm önemli faaliyetlerini kamuya açıklamasını zorunlu tutarken, 2009 yılında SPK tarafından reform niteliğinde yapılan değişiklikler ile günümüzde artık tüm halka açık şirketler, belirli kurallar çerçevesinde bazı bilgileri karantinaya alarak kamuya açıklamaktan imtina edebilmektedir. Bu da banka tüzel kişiliğinin rekabet açısından zor durumda kalmasına karşı kullanılabilir çok önemli ve ticari hayata uygun bir kuraldır. Bu yeni kural, kamuyu aydınlatmanın ticari hayat açısından zorluklarını ortadan kaldırırken, bankaların veya diğer şirketlerin, belirli bilgileri kamuya açıklamama eğilimine ve ihmaline karşı mazeret ileri sürmelerini engelleyici bir mahiyet taşımakta ve bankacılık ve iş hayatı gerçeklerine yasal anlamda uygunluk sağlamaktadır.

Bankacılık krizleri tüm dünya genelinde pek çok ülkede görülen olaylardır. Bu krizlerin nedenleri ve sonuçları üzerine çok sayıda araştırma vardır. Ancak, bankacılık krizleri ile kamuyu aydınlatma uygulamaları bu araştırmalar arasında bir inceleme konusu olarak ele alınmayınca, bankacılık krizlerinin tüm nedenleri gösterilememiştir. Özellikle Türkiye gibi finansal sektörün ağırlıklı olarak bankacılığa dayalı olduğu banka temelli ekonomilerde, bankacılık sektörü krizlerinin daha detaylı araştırılmasına ihtiyaç vardır. Hepsinden öte, Türkiye'de halka açık bankaların batmasının hukuki ve ekonomik sonuçları, sadece bankacılık sektörü açısından değil, bu bankaların paylarını almış sermaye piyasası yatırımcıları için de değerlendirilmeye açıktır. Günümüzde Türk sermaye piyasasının yeterince gelişmemesinin arkasında, bu banka batışları nedeniyle hisse senedi yatırımcılarının mağdur duruma düşmeleri ve bu durumun negatif ve ağır bir imaj oluşturması önemli bir konu olarak gösterilmektedir. Bu bağlamda, kamuyu aydınlatmanın ekonomik faydaları ile kamuyu aydınlatma kuralına uyulmamasının sonuçlarının araştırılmasına en çok ihtiyaç duyan ülkelerden biri de Türkiye'dir.

Düzenlemelere kamuyu aydınlatma konusunda dünya genelinde rehber niteliğinde kurallar getiren iki uluslararası kuruluşun kural setleri uygulamayı yönlendirici mahiyettedir. Bu kuruluşlardan biri, sermaye piyasası otoritelerinin uluslararası örgütü olan IOSCO'dur. İkinci kuruluş ise, Basel Komitesi'dir. Dünya finansal hayatına rehberlik eden bu uluslararası kuruluşlardan biri tümüyle sermaye piyasası alanında diğeri bankacılık alanında çalışırken, prensip olarak birbirlerinin çalışma alanlarına müdahale edecek konulara girmedikleri görülmektedir. Bu nedenle, bu kuruluşların çalışmaları arasında, "halka açık bankaların kamuyu aydınlatmada uymaları gereken temel kurallar" gibi spesifik bir çalışmaya rastlanmamıştır. Ancak, IOSCO'nun kamuyu aydınlatma konusunda çalışmaları ve rehber niteliğinde kuralları vardır. Yine Bankacılık Gözetimi ve Denetimi üzerine çalışan Basel Komitesi bu konuda prensipler ortaya koymuştur. Basel Komitesi, Pillar 3 ile, bankaların kamuyu aydınlatma konusunda temel rehber kuralları ortaya koymuştur.

IOSCO ve Basel Komitesi'nin bankalar için temel yaklaşımı, şeffaflık yönündedir. Bir başka ifade ile, bankaların temel bankacılık işletme kuralları yanında temel şeffaflık kurallarına da uyması tavsiye edilmekte ve bu yaklaşım benimsenmektedir.

Öte yandan, halka açık olan ve payları bir borsada işlem gören bankaların önemli nitelikteki bilgileri kamuyu açıklama ve yatırımcıları bilgilendirme konusunda literatürde iki farklı görüş bulunmaktadır. Bunlardan biri, şeffaflık-istikrar görüşü, diğeri şeffaflık-kırılganlık görüşüdür.

Şeffaflık-istikrar görüşüne göre, daha fazla kamuyu aydınlatma ve bunun sonucu olan şeffaflık, bilgi asimetrisini azaltmak yoluyla piyasa disiplini artırırken etkin kaynak dağılımını kolaylaştırır. Böylece artan şeffaflık daha güçlü piyasa disiplini sağlarken güçlü bankalar başarılı risk yönetimi ve faaliyetleri ile piyasa tarafından ödüllendirilir. Buna karşın, zayıf bankalar göreceli daha yüksek mevduat toplama maliyeti ve sermaye artırım maliyeti ile piyasa tarafından cezalandırılırlar ki, bu düzen zayıf bankaların zamanında sistem unsurları tarafından tespit edilmesini sağlar ve bu tür bankaların tüm bankacılık sistemini krize sürüklemesini engeller.

Yukarıdaki görüşün alternatifi, “şeffaflık-kırılganlık” görüşüdür. Bu görüşe göre, kamuyu aydınlatmanın mevcudiyeti ve daha fazla olması, belirli bazı bankalardaki problemlerin tüm sektör çapında problemler olduğu şeklinde anlaşılması ve yorumlanmasına yol açabilecek ve bu yorumlar da sonuçta mevduat kaçışına ve pay piyasası çöküşlerine neden olabilecektir. Bu görüşü savunanların kamuyu aydınlatma konusundaki endişeleri, olası ardıl etkileri bakımından, iyi bankalar ile kötü bankaların aynı algı ile karşılaşması, bir bakıma kuru ile yaşın birlikte yanması riski beraberinde, sistemik kriz oluşturacak kadar ileri gidebilmektedir. Bu görüş, bir bakıma kamuyu aydınlatmanın negatif dışsallıklar ortaya çıkardığını ifade etmektedir. Bu yönleriyle kamuyu aydınlatma, finansal sistem için bir tehlike kaynağı olarak görülmektedir. Öyleyse bu görüşü savunanlara göre bankalar için kamuyu aydınlatma tek başına bir risk unsuru olabilmektedir.

Liretatürde yer alan kapsamlı bir araştırmaya göre, daha güçlü kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin ve şeffaflığın olduğu ülkelerde bankacılık krizlerinin daha düşük olasılık taşıdığı ve aşağıdaki dört özelliğin olduğu ülkelerde bankacılık sisteminin daha korunaklı olduğu ileri sürülmektedir: Daha güçlü kamuyu aydınlatma, daha zamanlı finansal raporlama, daha bilgilendirici finansal raporlama ve daha inandırıcı kamuyu aydınlatma.

Kamuyu aydınlatmanın bu faydaları, genel ekonomideki faydaları bakımından değerlendirildiğinde, ortaya çok büyük bir ekonomik değer çıkabilmektedir. Çünkü, bir araştırmaya göre, her bir bankacılık krizinin ekonomiye maliyeti GSMH'nın % 1,7'sine karşılık gelmektedir. Bu oranı somutlaştırdığımızda, örneğin milli hasılası 1 trilyon dolar olan bir ekonomide bir bankacılık sektörü krizinin maliyeti, 17 milyar dolar olmaktadır.

Şeffaflık-istikrar görüşü ile şeffaflık-kırılganlık görüşlerinden hangisinin ön plana çıkması ve uygulanması gerektiği konusunda, “bilgi sızıntısı” tehlikesinin de değerlendirilmesi gereklidir. Kamuyu aydınlatmanın seçilmediği bir bankacılık sektöründe, kamuya açıklanmayan bilginin sızıntı şeklinde piyasaya yansması, sonuçları çok ağır ve telafisi imkansız zararlara yol açabilecek bir tablo çizebilir. Literatürde ortaya konulan bankalarda kamuyu aydınlatma araştırmaları içerisinde

rastlamadığımız bu görüş, günümüzde çok önemli bir faktördür. Bunun nedeni, artan iletişim imkanları ile bilgi sızıntılarının önünü almanın neredeyse imkansız olmasıdır. Bu durumda, “bilgi sızıntısı” tehlikesi, kırılabilirliği tümüyle artıran ve kırılabilirliğin olumsuz sonuçlarını şiddetli bir mahiyette ortaya koyabilecek içerikte olması nedeniyle, şeffaflık-istikrar görüşünü destekler ve şeffaflık-kırılabilirlik görüşünü reddeder.

Payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi alanında en önemli konu, kamuyu aydınlatma uygulamalarıdır. Bu bağlamda, yukarıda özetlenen şeffaflık-istikrar görüşü ve bilgi sızıntısı riski çerçevesinde kamuyu aydınlatmanın benimsenmesinin günümüzde kaçınılmaz bir yaklaşım olacağı görüşündeyiz. Türkiye’de 2009’dan beri değişen ve gelişen mevzuat bağlamında, ticari hayatta ihtiyaç duyulan bazı gizlilik stratejilerinin uygulanmasına imkan veren yeni kamuyu aydınlatma düzenlemelerinin, bir politika çerçevesinde yeri geldiğinde kamuya açıklanması gerekli bazı bilgilerin ertelenebilmesine imkan verdiğinden daha esnek ve ticari hayata uygun bir yapıya kavuşturulduğunu dikkate aldığımızda, şeffaflık istikrar görüşünün kısmen şeffaflık-kırılabilirlik görüşü bağlamında uygulanabildiğini söylemek mümkündür. Böylece iki zıt görüşte ortaya konulan pozitif unsurları gerçek hayatta uygulamak ve bu görüşlerin ortaya koyduğu negatif unsurlardan kaçınmak mümkündür.

Payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi alanında en önemli konulardan bir başkası, finansal sistemin tasarımı ve bu tasarımda finansal otorite modellerinin içeriği ve fonksiyonlarıdır. Finansal otorite modelleri, pek çok ülkede uzun yıllardır tartışılmakta olan bir konudur. Çünkü bu konu, bir ülkenin finansal yapısının etkinliği ve başarısı ile yakından ilgilidir. Başarılı bir finansal otorite modeli, finansal sistemin amacına uygun ve etkin çalışmasını kolaylaştırırken sistemik risk gibi önemli riskleri de baştan en az seviyede tutmaya yardımcı olur. Öte taraftan, yanlış tasarlanmış bir finansal otorite modeli, her türlü finansal risk için zemin oluştururken, olası dönemsel risklerin veya krizlerin etkisinden en az maliyetle kurtulma bakımından sorunlu bir yapı olabilir. Finansal otorite modeli belirlemede temel ölçütlerden biri, her ülkenin kendi özelliklerini tespit etmek, model uygulamasında doğrudan başka bir ülke modelini uygulamaktan kaçınmaktır. Bunun nedenleri; ülke finansal piyasaları, yatırımcı profili, ekonomi ve finansal sistemi yönetim tarzı, önleyici kuralların farklılığı

ve finansal gözetim teknolojisinin farklılığı olabilir. Nitekim Otuzlar Grubu (The Group of Thirty) tarafından Temmuz 2007 verileri çerçevesinde 17 farklı ülke finansal otoritesi dikkate alınarak yapılan bir araştırmada, her bir otoritenin ortak pek çok sorunu olmakla birlikte, bu sorunların çözümünde kendi ekonomik, siyasi ve kültürel farklılıkları bağlamında farklı yaklaşımlar sergilendiği ortaya konulmuştur. Esasında finansal otorite modellerinin gözden geçirilmesine yol açan faktörler, piyasanın kendi dinamiklerinden kaynaklanır. Piyasa, her türlü etkinin süzülüp kristalleştiği bir platform ve finansal sistemin merkezi olduğundan, piyasa dinamikleri finansal otorite modelinin belirlenmesinde en çok dikkate alınması gereken veri olmalıdır.

Düzenleyici ve denetleyici otorite modeli olarak dört farklı yaklaşım görülmektedir. Bu yaklaşımlar şöyledir:

- i.Kurum Bazlı Otorite Yaklaşımı (Institutional Approach)
- ii.Fonksiyon (Faaliyet) Bazlı Otorite Yaklaşımı (Functional Approach)
- iii.Tek Otorite Yaklaşımı (Integrated Approach)
- iv.İkiz Otorite Yaklaşımı (Twin Peaks Approach)

Kurum bazlı otorite yaklaşımında, finansal sistemde faaliyet gösteren bir kuruluşun statüsü veya türü, bu kuruluşun düzenleme, gözetim veya denetiminden hangi otoritenin sorumlu olacağını belirlemektedir. Örneğin, bankalar, aracı kurumlar ve sigorta şirketlerinin her biri ayrı türde kuruluşlar olduğu için, kurum bazlı otorite modeline göre, her biri için ayrı bir yasal otorite bulunur.

Fonksiyon bazlı otorite modeli, bir finansal kuruluşun birden fazla türde finansal faaliyet göstermesi durumunda birden fazla otoritenin gözetim ve denetimi altında olmasını öngörmektedir. Bu modelde örneğin, bir banka bankacılık faaliyetleri yanında sermaye piyasası faaliyetleri ve sigortacılık faaliyetleri yapıyorsa, bu durumda birden fazla yasal otoritenin kapsama alanına giriyor demektir.

Tek otorite modelinde, iş yapma kuralları (conduct-of-business rules) ile sistemin sağlıklı çalışmasına yönelik kuralların konulması, gözetim ve denetim

faaliyetleri tek otorite tarafından yürütülmektedir. Model, dünya genelinde gelişmiş ülkeler arasında İngiltere’de uygulanmış olduğundan modele “FSA Modeli” de denilmektedir.

İkiz otorite modeli, amaca göre faaliyet gösteren iki ayrı otorite anlayışına dayanır. Bu otoritelerden biri, finansal sistem unsurlarının güvenli ve sağlıklı çalışmasını temin etmeye yönelik çalışmalar yaparken diğeri iş ve işlemlerin kurallara uygun yapılıp yapılmadığı ve yatırımcı koruma konuları üzerine odaklanır. Bu iki farklı amaca göre faaliyet gösteren iki ayrı otorite, tüm finansal sistemi düzenlemek, gözetlemek ve denetlemekten sorumlu olmaktadır. Böylece bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılık için ayrı ayrı otoriteler değil, bunların mahiyetine bakılmaksızın iki ayrı amaca göre takip eden iki ayrı yasal otorite ikiz otorite modelinin aktörlerini oluşturmaktadır.

Temel düzenleme amaçlarını gerçekleştirmede hiçbir model saf haliyle uygulandığında diğesine göre açıkça üstünlük sağlayacak mahiyette olmamakla birlikte tek otorite modeli ile ikiz otorite modeline doğru bir eğilim olduğu görülmektedir.

Türkiye’de uygulanan finansal otorite modeli, kurum ve fonksiyon bazlı otorite modellerinin bir karmasıdır. Türkiye’de sermaye piyasası kurumlarının tüm düzenleme, gözetim ve denetiminden SPKı sorumludur. Bankaların ve bankacılık faaliyetlerinin düzenlenmesi, gözetimi ve denetimi ise BDDK’nın görev alanındadır. Kısmen sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan bankalar ve varsa diğ kuruluşların düzenleme, gözetim ve denetimi ancak bu kuruluşların fiilen bir sermaye piyasası faaliyeti yürütmesi durumunda bu faaliyetle sınırlı olarak SPKı tarafından yapılmaktadır. Karma bir yapı olmasına rağmen, hem kurum bazlı hem de fonksiyon bazlı modelin ortak zayıf noktası, sistemik risklerin izlenmesi ve kontrolü üzerinedir. Bu nedenle SPKı, sistemik risklerin izlenmesi ve kontrolü üzerine özel bir yapı oluşturmalı ve bu konu üzerine münhasıran personel istihdam etmelidir. Bu konuda daha fazlası da yapılmalı, finansal sektörde üç temel faaliyet alanı olan sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık ile bunlarla ilgili olabilecek alt sektörlerde sistemik riski izlemek üzere ayrı bir kuruluş kurulmalıdır. Kısa zamanda ve kolaylıkla yapılabilecek bir iyileştirme ise, Haziran 2011’de oluşturulan Finansal İstikrar Komitesi’nin operasyonel imkanları olan bir

gözetim otoritesine dönüştürülmesi olabilir²¹⁵. Radikal bir öneri de, Türkiye’de finansal otorite modelini tümüyle yeniden yapılandırmaktır. Önerimiz, tek bir finansal otorite çatısı altında, bankacılık, sermaye piyasası, sigortacılık, banka dışı finansal kuruluşlar ile sistemik risk üzerine uzmanlaşan beş ayrı hizmet birimi bulunan daha güçlü bir yapı kurulmasıdır. Bu noktada, Türkiye açısından mutlaka üzerinde durulması gereken alan, ülke çapında sistemik risk gözetimi yapacak uzman bir kuruluşun acilen kurulmasıdır.

Payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi konusunda küresel kriz sonrası ortaya çıkan önemli bir kavram da sistemik önemdeki finansal kuruluştur. Kısaca SIFI denilen bu kuruluşlar, bunlardan birinin batması durumunda finansal sistemin tümüyle çöküşüne sebep olabilecek özelliklerde görülmektedir. SIFI kavramını Türkiye açısından değerlendirdiğimizde, payları bir borsada işlem gören bankaların bu kapsamda olabileceği sonucuna varmaktayız. Bunun nedeni, bu tür bankaların batması durumunda sadece bankacılık sektörü değil, pay piyasasında da çököşlere sebep olma riskidir. Türkiye’de payları İMKB’de işlem gören bankalar, İMKB Pay Piyasası’nın sürücü şirketleri konumundadır. Hatta bu bankalar, Pay Piyasası’nın temel göstergesi olan İMKB Ulusal 100 Endeksinde büyük oranda (100 şirket arasında 12 banka % 40 kadar) ağırlığa sahiptir. Bu endeks de, piyasalarda sıklıkla takip edilen bir göstergedir. Bu çerçevede, payları İMKB’de ya da bir borsada işlem gören bankaların, özel bir gözetim ve denetim programına alınması ihtiyacı yüksektir. Mevcut finansal yapıda, Türkiye’de BDDK ve SPKı, payları bir borsada işlem gören bankaların düzenleme, gözetim ve denetimini ortak ekiplerle yapmalıdır. Türkiye benzeri finansal yapısı bulunan tüm ülkeler için de bu uygulama çok önemli yararlar sağlayabilecek güçtedir.

Payları bir borsada işlem gören bankaların gözetimi konusunda, halen eksikliği bulunan çok önemli bir konu da, borsa üzerinden bir bankanın payını satın alan yatırımcıların haklarının korunmasıdır. Bu bağlamda, YSPKn’na; bir bankanın hakim ortak ve yöneticilerinin hukuka aykırı uygulamaları nedeniyle bu bankanın ortaklık haklarına TMSF tarafından el konulması durumunda, bu uygulamadan hakim ortak ve yöneticiler dışındakilerin mağdur olmasının önlenmesi için muaf tutulması yönünde açık bir hüküm eklenmelidir.

²¹⁵ Türkiye’de kurulan Finansal İstikrar Komitesi, bir istişare heyetidir. Personeli ve operasyonel imkanları olan bir "kurum/kuruluş" değildir. Bu nedenle, oluşum amaçlarını yerine getirme imkanları zayıftır.

KAYNAKÇA

I-KİTAPLAR

BODIE, Zvi, KANE, Alex; MARCUS, Alan J., **Investments**, Seventh Edition, 2008.

BRIGHAM, Eugene F., **Fundamentals of Financial Management**, Seventh Edition, 1995.

COPELAND, Thomas E.; WESTON, J.Fred, **Financial Theory and Corporate Policy**, Third Edition, 1988.

DOWNES, John, GOODMAN, Jordan, **Elliot Dictionary of Finance and Investment Terms**, Seventh Edition, USA, 2006.

EROL, Cengiz (Editör), **Finans Teorisinin Temel Makaleleri**, SPK Yayınları, Yayın No: 124, Ankara, Ekim 1998.

ESTRADA, Javier, **Finance in a Nutshell**, FT Prentice Hall, U.K., 2005.

ETZEL, Barbara J., **Finance and Investment Dictionary**, Webster's New World, USA, 2003.

FABOZZI, Frank. J., **Bond Markets, Analysis and Strategies**, Sixth Edition, USA, 2007.

FABOZZI, Frank. J., MODIGLIANI, Franco, **Capital Markets, Institutions and Instruments**, Fourth Edition, 2009.

FERTEKLİGİL, Azmi, **Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi**, İMKB Yayınları, Nisan 2010.

FRIEDMAN, Jack P., **Dictionary of Business Terms**, Fourth Edition, USA, 2007.

GOLLIER, Christian, **The Economics of Risk and Time**, 2001.

GREENSPAN, Alan, **The Age of Turbulence: Adventures in a New World**, USA, 2007.

HARRIS, Larry (General Editor), **Regulated Exchanges: Dynamic Agents of Economic Growth**, World federation of Exchanges, USA, 2010.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Borsa Rehberi** (1928), İMKB Yayınları, İstanbul, Nisan 1992.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Galata'dan İstinye'ye İstanbul Menkul Kıymetler Borsası**, Tarih Vakfı, Kasım 2010, İstanbul.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi**, Cumhuriyetten Günümüze, 2.Cilt, İMKB Yayınları, 1999.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, 18.Basım, İMKB Yayınları, İstanbul, Ağustos 2003.

KARSLI, Muharrem, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, Alfa Yayınları, 5.Baskı, Ocak 2004.

KOCH, Timothy W.; MACDONALD, S.Scott, **Bank Management**, Sixth Edition, 2006.

LEVICH, Richard M., **International Financial Markets, Prices and Policies**, Second Edition, 2001.

LITTLE, Jeffrey, B.; RHODES, Lucien, **Understanding Wall Street**, Fourth Edition, USA, 2004.

MANAVGAT, Çağlar, **Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, Şubat 2008.

MAYER, Martin, **Borsayı Çalmak (Stealing the Market)** , Çeviren: Şehnaz TAHİR, Aralık 1998.

MISHKIN, Frederic S., **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Seventh Edition, 2004, USA, s.26.

ÖZER, Saruhan, **Global Dengesizliklerin Dengesi**, Alfa Yayınları, 2008.

PAULOS, John Allen, **A Mathematician Plays the Stock Market**, USA, 2003.

SANCAK, Ethem, **Ansiklopedik Türev Finansal Araçlar Sözlüğü**, Birinci Baskı, İstanbul, Nisan 2011.

SANCAK, Ethem, **Bireysel Tasarruf ve Yatırımları Koruma Rehberi**, Birinci Baskı, Ankara, Mart 2012.

SANCAK, Ethem, **Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu'nun Halka Açılma Olanakları**, SPK Yayınları, No:161, 2004.

SCHWARTZ, Robert, FRANCONI, Reto, **Equity Markets in Action, Fundamentals of Liquidity, Market Structure&Trading**, New Jersey (USA), 2004.

SCHWARTZ, Robert, **Micro Markets, A Market Structure Approach to Microeconomic Analysis**, New Jersey (USA), 2010.

TANÖR, Reha, **Türk Sermaye Piyasası: Halka Arz**, Cilt II, İstanbul, 2000.

TANÖR, Reha, **Türk Sermaye Piyasası: Taraflar**, İkinci Baskı, Cilt I, İstanbul, 1999.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Demirbank, Ulusal Bank**, TMSF, Ekim 2009.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Toprakbank**, TMSF, Ekim 2009.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Yaşarbank**, TMSF, Ekim 2009.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, **Raf Temizliği: Esbank**, TMSF, Ekim 2009.

TAŞDELEN, Servet, **Bankacılık Kanunu Şerhi**, Ankara, 2006.

TURANBOY, Asuman, **Halka Açık Banka ve Hissedarların Korunması**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı, Ankara, 2002.

TURANBOY, Asuman, **Varakasız Kıymetli Evrak**, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Türkiye İş Bankası Vakfı, Ankara, 1998.

II-MAKALELER ve RAPORLAR

AKERLOF, George Arthur, “The Market for Lemons: Quality, Uncertainty and the Market Mechanism”, **Quarterly Journal of Finance**, 1970.

BARTH, James R., CAPRIO, Gerard Jr, LEVINE, Ross, “Bank Regulation and Supervision: What Works Best?”, **Journal of Financial Intermediation** 13:2 (April 2004): 205–248. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1042957303000603/> (24.12.2012)

BAUMANN,Ursel ve NIER, Erlend, “Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure”, **Economic Policy Review** 10, 31-45, Federal Reserve Bank of New York, 2004.

BERNANKE, Ben, GERTLER, Mark, “Financial Fragility and Economic Performance”, **Quarterly Journal of Economics** 105:1, 1990, s.87–114. www.jstor.org/stable/2937820/(24.12.2012).

BIS, Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), “Public Disclosure by Banks: Results of the 2001 Disclosure Survey”, Bank for International Settlements, May 2003. www.bis.org/publ/bcbs97.htm/(24.12.2012)

BIS, Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), “Enhancing Bank Transparency: Public Disclosure and Supervisory Information that Promote Safety and Soundness in Banking Systems”, Bank for International Settlements, September 1998. www.bis.org/publ/bcbs41.htm/(02.01.2013).

BUSHMAN, Robert M., SMITH, Abbie J. ve PIOTROSKI, Joseph D., “What Determines Corporate Transparency?”, **Journal of Accounting Research** 42, 207-52, 2004.

CALOMIRIS, Charles W. ve MASON, Joseph.R., “Contagion and Bank Failures During the Great Deression: The June 1932 Chicago Banking Panic”, **American Economic Review** 87, 863-83, 1997.

COFFEE, John C., “Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System”, **Virginia Law Review** 70, 717-753, 1984.

COOPER, Jeremy, “The Integration of Financial Regulatory Authorities-the Australian Experience”, Australian Securities & Investments Commission, Brazil, September 2006, [http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/integration-financial-regulatory-authorities.pdf/\\$file/integration-financial-regulatory-authorities.pdf/\(24.12.2012\)](http://www.asic.gov.au/asic/pdflib.nsf/LookupByFileName/integration-financial-regulatory-authorities.pdf/$file/integration-financial-regulatory-authorities.pdf/(24.12.2012)).

CORDELLA, Tito, YEYATI, Eduardo Levy, “Public Disclosure and Bank Failures”, **IMF Staff Papers**, Vol.45, No:1 (March 1998).

COSRA, The Council of Securities Regulators of the Americas, **Principles of Effective Market Oversight**, [http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/p-over-e.asp/\(10.05.2012\)](http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/p-over-e.asp/(10.05.2012)).

DEMİRĞÜÇ-KUNT, Asli ve LEVINE, Ross, “Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons”, The World Bank, Temmuz 1999, [www-wds.worldbank.org/\(12.12.2012\)](http://www-wds.worldbank.org/(12.12.2012)).

EKİCİ, Akın, “Bankacılık Mevzuatı Kapsamında Banka ve Müşteri Sırrı”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 63, 2007.

ERDOĞAN, Oral, PALMON, Dan, YEZEGEL, Ari, “Performance of Analyst Recommendations in the Istanbul Stock Exchange”, *International Review of Applied Financial Issues and Economics*, Volume 3, Issue 3, September 2011, [www.irafie.com/\(12.12.2012\)](http://www.irafie.com/(12.12.2012)).

EU, Market Abuse Directive, [http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm/\(12.12.2012\)](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm/(12.12.2012)).

FAMA, Eugene, F., “Agency Problems and the Theory of the Firm”, **Journal of Political Economy**, Vo: 88, 1980.

FAMA, Eugene, F., “Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work”, **Journal of Finance**, Vol: 25, 1970.

FLANNERY, Mark J., Using Market Information in Prudential Bank Supervision: A Review of the U.S. Empirical Evidence”, **Journal of Money, Credit, and Banking**, Vol.30, No:3 (August 1998, Part I).

FSA, A New Approach to Financial Regulation: The Blueprint for Reform, HM Treasury, June 2011, s.7., www.fsa.gov.uk /(10.12.2012).

FSA, Internal Audit Division, The Supervision of Northern Rock: A Lesson Learned Review, March 2008, www.fsa.gov.uk /(10.12.2012).

GFK, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Algı ve Yatırım Potansiyeli Araştırması (Eylül 2010).

GILBERT, R.Alton ve VAUGHAN, Mark.D., “Does the Publication of Supervisory Enforcement Actions Add to Market Discipline?” **Research in Financial Services: Private and Public Policy** 10, 259-280, 1998.

GROUP OF THIRTY, **The Structure of Financial Supervision, Approaches and Challenges in a Global Marketplace**, Washington, DC, 2008, www.group30.org/(10.12.2012).

HEALY, Paul M. ve PALEPU, Krishna, “Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature”, **Journal of Accounting and Economics** 31, 405-440.

JORDAN, John,S., PEEK, Joe, ROSENGREN, Eric S., “The Market Reaction to the Disclosure of Supervisory Actions: Implications for Bank Transparency”, **Journal of Financial Intermediation** 9:3 (July 2000): 298–319. [ftp://libgen.org!/upload/silverware/journals/Journal%20of%20Financial%20Intermediation/0292a.pdf](http://libgen.org!/upload/silverware/journals/Journal%20of%20Financial%20Intermediation/0292a.pdf) /(24.12.2012).

IOSCO, **Elements of Effective Market Oversight**, www.iosco.org/(21.11.2012).

IOSCO, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, “Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities”, **Final Report**, February 2012, www.iosgo.org/(24.12.2012).

KAUFMAN, George G., “Bank Contagion: A Review of the Theory and Evidence”, **Journal of Financial Services Research** 8:2 (April 1994): 123–150. http://www.chicagofed.org/webpages/publications/working_papers/1992/1992_12.cfm/ (24.12.2012)

LLEWELLYN, David, “Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues”, **Paper Presented at a World Bank Seminar**, Haziran 2006.

LLEWELLYN, David, “The Economic Rationale for Financial Regulation”, Occasional Paper Series 1, April 1999. <http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op01.pdf> / (06.08.2012).

LOPEZ, Jose A., “Disclosure as a Supervisory Tool: Pillar 3 of Basel II”, Federal Reserve Bank of San Francisco, University of Washington Business School, August 2003, http://www.frbsf.org/economics/economists/jlopez/prbp_lopez_slides.PDF/(24.12.2012)

LOPEZ, Jose A., KRAINER, John.R., “How Might Financial Market Information be Used for Supervisory Purposes?”, **Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review**, 29-45, 2003.

Market Abuse Directive, http://ec.europa.eu/internal_market/securities/abuse/index_en.htm/(12.12.2012).

MARKOWITZ, Harry, “Portfolio Selection”, **Journal of Finance**, 1952, www.jstor.org/(12.12.2012).

MILLER, Merton H., MODIGLIANI, Franco, “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, **American Economic Review**, 1958.

MILLER, Merton H., MODIGLIANI, Franco “Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares”, **The Journal of Business**, Vol.XXXIV, No: 4, October 1961, [www.jstor.org/\(12.12.2012\)](http://www.jstor.org/(12.12.2012)).

NIER, Erlend, BAUMANN, Ursel, “Market Discipline, Disclosure and Moral Hazard in Banking”, **Journal of Financial Intermediation** 15:3 (July 2006): 332–361. [https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=423986/\(24.12.2012\)](https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=423986/(24.12.2012)).

OR, Zeynep, “Bankaların Halka Açılması ve Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Hukuksal Bir Bakış Açısı”, **Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi** Cilt 3, No 1, 2011 ISSN: 2146-0817.

PENAS, María Fabiana, TÜMER-ALKAN, Günseli, “Bank Disclosure and Market Assessment of Financial Fragility: Evidence from Turkish Banks’ Equity Prices”, **Journal of Financial Services Research** 37:2–3 (June 2010): 159–178. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1102666/\(24.12.2012\)](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1102666/(24.12.2012)).

SANCAK, Ethem, “Borsa’da Halka Açılmak”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, 2010.

SANCAK, Ethem, “Türkiye’de ve Dünyada Hisse Senedi Endeksleri”, **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, Sayı:68, Kasım-Aralık 2010.

SANTS, Hector, “Delivering ‘Twin Peaks’ Within the FSA”; [www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2012/0206-hs.shtml/\(06.08.2012\)](http://www.fsa.gov.uk/library/communication/speeches/2012/0206-hs.shtml/(06.08.2012))

SARAÇ, Tahir, “Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Tarafından El Konulan Şirketlerde Tek Kişi ile Yapılan Genel Kurul Toplantılarının Geçerliliği Sorunu”, [auhf.ankara.edu.tr/dergiler/auhfd.../AUHF-2008-57-02-sarac.pdf/\(06.08.2012\)](http://auhf.ankara.edu.tr/dergiler/auhfd.../AUHF-2008-57-02-sarac.pdf/(06.08.2012)).

SPK, Faaliyet Raporu, 2011, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, 2012, [www.spk.gov.tr/\(02.12.2012\)](http://www.spk.gov.tr/(02.12.2012)).

STIGLER, George G., “The Theory of Economic Regulation”, **The Bell Journal of Economics and Management Science**, Vol.2, No:1, 1971, 3-21.

STIGLER, George G., “Public Regulation of the Securities Markets”, **Journal of Business** 37, 117-1421964.

Solomon TADESSE, The Economic Value of Regulated Disclosure: Evidence from the Banking Sector, Stephen M. Ross School of Business, University of Michigan, January 2006, <http://www.wdi.umich.edu/files/Publications/WorkingPapers/wp875.pdf/> (24.12.2012).

YETKİNER, Erkan, “Bankalar Kanunu'nun 14. Maddesinin 3. ve 4. Bentleri Uyarınca Bankaların Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devrinin Ortaklık Hakları Açısından Sonuçları”, <http://www.mazars.com.tr/printerFriendly.php?contentId=896/> (06.08.2012).

WYMEERSCH, Eddy, The Structure of Financial Supervision in Europe; About Single, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors, **Ghent University - Financial Law Institute**, 2006.

III-İNTERNET SAYFALARI

www.bddk.org.tr

www.bis.org

[www.financialstabilityboard.org/ \(09.12.2012\)](http://www.financialstabilityboard.org/)

www.hazine.gov.tr

www.iab.gov.tr

www.imkb.gov.tr

www.investopedia.com

www.investor.gov

www.iosco.org

www.kap.gov.tr

www.raftemizligi.com

www.sec.gov

www.spk.gov.tr

www.takasbank.com.tr

www.tbb.org

[www.treas.gov/press/releases/reports/Blueprint.pdf. /\(07.12.2012\)](http://www.treas.gov/press/releases/reports/Blueprint.pdf.)

[www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx/\(31.12.2012\)](http://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/Pages/home.aspx/)

www.vobnedir.com

www.world-exchanges.org