

gösterge



ARACI KURUMLARIN 2014/09 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ
ARACI KURUMLARIN 2014/09 DÖNEMİ FİNANSAL VERİLERİ
FİNANSAL PİYASALARDA DÜZENLEYİCİ OTORİTELER
AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİNANSAL İŞLEM VERGİSİ
AVRUPA BİRLİĞİ BANKACILIK SİSTEMİNDE YAPISAL REFORM

gösterge

TSPB Adına İmtiyaz Sahibi

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Genel Yayın Yönetmeni

İlkay Arıkan
Genel Sekreter

Sorumlu Yazı İşleri Müdürü

Alparslan Budak
Genel Sekreter Yardımcısı

Editör

Ekin Fıkırkoca Asena
Müdür / Araştırma ve İstatistik

Tasarım ve Basım

Printcenter

Yayın Türü

Yaygın, süreli

ISSN 2148464-3



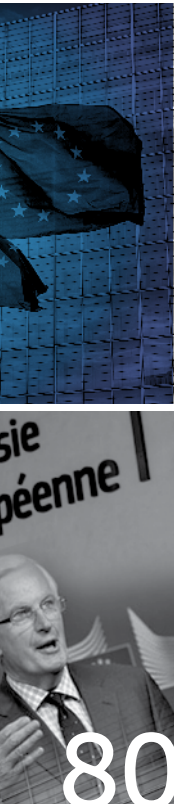
Bu yayınımıza www.tspb.org.tr adresinden ulaşabilirsiniz.

Gösterge, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki değerler, hazırlandığı tarih itibarıyla güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Bilgilerin hata ve eksikliğinden ve ticari amaçla kullanılmasından doğabilecek zararlardan TSPB hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Raporda yer alan bilgiler kaynak gösterilmek şartıyla izinsiz yayınlanabilir.



İçindekiler

ARACI KURUMLARIN 2014/09 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ	4
<i>Deniz Bayram</i>	
ARACI KURUMLARIN 2014/09 DÖNEMİ FİNANSAL VERİLERİ	24
<i>Gökben Altaş</i>	
FİNANSAL PİYASALARDA DÜZENLEYİCİ OTORİTELER	36
<i>Gökben Altaş</i>	
AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİNANSAL İŞLEM VERGİSİ.....	64
<i>Gökben Altaş</i>	
AVRUPA BİRLİĞİ BANKACILIK SİSTEMİNDE YAPISAL REFORM	80
<i>Serhat Tahsin İşler</i>	



4-23 ARACI KURUMLARIN 2014/06 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ

Pay Piyasası, Varant ve Sertifikalar, Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Vadeli İşlemler, Opsiyonlar, Kaldıraçlı İşlemler, Kurumsal Finansman Faaliyetleri, Portföy Yönetimi Faaliyetleri, Kredili İşlemler, Şube Ağı, İnternet İşlemleri, Çağrı Merkezi İşlemleri, Çalışan Profili

24-35 ARACI KURUMLARIN FİNANSAL VERİLERİ

Bilanço Analizi (Varlıklar, Yükümlülükler), Gelir Tablosu Analizi (Gelir Dağılımı, Gider Dağılımı, Kârlılık)

36-63 FİNANSAL PİYASALARDA DÜZENLEYİCİ OTORİTELER

Düzenleme Yaklaşımları, ABD Düzenleme Yapısı, İngiltere Düzenleme Yapısı, Almanya Düzenleme Yapısı, Brezilya Düzenleme Yapısı

64-79 AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİNANSAL İŞLEM VERGİSİ

Finansal İşlemlere Uygulanan Vergiler, Avrupa Birliği'nde Finansal İşlem Vergisi

80-93 AVRUPA BİRLİĞİ BANKACILIK SİSTEMİNDE YAPISAL REFORM

AB'de Küresel Kriz Sonrası Yapısal Düzenlemeler, AB Bankacılık Sistemi Yapısal Reform Düzenlemesi Tasarısı, Dünya'da Benzer Düzenlemeler

ARACI KURUMLARIN 2014/09 DÖNEMİ FAALİYET VERİLERİ

2014 yılının ilk dokuz ayında aracı kurumların pay piyasası işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine göre %2 azalarak 1,2 trilyon TL olarak gerçekleşti. Yatırım kuruluşlarının kesin alım-satım işlem hacmi %40 düşerken, repo işlem hacmi %11 artış gösterdi. Aracı kurumların vadeli işlem hacmi ise %9 artarak 625 milyar TL oldu. Bu üç piyasada işlemler ağırlıklı olarak yerli yatırımcılar tarafından yapılırken, yabancı payı 2013/09'a göre artış gösterdi. Opsiyon piyasasında işlem hacmi geçen yılın aynı döneminden bu yana 10 misline çıkarak 1,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Kaldıraçlı işlem hacmindeki hızlı artış devam etti ve toplam hacim 5,2 trilyon TL'ye ulaştı.



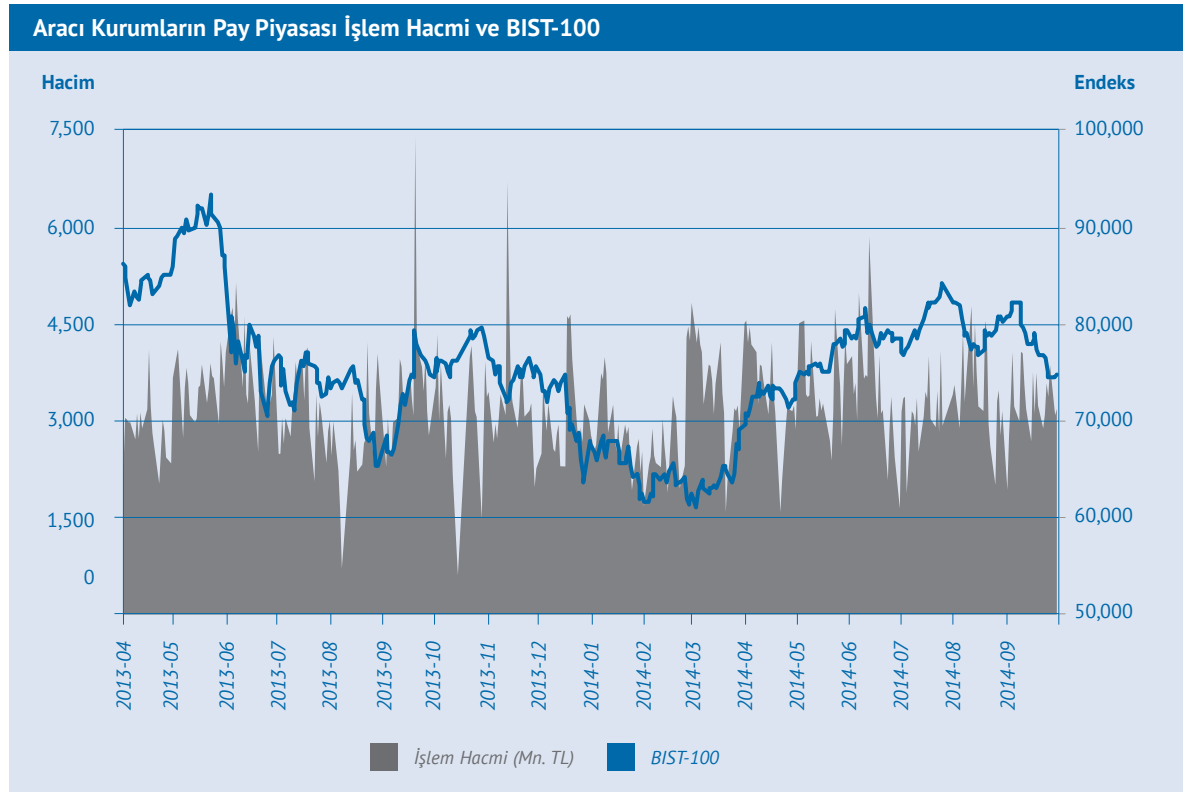
Deniz Bayram
dbayram@tspakb.org.tr

Bu çalışmamızda, Birliğimizin aracı kurumlardan topladığı 2014 yılının ilk dokuz ayına ilişkin faaliyet verileri, önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Raporda, 2013 yılı için 95 aracı kurumun verisi değerlendirilirken, 2014 yılı için analize konu olan aracı kurum sayısı 87'dir.

PAY PİYASASI

2014 yılına dövizdeki aşırı değerlenmeye karşın TCMB'nin faiz artışı kararı ile baskı altında giren BİST-100 endeksi, Ocak ayı sonunda 62.000 seviyesinin altına inmiştir. Mart ayındaki yerel seçimlerin yarattığı belirsiz hava ise, seçimlerin süregelen iktidar lehinde neticelenmesi ile dağılmış

ve böylelikle endeks yukarı yönlü kuvvetli bir ivme kazanmıştır. BİST-100'de 2014 yılının ilk dokuz ayının zirvesi, 25 Temmuz'da 84.218 ile görülmüştür. Endeks, Ocak ayının başından Eylül ayı sonuna dek %12 oranında artarak yılın ilk dokuz aylık dönemini 74.938 seviyesinde kapatmıştır.



Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senedi işlem hacmi, 2014 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre fazla değişmeyerek 1,2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dolar bazındaki hacim ise Mayıs 2013 sonrası artan kurlar nedeniyle, %16 daralarak 563 milyar \$ olmuştur.

Aracı Kurumların Pay Piyasası İşlem Hacmi			
	2013/09	2014/09	Değişim
Milyar TL	1,237.0	1,217.1	-1.6%
Milyar \$	666.4	562.5	-15.6%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senetlerinde 2014 yılının ilk 9 ayında 84 aracı kurum işlem yapmıştır. Aracı kurumların sıralı olarak hesaplanan işlem hacmi gruplarına bakıldığında, pay senedi işlemle-
rinin %49 ile neredeyse yarısını en yüksek işlem hacmine sahip 10 aracı kurumun yaptığı görülmektedir. En yüksek işlem hacmine sahip ikinci 10 aracı kurum toplam işlem hacminin %21'ini, geri kalan 64 aracı kurum ise %30'unu gerçekleştirmiştir.

Pay Senedi İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	49.1%	49.1%
11-21	21.2%	70.2%
21-84	29.8%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senedi işlem hacminin yatırımcı bazında dağılımına bakıldığında, geçen yılın aynı dönemine kıyasla, yurtdışı yatırımcıların payının, daha ziyade finansal kurumları içeren yabancı kurumlardan kaynaklı olarak 0,7 puan arttığı görülmektedir. 2014'ün ilk dokuz ayında yurtiçi kurumlar ve kurumsal yatırımcıların payında azalma görülürken, yurtiçi bireysel yatırımcıların payı 1 puan artarak %60'ı bulmuştur.

Yatırımcı Bazında Pay Piyasası İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Yatırımcı	80.2%	79.5%
Bireysel	58.9%	59.9%
Kurumlar	11.4%	10.3%
Kurumsal	9.8%	9.4%
Yurtdışı Yatırımcı	19.8%	20.5%
Bireysel	0.1%	0.2%
Kurumlar	16.1%	16.5%
Kurumsal	3.6%	3.7%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Departman bazındaki dağılım, işlemlerin aracı kurum bünyesinde hangi bölüm aracılığı ile yapıldığını göstermektedir. Son bir yıllık süreçte işlem hacminin dağılımında anlamlı bir değişiklik gerçekleşmemiştir. İnternet kanalı %24'lük payla hakimiyetini sürdürmüştür. Yabancı yatırımcı payının artmasına paralel olarak yurtdışı satış departmanının payı da hafif artışla %20'ye ulaşmıştır. Yurtiçi yatırımcıların payındaki hafif düşüşle yurtiçi satış departmanının payı 1 puana yakın gerilerken, raporumuzun Şube Ağı bölümünde görüleceği üzere şube sayısının azalması ile şubelerin işlem hacmi payı da ufak bir düşüş sergilemiştir.

Departman Bazında Pay Piyasası İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Satış	20.5%	19.3%
Merkez Dışı*	28.9%	29.1%
Şube	9.4%	8.8%
Acente	16.6%	17.0%
İrtibat Bürosu	2.9%	3.3%
İnternet	23.7%	24.0%
Çağrı Merkezi	0.4%	0.4%
Yatırım Fonları	0.4%	0.3%
Portföy Yönetimi	0.3%	0.1%
Kurum Portföyü	6.4%	6.8%
Yurtdışı Satış	19.4%	20.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

SABİT GETİRİLİ MENKUL KIYMETLER

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasasında bankalar ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir. Tabloda yer alan işlem hacimleri, aracı kurum ve bankaların, Borsa İstanbul ile borsa dışındaki (tescil) kesin alım-satım ve repo-ters repo işlemlerini kapsamaktadır. Merkez Bankası ve Takasbank'a ait işlemler toplama dahil edilmemiştir.

SGMK piyasasında işlem hacmini ağırlıklı olarak bankalar oluşturmakta olup, aracı kurumların pazar payları genel olarak %10 seviyesinin altında kalmaktadır. Kesin alım-satım işlemleri 2014'ün ilk dokuz ayında önceki yıla göre %39 azalarak 993 milyar TL'ye inmiştir. Buna karşın aracı kurumlar, bu piyasadaki paylarını yıllık bazda 2 puana yakın artırarak %9'a çıkarmıştır.

Yatırım Kuruluşlarının SGMK İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim			Pay	
	2013/09	2014/09	Değişim	2013/09	2014/09
Kesin Alım-Satım	1,637	993	-39.3%	100.0%	100.0%
Banka	1,518	906	-40.3%	92.7%	91.2%
Aracı Kurum	119	87	-26.7%	7.3%	8.8%
Repo-Ters Repo	9,549	10,640	11.4%	100.0%	100.0%
Banka	8,568	9,642	12.5%	89.7%	90.6%
Aracı Kurum	981	997	1.7%	10.3%	9.4%

Kaynak: Borsa İstanbul

Karşılaştırmalı analiz dönemi içinde artan faiz ortamıyla birlikte, repo-ters repo işlemlerinde toplam hacim, bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 artış göstermiştir. Aracı kurumların bu ürünün işlem hacminde payı ise 1 puan düşüşle %9'a inmiştir.

Takip eden tablolarda, yalnızca aracı kurumların SGMK işlem hacimleri incelenmiş olup, bankaların verileri hariç tutulmuştur. SGMK piyasasında işlem yapan aracı kurumların işlem hacmi dağılımında yüksek bir yoğunlaşma olduğu dikkat çekmektedir. 2014'ün ilk dokuz ayında kesin alım-satım işlem hacminin %51'inin, banka kökenli iki aracı kurum tarafından yapıldığı görülmektedir. Aynı dönemde, 67 aracı kurumun faaliyet gösterdiği kesin alım-satım piyasasındaki işlemlerin %90'ı ilk 10 kurum tarafından yapılmış, en düşük işlem hacmine sahip 47 kurum toplam hacmin sadece %1,5'ini oluşturmuştur.

Aracı Kurumların Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	89.8%	89.8%
11-20	8.7%	98.5%
21-67	1.5%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Kesin alım-satım piyasasına benzer şekilde, repo-ters repo işlemlerinde de ilk 10 aracı kurum piyasaya hakim durumdadır. 2014'ün ilk dokuz ayında aracı kurumlar tarafından yaratılan toplam işlem hacminin %64'lük bölümü sadece dört banka kökenli aracı kurum tarafından yapılırken, en yüksek işlem hacmine sahip ilk 10 aracı kurum toplam hacmin %87'sini oluşturmuştur.

Aracı Kurumların Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	87.3%	87.3%
11-20	10.1%	97.4%
21-41	2.6%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Yatırımcı bazında işlem hacmi dağılımı irdelendiğinde, aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilen kesin alım-satım işlemlerinin tamamına yakınının yerli yatırımcılar tarafından yapıldığı görülmektedir. Bu üründe, yurtiçi yatırımcılar içinde en yüksek pay kurumsal müşterilere aittir. Yerli kurumsal yatırımcıların, kesin alım-satım işlemlerindeki payı geçen yıla göre yaklaşık 4 puan düşüş göstererek %80'e gerilemiştir. Geçen yılın aynı dönemine göre en büyük artış ise yurtdışı kurumlarda görülmüş, bu durum yurtdışı yatırımcıların payını %1'den %3'e yükseltmiştir.

Kesin alım-satım işlemlerinde olduğu gibi, aracı kurumlarca yapılan repo ve ters repo işlemlerinde de yerli yatırımcı hakimiyeti bulunmaktadır. Alt kırılıma bakıldığında, bu ürünlerdeki ağırlıklı payın, bir önceki döneme

göre sınırlı bir azalışla yine kurumsal yatırımcılara ait olduğu görülmektedir. Yurtdışı yatırımcılardaki artış ise, yine kesin alım-satım işlemlerine benzer şekilde, yurtdışı kurumların payındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım-Satım		Repo-Ters Repo	
	2013/09	2014/09	2013/09	2014/09
Yurtiçi Yatırımcı	99.1%	97.3%	99.7%	99.2%
Bireysel	0.8%	1.3%	8.0%	8.9%
Kurumlar	14.4%	15.9%	8.3%	8.6%
Kurumsal	83.9%	80.1%	83.4%	81.7%
Yurtdışı Yatırımcı	0.9%	2.7%	0.3%	0.8%
Bireysel	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%
Kurumlar	0.7%	2.5%	0.2%	0.7%
Kurumsal	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Departman bazında incelendiğinde, toplam kesin alım-satım işlemlerinin, %72 gibi hayli yüksek bir oranla yurtiçi satış bölümü tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir. Diğer taraftan yatırım fonu işlemlerinin toplamdaki payı bir önceki yılın aynı dönemine göre 3 puan gerileyerek %7'ye düşerken, portföy yönetiminin payı 2 puan artarak %3 seviyesine yükselmiştir.

Kesin alım-satımda olduğu gibi, repo işlemleri de ağırlıklı olarak yurtiçi satış ve yatırım fonları departmanları aracılığıyla yapılmaktadır. Ancak karşılaştırmalı dönemler incelendiğinde, geçen yılın aynı dönemine kıyasla her iki departmanın da paylarında azalma olduğu, merkez dışı birimlerin işlem hacmi payında ise 2 puanlık bir artış olduğu gözlenmektedir.

Aracı Kurumların Departman Bazında SGMK İşlem Hacmi Dağılımı				
	Kesin Alım-Satım		Repo-Ters Repo	
	2013/09	2014/09	2013/09	2014/09
Yurtiçi Satış	73.8%	72.0%	68.8%	67.0%
Merkez Dışı*	4.2%	6.5%	6.7%	8.5%
Şube	1.7%	2.2%	5.0%	6.0%
Acente	2.0%	4.2%	1.1%	2.1%
İrtibat Bürosu	0.4%	0.2%	0.6%	0.4%
İnternet	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Çağrı Merkezi	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Yatırım Fonları	9.5%	7.0%	17.3%	16.4%
Portföy Yönetimi	0.7%	2.9%	0.1%	0.1%
Kurum Portföyü	11.5%	11.4%	6.7%	7.3%
Yurtdışı Satış	0.2%	0.3%	0.3%	0.7%
Toplam	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB *Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

VADELİ İŞLEMLER

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP) ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) alım-satım platformları, 5 Ağustos 2013 tarihinde VİOP çatısı altında birleşmiştir. Birleşmenin ardından Türkiye'deki tüm vadeli

işlem ve opsiyon sözleşmeleri, Borsa İstanbul VİOP bünyesinde işlem görmeye başlamıştır. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda (VİOP), banka ve aracı kurumlar faaliyet göstermektedir.

Yatırım Kuruluşlarının Vadeli İşlem Hacmi (Milyar TL)					
	Hacim			Pay	
	2013/09	2014/09	Değişim	2013/09	2014/09
Aracı Kurum	573.2	624.9	9.0%	88.0%	99.4%
Banka	78.0	3.9	-95.0%	12.0%	0.6%
Toplam	651.2	628.8	-3.4%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

SGMK ve repo işlemlerinin aksine, aracı kurumlar vadeli işlemlerde piyasanın büyük bölümüne hakimdir. 2014 yılının ilk dokuz ayında 67 aracı kurum 625 milyar TL'lik işlem hacim yaratarak, toplamdaki pazar payını yıllık bazda 11 puan artırmış ve %99'a çıkarmıştır. Bu seneki dikkat çekici artışın nedeni, 2013 yılında VOB ile Borsa İstanbul'un birleşmesinden sonra bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır. Bankalar tarafından yaratılan 4 milyarlık hacim ise döviz ve kıymetli madene dayalı vadeli işlem sözleşmelerinden kaynaklanmaktadır.

İşlem hacimlerindeki yoğunlaşmaya bakıldığında, en büyük hacimli iki aracı kurumun toplam işlem hacmindeki payının %21 olduğu görülmektedir. 10'luk gruplarda ise, 67 kurumdan en yüksek vadeli işlem hacmine sahip ilk 10 aracı kurumun payı %56 ve takip eden ikinci 10'luk grubun payı ise %23 olarak hesaplanmıştır. Görüleceği üzere, vadeli işlemlerde yoğunlaşma hisse senedi işlemlerine oranla daha yüksek, SGMK işlemlerine göre daha düşüktür.

Aracı Kurumların Vadeli İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	56.3%	56.3%
11-20	22.7%	79.0%
21-67	21.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumlar, vadeli işlem hacimlerinin büyük bir kısmını önceki dönemlerde olduğu gibi yurtiçi yatırımcılarla gerçekleştirmiştir. Ancak yıllık bazda yerli yatırımcı hacmi nominal olarak %5 artarken yabancı yatırımcı hacmi %19 oranında artmış; bunun neticesinde yerli yatırımcıların toplam vadeli işlem hacmindeki payı, önceki yılın aynı dönemine göre 2 puanlık bir azalış göstermiş ve 2014'ün ilk dokuz ayında %76'ya düşmüştür. Diğer taraftan yabancı yatırımcılardaki artışın kaynağı olan yurtdışı kurum payındaki yükseliş, bir aracı kurum tarafından yapılan işlem hacmindeki artıştan kaynaklanmıştır.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Yatırımcı	78.2%	76.0%
Bireysel	63.5%	64.1%
Kurumlar	10.9%	8.2%
Kurumsal	3.9%	3.7%
Yurtdışı Yatırımcı	21.8%	24.0%
Bireysel	0.2%	0.4%
Kurumlar	17.6%	19.1%
Kurumsal	4.0%	4.4%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların vadeli işlemlerindeki yabancı yatırımcıların payının artması, yurtdışı satış departmanında kendini göstermektedir. Pay senedi piyasasında olduğu gibi, internet kanalıyla gerçekleşen işlemler, %33 ile vadeli işlemlerde de en yoğun kullanılan kanal olmaya devam etmektedir.

2014 yılının ilk dokuz ayında, aracı kurumlar 625 milyar TL'lik vadeli işlem hacminin neredeyse tamamını yaratmıştır.

Aracı Kurumların Departman Bazında Vadeli İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Satış	15.7%	11.2%
Merkez Dışı*	20.4%	25.8%
Şube	13.2%	11.5%
Acente	5.6%	12.6%
İrtibat Bürosu	1.5%	1.8%
İnternet	31.4%	32.8%
Çağrı Merkezi	0.4%	0.1%
Yatırım Fonları	1.4%	0.8%
Portföy Yönetimi	0.4%	0.2%
Kurum Portföyü	8.7%	5.6%
Yurtdışı Satış	21.6%	23.6%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

OPSİYONLAR

Opsiyonlar ülkemiz piyasalarında ilk kez 2012 yılı sonunda Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Hızla büyüyen opsiyon hacmi, 2013 yılının ilk dokuz ayında sadece 117 milyon TL iken, 2014 yılının ilk dokuz ayında 10 kat artarak 1,2 milyar TL'ye yükselmiştir.

Opsiyon hacmine karşılaştırmalı dönemlerde bakıldığında, bankaların her iki dönemde de kayda değer bir hacim yaratmadığı, ilgili ürünlerdeki hacmin neredeyse tamamen aracı kurumlar tarafından yaratıldığı görülmektedir. Bunun nedeni, vadeli işlemlerde olduğu gibi bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıdır.

Yatırım Kuruluşlarının Opsiyon İşlem Hacmi (Milyon TL)					
	Hacim			Pay	
	2013/09	2014/09	Değişim	2013/09	2014/09
Aracı Kurum	117.0	1,189.8	917.0%	100.0%	99.9%
Banka	0.0	1.2	-	0.0%	0.1%
Toplam	117.0	1,191.0	918.1%	100.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

2014 yılının ilk dokuz ayında, 25 aracı kurum tarafından yaratılan 1,2 milyar TL'lik opsiyon işlem hacminin tamamına yakını ilk 10 aracı kuruma aittir. En büyük üç aracı

kurum toplam işlem hacminin %77'sini oluştururken, ilk 5 aracı kurumun payı %90'ı bulmaktadır.

Aracı Kurumların Opsiyon İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	97.9%	97.9%
11-20	2.1%	100.0%
21-25	0.0%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Aracı kurumlarca yapılan opsiyon işlemlerinin kırılımına ait veriler, Birliğimizce ilk kez 2014 yılında toplanmaya başlanmıştır. Bundan dolayı, opsiyon verilerine ait yatırımcı ve departman bazındaki dağılım tabloları, sadece cari analiz dönemi olan 2014/09'a göre verilmiştir.

Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı	
	2014/09
Yurtiçi Yatırımcı	69.8%
Bireysel	52.0%
Kurumlar	16.0%
Kurumsal	1.8%
Yurtdışı Yatırımcı	30.2%
Bireysel	0.0%
Kurumlar	30.2%
Kurumsal	0.0%
Toplam	100.0%

Kaynak: TSPB

Pay senedi ve vadeli işlemler piyasalarında olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de piyasa işlem hacminin büyük kısmını %70'lik payla yerli yatırımcılar oluşturmuştur. Alt kırılımlara bakıldığında; yerli yatırımcıların %52 ile çoğunluğunu bireysel yatırımcıların, yabancı yatırımcıların da tamamını yurtdışı kurumların oluşturduğu görülmektedir.

Borsa İstanbul'da 2012 yılı sonunda işlem görmeye başlayan opsiyonların hacmi, hızlı artışını sürdürmüş ve yılın ilk dokuz ayında 1,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Aracı Kurumların Departman Bazında Opsiyon İşlem Hacmi Dağılımı	
	2014/09
Yurtiçi Satış	25.6%
Merkez Dışı*	17.8%
Şube	13.1%
Acente	4.7%
İrtibat Bürosu	0.0%
İnternet	10.1%
Çağrı Merkezi	0.0%
Yatırım Fonları	1.1%
Portföy Yönetimi	0.0%
Kurum Portföyü	15.2%
Yurtdışı Satış	30.2%
Toplam	100.0%

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

Departman bazında incelendiğinde, %30'luk pay ile yurtdışı satış departmanı ilk sırayı almıştır. Bu dikkat çekici payın büyük bir bölümünü yabancı kökenli tek bir aracı kurum oluşturmaktadır. Opsiyon işlemleri için diğer önemli kanallar %26 ve %13'lük paylarla yurtiçi satış ve şubeler olmuştur. Diğer piyasalarda hakim durumda olan internet kanalının payı ise %10'da kalmıştır. Aracı kurumlar opsiyon işlemlerinin %15'ini kendi portföyleri için yapmıştır.



VARANT VE SERTİFİKALAR

2014 yılının ilk dokuz ayında piyasada sertifika işlemi yapılmaz iken, aynı dönemde 58 aracı kurum, 8,3 milyar TL'lik varant işlemi gerçekleştirmiştir. Varant işlem hacmi, önceki yılın aynı dönemine oranla TL bazında %14 oranında genişlerken, dolar bazında %4 oranında daralma kaydetmiştir.

Aracı Kurumların Varant ve Sertifika İşlem Hacmi			
	2013/09	2014/09	Değişim
Milyar TL	7.3	8.3	13.5%
Milyar \$	4.0	3.8	-3.5%

Kaynak: Borsa İstanbul

Bundan önceki rapor sonuçlarımızla uyumlu olarak, varant piyasasındaki yoğunlaşma hayli yüksektir. 2014'ün ilk dokuz ayında, varant işlem hacmi bazında en büyük pazar payına sahip ilk 10 aracı kurum, toplam işlem hacminin %83'lük kısmını gerçekleştirmiştir. Varant ihraç eden iki aracı kurum, bu hacmin %33'ü ve %20'sini oluşturmaktadır.

Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	82.6%	82.6%
11-21	11.3%	93.9%
21-58	6.1%	100.0%

Kaynak: Borsa İstanbul

Pay senetlerinde olduğu gibi, varant işlemlerinde de hacim, ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu üründe yabancı portföyünün tamamı ihraççı yabancı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde yapılan işlemlere ait olup, 3 puanlık düşüş tek bir yabancı aracı kurumun hacmindeki daralmadan kaynaklanmaktadır. Bu azalış, departman kırılımına bakıldığında da yurtdışı satışlardaki düşüşte kendini göstermektedir.

Yatırımcı Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Yatırımcı	63.9%	66.8%
Bireysel	46.1%	47.8%
Kurumlar	17.5%	19.0%
Kurumsal	0.2%	0.0%
Yurtdışı Yatırımcı	36.1%	33.2%
Bireysel	0.0%	0.0%
Kurumlar	36.1%	33.2%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Varant işlemlerindeki hakim kanal, 2014'ün ilk dokuz ayında %37 seviyesiyle internet kanalı olmuştur. Diğer taraftan yurtiçi satış departmanının payının yıllık olarak 2 puan azaldığı, buna karşın şubelerin payının 5 puan ve acentelerin payının ise 2 puan arttığı görülmektedir. Böylelikle 2014/09 döneminde varant piyasasındaki yurtiçi yatırımcıların payındaki artışın ağırlıklı olarak şubeler üzerinden gerçekleştiği anlaşılmaktadır.

Departman Bazında Varant ve Sertifika İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Satış	8.4%	6.6%
Merkez Dışı*	9.1%	14.5%
Şube	3.5%	8.6%
Acente	4.1%	5.8%
İrtibat Bürosu	1.6%	0.1%
İnternet	38.9%	37.3%
Çağrı Merkezi	1.8%	1.9%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.2%	0.0%
Kurum Portföyü	5.5%	6.5%
Yurtdışı Satış	36.1%	33.2%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

KALDIRAÇLI İŞLEMLER

Döviz, emtia ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen ve kamuoyunda “foreks” olarak bilinen kaldıraçlı alım-satım işlemlerini sadece aracı kurumlar yapabilmektedir. 2014 yılının ilk dokuz ayında bu piyasada 35 aracı kurum işlem yapmıştır.

Aracı Kurumların Kaldıraçlı İşlem Hacmi			
	2013/09	2014/09	Değişim
Milyar TL	3,315.3	5,173.7	56.1%
Milyar \$	1,762.1	2,379.4	35.0%

Kaynak: TSPB

Bu dönemde aracı kurumların yapmış olduğu kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık bazda TL cinsinden %56 artış ile 5,2 trilyon TL'ye, dolar cinsinden ise %35 artış ile 2,4 trilyon dolara yükselmiştir. Kaldıraçlı işlemlerde yoğunlaşmış 8 aracı kurum bu hacmin üçte birini oluşturmaktadır.

Kaldıraçlı İşlem Hacmi Sıralaması (2014/09)		
Sıralama	İşlem Hacmi Payı	Kümülatif Pay
1-10	72.9%	72.9%
11-21	21.5%	94.4%
21-35	5.6%	100.0%

Kaynak: TSPB

Cari analiz döneminde kaldıraçlı işlemlerde en yüksek işlem hacmine sahip ilk üç aracı kurum, piyasa hacminin %30'unu oluştururken, takip eden yedi aracı kurum, toplam hacmin %43'ünü oluşturmıştır. En düşük işlem

Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Yatırımcı	93.6%	99.7%
Bireysel	55.1%	49.9%
Kurumlar	38.1%	48.9%
Kurumsal	0.4%	0.9%
Yurtdışı Yatırımcı	6.4%	0.3%
Bireysel	3.2%	0.1%
Kurumlar	3.2%	0.2%
Kurumsal	0.0%	0.0%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

hacmine sahip 15 aracı kurumun toplam payı ise %6'da kalmaktadır.

2014'ün ilk dokuz ayında, kaldıraçlı işlem hacminin neredeyse tamamını yerli yatırımcılar oluştururken, bu hacmin yarısını yerli bireysel yatırımcılar oluşturmuştur. Bunun yanında, önemli kısmı kurum portföyü işlemlerini yansıtan yurtiçi kurumların toplam işlem hacmindeki payı 11 puan artarak %49'a yükselmiştir. Yurtdışı yatırımcıların toplam işlem hacmindeki payı ise, geçen yıldan bu yana 6 puanlık azalış göstererek %1'in altına inmiştir. Bu durum iki aracı kuruma ait işlem hacminin önemli ölçüde azalmasından kaynaklanmaktadır.

Kaldıraçlı işlemler ağırlıklı olarak internet üzerinden yapılmaktadır. Ancak bu kanalın payı kurum portföyü işlemlerinin artmasıyla 5 puan kadar gerileyerek %36'ya inmiştir. İşlemlerin %20'si ise yurtiçi satış departmanı üzerinden gerçekleştirilmiştir.

Departman Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı		
	2013/09	2014/09
Yurtiçi Satış	19.6%	20.3%
Merkez Dışı*	2.1%	1.7%
Şube	2.1%	0.9%
Acente	0.0%	0.8%
İrtibat Bürosu	0.0%	0.0%
İnternet	40.9%	35.7%
Çağrı Merkezi	0.2%	0.1%
Yatırım Fonları	0.0%	0.0%
Portföy Yönetimi	0.0%	0.0%
Kurum Portföyü	37.2%	42.1%
Yurtdışı Satış	0.0%	0.1%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

KURUMSAL FİNANSMAN FAALİYETLERİ

Yatırım bankacılığı faaliyetlerinin incelendiği bu bölümde, aracı kurumların kurumsal finansman departmanları tarafından yapılan proje sayıları derlenmiştir.

Eylül 2014 itibarıyla herhangi bir yatırım bankacılığı faaliyeti olan kurum sayısı 29'dur. 2013'ün ilk dokuz ayında 300 kurumsal finansman projesi tamamlanan sektörde, 2014'ün aynı döneminde 550 yeni proje imzalanmış, toplam projelerin 473 tanesi tamamlanmıştır.

2014'ün ilk dokuz ayında toplam büyüklüğü 130 milyon TL olan 9 adet pay senedi halka arzı gerçekleşmiştir. Bunun yanında bir şirket halka arz olmadan işlem görmeye başlamıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise 1,3 milyar TL tutarında 14 adet birincil halka arz gerçekleşmişti.

2014'ün ilk dokuz ayında aracı kurumlar tahvil ihracında 317 adet yeni sözleşme yaparken, 317 adet sahip olunan projeyi de tamamlamıştır. Geçen yılın aynı

döneminde tamamlanan proje sayısının 202 olduğu göz önünde alındığında, sayıda önemli bir artış olduğu görülmektedir. Cari analiz döneminde, şirket satın alma ve birleşme sözleşmelerinin alış ve satış taraflarında tamamlanan proje adedi ise neredeyse yarı yarıya gerileyerek 4 ve 6 olarak gerçekleşmiştir.

Diğer taraftan 2014'ün ilk dokuz ayında sermaye artırımında tamamlanan işlem adedi 34, temettü dağıtımında tamamlanan işlem adedi ise 40 olmuştur. Cari dönemde bu iki türde tamamlanan işlemlerin büyük bir kısmı bir aracı kurumun grup şirketlerine sunduğu hizmetlerden kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak, süresi dolan veya feshedilen sözleşmelerle birlikte Eylül sonunda aracı kurumların elinde 243 adet kurumsal finansman sözleşmesi bulunmaktadır.

Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Proje Sayıları)				
	2013/09	2014/09		
	Tamamlanan	Yeni Sözleşme	Tamamlanan	Dönem Sonu
Birincil Halka Arz	14	13	10	15
İkincil Halka Arz	0	1	0	2
Tahvil İhracı	202	317	317	16
SAB-Alış	7	11	4	8
SAB-Satış	12	58	6	90
Finansal Ortaklık	0	1	0	0
Sermaye Artırımı	6	33	34	30
Temettü Dağıtımı	24	41	40	25
Özelleştirme Projeleri-Alış	4	4	3	2
Özelleştirme Projeleri-Satış	2	0	2	3
Diğer Danışmanlık	29	71	57	52
Toplam	300	550	473	243

Kaynak: TSPB

PORTFÖY YÖNETİMİ FAALİYETLERİ

Aracı kurumlar için bir diğer faaliyet alanı portföy yönetimidir. Aracı kurumlardan toplanan verilerle hazırlanan tablolar, bir yatırımcının birden fazla kurumda portföy yönetim hesabı olabileceği göz önünde bulundurularak değerlendirilmelidir.

Portföy yönetimi alanında faaliyet gösteren aracı kurum sayısı Eylül 2014 sonunda, önceki yıla göre 2

adet azalmış ve 34 adet olmuştur. Aracı kurumlardan portföy yönetim hizmeti alan bireysel yatırımcı sayısı 2014'ün ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre %9 artış göstermiş, toplam yatırımcı sayısı da benzer oranda artarak 2.878 olmuştur. Diğer taraftan yönetilen portföy büyüklüğü %10 oranında büyüyerek 5 milyar TL'yi geçmiştir.

Aracı Kurumlarda Portföy Yönetimi Faaliyetleri			
	2013/09	2014/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	36	34	-5.6%
Yatırımcı Sayısı	2,647	2,878	8.7%
Bireysel Yatırımcı Sayısı	2,458	2,675	8.8%
A Tipi Yatırım Fonu Sayısı	39	44	12.8%
B Tipi Yatırım Fonu Sayısı	72	73	1.4%
Diğer Kurumsal Yatırımcı Sayısı	4	12	200.0%
Diğer Kurum Sayısı	74	74	0.0%
Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)	4,871	5,346	9.8%
Bireysel Yatırımcı	769	984	27.8%
A Tipi Yatırım Fonu	375	359	-4.1%
B Tipi Yatırım Fonu	2,979	3,589	20.5%
Diğer Kurumsal Yatırımcı	19	20	9.1%
Diğer Kurum Portföy	730	394	-46.0%

Kaynak: TSPB

Toplam yatırımcıların %93'ünü oluşturan bireysel yatırımcılara ait portföy büyüklüğü, 2014'ün ilk dokuz ayında %28'lik dikkat çekici bir artışla 1 milyar TL mertebesine yaklaşmıştır.

Karşılaştırılan dönemler arasında pay senedi içerikli A tipi yatırım fonu sayısı 5 adet artarak 44 olurken, aynı dönemde bu yatırım fonu grubunun toplam büyüklüğünde %4 oranında daralma meydana gelmiştir.

Aracı kurumlar tarafından yönetilen B tipi yatırım fonları ise, hem adet hem de portföy büyüklüğü açısından A tipi fonların önünde yer almaktadır. 2014'ün ilk dokuz ayında, bu gruba ait yönetilen fon sayısı 73 olup, fon büyüklüğü

geçen yılın aynı dönemine göre %21 oranında artışla 3,5 milyar TL'yi aşmıştır. Bu dikkat çekici artış ağırlıklı olarak yeni fon yönetmeye başlayan bir aracı kurum ile fon büyüklüğü önemli oranda artan iki aracı kurumdan kaynaklanmaktadır.

2014'ün ilk üç çeyreğinde portföyü yönetilen diğer kurumsal yatırımcı sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 8 adet artarak 12'ye çıkmış, yönetilen portföy büyüklüğünde ise önemli bir değişiklik olmamıştır. Bunun nedeni, toplam portföy büyüklüğünün büyük çoğunluğunu oluşturan bir aracı kurumun 2 kurumsal yatırımcısı ile olan hizmetini sonlandırmış olmasıdır.

Portföy Yönetim Şirketleri			
	2013/09	2014/09	Değişim
Portföy Yönetim Şirketi Sayısı	33	37	12.1%
Yatırımcı Sayısı	2,295	2,410	5.0%
Bireysel	1,417	1,488	5.0%
Kurumsal	596	614	3.0%
Tüzel	282	308	9.2%
Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)	63,712	74,207	16.5%
Bireysel	1,689	1,845	9.2%
Kurumsal	56,847	67,629	19.0%
Tüzel	5,176	4,733	-8.6%

Kaynak: SPK

Portföyü yönetilen diğer kurum sayısı hem 2013 hem de 2014 yıllarının ilk dokuz ayında 74 ile aynı kalırken, bu gruba ait portföy büyüklüğü son bir yılda %46 oranında azalarak 394 milyon TL'ye gerilemiştir.

Aracı kurumlar dışında, portföy yönetim şirketleri de bu hizmeti sunmaktadır. SPK tarafından yayınlanan verilere göre, portföy yönetimi faaliyetinde bulunan şirket sayısı bir önceki yıla göre 4 adet artarak 37 olmuştur. 2014'ün ilk dokuz ayında bu kurumlar tarafından yönetilen portföy büyüklüğü ise yıllık %17 oranında artış göstererek, aracı kurumlara kıyasla daha fazla büyümüş ve 74 milyar TL'ye ulaşmıştır. Portföy yönetim şirketlerince yönetilen bu tutar, aracı kurumların yönettiği toplam fon büyüklüğünün 14 katıdır. Portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı ise aracı kurumlara göre daha az

artış göstererek 2.410 kişiye ulaşmıştır. Ancak portföy yönetim şirketlerinin müşterileri içerisinde kurumsal ve tüzel yatırımcıların payının aracı kurumlara kıyasla daha fazla olduğu dikkate alınmalıdır.

Portföy yönetim şirketlerince yönetilen portföylerin ortalama büyüklüğü aracı kurumlarca yönetilen portföylerin hayli üstündedir. Bu şirketlerden hizmet alan bireysel yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü, aynı dönemde 1,2 milyon TL iken, aracı kurumların hizmet verdiği bireysel yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğü 367.000 TL olarak gerçekleşmiştir. Kurumsal yatırımcıların ortalama portföy büyüklüğüne bakıldığında ise portföy yönetim şirketlerinde 110 milyon TL olan tutarın, aracı kurumlar da 30 milyon TL olduğu görülmektedir.

KREDİLİ İŞLEMLER

Kredili işlemlere ilişkin veriler incelenirken, portföy yönetimi faaliyetlerinde olduğu gibi, bir yatırımcının birden fazla kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Eylül 2013 sonunda hisse senedi

işlemleri için kredi kullandıran aracı kurum sayısı 65 iken, 2014'ün aynı döneminin sonunda bu rakam 59'a gerilemiştir.

Kredili İşlemler			
	2013/09	2014/09	Değişim
Kredi Sözleşmeli Yatırımcı Sayısı	60,282	60,970	1.1%
Kredi Kullanan Yatırımcı Sayısı	9,809	10,885	11.0%
Kredi Bakiyesi (Mn. TL)	1,185	1,126	-5.0%
Kişi Başına Kredi (TL)	120,772	103,421	-14.4%

Kaynak: TSPB

Son bir yılda kredili işlem sözleşmesi bulunan yatırımcı sayısı küçük bir artış gösterirken, kredi kullanan yatırımcı sayısı %11 artış göstermiştir. Bu artışa rağmen

kredi bakiyesi %5 düşüşle 1,1 milyar TL'ye gerilemiştir. Eylül 2014 sonu itibarıyla kişi başına kredi miktarı %14 azalarak 103 bin TL olarak gerçekleşmiştir.

ŞUBE AĞI

Türkiye'de faaliyet gösteren aracı kurumların biri hariç tamamı İstanbul merkezlidir. Aracı kurumlar, diğer illerdeki yatırımcılara şube, irtibat bürosu ve anlaşmalı acente şubeleri aracılığıyla ulaşabilmektedir.

2014'ün ilk dokuz ayında merkez dışı birimi bulunan aracı kurum sayısı 53 ile Haziran 2014'e göre aynı kalırken, 2013 yılının aynı dönemine göre bir adet azalmıştır. Bunun nedeni bir aracı kurumun yılın ikinci çeyreğinde grup şirketiyle birleşmeye gitmesidir. Diğer taraftan aracı kurumların yatırımcılara ulaşmak için kullandığı toplam merkez dışı birim sayısı ise bir yıl içinde 161 adet artarak 7.267'ye yükselmiştir.

Aracı kurumların doğrudan sahip olduğu şube sayısı, 2014'ün ilk dokuz ayında 7'si bir aracı kurumdan kaynaklanmak suretiyle toplamda 10 adet azalarak 149'a, şubesi bulunan aracı kurum sayısı ise 32'den 31'e gerilemiştir. İrtibat bürosu sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 4 adet düşerek 69'a gerilemiştir. İrtibat bürosundaki azalışın temel nedeni yine grup şirketi ile birleşmeye giden aynı aracı kurumun 9 bürosunu kapatmasıdır. Diğer taraftan kaldırılacak işlemlerde ağırlıklı olarak faaliyet gösteren üç kurum yeni irtibat bürosu açmıştır. Acente şube sayısında gözlenen 175 adetlik artış ise banka şube ağının genişlemesinden kaynaklanmaktadır.

Erişim Ağı				
	Aracı Kurum Sayısı		Şube Sayısı	
	2013/09	2014/09	2013/09	2014/09
Şube	32	31	159	149
Acente	21	22	6,874	7,049
İrtibat Bürosu	26	24	73	69
Toplam*	54	53	7,106	7,267

Kaynak: TSPB

*En azından bir merkez dışı birimi bulunan aracı kurum sayısını gösterir.

İNTERNET İŞLEMLERİ

Eylül 2014 itibarıyla, fiziki erişim noktaları dışında interneti kullanarak yatırımcılara ulaşan aracı kurum sayısı, bir önceki yılın aynı dönemine göre 3 adet azalarak 69'a düşmüştür. Geçen yılın aynı döneminden bu yana iki aracı kurum internet üzerinden hizmet sunmaya başlamış, üç aracı kurum ise internet işlemlerini durdurmuştur. 2013'ün ilk dokuz ayında internet işlemi yapan 3 kurum geçici olarak kapalı duruma geçerken, bir kurum tamamen

kapamış ve yeni faaliyete giren iki kurum internet üzerinden alım-satım hizmeti sunmaya başlamıştır.

2014'ün ilk dokuz ayında 64 aracı kurum hisse senedi, 9 aracı kurum SGMK kesim alım-satım, 10 aracı kurum repo-ters repo, 48 aracı kurum vadeli işlem, 4 aracı kurum opsiyon, 43 aracı kurum varant ve 26 aracı kurum kaldırılacak alım-satım işlemleri için internet kanalından hizmet sunmuştur.

İnternet İşlemleri			
	2013/09	2014/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	72	69	-4.2%
Pay Senedi			
Yatırımcı Sayısı	304,509	284,052	-6.7%
İşlem Sayısı	34,707,535	34,782,832	0.2%
Hacim (Mn. TL)	293,584	294,105	0.2%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	62	55	-11.3%
İşlem Sayısı	400	274	-31.5%
Hacim (Mn. TL)	1.8	1.3	-25.3%
Repo-Ters Repo			
Yatırımcı Sayısı	1,079	898	-16.8%
İşlem Sayısı	23,512	12,599	-46.4%
Hacim (Mn. TL)	117.3	158.5	35.1%
Vadeli İşlem*			
Yatırımcı Sayısı	6,670	8,265	23.9%
İşlem Sayısı	4,447,824	6,222,382	39.9%
Hacim (Mn. TL)	178,995	202,924	13.4%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	-	24	-
İşlem Sayısı	-	11,894	-
Hacim (Mn. TL)	-	120	-
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	19,567	29,161	49.0%
İşlem Sayısı	1,435,015	2,149,298	49.8%
Hacim (Mn. TL)	2,841	3,055	7.5%
Kaldıraçlı İşlemler			
İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	11,964	17,647	47.5%
İşlem Sayısı	10,109,289	11,275,136	11.5%
Hacim (Mn. TL)	1,356,726	1,844,780	36.0%

Kaynak: TSPB

* 2013 yılında opsiyon piyasasını da içermektedir.

İnternette hisse senedi alım-satım işlemi yapan yatırımcı sayısı cari dönemde %7 oranında düşerken, yaratılan işlem hacmi 294 milyar TL'de kalmıştır. Aynı dönemde internet üzerinden yapılan tahvil ve bono işlemlerinde hem yatırımcı sayısı hem de işlem hacmi gerilerken, repo-ters repo işlemlerinde yatırımcı sayısı azalmış işlem hacmi ise artmıştır.

Karşılaştırmalı dönemlerde vadeli işlemlere ait yatırımcı ve işlem sayılarındaki artış dikkate alındığında, hacmin benzer bir gelişme sergileyemediği gözlemlenmektedir. Varantlarda yatırımcı ve işlem sayısı %50 artarken, yıllık olarak hacim yalnızca %7,5 oranında artmıştır. Bunun

nedeni ortalama işlem büyüklüğünde yaşanan küçülme- dir. İnternet üzerinden kaldıraçlı işlem yapan yatırımcı sayısı %48 oranında büyürken, işlem hacmi de bir önceki yılın aynı dönemine göre %36 artış göstermiş ve 1,8 trilyon TL seviyesine ulaşmıştır.

Bu dönemde, ürünler departman bazında incelendiğinde, internet kanalının toplam işlem hacmi içerisinde en yüksek paya sahip olduğu işlem türleri sırasıyla %37, %36 ve %33 ile varant işlemleri, kaldıraçlı işlemler ve vadeli işlemler olurken; SGMK işlemlerinde bu kanalın kullanım oranı sıfıra yakın olmuştur.

ÇAĞRI MERKEZİ İŞLEMLERİ

Bu bölümdeki veriler incelenirken, internet işlemlerinde olduğu gibi, bir yatırımcının birden fazla aracı kurumda hesabı olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Bir önceki yılın aynı döneminde çağrı merkezi üzerinden hizmet sunan aracı kurum sayısı 16 iken, bir aracı kurumun grup şirketi ile birleşmesi neticesinde 2014 yılının

ilk dokuz ayında bu sayı 15'e düşmüştür. Çağrı merkezlerinde yatırımcı ve işlem sayısı tüm ürünlerde düşerken; pay senedi, varant ve kaldıraçlı işlemlerde hacim artışı görülmektedir. Buna rağmen departman bazında dağılımlara bakıldığında, çağrı merkezlerinin toplam hacimdeki payında azalma gözlenmekte ve bu pay birçok işlemde %1'in altında kalmaktadır.

Çağrı Merkezi İşlemleri	2013/09	2014/09	Değişim
Aracı Kurum Sayısı	16	15	-6.3%
Pay Senedi			
Yatırımcı Sayısı	20,183	15,602	-22.7%
İşlem Sayısı	433,169	276,117	-36.3%
Hacim (Mn. TL)	4,577	4,988	9.0%
SGMK Kesin Alım-Satım			
Yatırımcı Sayısı	28	12	-57.1%
İşlem Sayısı	167	32	-80.8%
Hacim (Mn. TL)	1.3	0.4	-73.0%
Repo-Ters Repo			
Yatırımcı Sayısı	2,330	1,829	-21.5%
İşlem Sayısı	13,654	10,523	-22.9%
Hacim (Mn. TL)	244	122.4	-49.7%
Vadeli İşlem*			
Yatırımcı Sayısı	363	298	-17.9%
İşlem Sayısı	22,191	6,127	-72.4%
Hacim (Mn. TL)	2,030	319	-84.3%
Opsiyon			
Yatırımcı Sayısı	-	0	-
İşlem Sayısı	-	0	-
Hacim (Mn. TL)	-	0	-
Varant ve Sertifika			
Yatırımcı Sayısı	1,150	1,056	-8.2%
İşlem Sayısı	11,788	8,650	-26.6%
Hacim (Mn. TL)	129	153	18.3%
Kaldıraçlı İşlemler			
Yatırımcı Sayısı	196	178	-9.2%
İşlem Sayısı	6,310	4,306	-31.8%
Hacim (Mn. TL)	5,125	5,567	8.6%

Kaynak: TSPB

* 2013 yılında opsiyon piyasasını da içermektedir.

ÇALIŞAN PROFİLİ

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2014 yılının Eylül ayı sonu itibarıyla, geçen yılın aynı dönemine göre erkek ağırlıklı olmak üzere 85 kişi artmıştır. Böylece çalışan sayısı 2008'in üçüncü çeyreğinden bu yana en yüksek seviye olan 5.552'ye ulaşmıştır. Artış, kaldırıcı işlemlerde uzmanlaşan

kurumların işe alımlarını yansıtmaktadır. Sektörde istihdam edilen kadın çalışanların oranı son 5 yıldır olduğu gibi %40 oranında seyrederken, kurum başına ortalama çalışan sayısı 64 olmuştur.

Kaldırıcı işlemlerdeki artış sektörde yeni istihdam olanakları yaratırken, 2014 yılının Eylül ayı sonunda çalışan sayısı 5.552'ye yükselmiştir.

Aracı Kurumlarda Çalışan Sayısı			
	2013/09	2014/09	Değişim
Kadın	2,191	2,219	1.3%
Erkek	3,276	3,333	1.7%
Toplam	5,467	5,552	1.6%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Departman Dağılımı

Çalışanların departman dağılımı incelendiğinde, 2013 yılının ilk dokuz ayına kıyasla en büyük pay artışının 3 puan ile yurtiçi satış departmanında gerçekleştiği görülmektedir. Bunun nedeni, kaldırıcı işlemlerde uzmanlaşmış aracı kurumların işe alımlarını, ağırlıklı olarak yurtiçi satış departmanlarına yapmasıdır. Yurtiçi satış departmanlarındaki ortalama çalışan sayısı 2013'ün aynı döneminden bu yana 8 kişiden 12 kişiye yükselmiştir.

Önceki dönemlere benzer olarak, 2014'ün ilk dokuz ayında da aracı kurumlarda istihdam, merkez dışı birimlerde yoğunlaşmıştır. Merkez dışı birimler arasında en büyük istihdam ise, yıllık bazlı 1 puan düşüşe rağmen %16 ile şubeler tarafından yaratılmaya devam etmiştir. İstihdam yoğunlaşmasında, ikinci ve üçüncü sırayı %15 ile mali ve idari işler ve %12'lik oranla yurtiçi satış departmanı almıştır.

Departmanlara Göre Çalışanlar				
	Çalışanların Dağılımı		Ortalama Çalışan Sayısı	
	2013/09	2014/09	2013/09	2014/09
Merkez Dışı*	28.7%	27.8%	5.3	5.5
Şube	17.0%	15.8%	5.8	5.9
Acente	6.2%	6.1%	-	-
İrtibat Bürosu	5.5%	5.9%	4.1	4.7
Yurtiçi Satış	9.1%	11.9%	8.3	11.8
Broker	4.4%	3.8%	3.0	3.0
Dealer	7.1%	6.3%	6.0	6.5
Yurtdışı Satış	3.4%	3.4%	4.4	4.6
Hazine	2.0%	2.0%	2.8	3.2
Portföy Yönetimi	0.8%	0.9%	2.4	2.3
Kurumsal Finansman	3.3%	3.2%	4.8	5.1
Araştırma	4.4%	4.7%	4.7	5.2
Mali ve İdari İşler	15.1%	14.8%	8.7	9.5
İç Denetim-Teftiş	3.3%	3.2%	1.9	2.1
İnsan Kaynakları	1.2%	1.2%	1.7	1.8
Bilgi İşlem	5.0%	5.2%	4.0	4.3
Diğer	12.0%	11.4%	7.6	8.4

Kaynak: TSPB

*Şube, acente ve irtibat bürosu toplamıdır.

Çalışanların Eğitim Durumu

Sektörde genel olarak her dört çalışandan üçü en az lisans eğitime sahiptir. Eğitim profilinde yoğunlaşma 2014/09 döneminde de sadece lisans diploması sahibi çalışanlarda olmaya devam etmiş, bu kişilerin sayısı geçen yılın aynı dönemine göre 2 puan artarak %63'e ulaşmıştır. Sektöre yeni katılan 4 yıllık fakülte

mezunlarının, ağırlıklı olarak yurtiçi satış departmanlarında istihdam edildiği görülmektedir. Diğer kırımlara bakıldığında ise yüksek lisans derecesine sahip 745 çalışanın sektörün %13'ünü oluşturduğu, doktora diplomasına sahip çalışan sayısının 33 kişiyle %1'in altında kaldığı görülmektedir.

Sektöre yeni katılan 4 yıllık fakülte mezunları ile genel eğitim seviyesi artarken, yaratılan ek istihdam yurtiçi satış departmanlarında yoğunlaşmıştır.

Çalışanların Eğitim Durumu		
	2013/09	2014/09
Doktora	0.5%	0.6%
Yüksek Lisans	13.6%	13.4%
Lisans	61.7%	63.2%
Yüksekokul	6.3%	6.3%
Lise	14.2%	13.3%
Ortaokul	1.6%	1.4%
İlkokul	2.0%	1.9%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Çalışanların Yaş Dağılımı

Aracı kurum çalışanları yaş dağılımı bazında incelendiğinde, 2014'ün ilk dokuz ayında çalışanların en fazla olduğu grubun %21 ile bir önceki dönemde olduğu gibi 36-40 yaş aralığı olduğu görülmektedir. 30 yaş altı çalışanların oranında yıllık bazda 2 puanlık artış gerçekleşmiş, bu grubun payı %27'ye yükselmiştir. Özellikle kaldırıcı işlemler üzerine yoğunlaşmış kurumların 30 yaş altı çalışan dilimlerindeki artışlar, sektörün yeni mezunlara istihdam olanağı yarattığını göstermektedir. 30-40 yaş bandındaki çalışanların oranında ise 4 puanlık bir azalış gerçekleşmiş ve bu kişilerin payı %40'a düşmüştür.

Çalışanların Yaş Dağılımı		
	2013/09	2014/09
18-25	7.6%	8.5%
26-30	17.6%	18.2%
31-35	19.6%	18.6%
36-40	23.8%	21.3%
41-45	19.4%	20.0%
46-50	8.0%	8.8%
51-55	2.7%	3.2%
56-60	0.7%	0.9%
61+	0.6%	0.4%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Çalışanların İş Tecrübesi

2014 yılının ilk dokuz ayında 5 yıldan az tecrübeli çalışanların oranı önceki yılın aynı dönemine göre yarım puan artarak toplam çalışanların yaklaşık dörtte birini oluşturmuştur. 6-10 yıl tecrübe grubunda ise bir önceki yıla göre yaklaşık 1,5 puanlık artış sergilemiş, bu tecrübe grubu istihdamın en çok yoğunlaştığı grup olmuştur. Toplamda 10 yıldan az tecrübeli kişilerin payı %43'den %45'e yükselmiştir. Yaş dağılımı ve iş tecrübesi bulgularından hareketle sektörün daha az tecrübeli ve genç çalışanlara istihdam olanağı yaratmaya başladığı görülmektedir.

Çalışanların İş Tecrübesi		
(Yıl)	2013/09	2014/09
0-2	10.1%	10.4%
3-5	12.4%	12.7%
6-10	20.0%	21.4%
11-15	20.7%	19.1%
16-20	20.6%	19.7%
21-25	11.5%	11.7%
26-30	3.3%	3.6%
31+	1.4%	1.5%
Toplam	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

GENEL DEĞERLENDİRME

Raporumuzda aracı kurum sektörünün 2014 yılı ilk dokuz ayındaki faaliyetleri, önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslanarak değerlendirilmiştir.

Pay senedi işlem hacmi, 2014 yılının ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 azalışla 1,2 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2014'ün ilk dokuz ayında yabancı yatırımcıların payı hafif bir artış göstererek %21 olurken, yerli bireyler %60'lık payla en büyük yatırımcı grubu olmuştur. Son bir yıllık süreçte internet kanalı, hakim payını artırmaya devam etmiştir. Yurtdışı satış kanalı da, yabancı yatırımcılardaki artışa paralel olarak yakın geçmişte yakaladığı artış ivmesini sürdürmüştür.

Aracı kurum ve bankaların tahvil-bono kesin alım-satım işlem hacmi bir önceki döneme göre %39 azalışla 993 milyar TL'ye gerilerken, repo-ters repo işlemlerinde toplam hacim bir önceki yılın aynı dönemine göre %11 artış göstererek 11,6 trilyon TL'ye ulaşmıştır. Aracı kurumların her iki işlem çeşidinde de pazar payı %9 olmuştur.

Vadeli işlemler hacmi 2014'ün ilk dokuz ayında yıllık bazda %3 artış kaydetmiştir. 2013 yılında vadeli işlem-

lerin Borsa İstanbul bünyesine geçmesinden sonra bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olmasıyla aracı kurumların pazar payı %99'a çıkmıştır. Aracı kurumlarda vadeli işlem hacimlerinin %76 ile büyük kısmını önceki dönemlerde olduğu gibi yurtiçi yatırımcılar oluşturmuştur.

2012 sonunda işlem görmeye başlayan opsiyonlarda hacim 2014'ün ilk dokuz ayında 10 misline çıkarak 1,2 milyar TL olmuştur. Vadeli işlemlerde olduğu gibi opsiyon işlemlerinde de bu hacmin neredeyse tamamını, bankaların pay senedi endeksine dayalı kontratlarda işlem yapamıyor olması nedeniyle aracı kurumlar oluşturmuştur. Yine vadeli işlemlere benzer şekilde, piyasa hacminin %70 ile önemli bir kısmına bireysel yatırımcılar başta olmak üzere yurtiçi yatırımcılar hakim olmuştur.

2014 yılı itibariyle piyasada sertifika işlemi yapılmaz iken, varant işlem hacmi önceki yılın aynı dönemine oranla TL bazında %14 artış göstermiştir. Pay senedi ve vadeli işlemlerde olduğu gibi, varant işlemlerinde de hacim, %67 ile ağırlıklı olarak yurtiçi yatırımcılar tarafından oluşturulmuştur.

2014'ün ilk dokuz ayında, aracı kurumların yapmış olduğu kaldıraçlı işlem hacmi, yıllık olarak %56 artış göstererek 5,2 trilyon TL'ye yükselmiştir. İşlemlerin neredeyse tamamı yurtiçi yatırımcılar tarafından yapılmış, toplam işlem hacminin yarısı bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir. Departman bazında bakıldığında ise, işlem hacminin %42'sinin kurum portföyü işlemlerinden oluştuğu görülmektedir.

Eylül 2014 itibariyle herhangi bir yatırım bankacılığı faaliyeti olan kurum sayısı 29'dur. 2013'ün ilk dokuz ayında 300 kurumsal finansman projesi tamamlanan sektörde, 2014'ün aynı döneminde 550 yeni proje imzalanmış, toplam projelerin 473 tanesi aynı dönemde tamamlanmıştır. Cari dönemde gerçekleştirilen 9 adet halka arzın büyüklüğü 130 milyon TL gibi düşük bir miktar iken, toplam 317 adet tahvil ihracı tamamlanmıştır.

Aracı kurumlardan portföy yönetim hizmeti alan yatırımcı sayısı 2014'ün ilk dokuz ayında bir önceki yıla göre %9 artış göstermiştir. Buna paralel olarak yönetilen portföy büyüklüğü %10 oranında büyüyerek 5,4 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Aracı kurumlar dışında, portföy yönetim şirketleri de bu hizmeti sunmaktadır. Aynı dönemde 37 portföy yönetim şirketi tarafından yönetilen portföy büyüklüğü yıllık %17 artış göstererek 74 milyar TL'ye ulaşmıştır. Portföy yönetim şirketlerince

yönetilen bu tutar, aracı kurumların yönettiği toplam fon büyüklüğünün yaklaşık 14 katıdır.

Eylül 2013 sonunda hisse senedi işlemleri için kredi kullandıran aracı kurum sayısı 65 iken, 2014'ün aynı döneminde bu rakam 59'a gerilemiştir. Son bir yılda kredi kullanan yatırımcı sayısı %11 artarken, toplam kredi bakiyesi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %5 oranında düşüşle 1,1 milyar TL olmuş; böylece kişi başına düşen kredi miktarında %14 oranında azalma gözlenmiştir.

2014 Eylül ayı itibariyle merkez dışı birimi bulunan aracı kurum sayısı 53 olup, aracı kurumların yatırımcılara ulaşmak için kullandığı şube, irtibat bürosu ve acente sayısı bir yıl içinde toplam 161 adet artarak 7.267'ye yükselmiştir.

Aracı kurumlarda çalışan sayısı 2014 yılının ilk dokuz ayında, geçen yılın aynı dönemine göre 85 kişi artarak 5.552 kişiye ulaşmıştır. Sektörde istihdam edilen kadın çalışan oranı %40 oranında seyrederken, kurum başına ortalama çalışan sayısı 64 olmuştur. Yaş dağılımı ve iş tecrübesi bulgularından hareketle sektörün, özellikle kaldıraçlı işlemlerde uzmanlaşan aracı kurumların yurtiçi departmanlarında genç nüfusa istihdam olanağı yaratmaya başladığı gözlenmektedir.



ARACI KURUMLARIN 2014/09 DÖNEMİ FİNANSAL VERİLERİ

30 Eylül 2014 itibarıyla aracı kurum sektörünün toplam varlıkları 14,1 milyar TL'ye, özkaynakları da 3,5 milyar TL seviyesine çıkmıştır. Aracı kurumların toplam gelirleri, hem türev alım-satım işlemlerinden hem de kaldıraçlı işlemlerden elde edilen kazançların katkısıyla bir önceki döneme göre %11 artarak 1,1 milyar TL'ye çıkmıştır. Öte yandan, yüksek finansman giderlerinin etkisiyle sektörün kârı önceki yılın aynı dönemine göre %41 düşerek 273 milyon TL'ye gerilemiştir.



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

Bu çalışmamızda aracı kurumların Birliğimize sağladığı finansal veriler değerlendirilmektedir. Birliğimiz, aracı kurumların kamuya açıkladıkları özet finansal tabloların yanı sıra, bu tablolara ilişkin daha detaylı verileri de derlemektedir. Birliğimiz tarafından hazırlanan ve 2010 yılında yayınlanan Aracı Kurum Finansal Tablo Hazırlama Rehberi doğrultusunda düzenlenen dipnot-

lar ile özet finansal tablolar arasında ufak farklılıklar mevcuttur. Dipnotlarda yer alan detaylı veriler uygulama birliği açısından daha sağlıklı bulunduğu, raporda çeşitli tablolarda bu verilere yer verilmiştir. Analizde 2013 yılı için 95, 2014 yılı için ise 87 aracı kurumun finansal verileri ele alınmıştır.

BİLANÇO ANALİZİ

30 Eylül 2014 itibarıyla aracı kurum sektörünün toplam varlıkları, bir önceki yılın aynı dönemine göre %9 artarak 14,1 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Likit bir yapıya sahip olan sektörün bilançosunda toplam varlıkların %93'ünü dönen varlıklar oluşturmaktadır. Sektörün özkaynağı 3,5 milyar TL'dir.

Aracı Kurumların Özet Bilançosu (Milyon TL)					
	30.9.2013	30.9.2014	% Değişim	Dağılım	
				30.9.2013	30.9.2014
Dönen Varlıklar	12,096	13,148	8.7%	93.3%	93.1%
Duran Varlıklar	873	968	10.8%	6.7%	6.9%
Toplam Varlıklar	12,969	14,116	8.8%	100.0%	100.0%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	9,680	10,592	9.4%	74.6%	75.0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	64	73	14.5%	0.5%	0.5%
Özkaynaklar	3,225	3,451	7.0%	24.9%	24.4%
Toplam Kaynaklar	12,969	14,116	8.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların toplam varlıkları 14 Milyar TL'ye ulaşmıştır.

VARLIKLAR

Dönen Varlıklar

Sektör bilançosunun yarısından fazlasını nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır. Aracı kurumlar 7,6 milyar TL tutarındaki nakitlerinin önemli bir kısmını (%92'sini) vadeli mevduatta değerlendirmektedir. Vadeli mevduatların dörtte üçü iki aracı kuruma aittir. İleride değinileceği gibi sektörün para piyasasına borcunun %83'ünü de bu iki kurum yapmıştır.

Aracı kurumların kısa vadeli finansal yatırımları 1 milyar TL civarında olup üçte ikisini kamu ve özel sektör tahvilleri oluşturmaktadır. Son yıllarda özel sektör sabit getirili menkul kıymet piyasasındaki canlanma aracı kurumların finansal tablolarına da yansımış, bu araçlara daha çok yatırım yapılmaya başlanmıştır.

Aracı kurumların toplam varlıklarının %28'ini oluşturan kısa vadeli ticari alacaklar daha çok sektörün takasa ilişkin alacaklarını yansıtmaktadır. Aracı kurumların 30 Eylül 2014 itibarıyla menkul kıymet işlemlerine ilişkin Takasbank'tan 1,5 milyar TL alacağı bulunurken, aynı dönemde kredili işlemlerden ve müşterilerden alacakları 2 milyar TL civarındadır.

Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonlarından kaynaklanan alacakları ifade eden Türev Araçlar, 50 milyon TL civarındadır. Bir aracı kurumun satış amacıyla elinde bulundurduğu maddi duran varlığı 12 milyon TL'dir.

Kutu 1: Aracı Kurumların Portföy Dağılımı

Kısa vadeli finansal yatırımlar nakit ve nakit benzeri varlıklar beraber değerlendirildiğinde, aracı kurum sektörünün portföy tercihlerine dair bir inceleme yapmak mümkündür. Buna göre sektörün toplam portföyü 30.09.2014 itibarıyla 8,7 milyar TL olup, önemli bir kısmı repo ve mevduatta değerlendirilmektedir. Kısa vadeli sabit getirili menkul kıymet yatırımları ise toplam portföyün %9'u kadardır.

Aracı Kurumların Portföy Dağılımı (Milyon TL)

FİNANSAL ARAÇLAR	30.09.2013	30.09.2014	Değişim	Dağılım	
				30.09.2013	30.09.2014
Repo ve Mevduat	7,232	7,561	4.5%	87.8%	87.0%
Kamu Tahvil/Bono	454	374	-17.8%	5.5%	4.3%
Özel Sektör Tahvil/Bono	283	377	33.3%	3.4%	4.3%
Pay Senedi	225	195	-13.1%	2.7%	2.2%
Diğer	44	186	318.3%	0.5%	2.1%
Toplam	8,238	8,693	5.5%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların hisse senedi yatırımları 200 milyon TL civarında olup, portföylerinin yalnızca %2'sini oluşturmaktadır. Aracı kurumların portföyünün %2'sini oluşturan diğer yatırımların önemli bir kısmını bir aracı kurumun uzun vadeli mevduatları oluşturmaktadır.

Aracı Kurumların Varlıkları (Milyon TL)					
				Dağılım	
	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	30.9.2013	30.9.2014
DÖNEN VARLIKLAR	12,096	13,148	8.7%	93.3%	93.1%
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,381	7,611	3.1%	56.9%	53.9%
Finansal Yatırımlar (Kısa Vadeli)	1,006	1,131	12.5%	7.8%	8.0%
Ticari Alacaklar (Kısa Vadeli)	3,456	3,876	12.1%	26.6%	27.5%
Diğer Alacaklar (Kısa Vadeli)	154	314	104.3%	1.2%	2.2%
Türev Araçlar	47	50	6.0%	0.4%	0.4%
Peşin Ödenmiş Giderler	26	31	21.7%	0.2%	0.2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	12	34	190.8%	0.1%	0.2%
Diğer Dönen Varlıklar	14	89	529.7%	0.1%	0.6%
Satış Amacıyla Elde Tut. Duran Var.	0	12	A.D.	0.0%	0.1%
DURAN VARLIKLAR	873	968	10.8%	6.7%	6.9%
Ticari Alacaklar (Uzun Vadeli)	1	0	-82.3%	0.0%	0.0%
Diğer Alacaklar (Uzun Vadeli)	30	55	85.1%	0.2%	0.4%
Finansal Yatırımlar (Uzun Vadeli)	546	620	13.5%	4.2%	4.4%
Özkaynak Yön. Değer. Yatırımlar	65	59	-9.1%	0.5%	0.4%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5	0	A.D.	0.0%	0.0%
Maddi Duran Varlıklar	134	128	-4.3%	1.0%	0.9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	29	33	12.0%	0.2%	0.2%
Peşin Ödenmiş Giderler	8	2	-69.7%	0.1%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Varlığı	54	68	26.2%	0.4%	0.5%
Diğer Duran Varlıklar	0	1	135.5%	0.0%	0.0%
TOPLAM VARLIKLAR	12,969	14,116	8.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Duran Varlıklar

1 milyar TL civarında olan duran varlıkların en önemli kalemini uzun vadeli finansal yatırımlar oluşturmaktadır. Bir sonraki tabloda detaylarına yer verilen uzun vadeli finansal yatırımların üçte ikisini pay senetleri oluştururken bu tutarın önemli bir kısmı iştirak hisselerini içermektedir. Bazı aracı kurumlar ise iştiraklerini “diğer finansal yatırımlar” başlığı altında takip etmektedir. Bir diğer ifadeyle, sektörün uzun vadeli finansal yatırımlarının büyük çoğunluğu iştirak hisse senetlerindedir.

Öte yandan, aracı kurum iştiraklerinin kaydedildiği bir diğer kalem özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar olup, 30/09/2014 itibarıyla bu kalem 59 milyon TL'dir. Uzun vadeli finansal yatırımlar ile bu kalem birlikte ele alındığında 14 milyar TL'lik aktif büyüklüğüne sahip aracı kurumların 750 milyon TL tutarında iştirakleri bulunmaktadır.

Aracı Kurumların Uzun Vadeli Finansal Yatırımları (Milyon TL)					
FİNANSAL ARAÇLAR	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	Dağılım	
				30.9.2013	30.9.2014
Pay Senetleri	288	443	54.0%	47.1%	65.2%
Kamu Tahvil/Bono	23	6	-72.0%	3.8%	1.0%
Özel Sektör Tahvil/Bono	1	1	-8.8%	0.2%	0.1%
Diğer	299	229	-23.6%	49.0%	33.7%
Toplam	611	679	11.1%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KAYNAKLAR

Likit bir aktif yapısına sahip aracı kurumların kaynaklarının dörtte üçünü kısa vadeli yükümlülükler, kalan bölümünü de özsermayeleri oluşturmaktadır. Uzun vadeli yükümlülüklerin payı %1'in altındadır.

Yükümlülükler

30 Eylül 2014 itibarıyla 11 milyar TL'ye yaklaşan kısa vadeli yükümlülüklerin üçte ikisini (6,9 milyar TL) kısa vadeli borçlanmalar oluşturmaktadır. Bu borçlar ağırlıklı olarak Takasbank Para Piyasasına borçlardan (5,5 milyar TL) oluşmaktadır. Aynı hesaptaki bir diğer önemli kalemler bank kredileri de 1 milyar TL'ye yaklaşmıştır. Aracı kurum işlemlerinin detayına bakıldığında çeşitli kurumların para piyasası ya da banka kredisi yoluyla borçlanarak elde ettikleri kaynağı mevduatta değerlendirdikleri görülmektedir. Söz konusu işlemlerin önemli bir kısmı iki kurum tarafından yapılmakta olup, vadeli mevduatın dörtte üçünü elinde tutan bu iki aracı kurum para piyasasına da sektörün %83'ü kadar borçlanmıştır.

Aracı kurumların kısa vadeli ticari borçları 3,3 milyar TL olup, bu kalemin üçte ikisini müşteri bakiyeleri (1,8 milyar TL) oluşturmaktadır. Bu kalemler müşterilerin para piyasasından alacakları, müşterilere repo işlemlerinden doğan

borçlar ile takastan alınıp müşteri hesaplarına yansıtılacak olan müşteri borçlarını yansıtmaktadır. Aynı hesabın altında yer alan aracı kurumların Takasbank'a olan borçları 1 milyar TL'dir. Özetle, kısa vadeli ticari borçların 2,8 milyar TL gibi önemli bir kısmı, kurumların takas yükümlülüklerini yansıtmaktadır. Aracı kurumların varlıklarında takip edilen takasa ilişkin alacakları (3,5 milyar TL) göz önünde bulundurulduğunda sektörün Eylül 2014 sonu itibarıyla net 800 milyon TL civarında alacağı bulunmaktadır.

Aracı kurumların aldıkları türev pozisyonlarına ilişkin yükümlülükleri ifade eden Türev Araçlar, 130 milyon TL civarındadır.

73 milyon TL olan uzun vadeli yükümlülüklerin en önemli kalemi sektörün 57 milyon TL'yi bulan kıdem tazminatı karşılıklarını içeren uzun vadeli karşılıklardır.

Özkaynaklar

Yıllar içinde aracı kurumların kısa vadeli borçlanmalarındaki artışla birlikte özkaynaklarının bilançodaki payı azalmış ve %24'e inmiştir. Sektörün ödenmiş sermayesi 2 milyar TL iken, buna ilişkin enflasyon düzeltmesi farkları 285 milyon TL'dir.

Halka açık aracı kurumlardan 3'ünde toplamda 8,2 milyon TL pay senedi ihraç primi bulunmaktadır. 2014 Eylül sonu itibarıyla aracı kurum sektörünün yedekler ile geçmiş yıl kârlarının toplamı 860 milyon TL olup, ilgili dönemdeki net kârı 273 milyon TL'dir.

Aracı Kurumların Kaynakları (Milyon TL)					
			Değişim	Dağılım	
	30.9.2013	30.9.2014		30.9.2013	30.9.2014
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	9,680	10,592	9.4%	74.6%	75.0%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	6,396	6,881	7.6%	49.3%	48.7%
Uzun Vadeli Borçlanmanın Kısa Vadeli Kısımları	1	1	6.4%	0.0%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	16	15	-7.0%	0.1%	0.1%
Ticari Borçlar (Kısa Vadeli)	2,942	3,315	12.7%	22.7%	23.5%
Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	56	126	126.5%	0.4%	0.9%
Çalışanlara Sağ. Faydalar Kapsamında Borçlar	32	31	-0.5%	0.2%	0.2%
Türev Araçlar	142	130	-8.0%	1.1%	0.9%
Ertelenmiş Gelirler	0	0	83.3%	0.0%	0.0%
Dönem Kârı Vergi Yükümlülüğü	28	16	-40.9%	0.2%	0.1%
Kısa Vadeli Karşılıklar	52	51	-1.8%	0.4%	0.4%
Diğer Yükümlülükler (Kısa Vadeli)	17	25	48.9%	0.1%	0.2%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	64	73	14.5%	0.5%	0.5%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	8	6	-19.3%	0.1%	0.0%
Diğer Finansal Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	0	0	A.D.	0.0%	0.0%
Ticari Borçlar (Uzun Vadeli)	0	0	-16.5%	0.0%	0.0%
Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	1	1	-9.8%	0.0%	0.0%
Uzun Vadeli Karşılıklar	46	57	22.9%	0.4%	0.4%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Borçlar	0	1	A.D.	0.0%	0.0%
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	0	6	A.D.	0.0%	0.0%
Diğer Yükümlülükler (Uzun Vadeli)	8	1	-87.8%	0.1%	0.0%
ÖZKAYNAKLAR	3,225	3,451	7.0%	24.9%	24.4%
Ödenmiş Sermaye	1,774	1,928	8.7%	13.7%	13.7%
Sermaye Düzeltmesi Farkları	289	285	-1.5%	2.2%	2.0%
Geri Alınmış Paylar	-3	0	A.D.	0.0%	0.0%
Paylara İlişkin Primler/İskontoları	8	8	0.0%	0.1%	0.1%
Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelir/Giderler	71	98	38.4%	0.5%	0.7%
Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	292	467	60.1%	2.3%	3.3%
Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	330	392	19.0%	2.5%	2.8%
Net Dönem Kârı/Zararı	464	273	-41.3%	3.6%	1.9%
TOPLAM KAYNAKLAR	12,969	14,116	8.8%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Sonuç

Aracı kurumlar 2014/09 döneminde toplam varlıklarını bir önceki yıla göre %9 artırarak 14,1 milyar TL'ye çıkarmıştır. Sektör bilançosunun yarısından fazlası aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları mevduat, ters repo ve para piyasasından alacaklarını içeren nakit ve nakit benzeri varlıklardan oluşmaktadır.

Yükümlülükler tarafında ise büyük bir kısmı para piyasasına borçları ifade eden kısa vadeli borçlanmalar

bilançonun yarısını oluşturmuştur. Finansal tabloların detayları, bazı kurumların banka kredisi ve para piyasası yoluyla borçlanarak bu tutarı ağırlıklı olarak vadeli mevduatlarda değerlendirdiğini göstermektedir. Yıllar içinde kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışla bilançodaki payı %24'e inen özkaynaklar, Eylül 2014 sonu itibarıyla 3,5 milyar TL olup, bu tutarın yarısından fazlasını ödenmiş sermaye oluşturmuştur.

GELİR TABLOSU ANALİZİ

Bu bölümde aracı kurumların gelir ve gider dağılımı incelendikten sonra sektörün kârlılığına ilişkin değerlendirme yapılmıştır. Gelir dağılımı analizi, finansal tabloların detaylarından türetilen verilerle yapılmıştır.

Gelir Dağılımı

Sektörün toplam esas faaliyet gelirleri yılın ilk 9 ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %11 artışla 1,1 milyar TL'ye çıkmıştır.

Aracı Kurumların Gelir Dağılımı (Milyon TL)					
	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	Dağılım	
				30.9.2013	30.9.2014
Aracılık Gelirleri	646.4	703.8	8.9%	64.0%	62.6%
Kurum Portföyü Kar/Zararları	39.6	84.1	112.5%	3.9%	7.5%
Kurumsal Finansman Gelirleri	99.8	82.7	-17.2%	9.9%	7.3%
Varlık Yönetimi Gelirleri	43.0	35.1	-18.3%	4.3%	3.1%
Diğer Gelirler	181.0	219.1	21.1%	17.9%	19.5%
Toplam	1,009.8	1,124.9	11.4%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Aracı kurumların en önemli gelir kaynağı, daha önceki yıllarda olduğu gibi aracılık gelirleridir. Kutu 2'de detayları açıklanan bu gelirler bir önceki seneye göre %9 artarak 704 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu gelirlerin yarısını pay senedi işlemlerinden elde edilen aracılık komisyon gelirleri oluşturmuştur. Aracı kurumlar için yeni bir faaliyet alanı olan kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirler de aracılık gelirlerinin üçte biri kadardır.

Aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları finansal araç alım-satımından elde edilen kazançlar türev işlemlerden elde edilen gelirlerin katkısıyla iki misline çıkarak 84 milyon TL olmuştur. Finansal araç bazında kurum portföyü kazançlarının detaylarına bakıldığında en büyük kazanç 69 milyon TL ile türev işlemlerinden elde edilmiştir. Bir aracı kurumun bu işlemlerden elde ettiği yüksek kârı genel sonuçta etkili olmuştur.

Finansal araç alım-satımının dışında kurumlar, aracı kurumların faaliyetlerinin incelendiği bir önceki raporda

da belirtildiği gibi, kurumsal finansman, varlık yönetimi ve kredili işlemler gibi diğer faaliyetlerde de bulunmaktadır. Kutu 3'te detayları verilen aracı kurumların kurumsal finansman gelirleri 2014 yılının ilk dokuz ayında, geçen yılın aynı dönemine göre %17 azalarak 83 milyon TL'ye gerilemiştir. Bu dönemde 32 aracı kurum kurumsal finansman geliri elde etmiştir.

Aracı kurumların bir diğer faaliyet alanı olan varlık yönetimine ilişkin gelirlerinin de bir önceki yıla göre azaldığı görülmektedir. Aracı kurumların faaliyetlerini ele alan önceki raporda değinildiği gibi karşılaştırılan dönemde yönetilen portföy büyüklüğünde %10'luk bir artış söz konusuyken, varlık yönetim gelirleri %18 azalarak 35 milyon TL'ye inmiştir. Aslında, yönetilen portföy büyüklüğündeki artış, daha çok kısa vadeli sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapılan, B tipi likit fonlardan kaynaklanmıştır. 2014/09 döneminde aracı kurumlar yatırım fonu yönetimi ve satışından 22 milyon TL, yönettikleri bireysel ve diğer yatırımcıların portföy yönetiminden de 13 milyon

TL gelir yaratmıştır. Söz konusu tutarlar geçen yılın aynı döneminde sırasıyla %23 ve %10 düşüşü ifade etmektedir.

Aracı kurumların diğer gelirleri iki dönem arasında 181 milyon TL'den 219 milyon TL'ye çıkmıştır. Bu başlık altında

en önemli gelir kaynağı aracı kurumların kredili menkul kıymet işlemlerinden elde ettikleri faiz gelirleri olup, karşılaştırılan dönemler arasında bu kalem %22 artarak 141 milyon TL'ye çıkmıştır.

Kutu 2: Aracı Kurumların Aracılık Gelirleri

2014'ün ilk dokuz ayında pay piyasası işlemleri önceki yılın aynı dönemine göre %2 azalırken (1,2 trilyon TL), bu işlemlerden elde edilen aracılık gelirleri %7 gerilemiştir. Sektörün ortalama efektif pay senedi komisyon oranları da %0,032'den %0,031'e (yüzbinde 31) düşmüştür. Söz konusu oran kurum portföyleri dışında müşterilere yapılan işlemlerin (1,1 trilyon TL), komisyon gelirlerine bölünmesiyle hesaplanmıştır. Bu oranın yatırımcılardan tahsil edilen komisyon oranı olarak değil, aracı kuruma kalan pay olarak değerlendirilmesi gerekir.

Aracı Kurumların Aracılık Gelirleri* (Milyon TL)

	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	Dağılım	
				30.9.2013	30.9.2014
Pay Senedi	376.1	350.6	-6.8%	58.2%	49.8%
Türev İşlem	96.4	95.6	-0.8%	14.9%	13.6%
SGMK	8.5	11.2	32.3%	1.3%	1.6%
Yabancı Menkul Kıymet	1.4	1.8	30.2%	0.2%	0.3%
Kaldıraçlı İşlem	164.0	244.6	49.1%	25.4%	34.8%
Toplam	646.4	703.8	8.9%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

*Komisyon iadeleri netleştirilmiştir.

Karşılaştırılan dönemde aracı kurumların vadeli ve opsiyon işlem hacimleri %9 artarken, bu işlemlerden elde edilen aracılık komisyonları değişmeyerek 96 milyon TL'de kalmıştır. Türev işlemlerinde hesaplanan efektif ortalama komisyon oranları, pay senetlerinin yaklaşık yarısı kadar olup, karşılaştırılan dönemlerde %0,018'den %0,016'ya (yüzbinde 16) inmiştir.

Kaldıraçlı işlemler aracı kurumlar için yeni bir faaliyet alanı olup, aracı kurumlar bu işlemlerden toplam aracılık gelirlerinin üçte biri kadar, 245 milyon TL, kazanç sağlamıştır. İşlem aracılığı yapan kurumlar da dahil olmak üzere 38 aracı kurumun gelir yarattığı bu işlemlerde yoğunlaşma yüksek olup, ilk iki aracı kurum kaldıraçlı işlem gelirlerinin %40'ını üretmiştir. Bu iki kurum aynı dönemde müşterilerle yapılan foreks işlemlerinin %20'sini oluşturmaktadır.

Kutu: 3 Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri

En temel kurumsal finansman faaliyetlerinden biri halka arz işlemleri olup, yalnızca aracı kurumlar bu faaliyeti gerçekleştirebilmektedir. Karşılaştırılan dönemde hisse senedi halka arz tutarı onda birine inerken (130 milyon TL), tahvil ihraçlarında hem sayı (242'den 341'e) hem de ihraç tutarındaki (37 milyar TL'den 50 milyar TL'ye) artışla halka arz aracılık işlemlerinden elde edilen gelir bir önceki yıla göre ufak da olsa artmış, 63 milyon TL olmuştur.

Aracı Kurumların Kurumsal Finansman Gelirleri (Milyon TL)

	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	Dağılım	
				30.9.2013	30.9.2014
Halka Arz	60.1	62.6	4.1%	60.2%	75.7%
Şirket Satın Alma-Birleşme	26.3	8.3	-68.5%	26.4%	10.0%
Sermaye Artırımı-Temettü Dağıtım	1.5	1.5	2.5%	1.5%	1.9%
Diğer Danışmanlık	11.9	10.3	-13.5%	11.9%	12.4%
Toplam	99.8	82.7	-17.2%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

Şirket satın alma-birleşme işlemlerinde aracı kurumlar dışında danışmanlık şirketleri gibi diğer şirketler de bu piyasada faaliyet göstermektedir. Yine karşılaştırılan dönemde aracı kurumların tamamladığı şirket satın alma-birleşme projesi sayısı 19'dan 10'a inerken, ilgili gelirleri üçte birine inmiştir. 2014/09 döneminde sadece 2 aracı kurum bu faaliyetlerden gelir elde etmiştir.

Gider Dağılımı

Sektörün operasyonel giderleri yılın ilk 9 ayında geçen yılın aynı dönemine göre %12 artarak 967 milyon TL'ye yükselmiştir.

Sektör giderlerinin %12'sini oluşturan pazarlama ve satış giderleri 19 milyon TL artarak 119 milyon TL olmuştur. Bu grupta yer alan ve pay senedi, SGMK, Takasbank Para Piyasası işlem payları ile takas ve saklama giderlerini

temsil eden işlem payları 66 milyon TL'dir. Bu grup içinde işlem hacmi daha düşük olan vadeli işlem paylarının (20 milyon TL), pay senedi işlem paylarından (24 milyon TL) yüksek olması dikkat çekmektedir.

Faaliyet giderlerinin %52'sini personelle ilgili giderler oluşturmaktadır. 2014'ün ilk 9 ayında sektörde çalışan sayısının artmasına paralel olarak, personel giderleri %12 artışla 505 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu giderlerle, ücretlerin yanı sıra, çalışanlarla ilgili sigorta, servis, yemek, özel sağlık sigortası gibi yan ödeme ve giderler de dahildir.

Sektörde ortalama çalışan sayısı Eylül 2013'te 5.357 iken, Eylül 2014'te 5.502'ye çıkmıştır. Personel giderlerinin ortalama personel sayısına bölünmesiyle bir çalışanın aylık ortalama maliyeti hesaplanabilmektedir. 2013 yılının ilk 9 ayında 9.329 TL olan bu tutar, enflasyon oranına paralel olarak 2014 yılında %9 artış ile 10.188 TL'ye yükselmiştir.

Aracı kurumlarda ortalama çalışan maliyeti 2013 yılının ilk 9 ayında 9.329 TL'den, enflasyon oranına paralel olarak 2014 yılında %9 artış ile 10.188 TL'ye yükselmiştir.

Aracı Kurumların Gider Dağılımı (Milyon TL)					
	Dağılım				
	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	30.9.2013	30.9.2014
Pazarlama, Satış, Ar-Ge Giderleri	99.8	118.9	19.1%	11.6%	12.3%
İşlem Payları	58.0	66.4	14.5%	6.7%	6.9%
Diğer Pazarlama, Satış, Ar-Ge Gid.	41.8	52.4	25.5%	4.8%	5.4%
Genel Yönetim Giderleri	763.4	848.0	11.1%	88.4%	87.7%
Personel Giderleri	449.8	504.5	12.2%	52.1%	52.2%
Amortisman Giderleri	21.0	23.0	9.7%	2.4%	2.4%
İtfa Payları	2.8	2.8	2.1%	0.3%	0.3%
Üyelik Aidat, Gider ve Katkı Payları	8.7	6.0	-31.6%	1.0%	0.6%
Komisyon ve Diğer Hizmet Gid.	23.3	24.4	4.8%	2.7%	2.5%
Vergi, Resim ve Harç Giderleri	41.8	45.0	7.6%	4.8%	4.7%
Diğer Genel Yönetim Giderleri	216.0	242.3	12.2%	25.0%	25.1%
Toplam	863.2	966.8	12.0%	100.0%	100.0%

Kaynak: TSPB

KÂRLILIK

2014 yılının pay senedi işlem hacimlerindeki azalışla bu işlemlerden elde edilen komisyon gelirleri düşerken, aracı kurumlar için yeni bir faaliyet alanı olan kaldıraçlı işlemlerden elde edilen gelirlerin (245 milyon TL) etkisiyle aracılık gelirleri bir önceki seneye göre %9 artış göstermiştir. Sonuç olarak aracılık gelirleri 704 milyon TL olmuştur.

Karşılaştırılan dönemler arasında türev işlemlerinden elde edilen kazançların etkisiyle, aracı kurumların kendi portföylerine yaptıkları finansal araç alım-satımından elde edilen kazançlar, 2 katına çıkarak 84 milyon TL olmuştur.

Aracı kurumların kurumsal finansman işlemlerinden elde ettikleri kazançlar ilgili dönemde azalan şirket satın alma-birleşme projelerinin etkisiyle, %17 düşerek 83 milyon TL'ye gerilemiştir.

Aracı kurumların bir diğer faaliyeti olan varlık yönetimi gelirleri de yönetilen portföy büyüklüğündeki artışa rağmen, %18 azalmış ve 35 milyon TL'ye inmiştir. Diğer taraftan faiz oranlarındaki artışın da etkisiyle kredili işlemlerinden elde edilen gelirler %5 artarak 141 milyon TL'ye çıkmıştır.

Sonuç olarak, aracı kurumların toplam gelirleri (tabloda Brüt Kâr/Zarar) bir önceki yıla göre 115 milyon TL artarak 1,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Sektörün toplam giderleri ise geçen karşılaştırılan dönemlerde 104 milyon artarak 967 milyon TL'ye çıkmıştır. Bazı aracı kurumların menkul kıymet değer artış gelirlerini de takip ettiği net faaliyet gelirleri yaklaşık iki katına çıkarak 40 milyon TL olmuştur. Gelirlerdeki daha yüksek artışa bağlı olarak faaliyet kârı %17 büyüyerek 197 milyon TL'ye yükselmiştir.

Gelir tablosunda bazı aracı kurumlar finansman gelir/giderlerini yatırım faaliyetlerinden gelir/giderler içinde sınıflandırmıştır. Yatırım faaliyetlerinden 2013 yılının ilk 9 ayında nette 3 milyon TL zarar edilirken, bu yılın aynı döneminde 10 milyon TL net kazanç yaratılmıştır. Böylece, finansman gideri öncesi faaliyet kârı, karşılaştırılan dönemde %25 artarak 212 milyon TL'ye çıkmıştır.

Öte yandan dövizle bağlı türev işlem yapan bir aracı kurumun yüksek kur farkı giderlerinin etkisiyle, sektörün net finansman gelirleri üçte birine, 115 milyon TL'ye inmiştir.

Aracı Kurumların Gelir Tablosu (Milyon TL)					
				Dağılım	
	30.9.2013	30.9.2014	Değişim	30.9.2013	30.9.2014
Satış Gelirleri	146,341.2	136,827.3	-6.5%	A.D.	A.D.
Satışların Maliyeti	-145,331.5	-135,702.4	-6.6%	A.D.	A.D.
Ticari Faal. Brüt Kâr/Zarar	1,009.8	1,124.9	11.4%	100.0%	100.0%
Finans Sektörü Faal. Hasılatı	0.0	0.0	A.D.	0.0%	0.0%
Finans Sektörü Faal. Maliyeti	0.0	0.0	A.D.	0.0%	0.0%
Ana Faal. Dışı. Fin. Sek. Faal. Brüt Kâr/Zarar	0.0	0.0	A.D.	0.0%	0.0%
BRÜT KAR/ZARAR	1,009.8	1,124.9	11.4%	100.0%	100.0%
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-99.4	-118.7	19.4%	-9.8%	-10.5%
Genel Yönetim Giderleri	-763.4	-848.0	11.1%	-75.6%	-75.4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-0.4	-0.2	-51.6%	0.0%	0.0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	40.1	149.0	272.0%	4.0%	13.2%
Diğer Faaliyet Giderleri	-19.2	-110.4	474.6%	-1.9%	-9.8%
FAALİYET KARI/ZARARI	167.4	196.7	17.5%	16.6%	17.5%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4.7	10.6	124.7%	0.5%	0.9%
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-7.6	-1.1	-85.6%	-0.8%	-0.1%
İştirak Kâr/Zararlarından Paylar	5.2	5.9	14.5%	0.5%	0.5%
FİNANSMAN GİD. ÖNCESİ FAAL. K/Z	169.7	212.1	25.0%	16.8%	18.9%
Finansman Gelirleri	687.3	627.6	-8.7%	68.1%	55.8%
Finansman Giderleri	-329.4	-512.2	55.5%	-32.6%	-45.5%
SÜRDÜRÜLEN FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z	527.5	327.5	-37.9%	52.2%	29.1%
Sürdürülen Faal. Vergi Gelir/Gideri	-63.1	-54.9	-12.9%	-6.2%	-4.9%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	-87.2	-38.3	-56.0%	-8.6%	-3.4%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	24.1	-16.6	A.D.	2.4%	-1.5%
SÜRD. FAAL. DÖNEM KARI/ZARARI	464.4	272.6	-41.3%	46.0%	24.2%
Durdurulan Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	0.0	0.2	A.D.	0.0%	0.0%
DÖNEM KARI/ZARARI	464.4	272.8	-41.3%	46.0%	24.2%

Kaynak: TSPB
Dipnotlardan üretilmiştir.

Tabloda bazı aracı kurumlar finansman gelir/giderlerini yatırım faaliyetlerinden gelir/giderlere sınıflandırmıştır. Yatırım faaliyetlerinden gelirler ile finansman gelirleri

birlikte ele alındığında karşılaştırılan dönemlerde sektörün net finansman gelirlerinin yatay bir seyir izleyerek 100 milyon TL'de kaldığı görülmektedir.

Aracı Kurumların Kâr Dağılımı			
	30.9.2013	30.9.2014	Değişim
Kâr Eden Kurum Sayısı	52	52	0.0%
Zarar Eden Kurum Sayısı	43	35	-18.6%
Toplam Kurum Sayısı	95	87	-8.4%
Kâr Toplamı (Milyon TL)	503	300	-40.4%
Zarar Toplamı (Milyon TL)	-38	-27	-29.5%
Net Dönem Kârı (Milyon TL)	464	273	-41.3%
Kârlılık*	46%	24%	-47.3%

Kaynak: TSPB

*Net Kâr/Toplam Gelirler

Sonuçta aracı kurumların vergi öncesi kârı yüksek finansman giderlerinin etkisiyle geçen yılın dokuz ayında 528 milyon TL iken bu yılın aynı döneminde 327 milyon TL'ye gerilemiştir. Vergi giderleri düştüğünde 2014/09'da sektörün dönem kârı bir önceki yıla göre %41 azalarak 273 milyon TL'ye inmiştir. Net kârın toplam gelirlere oranını gösteren kârlılık ise ilgili dönemde %46'dan %24'e gerilemiştir.

Yılın ilk dokuz ayında en fazla kâr eden kurum, sektördeki net kârın beşte birini, sıralamadaki ilk iki aracı kurum ise toplam kârın üçte birini elde etmiştir.

Net kârdaki gerileme ile 2013 yılının ilk 9 ayında %22,1 olan sektörün özsermaye kârlılık oranı, bu yılın ilk dokuz ayında %10'a gerilemiştir. Benzer şekilde, sektörün hisse başına kazancı karşılaştırılan dönemler arasında 39 kuruştan 17 kuruşa inmiştir.

Özsermaye Kârlılık Oranı ve Hisse Başına Kazanç			
	30.9.2013	30.9.2014	Değişim
Son 12 Ay Net Dönem Kârı (Milyon TL)	690	337	-51.2%
Ortalama Özsermaye (Milyon TL)	3,123	3,389	8.5%
Özsermaye Kârlılık Oranı	22.1%	9.9%	-55.0%
Ödenmiş Sermaye (Milyon TL)	1,774	1,928	8.7%
Hisse Başına Kazanç (TL)	0.39	0.17	-55.1%

Kaynak: TSPB

FINANSAL PİYASALARDA DÜZENLEYİCİ OTORİTELER

Finansal piyasalarda düzenleme yaklaşımları, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Gelişmiş bir finansal sisteme sahip ABD’de sektörün düzenleme ve denetlemesinde ABD Merkez Bankası FED, Bankacılık Denetim Otoritesi (OCC) ve Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) gibi pek çok otoritenin rolü vardır. 2013’te düzenleme yaklaşımını değiştiren İngiltere’de tüm finansal piyasaların denetiminden sorumlu olan Finansal Hizmetler Otoritesi kaldırılmış, Merkez Bankasının yetkisi artırılmıştır. Almanya’da ise 2002’den itibaren Federal Mali Denetleme Otoritesi tüm finansal piyasaların düzenlenmesinden sorumludur.



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

Finansal sistemin istikrarı ve sağlamlığı açısından bankaların ve diğer finansal kurumların etkin bir şekilde düzenlenmesi ve denetlenmesi gerekmektedir. Finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi genel olarak merkez bankaları ile birlikte bağımsız otoritelerce yapılmaktadır. Merkez bankaları, fiyat ve finansal istikrarın sağlanması kapsamında finansal kurumları düzenlemekteyken, Türkiye'deki Sermaye Piyasası Kurulu veya Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu gibi bağımsız otoriteler de faaliyette bulunduğu alanlarda düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir.

Finansal piyasa otoritelerinin amaçlarını genel anlamda 4 başlık altında toplamak mümkündür.

- sistemde işlem yapanların güvenliğini sağlamak,
- sistematik riskleri azaltmak,
- piyasaların adil ve etkin işlemlerini kolaylaştırmak ve
- tüketicileri/yatırımcıları korumak.

Son dönemde makroekonomik riskleri azaltıcı tedbirler kapsamında, finansal piyasaları düzenleyen otoritelerin kurumsal yapılarında da değişikliğe gidilmiştir.

Düzenleme (ilgili iş yapma prensipleri ve davranış kurallarının oluşturulması), gözetim (kurallara uyulup uyulmadığının izlenmesi) ve denetim (finansal kurumların faaliyetlerinin incelenmesi) düzenleyici birimlerin temel rolleridir. Genel olarak otoriteler bu üç rolü birden üstlenmektedir. Bir diğer ifadeyle, düzenleme yapan kurumlar aynı zamanda uyumu gözetleyip, sistemin istikrarı ve sağlamlığı için denetim yapmaktadır. Bu nedenle, bu makalenin pek çok yerinde üç terim birbiri yerine kullanılmıştır.

Son 30 yılda finansal piyasalarda hızlı gelişmeler ve önemli değişimler yaşanmaktadır. Bankacılık, menkul kıymet ve sigortacılık işlemlerini yürüten yerel firmalar, teknolojinin de gelişmesiyle daha geniş bir ürün yelpazesine, uluslararası alanda hizmet vermeye başlamıştır. Bu faaliyetlerin yakınsaması, söz konusu alanları düzenleyen hukuki yapıların da yakınsamasına, hatta çakışmasına neden olmuş, yanı sıra mevcut düzenlemeler bazı yeni iş alanlarına uyarlanamamıştır. Ayrıca, bu dönemde sıklıkla tekrarlanan krizler, finansal sistemdeki kırılganlıkların toplum geneline ağır maliyetler getirmesi, piyasaların düzenlenmesi ve gözetimini gerek akademik gerekse uluslararası platformlarda ön plana çıkarmıştır. Örneğin 1997/98 Asya krizinin arkasından finansal piyasaların düzenlemelerden arındırılmasını (deregülasyon) öngören yoğun tartışmalar, 2007 krizinden sonra yön değiştirmiş ve piyasaların daha sıkı düzenlenmesi ve denetlenmesi için çalışmalar hızlanmıştır.

Bu gelişmeler, merkez bankalarının, maliye bakanlıklarının ve düzenleyici otoritelerin; düzenleme yapılarını değerlendirmelerine ve değiştirmelerine neden olmuştur. Son dönemde makroekonomik riskleri azaltıcı tedbirler kapsamında, finansal piyasaları düzenleyen otoritelerin kurumsal yapılarında da değişikliğe gidilmiştir. Genellikle düzenleyici otoriteler arasında koordinasyonu ve denetimi yapacak üst kurullar oluşturulmuş; makro ihtiyati tedbirleri (bakınız Kutu 1) alacak, merkez bankası bünyesinde yeni birimler veya bağımsız yeni otoriteler kurulmuştur.

Finansal piyasalardaki genel düzenleme yapıları ve yaklaşımları hakkında genel bir bilgi verilerek başlanan bu makalede; ABD, İngiltere, Almanya ile Brezilya'daki düzenleyici otoritelerin kurumsal yapıları, görevleri ve yetkileri hakkında detaylı bilgi verilecektir.

Kutu 1: Makro İhtiyati Politikalar

Finansal krizin ardından düzenleyici otoriteler, finans sisteminde yaşanan olumsuzlukların, ekonominin geneline etkilemesinin önüne geçecek politika çalışmalarına ağırlık verilmiştir. Kriz öncesinde düzenleyici kuruluşların tek tek kurumların denetimine çok fazla odaklandıkları (micro prudential regulation) ancak sistemin geneline yeteri kadar dikkat etmedikleri yönünde eleştiriler artmıştır. Bu kapsamda makro ihtiyati düzenlemeler (macro prudential regulation) ekonomi politikasında ağırlık kazanmaya başlamıştır.

Makro ihtiyati önlemleri temel anlamda sistemik risklere sınır konulmak için yapılan düzenleme araçları olarak tanımlamak mümkündür. Sistemik risk, finansal sistemde yaşanan sorunlar nedeniyle, finansal aracılık faaliyetlerinin büyük oranda kesintiye uğraması ve reel ekonomide yıkıcı sonuçların ortaya çıkması riskidir. Makro ihtiyati düzenlemelerin hedeflerinin başında sistemik şoklara karşı tampon oluşturarak, bu şokların etkisini azaltmak ve bağımlılığın yüksek olduğu finans sisteminde ortaya çıkabilecek kırılganlıkları kontrol etmek vardır.

Krizden önce, daha çok para politikalarında kullanılan çeşitli düzenlemelerin kapsamının genişletilmesi ve yeni önlemlerin eklenmesiyle oluşan makro ihtiyati politikalar için pek çok yaklaşım geliştirilmiş, her ülkenin yapısı ve ekonomi yönetimine ilişkin farklılıklar ülkelerdeki politika tercihlerini farklılaştırmıştır. Ancak temel olarak politikalar; sistemik riskin tanımlanması ve incelenmesi için kullanılan araçlar ile bu risklerin önlenmesine yönelik uygulamalardan oluşmaktadır. Makroekonomik göstergeler (toplam kredi hacmi/GSYH oranı, likidite oranı vb.), makro stres testleri, sistemde risk yoğunlaşmaları göstergeleri vb. ölçümler sistemik riski belirlemek için kullanılırken, bu kapsamda erken uyarı mekanizmaları kurulabilmektedir. Ekonomik döngülerle ters biçimde işleyecek sermaye tamponları oluşturulması, sermaye gerekliliklerinin belirlenmesi, kredi/teminat ve borç/gelir oranlarına ilişkin üst sınırlar belirlenmesi, zorunlu karşılık oranlarına ilişkin düzenlemeler vb. politikalar da sistemik risklerin önlenmesine yönelik araçlardandır.

Makro ihtiyati tedbirler, yapıları gereği diğer politikalarla etkileşim içindedir. Şekil 1'de de görüleceği üzere sistemik riski sınırlamaya ilişkin düzenlemeler başta para politikası olmak üzere pek çok düzenleyici otorite tarafından uygulanan politikaları etkilemektedir. Bu kapsamda koordinasyonun sağlanması önem arz etmekte olup, genellikle kurumsal yapılanmalarda Merkez Bankası, ihtiyati politikaların belirlenmesinde ve bu konuyla ilgili oluşturulan komitelerde ön plana çıkmaktadır.

Şekil 1: Makro İhtiyati Politikalar ile Diğer Ekonomi Politikaları Arasındaki İlişki



Kaynak: Key Aspects of Macroprudential Policy, IMF Policy Papers, 2013

Özellikle krizden sonra, gelişmiş ülkelere başvurulmuş genişleyici para politikaları ile sermaye akımları gelişmekte olan ülkelere yönelmiş, bu ülkelere de finansal istikrarı sağlayıcı makro ihtiyati politika uygulamaları önem kazanmaya başlamıştır. Ülkemizde de Merkez Bankası 2010 yılı sonrası uyguladığı para politikalarında (faiz koridoru, zorunlu karşılıklar, rezerv opsiyon mekanizması vb.) makro ihtiyati bir bakış açısı benimsenmiştir. Benzer şekilde Ekonomi Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, Merkez Bankası ve diğer düzenleyici ve denetleyici otoritelerin oluşturduğu Sistemik Risk Değerlendirme Grubu (2012) ve Finansal İstikrar Komitesi gibi çeşitli komiteler, sistemik riskin azaltılmasına ve yönetilmesine ilişkin politikalar üretmek ve koordinasyonu sağlamakla yükümlüdür.

I. DÜZENLEME YAKLAŞIMLARI

Ülkelerin ekonomik, kültürel, siyasi ve finansal piyasa yapılarındaki farklılıklar, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde de farklılıkları beraberinde getirmektedir. G-30'un¹ finansal düzenleme sistemleri çalışma grubunun 17 ülkeyi değerlendirdiği 2009 yılındaki analiz raporunda herhangi iki ülke arasında tam benzer bir yaklaşım gözlenmemekle birlikte, raporda 4 temel yaklaşımdan bahsedilmiştir. Tablo 1'de özetlenen bu yaklaşımlara örnek ülkeler belirtilmekle birlikte, ülkelerde birden fazla yaklaşımın bir arada bulunabileceği göz önünde tutulmalıdır.

Tablo 1: Finansal Piyasalardaki Düzenleme Yaklaşımları

	Otoritenin Belirlenmesi	Örnek Ülke Grupları
Kurumsal Yaklaşım (<i>Institutional Approach</i>)	Firmanın yasal statüsü (banka, aracı kurum veya sigorta şirketi) firmanın hangi otorite tarafından denetleneceğini belirler.	Çin, Meksika, Hong Kong, Türkiye
İşlevsel Yaklaşım (<i>Functional Approach</i>)	Firmanın yasal statüsünden bağımsız olarak, ticari faaliyeti, o firmanın hangi otorite tarafından denetleneceğini belirler.	Brezilya, Fransa, İtalya, İspanya
Bütünleşik Yaklaşım (<i>Integrated Approach</i>)	Bütün finansal hizmetler, tek bir otorite tarafından denetlenir.	Almanya, Japonya, Katar, Singapur, İsviçre
İkili Yapı Yaklaşımı (<i>Twin Peaks Approach</i>)	Firmanın faaliyetleri ve yapısından bağımsız olarak, biri sistemde güven ve istikrarın sağlanmasına odaklanan, diğeri ise iş yapma prensiplerini belirleyen ve tüketiciyi korumayı amaçlayan iki ayrı düzenleme otoritesi bulunur.	Kanada, Avustralya, Hollanda, İngiltere

Kaynak: G30 Finansal Düzenleme Sistemleri Çalışma Grubu Raporu, 2009; TSPB

A. KURUMSAL YAKLAŞIM

Geleneksel bir yaklaşım olan bu yapıda, temel olarak firmaların yasal statüleri (örneğin banka, aracı kurum ya da sigorta şirketi), sistemdeki firmaların hangi otorite tarafından denetleneceğini belirlemektedir. Söz konusu yasal statü o firmanın hangi alanlarda faaliyet göstereceğini belirlerken, finansal piyasaların gelişmesiyle birlikte otoriteler zamanla denetiminde bulunduğu firmalara yeni faaliyet izinleri de vermeye başlamış, firmalar birden fazla otoritenin denetimine tabi olmaya başlamıştır.

G-30'un raporunda da belirtildiği gibi çoğu ülkede kurumsal ve işlevsel yaklaşım bir arada bulunabilmektedir. Son 30 yılda kurumsal yaklaşımı benimseyen ülkelerde bütünleşik veya ikili yapı yaklaşımına doğru bir yönelme bulunmaktadır. Yine de halihazırda Çin, Hong Kong ve Meksika bu yaklaşımı benimseyen ülkeler olarak gösterilebilir. Örneğin Çin'de merkez bankasının yanında bankaları, sigorta şirketlerini ve sermaye piyasası kurumlarını denetleyen 3 ayrı otorite bulunmaktadır. Türkiye de bu gruba örnek verilebilecek ülkeler arasındadır.

¹ 1978 yılında kurulan Grup 30 (G-30) akademisyenlerle özel sektör ve kamu kesiminden üst düzey temsilcilerden oluşan, kâr amacı gütmeyen sivil bir örgüttür. Temel amacı, uluslararası ekonomik ve finansal konuların toplum tarafından daha iyi anlaşılmasını sağlamak, kamu kesimi ve özel kesim tarafından alınıp uygulanan kararların uluslararası etkilerini değerlendirmek ve piyasa aktörleri ile politika yapımcıların kararlarını oluşturmalarında önlerinde bulunan tercihleri incelemektir. Grup üyeleri arasında Paul Volcker, Paul Krugman, Stanley Fischer, Kenneth Rogoff, Jacob Frenkel, Lawrence Summers, Jean Claude Trichet gibi ekonomi ve finans dünyasının önde gelen isimleri yer almaktadır.

B. İŞLEVSEL YAKLAŞIM

İşlevsel yaklaşımda, kurumların yasal statülerinden ziyade, firmaların ticari faaliyetleri önem arz etmekte ve her bir faaliyet alanı için farklı otoriteler bulunmaktadır. Tamamıyla işlevsel yaklaşımı benimseyen ülkelerde, bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan kurumlar, ilgili alanlar için farklı otoriteler tarafından denetlenmektedir. Her bir otorite kendi alanındaki piyasaların güvenliği ve etkinliğinden sorumludur. G-30'un raporunda da belirtildiği gibi bu yaklaşımda faaliyetlerin anlaşılır biçimde ayrıştırılması önemlidir.

Daha önce de değinildiği gibi işlevsel ve kurumsal yaklaşımlar genelde iç içe geçmiştir. Yine Fransa, İtalya ve İspanya işlevsel yaklaşımın benimsendiği ülkelere örnek gösterilebilir. İtalya'da bankacılık, yatırım faaliyetleri, portföy yönetimi ve sigorta faaliyetlerini

düzenleyen ve denetleyen 4 ayrı kurum bulunmaktadır. Fransa'da finansal düzenlemelerde işlevsel bir yaklaşım benimsenirken, ikili yapı yaklaşımının bazı özellikleri de bulunmaktadır. 2003'te güncellenen Fransa'nın düzenleme yapısında, banka ve yatırım kuruluşlarının ihtiyati düzenlemelerinden Merkez Bankası sorumludur. Finansal piyasalarda iş yapma kurallarını belirleyen Finansal Piyasalar Otoritesi, yatırımcının korunması, finansal piyasaların düzenlenmesi ve yatırımcıların yeterince bilgilendirilmesinden sorumludur. Sigortacılık faaliyetleri ise Sigorta Denetleme Otoritesinin sorumluluğu altındayken, ihtiyati düzenlemeler bu kurum tarafından yapılmaktadır. Ülkede banka, yatırım ve sigorta kuruluşlarının faaliyet izinleri; merkez bankası, hükümet temsilcileri ve diğer düzenleyici otoritelerin yer aldığı Komitelerce verilmektedir.

C. BÜTÜNLEŞİK YAKLAŞIM

Bu yaklaşımda tüm finansal piyasaların denetlenmesi ve düzenlenmesi tek bir otoritenin sorumluluğundadır. Daha çok 2000'li yıllardan sonra benimsenmeye başlanan bu yaklaşım kurumların statüsünden bağımsız olarak aynı riskler için aynı kuralların geliştirilmesi, düzenlemelerde tekrarların önlenmesi, firmaların otoriteyle iletişiminin artırılması ve kuralların bütünleştirilmesini amaçlamaktadır. İhtiyati düzenlemeler ve iş yapma prensipleri aynı otorite tarafından yürütülmektedir.

Piyasaların tek bir otoriteye denetlenmesiyle, olası karışıklıkların engelleneceği düşünülürken, bu otorite,

firmaların tüm faaliyetlerini bütüncül bir çerçevede izleyebilmektedir. Öte yandan, tek bir otoritenin olması da, herhangi bir hata durumunda, hatayı telafi edecek başka bir kurumun olmaması sorununu beraberinde getirmektedir. Özellikle çok büyük piyasalarda tek otoritenin yönetiminin elverişsiz olabileceği yönünde eleştiriler bulunmaktadır.

Raporun ilerleyen kısımlarında inceleneceği gibi, Almanya'da BaFin tüm finansal piyasaların tek düzenleyicisi konumundadır. 2013 yılına kadar İngiltere'de de benzer bir yaklaşım benimsenmiştir.

Ülkelerin ekonomik, kültürel, siyasi ve finansal piyasa yapılarındaki farklılıklar, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinde de farklılıkları beraberinde getirmekte, ülkelerde birden fazla yaklaşım bir arada bulunabilmektedir.

D. İKİLİ YAPI YAKLAŞIMI

Bu yaklaşımda risk odaklı denetim ile yürütmeye yönelik düzenlemeleri farklı otoriteler yapmaktadır. Özellikle son finansal krizden sonra daha çok konuşulur hale gelen bu modelin ilk örneği, 1998 yılında düzenleme yapısını değiştiren Avustralya'dır.

Avustralya İhtiyati Düzenleme Otoritesi (Australian Prudential Regulation Authority-APRA) banka ve diğer kredi kurumları, büyük sigorta şirketleri ile emeklilik fonlarının düzenlemesinden sorumludur. Finansal piyasaların istikrarlı, rekabetçi ve etkili şekilde çalışması için ihtiyati politikalar belirleyen APRA, risk bazlı düzenlemeler yapmaktadır. İhtiyati düzenlemeler firmaların sistemdeki risklerinin belirlenmesi, değerlendirilmesi ve yönetimi üzerine odaklanmıştır. Avustralya Menkul Kıymet ve Yatırım Komisyonu ise (Australian Securities and Investments Commission-ASIC) sermaye piyasası ve finansal hizmet sunan diğer kurumları (APRA'nın denetlediği firmalar da dahil) denetlemektedir. ASIC; birleşme-satın alma gibi kurumsal değişiklikler, sermaye artırımı, finansal raporlama, kamuyu aydınlatma vb. iş yapma kurallarını düzenlemektedir.

Bu yaklaşımın kullanıldığı bir diğer ülke olan Hollanda'da ihtiyati düzenlemeler APRA gibi bağımsız bir kuruluş yerine merkez bankası bünyesinde bir komite tarafından yapılmaktadır. Farklı bir kuruluş olan Hollanda Finansal Piyasalar Otoritesi (Netherlands Authority for the Financial Markets-AFM) ise tüm piyasaların (bankacılık, sermaye piyasası, sigortacılık, emeklilik fonları) işleyişinden ve denetiminden sorumludur.

G-30, 2009 yılında yayınladığı konuyla ilgili raporunda, hangi yaklaşımda olursa olsun, her ülkede düzenleyici otoriteler arasında etkili bir işbirliği ve iletişim bulunması gerektiği belirtilmiştir. Nitekim bu makalede ele alınan İngiltere ve Almanya'da olduğu gibi düzenlemelerde olası tekrar ve karışıklığı önlemek için kurumlar arasında detaylı mutabakat antlaşmaları imzalanmıştır. Yine G-30'un aynı raporunda belirtildiği gibi merkez bankaları görevleri gereği finansal piyasaların düzenlenmesinde önemli role sahiptir.

Makalenin ilerleyen bölümlerinde farklı düzenleme yaklaşımlarını benimsemiş ülkeler detaylandırılacaktır.

Hangi yaklaşımda olursa olsun, her ülkede düzenleyici otoriteler arasında etkili bir işbirliği ve iletişim bulunması gerekmektedir. Merkez bankaları finansal istikrar görevleri gereği finansal piyasaların düzenlenmesinde önemli role sahiptir.



II. ABD DÜZENLEME YAPISI

Gelişmiş bir finansal sistemine sahip ABD’de farklı faaliyetler için farklı finansal otoriteler vardır. Bununla beraber, finansal kurumlar hem eyalet ve hem federal düzeyde düzenlenmekte ve denetlenmektedir. Hem finansal piyasaların büyüklüğü hem de piyasa yapısının farklılığı nedeniyle ABD’deki düzenleme yaklaşımı bir önceki bölümde ele alınan yaklaşımlardan biraz farklıdır. Yine de kurumsal ve işlevsel yaklaşımın bir arada bulunduğu söylenebilir.

ABD’de 2010 yılında kabul edilen Dodd Frank-Wall Street Reformu ve Tüketiciyi Koruma Yasası ülkedeki finansal kuruluşların denetimine ve finansal sistemin işleyişine yönelik önemli değişiklikler getirirken, finansal alanda hem yeni gözetim otoriteleri oluşturmuş hem de mevcut otoritelerin yetkilerinde değişiklikler yapmıştır. Bu bölümde bankacılık ve yatırım faaliyetlerine ilişkin düzenleyiciler detaylandırılacak, ardından diğer otoriteler hakkında kısa bilgi verilecektir.

Tablo 2’de görüleceği üzere, ABD bankacılık sektöründe ulusal banka ve eyalet bankalarının yanı sıra, tasarruf ve kredi kuruluşları ile kredi birlikleri gibi kurumlar da vardır. Buna göre otoriteler de farklılaşmaktadır.

Tablo 2: ABD’de Finansal Piyasalar Genel Düzenleme Yapısı	
Finansal İstikrar Gözetim Konseyi ¹	
Finansal Tüketicileri Koruma Dairesi ²	
Kuruluş/Faaliyet	Düzenleyici Otorite
Finansal holdingler	ABD Merkez Bankası (Federal Reserve- FED)
Federal düzeyde faaliyet gösteren bankalar	Bankacılık Denetim Otoritesi (OCC)
Eyalet bankaları	
FED üyesi bankalar	ABD Merkez Bankası
Diğer eyalet bankaları	Federal Mevduat Sigorta Kurumu
Tasarruf ve kredi kuruluşları	Bankacılık Denetim Otoritesi (OCC)
Kredi birlikleri	Ulusal Kredi Birlikleri Otoritesi
Mortgage kurumları	Federal Konut Finansmanı Ajansı
Menkul kıymet faaliyetinde bulunan kurumlar (yatırım kuruluşları, port. yönetim şirketleri, yatırım danışmanları vb.)	Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC)
Emtia türevleri ve swap faaliyetinde bulunan kurumlar (aracılar, takas kurumları, depo kurumları vb.)	Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu (CTFC)
Sigorta şirketleri	Ulusal Sigortacılık Dairesi

Kaynak: Federal Reserve, TSPB

¹ 2010 Dodd-Frank kanunıyla kurulan otoritenin yönetim kurulunda diğer düzenleyici otoritelerin başkanları bulunmaktadır.

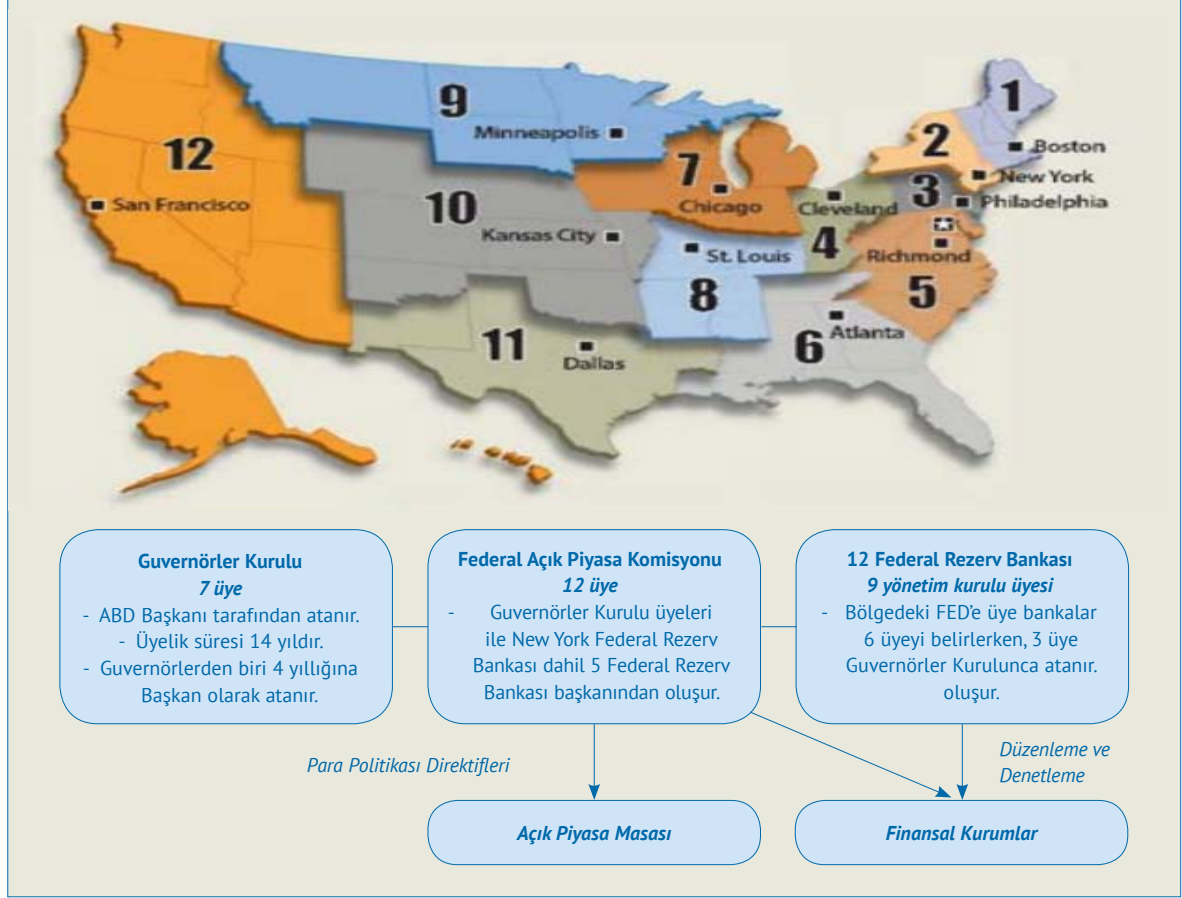
² 2010 Dodd-Frank kanunıyla kurulan otoriteye tüketiciler şikayet ve önerilerini sunabilir.

A. ABD MERKEZ BANKASI

ABD Merkez Bankası (Federal Reserve System-FED) 1913 yılında Federal Rezerv Kanunuyla kurulmuştur. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanmasının yanı sıra bankaların gözetimi ve denetimi de FED'in temel görevleri arasındadır. Diğer ülkelerdeki merkez bankalarından farklı olarak, ABD'de tek bir merkez bankası

teşkilatı yoktur. Mevcut durumda 50 eyaleti bulunan ülke, Federal Rezerv Kanunuyla 12 bölgeye ayrılmış olup, her bir bölgede bir Federal Rezerv Bankası (Şekil 2) vardır. Bankalar arası koordinasyonu sağlamak üzere "Guvernörler Kurulu" bulunmaktadır.

Şekil 2: FED'in Yapısı



Kaynak: Federal Reserve, TSPB

FED'in organizasyon yapısını 3 başlık altında toplamak mümkündür:

- Guvernörler Kurulu,
- Federal Açık Piyasa Komitesi (FMOC) ve
- Federal Merkez Bankaları.

FED'in en önemli ve karar alıcı organı Guvernörler Kurulu olup, Kurul finansal sistemin gözetleyicisi ve denetleyicisi durumundadır. Kurul 7 üyeden oluşur ve görev süreleri 14 sene gibi uzun bir dönemdir. Kurulun

başkanı (FED başkanı) ve başkan yardımcılarının görev süresi 4 sene olup, üyeliği süresi boyunca yeniden seçilebilir. Kurul üyeleri ABD başkanı tarafından Senatonun onayıyla atanır. Üyeler görev süresi boyunca görevden alınamaz.

12 üyeli Federal Açık Piyasa Komitesinin 7 üyesi Guvernörler Kurulundan, 5'i de Federal Rezerv Bankalarının başkanlarından oluşmaktadır. Diğer Federal Rezerv Bankalarının başkanları da yılda 8

defa yapılan Komite toplantılarına katılır. Komite'nin başkanlığını Güvernörler Kurulu Başkanı, yardımcılığını da daimi üye olan New York Federal Rezerv Bankası Başkanı yapmaktadır. 11 federal bankanın başkanları da her yıl dönüşümlü olarak görev yapmaktadır. Para politikasını belirleyen Komite, Açık Piyasa Masasındaki (Fed tarafından kamu kâğıtlarının alım-satımının gerçekleştirildiği New York Federal Rezerv Bankasındaki ofis) işlemleri yürütür.

FED'in diğer bir organı olan federal rezerv bankaları, Güvernörler Kurulunun gözetimi altındadır. Federal düzeyde faaliyet gösteren bankalar sermayelerinin %3'üne kadar ilgili federal rezerv bankasına ortak olup, üye olmak zorundadır. Federal Rezerv Bankalarının bütçesi, genel olarak para politikalarında kullandığı kamu menkul kıymetlerinden elde ettiği gelirlerdir.

Her bir federal rezerv bankasının yönetim kurulu 9 üyeden oluşur. Güvernörler Kurulunun atadığı 3 üyeden (C sınıfı) biri ilgili Rezerv Bankasının başkanı diğeri de başkan yardımcılığı görevini yürütmektedir. Kalan 6 üyeden 3'ü (A sınıfı) banka temsilcilerinden, diğer 3'ü de (B sınıfı) de sanayi, ticaret veya tarım alanlarından gelen temsilcilerden oluşur. A ve B sınıfı yönetim kurulu üyeleri, bölgedeki FED'e üye bankalar tarafından belirlenir. Sermaye yapılarına göre bankalar büyük, orta, küçük olarak ayrılır, her bir grup A ve B sınıfı yönetim kurulu üyelerini seçer. Tüm yönetim kurulu üyelerinin görev süresi 3 yıldır. B ve C sınıfındaki üyeler, herhangi bir bankanın çalışanı ya da sahibi olamaz.

Tablo 2'de görüleceği üzere FED'in bankacılık sektöründeki düzenleme ve denetleme yetkisi ülkedeki küçük çaplı eyalet bankalarından (state banks), ulusal bankalara (national banks), yabancı bankaların ABD'deki şubelerinden, banka holdinglerine (bank holding company)² kadar uzanmaktadır. FED, banka holdingleri dışında diğer kurumları doğrudan denetlemekte, bir anlamda sektörde tepe gözetimi yapmakta ve diğer

otoritelerle koordinasyonu sağlamaktadır.

Banka holdingleri doğrudan FED'in denetimine tabi olup, FED bu kurumların finansal tabloları, risk yönetim sistemleri, sermaye yeterliliği gibi alanlara yönelik denetimler yapmaktadır. 1999 yılında Gramm-Leach-Bliley Kanunu³ ile banka holdinglerinin yatırım faaliyetlerine (alım-satım aracılık işlemleri, halka arz yüklenimi vb.) izin verildiği için söz konusu kurumlar aynı zamanda Menkul Kıymetler Komisyonunun (SEC) denetimine de tabidir. Bununla birlikte, Dodd Frank Yasasında finansal istikrarın sağlanması amacıyla FED'e gerekli görüldüğü takdirde banka holdinglerinin yanı sıra portföy yönetim şirketleri, aracı kurum gibi finansal kuruluşları denetleme yetkisi de verilmiştir.

FED, 2009 yılından itibaren banka holdinglerin finansal şoklara dirençlerini, minimum sermaye yeterlilik seviyesini koruyup koruyamayacaklarını ve kredi vermeye devam etme kabiliyetlerini ölçmek için stres testleri yapmaktadır. Ayrıca 50 milyar \$'dan daha fazla toplam varlığa sahip banka holdingleri, yıllık sermaye planlarını gözden geçirmesi için FED'e iletmektedir.

2013 sonu itibarıyla ABD Merkez Bankasının, federal rezerv bankaları ve şubeleri dahil 18.000'in üzerinde çalışanı bulunmaktadır.



² 1956 yılında Banka Holding Kanunuyla tanımlanan banka holdingleri, bir veya birden fazla bankayı kontrol eden holding yapısındaki kuruluşları ifade etmektedir.

³ 1933 yılında kabul edilen Glass-Steagall düzenlemesi ticari ve yatırım bankacılığını birbirinden ayırmaktaydı. Ancak, 1999 yılında yasalaşan Gramm-Leach-Bliley Kanunu ile bu ayırım kaldırılmıştır. Öte yandan, 2010 yılında kabul edilen Dodd-Frank Kanunuyla bankaların kurum portföyü işlemleri ile girişim sermayesi ve serbest yatırım fonu işlemlerine yönelik önemli kısıtlamalar getirilmiştir (Volcker Kuralı). Söz konusu düzenlemelere ilişkin detaylı bilgiye TSPB'nin aylık yayın organı Sermaye Piyasasında Gündem'in Ağustos 2013 sayısından ulaşılabilir.

B. BANKACILIK DENETİM OTORİTESİ

1863 yılında Ulusal Para ve Bankalar Kanunuyla kurulan Bankacılık Denetim Otoritesi (Office of the Comptroller of the Currency-OCC) ulusal bankaların düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumludur. Finansal hizmetlere adil erişim sağlayan, müşterilerine adil davranan, düzenlemelerle uyumlu ve güvenli bir ortamda faaliyet gösteren bir bankacılık sisteminin sağlanması, otoritenin temel görevleri arasındadır.

ABD’de federal düzeyde hizmet veren bankalar Bankacılık Denetim Otoritesinin denetimine tabidir. 1863 yılında kurulan Otorite, 2.000’in üzerinde banka ve tasarruf kuruluşunu gözetlemektedir.

OCC’nin merkezi Washington’da olup yurtiçi ve yurtdışında 66 yerde ofisi bulunmaktadır. Dodd-Frank Kanunuyla Tasarruf Düzenleme Otoritesinin (Office of Thrift Supervision-OTS) yetkilerinin OCC’ye devredilmesiyle tasarruf ve kredi kuruluşları OCC denetimine girmiştir. Tasarruf ve kredi kuruluşları⁴ mevduat kabul eden ve genellikle mortgage kredileri veren finansal kuruluşlardır.

Yabancı bankaların ABD’deki şubeleri dahil federal düzeyde faaliyet gösteren 1.415 banka ve 642 tasarruf kuruluşu OCC’nin denetimindedir. Söz konusu kurumların varlıkları ABD bankacılık sistemindeki varlıkların üçte ikisini oluşturmaktadır.

Banka ve tasarruf kuruluşlarının faaliyetlerine ilişkin esasları düzenleyen OCC’nin temel yetkileri aşağıdaki gibidir.

- Yerinde denetim yapmak,
- Yeni banka ve şube faaliyet izni vermek ve iptal etmek,
- Sermaye artırım, birleşme, bölünme, ortaklık yapısı değişimi gibi yapısal değişikliklere ilişkin onay vermek,
- Düzenlemelerle uyumlu olmayan veya yanlış davranan kuruluşlara yönelik cezai yaptırımlar uygulamak,
- Banka ve tasarruf kuruluşların kurumsal yönetim, yatırım veya kredi işlemleri gibi faaliyetlerine ilişkin kuralları belirlemek ve kararlar almak.

Hazine bünyesinde bağımsız bir kuruluş olan OCC’nin en üst organı icra komitesi olup, başkan ve 8 üyeden oluşmaktadır. Komite üyeleri görevden alınamaz. İcra komitesi başkanı (comptroller) ABD Kongresinin onayıyla ABD başkanı tarafından atanır. Her bir komite üyesinin sorumlulukları aşağıda verilmiştir:

- Büyük ölçekli banka denetimi
- Orta ve küçük ölçekli banka denetimi
- Banka gözetimi politikaları
- Halkla ilişkiler
- Hukuk
- İdari ve mali işlemler
- Ekonomi
- Ombudsman

OCC Başkanı aynı zamanda Federal Mevduat Sigorta Kurumunun (Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC) da başkanıdır.

Bankacılık Denetim Otoritesinin 2013 sonu itibarıyla 66 bölgede 3.823 çalışanı bulunmaktadır.

⁴ Federal düzeyde faaliyet gösteren tasarruf ve kredi kuruluşları holding şeklinde yapılandırılmışlarsa FED’in denetimi altındadır. Eyalet bazındaki yerel tasarruf kuruluşları da FED’e üye ise FED’in, değilse Federal Mevduat Sigorta Kurumunun (FDIC) denetimi altındadır.

C. MENKUL KIYMETLER VE BORSA KOMİSYONU

Büyük Buhranın ardından piyasaları düzenlemek ve piyasalara güveni yeniden inşa etmek için ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC) 1934 yılında sermaye piyasası kanunuyla kurulmuştur. SEC'in misyonu yatırımcıları korumak, piyasaların güvenilir ve etkin bir şekilde işleyişini sağlamak ve sermaye oluşumuna katkıda bulunmak olarak belirtilmiştir.

SEC, ülkedeki aracı kurum, yatırım bankası, yatırım danışmanları, takas kurumları, borsa, kredi derecelendirme kurumları dahil olmak üzere tüm menkul kıymet piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumludur. Kurul aynı zamanda Finans Sektörü Düzenleme Otoritesi (FINRA),⁵ Kamu Gözetim Kurulu (PCAOB) gibi özdüzenleyici kuruluşları da düzenlemektedir.

SEC'in icra komitesi 5 kişiden oluşur. Üyeler Senatonun önerisiyle ABD Başkanı tarafından atanırken, ABD başkanı, komite başkanını belirler. Kanun gereği, SEC'in bağımsızlığını temin etmek amacıyla, üç üyeden fazlası aynı partiden olmamalıdır. Üyeler görevden alınamazlar. Komitenin görevlerini aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

- Federal menkul kıymet kanununu yorumlamak ve uygulamaya koymak,
- Gerektiğinde yeni kurallar koymak ve mevcut kuralları değiştirmek,
- Yatırım kuruluşları, aracı kurum, yatırım danışmanları, derecelendirme kuruluşların denetimlerini yapmak,
- Menkul kıymet, muhasebe, ve denetim alanlarındaki özdüzenleyici kuruluşları gözetlemek,
- Federal ve eyalet bazındaki menkul kıymet düzenlemelerini koordine etmek.

Merkezi Washington'da bulunan SEC'in ülkede 11 temsilciliği bulunmaktadır. 2013 sonu itibarıyla 4.023 çalışanı bulunan SEC'in organizasyon yapısı temelde 5 daireden oluşur.

İşlemler ve Piyasalar dairesi, Komisyona etkin ve adil piyasaların oluşturulmasını sağlaması konusunda yardımcı olur. Daire; borsa, takas kurumu, derecelendirme kurumu, veri dağıtım kuruluşlarının yanı sıra FINRA gibi özdüzenleyici kuruluşları da düzenlemekte ve gözetmektedir.

Şirket Finansmanı dairesi, Komisyona piyasaların şeffaflığını sağlama konusunda yardımcı olur. Daire, halka açık şirketlerin kamuyu aydınlatma uygulamalarını takip eder. Yeni ihraç izinleri ile bu daire ilgilenir. SEC'in gözetiminde olan kuruluşlar kamuya açıklaması gereken bildirimleri (finansal tablolar, özel durum açıklamaları vb.) EDGAR (Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System) üzerinden yapmaktadır. Türkiye'deki Kamuyu Aydınlatma Platformu'na benzer işlevi olan EDGAR'ın işletimini bu daire yürütmektedir.

Denetim dairesi, daha önce SEC'in merkezinde çeşitli birimlerce yapılan denetim faaliyetlerini bir araya toplamak için 1972'de oluşturulmuştur. Daire olası ihlallere karşı denetim yaparken, SEC'in hukuki işlerini de yürütür.

Yatırım Yönetimi dairesi, portföy yönetimi sektörünü düzenlemekte ve denetlemektedir. Yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, profesyonel portföy yöneticileri, yatırım danışmanlığı faaliyetleri, bu dairenin gözetimindedir. Bireysel yatırımcıların yoğun olduğu yatırım yönetimi faaliyetlerini gözetim Daire, kamuyu aydınlatmanın yeterli derecede yapıldığına da odaklanmaktadır.

Ekonomi ve Risk Analizi dairesi 2009'da oluşturulmuştur. Daire, Komisyona kural oluştururken ve politika belirlerken gerekli ekonomik analizleri sağlar. Daire ayrıca SEC'in hukuk, denetim ve gözetim gibi faaliyetlerinde veri analizi, araştırma, risk değerlendirme vb. analizler yaparak ilgili dairelerle işbirliğinde çalışır.

⁵ Finans Sektörü Düzenleme Otoritesi (Financial Industry Regulatory Authority) ABD Ulusal Aracı Kuruluşlar Birliğinin devamı niteliğinde olup, New York borsasının aracı kuruluşlarla ilgili düzenleme yetkilerinin Birliğe devredilmesiyle oluşturulmuştur. FINRA ile ilgili detaylı bilgiye TSPB'nin aylık yayın organı Sermaye Piyasasında Gündem'in Mart 2009 sayısından ulaşılabilir.
http://www.tspakb.org.tr/tr/LinkClick.aspx?fileticket=4sUgBY_kZa8%3d&tabid=254&mid=980

D. EMTİA PİYASASI VADELİ İŞLEMLER KOMİSYONU

ABD'de tarımsal ürünlere dayalı türev ürünlerin geçmişi 19. yüzyılın ortasına kadar gitmektedir. 1848 yılında kurulan Şikago Borsasının ardından ülkenin çeşitli yerlerinde türev borsaları oluşturulmuştur. Bu ürünlerin federal düzeyde ilk düzenlenmesi ise 1921 Türev İşlemler Yasası ile başlamış, 1936 yılında Emtia Borsaları Kanunu çıkmış, 1970'lere kadar da denetim ve düzenleme Tarım Bakanlığı ve Ticaret Bakanlığının bünyesinde yer alan Emtia Borsası Komisyonunda kalmıştır.

1974 yılında Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Kanunuyla, Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu (Commodity Futures Trading Commission-CTFC) bağımsız bir kuruluş şeklinde kurulmuştur. CTFC sadece tarımsal ürünleri dayanak alan türev işlemleri değil, tüm emtiaya dayalı tüm türev işlemlerini düzenlemekte ve denetlemektedir.

CTFC'nin misyonu piyasadaki bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı faaliyetlerini e ile türev piyasalarındaki sistemik riskten korumak ve piyasaların şeffaf, rekabetçi ve adil işlemlerini sağlamaktır. Bu kapsamda CTFC, kontrat piyasalarını, swap platformlarını (swap execution facilities), türev saklama ve takas kurumları, swap veri saklama kuruluşları (swap data repositories), swap aracıları, türev emtia aracıları ve diğer türev piyasası ile ilgili kurumları ve katılımcıları denetlemektedir. Daha önce vadeli işlem ve opsiyon piyasalarından sorumlu olan Komisyon, swap piyasalarını finansal krizle birlikte 2008 yılından itibaren düzenlemeye ve denetlemeye başlamıştır.

Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonuna benzer şekilde CTFC'nin icra komitesi 5 kişiden oluşur. Üyeler Senatonun önerisiyle ABD Başkanı tarafından atanırken, ABD başkanı, komite başkanını belirler. Üyeler 5 yıllık

süreyle atanır. Kanun gereği, CTFC'nin bağımsızlığını devam ettirmek amacıyla, üç üyeden fazlası aynı partiden olmamalıdır.

CTFC faaliyetlerini 4 daire aracılığıyla yürütür.

Saklama ve Risk dairesi türev işlemlerin takas ve saklamasında yer alan takas kurumları, aracılar ve diğer kurumları ve faaliyetlerini gözetmektedir. Türev takas kurumlarının mevzuata uyumunu ve risk değerlemesini yapan daire, takas işleyişine ilişkin ilkeleri de hazırlamaktadır.

Denetim dairesi türev piyasasının işleyişini bozacak bilgi suiistimali, piyasa dolandırıcılığı gibi piyasa ihlallerini denetlemektedir.

Piyasa Gözetimi dairesi türev borsaları, türev platformları ve veri saklama kuruluşlarını denetlemektedir. Yeni borsa kuruluş izinlerini bu daire verir. Daire yeni ürünlerin piyasanın işleyişine uygunluğunu değerlendirir.

Swap Aracı Kurumları Gözetimi dairesi aracı kurumların kayıtlarını ve düzenlemelerle uyumluluğunu denetlemektedir. Ulusal Türev Birliği (National Futures Association) gibi özdüzenleyici kuruluşların düzenlemesinden de bu daire sorumludur. 2008'de swapların denetiminin CTFC'ye geçmesiyle söz konusu daire swap işlem aracılarının sermaye yeterliliği ve kredi yükümlülüklerinin denetimi gibi faaliyetlerden de sorumlu olmuştur.

Söz konusu dairelerin yanı sıra, Ekonomi, Bilgi İşlem ve Teknoloji, Hukuk İşleri, Uluslararası İlişkiler, İç Denetim ve Halka İlişkiler bölümleri Komisyonun çalışmalarına yardımcı olmaktadır. 2013 sonu itibarıyla ilgili otoritede 665 çalışanı bulunmaktadır.

E. FİNANSAL İSTİKRAR GÖZETİM KONSEYİ

Dodd-Frank Kanunuyla 2010 yılında oluşturulan Finansal İstikrar Gözetim Konseyi (Financial Stability Oversight Council-FSOC) tüm düzenleyici otoritelerin bir üst kuruluşu gibidir. Ülkede finansal riskleri tespit etmek, piyasa disiplinini ve finansal istikrarı sağlamak, finansal sistemin maruz kaldığı riskleri bir bütün olarak değerlendirmek üzere kurulan FSOC, ilgili gözetim ve denetim otoriteleri arasında gerekli iletişim ve işbirliği mekanizmalarını kurmakla sorumlu kılınmıştır. Konseye yasa ile şu konularda yetki ve görevler verilmiştir:

- Düzenlemeler alanında farklı kurumlar arasında işbirliğini kolaylaştırmak,
- Farklı otoriteler arasında bilgi paylaşımını kolaylaştırmak,

- Gerekirse FED'in gözetimine tabi olabilecek banka dışı finansal kuruluşları belirlemek⁶,
- Sistemik öneme sahip kuruluşlarda daha sıkı kurallar uygulanmasına karar vermek,
- Finansal istikrara tehdit oluşturan firmaların bölünmelerine karar vermek,
- Kongreye düzenleme alanlarındaki boşlukların kapatılması için tavsiyelerde bulunmak.

Maliye Bakanı'nın başkanlık ettiği Konsey ülkedeki düzenleyici otorite temsilcilerinden oluşan (FED, OCC, SEC, CTFC gibi makalede belirtilen tüm otoriteler) 10 üyeden oluşmaktadır. Konseyde ayrıca Başkan tarafından atanan ve oy hakkı olmayan 5 raportör bulunmaktadır.

F. DİĞER

Daha önce de değinildiği gibi gelişmiş finansal piyasalara sahip ABD'de bu piyasaların düzenlenmesinden çok sayıda kurum sorumludur. Belli başlı kurumlara aşağıda kısaca değinilmektedir.

Ulusal Kredi Birlikleri Otoritesi (National Credit Union Administration-NCUA) kredi birliklerinin düzenlemesi ve denetiminden sorumludur. ABD'de kredi birlikleri, kâr amacı gütmeyen ve üyelerin sahip olduğu kooperatif yapıda şekillenen kurumlar olup vergiden muaftır. Sayıları 7.000'e yaklaşan kredi kuruluşlarının 100 milyona yakın üyesi bulunmaktadır. Görece bankalara göre daha küçük yapıda olan kredi birlikleri, bankalar gibi mevduat kabul edip kredi verebilmektedir.

SEC ve CTFC gibi bağımsız bir kuruluş olan Ulusal Kredi Birlikleri Otoritesinin yönetim kurulu, ABD başkanı tarafından atanan ve Senatoca onaylanan üç üyeden oluşur. Üyeler 6 yıllığına seçilir. Kriz döneminde kredi kuruluşu sisteminin çökmesini engellemek için Otorite, batan beş büyük kuruluşun ipotek kredilerini hükümet desteğiyle satın almıştır. Ayrıca NCUA, Ulusal Kredi Kuruluşu Sigorta Fonunu⁷ yönetmektedir.

Federal Konut Finansmanı Ajansı (Federal Housing Finance Agency-FHFA) 2008 yılında, benzer üç kuruluşun birleştirilmesiyle oluşturulmuştur. FHFA, ikincil mortgage piyasasının en önemli oyuncularından Fannie Mae, Ginnie Mae⁸ ile Federal Ev Kredisi Bankası Sisteminde yer alan 12 bankayı denetlemektedir. FHFA'nın başkanı Senatonun onayıyla ABD başkanı tarafından atanmaktadır.

Federal Mevduat Sigorta Kurumu (Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC) 1933 yılında kabul edilen Glass Steagall Yasasıyla kurulan FDIC'in Türkiye'deki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna benzer işlevleri vardır. 5 kişiden oluşan yönetim kurulu üyelerinin üçünü Senatonun onayıyla ABD başkanı atarken, kalan üyelerden biri Bankacılık Denetim Otoritesi başkanı, bir diğeri de Finansal Tüketicileri Koruma Dairesi başkanıdır. Bağımsız bir kuruluş olan FDIC aynı zamanda eyalet bazındaki tasarruf ve kredi kuruluşlarının (FED'e üye değilse) doğrudan denetimi ve gözetimini de yapmaktadır. Kurum, bankalarda ve tasarruf kurumlarında 250.000 \$ ve altındaki mevduatları güvence altına alır.

⁶ Konsey, banka dışı finansal kuruluşları 3 aşamada belirleyip gerekirse gözetlemektedir. İlk aşamada likidite, risk, büyüklük, kaldıraç oranı gibi çeşitli kriterlerde eşik değerler belirlemektedir. 2. aşamada eşik değerleri aşan banka dışı finansal kuruluşların, finansal istikrarı tehdit edip etmeyeceği analiz edilmektedir. Eğer bu kuruluşlar istikrarı tehdit edici unsur ise, FED'in denetimine ve ihtiyati düzenlemesine tabi olacaktır.

⁷ 1970 yılında oluşturulan Ulusal Kredi Kuruluşu Sigorta Fonunun (National Credit Union Share Insurance Fund) Türkiye'deki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna benzer işlevleri vardır. Fon kredi birliklerindeki 250.000 \$'a kadar mevduatları garanti etmektedir.

⁸ Kamu destekli kuruluşlar olan Fannie Mae, Ginnie Mae ve ABD'de mortgage piyasası hakkında detaylı bilgiye TSPB'nin aylık yayın organı Sermaye Piyasasında Gündem'in Ağustos 2007 sayısından ulaşılabilir.

Ulusal Sigortacılık Dairesi (Office of National Insurance) 2010 yılında yasalaşan Dodd Frank Kanunu ile oluşturulan yeni bir kurumdur. Sigorta denetimi konusunda federal bir yapının olmaması nedeniyle, Hazine bünyesinde kurulan daire ile ülkedeki tüm sigorta sektörü denetim altına alınmıştır.

Finansal Tüketicileri Koruma Dairesi (Consumer Financial Protection Bureau) Dodd Frank Kanunu ile

oluşturulan kurumlardandır. Tüketici haklarının daha etkin korunması amacıyla kurulan Büro, her türlü finansal tüketici ürünlerini (kredi kartı, tüketici kredileri, mortgage kredileri vb.) düzenlemekte ve denetlemektedir. FED tarafından fonlanan dairenin yönetici ve çalışanları; FED, Federal Konut Finansmanı Ajansı, Mevduat Sigorta Kurumu gibi diğer kurumlardan oluşturulmuştur. Daire'ye tüketiciler şikayet ve önerilerini sunabilmektedir.

III. İNGİLTERE DÜZENLEME YAPISI

Krizin ardından, ABD'ye benzer şekilde, makro riskleri azaltmak ve düzenleyici otoriteler arasında koordinasyonu sağlamak amacıyla, İngiltere'de kurumsal yapılanmada değişikliklere gidilmiştir.

Daha önceden finansal düzenlemede bütünlük bir yaklaşım benimseyen İngiltere'de Finansal Hizmetler Otoritesi, bankacılık ve sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumluydu. 2012 yılında kabul edilen Finansal Hizmetler Kanunuyla, ülke daha çok ikili yapı yaklaşımını benimsemiş ve Finansal Hizmetler Otoritesi Nisan 2013'te kaldırılmış, yerine Şekil 3'te özetlendiği gibi üç yeni düzenleyici otorite oluşturulmuştur: Finansal Politikalar Komitesi, İhtiyati Düzenleme Otoritesi ile Finansal İşlemler Otoritesi. Bu bölümde, ülkedeki finansal sistem düzenleyicilerinin üst otoritesi konumunda olan merkez bankasının faaliyetleri incelendikten sonra diğer düzenleyiciler ele alınacaktır.

A. İNGİLTERE MERKEZ BANKASI

1694 yılında kurulan İngiltere Merkez Bankasının temel amacı fiyat ve finansal istikrarı sağlayarak Birleşik Krallık halkının yararını gözetmek olarak belirtilmiştir. Banka, söz konusu misyonu aşağıda yer alan temel faaliyetler ile yerine getirmektedir.

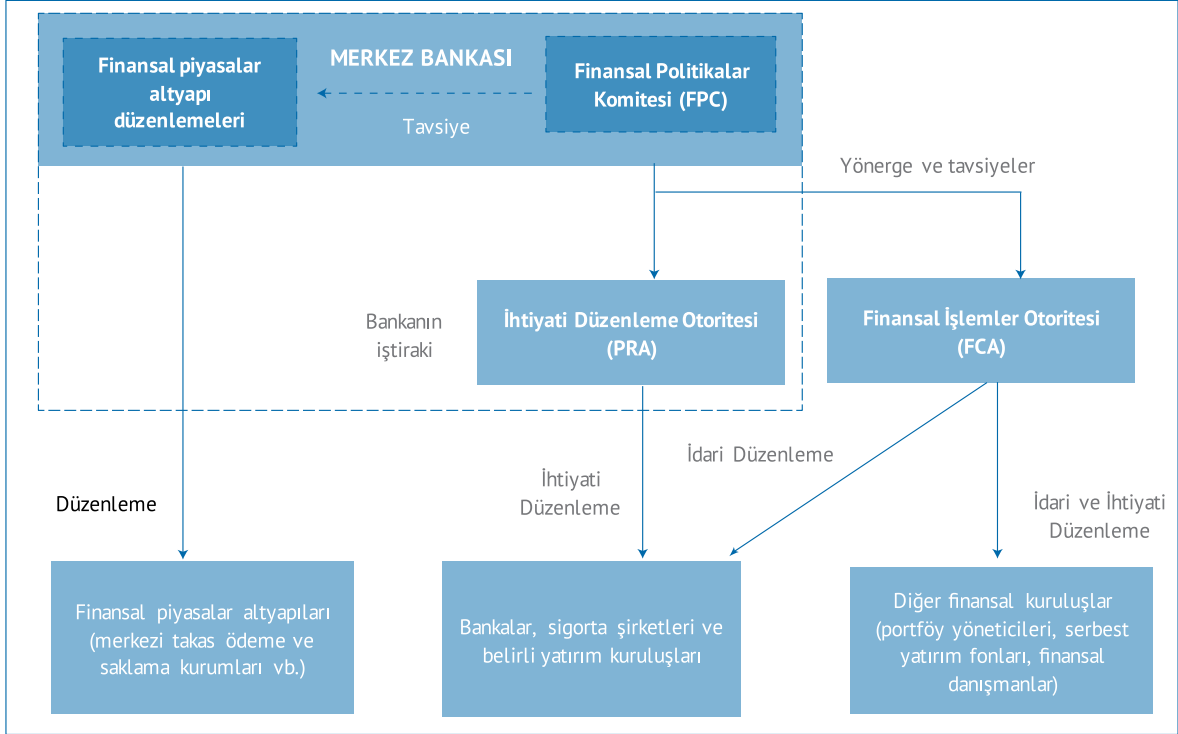
- Bankanın finansal operasyonlarını yürütmek (son kredi merci vb.),
- Finansal istikrarın sağlanmasına yönelik faaliyetlerde bulunmak (Finansal Politikalar Komitesi),
- Finansal kurumları düzenlemek ve denetlemek (İhtiyati Düzenleme Otoritesi),

- Banka tasfiyelerine ilişkin düzenlemeler yapmak,
- Ödeme, takas ve mutabakat sistemlerine ilişkin düzenleme ve gözetim faaliyetlerinde bulunmak.

1998 yılındaki Merkez Bankası Kanunuyla, Bankanın siyasi otoriteden bağımsızlaştırılmasına karar verilmiş, banka, hükümetin belirlediği makroekonomik hedeflerle uyumlu bir şekilde para politikasını yürütmeye başlamıştır. Aynı zamanda, bankanın hükümetin borç yönetimindeki sorumluluğu da bitmiştir. Öte yandan, bankanın ülkedeki bankalar üzerindeki denetim görevi de Finansal Hizmetler Otoritesine⁹ verilmiştir.

⁹ 1987 yılında kurulan Menkul Kıymet ve Yatırım Kurulu, 1998 yılında Finansal Hizmetler Otoritesi kurulana kadar sermaye piyasasının denetlenmesinden sorumlu olmuştur. Finansal Hizmetler Otoritesi de 2013'e kadar tüm finansal piyasaları denetlemiştir.

Şekil3: İngiltere’de Finansal Piyasalar Düzenleme Yapısı



Kaynak: İngiltere Merkez Bankası

2007’den sonra İngiltere Merkez Bankası önemli ölçüde küresel krizin sonuçları ile (likidite yönetimi, bankaların kurtarılması vb.) ilgilenmeye başlamıştır. 2010 yılında, aday parti (Muhafazakar Parti-mevcut durumdaki hükümet) seçim programında, Bankaya, banka ve mevduat kabul eden diğer kurumlar, yatırım kuruluşları ve diğer finansal kurumlara yönelik makro ihtiyati düzenlemeler yapma görevi verileceğini duyurmuştur. 2012 yılında kabul edilen Finansal Hizmetler Kanunuyla bankanın görev ve sorumlulukları artırılmış, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi merkez bankasına geçmiştir. Bunun için mevcut Para Politikası Komitesine benzer yapıda Finans Politikalar Komitesi oluşturulmuş, bankaların denetim sorumluluğu da merkez bankasının bir iştiraki olan İhtiyati Düzenleme Otoritesine (Prudential Regulation Authority) verilmiştir. Bunlara ek olarak banka-ya finansal altyapının (ödeme, takas ve mutabakat sistemleri) düzenlenmesi görevi de getirilmiştir.

Söz konusu değişiklikler bankanın organizasyon yapısına da yansımış, 2000-2010 yılları arasında 2.000-2.500 seviyesinde olan Merkez Bankası çalışan sayısı 2011’den itibaren artmış ve 2014’te 3.500’e çıkmıştır.

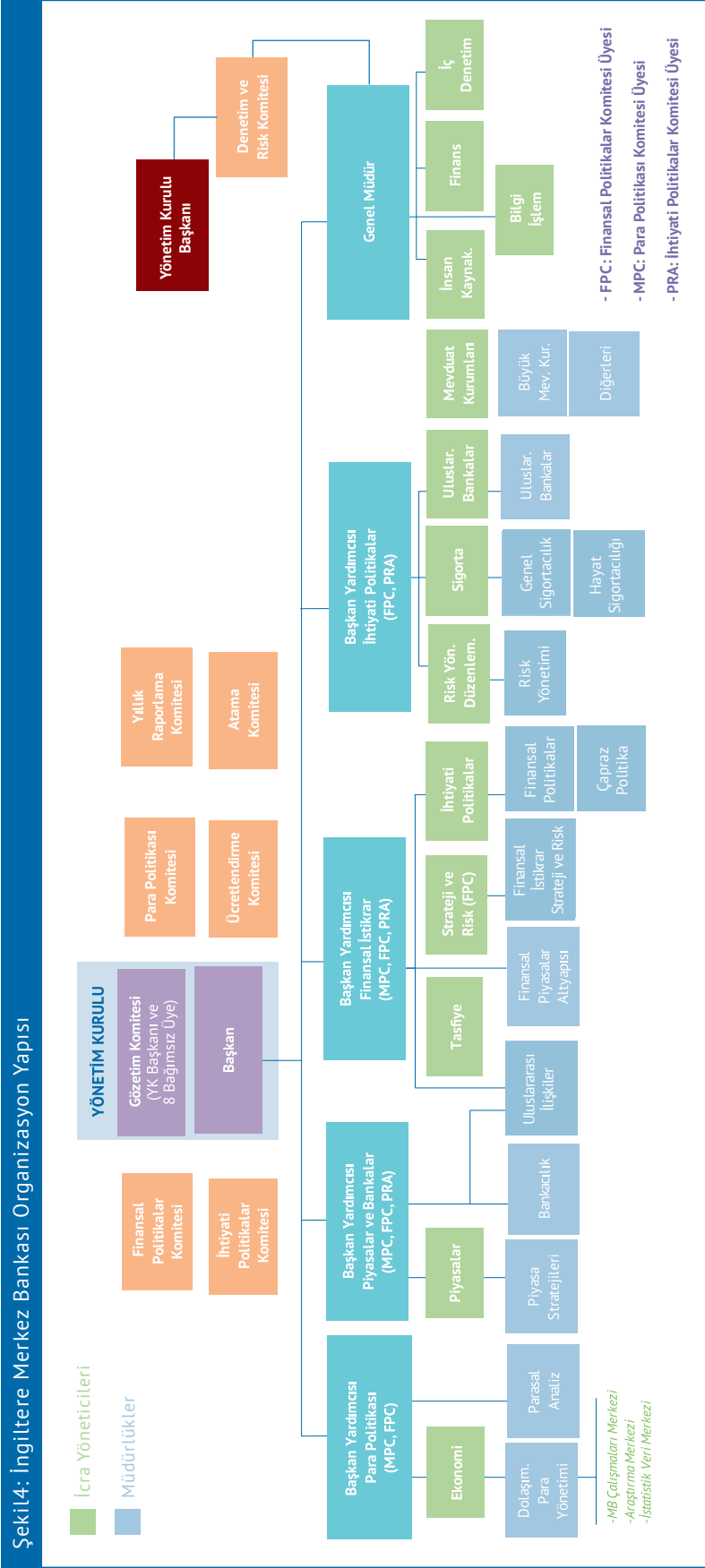
İngiltere Merkez Bankasının başkanı ve 4 yardımcısı, kamuoyunda Bankayı temsil ederken; genel ekonomi, para politikası ve finansal istikrar konusunda açıklamalar yapar. Başkan ve başkan yardımcıları Kraliçe tarafından atanırken, başkanın görev süresi 8, yardımcılarının 5 yıldır. Başkan yardımcısı sırasıyla para politikası, piyasalar ve bankalar, finansal istikrar ve finansal piyasaların düzenlenmesi alanlarında sorumludur.

Bankanın yönetim kurulu Merkez Bankası başkanı, para politikası, finansal istikrar ile finansal piyasalar düzenlenmesinden sorumlu 3 başkan yardımcısı ile 9 bağımsız üyeden oluşur. Maliye Bakanı yönetim kurulu başkanını belirlemektedir. Bağımsız kurul üyeleri de Kraliçe tarafından 3 yıllığına atanır. Yönetim kurulu, para politikası dışında Bankanın hedef ve stratejilerini tanımlarken, risk yönetimi, finansal denetim vb. bankanın genel işleyişini belirler. Kurul, Merkez Bankasının ve ileride detaylandırılacak İhtiyati Düzenleme Otoritesinin bütçesini onaylayıp üst yöneticileri atar. Kurul, Bankanın günlük işlemlerinin yürütülmesi yetkisini Başkan ve yardımcılara vermiştir.

Yönetim Kurulunun başkan ve başkan yardımcıları dışında-ki 9 bağımsız üyesi, Gözetim Komitesini oluşturmaktadır. Yönetim Kurulu tarafından belirlenen hedefler doğrultusunda, Bankanın faaliyetlerini gözetim Komite, bir anlamda finansal sistemin tek otoritesi konumundaki merkez bankasının hesap verebilirliğini artırmaktadır. Komitenin, bankanın politika belirleme süreçleri ve ilgili dokümanlara doğrudan ulaşma yetkisi vardır.

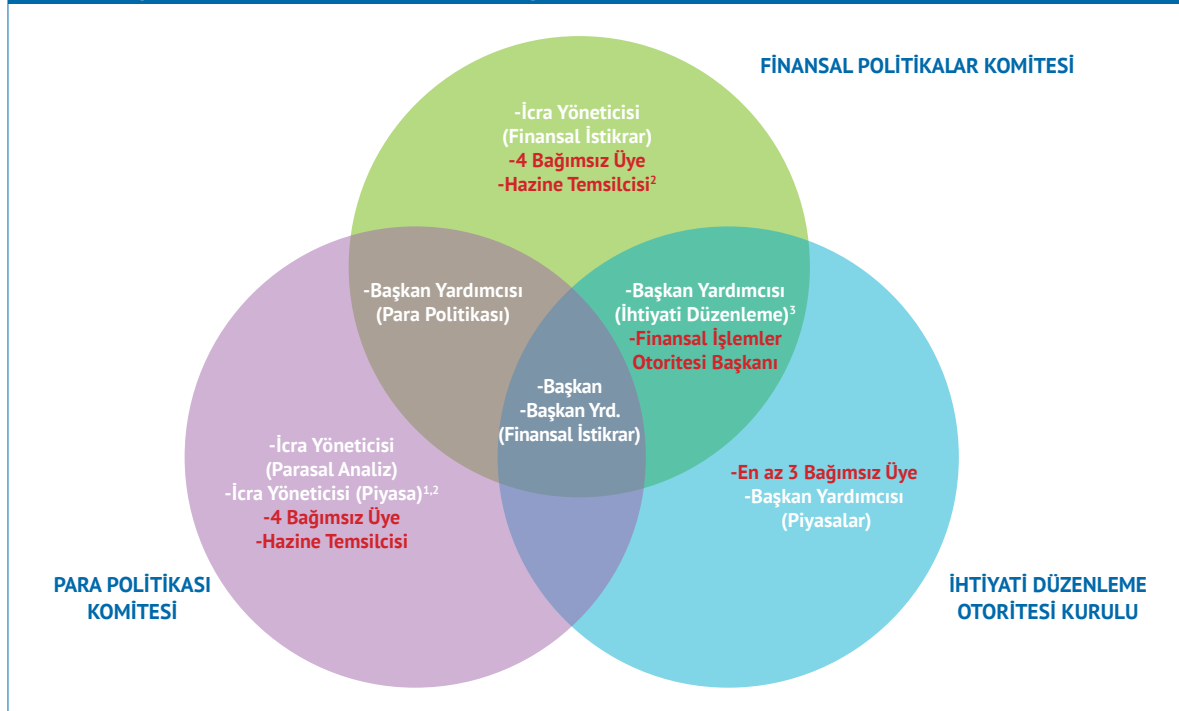
Bu kapsamda, bankanın günlük işleyişinden başkan, başkan yardımcıları ile genel müdür ve diğer yöneticilerden oluşan İcra Komitesi sorumludur. Mevcut durumda Finansal İstikrar ve Risk Yönetimi, Parasal Analiz, Piyasalar, Sigorta, Hukuk, Ekonomi, Kurumsal İletişim vb. alanlarda 15 icra yöneticisi sorumludur. İcra yöneticileri Maliye Bakanınca atanır.

Yönetim kurulu ve İcra Komitesinin yanı sıra, oluşturulan 10 komite de bankanın belirli faaliyetlerinin yürütülmesinden sorumlu olmuştur. Belirli komiteler aşağıdaki gibi detaylandırılmıştır. Bu üç komitenin üyelik yapılarına ilişkin genel tablo Şekil 5'te verilmiştir.



Kaynak: İngiltere Merkez Bankası

Şekil 5: İngiltere Merkez Bankası Karar Alıcı Organlarının Üyelik Yapıları



Kaynak: İngiltere Merkez Bankası, TSPB

Kırmızı ile gösterilen üyeler Bankanın İcra Komitesi üyesi değildir.

¹ Piyasalardan sorumlu icra yöneticisi aynı zamanda Finansal Politikalar Komitesi toplantılarına da katılabilmektedir.

² Oy kullanamaz.

³ Aynı zamanda İhtiyati Düzenleme Otoritesi Genel Müdürü

1. Para Politikası Komitesi

Fiyat istikrarının sağlanmasından sorumlu olan ve 1997'de kurulan komitenin 4'ü bağımsız olmak üzere 9 üyesi vardır. Merkez Bankasının başkanı, finansal istikrar ve para politikasından sorumlu iki başkan yardımcısı ile parasal analiz ve piyasalardan sorumlu iki icra yöneticisi, Komitenin üyesidir. Bağımsız üyeler Maliye Bakanınca belirlenir.

2. Finansal Politikalar Komitesi

2011 yılında Yönetim Kurulunun altında geçici şekilde oluşturulan Finansal Politikalar Komitesi (Financial Policy Committee-FPC) Nisan 2013'te resmen kurulmuştur. Komitenin amacı finansal istikrarı sağlamak, finansal sistemi gözetmek ve sistemik riski azaltacak politikalar belirlemektir. Komite ayrıca Hükümetin ekonomik politikaları belirlerken destek vermekle görevlidir.

Komite başkanı Merkez Bankası başkanıdır. Komite, 3 başkan yardımcısı (para politikası, finansal istikrar, ihtiyati düzenleme konularından sorumlu), finansal istikrardan sorumlu icra yöneticisi ile Maliye Bakanının belirlediği 4

bağımsız üyeden oluşur. Ayrıca oy hakkı olmayan Hazine temsilcisi de bulunmaktadır. Piyasalardan sorumlu icra yöneticisi de toplantılara katılabilmektedir.

Finansal Politikalar Komitesinin döngüsel sermaye tamponu oranını¹⁰ (countercyclical capital buffer) belirleme ve gerektiğinde ek bir sermaye yeterliliği (sectoral capital requirements) getirebilme gibi makro ihtiyati araçları kullanma yetkisi bulunmaktadır.

Finansal Politikalar Komitesi, makro riskleri azaltıcı politikarlardan sorumlu olarak hem İhtiyati Düzenleme Otoritesi hem de Finansal İşlemler Otoritesi üzerinde de yetkilere sahiptir. Bu kapsamda, tavsiyelerde bulunabileceği gibi, denetleme otoritelerine gerekli düzenlemelerin yapılması yönünde talimat verebilmektedir. Benzer şekilde Komite, 2012 yılında kabul edilen Finansal Hizmetler Kanunuyla Merkez Bankasına sorumluluğu verilen işlem sonrası finansal altyapı düzenlemeleri konusunda da ilgili birimlere tavsiye verebilecektir.

¹⁰ Basel III kapsamında yeni getirilen bu düzenleme ile, yerel otoritelerin kredi büyümesinde olağanüstü bir gelişme olduğu ve ciddi bir sistemsel risk ortamının doğduğunu düşündüklerinde ilave sermaye zorunluluğu getirebileceği öngörülmektedir.

Komiteninyılda en az 4 defa toplanması beklenirken, yılda iki kez Finansal İstikrar Raporunun yayımlanmasından da bu Komite sorumludur. 2013 yılında Komite, bankalara yönelik düzenli olarak stres testlerinin yapılmasını tavsiye etmiştir. İhtiyati Düzenleme Otoritesi bu konuda çalışmalarını hızlandırmış ve stres testi yapılmaya başlanmıştır.

3. İhtiyati Düzenleme Otoritesi

İhtiyati Düzenleme Otoritesi (Prudential Regulatory Authority-PRA) Nisan 2013'te Merkez Bankasının bir iştiraki olarak kurulmuş ve otoritenin genel müdürlüğüne, lağvedilen Finansal Hizmetler Kurumunun başkanı getirilmiştir. Bankalar, kredi birlikleri, ipotek kooperatifleri (building society), sigorta şirketleri ve sistemik öneme sahip yatırım kuruluşları bu otoritenin gözetiminde olup, otorite 500'ü sigorta şirketi olmak üzere yaklaşık 1.700 finansal kurumun denetlenmesinden sorumludur.

Otoritenin amacı, denetime tabi kurumların faaliyetlerini güvenilir bir ortamda gerçekleştirmesini sağlamak ve piyasanın rekabet gücünün artırmaktır. Otorite bu görevi yerine getirirken, finansal istikrarı göz önünde bulundurmalıdır. PRA ayrıca sigorta sektöründe poliçe sahiplerinin haklarının korunmasından sorumludur.

Merkez Bankasının bir iştiraki olan Otorite, yine banka bünyesindeki Finansal Politikalar Komitesi ve Özel Tasfiye Birimi¹¹ ile yakın çalışmaktadır. PRA'nın yükümlülüğü kurumların batmasını önlemekten ziyade, kurumların olası iflaslarının, finansal sistemde aksamlara neden olmasını engellemektir.

PRA, denetimindeki kurumlara sermaye yeterliliği, kurumsal yönetim vb. konularda eşik koşullar (threshold conditions) belirlemektedir. Ayrıca PRA, denetimi altındaki kurumları, olası iflas durumunda finansal istikrara ilişkin risklerine göre kategorize ederek değerlendirmektedir (Proactive Intervention Framework¹²). Bu kapsamda otorite, olası riskleri daha ilk aşamada tespit etmek için gerekli düzenleme ve denetimleri yapmaktadır.

PRA düzenlemelerinde, kurumlarda bulunması gereken temel kurallar aşağıda belirtilmiştir. Buna göre firmaların;

- Faaliyetlerini dürüstlük içinde yapması,
- Gerekli uyum ve özeni göstermesi,
- İhtiyatlı davranması,
- Yeterli finansal kaynaklara sahip olması,
- Etkili risk yönetimine ve stratejilere sahip olması,
- İflas riskine karşı hazırlıklı olması, böylece finansal istikrarı en az seviyede etkileyecek şekilde iflas etmesinin sağlanması, iştiraklerini de aynı ihtiyatla kontrol etmesi,
- Düzenleyicilerle açık ve işbirliğinde çalışması,
- PRA'nın uygun gördüğü şekilde kamuyu aydınlatması gerekir.

Finansal piyasaların denetiminde PRA, bir sonraki başlıkta değinilecek olan Finansal İşlemler Otoritesi ile işbirliğinde çalışmaktadır. Nitekim PRA, denetimindeki kurumlara belirli (ihtiyati) düzenlemeleri kendisi yaparken, idari düzenlemeler Finansal İşlemler Otoritesi tarafından yapılır. Bir diğer ifadeyle PRA'ya tabi kurumlar aynı zamanda Finansal İşlemler Otoritesi denetimi altında olup, makalenin girişinde değinilen Avustralya ve Hollanda'daki sisteme benzer şekilde iki başlı bir denetleme söz konusudur. Bu kapsamda iki otorite arasında mutabakat anlaşması yapılmıştır. Anlaşmaya ilişkin temel başlıklar Kutu 2'de verilmiştir.

Genel anlamda PRA'nın düzenlemeleri, piyasaların sağlıklı ve güvenli işlemesi için, kurumların sermaye yapısı, likidite durumu, iflas etme olasılığı ve diğer risklerini göz önünde bulunduran ihtiyati kurallardır. PRA, proaktif bir yaklaşımla kurumları değerlendirip, gerektiğinde kanunda kendisine verilmiş yetkileri kullanabilmektedir. Kurumlar ve kişiler, PRA'nın düzenlemesi kapsamındaki faaliyetler için yeni faaliyet, faaliyet değişikliği, birleşme, devralma gibi izinleri PRA'dan almalıdır. Denetim kapsamında da PRA, gerektiğinde firmalardan ilgili belgeleri veya raporları isteyebilir ve disiplin cezaları uygulayabilir.

¹¹ Kriz sonrası finansal istikrarın sağlanması, bankacılık sektörünün işlerliğinin korunması, tasarruf sahiplerinin güvence altına alınması ve kamu finansmanının etkinliğinin artırılması amacıyla İngiltere'de düzenleyici otoritelerin işbirliğiyle Özel Tasfiye Rejimi oluşturulmuştur. Rejimin işleyişi ve çözümleme araçları kullanma yetkisi Merkez Bankasına verilmiştir. 2009 yılında oluşturulan Özel Tasfiye Birimi iflas etmekte olan bir bankanın başka bir şirkete devri, geçici kamulaştırma, kamu denetiminde başka bir bankaya devri gibi tasfiye ve iflas prosedürleri yürütmektedir.

¹² PRA çeşitli analizler çerçevesinde firmaları değerlendirerek iflas yaşayabilme olasılığı en düşükten, en yükseğe göre sınıflandırmakta, ona göre düzenlemeler yapmaktadır.

İhtiyati Düzenleme Otoritesi yönetim kurulunun başkanı, Merkez Bankası başkanıdır. Piyasalar, ihtiyati düzenleme ve finansal istikrardan sorumlu başkan yardımcıları da kurul üyeleri arasındadır. Diğer üyeler Finansal İşlemler Otoritesinin genel müdürü ve dört bağımsız üyedir. Otoritenin genel müdürü de Merkez Bankası başkan yardımcısıdır.

Otoritenin günlük işlemleri 6 icra yöneticisince yürütülür. Genel müdür, Merkez Bankası başkan

yardımcısıdır. Diğer yöneticilerin sorumluluk alanları; İhtiyati Politikalar, Sigorta Gözetimi, Uluslararası Banka Gözetimi, Banka Gözetimi ve Risk Yönetimi olarak belirlenmiştir.

Merkez Bankasının bir iştiraki olan Otorite, doğal olarak Merkez Bankasının denetimi altındayken, bütçesi denetlediği kurumlardan tahsil edilen harç ve katılım paylarından sağlamaktadır. 2014 Şubat itibarıyla otoritede çalışan sayısı 1.045'tir.

Kutu 2: PRA ve FCA Arasında Yapılan Mutabakat Antlaşması

İngiltere'de İhtiyati Düzenleme Otoritesinin (PRA) denetimindeki kurumlar aynı zamanda Finansal İşlemler Otoritesinin (FCA) idari düzenlemesine tabidir. Kurumların genel müdürleri, birbirlerinin yönetim kurulunda bulunmaktadır. PRA, banka, kredi birlikleri, ipotek kooperatifleri, sigorta şirketleri ve belirli yatırım kuruluşlarının (toplam 1.700 civarı firmanın) ihtiyati düzenlemesinden sorumlu olup, tüm finansal kurumların (diğer finansal kurumlarla birlikte 50.000'den fazla firmanın) idari düzenlemesi FCA tarafından yapılmaktadır.

İki kurum arasında bir mutabakat antlaşması imzalanmıştır. Buna göre, kurumlar birbiriyle sürekli iletişim ve işbirliği halinde olup, özellikle karşı tarafın görevlerini etkileyecek konularda yönetim kurulu düzeyinde karar verilmesi öngörülmektedir. Yılda 4 defa mevcut ve olası politikaları görüşmek üzere toplanması planlanmıştır.

Düzenlemelerde karışıklığı/tekrarı önlemek için PRA, FCA ile aşağıdaki konulardaki değerlendirmelerini paylaşmalıdır.

- Firmanın iflas durumuna ne derece hazırlıklı olduğu,
- Risk analiz sonuçlarına (Proactive Intervention Framework) göre firmanın pozisyonu,
- Firmanın sermaye yapısı ve likidite durumu.

Benzer şekilde, FCA da PRA'nın sorumluluğu altındaki firmalara yönelik aşağıdaki konulardaki değerlendirmelerini PRA ile paylaşmalıdır.

- Denetlenen firmanın, finansal istikrara ilişkin risk değerlendirmeleri,
- Denetlenen firmanın iştirakine ilişkin risk değerlendirmeleri.

B. FİNANSAL İŞLEMLER OTORİTESİ

Finansal İşlemler Otoritesi (Financial Conduct Authority-FCA) Nisan 2013'te bağımsız bir kurum olarak kurulmuştur. Otoritenin temel amacı, tüketici hak ve menfaatlerinin korunması, finansal piyasalarda güven ve istikrarın sürdürülmesi ve sektörde sağlıklı bir rekabet ortamının sağlanmasıdır.

Bir anlamda lağvedilen Finansal Hizmetler Otoritesinin (Financial Services Authority-FSA) yaptırım ve idari düzenleme sorumluluğunu alan FCA, ülkedeki tüm finansal kurumların düzenlenmesi ve denetlenmesinde sorumlu-

dur. PRA'ya tabi finansal kurumlara (banka, ipotek kooperatifleri, sigorta şirketleri, belirli yatırım kuruluşları) yönelik idari düzenleme ve denetleme yapan otorite, bu firmalar dışındaki yatırım kuruluşları, borsalar, portföy yöneticileri, finansal planlayıcılar ve kooperatiflerin (mutual societies) idari ve ihtiyati düzenlenmesinden sorumludur. Ülkedeki tüm finansal kurumların sicili FCA tarafından tutulmaktadır.

Aracı kurumlar, borsalar, alternatif işlem platformları, halka açık şirketler gibi tüm sermaye piyasası katılımcı-

ları FCA'nın denetimi altındayken Türkiye'deki kamuyu aydınlatma platformunun muadili olan GABRIEL sistemi, FCA'nın yönetimine geçmiş, kote şirketleri denetleyen İngiltere Kotasyon Otoritesi (United Kingdom Listing Authority-UKLA) de FCA'nın bir birimi olmuştur.

Nisan 2014'ten itibaren, ülkedeki tüketici hakların korunmasından sorumlu olan Adil Ticaret Ofisinin (Office of Fair Trading) tüketici kredileri ile ilgili düzenleme ve denetleme yetkisi Finansal İşlemler Otoritesine geçmiştir. Tüketici kredisi veren kurumlar FCA'dan izin almalıdır. Bu kurumlarla beraber, FCA'nın denetiminde 50.000'in üzerinde firma bulunmaktadır.

Finansal İşlemler Otoritesi yönetim kurulu;

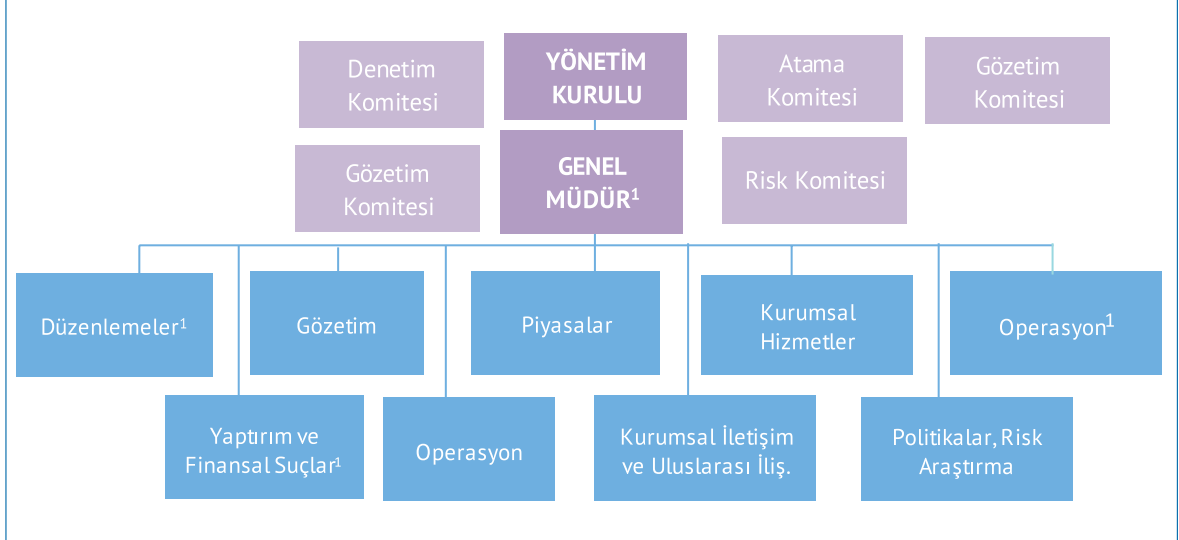
- Hazine tarafından belirlenen başkan ve genel müdür,
- Merkez bankası başkan yardımcısı (aynı zamanda İhtiyati Düzenleme Otoritesi Genel Müdürü)

- Hazine ile İş, Yenilik ve Beceriler Bakanlığı ortak kararı ile belirlenen iki üye (icra görevi yoktur),
- Hazine tarafından atanan 3 icracı ve 4 bağımsız üyeden oluşur.

Mevcut durumda kurul 13 üyeden oluşmaktadır. Başkanın yanında, FCA'nın genel müdürü ve 3 icra komitesi üyesi (düzenleme, yaptırım ve operasyondan sorumlu) kurulda bulunurken, icra görevi olmayan üyeler sektör temsilcileri ve akademisyenlerden oluşmaktadır. Kurul üyelerinin yer aldığı Denetim, Risk, Atama, Gözetim ve Düzenleme Komiteleri, Kurula ilgili konularda destek vermektedir.

FCA'nın günlük işleyişini yürüten icra komitesi de, genel müdür ile düzenlemeler, gözetim, piyasalar gibi çeşitli alanlarda sorumlu üst yöneticilerden oluşur (Şekil 6).

Şekil 6: İngiltere Finansal İşlemler Otoritesi Organizasyon Yapısı



Kaynak: Finansal İşlemler Otoritesi, TSPB

¹ Finansal İşlemler Otoritesi Yönetim Kurulu Üyesi

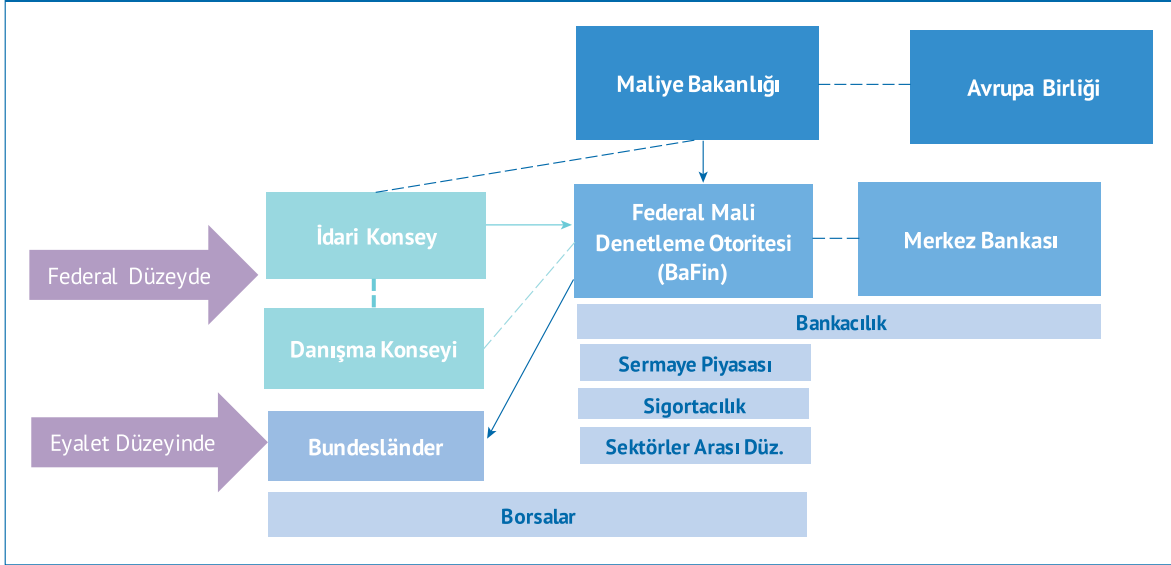
FCA, devlet bütçesinden ödenek kullanmamakta, denetlediği kurum ve şirketlerden aldığı harç ve katılım payları ile kaynak sağlamakta olup, hükümetin denetimindedir. Lağvedilen Finansal Hizmetler Otoritesinin varlık ve yükümlüklerinin önemli bir kısmı FCA'ya devredilirken, bir kısmı da Merkez Bankası ve İhtiyati Düzenleme

Otoritesine devredilmiştir. Benzer şekilde, çalışanlar ve çalışanlara ilişkin kıdem yükümlülükleri de aynı otoritelere geçmiştir. 2014 yılında Tüketici kredileri ile ilgili düzenlemelerin de bu otoriteye verilmesiyle, Adil Ticaret Ofisinin çalışanları da bu kuruma geçmiştir. Mart 2014 itibarıyla çalışan sayısı 2.511'dir.

IV. ALMANYA DÜZENLEME YAPISI

Almanya’da finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi Federal Mali Denetleme Otoritesi ve Merkez Bankasının sorumluluğundadır. Bazı sigorta düzenlemeleri ve borsalara ilişkin düzenlemeler eyalet bazında (Bundesländer) yapılmaktadır. Finansal hizmetler düzenleme yapısı Şekil 7’de özetlenmiştir.

Şekil 7: Almanya’da Finansal Hizmetler Düzenleme Yapısı



Kaynak: G30 Finansal Düzenleme Sistemleri Çalışma Grubu, 2009
Kesikli çizgiler işbirliğini göstermektedir. Diğer çizgiler denetim otoritesini simgelemektedir.

A. FEDERAL MALİ DENETLEME OTORİTESİ

2002’den önce bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetiminden sorumlu üç ayrı otorite, 2002’de Federal Mali Denetleme Otoritesi (BaFin-Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) çatısı altında birleşmiştir. Bir diğer ifadeyle ülke kurumsal yaklaşımdan bütünlük bir yaklaşıma geçiş yapmıştır. BaFin’in temel amacı; Almanya’da finansal sistemin düzgün ve sağlam bir şekilde işlenmesini sağlamaktır.

Almanya’da farklı denetleyici kurumların tek çatı altında toplanmasının amacı “aynı riskler için aynı kurallar getirmek” olarak açıklanmaktadır. Finansal sektörlerde oluşan holding yapıları neticesinde, grup içi çapraz ortaklıklar ve grup içi işlemlerden doğan riskleri daha doğru tespit edebilmek amacı da, bütünlük bir finansal denetim otoritesinin oluşturulmasının sebeplerinden biridir. BaFin denetim yaparken, bu üç farklı sektöre özgü özellikleri

göz önüne almaya devam etmektedir. Fiziki bir ayrım bile söz konusu olup, sigortacılık ve sermaye piyasalarına ilişkin operasyonlar farklı şehirlerde (Bonn ve Frankfurt) yapılmaktadır. Bununla beraber, örneğin yatırımcıların korunması gibi bazı konular tüm sektörleri kapsayan (cross-sectoral) bölümler tarafından izlenmektedir.

Mevcut durumda yaklaşık 1.850 banka ve 700 yatırım kuruluşu, 600 sigorta şirketi, 80 portföy yönetim şirketi, 30 emeklilik yatırım fonu ile 6.000’den fazla kurum BaFin’in gözetimindedir. Sermaye yeterliliği, risk yönetimi, faaliyet izni, kamuyu aydınlatma gibi konularda bankalar ve aracı kurumların düzenlenmesi BaFin’in bankacılık bölümü tarafından yürütülmektedir. Bankalar ayrıca Almanya Merkez Bankası denetimine de tabidir. Olası karışıklıkları/tekrarı engellemek için iki otorite arasında imzalanan mutabakat antlaşması çerçevesinde işbirliği için sürekli

iletişim halinde çalışmaktadırlar. Banka gözetimi ve kriz yönetiminde operasyonel görevler daha çok Almanya Merkez Bankası tarafından yapılmaktadır. Portföy yönetim şirketleri ve yatırım fonları BaFin'in sermaye piyasalarından sorumlu bölümünün denetiminde olup, yatırımcılara pazarlanan ürünlerin denetimi yapılmaktadır. Mevcut durumda yaklaşık 6.100 yatırım fonu ve 100 portföy yönetim firması BaFin'in sorumluluğundadır.

BaFin federal hükümete bağlı olup, federal Maliye Bakanlığı denetiminde hizmet vermektedir. BaFin'in faaliyetleri İdari Konsey tarafından denetlenmektedir. Konsey başkanı Maliye Bakanı olup, Konseyin yönetimini gözetler ve bütçesini belirler. Ekonomi ve Enerji Bakanlığı, Adalet ve Tüketici Hakları Bakanlığı ile meclisten temsilciler Konsey üyeleri arasındadır. Diğer üyeler Maliye Bakanı tarafından atanan ilgili konularda uzman kişilerdir. Mevcut durumda Konsey, Federal Bakanlıklardan 6, meclisten 5 temsilci ile 6 piyasa katılımcısı ve akademisyenden oluşmaktadır. Konsey, yılda en az iki defa toplanır.

Sektör temsilcileri ve akademisyenlerin oluşturduğu Danışma Kurulu, BaFin'e düzenlemelerle ilgili tavsiyeler vermekte, yeni prensipler oluştururken yardımcı olmak-

tadır. 24 üyeden oluşan Kurulda; Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı ve BaFin temsilcileri bulunmaktadır. Kurul 2 yılda bir toplanır. Danışma Kulunun yanı sıra, ilgili konularda tavsiyeler veren Tüketici Danışma Konseyi (12 üye); Sigortacılık Danışma Konseyi (24 üye); Menkul Kıymet Konseyi (12 üye); Finansal İstikrar Komitesi (10 üye), İtiraz Komitesi-ombudsman (6 üye) bulunmaktadır. Bu oluşumlarda da sektör temsilcileri ve akademisyenlerin yanı sıra Merkez Bankası, Maliye Bakanlığı veya BaFin temsilcileri bulunmaktadır. BaFin bu oluşumlara gerektiğinde raporlama yapmaktadır.

İdari Konsey ve diğer oluşumlar, tüm piyasaların denetiminden sorumlu BaFin'in hesap verebilirliğini artırmaktadır.

BaFin, bir başkan ve 4 genel müdür tarafından yönetilmektedir. Banka denetimi, sigortacılık denetimi, sermaye piyasası denetimi, düzenleme ve insan kaynakları, ilgili genel müdürün sorumluluğundadır. Başkan, İdari Konseyi yönetimle ilgili düzenli olarak bilgilendirmektedir. 2013 sonu itibarıyla BaFin'in çalışan sayısı 2.398'dir. Kurum, denetlediği firmalardan aldığı harç ve katılım payları ile kaynak sağlamaktadır.

B. ALMANYA MERKEZ BANKASI

Almanya'da merkez bankası 2. Dünya Savaşı'nın ardından 1948'de para basımını yönetmek için kurulmuştur. Ancak para istikrarı için merkez bankasının siyasi otoriteden bağımsızlığının gerektiğini düşünen banka ve hükümet temsilcilerinin girişimiyle, banka 1957'de bağımsız bir yapıya kavuşmuştur. Pek çok Avrupa ülkesinde merkez bankasının bağımsızlığı 1980'li yıllarda başlarken, Almanya Merkez Bankası bu konuda öncülerden olmuştur.

Avroya geçildikten sonra, bankanın ABD'deki FED, ya da İngiltere'deki Merkez Bankası'ndan farklı olarak finansal istikrar ya da "son kredi merci" sorumluluğu ortadan kalkmıştır. Bankanın temel görevleri arasında Avrupa Merkez Bankasının kararları doğrultusunda dolaşımdaki para yönetimini yapmak ve bankaları denetlemek vardır.

2008 yılında düzenlemelerde olası tekrarları ve karışıklıkları önlemek için BaFin ve Bundesbank kapsamlı bir çalış-

ma yaparak, mutabakat anlaşması imzalamış ve denetim rehberi yayınlanmıştır. Bu kapsamda Bundesbank pek çok operasyonel görev üstlenmiştir. Merkez Bankası düzenli gözetim yaparak (banka raporlarının değerlendirilmesi, yıllık finansal tablolar, yerinde denetim vb.) mevcut ve potansiyel risk analizlerini yapar. Bu gözlemlerde elde ettiği sonuçları gerekirse BaFin ile paylaşmaktadır. BaFin ise banka denetimini daha çok sermaye yeterliliği ve risk yönetimi çerçevesinde yürütmektedir.

Bundesbank yönetim kurulu 1 başkan, başkan yardımcısı ve 4 üyeden oluşur. Başkan, başkan yardımcısı ve 1 üye hükümet onayıyla, diğer üç üye meclis onayıyla Başbakan tarafından atanır. Üyelerin görev süresi 8 yıldır. Bankanın Almanya içinde 50 merkezde 10.000'e yakın çalışanı bulunmaktadır.

C. EYALET BAZINDA DENETİM

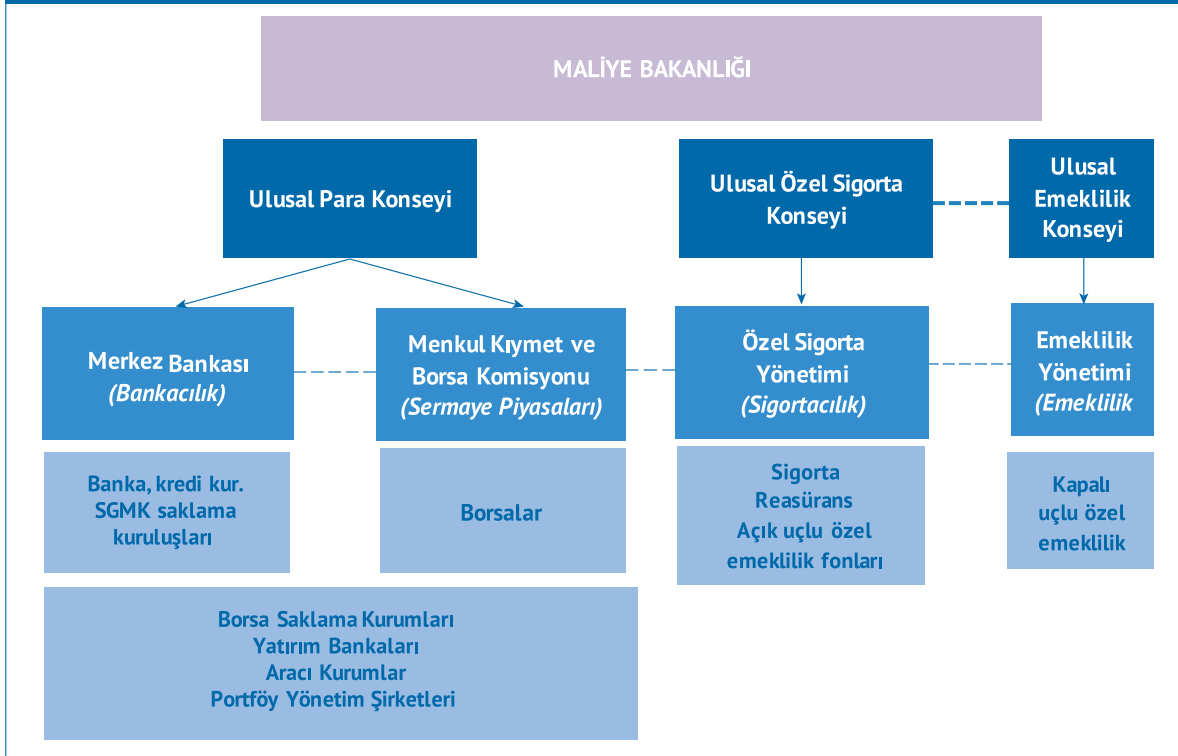
Almanya'da yerel borsaların denetimi Borsalar Kanunu çerçevesinde eyaletler tarafından yürütülmektedir. Banka ve aracı kurumların elektronik işlem platformlarındaki kaydı ve denetimi, borsa işlem kuralları, borsa ücret düzenlemeleri, işlem yapacak kurumların kabulü vb. düzenlemeler ve denetimler eyalet borsa denetim otoritelerince (Börsenaufsicht) yapılır. BaFin bu otoritelerle koordinasyon içinde piyasaları denetlemektedir. 16 eyaletten oluşan ülkede mevcut durumda 8 menkul kıymet borsasının (Berlin Borsası, Frankfurt Borsası, Hannover Borsası, Düsseldorf Borsası, Hamburg Borsası, Leipzig Borsası, Stuttgart Borsası) denetimi ilgili eyaletlerdeki ekonomi ve finans bakanlıklarınca yapılmaktadır.

Örneğin, Deutsche Börsenin (Frankfurt Borsasının) bu anlamda denetimi Hessen eyaleti Ekonomik İlişkiler, Ulaşım ve Bölgesel Kalkınma Bakanlığının bünyesindeki Borsa Komitesince yapılmaktadır. Aynı komite Hessen eyaletindeki Eurex türev borsasının da denetimini yapmaktadır. Komite, Borsa Kanununa göre borsaların uyumunu (kotasyon kriterlerine uyum vb.) denetlemektedir. Borsaların faaliyet izinleri veya iptalleri Komitelerce verilmektedir. Bununla birlikte kote şirketler ve borsalarda işlem yapan kurumlar doğrudan BaFin'in denetimi altındadır. Alternatif işlem platformları da BaFin'in denetimi altındadır.

V. BREZİLYA DÜZENLEME YAPISI

Brezilya'da finansal piyasaların düzenlenmesi özellikle 20. yüzyılın ikinci yarısına dayanmaktadır. 1960'lı yıllarda makroekonomik istikrar planları kapsamında diğer alanlarda olduğu gibi finans sektöründe de reformlar yapılmıştır. 1964'de kabul edilen Finansal Sistem Kanunu finansal piyasaların faaliyetlerinin temel ilkelerini belirlemektedir. Ülkede düzenleyici sistem daha çok işlevsel bakış açısıyla yapılandırılmıştır.

Şekil 8: Brezilya'da Finansal Hizmetler Düzenleme Yapısı ve Finansal Kurumlar



Kaynak: G30 Finansal Düzenleme Sistemleri Çalışma Grubu, 2009
Kesikli çizgiler işbirliğini göstermektedir. Diğer çizgiler denetim otoritesini simgelemektedir.

A. ULUSAL KONSEYLER

Finansal Sistem Kanunu kapsamında 1964'te Maliye Bakanlığı bünyesinde Ulusal Para Konseyi kurulmuştur. Para ve kredi politikasından sorumlu olan Konsey, maliye ve para politikasının koordinasyonunu yapar. Konsey aynı zamanda finans ve sermaye piyasasını gözetleyip, genel prensipleri belirlemektedir.

Maliye Bakanının başkanlık ettiği Konseyin diğer üyeleri Planlama Bakanı ve Merkez Bankası Başkanıdır. Ayda bir buluşan Konseyin sekretaryasını Merkez Bankası yürütmektedir. Konsey kararları Resmi Gazetede ve Merkez Bankası sitesinde yayınlanır. Para ve Kredi Teknik Komitesi gibi danışma komiteleri, Konseye ilgili konularda yardım etmektedir.

Ulusal Para Konseyine benzer şekilde 2001 yılında sigorta şirketlerinin denetimi için Ulusal Özel Sigorta Konseyi oluşturulmuştur. Maliye Bakanı, Özel Sigorta Yönetimi Başkanının yanı sıra Konseyde, Adalet ile Sosyal Güvenlik Bakanlıklarından, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ile Merkez Bankasından birer temsilci bulunmaktadır.

Ulusal Emeklilik Konseyi de Sosyal Güvenlik Bakanı, Maliye ve Planlama bakanlıklarından birer temsilci ile çeşitli sektör katılımcılarından oluşur.

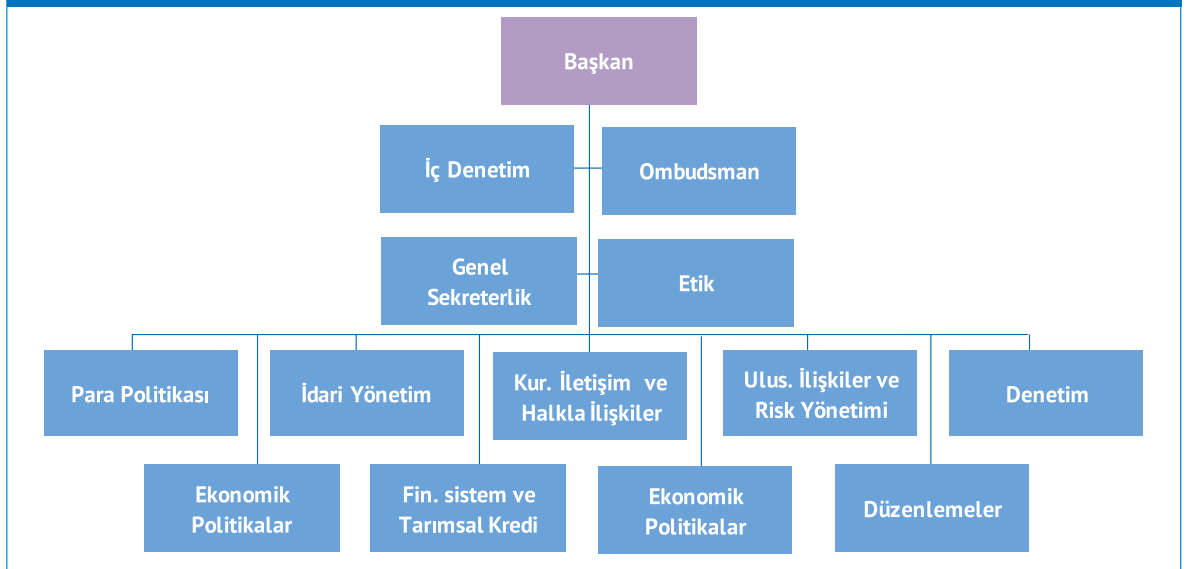
B. BREZİLYA MERKEZ BANKASI

Brezilya Merkez Bankası (Banco Central do Brazil) 1964'te Finansal Sistem Kanunuyla kurulmuştur. Temel amacı fiyat istikrarını sürdürmek olan banka, aynı zamanda finans sisteminin düzenleyicisi olmuştur.

Para politikasının uygulanması, Ulusal Para Konseyi tarafından verilen enflasyon hedeflemesinin yürütülmesi, finansal kuruluşların denetlenmesi, Bankanın görevleri arasındadır.

Ulusal Para Konseyinin denetiminde olan Merkez Bankasının başkanı Brezilya devlet başkanı tarafından seçilir. İcra kurulu, başkan ve 8 yardımcısından oluşur. Başkana; sekreterlik, iç denetim, ombudsman, etik birimi doğrudan bağlıdır. Başkan yardımcılarının sorumluluk alanları ise idari yönetim, kurumsal ve halkla ilişkiler, uluslararası ilişkiler ve risk yönetimi, denetim, finansal sistem yapısı ve tarımsal kredi kontrolü, ekonomik politikalar, para politikası ve düzenlemedir. Bankanın çalışan sayısı 4.500 civarındadır.

Şekil 9: Brezilya Merkez Bankası Organizasyon Yapısı



Kaynak: Brezilya Merkez Bankası

Merkez Bankası diğer kuruluşlarla gerekli koordinasyonu sağlamak ve bilgi paylaşımı için 2004 yılında Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu ile görev pay-

laşımını detaylandıran bir anlaşma imzalamıştır. Benzer bir anlaşma 2005 yılında Özel Sigorta Yönetimi ile yapılmıştır.

C. MENKUL KIYMETLER VE BORSA KOMİSYONU

1976 yılında Merkez Bankası, sermaye piyasalarını düzenleme yetkisinin bir bölümünü yeni kurulan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonuna (Comissão de Valores Mobiliários-CVM) devretmiştir. Merkez Bankası; kredi kurumları, bankalar ve sabit getirili menkul kıymetlerin saklamasını yapan kurumların gözetiminden; CVM ise menkul kıymet borsaları ve bu borsalarda işlem gören ürünlerin saklamasını, alım-satımını yapan kuruluşlar ile diğer sermaye piyasası faaliyetleri ve kurumlarının düzenlenmesinden sorumludur.

Aracı kurumlar, yatırım bankaları, bağımsız denetim kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin denetimi, faaliyet konusuna göre Komisyon veya Banka tarafından yapılır. Örneğin aracı kurum ve yatırım bankalarının sabit getirili menkul kıymet işlemleri Merkez Bankası gözetimindeyken, borsa işlemleri Komisyonun gözetimindedir.

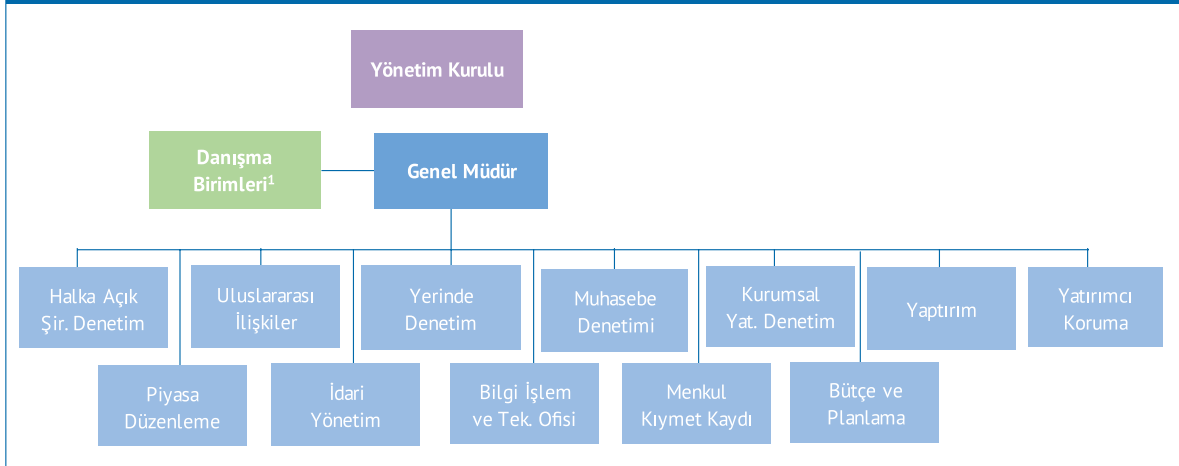
Merkezi Rio de Janeiro'da bulunan CVM'nin yönetim kurulunda Başbakanın atadığı bir başkan ve 4 üye vardır.

CVM Ulusal Para Konseyinin gözetimi altındadır. CVM'nin başlıca görevleri;

- Halka açık şirketleri denetlemek,
- Halka açılmaları düzenlemek,
- Aracı kurum, yatırım bankaları, takas ve saklama kurumları, bağımsız denetim kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin faaliyetlerini gözetmek,
- Menkul kıymet işlemleri ve borsa yönetmeliğine ilişkin kurallar oluşturmaktır.

CVM yönetim kurulu bir başkan ve 4 kişilik ekipten oluşur. Başkan ve üyeler meclisin onayıyla Brezilya Başkanı tarafından seçilir. Üyelerin görev süresi 5 yıldır. Adli hüküm veya idari soruşturma dışında üyeler görevden alınamazlar. Komisyonun yönetimi ise başkan tarafından atanan 1 genel müdür ve 12 müdürlükçe yürütülür. Kurum, denetlediği firmalardan aldığı harç ve katılım payları ile kaynak sağlamaktadır.

Şekil 10: Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu Organizasyon Yapısı



Kaynak: Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu

¹ Ombudsman, Medya İlişkileri, İç Denetim, Risk ve Araştırma

GENEL DEĞERLENDİRME

Finansal piyasalarda düzenleme yaklaşımları, ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte 4 temel yapılmadan bahsetmek mümkündür. Geleneksel olan ve Çin, Meksika, Hong Kong ve Türkiye gibi pek çok ülkede görülen kurumsal yaklaşımda, firmanın yasal statüsü firmanın hangi otorite tarafından denetleneceğini belirlemektedir.

Firmanın yasal statüsünden bağımsız olarak, ticari faaliyetinin önem arz ettiği işlevsel yaklaşıma ise İtalya, İspanya ve Fransa'daki düzenleme çerçevesi örnek gösterilebilir. Bununla birlikte, kurumsal ve fonksiyonel yaklaşım bir arada bulunabilmektedir. Daha çok 2000'li yıllardan sonra benimsenmeye başlanan bütünlük yaklaşımında bütün finansal hizmetlerin risk odaklı denetimi, ihtiyati düzenleme ve yürütmeye yönelik düzenlemeler, Almanya ve Japonya'da olduğu gibi tek bir kurum tarafından gerçekleştirilir.

2012'de İngiltere'nin benimsediği ikili yapı yaklaşımı son dönemde daha çok konuşulur hale gelmiştir. Avustralya, Hollanda ve Kanada gibi ülkelerde görülen bu yaklaşımda risk odaklı denetime ve ihtiyati düzenlemelere odaklanan en az iki otorite bulunmaktadır.

Raporda; ABD, İngiltere, Almanya ve Brezilya'daki finansal piyasa düzenleme otoriteleri ve kurumsal yapıları detaylandırılmıştır.

Gelişmiş bir finans sistemine sahip ABD'de finansal sistemin düzenleme ve denetlemesinde pek çok otoritenin rolü vardır. 2010 yılında kabul edilen Dodd-Frank Kanunuyla finansal kuruluşların denetimine ve finansal sistemin işleyişine yönelik önemli değişiklikler getirilmiş, hem yeni gözetim otoriteleri oluşturmuş hem de mevcut otoritelerin yetkilerinde değişiklik yapılmıştır. Banka holdingleri doğrudan FED'in denetimine tabidir. FED, banka holdingleri dışında diğer kurumları doğrudan denetlemez ancak, bir anlamda sektörde tepe gözetimi yaparken diğer otoritelerle koordinasyonu sağlamaktadır.

ABD Bankacılık Denetim Otoritesi (OCC) ulusal bankaların ve tasarruf kuruluşlarının düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumludur. Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) aracı kurum, yatırım bankası, yatırım danışmanları, takas kurumları, borsa, kredi derecelendirme kurumları gibi tüm menkul kıymet piyasalarının düzenlenmesinde; Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu (CTFC) tüm emtiaya dayalı türev işlemleri, opsiyonları ve swap işlemlerini kontrol etmektedir. Bu kuruluşların yanı sıra ABD'de kredi kuruluşları, sigorta şirketleri ve mortgage kurumlarını denetleyen otoriteler de vardır. Dodd-Frank kanunuyla yeni kurulan üst kuruluş niteliğindeki düzenleyici otoritelerin başkanlarından oluşan Finansal İstikrar Gözetim Konseyinin amacı piyasa disiplini ve finansal istikrarı sağlamaktır.

İngiltere'de daha önce bütünlük bir yaklaşımla tüm finansal sistemin düzenlenmesinden ve denetlenmesinden sorumlu olan Finansal Hizmetler Otoritesi 2013'te kaldırılmıştır. Yeni düzende, ülke ikili yapı yaklaşımını benimserken, Merkez Bankasının finansal sistemin düzenlenmesindeki sorumluluğu artırılmış; ihtiyati ve idari düzenlemelerden sorumlu otoriteler ayrıştırmıştır. Makro ihtiyati politikaları belirlemek üzere bir üst kuruluş niteliğinde Finansal Politikalar Komitesi oluşturulmuştur. Benzer şekilde finansal istikrarı sağlamak ve sistemin dayanıklılığını artırmak üzere politikalar belirlemek üzere Merkez Bankasının bir iştiraki olan İhtiyati Düzenleme Otoritesi (PRA) kurulmuştur. İş yapma kurallarını belirleyen Finansal İşlemler Otoritesi, kapatılan Finansal Hizmetler Otoritesinin yaptırım ve idari düzenleme sorumluluğunu devralmıştır.

Raporda ele alınan bir diğer ülke olan Almanya'daki finansal piyasaların düzenlenmesinde bütünlük bir yaklaşım izlenmektedir. Daha önce bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasının sorumluluğundaki üç ayrı otorite, 2002'de Federal Mali Denetleme Otoritesi (BaFin) çatısı altında birleşmiştir. BaFin tüm finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesinden sorumludur. Bankalar ayrıca Almanya Merkez Bankası denetimine de tabidir. Banka gözetimi ve kriz yönetimi

daha çok Almanya Merkez Bankası tarafından yapılmaktadır. BaFin'in yönetimini gözetleyen ve bütçesine karar veren Maliye Bakanının başkanlığındaki İdari Konsey, federal bakanlıklardan ve meclisten temsilciler ile piyasa katılımcıları ve akademisyenlerden oluşmaktadır.

Brezilya, rapora konu olan ülkelerden sonuncusu olup, ülke düzenleme yapısında daha çok fonksiyonel yak-

laşım benimsenmiştir. Maliye Bakanlığının başkanlık ettiği Ulusal Para Konseyi, tüm finansal sistemin denetiminde bir üst kurul düzeyinde olup, bankacılık sektörü Merkez Bankasının, sermaye piyasası da Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun denetimindedir. Sigorta şirketleri ve emeklilik yatırım fonlarının denetimi Ulusal Özel Sigorta Konseyi ve Özel Sigorta Yönetimi sorumluluğundadır.

Kaynakça

The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, G30 Financial Regulatory Systems Working Group, 2008

Dafna Avraham, Patricia Selvaggi and James Vickery , A Structural View of U.S. Bank Holding Companies, FRBNY Economic Policy Review, 2012

Thrift Institutions After Dodd-Frank: The New Regulatory Framework, Morrison & Foerster LLP, 2011

Adriane Fresh and Martin Neil Baiky, What Does International Experience Tell Us About Regulatory Consolidation, PEW Financial Reform Project, 2009

Makro İhtiyati Politikalar ve Türkiye Uygulaması, Bülten No:35, TCMB, Eylül 2014

Key Aspects of Macroprudential Policy, IMF Policy Papers, Haziran 2013

Macroprudential Policy: An Organizing Framework, IMF Staff Report, 2011

André Icard, Strengthening financial stability: institutional approach or pragmatic multitherapy? Global Financial Crises: Lessons from recent events, BIS and Federal Reserve Bank of Chicago, 1999

Erika Botha and Daniel Makine, Financial Regulation And Supervision: Theory And Practice In South Africa, International Business & Economics Research Journal, Kasım 2011

Aytül Ganioglu, Prudential Regulation and Supervision of the Banking Sector and Banking Crises: A Cross Country Empirical Investigation, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, 2007

Ekin Fıkrıkoca, Almanya Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasasında Gündem, TSPB, Ekim 2005

Gökben Altaş, Brezilya Sermaye Piyasası, Sermaye Piyasasında Gündem, TSPB, Haziran 2008

Gökben Altaş, İpotekli Konut Finansmanı Sistemi, Sermaye Piyasasında Gündem, TSPB, Ağustos 2007

Veronika Fischer, The SEC and BaFin, US and German Capital market Supervision in Comparison, Doktora Tezi, Augsburg Hukuk Fakültesi, 2008

Key Aspects of Macroprudential Policy, IMF, 2013

ABD

Federal Reserve: www.federalreserve.gov
Bankacılık Denetim Otoritesi: www.occ.gov
Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu: www.sec.gov
Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu: www.ctfc.gov
Finansal İstikrar Gözetim Konseyi: www.treasury.gov/initiatives/fsoc
Ulusal Kredi Birlikleri Otoritesi: www.ncua.gov
Federal Konut Finansmanı Ajansı: www.fhfa.gov
Federal Mevduat Sigorta Kurumu: www.fdic.gov
Finansal Tüketicileri Koruma Dairesi: www.consumerfinance.gov

İngiltere

İngiltere Merkez Bankası: www.bankofengland.co.uk
Finansal İşlemler Otoritesi: www.fca.org.u.k

Almanya

Almanya Merkez Bankası: www.bundesbank.de
Federal Mali Denetleme Otoritesi: www.bafin.de
Ekonomik İlişkiler, Ulaştırma ve Bölgesel Kalkınma Bakanlığı: www.wirtschaft.hessen.de

Brezilya

Brezilya Merkez Bankası: www.bcb.gov.br
Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu: www.cvm.gov.br

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİNANSAL İŞLEM VERGİSİ

Küresel finans kriziyle birlikte, finansal kurumların vergilendirilmesine yönelik tartışmalar yoğunlaşırken, bu kurumların finansal varlık alım-satım işlemleri üzerinden vergi alınması daha çok konuşulur hale geldi. AB'de konuyla ilgili girişimler 2010 yılından itibaren başlamış ancak tüm üyeler arasında görüş birliğine varılamamıştır. Ancak Fransa, Almanya ve İtalya'nın olduğu belirli ülkelerde bu tür verginin uygulanması için çalışmalar devam etmektedir.



Gökben Altaş
galtas@tspakb.org.tr

Dünyada pek çok ülkede hâlâ etkileri devam eden finansal krizin gerek adlandırılması, gerekse çözümüne yönelik alınan tedbirler tartışılmaya devam etmektedir. Krizin ardından, büyümeyi destekleyici önlemlerin yanı sıra finansal sektöre önemli kamu destekleri sağlanmıştır. Öte yandan, krize finansal sektördeki dağınıklığın ve kurlsızlığın neden olduğu kanısı, finansal sektöre yönelik düzenleme çalışmalarını da artırmıştır.

Küresel bazda ve gelişmiş ülkelerde en çok eleştirilen konulardan biri, krizin öncüllerinden sayılan ve kriz sonrasında büyük kamu desteği sunulan finansal kurumların yeterince vergilendirilmediği, çoğu işlemlerin dolaylı vergilerden muaf olduğu ve dolayısıyla ülke bütçelerine katkılarının sınırlı olduğuuydu.

Krize finansal sektördeki dağınıklığın ve kurlsızlığın neden olduğu kanısı, finansal sektöre yönelik düzenleme çalışmalarını artırmıştır.

Bu kapsamda krizin ardından pek çok ülkede finans sektörü üzerindeki vergi düzenlemeleri gözden geçirilerek, güncellemeler yapılmıştır. Ulusal sınırların aşıldığı finansal piyasalarda, diğer uygulamalarda olduğu gibi vergi düzenlemelerinde genel anlamda eş anlı çalışmalar yapıp benzer yönde adımlar atılsa da, ülkeden ülkeye farklı bakış açıları benimsenmiştir. Yine de, genellikle tartışılan uygulamalar finansal kurumların faaliyetlerine yönelik uygulanması planlanan “finansal faaliyet vergisi” ile krizden önce bazı ülkelerde görülen ve yatırım araçlarının alınıp satılmasından alınan

vergiyi ifade eden “finansal işlem vergisi”dir. Bu tür vergilerin hem ülke ekonomilerinin kalkınması, hem de finansal istikrarın sağlanması açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Finansal piyasalarda daha fazla işlemi kapsadığı için, finansal işlem vergisi bu konuda en fazla tartışmanın yaşandığı ve somut adımların atıldığı vergi çeşidi olmuştur. Finansal işlem vergisinin katma değer vergisinin (KDV) içerisinde yer alarak KDV’nin yeniden düzenlenmesi gerektiğini savunanlar olduğu gibi, finansal işlemlerin niteliği bakımından yeni bir vergi uygulaması olarak düşünülmesi gerektiğini savunanlar da bulunmaktadır. Esasen 1970’li yıllarda ortaya atılan Tobin vergisinin bir tür uygulaması olarak karşımıza çıkan finansal işlem vergisi için başta Avrupa Birliği olmak üzere pek çok ülkede düzenleme çalışmaları bulunmaktadır.

Bu makalede, son dönemde ülkemizde de gündeme gelen ve pek çok kesimce “Robin Hood” vergisi olarak da atfedilen “finansal işlem vergisi” ele alınmaktadır. Finansal işlemlerde uygulanan çeşitli vergiler hakkında bilgi verilerek başlanan raporda, yakın zamanda uygulamaya geçmesi planlanan Avrupa Birliğinin (AB) “Finansal İşlem Vergisi” düzenleme çalışmaları ele alınmaktadır.

Avrupa Birliğinde bu tür bir verginin uygulamaya geçmesi için çalışmalar 2010 yılından itibaren devam etmektedir. Finansal işlem vergisinin tüm bölgede var olması için atılan adımlar sonuçsuz kalmıştır. Ancak, en azından belirli ülkelerde bu tür bir verginin uygulamaya konması için çalışmalar başlatılmıştır. Halihazırda, 10 Birlik üyesi ülke, finansal işlemler vergisinin uyum içinde yürütülmesi yönünde girişim yapmıştır. Söz konusu girişim başarılı olursa 2016 yılı itibarıyla bu ülkelerde finansal işlem vergisinin uygulamaya konulması planlanmaktadır.

I. FİNANSAL İŞLEMLERE UYGULANAN VERGİLER

Finans sektörüne yönelik vergiler, ülkelerin gerek ekonomik, gerekse finans sektörü yapısındaki farklılıklar nedeniyle ülkeden ülkeye çeşitlilik göstermektedir. Bu çalışmanın odak noktası, gelir elde edilip edilmediğinden bağımsız olarak *finansal işlemlere* getirilen vergi uygulamasıdır. *Finansal işlemlerden elde edilen gelirlere* yönelik vergiler farklı bir uygulama alanı olup, bu çalışma kapsamı dışındadır.

Bu bölümde finansal işlemlerde uygulanan vergiler kavramsal olarak ele alınırken, çeşitli ülkelerdeki uygulamalara değinilecek, ardından, Uluslararası Para Fonunun (IMF) krizden sonra finans sektörünün vergilendirilmesine ilişkin raporu ele alınacaktır.

A. Finansal İşlem Vergisi

Finansal piyasalarda uygulanan çeşitli vergi araçları genel olarak “finansal işlem vergisi” şeklinde nitelendirilmektedir. Bu kapsamdaki vergi çeşitlerini aşağıdaki gibi sız nıflandırmak mümkündür.

1. Menkul Kıymet ve Finansal Araç İşlemleri Vergisi

Belirli yatırım araçlarının (hisse senedi, tahvil ve türev ürünler vb.) alınıp satılması üzerinden alınan vergi türüdür. Finansal işlem vergisi söz konusu araçların sadece organize ya da sadece tezgahüstü piyasalardaki (ya da her ikisi) ikincil piyasa işlemlerini kapsayacağı gibi, birincil piyasa (ihraç) işlemlerine yönelik de uygulanabilmektedir. Her işlem için sabit bir vergi oranı uygulanabileceği gibi, bu vergi genellikle işlem hacminin belirli bir yüzdesi (ad valorem vergi) olarak alınmaktadır. Bazı uygulamalarda doğrudan “işlem vergisi” adı altında toplanırken, sözleşmelerden (belge) alınan damga vergisi şeklinde de görülebilmektedir.

Bu tür vergilerin getirilmesindeki amaç, vergi geliri elde etmenin yanında spekülatif işlemlerin ve piyasa volatilitésinin azaltılmasıdır. İleride de değinileceği gibi çeşitli ülkelerde uygulanan bu tür vergiler zamanla kaldırılmıştır. Ancak kriz dönemlerinde, son krizde olduğu gibi, yeniden gündeme gelmiş, bazı ülkeler finansal işlem vergisini tekrar uygulamaya başlamıştır.

2. Döviz İşlemleri Vergisi

Tobin vergisi olarak da bilinen bu uygulamada döviz işlemleri ve döviz türev (opsiyon, swap, vadeli işlem sözleşmesi vb.) işlemlerine vergi uygulanması öngörülmektedir. 1970’lerde Bretton Woods sisteminin çökmesiyle döviz fiyatlarında aşırı oynaklığı azaltmak için sınır ötesi döviz hareketlerine vergi getirilmesi öngörülmüştür.

Nobel ödülü sahibi ekonomist James Tobin tarafından ortaya atılan bu önerinin uygulanmasına yönelik pek çok ampirik ve teorik çalışmalar yapılmış, öneriye yoğun eleştiriler gelmiştir. Orijinal Tobin, vergi oranını işlem hacmi üzerinden %1 olarak önerirken, daha sonraki yapılan çalışmalarda önerilen oranlar %0,1’e kadar inmektedir. Tobin vergisi spot döviz işlemlerine yönelik bir öneri iken, finansal piyasaların gelişmesine paralel olarak sonraki yaklaşımlarda organize ve tezgahüstü piyasalardaki ulusal para ve döviz cinsinden yapılan türev hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetler işlemler de kapsama alınmıştır.

3. Sermaye ve Tescil Vergisi

Sermaye vergisi genellikle hisse senedi veya tahvil ihracı ile sermaye artırımından alınmaktadır. Her tür şirket sermayesini kapsayabileceği gibi, şirket sermayesinin yalnızca bir kısmına (öz kaynaklar ve yabancı kaynaklar) veya belirli işletme türlerine (ortaklıklar veya anonim şirketler) uygulanabilmektedir. Tescil vergileri ise bireylerin bankalardan aldıkları krediler veya ipotekli borç kredileri üzerinden alınabilmektedir.

4. Banka İşlemleri Vergisi

Para yatırma ve çekme gibi banka hesap hareketlerine uygulanan vergidir. Latin Amerika ve Avustralya'da banka hesabına yatırılan veya hesaptan çekilen paranın bir yüzdesi olarak alınan vergiler bu tür vergilere örnektir. Türkiye'de de çeşitli bankacılık ve sigortacılık işlemlerine uygulanan Banka Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) bu vergi türüne örnek gösterilebilir.

5. Sigorta Primi Vergisi

Sigorta işlemleri, finansal işlemlerden bazen ayrı tutulmakta ve sigorta primi vergisine tabi olmaktadır. Bazı G-20 ülkelerinde gelir vergisi ve/veya katma değer vergisi (KDV) yönünden sigortacılık sektörünün az vergilendirilmesini telafi etmek amacıyla, sigorta primleri üzerinden vergi alınabilmektedir.

B. Çeşitli Ülkelerde Finansal İşlemlere Uygulanan Vergiler

Uluslararası Para Fonunun 2011 yılında yayınladığı bir raporda çeşitli ülkelerdeki finansal işlemlerden alınan vergiler Tablo 1'de özetlenmiştir. Uygulanan vergi oranları, yatırım araçları ve ülkelere göre değişmektedir.

Bununla birlikte, bazı ortak yönler görülebilmektedir. Hisse senetleri için genellikle (Çin, Hindistan, Endonezya, İtalya, Güney Afrika, İngiltere ve Kore'de) ikincil piyasadaki işlemlere (alım/satım) vergi uygulanmaktadır. Bu vergi biçimi genellikle borsadaki işlemlere uygulandığı gibi İtalya'da olduğu gibi tezgahüstü piyasadaki işlemlere de uygulanabilmektedir. Genellikle hisse senetlerinde işlem hacmine göre yüzdesel olarak alınan vergi şeklinde görülen uygulamalarda, vergi oranları da 10 baz puan ile 50 baz puan aralığında değişmektedir.

İngiltere'de finansal işlemlere 19. yüzyılın başından itibaren damga vergisi getirilmiştir. Çin, Hong Kong, İzlanda, Malezya, İsviçre gibi pek çok ülkede İngiltere'ye benzer şekilde finansal işlemlere damga vergisi uygulanmaktadır.

Türev işlemler için de finansal işlem vergisi uygulanabilmektedir. İngiltere, Hindistan ve Tayvan'da türev işlemlere finansal işlem vergisi uygulanabilmektedir.

Sabit getirili menkul kıymetler için işlem vergisi hisse senetleri kadar yaygın olmayıp, İtalya, Rusya ve İsviçre'de çeşitli şekillerde borçlanma aracı işlemlerine vergi uygulanmaktadır.

Ayrıca, Çin ve Tayland'da, ileride değinilecek olan finansal faaliyet vergisine benzer bir yapıda Özel İşletme Vergisi (Specific Business Tax) alınmaktadır.

Matheson'un (IMF, 2011) hazırladığı çalışmada zaman içinde hisse senetlerinde uygulanan finansal işlem vergisinin ortadan kalktığı belirtilmektedir. Nitekim, ABD bu tür bir vergiyi 1966'da kaldırırken, Almanya 1991'de finansal işlemler vergisini, 1992'de de bu işlemlerden ayrıca aldığı damga vergisini kaldırmıştır. Japonya 1999'da, Arjantin, damga vergisi şeklindeki işlem vergisini 2001'de kaldırmıştır. Son olarak Fransa 2008'de, hisse senetleri üzerindeki işlem vergisini kaldırmıştır. İşlem maliyetlerinin azaltılması ve rekabet gücünün artırılması,

Dünyada finansal işlemlere yönelik vergiler son dönemde daha fazla konuşulur hale gelirken, Türkiye özeline bakıldığında, esasen bu tür bir verginin ülkemizde çok uzun zamandır kullanıldığı görülmektedir. 2008 yılına kadar döviz işlemlerine uygulanan Banka Sigorta Muameleleri zVergisi (BSMV) buna örnek verilebilir. Bilindiği gibi 1956 yılında kabul edilen BSMV, banka ve sigorta kuruluşlarının her türlü işlemlerinden elde ettikleri gelirlere (kendi lehlerine kalan) getirilmiştir. Döviz dışındaki işlemlerde, yapılan brüt işlemler üzerinden değil, finansal kurumun elde ettiği gelir üzerinden BSMV alındığı için, bu tür bir vergi bu çalışma kapsamındaki finansal işlem vergisinden farklıdır. Aracı kurumların tabi olduğu BSMV de aynı şekilde olup, bu vergi bir nevi gelir vergisidir. Bununla birlikte, damga vergisi şeklinde uygulanan BSMV'ye tabi işlemlerin KDV'den istisna tutulması yönüyle, BSMV'nin AB'deki mevcut uygulamaya benzediğini belirtmek gerekir.

Öte yandan, 2008 yılına kadar finansal kurumlar döviz alım-satım işlemleri arasındaki net kazançtan değil satış tutarı üzerinden %1 oranında vergi veriyordu. 2008 yılında ise BSMV bu işlemler için sıfırlanmıştır.

Bankaların verdikleri krediler üzerinden Kaynak Kullanım Destekleme Fonu (KKDF) kesintileri de, bir anlamda finansal işlemlere uygulanan bir diğer vergi türüdür. Çünkü yapılan brüt işleme (toplam kredi tutarına) bu şekilde bir vergi uygulanmaktadır.

Tablo 1: Çeşitli Ülkelerde Uygulanan Finansal İşlem Vergisi

Ülkeler	Sermaye Vergisi	Hisse Senedi	Borçlanma Araçları	Döviz İşlemleri	Opsiyonlar	Vadeli İşlemler
Arjantin			1% (damga vergisi)			
Brezilya		1.5% (yurtdışında ihraç edilen depo sertifikaları)	1%	0.38%		
Çin		0.1% (Bazı eyaletlerde damga vergisi de vardır)	Bazı eyaletlerde damga vergisi		0.017% prim 0.125% işlem fiyatı	
Endonezya		0.10%	Bazı eyaletlerde damga vergisi			
İtalya	168 € pay senedi ihracında	0.01%-0.14% (tezgahüstü piyasa işlemleri)	0.25-2%			
Japonya	0.4% (kayıt vergisi)					
Güney Afrika		0.25% (yeni ihraçlar hariç)				
Güney Kore	0.1-0.4%	0.5%				
Hong Kong		0.1%				
İngiltere		0.5% damga vergisi			0.5% (işlemin gerçekleşmesi halinde)	0.5% (satış fiyatı üzerinden)
İsviçre	1% pay senedi ihraçlarında (1 milyon CHF üzerindeki işlemler)	0.15% yerli paylar 0.15% yabancı paylar	0.6%-1.2% tahvil ihraçlarında			
Rusya	0.2% (halka arzlar hariç)		Halka arz olmadan ihraç olan tahvillerde 0.2% damga vergisi			
Singapur		0.2%				
Şili			0.1-1.2%, ihraçlarda			
Tayvan		0.3% (satıcı taraf) (0.1% varant ve sertifikalar)	0.1% (satıcı taraf)		Prim üzerinden 0.1% (alıcı ve satıcı)	Temsili değer üzerinden yatırım aracına göre 0.00025% ile 0.004% arasında değişmektedir

Kaynak: Matheson T., (2011) *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, IMF

C. IMF'nin Finansal İşlem Vergisi ile İlgili Görüş Raporu

Yaşanan son krizle birlikte finansal işlemlerden vergi alınması konusu yeniden gündeme gelmiştir. 2009 yılında Pittsburgh'ta yapılan G-20 zirvesinde IMF'den, krizle birlikte bankaların kamuya maliyetine, finans sektörünün adil ve önemli miktarda katkı sağlaması için seçenekleri araştırması istenmiştir. Bu kapsamda, 2010 yılında IMF tarafından yayınlanan raporda iki farklı bakış açısı getirilmiştir.

1. Finansal İstikrar Katkı Fonu

IMF'nin önerilerinin ilkinde, gelecekte finans sektörüne yapılacak olası kamu yardımlarının maliyetinin karşılanması için şimdiden finansal kurumların katkı sağlayacağı bir fon oluşturulması öngörülmektedir. Uygulanacak vergi oranları finansal kurumların bilanço büyüklükleri ve türlerine göre değişebilecektir. IMF'nin G-20'ye sunduğu bu görüş İngiltere ve ABD tarafından olumlu karşılanırsa da, Kanada ve Japonya gibi ülkeler destek vermeyince görüş birliği sağlanamamıştır.

2. Finansal Faaliyet ve İşlem Vergisi

IMF tarafından verilen bir diğer öneri de finansal kuruluşların faaliyetlerine ve işlemlerine göre vergi uygulamalarıdır.

i. Finansal Faaliyet Vergisi

"Finansal Faaliyet Vergisi"nin finansal kurumların kazançları¹ üzerinden alınması öngörüldürken, daha çok sektörde oluşan aşırı kârların ve risk alınmasının engellenmesi düşünülmüştür. Finansal faaliyet vergisi ile finansal sektöre sağlanan KDV istisnasının telafi edilmesi de amaçlanmıştır. Söz konusu öneri, şimdilik tartışma halinde olup, uygulanmasına yönelik net bir düzenleme olmadığı söylenmek mümkündür.

ii. Finansal İşlem Vergisi

"Finansal İşlem Vergisi" finansal kuruluşların finansal alım-satım işlemleri üzerinden alınan vergidir. IMF'in bu görüşüne, içinde Almanya ve Fransa'nın bulunduğu birçok G-20 ülkesinden destek gelmiştir.

Finansal işlem vergisi, üzerinde en fazla tartışılan ve gündeme gelen vergi olup, en somut adımlar bu vergi türünde atılmıştır. Kriz sonrası finans sektörünü disiplin

altına alacak argümanlardan biri olarak değerlendirilen bu uygulamanın finansal işlemlerin niteliği ve hacmi göz önüne alındığında, ekonomiye de önemli bir katkı sağlayacağı düşünülmüştür.

Kriz öncesi dönemlerde sermaye girişi ve çıkışları önündeki engelleri eleştiren ve bu konuda liberal politikaları destekleyen IMF'nin, bahse konu raporunda, belirli durumlarda sermaye hareketlerinin sınırlandırılmasına olumlu yaklaşması dikkat çekmektedir.

Benzer şekilde, Avrupa Birliği de finans sektöründe spekülasyon alım-satım işlemlerini ve piyasada istikrarsızlığa yol açabilecek faaliyetleri engellemek ve var olan benzer uygulamaları uyumlaştırmak amacıyla "finansal işlemler vergisi" düzenleme çalışmalarına 2010 yılından itibaren devam etmektedir. Bir sonraki bölümde değinileceği gibi, pek çok AB üyesi farklı biçimde de olsa bu konuda uygulamaya geçmiştir.

Aynı dönemde Birleşmiş Milletler Genel Kurulunda finans sektörünün vergilendirilmesi de düşünülmüştür. Genel Sekreterlik bünyesinde kurulan Finans Danışma Grubunun 2010'da yayınladığı raporda, global bazda finansal işlem vergisi uygulamasının gelir yaratacak önemli bir kaynak olacağını belirtmiştir.

Uluslararası alanda yapılan çalışmaların yanı sıra krizle birlikte çeşitli ülkeler de finansal istikrarı sağlamak adına önlemler almıştır. Finansal işlem vergisini en agresif şekilde uygulayan ülkelerden biri Brezilya'dır. Finansal krizle birlikte kısa vadeli sermaye akımlarının finansal istikrar üzerindeki olumsuz etkisini azaltmak için, Brezilya'da döviz işlemlerine ve yabancı yatırımcıların menkul kıymet işlemlerine vergi uygulaması getirilmiştir. Kutu 1'de, 2008-2013 yıllarında Brezilya'daki finansal işlem vergisi uygulamasına değinilmiştir. ABD'de de son dönemde finansal işlemler vergisinin uygulanmasına destek veren görüşler artmış olup, konuyla ilgili ABD'deki düzenleme çalışmalarına Kutu 2'de değinilmiştir.

¹ Normal kazançların yanı sıra olağanüstü kârlardan ve aşırı riskli faaliyetlerden elde edilen kazançlardan finansal faaliyet vergisi alınabileceği ilgili raporda belirtilmiştir. Ancak, söz konusu kazanç düzeylerinin nasıl belirleneceğine raporda yer verilmemiştir.

Kutu 1: Brezilya'da Finansal İşlemler Vergisi

Son yıllarda finansal işlemler vergisini en belirgin şekilde uygulayan ülkelerden biri olan Brezilya, krizle birlikte artan sermaye akımlarını kısıtlamak, Brezilya para birimi Real'in aşırı değerlenmesini önlemek ve portföy yatırımlarını uzun vadeliye çevirmek amacıyla 2008 yılında vergi düzenlemesini güncelleştir. Bu kapsamda yabancı yatırımcıların kredi, döviz, altın, sigorta ve menkul kıymet işlemlerine yönelik vergi uygulaması değişmiştir. İlgili araçlara göre vergi oranları değişmekle birlikte, kanun, uygulanacak vergi oranının üst limitini %25 olarak belirlemiştir. Halihazırda uygulanan vergi oranları çok daha düşük olmakla birlikte, bu şekilde otorite isterse ani bir vergi uygulaması ile portföy yatırımlarına müdahale edebilecektir.

Tüm döviz transfer işlemlerinde %0,38 oranında vergi getirilmiştir. Yurtdışında yapılan kredi kartı harcamalarında %2 oranında vergi uygulanmaktadır.

Buna ilaveten Tablo 2'de görüleceği üzere yabancı yatırımcıların Brezilya'da yaptıkları yatırımlara yönelik 2008 yılı ile 2013'ün Haziran ayı arasında değişen oranlarda vergi uygulaması getirilmiştir. Örneğin, hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlere yaptıkları yatırımlara (alış tarafı) 2008 yılında %2 oranında vergi getirilmiştir. Bu oran, 4 Ekim 2010'da %4'e, 18 Ekim 2010'da %6'ya çıkarılmıştır.

Borsada yapılan hisse senedi işlemleri için bu oran %2 olarak belirlenmiştir. İlk olarak vadesi 90 günden kısa olan yatırımlar vergiye tabi iken, Ekim 2010'da getirilen düzenleme ile vadesi 2 yıldan kısa olan yatırımlar vergiye tabi olmuştu. Ayrıca, aynı dönemde bankaların kullandıkları kredilerde de %6 vergi uygulanmıştı.

Brezilya Hükümeti tarafından Real'in aşırı değerlenmesini azaltma ve cari işlemler dengesini düzeltme adına "makro ihtiyati" bir tedbir olarak alınan bu uygulamaya olumsuz görüşler gelmiş, pek çok çalışmada uygulamanın istenilen sonuca ulaşmadığına yönelik eleştiriler yapılmıştır. Vergi oranının %6'ya çıkarıldığı 2010 Ekim'den sonra Real'deki değer artışı kısa süreliğine dursa da devam eden aylarda oynaklık sürmüştür.

Bu kapsamda, uygulanan vergiler zamanla kaldırılmaya başlamıştır. 2010 sonunda yabancı yatırımcıların girişim sermayesi yatırımlarına yönelik %6 olan finansal işlem vergi oranı %2'ye düşürülmüştür. 2011 Mayıs'ta döviz türev alımlarına getirilen %1'lik vergi oranı, 2012 Temmuz'da sıfırlanmıştır. 2012 sonunda yabancı yatırımcıların tüm hisse senedi ile kote tahvil işlemlerindeki vergi oranı sıfırlanmıştır. 2013 Haziran ayında da tüm tahvil alımlarına yönelik finansal işlem vergi oranı sıfırlanmıştır. Son olarak, yakın zamanda, Haziran 2014'te, yabancı yatırımcıların verdikleri kısa vadeli krediler (vadesi 6 ay-1 yıl arası) üzerinden alınan finansal işlem vergi oranı %6'dan %0'a inmiştir. Vadesi 6 aydan az krediler için uygulama devam etmektedir.

Tablo 2: Brezilya'da Yabancı Yatırımlara Uygulanan Finansal İşlemler Vergisi Oranları (2008-2013/06)*

Yatırım Aracı	En Yüksek Vergi Oranı
Borsada işlem gören hisse senedi alımları	2%
Borsada işlem gören tahvil alımları	6% (değişken faizli yatırımlar için 2%)
Borsa dışı yapılan hisse senedi ve yatırım fonu alımları	6%
Girişim sermayesi vb. yatırım fonlarına yatırım	6%
Kamu tahvili alımları	6%
Döviz dayalı türev işlemleri	1%

Kaynak: Latin Amerika Girişim Sermayesi Birliği, 2011

*2008 yılında yürürlüğe giren bu tür vergiler zamanla kaldırılmaya başlanmıştır.

Tabloda ilgili dönemde uygulanan en yüksek vergi oranları gösterilmektedir.

Kutu 2: ABD’de Finansal İşlem Vergisi

Avrupa Birliğinde finansal kurumların yaptıkları işlemlerin vergilendirilmesine yönelik somut adımlar atılırken, ABD’de de bu tür bir verginin uygulanmasına yönelik çalışmalar gündeme gelmiştir. Daha önce konuyla ilgili çalışmalar yapan Milletvekili Peter DeFazio ve Senatör Tom Harkin 28 Şubat 2013’te, Wall Street İşlem ve Spekülatör Vergisi Yasa Tasarısını (Wall Street Trading and Speculators Act) Senato’ya sunmuştur. Bu yasa kabul edilirse, 10 yılda 352 milyar \$’dan daha fazla kaynak yaratılacağı belirtilmiştir.

Tasarıya göre, hisse senedi ve diğer ortaklık hakkı veren finansal araçlar ile tahvil ve diğer borçlanma araçlarının (100 günden daha az vadeye sahip sabit faizli araçlar hariç) alımına %0,03 oranında vergi öngörülmektedir. İleride değinileceği gibi bu oran AB için düşünülen orandan (%0,1) daha düşük olmakla birlikte, AB’deki uygulamaya benzer şekilde ilk ihraçların vergiden muaf olması düşünülmüştür. Sadece alım işlemlerine vergi uygulaması öngörüldürken, bu yönüyle de AB’deki planlanan uygulamadan farklıdır. Diğer taraftan, AB’de sadece finansal kurumların işlemleri için bu tip bir vergi düşünülürken, ABD’deki öneride tüm yatırımcılar için böyle bir yükümlülük getirilmiştir.

Tasarıda türev işlemlerine de vergi öngörüldürken, AB’deki uygulamadan farklı olarak, verginin temsili değer üzerinden değil, maliyet (başlangıçta yapılan ödemeler, örneğin opsiyon ürünlerinde prim vb. ödemeleri, varsa ara ödemeler ile vade sonunda yapılan ödemeler) üzerinden alınması planlanmıştır.

ABD sınırları içerisinde alım işlemi gerçekleştirilen, saklaması yapılan ya da taraflardan birinin ABD vatandaşı ya da ülkeye yerleşik kişiler olması durumunda, vergi yükümlülüğü doğacaktır. Bir diğer ifadeyle, ABD’li yatırımcıların yurtdışında taraf olduğu işlemlerin de bu vergiye tâbi olması öngörülmektedir.

Aynı kişiler tarafından 2011 yılında da Meclise iki benzer öneri sunulmuş, ancak bu öneriler kabul edilmemişti. Avrupa Birliğinde konuyla ilgili çalışmaların hız kazanmasıyla, 28 Şubat 2013’te Wall Street Trading and Speculators Act yeniden Meclise sunulmuştur. Öneri iki defa gözden geçirilmiş olup, Finans Komitesinin onayına sunulmuştur. Öneri, Senato ve Temsilciler Meclisinden geçerek Başkanın onayından geçmesi halinde yürürlüğe girebilecektir. Öneri, pek çok kamu, özel sivil toplumlarınca desteklenmiştir. Özellikle vergi oranının çok düşük olmasıyla da maliyetleri çok artırmayacağı savunulmaktadır. Öte yandan, finansal işlemlerin çok yüksek meblağlara ulaştığı göz önünde bulundurulduğunda, bu verginin işlem maliyetini artıracığı yönünde karşıt görüşler de mevcuttur.

II. AVRUPA BİRLİĞİ'NDE FİNANSAL İŞLEM VERGİSİ

2010 yılından itibaren finansal sektörün ekonomiye katkısının artırılması açısından AB'de de çalışmalar başlamıştır. Sektörün vergilendirilmesine yönelik öneriler ortaya konmuş, bazı ülkeler de uygulamaya geçmiştir. Ancak, tüm AB'de ya da en azından belirli bir bölümünde sistemin işlemesi için yapılan çalışmaların hayata geçmesi zaman alacaktır.

Bu bölümde Avrupa Birliğinde finansal işlem vergisi üzerine yapılan ve Tablo 3'de özetlenen belli başlı çalışmalar kronolojik olarak ele alınmış, mevcut durum değerlendirilmiştir.

Tablo 3: AB'de Finansal İşlemler Vergisi Üzerinde Yapılan Çalışmalar

2010/10	Finans sektörünün vergilendirilmesi konusunda tartışma metni hazırlanması
2011/02	Tartışma metninin kamuoyu görüşüne sunulması
2011/06	Komisyonun AB bütçesine yeni bir kaynak olarak finansal işlem vergisi (FTT) önerisini sunması
2011/09	Komisyonun FTT'nin tüm AB bölgesinde uygulanması önerisi sunması
2011/12	ECOFIN Konseyinin ilgili öneri üzerinde çalışmalarının başlaması
2012/06	ECOFIN'in tüm bölgede FTT uygulaması konusunda görüş birliği olmadığını açıklaması
2012/09	11 üye ülkenin Komisyondan kendi aralarında uygulayabileceği bir düzenleme talep etmesi (Güçlendirilmiş İşbirliği)
2012/09	Komisyonun ECOFIN'e bu ülkelerde FTT uygulamasını Güçlendirilmiş İşbirliği çerçevesinde onaylamasını önermesi
2012/12	Avrupa Parlamentosunun bu konuda olumlu görüş vermesi
2013/01	ECOFIN'in oy çokluğuyla FTT Uygulamasında Güçlendirilmiş İşbirliğine onay vermesi
2013/02	Komisyonun bu konuda uygulama önerisini sunması
2013/03	ECOFIN'in ilgili öneri üzerinde çalışmaya başlaması
2013/04	İngiltere'nin ECOFIN'in işbirliği kararının hukuki olmadığını savunması
2013/09	Avrupa Konseyi Hukuk Danışmanının, işbirliği önerisinin hukuki olmadığını duyurması
2014/05	ECOFIN toplantısında 10 üye ülkenin finansal işlem vergisini uygulamaya sokacağını yeniden bildirmesi
2014/11	ECOFIN toplantısında konuyla ilgili öneri ve çalışmaların Konseye sunulması

Kaynak: Avrupa Komisyonu, FTT Uygulamasında Güçlendirilmiş İşbirliği, Mayıs 2014, TSPB

A. AB Finansal İşlem Vergisi Düzenlemesi Tartışma Metni

Avrupa Komisyonu 17 Haziran 2010'da, 2010 G-20 toplantısında sunmak üzere, önce AB'de, devam eden dönemde ise G-20 ülkelerinde finansal sektörün ve işlemler vergilendirilmesine yönelik yeni uygulamaların geliştirilmesini öngören bir rapor hazırlamıştır. 7 Ekim 2010'da da bu konuda, IMF'nin önerisine benzer şekilde finansal faaliyet vergisi (financial activities tax-FAT) ile finansal işlem vergisinin (financial transaction tax-FTT) uygulanması gerektiğini belirten tartışma metni hazırlanmıştır.

Bahsi geçen raporda, finansal işlemler vergisinin hem organize hem de tezgahüstü piyasalarda hisse senedi, tahvil, türev ve döviz alım-satım işlemlerinde uygulanması öngörülmüştür. Raporda, organize piyasalardaki hisse senedi ve tahvil işlemlerine FTT uygulanması ile 20 milyar €, buna türev ve döviz işlemleri de dahil edildiğinde yıllık 200 milyar € civarında vergi geliri elde edileceği tahmin edilmiş, bu uygulamanın önemli bir gelir yaratacağı vurgulanmıştır. İşlemlerin sınırlı olduğu ülkelerde elde

edilebilecek gelir de kısıtlı olacaktır. Ancak yatırımcıların tüm dünyada belirli merkezlerde işlem yaptığı ve bu durumun kaçınılmaz olacağı dile getirilmiştir. Bir anlamda, görece küçük üye ülkelerde bu vergi ile istenilen düzeyde gelir elde edilmese bile, FTT'nin tüm bölgede uygulanması gerektiğinin altı çizilmiştir.

Aynı raporda FTT uygulamasının piyasa etkinliğine katkısının belirsiz olduğu, özellikle yüksek frekanslı işlemlerin arttığı son yıllarda FTT uygulamasının piyasa için önemli bir yük olabileceği de söylenmiştir. Bu kapsamda fazla spekülasyon ve zararlı işlemlere bu verginin uygulanması gerekirken, böyle bir ayırım yapılamayacağı için daha az sayıda yatırım aracı (hisse senedi, türev ve tahvil gibi) işlemlerinde FTT uygulanabileceği eklenmiştir. Raporda, böyle bir verginin küresel ölçekte uygulanması gerektiği özellikle vurgulanmıştır.

Raporda finansal faaliyetler vergisinin (FAT) önemli bir gelir yaratacağı belirtilmiştir. IMF'nin öngördüğü şekil-

deki %5 vergi oranı göz önünde bulundurulduğunda, 22 gelişmiş ülke için yıllık 75 milyar €, AB üyeleri için de yıllık 25 milyar € katkı sağlayacağı öngörülmüştür. İşlemleri değil, doğrudan finansal kurumların kazançlarını vergilendirmeyi öngören bu uygulamanın, fiyatları ve yüksek frekanslı işlemleri doğrudan etkilemediği için piyasa etkinliği açısından daha olumlu olabileceğine dikkat çekilmiştir. Raporda ayrıca FAT'ın katma değer vergisinin yerini alabileceği ve finansal kuruluşlara yönelik KDV istisnası için de çözüm olabileceği belirtilmiştir.

Söz konusu metne finansal kurum, kamu kuruluşları, araştırma şirketleri, birlik ve dernekler gibi çeşitli kesimlerden 200'ün üzerinde görüş gelmiştir. Bazı birlik, kamu kurumu ve diğer kâr amacı gütmeyen kurumlar, global veya bölgesel vergi uygulamalarına olumlu görüş sunarken, genelde finansal kurumlar iki uygulamaya karşı görüş bildirmiştir.

B. AB Finansal İşlem Vergisi Düzenlemesi Taslağı

Komisyon, AB üyesi 27 ülke çapında Finansal İşlem Vergisi uygulanmasına ilişkin 28 Eylül 2011'de Finansal İşlem Vergisi Tasarısı yayınlamıştır. Buna göre finansal kurumların kendi namlarına ve müşteri adına yaptıkları finansal araçların alım-satım işlemlerinin vergilendirilmesi öngörülmüştür.

Taslağın amaçları olarak aşağıdaki hususlar belirtilmiştir:

- Finansal işlemler üzerinden alınan dolaylı vergileri AB çapında uyumlaştırarak haksız rekabetin önlenmesi,
- Son krizde bankalara aktarılan kamu kaynaklarının finans sektörü tarafından önemli miktarda ve adil bir şekilde telafi edilmesi,
- Finansal sektörün etkinliğine katkı sağlamayacak işlemlere yönelik tedbirlerin alınması suretiyle kriz sonrası yapılan düzenlemelerin tamamlanmasına yardımcı olması.

Tasarıda daha önce de değinildiği gibi çoğu finansal hizmetlerden katma değer vergisinin alınmayışı (özellikle türev ürünlerde vergi tabanının belirlenememesi)

sebebiyle finansal işlemlerde vergi uygulaması uygun bulunmuştur.

Tasarıya göre AB üyesi ülkelerde tüm finansal kurumların hisse senedi ve tahvil işlemlerinden %0,1; türev işlemlerinden (opsiyon, swap, vadeli işlem sözleşmeleri vb.) %0,01 oranında vergi alınması öngörülmüştür. İşlemlerde tek bir tarafın AB üyesi ülkede kurulu olması, işlemin vergiye tabi olması için yeterlidir.

Tasarının kabul edilmesi halinde 1 Ocak 2014'ten itibaren uygulamaya geçilecekti. Diğer taraftan, krizden sonra bazı AB üyesi ülkelerde çeşitli şekilde finansal işlem vergisi uygulanmaya başlamıştı. Örnek olarak 2012 yılı içerisinde Fransa'da uygulamaya konulan finansal işlemler vergisi Kutu 3'te ele alınmıştır.

Avrupa Parlamentosu 23 Mayıs 2012'de tasarıya ilişkin olumlu görüşünü sunmuştur. Ancak, 22 Haziran ve 10 Temmuz 2012'deki Ekonomik ve Finansal İlişkiler Konseyi² (Economic and Financial Affairs Council-ECOFIN) toplantılarında tüm üyeler arasında görüş birliğine varılamamıştır.

² ECOFIN, üye ülke ekonomi ve maliye bakanlarının yer aldığı, AB genelinde ekonomik politikaların ve bütçenin belirlendiği üst kuruldur.

Kutu3: Fransa'da Finansal İşlemler Vergisi

Mart 2012'de yayınlanan Finansal İşlem Vergisi Düzenlemesi, Fransa'da 1 Ağustos 2012'de yürürlüğe girmiştir. Bu uygulamaya göre, piyasa değeri 1 milyar €'nın (1 Ocak 2012 itibariyle) üzerindeki hisse senedi ve varant işlemlerinden %0,2 oranında işlem vergisi alınmaktadır. Söz konusu şirketler yıllık olarak belirlenmektedir. Örneğin 2014 yılı için 1 Aralık 2013 itibariyle 118 şirketin piyasa değeri 1 milyar €'nın üzerinde olup, bu hisseleri satın alan kuruluşlar %0,2 oranında işlem vergisine tabi olacaktır.

Vergi yükümlülüğü sadece alıcıdadır. Organize piyasalarda aracı kurum, tezgahüstü işlemlerde ise alıcı taraf, merkezi saklama kuruluşuna bu işlemi (Euroclear) beyan etmekte ve bu kuruma ödemeyi yapmaktadır. Söz konusu kuruluş da vergi otoritesine vergi ödemesini iletmektedir. Yani vergilendirme sistemi kaynaktan kesinti esasına (stopaj şeklinde) değil, bir anlamda beyan esasına dayalıdır.

Fransa'daki işlem vergisi, gün sonu yapılan işlemlerin netleştirilmesi sonucuyla doğmakta olup bu yönüyle, ileride değinileceği gibi, AB'deki netleştirme yapılmadan tüm alım ve satım işlemlerine uygulanan finansal işlemler vergisi tasarısından farklıdır.

Ayrıca yüksek frekanslı işlemlere de benzer bir uygulama getirilmiştir. Bilindiği üzere bu işlemler genel olarak piyasaya yüksek miktarda emir iletilip, iptal edilmesi suretiyle küçük fiyat farklarından faydalanma esasına dayanmaktadır³. Bu kapsamda, bir gün boyunca yapılan işlemlerin %80'inden fazlası iptal edilirse, iptal edilen işlemler üzerinde %0,01 oranında vergi alınması öngörülmüştür.

AB üyesi ülke tahvillerine dayalı kredi temerrüt takas sözleşmeleri için de temsili değer üzerinden %0,01 oranında vergi öngörülmüştür.

C. AB'de Güçlendirilmiş İşbirliği

Eylül 2012'de FTT taraftarı üye ülkeler (Fransa ve Almanya önderliğinde 11 ülke) 2011'de sunulan tasarının Güçlendirilmiş İşbirliği⁴ (Enhanced Cooperation) şeklinde uygulamaya geçirilmesini talep etmiştir. Bu kapsamda Avrupa Komisyonu, Eylül 2012'de ECOFIN'in ilgili konuda Güçlendirilmiş İşbirliği yapılmasına onay vermesini istemiş, 22 Ocak 2013'te ECOFIN, 11 üye ülkede finansal işlem vergisinin Güçlendirilmiş İşbirliği içinde yapılmasını uygun görmüştür⁵.

Finansal işlem vergisi Güçlendirilmiş İşbirliği uygulaması dahilindeki ülkeler;

1. Almanya
2. Avusturya
3. Belçika

4. Estonya
5. Fransa
6. İspanya
7. İtalya
8. Portekiz
9. Slovenya
10. Slovakya
11. Yunanistan

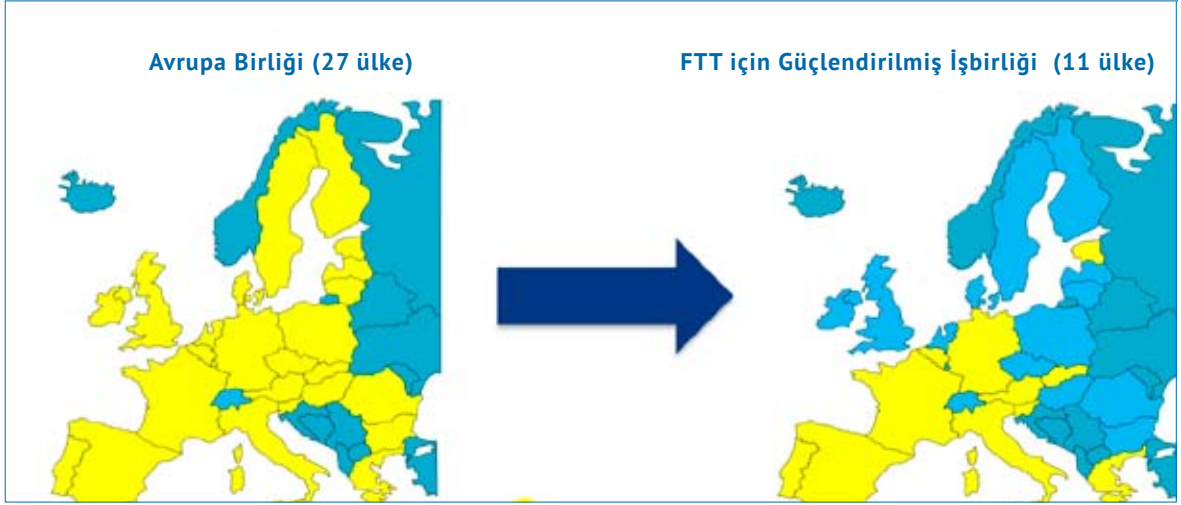
Bu kapsamda Komisyon, 14 Şubat 2013'te Finansal İşlem Vergisinde Güçlendirilmiş İşbirliği düzenlemesi önerisini yayınlamıştır. Öneri Eylül 2011'de yayınlanan taslağı baz almaktadır. Mevcut durumda zaten değişik şekillerde uygulamada olan finansal işlem vergisinin AB içinde uyumlu hale getirilmesi hedeflenmiştir.

³ Yüksek frekanslı alım-satım işlemleri için detaylı bilgiye TSPB'nin aylık yayın organı Sermaye Piyasasında Gündem'in Ekim 2010 tarihli sayısından ulaşılabilir. <http://www.tspkb.org.tr/tr/Default.aspx?tabid=254>

⁴ Avrupa Birliğinde yakın çalışmayı isteyen üye ülkeler AB düzenlemeleri çerçevesinde "Güçlendirilmiş İşbirliği" yapabilirler. Bunun için en az 9 üye ülkenin bulunması gerekir. ECOFIN, Güçlendirilmiş İşbirliğine onay vermeden önce, Avrupa Parlamentosunun onayı ve Avrupa Komisyonunun olumlu görüşünü alır. Düzenlemeler aşamasında katılımcı üye ülkeler dışındakiler de Güçlendirilmiş İşbirliği toplantılarına katılabilirken, oy hakkı sadece katılımcı ülkelerdedir.

⁵ Finansal İşlemler Vergisi şimdiye kadar AB'de Güçlendirilmiş İşbirliği içinde kabul edilen 3. uygulama olmuştur.

Şekil 1: AB’de Güçlendirilmiş İşbirliği



Bahsi geçen öneride, finansal işlemlerin sınırlar ötesi yapısı göz önünde bulundurularak, yerleşiklik prensibi ele alınmıştır. Yani işlemin nerede yapıldığı esastır. Vergiye konu olan yatırım araçları bazı Birlik üyele-
rindeki mevcut uygulamalardan daha kapsamlı olup, hem borsalar hem de tezgahüstü piyasalarda geçerlidir. Uygulama hem alım, hem satım işlemleri için geçerli olup, bir çeşit finansal işlem vergisinin (damga vergisi) yıllardır kullanıldığı ve sadece alış işlemleri için geçerli olan İngiltere’deki uygulamadan bu yönüyle farklıdır.

Finansal işlemler vergisi, finansal kuruluşların kendi ya da başkası namına yaptıkları finansal araç işlemlerine uygulanacaktır. “Yerleşikliği” dikkate alan uygulamaya göre yapılan işlemler aşağıdaki şartlardan biri sağlan-

dığında, vergiye tabi olmalıdır:

- 1) Alıcı veya satıcı tarafın katılımcı ülkede kurulu olması ya da faaliyet göstermesi
- 2) İşlemin katılımcı ülkede gerçekleşmesi
- 3) İşleme konu olan finansal aracın ilgili ülkede kayıtlı olması.

Öte yandan katılımcı ülkede kayıtlı finansal kuruluşun bir şubesinin yaptığı işlemlerde, ilgili şube söz konusu işlemde finansal kuruluşa maddi transfer yapılmadığını ilgili otoriteye kanıtlarsa finansal işlem vergisine tabi olmaz.⁶ Finansal işlem vergisinin nasıl uygulanacağına yönelik örnek uygulamalar Kutu 4’te verilmiştir.

Kutu 4: Finansal İşlem Vergisi Uygulamasına Yönelik Örnekler

1) Belçikalı bir bankanın Alman hisse senedini Alman bir bankaya satması

Her iki taraf da işbirliği bölgesinde yerleşik olduğu için kendi otoritelerine vergi verir. İşlem Belçikalı bankanın Almanya’daki şubesinden gerçekleşiyorsa, iki taraf da vergiyi Alman otoritesine vermekle yükümlüdür.

2) Alman bankanın Danimarka’da ihraç edilen hisse senedini Danimarkalı sigorta şirketine satması

Sadece Alman bankanın katılımcı üye ülkede yerleşik olmasına ve ihraca konu olan yatırım aracı diğer ülkeden olmasına rağmen, Alman bankanın yanı sıra Danimarkalı banka da vergi uygulamasına tabidir. Vergi Alman otoritesine verilmelidir.

3) Macar bir bankanın İsveç’te kurulu bir aracı kuruma Alman devlet tahvili satması

Her iki taraf da katılımcı üye ülkelerde yerleşik olmamasına rağmen, işleme konu finansal araç Almanya’da (katılımcı üye ülke) ihraç edildiği için her iki taraf da vergiye tabidir. Vergi Alman otoritesine verilmelidir.

⁶ Bahsi geçen bağlantının olup olmadığına yönelik kanıtın nasıl belirleneceğine ilişkin bir açıklamanın öneride yer almayışı, öneriye gelen eleştirilerden biridir.

4) Fransız bir anonim şirketin İspanyol bir bankaya Finlandiya hazine bonosu satması

İşbirliği ülkesinde yer alan İspanyol banka vergiye tabi tutulur. Fransız şirket ise işbirliği ülkesinde olsa bile finansal kurum olmadığı için vergiye tabi değildir.

5) Alman bir bankanın Rusya'daki şubesinin Rus bir girişim sermayesine Rus devlet tahvili satması

Taraflardan biri katılımcı üye ülkede faaliyet gösteren bir kurumun şubelerinden olduğu için vergi uygulamasına tabidir. Finansal kurum olduğu için girişim sermayesi de vergiye tabidir. Ancak Alman bankanın şubesi, ilgili işlemde Alman bankasıyla herhangi bir maddi transferin olmadığını kanıtlarsa vergi uygulamasına tabi olmayacaktır.

Finansal işlemler vergisine tabi olan işlemler, yatırım araçları ve kurumlar ile istisnaları aşağıda belirtilmiştir.

1. Finansal İşlemler

Öneriye göre, finansal işlem vergisine konu olacak "finansal işlemler" aşağıdaki gibi tanımlanmıştır:

- Netleştirme veya takas öncesi yapılan finansal araç alım-satımı,
- Alım-satım dışında, tarafların finansal araçların sahiplik hakkını devri veya ilgili araca yönelik riskin transferini sağlayacak işlemler,
- Netleştirme veya takas öncesi türev işlemler (sonlandırılan),
- Geri alım vaadiyle alım ya da satım işlemleri (repo- ters repo işlemleri), kredili ve ödünç menkul kıymet işlemleri.

2. Finansal Araçlar

Finansal işlem vergisi uygulanması planlanan yatırım araçları, AB'nin Finansal Ürün Piyasaları Direktifinde (MiFID) kabul edilen yatırım araçları olup, aşağıdaki gibidir:

- Devredilebilir pay senetleri,
- Para piyasası araçları,
- UCITs (kolektif yatırım araçları, detaylı bilgi için bakınız: Sermaye Piyasasında Gündem No:51),
- Hisse senedi, tahvil, döviz, faiz, endeks, ya da diğer türev araçları dayanak alan opsiyon, forward vadeli işlem sözleşmeleri, swap, fiziki veya nakit teslimi yapılan tüm türev araç sözleşmeleri,
- Emtiaları dayanak alan ve nakit teslimi yapılabilen swap, opsiyon, forward ve vadeli işlem sözleşmeleri ile diğer türev araç sözleşmeleri,
- Emtiaları dayanak alarak fiziki teslimi yapılabilen ve borsa ya da alternatif işlem platformlarında işlem gören swap, opsiyon, forward ve vadeli işlem sözleşmeleri ile diğer türev araç sözleşmeleri,

- İklim değişimleri, navlun, karbon emisyonu ya da enflasyon oranı ve diğer resmi istatistik bilgileri dayanak alan ve nakit teslimi yapılabilen swap, opsiyon, forward ve vadeli işlem sözleşmeleri ile diğer türev araç sözleşmeleri,
- Kredi türevleri,
- Fark kontratları,
- Menkul kıymetleştirilmiş ürünler.

Spot döviz işlemleri ve emtia ticareti finansal işlem vergisine tabi değilken, döviz veya emtiaları dayanak alan türev ürünler finansal işlem vergisi kapsamındadır.

3. Finansal Kurumlar

Finansal işlem vergisine tabi finansal kurumlar da öne-ride aşağıdaki gibi tanımlanmıştır:

- Yatırım kuruluşları,
- Borsalar ve diğer organize işlem platformları,
- Kredi kuruluşları,
- Sigorta ve reasürans şirketleri,
- Portföy yönetim şirketleri,
- Emeklilik yatırım fonları ve emeklilik şirketleri,
- Serbest yatırım fonları, girişim sermayeleri vb. alternatif yatırım fonları,
- Menkul kıymetleştirme sürecinde yar alan özel amaçlı şirketler (special purpose vehicle),
- Bahse konu finansal işlem gelirlerinin, son 3 yılda yıllık ortalama gelirlerinin en az %50'sini kapsamalı halinde, aşağıdaki faaliyetleri gerçekleştiren kurumlar:
 - Mevduat ve mevduat benzeri fonları kabul etmek,
 - Kredi vermek (tüketici kredisi, mortgage kredisi, faktoring ve forfaiting hizmetleri vb.),
 - Finansal kiralama,
 - Teminat işlemleri,
 - Kendi namına ve müşteri adına yapılan finansal işlemler,
 - Finansal ürün ihraçları.

4. İstisnalar

Bununla birlikte, çeşitli istisnalar da mevcuttur. Aşağıdaki kurum ve ilgili işlemler finansal işlem vergisinden muaf tutulmuştur:

- Merkezi kayıt kuruluşlarının bu hizmetleri için yaptıkları işlemler,
- Merkezi saklama ve uluslararası merkezi saklama kuruluşlarının bu hizmetleri için yaptıkları işlemler,
- Kamu bütçesi yönetimi için tüm üye ülkelerin yaptığı işlemler.

Benzer şekilde aşağıdaki işlemler de finansal işlem vergisinden muaf tutulmuştur:

- Halka arz, ihraç vb. birincil piyasa işlemleri
- Üye ülke merkez bankaları ve Avrupa Merkez Bankası ile yapılan işlemler,
- Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism-EFSM⁷), Avrupa Finansal İstikrar Fonu (European Financial Stability Facility-EFSF⁸), Avrupa Atom Enerjisi Komitesi ve Avrupa Yatırım Bankası tarafından yapılan işlemler,
- Diğer uluslararası kuruluşlarla yapılan işlemler.

5. Vergi Oranı

Türev dışındaki ürünler için finansal işlem vergi oranı piyasa fiyatı üzerinden %0,1'dir (binde 1). İşlem sonrası yapılan iptal ya da düzeltmeler de finansal işlemler vergisine tabidir. Yani işlem yapıldıktan sonra vergi iadesi yapılmayacaktır.

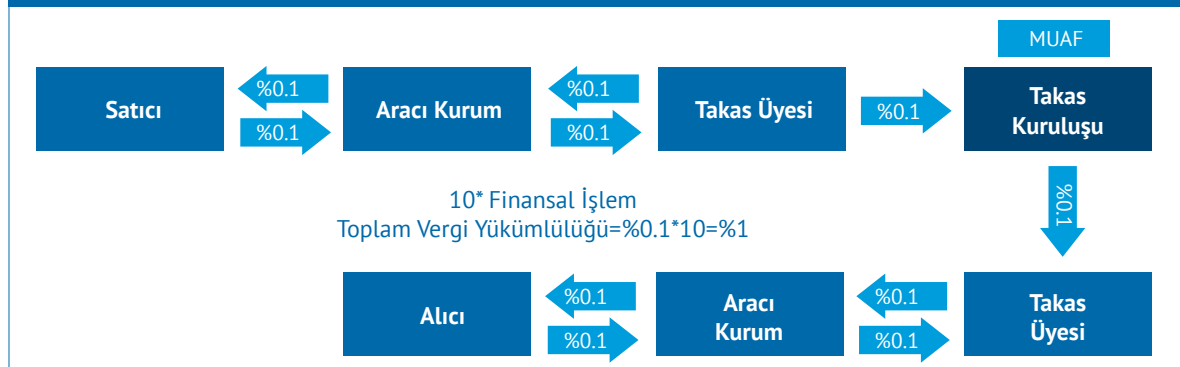
Türev ürünler için vergi oranı ise temsili değerinin (notional value) %0,01'dir (onbinde 1). Türev üründe birden fazla temsili değer belirlenmişse, yüksek olanın üzerinden vergi alınması gerekmektedir.

Daha önce de değinildiği gibi finansal işlem vergisi hem alıcı, hem de satıcı tarafından verilmektedir. Ancak işlemin doğası gereği repo işlemleri ve kredili menkul kıymet işlemlerinde sadece alıcı taraf yükümlü tutulmuştur.

Finansal işlem vergisi katılımcı ülkedeki vergi otoritelerine verilir. Katılımcı üye uygulama için gerekli kayıt, muhasebe ve raporlama gibi düzenlemeleri hazırlamalıdır. İşlemler elektronik ortamda yapılıyorsa, anında vergi yükümlülüğü ortaya çıkarken, diğer şekilde yapılan işlemler için vergi yükümlülüğü 3 gün içerisinde doğmaktadır. İşlemden vergi alınması, ilgili kurumun tabi olduğu vergi otoritesinin sorumluluğundadır. Komisyon, işlem vergisinin toplanması prosedürlerine ilişkin ortak bir uygulama yapılmasına yönelik yeni bir düzenleme hazırlayabilir. Öneride, işbirliği içindeki üyelerde vergi otoritesinin altında vergi tahsilatını yapması için oluşturulan yeni birimlerin kurulmasının yararlı olacağı belirtilmiştir. Benzer şekilde, ay içinde yapılan tüm işlemlerin, o ayı takiben 10. gün içinde ilgili kuruma bildirilmesinin sağlanması da getirilen önerilerden biri olmuştur.

Söz konusu vergi oranı binde 1, olarak belirlense de, pratikte bu oranın daha yüksek maliyetli olabileceği, finansal işlemler vergisine gelen en önemli eleştirilerden biridir. Çünkü vergi uygulaması, alıcı ve satıcının yanı sıra, işlemlerde kaçınılmaz olarak taraf olan takas kurumlarınca da ödenecek, efektif vergi oranı daha da yükselecektir. Örneğin Şekil 2'de hisse senedi alım-satım işlemleri ile işlem sonrası işleyişinde FTT uygulaması özetlenmeye çalışılmıştır. Aracı kurum ve takas üyelerinin de dahil olduğu sistemde, bir işlemin tamamlanması için 10 kez vergiye tabi olunmuştur.

Şekil 2: FTT Uygulaması Örnek - Hisse Senedi Alım-Satım ve İşlem Sonrası İşleyiş



⁷ EFSM 2010 yılında AB'de üye ülkelere finansal destek sağlamak amacıyla kurulmuştur.

⁸ EFSF, Avro Bölgesindeki AB üyesi ülkelere finanse edilen ve kriz anında üye ülkelere finansal destek sağlamak için oluşturulan fondur. Fon EFSM tarafından yönetilir.

D. AB Finansal İşlem Vergisi Uygulamasına Geçiş Planı

Komisyonun finansal işlem vergisine yönelik 14 Şubat 2013'te AB Güçlendirilmiş İşbirliği önerisine göre, katılımcı 11 ülkenin 30 Eylül 2013 tarihine kadar ilgili düzenlemeleri yayınlaması gerekliydi. Uygulamaya geçişin de 1 Ocak 2014'de yapılması istenmişti. Ayrıca ilki 31 Aralık 2016'da olmak üzere her 5 senede bir Komisyonun ECOFIN'e uygulama raporunu sunması istenmişti.

Söz konusu öneri üzerinde ECOFIN Mart 2013'te çalışmalara başlamıştır. Devam eden süreçte yapılan toplantılarda sonuca ulaşılamamıştır. Bununla birlikte, yapılan anketlerde AB vatandaşlarının %64'ünün finansal işlem vergisini desteklediği belirtilmektedir.

Diğer taraftan, öneride pek çok tarafın açık olmadığına yönelik eleştiriler de mevcuttur. Ayrıca, katılımcı üye olmadığı halde, yerleşiklik prensibi doğrultusunda diğer AB üyesi ülkeler de bu uygulamaya dahil olabilmektedir (bkz: Kutu 4). Bu kapsamda, Nisan 2013'te İngiltere, AB Güçlendirilmiş İşbirliği önerisine yönelik Avrupa Adalet Divanına (European Court of Justice) karşı görüş bildirmiştir. İngiltere'nin ardından Lüksemburg da benzer görüş bildirmiştir. Ancak Nisan 2014'te Avrupa Adalet Divanı, uygulamanın henüz başlamadığı ve karşı görüşün erken olduğu gerekçesiyle İngiltere'nin önerisini reddetmiştir. Yine de uygulamaya geçiş sürecinde, İngiltere'nin karşı görüşlerinin devam etmesi beklenmektedir. Aynı zamanda, Eylül 2013'te, AB Konseyinin Hukuk Danışmanlığından AB Finansal İşlem Vergisi Güçlendirilmiş İşbirliğinin hukuki olmadığına yönelik görüş gelmiştir.

Komisyon Haziran 2013'te, uygulamaya geçişin Ocak 2014'te olmasının çok gerçekçi olmayacağını duyurmuştur. Nitekim Eylül 2013'te tüm katılımcı ülkelerinin ilgili

düzenlemelerini tamamlaması hedefi gerçekleşmemiştir.

Yine de, işlem vergisi taraftarı ülkeler bu konuda kararlılığını korumaktadır. Mevcut durumda aşağıdaki ülkelerde işlem vergisi farklı biçimlerde uygulanmaktadır:

- Fransa (1 Ağustos 2012; bkz: Kutu 3)
- İtalya (1 Mart 2013)
- Macaristan (1 Ocak 2013)

6 Mayıs 2014'te yapılan ECOFIN toplantısında Slovenya dışındaki katılımcı 10 üye, finansal işlemler vergisinde güçlendirilmiş işbirliği yapılması konusunda kararlı olduklarını yinelemiştir. 14 Şubat 2013'teki önerinin gözden geçirilerek 2014 sonunda yeniden yayınlanması planlanmıştır. Söz konusu üyeler, Aralık 2016'ya kadar daha esnek bir işlem vergisi uygulamasının hisse senetleri ve bazı türev işlemleri için hayata geçirileceğini beyan etmiştir.

Üye ülkeler arasında finansal işlemler vergisiyle ilgili diyaloglar 2014 yılının ikinci yarısında da devam etmiş, konu, AB Dolaylı Vergi Çalışma Grubunda da gündeme gelmiştir. Güçlendirilmiş işbirliği üyelerinden bir kısmı küçük şirket işlemlerinde finansal işlemler vergisinden muafiyet olabileceğini söylerken, "yerleşiklik" hususunun yeniden gözden geçirilmesi gerektiğini dile getirmiştir. Türev işlemlerine yönelik bu tür bir vergi para politikasını da ilgilendirebileceğinden Avrupa Merkez Bankasından teknik görüş istenmiştir. Bu kapsamda finansal işlemler vergisi 7 Kasım 2014'te yapılan ECOFIN toplantısının gündem maddelerinden birini oluşturmuş, konuyla ilgili çalışmalar Konseye sunulmuştur. Slovenya bu toplantıda güçlendirilmiş işbirliğine yeniden katılırken, toplantıda özellikle türev işlemlerin vergilendirilmesine yönelik çalışmaların devam etmesi gerektiği belirtilmiştir.

Genel Değerlendirme

Yaşanan son krizle birlikte, krizin tetikleyicisi olan finans sektörünün ve finansal işlemlerin vergilendirilmesine yönelik tartışmalar yoğunlaşmıştır. Küresel bazda ve gelişmiş ülkelerde en çok tartışılan konulardan biri, finansal kurumların yeterince vergilendirilmediği, çoğu işlemlerdeki dolaylı vergilerden muaf olduğu ve dolayısıyla krize karşı ülke bütçelerine katkılarının sınırlı olduğuydu. Özellikle kriz sonrası bu sektöre sağlanan kamu destekleri, gözleri finansal piyasaların vergilendirilmesi konusuna çevirmiş, bu konu daha çok konuşulur hale gelmiştir.

2009'da yapılan G-20 zirvesinin ardından, IMF'den, krizle birlikte bankaların kamuya maliyetine, finans sektörünün adil ve önemli miktarda katkı sağlaması için seçenekleri araştırması istenmiştir.

IMF, konuyla ilgili kapsamlı raporunu 2010 yılında yayınlamıştır. IMF tarafından önerilen ve devamında sık sık gündeme gelen uygulamalar, finansal faaliyetler vergisi ile finansal işlemler vergisidir. Finansal faaliyetler vergisinin finansal kurumların faaliyetlerine getirilmesi öngörül-

mehtir. Finansal işlemler vergisinin ise yatırım araçları-
nın alınıp satılması üzerinden alınması planlanmaktadır.

Krizin ardından pek çok ülkede finans sektöründeki vergi düzenlemeleri gözden geçirilerek, güncellemeler yapılmıştır. Krizden çıkış stratejilerinde, finansal piyasalardaki diğer alanlarda olduğu gibi, vergi düzenlemelerinde genel anlamda eşanlı çalışmalar yapıp, benzer yönde adımlar atılmıştır.

Finansal işlem vergisi, bütçeleri açık veren ülkeler için gelir kaynağı olarak görülmektedir. Ayrıca bu tür bir vergi, finans sektörünü disipline edecek argümanlardan biri olarak da değerlendirilmektedir.

Mevcut durumda, Avrupa Birliğinde bazı ülkelerde uygulama alanı bulan ve çok yankı uyandıran bu verginin öncelikle tüm bölgede uygulanması açısından 2010 yılından itibaren girişimler başlatılmıştır. Böylece, hem mevcut uygulamalarda birlik sağlanacak, hem de tüm ülkelere böyle bir uygulamanın getirilmesi ile haksız rekabet önlenecektir.

Buna göre, Avrupa Birliğinde finansal kurumların kendi aralarında yaptığı hisse senedi ve tahvil işlemleri ile türev işlemlerinden (opsiyon, swap, vadeli işlem sözleşmeleri vb.) vergi alınması öngörülmüştür. Almanya ve Fransa bu uygulamanın güçlü taraftarları olurken, özellikle finansal işlemler vergisinin damga vergisi şeklinde yer aldığı İngiltere ve diğer bazı üyeler, tüm Avrupa Birliğinde planlanan finansal işlemler vergisine karşı çıkmıştır. Sonuçta tüm üyeler arasında görüş birliğine varılamamıştır.

Öte yandan, aralarında Fransa, Almanya ve İtalya'nın olduğu 11 AB üyesi, kendi aralarında bu tür verginin uygulan-

ması için çalışmalara devam etmiştir. 2013'te Komisyon tarafından sunulan AB Finansal İşlemler Vergisinde Güçlendirilmiş İşbirliği Tasarısı ile 11 katılımcı ülkede, finansal kurumların borsada ve tezgahüstünde yaptığı türev dışı işlemlerde %0,1 (binde 1), türev işlemlerinde (temsili değer üzerinden) %0,01 (onbinde 1) oranında vergi alınması öngörülmüştür. 2014 başında uygulamaya geçmesi planlanan girişim sonuçsuz kalmıştır.

Ancak, Mayıs 2014'te yapılan ECOFIN toplantısında Slovenya dışındaki diğer 10 üye, finansal işlemler vergisinde güçlendirilmiş işbirliği konusunda kararlı olduklarını yinelemiştir. Şubat 2013'teki önerinin gözden geçirilerek 2014 sonunda yeniden yayınlanması planlanmıştır. Finansal işlemler vergisi 7 Kasım 2014'te yapılan ECOFIN toplantısında da gündeme gelmiş, konuyla ilgili öneri ve çalışmalar Konseye sunulmuştur. Slovenya güçlendirilmiş işbirliğine yeniden katılırken, toplantıda özellikle türev işlemlerin vergilendirilmesine yönelik çalışmaların devam etmesi gerektiği belirtilmiştir. Plan uygulanırsa 2016 yılına kadar bu ülkelerde daha sınırlı şekilde finansal işlemler vergisinin hayata geçmesi beklenmektedir.

Sonuç olarak, mevcut durumda Fransa ve İtalya gibi bazı AB ülkelerinde yürütülen finansal işlem vergisine yönelik tartışmaların devam edeceği ve yakın gelecekte tüm AB bölgesinde uygulamaya geçmeyeceği beklenmektedir.

AB'deki bu gelişmelere paralel olarak, ABD'de de konuyla ilgili çalışmalar yapılmış, bu vergiye yönelik destek artmıştır. 2013 yılında Wall Street Trading and Speculators Act adı altında Meclise yasa tasarısı sunulmuştur. Tasarının Meclis'ten geçmesi halinde, ABD'de belirli menkul kıymet ve türev ürün araç alım işlemlerine işlem vergisi getirilmesi söz konusudur.

Kaynakça

- Assessing the Commission's Proposal Financial Transaction Tax, İngiltere Parlamentosu, 2012
- A Financial Transactions Tax: Inefficient or Needed Systemic Reform, Ross Buckley and Gill North, Working Paper, 2012
- Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi, Teori-Uygulama-Mevzuat, Ömer Çakıcı, Mehmet Ceylan, TBB, 2014
- Brazil: Understanding the Tax on Financial Operations, IOF, International Tax Review, Eylül 2012
- European Financial Transaction Tax, Market Structure Partnership, 2014
- Financial Transaction Tax, Alternative Investment Management Association, Ocak 2012
- Financial Transaction Tax: A discussion paper on fiscal and economic implications, Deutsche Börse Group, Haziran 2013
- Financial Transaction Tax, Stephany Griffith & Jones Avinash Persaud
- Finansal İşlem Vergileri; Begüm Güler, Esra Keleş ve Özgür Uçar, AB Bakanlığı Ekonomik ve Mali Politikalar Başkanlığı, Temmuz 2012
- Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, Thornton Matheson, IMF, Mart 2011
- The E.U. Financial Transaction Tax, Bhogal ve Fryer, Journal of Taxation and & Regulation of Financial Institutions, Eylül 2013
- The European Financial Transaction Tax: Many Questions, Some Answers, Latham and Watkins, Mart 2013
- Tax on Financial Transactions, An implementation guide, Philippe Douste-Blazy, UNITAID, Eylül 2011
- What is the IOF/FX? How can it impact foreign investments in Brazil? The Latin American Private Equity & Venture Capital Association (LAVCA), Kasım 2010



AVRUPA BİRLİĞİ BANKACILIK SİSTEMİNDE YAPISAL REFORM

Küresel ekonomik krizden sonra ön plana çıkan “batamayacak kadar büyük” bankaların alım-satım işlemleri ile geleneksel bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılması, hem finansal istikrarın sürdürülmesi hem de ekonomik gelişimin desteklenmesi adına büyük önem taşımaktadır. Özellikle ABD, Avrupa Birliği ve İngiltere gibi gelişmiş ülkeler bu konu üzerinde yapısal reformları hayata geçirmiştir.

Bu makalemizde, 2014 yılında Avrupa Komisyonu’na yayınlanan ve temel hedefi yapısal önlemlerle Avrupa Birliği finans kuruluşlarının direncinin artırılması olan tasarının oluşumu, içeriği ve etki alanı ele alınacaktır.



Serhat Tahsin İşler

sisler@tspakb.org.tr

ABD'deki mortgage sisteminde biriken sorunlar, 2008 yılı son çeyreğinde derin bir finansal türbülans yaratmış, oluşan likidite ve güven problemi finansal sistemdeki yüksek bulaşıcılık neticesinde kısa sürede modern zamanın en hasar verici küresel ekonomik krizi haline dönüşmüştür. Krizle mücadele sürecinde, reel ekonomi üzerinde yapılan destekleyici maliye ve para politikalarına ek olarak, küresel finansal sistemin istikrarına yönelik daha kapsamlı ve uzun soluklu politika adımlarının atılması zorunluluk haline gelmiştir. Bu doğrultuda G-20 grubu nezdinde oluşturulan Finansal İstikrar Kurulu ile diğer uluslararası kurumlar 2009 yılından itibaren, ulusal finans otoriteleri ile uluslararası standart belirleyici kurumların koordinasyonu, finansal sistemin etkin denetim ve gözetimine yönelik uygulamaların geliştirilmesi ve teşvik edilmesi gibi temel konular üzerinde yoğun mesai harcamıştır.

Uluslararası çerçevede yapılan çalışmaların haricinde, finansal istikrarın tesisine ve korunmasına yönelik ulusal seviyede de önemli karar ve düzenlemeler devreye alınmıştır. Finansal sistemin daha sağlıklı ve sağlam bir zeminde işlemesi, sistemin büyük bir kısmını ya da bütünü etkileyebilecek sistemik risklerin takip ve yönetilmesi ile sisteme yönelik denetim mekanizmalarının etkinliğinin artırılması, birçok ülkede temel hedef olarak ön plana çıkmaktadır. Belirlenen amaca yönelik olarak ise finansal sistemdeki koordinasyonu sağlayacak finansal istikrar kurul/komiteleri oluşturulmuş, denetim ve gözetime yönelik yeni kurumlar inşa edilmiş ya da var olanlar güçlendirilmiştir.

ABD'de doğan krizin, kısa bir süre zarfında diğer ülkelerin finansal piyasalarına sirayet etmesi, krizle mücadele planlamasında ve gelecekteki muhtemel kırılganlıkların bertaraf edilmesinde, ulusal düzenleme ve kanunlara yönelik reformlar yapılmasını gerektirmiştir. Gelişmiş

ülkelerde en dikkat çekici konulardan biri, küresel ekonomik krizin gelişiminde olduğu gibi krizle mücadele süresinde de azımsanmayacak öneme sahip olan "batamayacak kadar büyük" bankaların faaliyetleri olmuştur. Hayli büyük ve karmaşık yapıları, benzerleri ile olan kuvvetli bağları ve küresel finans sisteminin sürdürülebilmesi için var olma gereklilikleri, bu bankaların kriz şartlarında batmalarına izin verilmesini zorlaştırmıştır. Diğer taraftan finansal istikrarın tesisi için bu tür bankaların geleneksel bankacılık faaliyetleri ile yatırım bankacılığı faaliyetlerinin ayrıştırılması ise kaçınılmaz bir hal almıştır. Bu konuda atılacak adımlarla finansal risk konsantrasyonunun azaltılmasının hem ulusal hem de uluslararası boyutta finansal istikrara hizmet edeceği düşünülmektedir. İlgili faaliyet ayrıştırmasına yönelik ilk adımlar ABD, İngiltere ve Avrupa Birliği tarafından atılmıştır. Bu ülke örneklerindeki düzenlemeler ile ön plana çıkan tasarı çalışmaları hakkında detaylı bilgiye, birliğimizce yayınlanan Gündem dergisinin Ağustos 2013 sayısından ulaşabilirsiniz.

Bu makalemizde, bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılması dahilinde, 2014 Ocak ayı sonunda Avrupa Komisyonu'nca "Avrupa Birliği Bankacılık Sisteminde Yapısal Reform" başlığıyla yayınlanan ve temel hedefi yapısal önlemlerle Avrupa Birliği (AB) finans kuruluşlarının direncinin artırılması olan tasarının oluşumu, içeriği ve etki alanı ele alınacaktır. İlk bölümde AB'de küresel kriz sonrasında yapılan düzenlemeler genel olarak ele alınmıştır. İkinci bölüm, AB finans ve bankacılık sistemine yönelik hazırlanan tasarının oluşumuna ön ayak olan ilk çalışmalarla, tasarının çerçevesine ve alt başlıklar halinde temel unsurlarına ayrılmıştır. Dünyadaki benzer düzenlemelere ise takip eden bölümde değinilmiştir.

I. AB'DE KÜRESEL KRİZ SONRASI YAPISAL DÜZENLEMELER

Finansal krizin başlangıcından beri, Avrupa Komisyonu ve Avrupa Birliği üyesi ülkeler, bankacılık sisteminin denetimi ve düzenlenmesine yönelik olarak, temel ve kapsamlı gözden geçirme ve iyileştirme adımları atmakta ve finansal istikrarın tesisi ve güçlendirilmesine yönelik ciddi politikaları devreye sokmaktadır. Bu bağlamda Avrupa Birliği, bölge ekonomisi ve bütün toplum geneli için çalışan daha sağlıklı, şeffaf ve sorumlu bir finansal piyasa hedefiyle, potansiyel banka iflaslarının etkilerini azaltıcı reformları hayata geçirmeyi hedeflemektedir.

Her ne kadar kriz sonrasında AB üyesi bazı ülkeler kendi dahillerinde finansal sistemin oluşturabileceği risklere karşı çeşitli tedbir ve kuralları devreye almış olsalar bile, tek piyasa gereği olarak birliğin genelinde finansal istikrarın kuvvetlenmesi adına genele yayılmış bir girişim ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu girişim Avrupa Komisyonu'nca yapılmış ve bankacılık reformunun yapılmasına ilişkin önerilerin geliştirilmesi için Finlandiya Merkez Bankası başkanı Erkki Liikanen'nin önderliğinde oluşturulan Üst Düzey Uzman Grubu sorumluluğuna verilmiştir.

Bankaların sermaye gereksinimlerini düzenleyen Sermaye Yeterliliği Direktifi ve banka kurtarmaları ile ilgili AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifleri, AB bankacılık sisteminin direncinin artırılması ve iflasların olumsuz etkilerinin azaltılmasına yönelik önemli gelişmeler olarak ön plana çıkmaktadır. Sektörün güçlendirilmesine yönelik atılan bu adımlara ek olarak, Avrupa borç krizi sonrası bankacılık sistemini dengelemek ve ekonomik entegrasyonu desteklemek adına ortaya çıkan Bankacılık Birliği'nin (The Banking Union) yapısal ve işlevsel hazırlıkları bitime doğru hızla ilerlemektedir. Krizle gündeme gelen finans sistemindeki zayıflıkların, ileride tekrarlamamasına yönelik olarak AB'de Avrupa Bankacılık Otoritesi, Avrupa Sigorta ve Emeklilik Otoritesi, Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Otoritesi ve Avrupa Sistemik Risk Kurulu gibi yeni denetim ve gözetim otoriteleri oluşturulmuştur.

Bankacılık reformuna yönelik küresel çapta koordinasyon eksikliği bulunmasına rağmen, belli başlı ülkelerdeki otoriteler konu hakkında bazı adımlar atmıştır. AB dahilinde Belçika, Fransa, Almanya ve İngiltere gibi ülkeler, birlik haricinde ise ABD¹ dahil birçok ülke küresel kriz sonrası kendi bankacılık sistemlerine yönelik birçok reform yapmıştır. Alınan kararlarda ise finansal sistem dahilindeki en büyük ve en karmaşık yapıya sahip finansal kuruluşlara yönelik endişeler sürekli olarak baş rolde bulunmuştur.

Küresel krizden bu yana yapılan tüm düzenlemelere rağmen Avrupa Birliği'nde halen "batamayacak kadar büyük (too big to fail)", "kurtarılamayacak kadar büyük (too big to save)" ve "tasfiye edilemeyecek kadar karışık (too complex to resolve)" olan bankalar mevcuttur. Bu tür bankalar büyüklükleri ve karmaşık faaliyetlerinden dolayı, oluşabilecek finansal bir türbülansa iflasa bırakılamamaktadır. Bundan dolayı, bu kategorideki bankalar kamu nezdinde diğer bankalara göre ayrıcalıklı olarak değerlendirilmektedir. Bu minvaldeki algı ise bu tür büyük bankaların diğerlerine kıyasla daha ucuz ve daha uygun koşullarla finansman bulmalarına yol açmaktadır. Tüm bunların bir sonucu olarak ise finansal sistem dahilinde ahlaki tehlike (moral hazard), aşırı risk alma ve zayıf piyasa disiplini gibi olgular ortaya çıkabilmektedir.

Sıralanan gelişmeler neticesinde AB genelinde ortaya çıkan kapsamlı bir bankacılık reformu ihtiyacı, Avrupa Komisyonu tarafından 29 Ocak 2014 tarihinde yayımlanan tasarı ile giderilmeye çalışılmıştır. Komisyon, yapısal bankacılık reformuna yönelik tasarlanan düzenlemenin oluşmasında, Birlik üyeleri seviyesinde var olan tüm müzakere ve girişimleri dikkate almıştır. Tasarıdan önce üye ülkeler özelinde hayata geçirilen tüm reformlar, "batamayacak kadar büyük" olan bankaların yaratabileceği risklerin engellenmesi ve oluşabilecek risklerde mevduat sahiplerinin zarar görmemesi çerçevesindeki temel hedefi paylaşmaktadır. Bu hedef doğrultusunda hayata geçirilen birçok girişim, reel ekonomi üzerinde

¹ Spekülatif amaçlı alım-satımı yasaklamayı hedefleyen Volcker kuralının son hali ABD'de yakın zamanda yayınlanmıştır. İlgili çalışma ile AB bankacılık sistemi yapısal reformuna yönelik düzenleme arasındaki genel benzerlik ve farklılıklara ileriki bölümlerde değinilecektir.

limitli katma değer yaratan riskli alım-satımları yasaklamış ya da sınırlandırmıştır. Bu bağlamda Komisyon, bankacılık reformunun inşasında, bundan önceki tüm çalışma ve uygulamaları incelemiş ve gereklilik durumunda faaliyet ayrıştırılması başta olmak üzere farklı uygulamaları da tasarıya eklemiştir.

Bilindiği üzere yapısal bankacılık reformu, G-20 toplantılarında açık bir gündem maddesi ile değerlendirilip üzerinde toplu bir mutabakata varılan bir konu olamamıştır. Ancak Finansal İstikrar Kurulu (Financial Stability Board - FSB), Uluslararası Takas Bankası (Bank for International Settlements - BIS) ve İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (The Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD) gibi birçok kurum bu reformların önemi ve gerekliliğini vurgulamış ve daha kapsamlı bankacılık faaliyet modeli üzerinde küresel boyutta bir müzakere ve mutabakatın gerekliliğini belirtmişlerdir.

Genel olarak sıralanmaya çalışılan gerekçeler doğrultusunda, bankaların alım-satım faaliyetlerinden oluşan riskler ile mevduat toplama fonksiyonlarının yapısal olarak ayrışmasına yönelik olarak daha ileri ölçüm ve kısıtların oluşturulması ihtiyacı doğmuştur. AB bankacılık sisteminin direncinin kuvvetlendirilmesi ve eş zamanlı olarak sistemin ekonomik faaliyeti ve büyümeyi sağlıklı fonlama kanalları ile desteklemesi temel hedef olarak ön plana çıkmıştır.

Küresel krizin yarattığı yıkıcı etkiye rağmen Avrupa Birliği bankacılık sistemi, küresel finansal sistem içinde hem tutar hem de oran olarak büyük bir yere sahiptir. Örneğin, bankacılık sisteminin mutlak aktif büyüklüğü 42,9 trilyon Avro iken Avrupa Birliği GSYH'sına oranı ise %350 mertebelerinde seyretmektedir.

Büyüklüğüne ek olarak sistem faaliyetlerinden ötürü halen karmaşık yapıda olan bankaları da içermektedir. Bu banka gruplarının toplam aktif büyüklüğü, AB bankacılık sektörünün %60 ila %70'ini oluşturmaktadır. 2012 sonu verileri baz alındığında en büyük 10 banka grubunun her birinin toplam aktif büyüklüğünün bir ila iki trilyon Avro bandında yer aldığı görülmektedir. Avrupa Komisyonu Araştırma Merkezi ölçümlerine göre,

Avrupa menşeli banka gruplarının örtülü devlet desteği ve "batamayacak kadar büyük" statüsünün yarattığı yapay algı sayesinde fonlama maliyetlerindeki avantajın 2011 yılı için 72-95 milyar Avro, 2012 yılı için ise 59-82 milyar Avro bandında olduğu tahmin edilmektedir.

Büyük bankalara nazaran, orta ve küçük ölçekli bankalar, varlıklarının oransal olarak daha büyük bir kısmını krediye çevirmektedirler. Avrupa Komisyonu araştırma merkezi, 2011 sonu itibarıyla bu dönüşüm oranının küçük ve orta ölçekli bankalarda yaklaşık %70 seviyelerinde olduğunu, büyük bankalarda ise sadece %50 mertebelerinde kaldığını hesaplamıştır. Diğer taraftan alım-satım amaçlı elde tutulan portföy büyüklüğünün toplam aktif içindeki payı, büyük bankalarda ortalama %25 seviyelerinde iken, orta ölçekli bankalarda %5'in altındadır. Küçük ölçeklilerde ise bu işlemlere yönelik aktif oranı neredeyse yok denecek kadar azdır.

Bilindiği üzere, küresel kriz sürecinde AB bankacılık sistemine yönelik olarak, vergi mükelleflerince finanse edilen kamu destekleri aracılığı ile bankalara sermaye takviyesi sağlanmıştır. Buna ek olarak bankalarca ihraç edilen yeni borçlanma araçlarına hükümet garantileri verilmiştir. Banka kurtarma işlemleri de dahil olmak üzere sistem için yapılan tüm desteklerin tutarı 1,6 trilyon Avro civarında olup, bu tutarın AB'nin GSYH'sı içindeki payı ise %13 seviyesindedir. Küresel krizle mücadele çerçevesinde hükümetlerce verilen bu tür sübvansiyonlardan dolayı, kamu borcunun GSYH içindeki payını temsil eden kamu borç oranı, AB geneli için hesaplandığında 2007-2013 arasında ortalama %28 artmıştır. Diğer yandan Avrupalı büyük banka grupları, uzun dönem refinansman operasyonu (Long-Term Refinancing Operation)² çerçevesinde Avrupa Merkez Bankası'nca sağlanan en az 600 milyar Avro tutarındaki fiili fonlamaya ise halen sahiptir. Avrupa Komisyonu, bu büyüklükte bir sosyal fatura ile tekrar karşılaşmamak ve gelecek yıllarda oluşabilecek finansal çalkantıları, dirençli, güçlü ve risklere daha duyarlı bir bankacılık sistemi ile karşılayabilmek adına, sistemik öneme sahip bankaların yatırım bankacılığı ile geleneksel bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılmasına yönelik bir düzenleme tasarısı hazırlamıştır.

² Uzun vade borç yenileme uygulaması olarak da anılan terim, Avrupa bankalarının, Merkez Bankası'nca uzun vadeli ve düşük maliyetle fonlanmasıdır. Kriz sonrası bankalar arası para piyasasında oluşan güven ve likidite probleminin, rahat bir finansmanla reel sektör için krediye dönüşecek şekilde çözülmesi hedeflenmiştir.

II. AB BANKACILIK SİSTEMİ YAPISAL REFORM DÜZENLEMESİ TASARISI

29 Ocak 2014 tarihli yayını ile Avrupa Komisyonu, en büyük ve en karmaşık bankaların yüksek risk içeren spekülasyon amaçlı alım-satım operasyonlarını engellemeyi amaçlayan yeni kurallar manzumesini önermiştir. Ayrıca açıklanan yeni kurallar çerçevesinde otoriteler, belli alım-satım işlemlerinin, finansal istikrara gölge düşürecek duruma gelmesi durumunda, ilgili bankaların faaliyet ayrışmasını gerekli görebilir. Bu tasarı ile birlikte, Komisyon ayrıca gölge bankacılık sektörüne ait belli işlemlerin üzerindeki şeffaflığı artırıcı ölçümleri de devreye sokacaktır.

A. Liikanen Raporu

Komisyon, tasarının hazırlanışında, Finlandiya Merkez Bankası Başkanı Erkki Liikanen'nin başkanlığındaki Komisyon Üst Düzey Uzman Grubu'nca hazırlanan ve 2 Ekim 2012 tarihinde yayınlanan Avrupa Birliği bankacılık sistemi reformu için mihenk taşı niteliğindeki raporu dikkate almıştır. Bu temel raporda, bankaların özellikle kriz zamanındaki riskli işlemleri yeterli sermaye şartından yoksun olarak yaptıkları ve durumun AB finans piyasası için doğrudan, küresel piyasalar için ise dolaylı bir sistemik bir risk oluşturduğu belirtilmiştir. Sermaye yeterliliği direktifi ile AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifleri gibi, risklere daha duyarlı yeni uygulamaların bankacılık sistemindeki yapıyı daha da sağlamlaştıracağı ve karmaşıklığın azaltılarak risklerin daha rahat yönetileceği, aynı raporda belirtilmiştir. Temelde ise grubun, bankaların riskli faaliyetlerinin diğer temel bankacılık faaliyetlerinden tamamen ayrıştırılmasına getirdiği zorunluluk, raporda yer alan diğer tüm öneri ve tespitlerin en önemlisidir.

Raporda mevduat bankacılığından ayrıştırılması hedeflenen yüksek riskli alım-satım faaliyetleri; bankanın kendi namına yaptığı spekülasyon amaçlı alım-satımlar, piyasa yapıcılığı, hedge fonlara açılan kredi ve teminatsız işlemler, yapılandırılmış yatırım ürünleri gibi işlemleri kapsamaktadır. Liikanen raporunda ortaya çıkan temel başlıklar şu şekilde sıralanmaktadır;

- Kurum portföyü işlemleri ile diğer bankacılık faaliyetlerinin zorunlu olarak ayrıştırılması
- Bankaların kurtarılması ve tasfiyesi planlarına bağlı olarak, ayrılacak olan diğer faaliyetler
- Bir tasfiye aracı olarak bail-in³ uygulamalarına ilişkin öneriler
- Alım-satım varlıkları ile gayrimenkul bağlantılı kredilerin sermaye yükümlülüğünün gözden geçirilmesi
- Yönetişimin güçlendirilmesi

B. Tasarının Çerçevesi

Liikanen grubunun hazırlamış olduğu raporun yayınlanması sonrasında, AB Komisyonu kamu nezdinde bir takım istişareler düzenlemiş ve buralardan alınan görüş ve öneriler takip eden çalışmalarda dikkate alınmıştır. Konu hakkında 2012 ve 2013 yıllarında iki adet⁴ kapsamlı istişare yapılmıştır. 17 Mayıs 2013 tarihinde ise bankacılık yapısal reformuna yönelik paydaşlar toplantısı düzenlenmiş ve paydaşlara konu hakkında görüş beyanında bulunma fırsatı yaratılmıştır.

Grubun raporuna ek olarak, üye ülkelerde hâlihazırda var olan ulusal yönetmelikler, Finansal İstikrar Kurulu prensipleri gibi konu hakkındaki uluslararası kabuller ve diğer yetki alanlarındaki gelişmeler makalemize konu olan tasarının oluşmasına önemli katkılarda bulunmuştur.

Avrupa Birliği bankacılık sistemindeki yapısal reforma ilişkin hazırlanan tasarı, Avrupa Birliği bankalarından sadece

³ Kamu tarafından sağlanan mali destek olmadan (bail-out), sorunlu bankaların kendi iç kaynakları ile finansal olarak yeniden yapılanarak çözüm yaratması

⁴ 03.05.2012-01.06.2012 tarihli Liikanen Raporu İstişaresi ile 16.05.2013-11.07.2013 tarihli Bankacılık Sektörü Yapısal Reformu İstişaresi

önemli alım-satım faaliyeti olan en büyük ve karmaşık olanları ilgilendirecektir. Makalemizde işleyeceğimiz tasarı, hâlihazırda, aktif toplamı yaklaşık 23,4 trilyon Avro olan 30 banka grubunu içermektedir. Bu hesaplama, AB Komisyonu'nca hazırlanan tarihsel veri seti dikkate alınarak oluşturulmuş olup ileriki dönemlerde banka sayısı ve dolayısı ile etki edilecek toplam aktif büyüklüğü yukarı ya da aşağı yönlü değişebilecektir.

1. Hedefler

AB bankacılık sistemi reformu ile beklenen getiriler, hem soyut hem de somut olarak dikkate değer seviyede önemli olmakla beraber bunların sayısallaştırılması en azından bu seviyede zor olabilmektedir. Reform ile bankacılık sisteminde ön plana çıkması beklenen önemli kazanımlar, bunlarla sınırlı olmamakla beraber, şu şekilde sıralanabilir.

- Banka iflas riskinin azaltılması
- Daha istikrarlı ve dirençli finansal piyasalar
- Düzenleme ve denetleme işlemlerinin kolaylaştırılması
- Azaltılmış ahlaki tehlike ve çıkar çatışması
- Sistem içi rekabetin daha adil bir forma girmesi
- Kuvvetlenen sermaye ve dengeli kaynak dağılımı
- Finansal kriz ya da durağanlık dönemlerinde finansal sistemin daha hızlı toparlanması ve sosyal açıdan daha az maliyetli muhtemel banka iflasları

Alım-satım operasyon ayağının, bankaların mevduat toplamı ana faaliyet kolundan ayrılması kuşkusuz bankalar arasında ayrışmayı da beraberinde getirecektir. Faaliyetlerin birbirlerinden ayrılması neticesinde, daha iyi yapılanmış banka grupları, oluşabilecek problemleri daha iyi izole edebilecekken, ayrışmayı net olarak yapamayanlar problemin çözümünde zorluk çekecektir. Planlanan yapısal reform ile büyük spekülasyon faaliyetlerin, genel ekonominin yararına olup olmadığı kuşkuyla olan hükümet destekleri ile kurtarılması gerekliliği ortadan kalkacaktır. Ayrıca alınan önlemler sayesinde sistemin kredibilitesi artacak ve otoritelere olan güvenin artması, kriz ya da olumsuz ekonomik koşullarda vatandaşların birikimlerini bir an önce sistemden geri çekme olgusunu azaltacaktır.

Reform tasarısı temel olarak AB finansal sistemindeki direnci ve güveni arttırmayı hedeflemektedir. Ancak bu hedefe dair atılacak adımlar, ilgili bankalar üzerinde bir

takım maliyetleri de beraberinde getirmektedir. Hedefteki bankaların yapmakta olduğu bazı riskli alım-satımlardan sağladıkları örtülü sübvansiyonlar azalacaktır. Tasarlanan ölçümler sayesinde riskli işlemlerin fonlama maliyetleri arttırılacaktır. Bu doğrudan maliyete ek olarak faaliyet ayrıştırmasından kaynaklanan operasyonel maliyetlerin ilgili bankaların maliyetlerini daha da yukarı çekmesi muhtemeldir. Ancak tasarının hayata geçmesi zamana yayılacağından,⁵ bankaların ellerinde bulundurdıkları alım-satım faaliyetlerini transfer etmeleri için yeterli vakitleri olacağı düşünülmektedir.

Örtülü sübvansiyonların düşürülmesi ve tasarının getireceği faaliyet ayrıştırması, bankacılık sektöründeki rekabetin daha adil olmasını sağlayacaktır. Tasarının gündeminde yer alan büyük bankalar ile, tasarının etki alanı haricindeki bankaların fonlama maliyetleri arasındaki makasın kapanması, sistemdeki rekabetin daha sağlıklı ve adil bir şekilde artmasını sağlayacaktır. Tasarı ile birlikte zorunlu faaliyet ayrışmasına tâbi olmayan görece küçük bankalar ile piyasaya yeni girecek olan bankalar, ayrışmaya tâbi olan büyük bankaların alım-satım faaliyetlerine gelecek yasaklama ile bazı alım-satım faaliyetlerinde pazar paylarını arttırma imkanı bulabileceklerdir. Ancak görece küçük ölçekli olan bu bankaların yaptıkları işlemlerin önemli ve riskli boyutlara gelmesi durumunda, denetime tâbi olacak ve tasarıda sektördeki büyük oyunculara yönelik olarak öngörülen faaliyet ayrıştırmasına maruz kalacaklardır.

2. Etki Alanı

Reform tasarısının hedefinde bulunan bankalar, sistem içinde dikkate değer alım-satım işlem hacmine sahip olan ve batmaları durumunda finansal sistem üzerinde derin ve kalıcı tahribat yaratma potansiyeline sahip “batamayacak kadar büyük” olan bankalardır. Aşağıdaki iki şartı birbirini takip eden üç yıl boyunca taşıyan küresel sistematik öneme sahip bankalar bu düzenlemenin kapsamına girmektedir.

- 30 milyar Avro ve üzeri aktif büyüklük
- 70 milyar Avro ve üzeri, ya da aktif toplamının %10'u ve üzeri alım-satım faaliyeti

Mevcut durumda Avrupa Birliği'nde faaliyet gösteren 8.000 bankadan yaklaşık olarak sadece 30 adet bankanın⁶

⁵ Tasarının uygulamaya yönelik takvimi, ileride “3. Uygulama” başlığı altında verilmektedir.

⁶ Tasarıya konu olan bankaların listesi henüz resmi olarak açıklanmamış olup, nihai listenin 1 Temmuz 2016 tarihinde kamuoyu ile paylaşılacağı belirtilmiştir.

bu kapsama gireceği öngörülmektedir. Fakat bu bankaların toplam aktif büyüklüğü, AB bankacılık sisteminin %65'inin üzerinde seyretmektedir. Değişen ekonomik ve finansal koşullarla birlikte, ilerleyen dönemlerde tasarının kapsamında olabilecek banka sayısı değişebilecektir.

Avrupa menşeli uluslararası bankalar, Avrupa bankacılık sisteminde önemli bir yer tutmaktadır. Birçok büyük Avrupa bankası, mevduat toplama, bireysel, ticari ve kurumsal kredi sağlama, varlık yönetimi, menkul kıymet piyasasına yatırım ve sigorta faaliyetlerini kapsayan oldukça geniş bir ürün yelpazesi sunmaktadır. Tasarı ile getirilen şartlar dahilinde, uluslararası bankalar müşterilerine geniş hizmet ve finansal ürün setini sunmaya devam edecektir. Makalemizin bundan önceki bölümlerinde de belirtildiği üzere, sistem üzerine getirilecek temel yenilik, "batamayacak kadar büyük" olan bankaların alım-satım faaliyetleri ile temel bankacılık faaliyetlerinin birbirinden ayrılarak, işleyişin daha sade bir hal alması ve kontrolün kolaylaştırılmasıdır. Bankacılık reform taslağında belirtilen şartlar dahilinde AB menşeli uluslararası bankacılık sistemi içinde ayrışması beklenen alım-satım faaliyetlerinin hacmi, bu bankaların tüm faaliyet hacmi içinde marjinal bir oran teşkil edecektir.

Reform tasarısının etki alanı ise bankaların, sadece AB sınırları dahilinde değil, Birlik sınırları haricindeki ülkelerdeki iştirakleri ve şubeleri için de geçerli olacaktır. Tasarı sadece AB menşeli bankaları değil, AB menşeli olmayıp Birlik içinde faaliyet gösteren kuruluşları da etkilemektedir.

3. Uygulama

Tasarının spekülative amaçlı alım-satımına yönelik yasağının yürürlüğe girme tarihi 1 Ocak 2017 olarak belirlenmişken, faaliyet ayrıştırılmasının yürürlüğe alınma tarihi ise 1 Haziran 2018'dir. Komisyon tasarının resmîyete dönüşme tarihini Haziran 2015 olarak öngörürken, gerekli olabilecek ek kanunların uygulanmaya alınma tarihi olarak Ocak 2016'yı işaret etmektedir. Tasarı kapsamında olan veya istisnai olarak değerlendirilecek bankaların listesi 1 Temmuz 2016 tarihinde ilk kez açıklanacak ve bu bilgilendirme, takip eden 1 Temmuz tarihlerinde yıllık olarak yapılacaktır. Bu bağlamda, en önemli hazırlık ve kanun uygulamaları devreye alınmadan önce, bankaların yapılarını kriterlere uygun olarak düzenli, yıkıcı etki yaratmadan ve zamanlıca uyarlaması için uygun bir geçiş sürecinin de olacağı tasarıda belirtilmiştir.

C. Tasarının Temel Unsurları

Yeni tasarı ile getirilen kurallar ve sınırlamalar, genel çerçevesi ile üç temel bileşen üzerine inşa edilmiştir. Bunlardan ilki, finansal enstrümanlar ve emtia üzerinde spekülative amaçlı olarak bankaların kendi namlarına yaptıkları alım-satımların yasaklanmasıdır. AB Komisyonu'na göre bu tür faaliyetler, finansal yapı üzerinde birçok riski barındırırken, diğer taraftan banka müşterisi ya da genel ekonomi üzerinde somut bir yarar sağlamamaktadır. Tasarının bir diğer sacayağı yatırım bankacılığı ve geleneksel bankacılık faaliyetlerinin ayrışmasıdır. Denetim güçlendirilerek, gerekli görülen durumlarda piyasa yapıcılığı, karmaşık türev ve menkul kıymetleştirme operasyonları gibi yüksek riskli faaliyetlerin iştirakleşme (subsidiarisation) yoluyla, bankanın bağlı bulunduğu gruba ait farklı bir kuruma transfer edilmesi zorunluluğu getirilebilecektir. Bankalar, belirli alım-satım aktivitelerine getirilen yasakları yasal boşluklardan yararlanarak, gizli spekülative alım-satım

işlemleri ile aşabilir. Getirilen kurallarla hedeflenen temel nokta, bu olası açığın, yüksek kaldıraç etkisi ile bankayı ve dolaylı olarak finansal sistemin belli bir bölümünü potansiyel bir riske maruz bırakma durumunu ortadan kaldırmaktır.

Son yapısal bileşen ise kural ve normlardan oluşmaktadır. İlk iki temel unsurun sağlıklı bir şekilde hayata geçirilebilmesi, ekonomik, hukuksal ve yönetime yönelik alanlara istinaden getirilen kurallara bağlıdır. Ayrıca iştirakleştirme kanalı ile oluşacak ve alım-satım faaliyetlerinde bulunacak kurum ile bankanın kalan diğer grubu arasındaki operasyonel bağlara yönelik de yeni normlar getirilecektir.

AB Komisyonu hazırladığı tasarıda, faaliyet ayrışması ile ilişkili olma ihtimali nedeniyle gölge bankacılık konusuna da atıfta bulunmuştur. Gölge bankacılık sistemi,⁷

⁷ Gölge bankacılık, temel bankacılık sistemi dışında kalan aktör ve faaliyetlerle yapılan kredi aracılık işlemlerini ya da bu işlemleri yapan kuruluşları ifade eder. Başka bir ifadeyle, ticari banka benzeri hizmet sağlayan ancak resmi olarak bir banka olmayan ve bankalar için var olan herhangi bir denetime tâbi olmayan kuruluşların yaptığı tüm faaliyet alanını temsil eder.

işleyişi gereği şeffaf olmayan ve bankacılık için geçerli olan düzenlemelere ve denetime tam olarak tâbi olmayan bir yapıya sahiptir. Bu nedenle tasarı ile bankacılık sistemi üzerine getirilen yeni kurallar, bankaların sınırlandırılan ya da tamamen yasaklanan bazı faaliyetlerini gölge bankacılık sistemi üzerine kaydırma durumunu ortaya çıkarabilmektedir. Bu bağlamda AB tarafından bankacılık reformuna yönelik hazırlanan tasarıda, bu durum dikkate alınmış ve üzerine kural getirilen faaliyetlerin gölge bankacılık sistemi üzerinden devam etmemesi adına bu alanda da tedbirlerin alınması gereği üzerinde durulmuştur. Küresel kriz döneminde bulaşıcılığın ve kaldıraçın temel kaynağı olan gölge bankacılık üzerinden yapılan repo ve menkul kıymet işlemleri, şeffaflık üzerindeki hassasiyetleri artıran bir diğer önemli husustur.

1. Spekülatif Amaçlı Alım-Satım Yasağı

Tasarı ile banka ya da banka grubuna bağlı herhangi bir kurum, kendi kaynakları ya da borç alınan sermaye ile finansal enstrümanlarda herhangi bir spekülatif amaçlı alım-satım işlemi, fiziksel emtia alım-satımı ve hedge fon yatırımı gibi işlemler yapamayacaktır. Nakit yönetimi amaçlı para piyasası alım-satım işlemleri ile AB dahilindeki devlet iç borçlanma senedi işlemleri bu yasak haricinde tutulmuştur.

Girişim sermayesi, risk sermayesi ve sosyal girişim fonları gibi kuruluşlar ise finansal sistemdeki rolleri gereği yasaktan muaf tutulacaktır. Spekülatif amaçlı alım-satım yasağına tâbi olan bankaların serbest (hedge) fonlara veya kurum portföyüne işlem yapan kurumlara yatırım yapmaları ya da bu kuruluşlarda pay sahibi olmaları da tasarı ile engellenecektir.

Yasağa konu olan faaliyetler, bankanın temel fonksiyonu olan tasarruf sahipleri ile ihtiyaç sahipleri arasındaki aktarım mekanizması dikkate alındığında, hayli riskli spekülatif işlemlerdir. Bu tür riskli işlemlerden sağlanan kazanç, halihazırda benzer faaliyetlerde bulunan bankaların kârlarında oldukça düşük bir oranda seyretnesine karşın küresel kriz öncesi oldukça önemli bir yere sahipti. Bundan dolayı, alınacak kararlar, ekonomik görünümün ileriki vadelerde toparlanması ile kârlılık üzerinde önemli bir rol oynayan bu risk iştahının tekrar artmasının önüne geçilmesi hedeflenmektedir.

2. Belirli Alım-Satım Faaliyetlerinin Potansiyel Ayrışımı

Bankalar, spekülatif amaçlı alım-satım işlemleri haricinde, piyasa yapıcılığı, karmaşık menkul kıymet ürünleri ile tezgah üstü türev alım-satımı, girişim ve risk sermayesi projelerini fonlama gibi birçok yatırım bankacılığı faaliyetlerinde bulunmaktadır. Ancak bu tür işlemlerin bankaların faaliyetlerinde belirleyici role sahip olmaları, bu kuruluşların aşırı risklere maruz kalmaları durumunu doğurabilir. Riskli bu tür işlemlerin boyutu ve karmaşıklığı gibi nedenlerin, finansal piyasadaki işleyişi tehdit edebilecek farklı riskleri de tetikleme potansiyeli bulunmaktadır. Bundan dolayı, tasarının temel argümanı olan mevduat bankacılığı ile kurum portföyüne alım-satım faaliyetlerinin ayrışmasını gündeme gelebilir. Bankaların bu türde yaptıkları işlemlerin belirlenmiş limitlerin üzerinde seyretmesi durumunda, ilgili otoriteler yapacakları denetim ve gözetimlerle bu faaliyetlerin temel bankacılıktan ayrışması talebinde bulunabilecektir. Ancak sorgulanan bankanın, ayrışma talebine konu olan faaliyetleri hususunda tasarının temel hedefleri ile çakışmadığını tatminkar bir şekilde otoritelere kanıtlaması durumunda istisnai durumlar gündeme gelebilecektir.

a. Ayrışma Tâbi Olan Faaliyet Alanları

Tasarının hedeflenen temel faaliyet alanı, kendi namlarına alım-satım faaliyeti içinde bulunan mevduat bankalarının, bu faaliyetlerinin mevduat toplama, kredi verme, ödeme hizmetleri, ve para piyasası işlemleri gibi geleneksel bankacılık işlemlerinden ayrıştırılmasıdır. Ayrıca AB üye ülkelerine ait devlet tahvilleri ayrışmaya konu olan işlem olarak değerlendirilmemiştir. Bu durum Sermaye Yeterliliği Yönetmeliği ve Direktifi'nde ilgili tahvillerin "0" risk ağırlığı ile değerlendirilmesi ile uyumludur. Tasarıda, AB haricindeki devletlerin ihraç ettiği tahvillerin belirli koşulları yerine getirmesi halinde, AB dahilindeki tahviller gibi ayrışmadan muaf olma olanağına yer verilmiştir.

b. Faaliyetlerin Denetimi

Tasarıda, denetleyici kurumların, bankaların alım-satım faaliyetlerini incelediğinde, piyasa yapıcılığı, karmaşık menkul kıymetleştirme ve riskli türev alım-satım işlemlerine yönelik denetimlerini ayrıntılı şekilde yapması öngörülmektedir. Denetime konu olan bu alanlarda,

ihtiyati risk yönetimi çerçevesinde kullanılan türev ürünler ile menkul kıymetler değerlendirmenin dışında bırakılacaktır. Bu tür faaliyetler büyüklük, kaldıraç, karmaşıklık, kârlılık, piyasa ve karşı taraf riski ile uluslararası etkileşim gibi birçok risk parametresine yönelik değerlendirilecek ve çıkan sonuçlar doğrultusunda bankanın faaliyet ayrışması yapıp yapmamasına yönelik kararda belirleyici rol oynayacaktır.

Risk parametrelerinin tutarlı bir şekilde ölçülmesine yönelik olarak Avrupa Bankacılık Otoritesi'ne (European Banking Authority) uygulamaya yönelik bağlayıcı teknik standartları oluşturması için yetki verilmiştir. Belirlenecek bu standartlar, Avrupa Komisyonu tarafından kabul edilip, uygulamaya alınacaktır.

c. Tasfiye ve Denetim Otoriteleri Arasındaki İşbirliği

Faaliyet ayrışmasının bu tasarıda ve Bankacılık Kurtarma ve Tasfiye Direktifi'nde (Bank Recovery and Resolution Directive) belirtilen şartlara uygun olması için, denetimlerden sorumlu kurumların, tasfiye otoriteleri ile tam uyum ve eş güdümlü olarak işbirliği yapması zorunluluğu getirilmesi öngörülmektedir. Tasarı, Bankacılık Kurtarma ve Tasfiye direktifine göre sadece tasfiyeye yönelik değil, otoriteler arası azami işbirliğini hedefleyen daha geniş bir amaca hizmet etmektedir. Şayet yetkili otorite ayrıştırma kararı verir ise, bu durumu tasfiye otoritelerine bildirmeli ve tasfiye otoritelerince Bankacılık Kurtarma ve Tasfiye direktifine uygun şekilde yapılan tasfiye değerlendirmelerini de dikkate almalıdır. Benzer şekilde, tasfiye otoriteleri de kendi değerlendirmelerini yaparken, verilen ayrışma kararlarını göz önünde bulundurmalıdır.

d. Alım-Satım Faaliyetlerinin Ayrışmasına İlişkin Kurallar

Otoritelerin finansal kuruluşlara yönelik verecekleri faaliyet ayrıştırma kararı, hem mevduat bankaları hem de alım-satım faaliyetinde bulunan kuruluşlar için bir takım faaliyet kısıtları getirecektir. Verilecek ayrıştırma kararı ile mevduat bankaları ayrıştırmaya konu olan faaliyet alanındaki tüm operasyonlarını sonlandırırken, alım-satım faaliyetini yapacak kuruluşlar ise ödemeleri için gerekli fonları bulmakta ayrışma öncesine göre zorluk çekecektir. Ek olarak ayrıştırma sonrası oluşacak

her iki kurum da, faaliyet bakımından birbirinden tamamen ayrı iki farklı şirket olacaktır. Ayrışmaya konu olan kurumun yasal ve operasyonel olarak tamamen ayrı bir nitelik kazanması amacıyla bir takım sıkı kurallar uygulanacaktır. Bunlar; çapraz yönetim (cross directorship)⁸ ve çapraz sahiplik (cross ownership) kısıtlamaları, her iki kurumun fon yaratmalarına yönelik ayrı düzenlemeler, kamu tarafından kolayca ayırt edilebilecek farklı kurum isimlerine sahip olma zorunluluğu ile yüksek riske maruz kalmayı engellemeye yönelik kurallar olarak sıralanabilir.

e. Temel Bankacılık ve Kurum Portföyü İşlemlerinin Ayrışma Planı

Tasarı, ayrıştırmaya konu olan bankalara ayrışma planlarını hazırlama zorunluluğu getirmektedir. Banka tarafından hazırlanan bu planın devreye girebilmesi, denetleyici otoritenin onayına bağlı olacaktır. Ayrıca denetleyici otoritenin, gerekli görülen noktalarda planda değişiklik yapması veya banka tarafından hazırlanan planın uygun görülmemesi durumunda kendi hazırlayacağı planı uygulamaya alması mümkün olacaktır.

Ayrışma planının, en az aşağıdaki üç noktada faaliyet ayrışmasının nasıl gerçekleşeceğini detaylı olarak göstermesi gerekmektedir.

- Temel faaliyet alanından ayrışacak varlık ve faaliyetlerin tanımlanması
- Alım-satım faaliyetlerinin üzerindeki kuralların nasıl uygulanacağını belirlenmesi
- Ayrışma için bir zaman çizelgesinin belirlenmesi

Temel bankacılık ve kurum portföyü işlemlerinin ayrışmasına dair nihai kararın verilmesinin ardından 6 aylık zaman zarfında, ayrışmaya konu olan kurumun ayrışma planını denetleyici otoriteye iletmesi zorunluluğu getirilecektir. Hazırlanan ayrışma planının otoritelerce tam olarak uygun görülmemesi ve kısmi olarak değişime tâbi tutulması durumunda ise, kurumun ayrışma planının yenilenmiş halini en fazla 3 ay içinde hazırlaması gerekecektir. Yeniden gönderilen planın kabul ya da reddedilmesine ilişkin karar ise, gönderi tarihinden sonraki bir aylık zaman içinde belirlenecektir. Ayrışmaya konu olan kurumdan ilk ayrışma planının belirtilen

⁸ Çapraz yönetim, iki ya da daha fazla şirketin yöneticilerinin birbirlerinin yönetim kurullarında yer almasıdır. Çoğu zaman, bir yöneticinin ikinci yönetim kurulundaki görevi icraya yönelik değildir. Çapraz sahiplik ise iki ya da daha fazla kurumda karşılıklı ortaklık payına sahip olunması durumunu ifade eder.

zaman diliminde gelmemesi durumunda, ilgili otorite kendi ayrışma planına dair kararını 3 ayı geçmeyecek şekilde verir. Benzer şekilde revizyona konu olan planın belirtilen son tarihte gönderilmemesi durumunda, ilgili otorite kendi planına dair kararını 1 ay içinde verecektir.

f. Alım-Satım Faaliyeti Yapacak Kuruma Yönelik Kısıtlar

Ayrışmaya konu olup yatırım bankacılığı yapacak olan kurum, alım-satım faaliyetlerine ilişkin teminatlar dışında geleneksel bankacılık faaliyeti olan mevduat toplama ve ödeme hizmeti yapamayacaktır. Bu tür faaliyetler, tamamen temel bankacılık faaliyetleri olup, sadece geleneksel bankacılık hizmeti sunan bankalar tarafından yapılacaktır. Mevduat toplama ve ödeme hizmetlerine yönelik ayrıştırmanın planlandığı gibi sağlıklı bir şekilde yapılamaması, finansal sistemin ve tüm ekonominin fonksiyonelliğine zarar verme potansiyeline sahiptir.

g. İstisna

AB üyesi bir ülkede ulusal düzenlemeler çerçevesinde alım-satım ve bankacılık faaliyetlerini komisyonun hazırladığı tasarıya benzer şekilde ayırtıran kuruluşlara istisna sağlanabilecektir. İstisnalar, üye ülkelerin talep etmeleri durumunda Avrupa Komisyonu tarafından verilecektir. Üye ülkenin bu talebinden önce faaliyet ayırtırmaya konu olan bankaların denetiminden sorumlu otoritelerin, istisna konusunda olumlu görüşte bulunması şartı aranacaktır. İstisnanın değerlendirilebilmesi için, ilgili ulusal yönetmelik ve düzenlemelerin, AB komisyon tasarının yayımlanma tarihi olan 29 Ocak 2014'tan önce kabul edilmiş olması gerekmektedir.

3. Denetim

Tasarıya konu olan çoğu banka, birçok farklı ülkede iştirak veya şube düzeyinde faaliyette bulunmaktadır. Yapısal reformun banka grupları seviyesinde etkin ve verimli bir yapıya kavuşması adına, yapısal ayrışma kararına yönelik son karar, konsolide gruptan sorumlu olacak şekilde en üst denetim merciine verilecektir.

Tasarıya konu olan kuruluşlar, tasarı ile getirilen şartlara uyumun gereği olan tüm bilgileri yetkili otoritelerle paylaşacaktır. Ek olarak bu kuruluşlar, iç denetim mekanizmaları ile yönetim ve muhasebe prosedürlerini

tasarıya uygun olarak her zaman denetlenebilir kılmalıdır. Diğer taraftan ilgili denetim otoriteleri, tasarı ile getirilen yükümlülükleri yerine getirmek adına, AB'nin ilgili kanunlarına uygun şekilde kendilerine verilen yaptırım gücünü kullanarak, kurumların tasarıya konu olan tüm faaliyetlerini düzenli bir şekilde gözlemleyecek ve değerlendirecektir.

Ulusal düzenlemeler çerçevesinde yatırım bankacılığı ve geleneksel bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılması AB üyesi bazı ülkelerin de gündemindedir. Ulusal bazdaki faaliyet ayrışmasının, AB Komisyon tasarısında öngörülen şekilde yapılması durumunda ise bu ülkelerdeki finansal kuruluşlara istisnalar sağlanabilecektir.

4. Diğer Ülkelerle İlişkiler

Tasarı; düzenleme, denetim ve yaptırım yönlerinden belirli şartları taşıması durumunda, AB Komisyonu'nun diğer ülkelere ait uygulamaların denkliliğini kabul etmesine olanak sağlamaktadır. Diğer ülke uygulamalarının AB Komisyonu'nca tanınması durumunda, Avrupa'da faaliyet gösteren diğer ülke bankaları ile AB dışında faaliyet gösteren Avrupa bankaları, AB Komisyonu'nca hazırlanan tasarının getireceği yükümlülüklerden muaf olabilecektir.

Tasarının, diğer ülke kanun ve denetim uygulamaları ile uyumuna yönelik kriterlerin belirlenmesi için Komisyon çalışma yapacaktır. Diğer ülke uygulamalarının, AB Komisyonu'nca denk olarak tanınması halinde, uyumluluğu kabul gören diğer ülkelerin bankacılık otoriteleri ile işbirliği anlaşmalarının sağlanması Avrupa Bankacılık Otoritesi tarafından yapılacaktır. Bu türdeki anlaşmalar en azından minimum düzeyli bilgi paylaşımı olarak şekillenecektir.

III. DÜNYA'DA BENZER DÜZENLEMELER

Bilindiği gibi küresel kriz sonrası finansal sistemin daha sağlıklı ve güvenilir şekilde faaliyetlerine devam edebilmesi adına başta ABD, İngiltere ve AB'deki otoriteler kendi finans piyasalarına uygun politikalar geliştirmiş ve buna paralel reformları hayata geçirmiştir. Bu reform hamleleri, temelde aynı hedefi paylaşmakta ve birbirleri ile büyük ölçüde benzerlik taşımaktadır. AB Komisyonu'nca güncel olarak hazırlanan taslak çalışması ile ABD'deki Volcker kuralı karşılaştırıldığında, mevduat toplama ile riskli yatırım bankacılığı faaliyetlerinin birbirlerinden ayrılması hedefinin paylaşıldığı görülmektedir. İki uygulamanın ön plana çıkan en önemli benzerliği bankaların kendi kaynakları ile spekülasyon amaçlı alım-satım faaliyetlerinde bulunmalarının engellenmesidir.

Liikanen Raporu'nun üzerine inşa edilen AB düzenleme tasarısı, ABD ve İngiltere'de olduğu gibi temel olarak bankaların kendi kaynakları ile spekülasyon amaçlı alım-satım yapmalarını engellemeyi hedeflemektedir.

Finansal piyasalara yönelik olan yapısal reformlar çerçevesinde ABD'de uygulanan ölçümler ve etki alanı,⁹ AB Komisyonu'nca hazırlanan taslakta öngörülen ölçümler ve etki alanları ile farklılıklar gösterebilmektedir. Örneğin ABD'de 10 Aralık 2013 tarihinde son haliyle yürürlüğe giren Volcker kuralı sadece "batamayacak kadar büyük" olan bankaları değil aynı zamanda orta ve küçük ölçekli bankaları da kapsamaktadır. Dolayısıyla, Volcker kuralı bankaların sistemik risk ağırlıklarından bağımsız olarak uygulanacaktır. Aynı düzenleme doğrultusunda yasaklanan spekülasyon alım-satımının nelerden oluştuğuna yönelik tanımı ise AB yönetmeliği ile karşılaştırıldığında daha geniş bir çerçevede belirlenmiştir.

Buna karşın AB Komisyonu, bankanın temel faaliyet alanı ile alım-satım işlem ayağının ayrışmasına yönelik olarak bir dizi teknik hesaplamalar ve ölçütler getirirken, benzer önlemler ABD'de getirilmemiştir. Diğer taraftan Volcker kuralının odaklandığı temel nokta kurum portföyüne yapılan işlemler olurken, AB tasarısında bu işlemlere ek olarak piyasa yapıcılığı gibi diğer alım-satım işlemleri de ayrışmaya konu olmaktadır. Böylelikle AB tasarısında yer alan spekülasyon amaçlı alım-satım kapsamı, Volcker kuralına kıyasla daha dar bir düzlemde olmasına rağmen, ayrışma işlemi potansiyel olarak daha geniş bir faaliyet alanına uygulanabilecektir. Ancak ABD'deki işleyişte yer alan farklı kriterler ise aynı ortak hedefe hizmet etmektedir. Ayrıca AB Komisyonu tasarısında, belirlenmiş kriterleri tutturana ve AB reformu ile aynı hedefe yönelik olan "üçüncü ülke rejimleri"ni (third country regime) tanıma ve kabul etme olanağının bulunduğu görülmektedir.

Finansal sistemin sağlıklı bir şekilde işlemesi için bankacılık faaliyetlerinde yeni sınırlandırmalar getiren bir diğer önemli ülke uygulaması ise İngiltere'nin Vickers yaklaşımıdır. Buna göre bireysel bankacılık faaliyetleri ayrışma tâbi olacak (ring fencing) ve farklı bir tüzel kişilik olarak operasyonlarını sürdürecektir. Bu uygulama ile mevduat bankacılığının diğer riskli faaliyetlerden ayrıştırılarak, tasarruf sahiplerinin olası riskli durumlardan korunması hedeflenmektedir. Bu noktada İngiltere'deki uygulama ile AB tasarısı karşılaştırıldığında, İngiltere menşeli bankaların AB komisyonunca öngörülen istisnai durumlardan faydalanabileceği ve daha yumuşak bir geçiş yapabileceği görülmektedir. Ancak Vickers uygulaması, bankaların kurum portföyüne yaptığı işlemleri tamamen yasaklamadığı için, küresel büyüklükteki İngiliz bankaları AB tasarısı ile gelecek yeni sınırlamalara maruz kalabilecektir. Benzerlik taşıyan bu iki Avrupa yaklaşımının hedef kitlesi farklıdır. Yurtiçi ticari bankacılık Vickers yaklaşımının odağı olurken, makalemize konu olan AB tasarısı, birliktaki en büyük bankalara yoğunlaşmıştır.

⁹ ABD'de uygulanan Volcker Kuralı hakkında daha fazla bilgi için Birliğimizce yayınlanan *Gündem Dergisi'nin Ağustos 2013 sayısından yararlanılabilir.*
http://www.tspakb.org.tr/Portals/0/AIM_Gundem/gundem_agustos_2013opt.pdf

GENEL DEĞERLENDİRME

Küresel ekonomik krizle birlikte finans sektöründe gündem yaratan en dikkat çekici konulardan biri, “batamayacak kadar büyük” bankaların faaliyetleri üzerinde olmuştur. Aktif büyüklükleri, bağlı oldukları ülke GSYH’ndan bile büyük olabilen bu türdeki kuruluşların alım-satım işlemleri ile geleneksel bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılması, hem finansal istikrar hem de ekonomik gelişim için büyük önem taşımaktadır. Küresel ekonomik krizden çıkarılan derslerin bir parçası olarak, ABD, Avrupa Birliği ve İngiltere gibi gelişmiş ülkeler bu konu üzerinde yapısal bir dizi çalışmayı hayata geçirmiştir.

Bu makalemizde, 2014 Ocak ayı sonunda Avrupa Komisyonu’nca “Avrupa Birliği Bankacılık Sisteminde Yapısal Reform” başlığıyla yayınlanan ve temel hedefi yapısal önlemlerle AB finans kuruluşlarının direncinin artırılması olan tasarının oluşumu, içeriği ve etki alanı ele alınmıştır.

Makalemize konu olan AB bankacılık reform tasarısı sadece “batamayacak kadar büyük (too big to fail)” olan bankaları etkileyecek olup, bireysel ve/veya şirket finansmanı ve benzeri geleneksel bankacılık faaliyetinde bulunan ve sistemin büyük çoğunluğunu oluşturan bankalar üzerinde her hangi bir doğrudan etkiyi hedeflememektedir. Tasarı ile AB bankacılık sektörünün direncinin kuvvetlendirilmesi hedeflenmekte, bu sayede finansal sistemin ekonomik aktiviteye ve büyümeye desteğinin artarak sürdürülmesi beklenmektedir. Bütünde değerlendirildiğinde, öngörülen kamusal kazanımların, özel sektörde oluşacak muhtemel maliyetlerden daha büyük olacağı, AB bankacılık sektörünün ve tüm finansal piyasanın daha da güçlenmesiyle finansal istikrarın güvence altına alınacağı düşünülmektedir.

Avrupa Birliği Komisyonu, tasarının hazırlanışında, Finlandiya Merkez Bankası Başkanı Erkki Liikanen’in başkanlığındaki Komisyon Üst Düzey Uzman Grubu’nca hazırlanan ve 2 Ekim 2012 tarihinde yayınlanan Avrupa Birliği bankacılık sistemi reformu için mihenk taşı niteliğindeki raporu dikkate almıştır. Bu temel rapor, bankaların özellikle kriz zamanındaki riskli işlemleri

yeterli sermaye şartından yoksun olarak yaptıklarını ve durumun AB finans piyasası için doğrudan, küresel piyasalar için ise dolaylı bir sistemik risk oluşturduğunu belirtmiştir.

29 Ocak 2014 tarihli yayını ile Avrupa Komisyonu, en büyük ve en karmaşık bankaların yüksek risk içeren spekülasyon amaçlı alım-satım operasyonlarını engellemeyi amaçlayan yeni kurallar manzumesini önermiştir. Açıklanan yeni kurallar çerçevesinde, otoritelere bu tür bankaların potansiyel riskli alım-satım işlemlerini, mevduat toplama faaliyetlerinden ayırma olanağı verilecektir. Bu tasarı ile birlikte, Komisyon ayrıca gölge bankacılık sektörüne ait belli işlemlerin üzerindeki şeffaflığı arttırıcı ölçümleri de devreye sokacaktır.

Hazırlanan tasarı ile, bankaların spekülasyon amaçlı olarak kendi namlarına yaptıkları finansal enstrüman ve emtia alım-satımları yasaklanacaktır. Denetim güçlendirilerek gerekli görülen durumlarda piyasa yapıcılığı, karmaşık türev ve menkul kıymetleştirme operasyonları gibi yüksek riskli faaliyetlerin iştirakleşme (subsidiarisation) yoluyla, bankanın bağlı bulunduğu gruba ait farklı bir kuruma transfer edilme zorunluluğu getirilebilecektir. Ekonomik, hukuksal ve yönetime yönelik alanlara istinaden getirilen kurallara ek olarak, iştirakleşme kanalı ile oluşacak alım-satım faaliyetlerinde bulunacak kurum ile bankanın kalan kısmı arasındaki bağlara yönelik de yeni normlar getirilmesi ve gölge bankacılık faaliyetlerine yönelik şeffaflığın artırılması hedeflenmektedir.

Reform ile ön plana çıkması beklenen önemli kazanımlar, bunlarla sınırlı olmamakla beraber, banka iflas riskinin azaltılması, daha istikrarlı ve dirençli finansal piyasalar, düzenleme ve denetleme işlemlerinin daha kolaylaştırılması, azaltılmış ahlaki tehlike ve çıkar çatışması, sistem içi rekabetin daha adil bir forma girmesi, güçlü sermaye ve dengeli kaynak dağılımı, finansal kriz ya da durağanlık dönemlerinde finansal sistemin daha hızlı toparlanması ve sosyal açıdan daha az maliyetli muhtemel banka iflasları olarak sıralanabilir.

Reform tasarısının hedefinde bulunan bankalar, sistem içinde dikkate değer alım-satım işlem hacmine sahip olan ve batmaları durumunda finansal sistem üzerinde derin ve kalıcı tahribat yaratma potansiyeline sahip “batamayacak kadar büyük” olan bankalardır. AB menşeli bir bankanın tasarıdan etkilenmesi için hem 30 milyar Avro ve üzeri aktif büyüklüğe sahip olması hem de alım-satım işlem hacminin 70 milyar Avro ve üzerinde ya da aktif toplamının %10'u ve üzerinde olması gerekmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, Birlik'te faaliyet gösteren 8.000 bankadan yaklaşık olarak sadece 30 adet banka tasarıdan etkilenecektir. Bu bankaların toplam aktif büyüklüğü, AB bankacılık sisteminin %65'inin üzerinde seyretmektedir. Reform tasarısı, bankaların sadece AB sınırları dahilinde değil, AB haricindeki ülkelerdeki iştirakleri ve şubeleri için de geçerli olacaktır. Buna ek olarak tasarı sadece AB menşeli bankaları etkilememektedir. Şayet banka AB menşeli değil ancak Birlik içinde faaliyet gösteriyor ise, bu bankalar da reform ile getirilecek kurallara tâbi olacaktır.

Bilindiği gibi küresel kriz sonrası finansal sistemin daha sağlıklı ve güvenilir şekilde faaliyetlerine devam edebilmesi için başta ABD, İngiltere ve AB'deki otoriteler kendi finans piyasalarına uygun politikalar geliştirmiş ve buna paralel reformları hayata geçirmiştir. Bu reform hamleleri, temelde aynı hedefi paylaşmakta ve birbirleri ile büyük ölçüde benzerlik taşımaktadır. AB Komisyonu'nca güncel olarak hazırlanan taslak

çalışması ile ABD'deki Volcker kuralı karşılaştırıldığında mevduat toplama ile riskli yatırım bankacılığı faaliyetlerinin birbirlerinden ayrılması hedefinin paylaşıldığı görülmektedir. İki uygulamanın ön plana çıkan en önemli benzerliği bankaların kendi kaynakları ile spekülasyon amaçlı alım-satım faaliyetlerinde bulunmalarının engellenmesidir.

Finansal piyasalara yönelik olan yapısal reformlar çerçevesinde ABD'de uygulanan ölçümler ve etki alanı, AB Komisyonu'nca hazırlanan taslakta öngörülen ölçümler ve etki alanları ile farklılıklar gösterebilmektedir. Örneğin ABD'de 10 Aralık 2013 tarihinde son haliyle yürürlüğe giren Volcker kuralı sadece “batamayacak kadar büyük” olan bankaları değil aynı zamanda küçük ölçekli bankaları da etki alanı içine almaktadır. Buna karşın AB Komisyonu, bankanın temel faaliyet alanı ile alım-satım işlem ayağının ayrışmasına yönelik olarak bir dizi teknik hesaplamalar ve ölçütler getirirken, benzeri önlemler ABD'de de getirilmemiştir.

Tasarının spekülasyon amaçlı alım-satıma yönelik yasağının yürürlüğe girme tarihi 1 Ocak 2017 olarak belirlenmişken, faaliyet ayrıştırılmasının yürürlüğe alınma tarihi ise 1 Haziran 2018'dir. Bu bağlamda, en önemli hazırlık ve kanun uygulamaları devreye alınmadan önce, bankaların yapılarını kriterlere uygun olarak, düzenli, yıkıcı etki yaratmadan ve zamanlıca uyarlaması için uygun bir geçiş sürecinin olacağı tasarıda belirtilmiştir.

Kaynakça

- Banking Structural Reform: A Step Too Far, Simon Lewis, Association for Financial Markets in Europe, Şubat 2014
- Citizens' Summary - Proposal for a Structural Reform of the EU Banking Sector, Avrupa Komisyonu, Ocak 2014
- Communication from The Commission to The European Parliament, The Council, The European Economic and Social Committee and The Committee of the Regions: A Reformed Financial Sector For Europe, Avrupa Komisyonu, Mayıs 2014
- Does Volcker + Vickers = Liikanen? EU Proposal for a Regulation on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions, Mayer Brown, Şubat 2014
- Executive Summary of the Impact Assessment, Avrupa Komisyonu, Ocak 2014
- Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması, Gökben Altaş, TSPAKB, Sermaye Piyasasında Gündem, Ağustos 2013
- Lessons from the Implementation of the Volcker Rule for Banking Structural Reform in the European Union, Douglas J. Elliott & Christian Rauch, White Paper Series No.13, Center of Excellence "SAFE" Sustainable Architecture for Finance in Europe, Nisan 2014
- Proposal for a Regulation of The European Parliament and of The Council on Structural Measures Improving the Resilience of EU Credit Institutions, Avrupa Komisyonu, Ocak 2014
- Risk Bülteni, Risk Yönetimi Dairesi, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu - Nisan 2014
- Structural Measures to Improve the Resilience of EU Credit Institutions – Frequently Asked Questions, Avrupa Komisyonu, Ocak 2014
- Structural Reform of EU Banking: Rearranging the Pieces, Deloitte, 2014
- Structural Reform of EU Banks The European Commission's Liikanen Proposals, Freshfields Bruckhaus Deringer, Şubat 2014
- Volcker, Vickers, Liikanen: Structural Reforms of the Banking Sector – Quo Vadit Europe?, FTI Consulting Strategic Communications, Ocak 2014



Büyükdere Caddesi No:173
1.Levent Plaza Kat:4
1.Levent 34394 İstanbul
Tel: 0212 280 85 67
Faks: 0212 280 85 89
www.tspb.org.tr
info@tspakb.org.tr



www.tspb.org.tr



@tspakb



TSPAKBResmiSayfasi



TSPAKB

