

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
FİNANSAL İKTİSAT VE BANKACILIK PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

AZERBAYCAN’DA SERMAYE
PİYASASININ GELİŞİMİNDE
YATIRIM BANKACILIĞININ
ROLÜ

Faiq NURİYEV

Danışman
Prof. Dr. İsmail MAZGİT

İZMİR - 2015

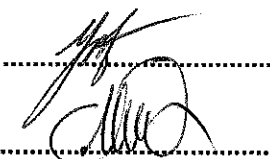
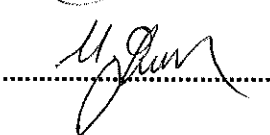
YÜKSEK LİSANS
TEZ/ PROJE ONAY SAYFASI

2011800038

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi
Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü
Adı ve Soyadı : FAİQ NURİYEY
Tez Başlığı : Azerbaycan Sermaye Piyasasının Gelişiminde Yatırım Bankacılığının Rolü

Savunma Tarihi : 22.05.2015
Danışmanı : Prof.Dr.İsmail MAZGİT

JÜRİ ÜYELERİ

<u>Ünvanı, Adı, Soyadı</u>	<u>Üniversitesi</u>	<u>İmza</u>
Prof.Dr.İsmail MAZGİT	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Mert URAL	DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Mehmet GÜÇLÜ	EGE ÜNİVERSİTESİ	

Oybirliği ☒
Oy Çokluğu ()

FAİQ NURİYEY tarafından hazırlanmış ve sunulmuş "Azerbaycan Sermaye Piyasasının Gelişiminde Yatırım Bankacılığının Rolü" başlıklı Tezi (X) / Projesi () kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Utku UTKULU
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “**Azerbaycan’da Sermaye Piyasasının Gelişiminde Yatırım Bankacılığının Rolü**” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

...../...../.....

Faiq NURİYEV

ÖZET

Yüksek Lisans Tezi

Azerbaycan'da Sermaye Piyasasının Gelişiminde Yatırım Bankacılığının Rolü

Faiq NURİYEV

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İktisat Anabilim Dalı

Finansal İktisat ve Bankacılık Programı

Azerbaycan finans sistemi Cumhuriyet döneminde gelişme aşamasına geçmiştir. Özellikle bankacılık sektöründe finans sisteminin gelişmesi için yasa kabul edilmiştir ve düzenlemeler yapılmıştır. Azerbaycan finans sektöründe yaşanan bazı sorunların temel nedenlerinden biri ticari bankaların hala yatırım bankaları ve diğer finansal kurumlara göre daha önde olmasıdır. Bu da ülkede yatırımlar konusunda eksikliklerin olmasına ve ticari bankalarda kredi faizlerinin yüksek olmasına neden olmaktadır.

Yatırım bankacılığı, mevcut servetlerin transferi, hisse senedi ve tahvillerin tedavülü, menkul kıymetlerin yönetimi dahil sermaye teşekkülünün bulunduğu tüm işlemleri ve kuruluşları kapsar. Yatırım bankaları mevduat kabul etmeyen, ticari ve diğer bankaların fonksiyonları dışında kalan faaliyetleri yürütür. Yatırım bankaları fon talep edenlerle fon arz edenleri bir araya getirerek onlar arasında güven unsurlarını geliştirir. Sermaye piyasasının güven unsurunun gelişmesine katkı sağlar. Tasarruf sahiplerine danışmanlık hizmeti sunarak onların tasarruflarının riskten korunmasına ve doğru yatırımlara yönelmesine katkı sağlar. Yatırım bankaları şirketlerin mali şeffaflık prensiplerine uyum sağlamasına ve muhasebe sistemlerinin uluslararası standartlara uygun düzenlenmesine yardımcı olur. Azerbaycan'da şu anda yatırım bankacılığı pek gelişmemiştir. Sadece ticari bankaların bünyesinde yatırım bankacılığı departmanı vardır ve onlarında faaliyetleri sınırlı kalmıştır.

Bu çalışmanın amacı, dünyadaki yatırım bankalarının incelenerek Azerbaycan sermaye piyasası ve bankacılık sektörüne olası katkılarını belirtmek; Azerbaycan’da kurulacak yatırım bankalarının ülkenin sermaye piyasasının gelişimine katkılarını göstermek; yatırım bankaları gelişmiş ülkelerin yasal mevzuatları yardımıyla bu bankaların görev ve işlevlerini yerine getirebilme güçlerinin belirlenebilmesidir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım Bankacılığı, Sermaye Piyasası, Azerbaycan’da Bankacılık Sektörü.

ABSTRACT
Master's Thesis
The Role of the Investment Banking
in the Development of Capital Market in Azerbaijan
Faiq NURİYEV

Dokuz Eylül University
Graduate School of Social Sciences
Department of Economics
Financial Economics and Banking Program

The financial system of Azerbaijan entered into development period after gain his independency. In particular, the law has been adopted for the development of the banking sector in the financial system, and regulations were made. One of the biggest problem in the financial system of Azerbaijan is that commercial banks are more powerful that the investment banks and other financial organizations. That leads to deficits in the investments and high percentages in the credits.

Investment banking includes transfer of present resources, bonds, stocks exchange and other procedures and organization. Investment banks run procedures besides deposits, other functions of the commercial banks. Investment banks unite the fund needing and fund raising organizations and make reliable affairs among them. It helps reliable capital market. It advises the underdeveloping organizations and assist them to aware of the risks and direct them to the real investments. Investment banks help the institutions financial transperancy and make their accountancy for the international standarts. For the present investment banking has not increased. There are just investment banking departments in the commercial banks and their activities were limited.

The aim of this work note potential benefits to Azerbaijan investment market and banking section according to international investment banking;

note help of the investment banking to the development of the capital market in Azerbaijan; determine the working ability of the banks with the help of the countries legal system where investment banking developed.

Keywords: Investment Banking, Capital Market, The Banking Sector in Azerbaijan

AZERBAIJAN'DA SERMAYE PİYASASININ GELİŞİMİNDE YATIRIM BANKACILIĞININ ROLÜ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI	ii
YEMİN METNİ	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	vi
İÇİNDEKİLER	viii
KISALTMALAR	xi
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xiii

GİRİŞ	1
-------	---

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM BANKACILIĞI VE SERMAYE PİYASALARI

1.1. YATIRIM BANKACILIĞI	3
1.1.1. Tanım	3
1.1.2. Yatırım Bankalarının Fonksiyonları	4
1.1.3. Yatırım Bankacılığının Gelişimi	6
1.2. Para ve Sermaye Piyasaları	11
1.2.1. Sermaye Piyasalarının Bölümleri	15
1.2.2. Sermaye Piyasalarının Önemi ve Ekonomideki Yeri	17
1.2.3. Sermaye Piyasalarında Yatırım Bankacılığının Önemi	22

İKİNCİ BÖLÜM

SEÇİLMİŞ ÜLKELERDE YATIRIM BANKACILIĞI

2.1. ABD’DE YATIRIM BANKACILIĞI	25
2.1.1. Glass-Steagall Act	31
2.1.2. Yatırım Bankacılığında Son Gelişmeler	35
2.1.3. Glass-Steagall Yasası’nınYürürlükten Kaldırılması	37
2.1.4. Glass-Steagall Yasası’nın Çağdaş VersiyonuVolcker Kuralı	39
2.2. AVRUPA’DA YATIRIM BANKACILIĞI	42
2.2.1. Avrupa Yatırım Bankası Kuruluşu	45
2.2.2. Avrupa’da Yatırım Bankası Düzenlemeleri	48
2.2.3. Avrupa’da Yatırım Bankacılığı Son Dönem Düzenlemeleri	49
2.2.3.1. Vickers Kuralı	50
2.2.3.2. Kurum Portföyü İşlemleri	59
2.2.3.3. Bankaların Kurtarılması ve Tasfiye Planları	61
2.2.3.4. Bail-in Uygulamaları	63
2.3. TÜRKİYE’DE YATIRIM BANKACILIĞI	68
2.3.1. Türkiye’de Yatırım Bankacılığının Gelişimi	68
2.3.2. Türkiye’de Yatırım Bankacılığı Düzenlemeleri	75
2.3.2.1. Bankacılık Kanunu Kapsamındaki Düzenlemeler	75
2.3.2.2. Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamındaki Düzenlemeler	81

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN SERMAYE PİYASASI VE BANKACILIK SEKTÖRÜ

3.1. AZERBAYCAN SERMAYE PİYASASI	94
3.1.1. Devlet Tahvilleri	105
3.1.2. Azerbaycan Merkez Bankası Banknotları (Notes)	107
3.1.3. Repo	109
3.1.4. Şirket Tahvilleri	112
3.1.5. Hisse Senedi Piyasası	115
3.2. 2013 YILI SERMAYE PİYASASI YORUMU	117
3.3. AZERBAYCAN’DA BANKACILIK	120
SONUÇ	132
KAYNAKÇA	137

KISALTMALAR

A&G	Araştırma ve Geliştirme
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ABS	Asset Based Securities (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet)
AİF	Azerbaycan İpotek Fonu
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BDT	Bağımsız Devletler Topluluğu
BİST	Borsa İstanbul
CDO	Collateralized Debt Obligations (Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri)
CFTC	Commodity Futures Trading Commission (Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu)
CLO	Collateralized Loan Obligation (Teminatlı Kredi Yükümlülükleri)
CRD	Capital Requirements Directives (Sermaye Gereksinimi Direktifi)
EBA	European Banking Authority (Avrupa Bankacılık Otoritesi)
EEC	European Economic Community (Avrupa Ekonomik Topluluğu)
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation (Federal Mevduat Sigorta Fonu)
FSCS	Financial Services Compensation Scheme (Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu)
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ICB	Independent Commission on Banking (Bağımsız Banka Komisyonu)
ISIN	International Securities Identification Number (Uluslararası Tanımlama Kodu)
MBS	Mortgage Backed Securities (Mortgage Dayalı Menkul Kıymet)
OCC	Office of the Comptroller of the Currency (Amerika Bankacılık Denetim Otoritesi)
SEC	Securities and Exchange Commission
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
TSKB	Türkiye Sınai Kalkınma Bankası

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1: Azərbaycan'ın Menkul Kıymetler Piyasasının Gelişme Göstergeleri	s.102
Tablo 2: Bakü Borsası'nın Dolaşım Hacmi (mln manat)	s.104
Tablo 3: Devlet Tahvilleri (mln manat)	s.106
Tablo 4: Azərbaycan Merkez Bankası Banknotları (mln manat)	s.108
Tablo 5: Repo Piyasası (mln manat)	s.110
Tablo 6: Şirket Tahvilleri (mln manat)	s.113
Tablo 7: Hisse Senedi Piyasası (mln manat)	s.115
Tablo 8: 2012 ve 2013 Yılı Sermaye Piyasası Göstergeleri	s.118
Tablo 9: Varlıkların Hacmine Göre Gruplandırılmış Bankaların Temel Göstergeleri (30.06.2012)	s.128
Tablo 10: Varlıkların Hacmine Göre Gruplandırılmış Bankaların Temel Göstergeleri (30.09.2013)	s.129

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: 2012 ve 2013 Yıllarında Sermaye Piyasasında Özel ve Devlet
Sektörün Payı

s.119

GİRİŞ

Yatırım bankaları, menkul değerlerin alım ve satımında aracılık yapar, işletmelerin birleşme ve devralmalarında danışmanlık hizmetleri sunar, piyasada fon fazlasına sahip kişi ile kuruluşlardan, fon açığı olan kişi veya kuruluşlara doğru yapılacak transferlerde aracılık yapan mali kurumlar olarak tanımlanabilir.

Yatırım bankaları ile ilgili ilk önemli mevzuat 1929 yılı “Büyük Buhran” döneminde Amerika Birleşik Devletleri’nde kabul edilmiştir. Bu yasa “Glass-Steagall Act” olarak tanımlanmıştır. Bu yasa Amerika Birleşik Devletleri’nde yatırım ve ticari bankacılık arasında ayrımı ortaya koymuştur ve yatırım bankacılığının gelişimine neden olmuştur. Bu yasa aynı zamanda bankacılık ve diğer finansal hizmet sektörlerini birbirinden ayırmıştır. Bu kanuna göre ticari bankalar hükümet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin satışını yapabiliyordu ama şirket kağıtlarının satışına ve aracılığına izin verilmiyordu. Ticari bankalar aynı zamanda gayri menkul faaliyetlerini ve sigorta faaliyetlerini de gerçekleştiremezdi. Diğer taraftan yatırım bankalarında ticari bankaların faaliyetini gerçekleştiremezdi. Bu ayrıştırmanın yapılması dünyada özellikle Amerika Birleşik Devletleri’nde ticari ve yatırım bankaları faaliyetlerinin ayrılmasına ve rekabetin korunmasına neden olmuştur.

Ancak 1999 yılında uygulamaya geçen “Gramm-Leach Bliley Yasası” ticari ve yatırım bankaları arasındaki bu ayrımı ortadan kaldırmıştır ve 2008 finansal krizde bunun bir etkisi olduğu düşünülmüştür. Dünyada önemli paya sahip olan Amerika’nın JP Morgan Chase, Goldman Sachs gibi büyük yatırım bankaları zarara uğramıştır.

Yatırım bankacılığı uygulaması ülkelerde farklılık arz etmektedir. Sanayinin geliştiği ülkelerde yatırım bankası uygulamaları reel sektör ve ekonomik büyüme olurken, sanayinin az geliştiği ülkelerde sermaye yetersizliği olduğundan daha çok dış kaynağa ihtiyaçları vardır. Ama Azerbaycan gibi petrol gelirlerinden yüksek rezerve sahip olan ülkeler bu gelirlerin bir kısmını yatırım bankalarına kanalize ederek hem reel sektörün gelişimine hem de sermaye piyasasının gelişimine katkı sağlayabilir.

Bu çalışmanın amacı, dünyadaki yatırım bankalarının incelenerek Azerbaycan sermaye piyasası ve bankacılık sektörüne olası katkılarını belirtmek;

Azerbaycan'da kurulacak yatırım bankalarının ülkenin sermaye piyasasının gelişimine katkılarını göstermek; yatırım bankaları gelişmiş ülkelerin yasal mevzuatları yardımıyla bu bankaların görev ve işlevlerini yerine getirebilme güçlerinin belirlenebilmesidir.

Bu amaçla çalışmanın birinci bölümünde yatırım bankacılığı ile ilgili temel bilgiler; tanım, fonksiyonları, gelişim süreci, bundan başka sermaye piyasası ve sermaye piyasası önemi ve ekonomideki yeri ve sermaye piyasalarında yatırım bankacılığının önemi ile ilgili bilgilere yer verilmektedir.

İkinci bölümde yatırım bankacılığı hakkında genel bilgiler verilmekte ve ABD'de, Avrupa'da ve Türkiye'de yatırım bankacılığı tarihi ve uygulanan mevzuatlarla ilgili bilgiler verilmektedir.

Üçüncü bölümde Azerbaycan'da sermaye piyasasının ve yatırım bankacılığının durumunu değerlendirebilmek için, Azerbaycan'da sermaye piyasası ve bankacılık sektörü verileri incelenmiştir. Ardından 2008 küresel krizinde yatırım bankalarının rolü ele alınmış ve Azerbaycan'da kurulacak yatırım bankacılığının gelişmiş ülkelerin yatırım bankacılığı mevzuatına uyum sağlaması ve son krizden yatırım bankacılığı için alınan önlemlere dikkat edilmesi konusunda önerilere yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

YATIRIM BANKACILIĞI VE SERMAYE PİYASALARI

Yatırım bankacılığı sermaye piyasaları açısından önemli bir kurum olup bu bölümde genel olarak yatırım bankaları ve sermaye piyasaları ele alınmıştır.

1.1. YATIRIM BANKACILIĞI

Bu bölümde yatırım bankacılığı ile ilgili genel kavramlar ele alınmıştır. Yatırım bankacılığının oluşum ve gelişim süreci incelenmiştir.

1.1.1. Tanım

Yatırım bankaları, işletmelerin orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçlarını karşılaması amacıyla kurulmuş olan ve mevduat kabul etmeyen bankalardır. Literatürde daha geniş anlamda tanımları bulunmaktadır. Yatırım bankaları, piyasada fon fazlasına sahip kişi ile kuruluşlardan, fon açığı olan kişi veya kuruluşlara doğru yapılacak transferlerde aracılık yapan, işletmelerin orta ve uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanmasına yardımcı olan mali kurumlar olarak tanımlanabilir¹.

Aynı zamanda yatırım bankaları menkul değerlerin alım ve satımında aracılık yapar, işletmelerin birleşme ve devralmalarında danışmanlık hizmetleri sunarlar. Yatırım bankalarının tarihsel olarak ortaya çıkış nedenlerinden biri, Amerika Birleşik Devletleri'nde bulunan demiryolu şirketlerinin fon ihtiyaçlarını gidermesi için Avrupa'da yerleşen fon sahiplerinden sağlanacak fonlara göre aracılık rolünü üstlenmesi olmuştur. Buna ek olarak yatırım bankalarının özel banka (private bank) olarak adlandırılmasının nedeni, ilk yatırım bankalarının ortaklıklar şeklinde kurulmuş olması ve şirketlere uygulanan mevzuattan muaf olmalarıdır².

¹ Mehmet Takan, **Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim**, Hukuk-İşletme-İktisat dizisi: 86, Bankacılık 2. Baskı, Ankara, Kasım 2002, s. 62.

² Sami Uslu, **Uluslararası Bankacılık**, Sakarya Yayıncılık, Birinci Baskı, Eylül 2007, s. 179.

Yatırım bankaları menkul kıymet ihraç edecek işletme ile tasarruf sahipleri arasında aracılık yaparakveymenkul kıymet ihraç edecek işletmenin menkul değerlerinin belli bir kısmını satın alıp kendi nam ve hesabına bireylere ve tasarruf kurumlarına satmayı üstlenerek, finansal piyasalara getirilen yeni finansal taleple işletmelere fon sağlamış olurlar. Ayrıca,yatırım bankaları orta ve uzun vadeli kredi açarak ülkenin mali ve reel sektörüne büyük katkıda bulunurlar. O yüzden yatırım bankaları sermaye piyasası kurumu özelliğini taşımaktadırlar. Bu nitelik, yatırım bankalarının iş sektörüne kanalize ettiği fonların, sermaye piyasasından tasarruf sahiplerine inilerek sağlamasından ileri gelmektedir³.

1.1.2. Yatırım Bankalarının Fonksiyonları

Tasarrufların yatırımlara dönüşmesi: Yatırım bankaları sermaye piyasasında fon arz edenle fon talep eden arasında aracılık yaparak birikimleri yatırımlara yöneltir. Gelişmiş ülkelerde çoğu şirketler uzun vadeli yatırımlara finansman sağlamak amacıyla yatırım bankaları aracılığı ile sermaye piyasalarına yönelirler. Yatırım bankaları bu yönleri ile şirketlerin uzun vadeli yatırımları için fon açığını kapatmak yönünde fon arz edenler sayesinde tasarrufların toplanmasına katkıda bulunur ve bu durumun gerçekleşmesi sonucu ülke ekonomisinin gelişmesine, gelirlerin artmasına ve tasarruf sahiplerinin tasarruflarının artmasına katkıda bulunurlar⁴.

Sermaye piyasasında fon arz etmek isteyen bireylere veyaşirketlere danışmanlık hizmetleri sunmak: Bu konuda yatırım bankaları nitelikli elemanlara sahiptirler. Piyasada yaşanan olayları takip etme konusunda ve her türden menkul değere yatırım yapma ve menkul değerın fiyatını ve miktarını belirlemede önemli paya sahiptirler. Yatırım bankaları bu bilgileri sermaye piyasasında fon arz etme isteğinde bulunan bireylere ve şirketlere sunmakla onların riskini minimize etmeye

³ Turhan Çadircioğlu, **Avrupa Yatırım Bankası Faaliyetleri ve Türkiye**, Maliyye Tetkik Kurulu, 1973, s. 12.

⁴ Takan, s. 64.

çalışırlar. Bu durum ise tasarruf sahiplerinin tasarruflarını sermaye piyasalarında fon açığı olan kişilere aktarmasına katkı sağlar.

Sermaye piyasasında fon arz etmek isteyen bireylerin ve şirketlerin çıkarlarını korumak: Yatırım bankaları ihraç edilmiş menkul kıymetleri satın alan birikim sahiplerinin tasarruflarını koruyarak onlar için önemli avantaj sağlarlar. Yatırım bankaları bu yönde çeşitli korumacılık işlemleri gerçekleştirirler. Yani yatırım bankaları müşterilere satılmış olan menkul kıymetleri geri satın alma veya ikincil piyasa oluşturarak müşterinin elden çıkarmak istediği menkul kıymetlerin yeniden alım satımına aracılık yapma olanakları sağlar. Buna ilave olarak bazı durumlarda yatırım bankaları menkul kıymetlerin fiyat istikrarsızlığı yaşandığı zaman tasarruf sahibini koruması için kendi belli bir fiyattan menkul kıymetleri geri satın almakla fiyat düşüşüne engel olur ve böylece sermaye piyasasında güvenilir ortam oluşturur. Yani menkul kıymet ihracı yapan ve menkul kıymetlere yatırım yapanlar arasında güveni sağlamak ve onların çıkarlarını korumak amacıyla yatırım bankaları ihracı yapılmış menkul kıymetlerin alım ve satımını gerçekleştirir ve belirli bir süre için fiyat istikrarının korunmasına katkı sağlar. Ayrıca, menkul kıymet ihracı yapan şirketlerin mali durumlarında yaşanan sorunların ortadan kalkmasına destek sağlar.

Fon ihtiyacı olan şirketlerin ihraç ettikleri menkul kıymetleri satın alarak kendi adlarına satışını gerçekleştirebilirler: Yani yatırım bankaları tasarruf açığı olan şirketlerden satın aldıkları menkul kıymetleri tasarruf fazlası olan müşterilerine satarlar. Bu tür işleme “taahhütlü satış (underwriting)” denir.

Yatırım bankaları menkul kıymet ihracı yapan kuruluşlara ve menkul kıymet satın almak isteyen yatırımcılara danışmanlık hizmeti sunar⁵.

Menkul kıymet ihracı yapan şirketler iki yoldan yatırım bankalarına menkul kıymetleri aktarabilirler. Bunlardan biri yatırım bankalarıyla doğrudan ilişki kurmaktır. Bu durumda yatırım bankaları yatırımcı ile ilgili genel olarak araştırma yapar. Yatırımcı ile ilgili teknik, ekonomik, yasal ve mali yönleri hakkında bilgi toplar. Bundan sonra yatırım bankası şirket ile doğrudan görüşerek menkul kıymet ihracı ile ilgili son kararını belirler. Eğer şirketin menkul kıymet ihracının miktarı

⁵W.H.Steiner, **The Functions of the Investment Banker**, Annals of the American Academy of Political and Social Science, Sage Publications Inc,1994, p. 63.

büyükse bazen tek banka bu riski üstlenemez ve diğer yatırım bankaları ile işbirliğine girerek bir satın alma grubu (konsorsiyum) oluşturulur. Bu durumda konsorsiyum içindeki bankaların paylarının düşmesi, riskleri de azaltır.

Diğer yol ise yatırım bankalarının sayısının fazla olduğu, para ve sermaye piyasalarının geliştiği ülkelerde menkul değerlerin satışının ihale yoluyla yapılmasıdır (competitive bidding). Burada yatırımcı firma yatırım bankaları fazla olduğu için satış konusunda öneride bulunan bankalar arasından seçim yapma olanağına sahiptir. Fakat yatırım bankaları benzer şekilde faaliyette bulundukları için yatırımcı açısından bunu değerlendirmek kolay değildir. Yatırım bankalarının “underwriting” ve “competitive bidding” işlemlerinde satış fiyatı belirlenirken, alış fiyatı üzerine yönetim maliyeti, risk ve satış komisyonu eklenir.

Yatırım bankaları firmalar adına finansal kiralama görüşmeleri yapmak, proje hazırlama, denizaşırı finansmanı, nakit yönetimi, yatırım karlılığının artırılması gibi spesifik konularda da danışmanlık hizmetleri verebilmektedir.

Yatırım bankaları genel olarak baktığımızda yeni kurulan veya kurulmuş anonim şirketlerin sermaye ihtiyaçlarını karşılayarak sermaye piyasasının gelişimine katkıda bulunurlar.

1.1.3. Yatırım Bankacılığının Gelişimi

İkinci Dünya Savaşı sonrası ABD’de özel sektörün fon açığını kapatmasında sermaye piyasaları ve yatırım bankaları önemli paya sahip olmuştur. Bu durum özel kesimin finansman ihtiyaçlarını karşılayarak onların gelişmesini sağlamıştır. Aynı zamanda onların gelişimi yatırım bankaları ve sermaye piyasalarına olan talebi artırmıştır. Yatırım bankacılığının gelişmesinde katkıda bulunan önemli unsurları Rybczynski şu şekilde sıralamıştır⁶:

- Sermayenin ve birbirini destekleyen finansal piyasaların gelişmesi,

⁶ Yener Coşkun, Aracı Kurumlar Neden Yatırım Bankası Olamadı? Aracı Kurumlar Sektörünün Yakın Geleceği için Bir Değerlendirme, **İMKB Dergisi**, Cilt:12, Sayı:46, 2012, s.16.

- Kişi başına gelir ve servetin artması ile ortaya çıkan ekonomik ve teknolojik gelişmenin, yatırım bankacılığı ürün ve araçlarına talebi artırması,
- Kurumsal kapitalizmin (finansal kapitalizmin) gelişmesinin geleneksel ticari bankacılık karşısında yatırım bankacılığını güçlendirmesi,
- Finansal varlıklara ilişkin mülkiyet haklarının geniş kitlelere yayılması,
- Düzenleyici çerçevenin sermaye piyasaları ve yatırım bankaları lehine tasarlanması.

Yatırım bankalarının esas görevi halka arza aracılık yapmaları olmuştur. Fakat bundan başka bazen onlar sermaye araçlarına aracılık yaparak sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil alım satımını gerçekleştirerek fon yönetimi faaliyetini de üstlenmiştir. Bu durum ise şirketlerin ve bireylerin sermaye piyasalarına ve yatırım bankalarına olan güvenini arttırmıştır. Bu, aynı zamanda fon arz edenlerin daha fazla birikim toplamasına katkı sağlamıştır. Sermaye piyasasındaki bu durum ülkelerin reel ekonomisine olumlu etki etmiştir. Yani ülkelerde yeni işletmelerin kurulması onların fon açığının sermaye piyasaları ve yatırım bankaları aracılığı ile kapatılması, yeni iş yerlerinin yaratılması ve reel sektörün gelişmesi sonucu milli gelirin artmasını sağlamıştır. Milli gelirin artması ve insanların güveninin olumlu yönde olması sonucu tasarrufların artmasına, yani fon arz edenlerin artmasına neden olmuştur. Bu durumda işletmeler daha büyük kapasite ile çalışmaları için daha fazla fon talep etmeyi ve daha verimli teknoloji kullanarak yüksek verimliliğe ulaşmayı hedeflemiştir.

Sonuç olarak bu talebin ortaya çıkması ile sermaye piyasası ve yatırım bankacılığı aracılığı ile çeşitli finansal hizmetler sunulmasına gerek duyulmuştur. Bu yüzden yatırım bankaları bu talepleri karşılamak için çeşitli ürün ve araçlar sunmaya başlamıştır. Bundan başka yatırım bankaları işletmelerin finansman gereksinimlerini karşılamak için halka arza aracılık yaparak finansal varlıkların geniş halk kitlelerine yayılmasına yardımcı olmuştur, yani mülkiyetin tabana yayılmasına katkıda bulunmuştur. Bu durum ise gelir dağılımı eşitsizliğinin ortadan kalkmasına olumlu yönden etki göstermektedir. Diğer önemli durum ise uygulanacak politikalar veyasal düzenlemelerle ilgilidir. İkinci Dünya Savaşı sonrasında ABD ve İngiltere

ekonominin yeniden yapılanması ile ilgili bazı yasal düzenlemeler oluşturdu. Bu ise yatırım bankacılığı faaliyetinin gelişimini olumlu etkilemiştir.

İkinci Dünya Savaşı sonrası yatırım bankalarının önem kazanma nedeni, ulusal kalkınma hareketlerinin uluslararası klasik (Adam Smith Mutlak Üstünlük Teorisi) işbölümü teorisinden ayrılarak ulusal kaynakların ulusal kadro içinde geliştirilmesi çarelerinin araştırılmasıdır⁷. Literatürde sermaye piyasaları ve yatırım bankaları ile ilgili araştırmalara baktığımızda, sermaye piyasaları gelişmemiş ölkelerde yatırım bankalarının gelişmesinin kolay olmadığı sonucuna varılmıştır.

İkinci Dünya Savaşı sonrası önem kazanan yatırım bankaları sermaye piyasasının gelişim seviyesine göre ölkeler üzere faaliyetlerinde farklılıklar arz etmiştir. Bazı ölkelerde yatırım bankaları ihtisaslaşmış ve bazıları ise ticari bankaların bünyesinde faaliyet göstermiştir. Yatırım bankalarının gelişmesinin diğere nedeni ise 1929 yılında yaşanan banka krizleridir. O dönemde bankaların kısa vadeli kaynakları uzun vadeli yatırımlara aktarması sonucu yaşanan finansal sorunlar yatırım bankalarına olan talebi arttırmıştır. Çünkü kısa vadeli kaynakların uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesi yalnız sonuçlar ortaya çıkarabilir. O yüzden uzun vadeli yatırımlar için uzun vadeli kaynaklara ihtiyaç vardır. Bu da sermaye piyasası araçları ile gerçekleşmesi sonucu halka arza aracılık faaliyetinin artmasına neden olmuştur.

Aynı zamanda İngiltere’de İkinci Dünya Savaşı sonrası endüstrileşme için fon ihtiyacı artmıştır. Bu ihtiyacı karşılamak için yatırım bankalarının önemli görevi olan halka arza aracılık faaliyetine olan talep artmıştır. Bu durumda fon fazlası olan kişilerin yani tasarruf sahiplerinin tasarruflarının uzun vadeli yatırımlara yönelmesi önem kazanmıştır. Tasarruf fazlası olup bunları finansal piyasalarda değerlendirmek isteyen yatırımcıların birçoğı finansal varlıklara yatırım yapabilecek bilgi, analiz yeteneğı ve donanıma sahip değildir⁸. Bundan başka bireyler oluşturdukları portföylerde yeteri kadar tasarrufa sahip olmadıkları için riski azaltma yönünde çeşitlendirme yapma imkanına sahip değildir.

⁷ Mustafa Elmalı, **Sinai Gelişimde Yatırım Bankaları ve Yatırımcı Sigortalar**, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1961, s. 29.

⁸ Mert Ural, **Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi**, Detay Yayınları, 1. Baskı, 2010, s. 7.

Tasarrufların bireysel olarak değerlendirilmesi yerine, yasal bir çerçeve içinde, kollektif ve organize bir şekilde yatırımlara dönüştürülmesi gereksinimi yatırımda kurumsallaşmayı ön plana çıkartmıştır. Bu da yatırım fonlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Böylece yatırım fonları ve diğer sermaye piyasası araçları topladıkları fonların yönetiminde riski minimize etmeleri için çeşitli türev araçlarına ihtiyaç duyulmuş, oluşan çeşitli türev araçlar riskin dağıtılmasına ve transferine katkı sağlamıştır.

Tüm dünyada sermaye piyasalarındaki gelişme ile paralel olarak kurumsal yatırımcılarda gelişme göstermiş ve sermaye piyasalarında önemli bir rol üstlenmişlerdir. Yani bu gelişme her çeşit yatırım fonları, bireysel emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ve benzeri kuruluşları kapsamıştır. Bundan başka kurumsal yatırımcılar bankacılık sektörünün hakim pozisyonunu dengelemek, finansal gelişmeleri desteklemek, sermaye piyasalarını modernleştirmek, bilgisel açıklık ve şeffaflığı artırmak, rekabeti desteklemek, piyasa derinliği ve likiditesini artırmak ve piyasalara ilişkin düzenlemelerin yapılmasını teşvik etmek suretiyle sermaye piyasalarının gelişimini olumlu yönden etkilemektedir.

1970’li yıllardaki finansal yeniliklerin büyük kısmı, faiz oranlarının düzeyi ve değişkenliğinden kaynaklanmıştır⁹. Yani yeni kurulan işletmelerin uzun vadede daha düşük maliyetle borçlanma isteği, onları sermaye piyasalarına yönlendirmiş, bu durum sermaye piyasalarında gelişmelerle birlikte sermaye piyasası araçları ve araçlarına olan talebi arttırmıştır. Bununla beraber özelleştirme ve liberalleştirme konusunda yapılan düzenlemelerde bu konuda sermaye piyasalarına ve sermaye piyasaları aracı kurumu olan yatırım bankalarına olan talebi arttırmıştır. Bu durum finansal alanda büyük rekabete yol açmıştır. Bir tek bankacılık alanında değil, diğer finansal kurumların faaliyetinde de rekabeti arttırmıştır.

Yasal düzenlemelerin yeniden oluşturulması fon arz eden ve fon talep eden arasında güven unsurunu oluşturmuştur. Bu ise sermaye piyasası araçları arasında rekabeti daha da arttırmış ve yeni ürünlerin ve çeşitli hizmetlerin sunulmasına neden

⁹ Serkan Yılmaz Kandır, **Kurumsal Yatırımcılar Teori ve Uygulama**, Detay Yayıncılık, 1.Baskı, Ankara, 2009, s. 66.

olmuştur. Bu yönde en önemli olan modern teknoloji kullanarak piyasaya gelen bilgileri anında yakalamak ve müşterilerin tasarrufları hesabına oluşturulan fonların zararını minimize ederek müşteri güvenini sağlamak hedeflenmiştir.

Genel olarak baktığımızda sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde yatırım bankacılığı faaliyeti çok gelişmiştir. Örneğin, ABD ve İngiltere. ABD’de yatırım bankacılığının gelişmesinin temel nedeni 1933 yılında kabul edilen “Glass Steagal Act” gösterilebilir. Bu yasanın temel amacı ticari ve yatırım bankaları faaliyetlerinin ayrıştırılması olmuştur. Diğer taraftan Amerika Birleşik Devletleri’nde reel sektörün gelişimi için uzun vadeli fon bulma yönünde çabaların artması ve bu yönde düzenlemelerin yapılması yatırım fonlarının ve aynı zamanda yatırım bankalarının gelişmesine neden olmuştur. Yani bu yasanın temel amacına değinmeden önce ticari ve yatırım bankalarının mevduat konusundaki durumunu incelememiz gerekir. Klasik ticari bankalar mevduat toplama ve kredi verme konusunda uzmanlaşmış ve yatırım bankaları ile ticari bankalar arasında önemli fark bu kısımda oluşmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri’nde uygulanan bu yasanın temelinde bankaların bireylerden topladıkları mevduatlara kısıtlamalar getirilmesi olmuştur, bu durumda bankalar kredi vermesi için yurt içi ve yurtdışı piyasalardan borçlanma zorunda kalmıştır. Bu da onların sermaye piyasalarına yönelmesine ve menkul kıymet ihracı yolu ile fon ihtiyacını gidermesine neden olmuştur. Bunun sonucu olarak, yatırım bankacılığı faaliyetine olan talep artmıştır.

Diğer taraftan bu ülkelerde yatırım bankacılığı faaliyetlerine bakarsak, bazı sorunlar hala kalmaktadır. Philip’e göre Amerika Birleşik Devletleri’nde yatırım bankaları kusursuzluk örneği değildir¹⁰. Bazı dönemlerde kurallar ihlal ediliyor ve bu da müşterilerin haklarını talep etmesi için dava açmasına veya büyük bankalar, hissedarlar ve devlet tarafından destek sağlanmasına ihtiyaç duyarlar. Bu değişiklikler boyunca onlar birleşme veya birleşmeme yönünde karar verebilirler. Genel olarak baktığımızda dünyada kolayca tanınabilir yatırım bankalarının çoğu ile ABD yatırım bankacılığı sektörü sağlam ve güçlü temelini korumuştur.

¹⁰ Philip AUGAR, <http://www.philipaugar.com/news-view/the-decline-and-fall-of-british-investment-banking/> (01.08.2014)

İngiltere’de yatırım bankacılığı faaliyetine baktığımızda 3 fark ön plana çıkmaktadır.

Birinci fark yönetimle ilgilidir. Yani İngiltere’de yatırım bankacılığında uzmanlaşmış kadro eksikliği olduğundan, bu konuda ABD yatırım bankacıları desteğine ihtiyaç duyulmaktadır.

İkinci fark ise kamuoyu ile ilgilidir. İngiltere’de yatırım bankacılığı faaliyeti hala tam anlaşılmamıştır. Yani hissedarlar riski sevmiyor, bundan başka halk da getiri sağlamak için ödeme sevmiyor gibi bir fikir oluşturuyor. Finansal krizden bu tarafa “Wall Street”eleştiri açısından basın veya yatırımcılardan kolay bir şekilde kurtulamamıştır. Fakat İngiltere’de bu eleştiriler Amerika Birleşik Devletleri’ne göre daha yoğunluk gösteriyor.

Üçüncü fark ise hükümettir. Burada Westminster, The Bank of England ve düzenleyici otoriteler İngiltere yatırım bankalarının şirket içinde bilgi sızıntılarını engellemek için bazı önlemleri ortaya koymasına izin vermiştir. 1990 yıllarında bankacılık sektörü yabancı devralmalara hiç bir koruma almamıştır. Krizden önce, “hafif dokunuş (light-touch)” düzenlemesi aşırı liberal rejim oluşturmuştur. Sonra ise bu düzenleme ters tepki vermiş ve küresel sorunları sınırlı bir şekilde ortaya koymuştur. Bu durumdan sonra İngiltere’de ücret, sermaye, bireysel ve yatırım bankacılığının ayrılması üzerinde sert kurallar uygulanmıştır. Bu yasaların uygulanmasında esas amaçyatırım bankalarının faaliyetindeki gelişime katkı sağlamak olmuştur.

1.2. Para ve Sermaye Piyasaları

Ekonomik açıdan baktığımızda piyasa kavramı genel anlamda reel ve mali piyasalar olarak ikiye ayrılır. Reel piyasa, mal ve hizmetler ile bunları üretmek için kullanılan üretim imkanlarının bulunduğu genel çevre, mali piyasalar ise fon talep edenlerle fon arz edenleri bir araya getiren ve alım satımın gerçekleştiği ortam olarak tanımlanabilir. Mali piyasalar gelirlerinden az harcayarak tasarruf yapan kişilerin

gelirlerinden fazla harcamak isteyenlerin ihtiyaçlarını gidermek için fon fazlası olanlarla fon açığı olanları bir araya getirmekde önemli paya sahiptirler¹¹.

Finansal piyasaların para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılma nedeni finansal ürünlerin vade yapılarındaki farktan oluşmaktadır. Para piyasaları bir yıl veya daha kısa süreli fon arz edenlerle fon talep edenlerin karşılaştığı piyasalardır. Yani bu piyasalarda sağlanan kredilerin süreleri en çok bir yıla kadar uzayabilmekte ve çalışanların ücret ve maaşlarının ödenmesi, stok yenileme faaliyetlerinde, bakım ve onarım işlerinde, kar payı ve vergi ödemelerinde ve diğer işletme sermaye ihtiyaçlarının karşılanmasında kullanılmaktadır. Para piyasasının ana kaynağı, tasarruf sahiplerinin bankalardaki mevduatıdır. Bu piyasalarda kullanılan temel araçlar ise, mevduata dayalı belgeler, ticari senetler, kredi anlaşmaları ve hazine bonolarıdır¹². Yani para piyasaları dolaylı finansman piyasaları olarak tanımlanabilir. şöyle ki, para piyasasında önemli paya sahip olan bankalar tasarruf fazlası olan kişilerden topladıkları mevduatları tasarruf açığı olan kişilere sunarlar. Bu durumda mevduat sahibi ve kredi alan kişi değil de direkt olarak aracı kurum olan bankalar yükümlülük taşıyor. Her hangi bir sorun olduğu zaman mevduat sahipleri bankadan paralarını geri istemesi durumunda bankalarda büyük sorunlar ortaya çıkar ve bankalar likidite riski ile karşı karşıya kalabilir. Bu durum ise ülke ekonomisini negatif yönden etkiler.

Bundan başka genel olarak baktığımızda para piyasalarında vade kısa olduğu için risk ve faiz oranları düşük oluyor fakat bu durum sermaye piyasalarına ait değil, sermaye piyasalarında süre uzun olduğu için risk ve faiz oranları daha yüksek oluyor. Fakat bazı gelişmekte olan ülkelere baktığımızda para piyasaları ve sermaye piyasaları gelişmeyen ülkelerde para piyasalarında önemli paya sahip olan bankalarda faizler ve riskler daha fazla olmaktadır. Yani ticari bankalar tasarruf sahiplerinden topladıkları mevduatlar hesabına bireylere yüksek faizle tüketicici kredisi veriyor. Örneğin, Azerbaycanda ticari bankalar yıllık %25-30 oranı aralığında

¹¹ Funda Güngör ve diğerleri, **Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere**, 1.Baskı, Tor ofset San. Tic.LTD.şti, Ağustos, 2009, s. 17.

¹² Berna Taner ve Cenk Akkaya, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Detay Yayıncılık, 1.Baskı, Ocak, 2009, s. 6.

tüketici kredisi veriyor, fakat sermaye piyasası aracı olan ipotek tahvillerinin yıllık getirisi %3-6 oranı aralığında değişiyor. Yani para ve sermaye piyasalarında risk ve faiz aynı zamanda vade farkı ülkelerin ekonomik koşullarına ve gelişim durumuna göre değişiyor.

Sermaye piyasaları para piyasalarından farklı olarak daha uzun vade içermektedir. Yani para piyasaları bir yıla kadar olan dönemi, sermaye piyasaları ise bir yıldan fazla olan dönemi kapsamaktadır. Yani sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon fazlasına sahip olan ekonomik birimler ile orta ve uzun vadeli fon açığı olan ekonomik birimler arasında fon transferinin gerçekleştirildiği bir piyasadır. Bu nedenle sermaye piyasasının yapısı da orta ve uzun vadeli fonlara uygun bir şekilde gelişmiştir¹³.

Sermaye ve para piyasaları bir takım farklı niteliğe sahiptir. Önceden de belirttiğimiz gibi bu iki piyasa arasında sadece vade, faiz ve risk değil, diğer farklarda mevcuttur. Bu piyasalar arasında oluşan farkları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz; vade açısından baktığımızda para piyasaları genellikle kısa, fakat sermaye piyasaları genellikle uzun vadeli olurlar¹⁴, finansal araç olarak para piyasalarında kıymetli evrak, sermaye piyasalarında ise menkul kıymet önemli araçlardır. Para piyasalarında önemli araç olan kıymetli evrak üzerinde yazılı hakkın senetten ayrı olarak ileri sürülemediği ve ayrı olarak başkasına devredilmeyen yazılı senetlerdir¹⁵. Senet ibraz edilmeksizin, hiç bir hak ileri sürülemez ve talep edilemez. Örneğin, poliçe, bono, çek dışında hisse senetleri, tahviller, varant kıymetli evrak türleridir. Sermaye piyasasının önemli aracı olan menkul kıymetler ise kişilerin yatırım amacı ile edindikleri, ortaklık veya alacak hakkı sağlayan ve çıkarılması için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin alınan kıymetli evraklardır¹⁶.

¹³ İsmail Mazgıt, Sermaye Piyasası ve Reel Sektör İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. İktisat Bölümü, **Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları**, İzmir, 2007, s. 30.

¹⁴ Mazgıt, s. 16.

¹⁵ Muhasebe Türk, “**Kıymetli Evrak Nedir**”, <http://muhasebeturk.org/ecopedia/394-k/3078-kiymetli-evrak-nedir-ne-demek-anlami-tanimi>. Html (03.08.2014).

¹⁶ Muhasebe Dersleri, “**Ticari Belgeler ve Menkul Kıymetler**”, <http://www.muhasebedersleri.com/ticari-belgeler/menkul-kiymetler>. Html (01.08.2014).

Diğer bir ilişki ise finansal ilişkidir. Para piyasasında borç-alacak ilişkisi, fakat sermaye piyasasında ortaklık veya borç-alacak ilişkisi oluyor. Yani para piyasasında fon arz eden bankalar fon talep edenler ise işletmeler bulunmaktadır. Bu durumda genellikle aracı kurum olarak bankalar yükümlülük taşıyorlar. Tasarruf sahipleri ile kredi alanlar arasında değil, tasarruf sahipleri ile bankalar ve bankalarla kredi alanlar arasında sorumluluk artıyor ve dolayısıyla bu durumda bankalar büyük sorumluluk taşıyorlar.

Sermaye piyasalarında ise bankalar özellikle yatırım bankaları menkul kıymet ihraç edenle menkul kıymet satın alan arasında aracı rolünü üstlenir ve yükümlülük menkul kıymet ihraç edenle menkul kıymet satın alan arasında oluşuyor. Bundan başka fon arz edenler işletmelerin ihraç ettiği hisse senetlerini satın alarak ortaklık hakkına sahip oluyorlar. Bundan ek olarak işletmelerin ihraç ettikleri tahvilleri satın alarak işletmelere borç vermiş bulunmaktadırlar.

Aynı zamanda sermaye ve para piyasaları arasında diğer bir özellik her ikisinde fon arz edenlerin bireysel ve kurumsal yatırımcıların olmasıdır. Ancak fon talep edenler bu konuda farklılık göstermektedir. Yani para piyasalarında fon talep edenler bireysel ve şirketlerden oluşumuna karşılık, sermaye piyasalarında yalnız şirketlerden oluşmaktadır. Fon talebinin gerekçesi (işletmeler açısından) para piyasasında üretimin finansmanına katkı sağlıyor, fakat sermaye piyasalarında yatırım finansmanını oluşturuyor. Yani para piyasasında üretimin finansmanı için sağlanan fonlar bir işletme kredisi olarak tanımlanabilir¹⁷. Kısa vadeli olduğu için işletmelerin mevsimlik ve geçici para ihtiyaçlarının giderilmesinde kullanılır.

Bununla beraber sermaye piyasası gelişmemiş ülkelerde işletmeler uzun vadeli yatırımlarını da para piyasasından yararlanarak gerçekleştirirler ve bu durum, işletmeleri çok zaman zor durumda bırakır. Ticari bankaların yüksek oranda kredi vermesi sonucu işletmeler yüksek maliyete katlanmak zorunda kalır, bu durum ise işletmelerin faaliyetini negatif yönden etkilemektedir.

Para piyasalarından farklı olarak sermaye piyasalarında durum işletmeler için maliyet açısından daha uygundur. Sermaye piyasaları uzun vadeli yatırımları içerir

¹⁷ Suat Mirza, **Sermaye Piyasası Türkiye’de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi**, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları, Sulhi Garan Matbaası, İstanbul, 1965, s. 8.

ve bu yatırımların oluşumu ülkenin doğrudan yatırımına katkı sağlıyor. Bu durum ise ülkenin reel sektörünün gelişimini hızlandırıyor.

Diğer bir fark ise fonların geri ödenmesi ile ilgilidir. Para piyasasında fonların geri ödenmesi satış hasılatıyla yapılır, sermaye piyasalarında bu amortisman ve karlar ile yapılmaktadır. Risk oranına göre baktığımızda ise para piyasalarında vade kısa olduğu için risk düşük olmaktadır. Fakat sermaye piyasalarında vade uzun olduğu için riskde yüksek oluyor. Bu durum aynı zamanda getiri düzeyinide etkiliyor, yani vadenin uzun olması belirsizliği arttırdığı için bazı yatırımcılar bu belirsizliğe katlanmak istemiyor ve düşük oranlı, yani düşük getirili kısa vadeli yatırımları tercih ediyor. Ancak bazı yatırımcılar yüksek riske yani belirsizliğe katlanarak yüksek getirili yatırımları tercih ediyor.

Risk ve getiri ile ilgili Markowitz Modern Portföy Teorisi'nde önemli bilgilere değinmiştir. Markowitz'e göre yatırımcılar bazen riski belli bir düzeyde tutarak gelirini maksimize etmek, bazen ise gelirini belli bir düzeyde tutarak riski minimize etmek isterler¹⁸. Yani risk ve getiri düzeyi yatırımcının isteğine bağlı olarak değişiyor. Bu isteklerin sonucu olarak yatırımcılar para veya sermaye piyasalarını tercih ediyorlar.

1.2.1. Sermaye Piyasalarının Bölümleri

Sermaye piyasaları genel olarak baktığımızda tasarruf sahipleri ile tasarruf açığı olan tarafların menkul kıymet alım satımı yaparak tasarruf açığı olan kişilerin ihtiyaçlarının giderilmesine yardımcı olan piyasalardır. Fakat bu piyasalar alım satım işlemlerinin gerçekleşmesine göre farklılıklar arz etmektedir. Bu açıdan sermaye piyasaları birincil, ikincil, üçüncül ve dördüncül piyasalara ayrılır.

Birincil piyasalar – İlk kez ihracı yapılan tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin alım satımının gerçekleştiği piyasalardır. Bu piyasalarda doğrudan fon arz edenle fon talep eden alım satımı gerçekleştirebilirveya dolaylı olarak menkul kıymet ihraç eden taraf aracı kurum aracılığı ile menkul kıymetlerin piyasada alım satımını gerçekleştirebilir.

¹⁸ Ural, s. 1.

İkincil piyasalar – Tasarruf sahipleri ellerindeki fonları kullandırmaları karşılığında edindikleri menkul kıymetler, genellikle tahvilde olduğu gibi uzun vadeli veya hisse senedinde olduğu gibi sonsuz vadelidir. Belli bir süre sonra tasarruf sahibi, elindeki menkul kıymeti nakde dönüştürme gereksinimi duyabilir. Bu gereksinimin ortaya çıkması halinde, genellikle menkul kıymet ihraç eden şirkete başvurulamaz. Bu durumda, söz konusu menkul kıymeti satın alabilecek, bir başka ifadeyle söz konusu menkul kıymete yatırım yapabilecek bir ekonomik birim ile buluşması gerekmektedir. İşte bu gerekliliği karşılayan ve daha önce ihraç edilmiş olan menkul kıymetin el değiştirmesini sağlayan piyasa ikincil piyasa olarak tanımlanır¹⁹.

Üçüncül Piyasalar – Borsaya kayıtlı hisse senetlerinin borsa dışında alınıp satılmasıyla oluşan piyasadır. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri’nde yaygın olan ve “tezgah üstü” (over the counter) olarak adlandırılan bu tür piyasalarda alım ve satım işlemi belli bir mekana bağlı olmayıp, ülke genelinde yaygınlaşmış bulunan telefon ve bilgisayar ağı vasıtasıyla yapılmaktadır²⁰.

Dördüncül piyasalar - Finansal yatırımcılar arasında (yatırımcıdan yatırımcıya) doğrudan menkul kıymet aktarımlarının yapıldığı, blok alıcı ve satıcılar arasındaki iletişim ağı ile çalışan piyasa, dördüncül piyasalardır. Burada blok deyimi ile tek işlem de büyük sayıda hisse senedinin aktarıma konu olduğu belirtilmektedir. Bu piyasaya katılanlar normal satıcı hizmetlerini değerlendirme dışı tutmaktadırlar. Dördüncül piyasa örgütlenmesi karşılığında sadece küçük bir komisyon veya yıllık ödemeyapılır. Böylece blok aktarmanın maliyeti çok düşük kalır. Bu piyasada faaliyet gösterenler doğrudan pazarlık yoluyla daha iyi bir fiyat, hızlı akış ve yüz yüze olmayan uygulamaları gerçekleştirmektedirler. Dördüncül piyasada farklı birimler olarak örgütlenmiş kurumlara rastlanabilir. Bunların çoğu, kurumsal müşterileri ile iletişimlerinde telefonda yararlanırken, bir bölümü aynı işlevi, bilgisayar yardımıyla gerçekleştirilmektedir²¹.

¹⁹ Mazgit, s. 31.

²⁰ Melikşah Yasin, **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri**, 1. Baskı, Seçkin Yayınları, Ağustos, 2002, s. 35.

²¹ Taner ve Akkaya, s. 48.

Bundan başka organize olmuş ve organize edilmemiş sermaye piyasaları mevcuttur. Örgütlenmiş sermaye piyasaları tesisleri, organları, üyeleri, kural ve yöntemleri ile kurumsallaşan piyasalardır. Bu piyasalarda kişiler ve işletmeleri doğrudan doğruya temsil eden aracı kuruluşlar, kişi ve işletmeler adına sermaye piyasası kurumlarında, örneğin menkul kıymetler borsasında, işlemleri yürütürler. Sermaye piyasaları kurumları arasında menkul kıymetler borsaları, yatırım bankaları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları sayılabilir. Organize olmuş menkul kıymetler borsalarının en önemli fonksiyonu, menkul değerlerin alım ve satımı için düzenli ve devamlı bir pazar oluşturmaktır. Burada işlem gören menkul kıymetler, borsaya kayıtlı olan yani borsa kotuna alınmış menkul değerlerdir.

Diğer piyasalar ise organize olmayan sermaye piyasalarıdır. Organize olmayan sermaye piyasaları, menkul kıymetlerin borsa dışında el değiştirdikleri yerlerdir. Organize edilmiş piyasalarda yani borsalarda sadece borsaya kayıt yada kote ettirilmiş menkul kıymetler işlem görürken; organize olmayan piyasalarda borsaya kaydedilmiş gerekse kaydedilmemiş menkul değerler alınıp satılabilir.

Organize olmamış piyasalarda, işlemler komisyoncu satıcılar, bankacılar yahut aracı kuruluşlar tarafından yapılır. Bu piyasa yerel nitelikte menkul kıymetlerin pazarlama şansı olmayan ve borsa masraflarından kurtulmak amacı güden banka, sigorta ve yatırım şirketleri için önemli bir piyasadır²².

Genel olarak baktığımızda sermaye piyasaları menkul kıymetlerin alım satım işlemleri ve işlemlerin yapıldığı yerlere göre farklılık arz etmektedir.

1.2.2. Sermaye Piyasalarının Önemi ve Ekonomideki Yeri

Ekonomik gelişme için sermaye birikiminin sağlanması ve biriken sermayenin yaygınlaştırılması gerekmektedir. Gelişmeyi temel almış ekonomilerde öncelikle ülke içi tasarrufların artırılması ve üretken yatırımlara aktarılması amaçlanır. Sermaye piyasası ulusal tasarrufları yatırım projelerine yöneltten bir

²² Özgün Ekonomi ve Makale Arsivi, **Finansal (Mali) Piyasalar**, http://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.Html (28.07.2014).

sistem olarak, ekonomik gelişmede önemli bir rol oynamaktadır²³. Üstelik sermaye piyasaları yurtiçi tasarruf açığının kapatılmasında önemli paya sahiptir. Yani sermaye piyasaları fon talep edenlerle fon arz edenlerin bulunduğu ve gereken işlemlerin yapıldığı piyasalardır.

Sermaye piyasaları küçük tasarrufu olan kişilerin bu tasarruflarını yatırıma dönüştürerek onların tasarruflarının artmasına katkı sağlıyor, aynı zamanda ülkede reel ekonominin gelişimi için uzun vadeli yatırımların oluşmasına yardımcı oluyor. Bundan başka küçük yatırımcılar tasarrufları yatırıma dönüştürme yönünde isteksiz olabilirler. Onlar risk ve getiri oranlarını hesaplamada veya bu konuda yetersiz bilgiye sahip oldukları için böyle yatırımlardan vazgeçebilirler. Oysa ki, sermaye piyasaları aracı kurumları bu konuda küçük yatırımcıların fonlarını bir araya getirerek büyük fonlar şeklinde işletmelerin ve büyük şirketlerin finansmanına katkı sağlıyor. Bu durum fon sahiplerinin tasarruflarının artmasına ve aracı kurumların büyük fonlarla portföylerinde çeşitlilik yaparak risklerini azaltmalarına neden oluyor.

Sonuç olarak refah artışını, yeni işletmelerin kurulmasını ve faaliyet gösteren işletmelerin kapasitelerini arttırmasını tetiklemektedir. Aynı zamanda sermaye piyasalarında tasarruf sahiplerinin tasarruflarını doğru şekilde kullanması sonucu gelecekte ortaya çıkabilecek enflasyon artışlarından tasarruflarını korumalarına yardımcı oluyor.

Sermaye piyasalarının gelişimi riskten korunmak için çeşitli araçların ortaya çıkmasına neden olabilir. Bu durumda ise yatırımcılar risk ve getiri düzeyini portföylerinde çeşitlendirmeye giderek belirleyebilirler. Sermaye piyasalarında uzun vadeli yatırımların tercih edilmesi, ülkenin reel ekonomisinin canlanmasını sağlar. Bu durum şirketlerin ve işletmelerin kapasitelerinin büyümesine ve milli gelirin artmasına katkı sağlıyor.

Sermaye piyasaları ile milli gelir arasında ilişkinin olup olmaması yönünde literatürde araştırmalar mevcuttur. Levine ve Zorvos hisse senedi piyasası piyasa kapitalizasyonunun GSYİH'ya oranı ve işlem hacminin GSYİH'ya oranı değişkenlerinin hisse senedi piyasası gelişme göstergesi olarak almışlardır.

²³ Taner ve Akkaya, s. 35.

Çalışmalarda hisse senedi piyasası gelişimiyle ekonomik büyüme arasında pozitif korelasyon bulmuşlardır. Harris ise 1980 – 1991 periyodu için 49 ülke verileri ile iki aşamalı en küçük kareler metodunu kullanarak yaptığı çalışmada az gelişmiş ülkeler için sermaye piyasasının ekonomik büyümeyi açıklamadığını, gelişmiş ülkeler için sermaye piyasası hacminin ekonomik büyüme üzerindeki etki düzeyinin küçük ve istatistiksel öneminin zayıf olduğunu bulmuştur.

Sign ise çalışmasında gelişmekte olan ülkelerdeki borsaların hızlı büyümesinin toplam tasarrufların artmasından kaynaklanmasının şüpheli olduğunu, banka mevduatından hisse senedi alımına geçiş şeklinde tasarruflarda bir yön değişikliğinin söz konusu olduğunu bu ülke borsalarının geçmiş yıllar itibarıyla yatırımları artırdığına dair kanıt bulunmadığını belirtmiştir²⁴. Yani tasarruf sahipleri faiz ve diğer ekonomik hususları dikkate alarak bankalarda mevduat hesabı açmak yerine sermaye piyasalarında hisse senedine yatırım yapmak gibi tercihlerde bulunabilirler. Bu durum ise borsalarda artışa neden olabilir.

Sonuç olarak baktığımızda tasarruflarda artış olmasada borsada bir büyüme yaşanabilir. Genel olarak baktığımızda yatırımcılar mevduat değil, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymet yatırımlarını tercih ederse bu durum faiz oranlarının inmesine ve risk düzeyinin azalmasına, aynı zamanda maliyetlerin düşmesinden dolayı büyük ölçekli sermaye şirketlerinin kurulmasına yol açmaktadır.

Sermaye piyasasının ülke ekonomisine sağlayacağı faydalara aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

1. Tasarruf Üzerinde Etkileri – Yatırım araçlarının çeşitlilik bakımından gelişmediği, kurumsal gelişmenin tamamlanmadığı bir sermaye piyasası tasarruf hacminde büyük artışlara neden olmaz. Sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde bireyler, şirketler ve kamu kesimi finansal araçlara yatırım yapmak isterler. Bu durum finansal tasarrufların artmasına neden olabilir. Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde ise gelişmeyi hızlandırmak için finansal tasarrufları arttırmak önem kazanmaktadır. Bu nedenle, bu kesimlerin tasarruf tercihlerini

²⁴ İsmail Gökdeniz, Mahmut Erdoğan ve Kahraman Kalyüncü, Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etsiki ve Türkiye Örneği (1989-2002), **Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 1, 2003, s. 5.

etkileyecek ve tasarruf yapmasını teşvik edecek pozitif getirili finansal araçlara ihtiyaç artmaktadır²⁵.

Gelişmiş sermaye piyasalarında uygulanan düzenlemelerin ve çeşitli sermaye piyasası araçlarının ve finansal varlıkların oluşması, yatırımcıların bu piyasalara olan güvenini arttırmakla beraber onların tasarruflarının artmasına katkı sağlar.

2. Yatırım Üzerine Etkileri-Birçok durumda tek bir kişinin mali gücü bugünkü işletmelerin büyük yatırımlarını finanse etmeye yetmez. Bu yatırımlar ya yalnız devlet tarafından veya bireylerin sermayelerinin bir araya getirilmesi veya devlet ile bireylerin ortaklık kurmaları (anonim şirketler) sayesinde gerçekleştirilebilmektedir. Anonim şirketler yatırımları finanse edebilmek için sermaye piyasasından faydalanabilirler. Devlet de çoğu zaman yatırımlarını sermaye piyasasından temin ettiği uzun vadeli kredilerle finanse eder.

Bir sermaye piyasasının yaratılmasında esas amaç, tasarrufların yeni şekillerde yatırılmasını sağlayacak araçları ve şirketleri meydana getirerek, tasarrufların yeni yatırım yapmak ve işletmelerini genişletmek isteyen teşebbüslerin eline geçmesini sağlamaktır. İyi organize edilmiş ve ülke çapında faaliyet gösteren bir sermaye piyasasına sahip olan ülkelerde, uzun vadeli yatırımların gerçekleştirilmesi (yatırımların finansmanı) kolaylaşır. Uzun vadeli yatırımın finansmanı ortakların işletmeye verdikleri yatırım imkanlarından (öz kaynak) ve uzun vadeli kredi kanalıyla sağlanan yatırım olanaklarından (yabancı kaynak) faydalanarak yapılabilir. Sermaye piyasaları işletmelere öz kaynak ve yabancı kaynağ sağlamada aracılık yapar ve bu bakımdan önemli bir konuma sahiptir. Sermaye piyasaları yatırımların finansmanında önemli paya sahip olduğu gibi yatırımlarında sermaye piyasalarının gelişmesinde önemli payı vardır. Çünkü, yatırımların artması milli gelirin artmasına ve milli gelirin artması tasarrufların artmasına neden oluyor. Bu durum sermaye piyasalarına ek kaynak sağlayarak sermaye piyasası hacminin artmasına katkı sağlar.²⁶

²⁵ İlker Daştı, **Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Kahramanmaraş Sütçüimam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Haziran, 2007, s. 13.

²⁶ Mirza, ss. 10-11.

3. Likidite Üzerindeki Etkiler – Tasarruf sahiplerinin birikimlerini değerli madenler gibi likiditesi yüksek, arazi ve emlak gibi enflasyona karşı değerini koruyabilen varlıklara yatırmaları gelir düzeyi düşük ülkelerde sık karşılaşılan yatırım davranışı tipleridir. Bu ülkelerde, hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetler, özellikle makro ekonomik değişkenler istikrarlı olduğunda likit varlıklardır. Sermaye piyasasının, likiditesi yüksek ancak düşük gelir getiren veya yüksek gelir getiren ancak likiditesi düşük varlıklar yerine uzun vadeli finansal araçlara yatırım yapmayı özendirmesinde en önemli etken, bu araçların kolayca alınıp satılabilen likit varlıklar olmasıdır²⁷. Yani yatırımcılar satın aldıkları menkul değerleri paraya ihtiyaç duydukları zaman likitideye dönüştürebilme olanağına inandığı zaman sermaye piyasalarında işlem yaparlar. Bu durumda ikincil piyasaların önemi artmaktadır. Aynı zamanda bireylerin ve işletmelerin güveninin sağlanmasında sermaye piyasaları aracılarının önemi büyüktür. Bu araçlar içinde yatırım bankaları ve diğer aracı kurumlar yer almaktadır.

4. Gelirler üzerinde etkisi – Genel olarak baktığımızda işletmelerin faaliyetlerini genişletmeleri için ya otofinansmana yani iç finansmana (amortisman ve dağıtılmamış kar payları) yada dış finansmana (banka kredileri, satış kredileri, tahvil, hisse senedi gibi menkul kıymetlerin ihracı) ihtiyaç duyarlar. Fakat sermaye piyasaları gelişmeyen ülkelerde menkul kıymetlerin ihracı da kolay değildir. Bu durumda ticari bankalar kısa vadeli topladıkları mevduatları uzun veya kısa vadede yüksek faizle kredi şeklinde işletmelere vermektedir. Bu da işletmelerin maliyetini arttırdığı için çoğu zaman işletmeler bu durumda borçlanmadan vazgeçmek zorunda kalırlar. Bunu önlemek için devlet bankaları büyük ölçekli şirketlere ucuz krediler aktarıyor. Devlet tarafından desteğin sağlanması yanında sermaye piyasalarının daha gelişmemiş olması, diğer bankalarda kredilerin yüksek olması borçlanan kesimin tasarruflarının azalmasına, aynı zamanda bazı şirketlerin maliyet açısından faaliyetlerini düşük seviyede sürdürmesi sonucugelirlerin azalmasına yol açmaktadır. Bu durum aynı zamanda bireylerin refah durumunu negatif yönden etkilemektedir.

Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde ise tasarruf sahiplerinin menkul değerlere yatırım yapması sonucu hem onların gelirlerinin artmasına hem de şirketlerin

²⁷ Daştı, s. 14.

kapasitesinin yükselmesine neden olmaktadır. Çünkü, şirketler bankalardan borçlandığı zaman ikinci kez borçlanmak istemezler, neden ise onların kaldıraç oranlarında (borç/öz sermaye) yükselme olacaktır. Bu zaman şirketler daha düşük maliyetli olan tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetlerin ihracını yaparak düşük maliyetle borçlanma yöntemini tercih edecekler. Bu durum onların borçlanma maliyetini azaltacak ve faaliyet kapasitesini yükseltecektir. Bu aynı zamanda şirketin gelirlerinin artmasına ve hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlere yatırım yapanların gelirlerinin artmasına neden olacaktır. Bu durum ise tasarrufların artmasına, yatırımların artmasına ve milli gelirin artmasına neden olacaktır.

Ancak, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasaları gelişmemiş olduğundan bu durum geçerli değildir. Örneğin, Azerbaycan'da hem bireysel yatırımcıların hem de şirketlerin sermaye piyasasına yönelmesi henüz sınırlı olduğundan, sermaye piyasasının bireysel gelirler, şirket karları ve toplam gelirler üzerinde önemli etkisi olduğunu söylemek gerçekçi bir yaklaşım olmayacaktır.

1.2.3. Sermaye Piyasalarında Yatırım Bankacılığının Önemi

Yatırım bankalarının işlevleri temelde gelişmiş veya gelişmekte olan tüm ülkelerde aynıdır. Ancak, bu ülkelerdeki sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi bu bankaların işlevlerinin sınırlarını belirleyen en önemli etkidir. Kısaca yatırım bankaları uzun vadeli kredilerle yatırımların finansmanında görev alan bankalar olarak faaliyette bulunurlar.

Yatırım bankaları, sermaye piyasasının etkili bir şekilde çalışabilmesi için gerekli aracı kurumlarından en önemlisi olan hisse senedi ve tahvil çıkarmak yolu ile sermaye piyasasından uzun vadeli fon sağlamak amacıyla olan işletmelerle, tasarruflarını söz konusu menkul kıymetlere yatırarak değerlendirmek isteyen gerçek ve tüzel kişiler arasında aracılık yapmaktadırlar²⁸. Aynı zamanda yatırım bankaları ticari bankalardan farklı olarak mevduat kabul etmiyor ve faiz şeklinde borç

²⁸ Güray Küçükkocaoğlu, **Türk Bankacılığı Sistemi**, Başkent Üniversitesi, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba21.doc> (21. 02. 2014).

vermiyor. Bu durum ise işletmelerin maliyet açısından yatırım bankalarına yönelmesine neden oluyor.

Buna ek olarak yatırım bankaları menkul kıymet ihraç edecek şirketin finansal analizlerinin yapılmasında, bilançolarının borsa kurallarına uygun bir şekilde hazırlanmasında destek veriyor. Uzmanlaşmış kadroya sahip olan yatırım bankaları şirketlere birleşme ve devralma konusunda da katkı sağlıyor. Aynı zamanda menkul kıymet ihracı yapacak şirketin bu süreçte tüm işlemlerinin gerçekleşmesine katkı sağlıyor. İhraç miktarının ve fiyatının belirlenmesiyle beraber satışının da gerçekleşmesinde tüm gereken hizmetleri sunuyor.

Yatırım bankaları yalnızca fon arz edenleri değil, aynı zamanda fon talep edenlerinde çıkarlarını korumak için her iki tarafın doğru değerlendirilmesi için gerekli önlemler alıyor. Bazen ise ihraç yapılan menkul değerlerin piyasa fiyatının altında olduğu durumda şirketin zarara gitmemesi için kendisi menkul değerleri alarak piyasa fiyatlarının dengeye gelmesine ve şirketin zarardan korunmasına katkı sağlıyor. Bu durum yalnız tasarruf sahiplerinin değil, aynı zamanda şirketlerin de sermaye piyasalarına olan güvenini arttırıyor. Yatırım bankaları sermaye piyasalarında çeşitli hizmetler sunarlar.

Yatırım bankacılığı ekseninde geliştirilebilecek hizmet alanları başlıklar halinde aşağıdaki gibi sıralanır:

1. Özelleştirmede ve halka arzda aracılık
2. Geniş veya yapılanmanın mümkün ölçülerde bir kapsama indirgenmek suretiyle belirlenecek danışmanlık, eğitim, yönlendirme faaliyetleri anlamında;
 - 2.1 Teknoloji edinimi, transferi veya Ar-Ge kapsamında sunulabilecek bilgi temelli hizmet setleri sunmak
 - 2.2 Proje geliştirme, fizibilite etüdü, ekspertiz raporu hazırlamak
 - 2.3 Ulusal ve uluslararası kapsamda ürün/piyasa veya sektör araştırmaları yapmak.
3. Options, futures ve forward piyasalarında kapsam ve yoğunluğu detaylı ön çalışmalarla belirlenmek suretiyle faaliyette bulunmak
4. Birinci ve ikinci el sermaye piyasalarında her türlü bireysel ve kurumsal hizmetleri sunmak

5. Finansal kiralama, factoring vb. finansman hizmetleri sağlamak.
6. Risk sermayesi kapsamındakomple yahutkısmi hizmet ürün setleri sunmak²⁹.

Genel olarak baktığımızdayatırım bankaları ortaklıklara katılmak, hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetlerin ihracına aracılık etmek, yatırım ortaklıkları kurmak gibi fonksiyonlarıyla sermaye piyasasının gelişmesine katkı sağlıyor³⁰.

²⁹ Dilek Arslan, **Bankacılık Sektöründe Kredi Kullanıcılarının Değerlendirilmesi**, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı, http://www.acikders.org.tr/pluginfile.php/2552/mod_resource/content/3/Yat%C4%B1r%C4%B1m_%C5%9Eirketleri.pdf (21. 02. 2014).

³⁰Çadircioğlu, s. 86.

İKİNCİ BÖLÜM

SEÇİLMİŞ ÜLKELERDE YATIRIM BANKACILIĞI

Bu bölümde ABD’de yatırım bankacılığının oluşum ve gelişim süreci incelenmiştir. Yatırım bankacılığı ile ilgili yasal mevzuat ve düzenlemeler ele alınmıştır.

2.1. ABD’DE YATIRIM BANKACILIĞI

Yatırım bankacılığı ilk defa ABD’nde 18. yüzyıl sonlarından itibaren hazinenin borçlanma kağıtları ve demiryolu şirketlerine ait menkul kıymet ihraçlarının artması ile gelişen sermaye piyasası paralelinde ortaya çıkmıştır.

Endüstriyel gelişme ile beraber özel sektör menkul kıymet ihracının artması, sermaye piyasasında ikincil piyasaların oluşması, şirketlerarası birleşmelerin ve el değiştirmelerin yoğunluk kazanması, büyüyen şirketlerin yönetim ve mali konularda danışmanlık ihtiyaçlarının yoğunlaşması gibi faktörler bu ülkelerde yatırım bankacılığının hızla gelişmesine neden olmuştur.³¹

1800’lerin ortalarında Amerika ve Avrupa ülkeleri en büyük ekonomi büyümeye sahip olmayı hedefliyordu. Bu büyümeyi finanse etmek için ABD şirketleri Avrupa’ya yönelmiştir ve Amerika bankaları ABD şirketlerinin Avrupalı yatırımcılardan alacağı sermayenin güvenilirliğini korumak amacıyla aracılık işlemini gerçekleştirmiştir. ABD yatırım bankaları riski paylaşmak ve ABD menkul kıymetlerini sigortalamak için Avrupa yatırım bankalarına ve yatırımcılarına güvenmek zorunda idi. Örneğin, ABD’nin John Pierpont (J. P) Morgan (1837-1913) gibi yatırım bankaları ABD menkul kıymetlerini alarak Londra’da daha yüksek bir fiyattan tekrar satmaktaydı. Bu dönemde, ABD yatırım bankaları Avrupa yatırım bankalarına bağlantılıydı. Bu bağlantıya dahil olan yatırım bankaları J. P Morgan & Co ve George Peabody & Co (Londra merkezli); Kidder, Peabody & Co ve Barling Brothers (Londra merkezli) ve Kuhn, Loeb, & Co ve The Warburgs (Almanya

³¹Ferudun Kaya, **Bankacılık, Giriş ve İlkeleri**, Yazın Basın Yayın Matbaacılık Trz. Tic. Ltd. Şti

merkezli) bankalarını kapsamaktaydı. Avrupa bankaları ve yatırımcıları ABD'nin işletmelerinin değerlendirilmesinin kolay olmadığı dönemlerden itibaren onlarla beraber çalışmış ve yatırımların başarısını izlemek için işbirliği içinde bulunmuşlardır. İç savaş döneminde ilk modern Amerika yatırım bankası Philadelphia finansörü Jay Cooke tarafından yaratılmıştır. Özel bankalar 19.yüzyıldan bu tarafa yatırım bankacılığı fonksiyonlarını sağlamıştır ve yeni yüzyılda onların bazıları yatırım bankalarına dönüşmüştür. Ancak, yatırım bankaları için firmaların evrimi tek yön izlememiştir. Örneğin, bazı döviz aracıları gibi Prime, Ward, King, John E. Thayer ve Brother döviz işlemlerinden özel bankalara çevrilmiştir ve bazı yatırım bankacılığı fonksiyonlarını üstlenmiştir. Diğer yatırım bankaları ise Thomas Biddle ve Co.& Alexander Brothers gibi ticari bankalardan gelişmiştir³².

Bankalar savaşla mücadelede para fonu sağlamak amacıyla federal hükümetin ihtiyacını karşılamak için sendikasyon kredisi sağlamıştır. Jay Cooke ABD'de ilk toplu menkul satış operasyon başlattı. Şahsen Hazine için savaş sürecinde yaklaşık olarak 1,5 milyon dolar fon akışı sağlamıştır.

İç savaş sonrası dönemde finansal hizmetler piyasası önemli ölçüde gelişti. En önemli değişikliklerden biri “aktif yatırım bankacılığının” ortaya çıkması oldu. Yatırım bankaları finans komisyonuna dayalı yaptıkları aracılıkla müşteri şirketlerinin yönetimini ve hatta doğrudan bu şirketlerin yönetimi kurulunu etkilemiştir³³.

19. yüzyılın ortalarında, Alman Yahudilerinin bir numaralı yatırım bankacılık şirketleri kurulmuş ve sonradan bu şirketler sanayinin dayanak noktasına çevrilmiştir. Yahudi bankalar ticari bankacılık sektörünün dışında bırakıldığı için Jonathan Knee yahudilerin yatırım bankalarının gelişimine odaklanmak zorunda olduğu söylemiştir³⁴. Yahudi göçmenlerin çabaları ile Avrupa'daki Yahudi bankalarının önemli desteğinin alınması bazı bankaların faaliyete başlamasında da

³²Werner Walter, and Steven T Smith, **Wall Street**, Columbia University Press, 1991, p. 276.

³³John Peter Williamson, **The Investment Banking Handbook**, John Wiley and Sons Press, p. 15.

³⁴ A Jonathan Knee, **The Accidental Investment Banker: Inside the Decade that Transformed Wall Street**, Random House Digital Inc, 2007, p. 31.

önemli ölçüde etkili olmuştur. 19. Yüzyılın ortalarında Goldman Sachs (Samuel Sachs ve Marcus Goldman tarafından kurulan), Kuhn Loeb (Solomon Loeb ve Jacob H. Schiff tarafından kurulan), Lehman Brothers (Henry Lehman), Salomon Brothers ve Bache& Co (Jules Bache tarafından kurulan) dahil birkaç büyük banka Yahudiler tarafından izlenmeye alınmıştı³⁵. 1880 yılında Lehman Brothers yatırım bankacılığına giriş yaptı. 1883 yılının başlarında kahve borsasına ve nihayet 1887 yılında New York borsasına üye oldu. 1899 yılında, Lehman Brothers yatırım bankası olarak ilk halka arz yüklenimi gerçekleştirdi. Uluslararası Buhar Pompa Şirketinin halka arz ettiği hisse senedinin borsada işlem görmesine aracılık yaptı. Sonraki 20 yılda neredeyse yüz yeni işlemlerin gerçekleşmesi için Lehman şirketi aracılık yüklenimi yapmış ve bazı zamanlarda Goldman Sachs ile birlikte bu işlemleri gerçekleştirmiştir³⁶.

1890-1925 arası dönemde yatırım bankacılığı sektörü JP Morgan&Co, Kuhn, Loeb&Co, Brown Brothers ve Kidder, Peabody&Co gibi oligopollar tarafından son derece yoğun ve egemen olmuştur. O dönemlerde ticari ve yatırım bankalarının faaliyetlerini ayırmak için yasal bir gereklilik yoktu. Ticari bankacılık tarafından mevduat, yatırım bankacılığı tarafından yüklenim işlerini finanse etmek için kullanılabilir sermayenin iç kaynağı oluşturulmuştur³⁷.

ABD yatırım bankaları sık sık operasyonları denetleyecek menkul kıymet ihraç şirketlerin yönetim kurullarında yer tutmuş ve temettü dağıtımını temin etmiştir. Sonuç olarak şirketler belirli yatırım bankaları ile uzun vadeli ilişkiler kurmuştur. Buna ek, bu dönem yatırım bankacılığı iki temel bileşeninde gelişme görülmüştür. Bunlar aracılık yüklenimi (underwriting) ve sendikasyon olmuştur.

Bu dönem demiryolu ve altyapı şirketleri gibi bazı şirketler gerekli olan sermaye ihtiyacını karşılamak için menkul kıymet satmak istemelerinden dolayı yatırım bankaları onlar için özel fiyatı garantileyerek menkul kıymetlere aracılık yüklenim (underwriting) işlemlerini başlatmışlar.

³⁵ Gerald Krefetz, **Jews and Money: The Myths and the Reality**, Ticknor&Fields, 1982, p. 46.

³⁶ Charles R Geisst, **The Last Partnerships** MC Graw-Hill, 1997, p. 50.

³⁷ David S Towell, **An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity: The New Paradigm**, Academic Press, 2010, p. 22.

Yatırım bankaları ihracı yapılan hisse senedinin belirlenmiş fiyatın altında alınması durumunda aradaki farkı kapatıyor. Aracılık yüklenimi hisselerin değeri düştüğünde piyasaya fazla zarar vermeden şirketlerin hisselerini yeterli güvence altına alarak şirketlerin ihtiyacı olduğu fon artışına olanak sağlıyordu. Yatırım bankaları diğer yatırım bankalarında risklerini paylaşarak sigorta ettikleri menkul kıymetlerin değeri finansal limitleri sık sık aştığından sendikasyonu tercih etmişlerdir.

Yatırım bankalarının menkul değeri yüklenimi sık sık mali sınırları aştığı için yatırım bankaları sendikasyon oluşturmuştur. Bu sendikasyon diğer yatırım bankaları ile risk paylaşımı içerirdi. Bundan başka, sendikasyon etkin yatırım bankaları paylarını dağıtmak için büyük ağlar kurmuştur ve yatırım bankaları sendikalar şeklinde birbirleri ile ilişkileri geliştirmeye başlamıştır.

Sendika yapısına genellikle hisse senedi çeşitli dereceleri ve sorumluluklar ile ilgili 3 ve 5 dizi dahildir. Yapısı genellikle birkaç büyük bir pramit olarak düşünülür . Etkin yatırım bankaları zirvede daha küçük bankalar aşağıda yer alıyor. Birinci basamakta, orijinli broker veya ihraççı şirket tarafından hisseleri ihraç edilecek şirket araştırılır, ne kadar sermaye yükseltmiş olacaktır diye ihraç için hisse senedi fiyatı ve miktarı belirlenir sonra hisse senedi ihracı yapılır. Orijin broker genellikle hisselerin büyük hacmini yönetir ve sonunda kendi hizmetleri için ücret alır.

İkinci yüksek basamakta, satın alma sendikası hisselerinin küçük bir sayısı genellikle biraz daha yüksek fiyata yüzde 0.5'ten daha yüksek fiyata alır.

Üçüncü yüksek basamakta, bankacılık sendikası alım sendikasıdan da daha yüksek fiyata fakat küçük miktarda hisseleri alıyor. Konunun büyüklüğüne bağlı olarak diğer basamaklarda satış sendikası veya satış gurubu da eklenebilir. Sendikaların bu basamaklarında yatırım bankaları sadece hisseleri satmak istemekte ancak belirli bir miktarda satmayı kabul etmezler. Bunun sonucu olarak, onlar müşterilerinin hisselerini alıp ve satmakla brokerler gibi görev yaparlar.

1900'lerin başlarına kadar J. P. Morgan en etkin yatırım bankası olmuştur. ABD Hazine Bakanlığı tahvil satışında başarısız olduğu için Morgan ABD tahvillerini satmaya başladı ve bu durum demiryolu finansmanını sağladı. Bunun yanında ayrıca, Amerika Birleşik Devletleri için Çelik ve General Elektrik için fon

artışı sağladı. Bununla beraber, Morgan'ın kontrolü ve etkisi hisse senetlerinde stoklarda paniklere neden olmuştur. 1901 yılında yaşanan panik buna örnektir.

Morgan ve diğer güçlü yatırım bankalarının spekülasyon amaçlı işlemler yapıp yapmaması ile ilgili soruşturma yapan ve bu haksızlıkları ortaya çıkaran uzmanların (muckraker) hedefine çevrilmiştir. 1905 yılında Armstrong sigorta soruşturması bu soruşturmalara dahildir. 1909'da Hughes soruşturma ve 1912 yılında Para Karteli soruşturması. Para Karteli soruşturması çoğu devletlerde devamlı gökyüzü yasalarını (Blue Sky Laws) Blue Sky Laws – Devlet düzenlemelerinin amacı mali ayrıntıları sağlamak ve onların arzını kayda almak ve menkul kıymet ihracı yapanlarla ilgili yeni kanunlar düzenleyerek menkul dolandırıcılığa karşı yatırımcıları korumak. kabul etmesine yol açtı. Bu yasa başlangıç (start-up) şirketler tarafından yatırım dolandırıcılığını caydırmak için tasarlanmıştır.

ABD yatırım bankaları arasında ihtiyatlı uygulamaları garantiye almak için Yatırım Bankaları Derneği kurarak, bankaları bu soruşturmalara ve yasalara tabi tutmuştur. 1913 yılında bu soruşturmalar Federal Rezerv Sisteminin yaratılmasına yol açmıştır. O yılda Pujo komitesi oybirliğiyle finansörler küçük bir komplo yaparak ABD'de halkın güvenini kötüye kullanarak çok sayıda sanayi konsolide kontrolünü ele geçirdiğini belirlemiştir. Bankacılık ve Para Komitesi başkanı, Temsilci Arsene Pujo, Morgan ve New-York'un diğer en güçlü bankaların monopol yapıya sahip olup olmaması ile ilgili "Para Karteli" adı altında inceleme yapılması için özel bir komite toplantısı yapmıştır. Komite JP.Morgan & Co memurları aynı zamanda piyasa değeri 22,5 milyar olan 112 şirketin yönetim kurulunda çalışanlardan oluşmuştur ve bankacılık ticareti üzerinde sert rapor yayınlanmıştır.(New-York borsasının bundan sonra tahmini piyasa değeri 26,5 milyar dolar olmuştur).

1913 yılı Pujo "Para Karteli" soruşturma komitesi başkanlığında Avukat Samuel Untermyer tarafından Pujo duruşmaları sırasında George Baker için para karteli gibi tanımlanan araştırma yapılmıştır. Para karteli birkaç finans lideri arasında kurulmuş bir kimlik ve ilgi topluluğu olarak tanımlanmıştır. Bu kartel bankalar üzerinde müdürlükleri ve diğer tahakküm biçimlerini, stok tutma, tekel şirketleri, demiryolları, kamu hizmet ve sanayi şirketler ile birlikte düzenlenmiş ve oluşturulmuştur. Bu da birkaç kişilerin elinde para ve kredi kontrolü, geniş ve

büyüyen konsantrasyon ile sonuçlanmıştır³⁸. Pujo Komitesi Raporu, etkili finansal liderlerin birliği sonucunda Amerika Birleşik Devletleri finansal piyasaların ve büyük üretim, ulaşım, madencilik, telekommünikasyon kontrolünü kazanmıştır. Rapor New-York Borsası manipulatif kontrolünü düzenleyen ve devletlerarası ticaret yasaların ihlal girişiminide ortaya koymuştur.

Pujo Raporu Paul Warburg, Jacob H. Schiff, M.Warburg, Frank E.Peabody, William Rockefeller ve Benjamin Strong dahil hepsini bireysel bankacılar olarak kabul etmiştir³⁹.

Komitenin bulguları 1913 yılında “Onaltıncı Değişik”liğin onaylanması için kamuoyu desteğinden güç aldı, aynı yılda Federal Rezerv Yasası’na geçti ve 1914 yılında “Clayton Antitrust Yasa” sıgerçekleşti. Bu yasalar Louis Brandeis kitabında geniş bir şekilde kamuoyuna sunulmuştur.

Birinci Dünya Savaşı patlak verdiği zamanda, Amerika Birleşik Devletleri, bir borç veren devlet olmuştur ve aynı zamanda Avrupa ve Amerika Birleşik Devletleri’nin rolleri önemli derecede arttı. Diğer ülkelerdeki şirketler artık yatırım bankacılığı için ABD’ye yönelmiştir. 1920’lerde menkul tekliflerin sayısı ve değeri arttığı andan itibaren yatırım bankaları geliştirmekte olan sanayi çeşitliliği için para toplamaya başladı. Bunlara otomotiv, havacılık ve radyo gibi geliştirmekte olan sanayi çeşitliliği de dahil idi. Bu durum yatırım bankalarının gelişimi için büyük destek sağladı.

1929 Büyük Çöküşü’nü izleyen yıllarda ABD bankalarından her beş tanesinden biri iflas etmişti. Ticari ve yatırım bankaları Kasım ayı ortasında 30 milyar dolar kaybetti. Çok sayıda kişi ve özellikle politikacılar bu çöküşe 1920’lerde bankaların spekülasyon işlemlere girişmiş olmalarının nedeni olduğunu düşünüyorlardı. Ekonomi tarihçileri genellikle bu bankacılık sistemindeki çöküşü, 1929 yılında

³⁸ The New York Times, **Say Money Trust is Now Disclosed**, http://query.nytimes.com/mem/archive-free/pdf?_r=1&res=9F00E2DB163FE633A25751C1A9679C946296D6CF (14.04.2014)

³⁹ Pujo Committee, Report of the Committee Appointed Pursuant to House Resolutions 429 and 504 to Investigate the Concentration of Control of Money and Credit, Washington , February. 28.1913, www.scribd.com (16.11.2014).

yaşanan borsa çöküşünün doğurduğu ekonomik sorunlara bağlarsa da bu nedenler üç buçuk yıl sonra gerçekleşen bankacılık çöküşünü ancak kısmen açıklar. Bu kriz sadece bankacılar, brokerler ve bazı yatırımcıları etkilemiştir ve çoğu kişi hala çalışırken yani iş yerini kaybetmeyen kişiler de kredi almakta sıkıntı yaşamışlar. Bu durum ise bankaların rezerv yetersizliğinden kaynaklanmaktaydı. Büyük Kriz devam ederken 1931 yılında 500’den fazla ABD bankası likitide yetersizliği ile karşılaşmıştır. Sonuç olarak, tüm yatırım bankaları zarar etmiş. O dönemde menkul kıymetlerle ilgili konular önem kazanmaya başlamıştır ve yatırımcılar daha düşük riskli menkul kıymetleri tercih etmiştir. Bunun nedeni ise fazla zarara uğramamak veya zarardan kurtulmak olmuştur.

2.1.1. Glass-Steagall Act

“Büyük Depresyon” döneminde kongre 1920’lerde görülen “ticari” ve “yatırım” banka sektörlerinin yapısını inceleme altına aldı. Yapılan oturumlar ve dinlenen yetkililer, bazı bankaların menkul kıymet ticaretinde çıkar çatışması ve suistimal olayları olduğunu ortaya koydu. Bundan sonra bu tür ticari ve yatırım fonksiyonları arasına etkin bir bariyer koymanın gerekli olduğu sonucuna varıldı ve 1933 yılında, “Senatör Carter Glass ve Kongre Üyesi Henry Steagall” kendi isimleri ile anılacak olan tarihi bir yasa önerdiler. Bu yasa ticari bankalarının hisse senedi ve tahvil işlemlerine aracılık etmelerinden doğacak olan çıkar çatışmasını engelliyordu. Yüzyılın başlarında bireysel yatırımcılar bankaların piyasalara kendi çıkarları doğrultusunda müdahale edebilmelerinden ciddi ölçüde zarar görmüşlerdi. Yeni yasa ile bankaların sadece kredi veren bir kuruluş veya aracı kuruluş olma arasında seçim yapması gerekiyordu⁴⁰.

“Glass-Steagall Act”ı daha önce New-York savcılığı yapmış olan Ferdinand Pecora’nın enerjik kamuoyu oluşturma çabaları sonucunda kabul edildi. Bankacılar

⁴⁰ Trades and Tombstones, **A Snapshot History of Investment Banking**, Retrieved <http://www.investmentbanking.jobsearchdigest.com/121/a-snapshot-history-of-investment-banking> (2011-04-16).

hisse senedi piyasasının çöküşüne neden olma ithamları karşısında kendilerini savunamamışlardı. Bu beklenmedik bir olay idi ve durumu henüz tam kavrayabilmiş değillerdi.

İki ayrı ABD yasası “Glass-Steagall Act” olarak bilinir. Bu yasalar (Glass ve Steagall) ABD hükümetinin 1933 başlarında Amerika ticari bankacılık sisteminin büyük bir kısmının çöküşüne karşı önlem olarak girişimini yansıtır.

Birinci “Glass- Steagall Act” ilk defa dövizlerin FED tarafından tahsis edilmesini öngörüyordu.

İkinci “Glass-Steagall Act”, 16 Haziran 1933’de kabul edildi ve resmi ismi “Banking Act of 1933” olarak bilinir. Bu yasa ile ticari bankalar ana ticari konularına (ticari veya yatırım) göre ayrıştırıldı. Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SEC) kurulmasına yol açtı. Yasa ayrıca banka mevduatlarını sigortayalacak “Federal Mevduat Sigorta Fonu (FDIC)” kuruluşunu da sağladı ve özellikle spekülasyonu kontrol altına almayı amaçlayan bankacılık reformları gerçekleştirildi.

Bu yasanın diğer önemli hükmü Federal Mevduat Sigorta Fonu’nun kurulması olmuştur. Ancak Roosevelt döneminde bu yasa ile ilgili veto tehditleri olmuştur. Bazı çiftçilere destek amacı ile kurulan bankalar ise bu yasanın kabulunu destekliyordu. Küçük kırsal bankalar ve onların temsilcileri mevduat sigortası ile ilgili yasanı savunan bankalardı. Büyük bankalar ise bu yasa ile ilgili düzenlemeleri kabul etmiyordu. Onlar küçük bankalara olan mali desteğin sona ereceğine inanıyordu. Hükümet önceki yıllarda mevduat sigortası ile ilgili yaptığı düzenlemeler ahlaki tehlike ve yerel bankaların çeşitlendirmeye gitmemesi sonucu olumsuz etkilenmiştir. Büyük buhran dönemlerinde Wall Street ve büyük bankacılar zarara uğradı. Glass mevduat sigortasına karşı olmasına rağmen, Roosevelt’e bu yasanın kabul edilmesi ile ilgili öngöründe bulundu. 1934 yılı Ocak ayında geçici fon kuruldu ve etkili oldu. Mevduat sigortası 2.500 dolar belirlendi. 1934 yılı Temmuz ayında ise geçici fon kalıcı fona dönüştürüldü ve fon sınırı 5.000 dolara kadar yükseltildi. Sonraki dönemlerde mevduat sigortası ile ilgili fonun sınırı arttırılarak 250.000 dolara kadar yükseltildi. Sonraki yıllarda yaşanan banka çöküşlerinde ahlaki tehlike ve ters seçim gibi problemler yaşanmasına rağmen, mevduat sigortası ile ilgili düzenlemeler büyük başarı gibi kabul edilmiştir.

“Glass-Steagall Act” ABD bankacılık regülasyonu üzerindeki etkileri nedeniyle önemlidir. Bu yasa Amerika Birleşik Devletleri’nde yatırım ve ticari bankacılık arasında ayrımı ortaya koymuştur ve yatırım bankacılığının gelişimine neden olmuştur. Bu yasa aynı zamanda bankacılık ve diğer finansal hizmet sektörlerini birbirinden ayırmıştır. Bu kanuna göre ticari bankalar hükümet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin satışını yapabiliyordu ama şirket kağıtlarının satışına ve aracılığına izin verilmiyordu. Ticari bankalar aynı zamanda gayri menkul faaliyetlerini ve sigorta faaliyetlerini de gerçekleştiremezdi. Diğer taraftan yatırım bankalarında ticari bankaların faaliyetini gerçekleştiremezdi. Bu ayrıştırmanın yapılması dünyada özellikle Amerika Birleşik Devletleri’nde ticari ve yatırım bankaları faaliyetlerinin ayrılmasına ve rekabetin korunmasına neden olmuştur⁴¹.

Bu yasaya göre Sermaye Piyasası Kurulu kamu şirketlerinin yatırım yapmasını düzenlemek ve denetlemekten sorumlu tutulmuştur. 1980 yıllarının sonuna kadar bankalar, Glass-Steagall yasasına göre, mevduat kabul eden ticari bankalar ve mevduat kabul etmeyen yatırım bankaları olarak ikiye bölündü ve bankalar iki işletme arasında seçim etmek zorunda kaldı.

Daha fazla mevzuat da “Büyük Depresyon” döneminde ortaya çıkmıştı. 1932 yılında gelir yasası hisse senetleri ve tahvil üzerinde vergileri yükseltti. Bu yasa ise o dönemden sonra uygulanabilir sendika sisteminin farklı basamaklarında fiyat artışı uygulamasını ortaya koymuştur. 1933 Menkul Kıymetler Yasası ve 1934 Menkul Kıymetler Borsası Yasasına göre yatırım bankaları yatırım sözleşmelerinde menkul tekliflere tam açıklama yapması gerekirdi ve aynı zamanda onları incelerken SEC (Securities and Exchange Commission) ücreti uygulandı. Bu mevzuat da aynı zamanda şirketlerin düzenli olarak finansal pozisyonda bilinen değişiklik yapma amacıyla finansal tablolarının sağlam bir şekilde kurulmasını gerektirirdi. Bu yasaların sonucu olarak, Morgan Stanley ve Kuhn gibi büyük geleneksel şirketlere güven arttı ve bundan başka şirketler düşük istekleri seçmeye başladı ki, bu da yatırım bankacılığı aracılığı ile şirket projelerinin gerçekleşmesi için finansman sağlamasına neden olmuştur.

⁴¹ David H Carpenter ve M Maureen Murphy, **Permissible Securities Activities of Commercial Banks Under the Glass-Steagall Act (GSA) and the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA)**, Congressional Research Service Report for Congress, p.5.

Yatırım Bankacılığı sektöründe düzenlemeler ile ilgili en büyük çaba 1953 yılında ABD’de Morgan Davası ile gerçekleşti. Bu dava en iyi 17 yatırım bankası için hükümetin antitrust soruşturması olarak yapılmıştır. Fakat mahkeme yatırım bankalarının lehine karar vermiştir. Alınan karar hükümet savcılarının savundukları gibi, yatırım bankaları tarafından 1915 yılında yeni girişimcilerin önlenmesi ile ilgili komplo yapılmadığını ve ABD menkul kıymetler sektöründe tekelleşmenin bulunmadığını göstermiştir.

1950’lerde ekonominin gelişmesinin devamı olarak yatırım bankacılığı yükselmeye başlamıştır. Bu büyüme 1920’leri geride bırakmıştır. Sonuç olarak, büyük şirketler bu dönemde yeni finansman aramaya başlamıştır. Örneğin, General Motors 1955 yılında 325 milyon hisse senedi arzını gerçekleştirmiştir. Bu ise o dönemden en büyük hisse senedi arzı olmuştur. Buna ek olarak, bu dönemde havayolları, alışveriş merkezleri ve hükümetler, menkul kıymet satarak para arzını hızlandırmışlardır.

1960’larda, yüksek teknoloji elektronik şirketleri yatırım bankacılığını tetikledi. Örneğin, Texas Instruments ve Elektronik Veri Sistemi gibi şirketlerin menkul kıymetler sunmasına yol açtı. Böylece, Morgan Stanley gibi kurulan yatırım danışmanlığı yapan şirketlerin (investment houses) 1950’lerde ve 1960’larda konsolide şirketlerin bilançolarını incelemeye yardımcı olmuşlar ve bu incelemeler birikim eğilimine katkı sağlamıştır.

1969’da borsada yaşanan çöküş sınırlı faaliyetler yapan bankalar ve yatırım danışmanlığı yapan şirketleri için yeni ekonomik sorunlar başlatmıştır ki, bu aynı zamanda 1970’li yıllarda da devam etmiştir. 1970’lerde yaşanan durgunluk yatırım brokerleri arasında birleşme dalgası başlatmıştır. Yatırım bankaları perakende işlemleri kurarak, uluslararası piyasalarda genişleyerek, girişim sermayesi yatırımları yaparak ve sigorta şirketleri ile çalışarak bu dönemde kendi hizmetlerini genişletmeye başlamıştır.

Yatırım bankaları o zamanlar sabit komisyonla çalışırken, Sermaye Piyasası Kurulu’nun (SEC) yatırım bankacılığı ücretleri ile ilgili serbestleştirmeye gitmesi sonucunda 1975 yılından bu yana yatırımcılar, ücretlerle ilgili görüşmeler yapmış. Bu serbestleşme aynı zamanda düşük fiyattan araçların artmasına, bu ise kurulan işletmelerin maliyetlerinin azalmasına neden olmuştur. Buna ek olarak, yatırım

bankaları işlemleri otomatikleştirmek ve hızlandırmak amacıyla 1980’li yıllarda bilgisayar teknolojisi uygulamaya başlamıştır. Ayrıca, bu durum yatırım bankalarının faaliyetini olumlu yönden etkilemiştir. Yeni teknoloji içeren telekomünikasyon teknolojisi, bilgisayarlar ve bilgisayar ağları, yatırım bankacılığının çeşitli büyük miktarda bilgilerin dolaşımına, etkin düzenlenmesine, işleyişine katkıda bulunmuştur. Bu teknoloji yatırım bankalarının işlemleri daha hızlı tamamlamasına ve daha verimli olmasına yardımcı olmuştur.

Yatırım bankacılığı alanında artan rekabet aracı kurumlar (investment houses) ve şirketler arasında uzun vadeli ilişkilerin kurulmasını sağladı. Şirket yöneticileri yatırım bankalarından çeşitli teklifler alırdı ve onlar bu teklifleri karşılaştırarak, şirketler için faydalı olacak birini tercih ediyordu. Büyük şirketler genellikle dört ya da daha fazla yatırım bankası ile işlemler yapardı. Buna rağmen, yatırım bankacılığı el kitabına göre, şirketler hala geleneksel yatırım bankacılığını tercih ediyorlar, yöneticilerin katıldığı anket çalışmasında da onların yüzde 70’inin geleneksel yatırım bankaları ile çalıştığı ortaya konulmuştur. 1980 yılında yatırım bankacılığına talebin artması ile bu sektörde bazı bankaların birleşmesine neden olmuştur. Bu birleşmelerin temel amacı sektörde önemli paya sahip olmak ve hizmet kapasitesini artırmak olmuştur.

2.1.2. Yatırım Bankacılığında Son Gelişmeler

1980 yılında Reagan dönemi ile başlayan deregülasyon gelişmeleri çerçevesinde “Mevduat Kabul Eden Bankalarla ilgili Düzenlemeler” ve “Para Kontrol Yasası 1980”, “Garn-St Germain Mevduat Kabul Eden Bankalar Yasası 1982” ve “Gramm-Leach-Bliley Yasası 1999” olarak bilinen yasalar “Glass-Steagall Yasası”nın ABD bankacılık sistemi üzerindeki kontrollerini kademeli olarak kaldırdı. “Mevduat Kabul Eden Bankalara ilgili Düzenlemeler” ve “Para Kontrol Yasası”, bir ABD federal finansal statü yasası olarak 1980 yılında kabul edildi. Bu yasa ABD Merkez Bankası Federal Reserv’e finansal sistemi kontrol açısından geniş yetkiler tanıdı. Bu yasa ile tüm ABD bankacılık sistemine FED kurallarına uyma zorunluluğu getirdi ve bankaların birleşmelerine olanak sağladı. Federal Reserv Sistem’in “Glass-Steagall Yasası” ve “Regulation Q” ile getirilen tasarruf

mevduatına faiz belirleme yetkisini kaldırdı. ABD bankaları ve kredi veren kuruluşların mevduat sigortası \$40,000 dolardan \$100,000 dolara yükseldi. Kredi veren kuruluşlar ve SL'lere mevduat toplama ve bu mevduatlara istedikleri faizi uygulama yetkisi verdi⁴².

1990 yılında, yatırım bankacılığı sektöründe birleşmeler devam etmiştir. Sonuç olarak, birkaç yatırım bankası büyük miktarda sermayeye sahip olduğu için bu sektöre hakim olmuştur ve aynı zamanda hizmetlerini geniş bir yelpazede sunmaya başlamıştır. Bu durum onlara mali süpermarketler ismini kazandırmıştır. Bu eğilim aynı zamanda bu sanayinin yapısını değiştirmiş, sendikaların boyutunu ve rollerini etkilemiştir. Sonuç olarak sendikasyonlar arz edilen menkul kıymetin türüne ve hacmine bağımlı olmuştur. Genelde işlem hacmi düşük olan menkul kıymetler için oluşturulan konsorsiyumda yer alan yatırım bankaları sayısı az olmuştur ve bu menkul kıymetlerin çoğunluğu sermaye büyüklüğüne sahip olan yönetici bankalar tarafından satılıyordu. Buna rağmen, işlem hacmi yüksek olan menkul kıymetler için yönetici bankalar 100'den fazla yatırım bankalarda dahil olmak üzere bir konsorsiyum oluşturabilirdi.

Aracı kurumlar (investment houses) ihraççılar ve yatırımcılar için yeni finansal enstrümanlar sunmaya ve yenilikçi olmaya devam etti. En önemli yeniliklerden bazıları sabit gelirli ve menkul kıymetlerin vergiden muaf olması idi. Bazı önemli sabit getirili menkul kıymetler garanti (warrants) edilmişti. Belirli bir zamanda daha fazla tahvil satın almak için satılan tahviller garanti altına alınmıştı. Borç-sermaye takası ise şirketlerin mevcut tahvil sahiplerine arz ettiği hisse senedi işlemi idi.

Artan birleşme, satın almalar ve kurumsal yeniden yapılanma ile yatırım bankacılığı faaliyeti de gelişmiştir. Değişen ekonomik, rekabet ve piyasa koşulları nedeni ile her yıl bir kaç bin küçük ve orta ölçekli şirket, büyük şirketlerle birleşme ve satın alma anlaşmalarını kabul etmek zorunda kalmışlardır. Yatırım bankaları bu tür işlemlere ilişkin danışmanlık sağlayarak bu süreci kolaylaştırıp, müşterileri adına

⁴² Riskonomi.com, **Bankacılık Krizlerini Önlemek İçin Firewall Sistemi: Glass-Steagall Act,** <http://www.riskonomi.com/wp/?p=1145> (18.04.2014).

görüşmeleryapar ve bu türlü devralmalarda tahvil satın almaları garanti ederek borç güveni sağlar. Bu durum ise literatürde kaldıraçlı satın alma(leveraged buy-out) olarak bilinir.

1990'ların sonlarında internetin hızla gelişmesi nedeni ile internet üzerinden alım satım hizmetlerinin sunulmaya başlanması borsacılar için bir ivme kazandırmıştı. Aracıların yatırım bankacılığı hizmetlerini sunmaya başlaması ile online ticaret popülerlik kazanmağa başlamıştı. E-Ticaret online yatırım bankası “E-Arz (E-Offering)” kurulması ile online halka arz hizmeti sağlanmıştır.

2.1.3. Glass-Steagall Yasası'nın Yürürlükten Kaldırılması

Glass-Steagall yasasının kabul edildiği 1933 yılından beri ABD bankacılık sektörü sıkı düzenlenmiştir. Bu yasa ticari bankacılık, yatırım bankacılığı ve sigortacılığın ayrılmasını gerektiriyordu. Yatırım bankalarından farklı olarak, ticari bankalar mevduat alma ve borç vermeye odaklanmıştır. Buna ek olarak, Federal Mevduat Sigorta Fonu kurulmuştur. Bu fonun kurulma amacı ise banka mevduatlarının belli bir miktarının garanti altına alınmasıdır. Bundan ilave Federal Açık Piyasa Komitesi kuruldu. Q düzenlemeleri (Regulation Q) getirildi. Bu yasa bankaların diğer mevduat ürünleri, mevduat talebi ve faiz ödemeleri ile ilgili kısıtlamaları içerir. Buna rağmen, bu yasayı yürürlükten kaldırmak ve önlemlerini rahatlatmak için son zamanlarda çabalar olmuştur.

“Glass-Steagall Yasası”nın yürürlükten kaldırılması ile ilgili yasaların kabul edildiği ilk dönemlerde “The Congressional Research Service” bu yasanın yürürlükte kalması ve yürürlükten kaldırılması ile ilgili bir rapor hazırladı.

Bu raporda yasanın yürürlükte kalmasını savunanlar aynı kuruluş tarafından kredi verilmesi ve verilen kredinin yatırım için kullanılması bir çıkar çatışmasına yol açacağını düşünürdü ve bu durum yasanın çıkmasına neden olan suistimallere yol açardı. Bundan başka, finansal kuruluşlar, başka insanların paralarını kontrol edebilme kapasiteleri ile olağanüstü finansal güçlere sahip olur. Bunun kapsamı fonlar piyasasında kredi veya yatırım olsa da tutarlılığı ve rekabeti sağlamak amacı ile kısıtlanmalıdır. Aynı zamanda menkul kıymetler riskli olabilir ve büyük kayıplara yol açabilir. Bu tür kayıplar mevduatların tutarlılığını da tehdit edecektir. Sonuç

olarak, Hükümet mevduatları sigortaladığından şayet finansal kuruluşlar menkul değer kayıpları nedeniyle çökerlerse büyük miktarlarda ödemelere mecbur kalacaktır. Diğer taraftan ise finansal kuruluşların riski sınırlayacak şekilde yönetildikleri varsayılır. Bu yasanın kaldırılması ile finansal kuruluş yöneticileri daha spekülatif menkul kıymet ticaretinde temkinli olacak şekilde şartlanmamış olabilirler. Bunun bir örneği banka holding kuruluşları tarafından yönetilen emlak yatırımlarının çöküşüdür.

“Glass-Steagall Yasası”nın yürürlükten kalkmasını savunanlar ise finansal kuruluşların fon piyasasında kredi ve yatırım tutarlılığı ile ilgili kısıtlamaların ortadan kalkmasını önerirdi. Finansal kuruluşlar günümüzde krediler, menkuller ve mevduatın net bir şekilde ayrışmadığı finansal piyasalarda çalışır. Bunların, bu kadar sıkı kontrol edilmeyen yatırımcı kuruluşlara ve yasanın kısıtlayıcı kurallarından fazla etkilenmeyen yabancı finansal kuruluşlara karşı piyasa paylarını kaybettiği düşünüldü. Bundan başka çıkar çatışması ile ilgili mevzuat oluşturulması önerilirdi ve finansal kuruluşların kredi ve yatırım fonksiyonları konuya özel tamamen ayrı branşlar oluşturularak önlenebilir. Diğer taraftan finansal kuruluşların ilgileneceği menkul değer ticareti hem doğaları düşük-risk düzeyinde olacak hem de çeşitlendirme nedeniyle bunları öneren kuruluşların toplam riskini azaltacaktır. En son ise dünyada finansal kuruluşlar başarılı bir şekilde bankacılık ve menkul kıymet piyasalarında aynı anda işlem yapabiliyorlar. Bu kuruluşların deneyimlerinden kazanılan dersler ulusal finansal yapılanma ve düzenlemede yararlı olabilir⁴³. Raporda yer alan “Glass-Steagall Yasası”nın yürürlükte kalması ve yürürlükten kalkması ile ilgili görüşler sonraki dönemlerde de araştırıldı. Yasayı tamamen yürürlükten kaldıran öneri 1999 yılında Senatoya Phil Gramm (Rep-TX), Temsilciler Meclisine James Leach (Rep-IA) tarafından sunuldu. Bu öneri Senato da Temsilciler Meclisinde Cumhuriyetçi partinin desteği ile Kasım 1999’da kabul edildi. Öneri her iki meclis tarafından da kabul edildikten sonra senato ve meclis versiyonları arasında uyumsuzlukları gidermek amacı ile bir komiteye havale edildi. Son versiyon tekrar her iki mecliste de oylanarak kabul edildi ve 12 Kasım 1999’da Başkan Bill Clinton

⁴³ Riskonomi.com, www.riskonomi.com/wp/?p=1145 15.08.2014.

tarafından imzalanarak yasalaştı. Bu yasa bankaları yöneten Federal Rezerv ticari bankalara sigorta ve menkul kıymet satma izni vermiştir⁴⁴. Yasanın yürürlükten kaldırılması başta ABD'nin aktifleri olarak en büyük bankası Citigroup olmak üzere bir çok önde gelen finansal kuruluşa yeni finansal türevleri yaratmak ve ticaretini yapmak olanağı sağladı. Bunlara en yaygın olanları MBS'ler (mortgage-backed securities) ve CDO'lar (structured investment vehicles) olarak piyasalarda işlem gördü. "Glass-Steagall Yasası"nın bu kadar yoğun ve sürekli bir lobi çalışması sonucunda yürürlükten kaldırılmasının stratejik olarak bankacılık sisteminin yararına olmadığı ve öncelikle bu lobiyi yapanları dramatik bir şekilde vuracağı 2008 krizinde Citigroup'un yaşadığı dramla açıkça görüldü. Bütün bu gelişmelerin ABD finansal sistemine yarardan çok zarar getirdiği ve 2008 krizine yol açtığı doğrultusunda eleştiriler oldu.

2.1.4. Glass-Steagall Yasası'nın Çağdaş Versiyonu Volcker Kuralı

Temmuz 2010'da ABD'de kabul edilen "Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tüketici Koruma Yasası ile finansal kuruluşların düzenlenmesine ve denetlenmesine yönelik önemli değişiklikler getirildi. Bu değişikliklerden birisi "Volcker Kuralı" olarak tanımlanır, bu düzenleme spesifik olarak bankaların ve banka dışı finans kuruluşların, genelde 60 günden kısa vadeli ve spekülasyon amaçlı olarak kendi namlarına yaptıkları alım satımlar olarak ifade edilen "proprietary trading" ile bazı istisnalar hariç hedge fonlarla ve girişim sermayesi fonlarıyla ilişkileri ve işlemlerine önemli yasak ve kısıtlamalar getirmektedir.

"Dodd-Frank Yasası"nın 619'uncumaddesi olan "Volcker Kuralı", ABD'de 5 farklı otorite tarafından (CFTC-Commodity Futures Trading Commission (Emtia Piyasası Vadeli İşlemler Komisyonu); FDIC-Federal Deposit Insurance Corporation (Federal Mevduat Sigorta Kurumu); FED- The Federal Reserve Board (Federal Rezerv Kurulu (Amerika Merkez Bankası); OCC-The Office of the Comptroller of

⁴⁴ Karl Heil, **Investment Banking**, www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Int-Jun/Investment-Banking.html (17. 04. 2014)

the Currency (Amerika Bankacılık Denetim Otoritesi); SEC-Securities and Exchange Commission (Sermaye Piyasası Kurulu) ortaklaşa hazırlanarak 7 Kasım 2011’de kamuoyu görüşüne sunulmuştur. Daha önce Aralık 2011 tarihinde sona eren görüş bildirme süreci 13 Şubat 2012’ye uzatılmıştır. 14 Temmuz 2012’de yürürlüğe girmesi planlanan söz konusu düzenleme için 2 yıllık bir geçiş süreci öngörülerek tam uygunlaşmaya geçiş tarihi de Temmuz 2014 olarak belirlense de regülatörler bu kuralın 2015’te tam teşekkülle devreye gireceğini açıkladı.

Volcker Kuralı bankaların kendi paralarıyla işlem yapmasını yasaklarken, hedge fonlar gibi riskli araçlara yapabilecekleri yatırımlara da sınırlama getirir. İlk olarak eski FED Başkanı Paul Volcker tarafından gündeme getirilen sonrasında ise demokrat senatörler Carl Levin ile Jeff Merkley tarafından ileriki aşamalara taşınan kural, federal olarak garanti altına alınan mevduatlara sahip bankaların aşırı derecede riskli aktivitelerde bulunmalarının sınırlandırılmasını öngörüyor⁴⁵.

Volcker Kuralı “Glass-Steagall Act”nın çağdaş bir versiyonu olarak görülüyor. Daha önce değindiğimiz gibi “Büyük Depresyon” ertesinde bankaların sermaye piyasalarında işlem yapmasına tamamen yasak getirilmiştir. Bankalar, sermaye piyasalarında işlem yapmak istediklerinde ayrı bir kurum oluşturmak, Türkiye’de olduğu gibi bir aracı kurum kurmak zorundaydı. ABD’deki yatırım bankacılığı endüstrisi işte tam da bu ayırmadan doğdu. Böylece, bankacılık ile sermaye piyasası işlemleri arasında bir “Çin Seddi” ihraç edildi.

1930’a ait “Glass-Steagall Yasası”nın amacı tam da buydu. Sonraki yıllarda bu yasa ile ilgili bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu kez bankalar yeniden aracı kurum oluşturarak, sermaye piyasalarındaki aktivitelerini ayırmaları istenmiyor. Ayırım daha çok bankaların başkası nam ve hesabına işlemleri ile kendi nam ve hesabına işlemleri arasında idi. Bankaların faaliyet alanlarına bakıldığında, ilk olarak geleneksel bankacılık faaliyetleri idi yani mevduat toplayıp, kredi dağıtır. Kredi kontratları vasıtasıyla reel iktisadi aktiviteyi finanse eder. Bu kredi portföylerini esas olarak kendi bilançolarında barındırıyorlar.

⁴⁵ Ozan Cangürel, **Nedir şu Volcker Kuralı**, www.dunya.com/nedir-su-volcker-kurali-149625h.htm (21.04.2014).

İkinci olarak ise, bankalar menkul kıymet piyasalarında aktif bir biçimde çalışıyorlar. Finansal sistemin menkul kıymetleşmesine yardımcı oluyorlar. Bunu iki biçimde yapıyorlar. Bir yandan başka şirketlerin doğrudan menkul kıymet ihraç etmesine yardımcı oluyorlar. Birincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetlerin ikinci el piyasalarda işlem görmesine destek sağlıyor. Piyasalarda likiditeyi temin ediyorlar. Bu arada, menkul kıymet gibi el değiştirme kabiliyetine tasarımı nedeniyle sahip olmayan alacak türlerinin, finansal kontratların, kolaylıkla tedavül edilebilir menkul kıymetlere dönüştürülebilmesine imkan sağlıyor. Örneğin, ipotekli gayrimenkul kredilerini menkul kıymete dönüştürüyorlar. Bu her iki iş için de piyasalarda likiditeyi temin etmek üzere, bankalar, başkası nam ve hesabına işlemlere aracılık etmenin yanı sıra, kendi nam ve hesabına da işlem yapar.

Üçüncü olarak ise, doğrudan risk aktarımına imkan tanıyan bir dizi finansal kontratta, hem başkası nam ve hesabına hem de kendi nam ve hesabına işlem yapar. Swap işlemlerinden her tür türev enstrümana kadar riski parçalara ayırarak, fiyatlamaya yarayan her tür finansal kontrat işte bu üçüncü başlık altında yer alıyor. Şimdi “Volcker Kuralı” ile düşünülen esasen ikinci türden fakat bu ara üçüncü türden işlerde de bankanın kendi nam ve hesabına işlem yapmasının sınırlanması anlamına geliyor⁴⁶.

Volcker Kuralı’na karşı öne sürülen en yaygın eleştirilerden birisi, bu düzenleme gereğince bankaların kendi adlarına yaptıkları alım satımlar (proprietary trade) üzerinde getirilecek kısıtlamalar nedeniyle, bankaların piyasa yapıcılığı faaliyetlerini (market making) ve kendi adlarına ancak müşterileri hesabına yaptıkları alım satım işlemlerini sona erdirerek, finansal sistemde likiditeyi azaltma ihtimalinin yüksek olmasıdır. Bunun tam olarak anlamı ise bankalar müşterilerin parasıyla değil de kendi parasıyla her çeşit finansal enstrümanı alıp satarak para kazanması anlamına geliyor. Kendi parasıyla (yani sermayesiyle) yatırım yapınca doğal olarak da kazancı kendinin oluyor⁴⁷.

⁴⁶ Güven Sak, **Glass-Steagal’dan Volcker Kuralı’na doğru: Finansal reform tartışmaları ne alemde**, www.tepav.org.tr/tr/kose-yazisi/s/1329 (21.04.2014).

⁴⁷ Ozan Cangürel, www.dunya.com/nedir-su-volcker-kurali-149625h.htm (19.04.2014).

“The Wall Street Journal”ın incelediği taslağa göre kural; hedgelerin piyasa riski, kur riski ve faiz oranı riski gibi belirlenebilen risklerin azaltılması amacıyla yapılmasını gerektiriyor. Diğer taraftan bankaların bir varlık portföyündeki zararlara karşı korunma amacıyla başka bazı işlemlere girmesine izin vermeyecektir. Fed, Volcker Kuralı çerçevesinde CLO adı verilen ve daha çok yüksek riskli kredilerden oluşturulan bir havuza dayalı olarak çıkarılan menkul kıymetlere ilişkin sınırlamalara uyum için bankalara 2017 yılına kadar süre vermişti. Bankaların kendi paraları ile riskli yatırımlar yapmalarını engelleyen ve bankaların hedge fonlar ile girişim sermayesi fonlarına ortaklıklarını sınırlayan Volcker Kuralı’nın 2017 yerine 2019 yılında yürürlüğe girmesini öngören tasarı ABD’de Temsilciler Meclisi’nde 146’ya karşı 276 oyla reddedildi⁴⁸.

2.2. AVRUPA’DA YATIRIM BANKACILIĞI

Yatırım bankacılığının oluşum ve gelişim tarihine bakıldığında, yatırım bankaları, İngiltere’de doğmuş ABD’de gelişmiştir denebilir. Ortaçağda ve sonra İtalya ve Almanya’da bankacılık daha çabuk geliştiği halde, menkullere yatırım yapmak, ilk defa İngiliz halkında devamlı bir ihtiyaç halini almıştır. Özellikle, Londra’nın dünya mali piyasaları içinde belli olan kıdemi bu hususu bize anlatıyor. Geçen asırda İngiliz İmparatorluğu’nun deniş aşırı ve yurtiçi yatırım faaliyeti, mali piyasanın gelişmesine katkı sağlamıştır. Dış ticaret artışı bu fonksiyonu olumsuz etkilemiştir. İngiltere’de daha geçen asırda, ticaret ve yatırım bankalarını bir birinden ayrılmış görüyoruz. İngiltere’nin popüler takas bankaları (joint-stock banks) menkul ikrazatı ve ticareti işinden uzak kalmışlardır. Buna sebep olarak, bu bankaların sermaye ve ihtiyatlarındaki yetersizlik gösterilir. İngiltere ticaret bankaları, tahvil alımları faaliyetine geç başlamışlardır. İngiltere’de yatırım bankaları, tüccar (Bearing Brothers and Co. Morgan, Grenfell and Co.; Lazard Brothers and Co.; ve Henry Schroede and Co.) ve broker olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Burada broker müşteriye karşı daha bağımsız ve danışman durumunda olur. Bir sendikaya katılım

⁴⁸ Finanstrend.com, ABD Kongresi’nde Bankalara Taviz Yok, www.finanstrend.com (14.01.2015)

yolu ile belirli grup menkulde çalışmak zorunluluğu yoktur. İngiltere’de yatırım bankacıları sanayi ile doğrudan doğruya daha az bağlantılı olur. Ancak, ihraç işletmelerinin aynı zamanda halka bol satış yaptığı ABD’de durum biraz iştirak vaziyetindedir.

Bu anlamda İngiltere yatırım bankalarının İngiliz sınai gelişmesinde Amerika Birleşik Devletleri’ndeki faydaları sağlamadığı kaydedilebilir.

Fransa’da yatırım bankacılığı tarihine bakdığımızda ise 1945 tarihine kadar esaslı gerçek bir yatırım bankası kurulamamıştır. Fransa bankacılığının savaş öncesi ve sonraki dönemlerinde düzenlemeler ile ilgili bazı değişiklik yapılmıştır. 1848-1960 tarihleri arasında nispi olarak bir istikrar varsa da bunun nedeni daha çok iç iktisadi şartlarda her zaman bir istikrar sağlanmayışıdır. Bu istikrarsızlık bankalarda yeni prensip değişikliği yapmaya fırsat vermiştir.

Fransa’da 3 tip yatırım bankası vardır⁴⁹. Birinci büyük ve bütün memlekete yayılmış “Credit Lyonnais”, “Comtoir National Des Comptes”, gibi kredi işletmelerini söyleyebiliriz. Bu işletmeler, Birinci Dünya Savaşı’ndan önce, menkul kıymetlerin memleket içinde dağıtımını gerçekleştirmiştir. Fransa’nın, belki Amerika Birleşik Devletleri’nden sonra gelmek üzere, kişi başına en çok hisse senedi ve tahvil sahibi olması bu durumu anlatıyor. Fransa’da söylediğimiz bankaların her biri, perakende olarak menkul kıymet satar; bu işle mevduat ve iskonto işlemlerinden daha çok uğraşırlar. İkinci büyük banka grubu iş bankalarıdır (Banque d’affaires). Menkulleri çıkaran, sanayiye uzun vadeli kredi açan bu bankalardır. Sanayi alanına büyük ölçekte girer; finansman ve kurdukları işletmelerde bazılarında daimi olarak hisse iştiraki alırlar. Tam bir yatırım bankası gibi hareket ederek kurdukları işletmelerin başarılı olması ve menkullerin satılmasına çalışırlar. Bu tipten bankaların başında “Banque de Paris et des Pays-Bas” gelir. Diğerleri “Banque de l’Union Parisienne”, “Credit mobilier” ve “Credit Français”dir. Üçüncü tip yatırım bankaları, şahıs veya bir grup mülkiyetinde menkul kıymet çıkaran, dış ticaret finanse, gayri menkul ihtiyatları yöneten ve Amerika Birleşik Devletleri’nde yatırım tröstlerinin yaptığı diğer işleri yapan işletmelerdir. Bu grup işletmelere Fransa’da “Haute Banque” denir;

⁴⁹ Elmalı, s. 86.

aile bankaları gibidirler. En büyükleri: Rothshild'dir. Diğerleri Hottinguer; Lazard Frere, Heine et Cie; Mallet Freres et Cie, dir.

Almanya'daki banka tipi, gördüklerimizin aksine olarak belirlenmiş bir tipe dönüştürülebilir. Her ne kadar Almanya'daki bu tip ABD'nin "Department-Store Banking" (her tür işlem yapan banka) tipine benzetilmişse de, Almanya'da aynı bankanın daha cesurane bir formülü bulunduğu muhakkaktır.

Almanya'da bu tip büyük bankaları, 1931'den önce Deutsche Bank, Diskonto Gesellschaft, Darmstader Bank ve Dresdner Bankası'nı da içinde bulundurarak bütün banka işlemlerini (yatırım bankaları dahil) yapmışlardır⁵⁰. Müteveli (yönetmekle yükümlü olan) bankacılığı, menkul kıymetler alım satımına aracılıkta da yatırım bankasının bir cüzü olarak aynı fonksiyonda dahildir. Aşırı sermayeleri cesur ve enerjik yöneticileri olan büyük bankaları, Alman sanayisinin gelişiminde önemli paya sahip olmuştur. İngiltere büyük bankaları kısa vadeli işletme kredisi açtıkları, Fransa bankaları dış yatırımları finanse ettiği halde, Almanya'nın tipik bankası kamu hizmetleri işletmeleri ve sınai işletmelerle kombine halde ortaya çıkmıştır. Alman sanayinin eşsiz ilerlemesi bu fakörle de ilgilidir. 1900'den sonra bankalar halkın menkul kıymetlere sahip olmasını da teşvik etmişlerdir. D(büyük) grubu ve bazı küçükbankalar menkullerin emisyon ve dağıtımında hakim durumda bulunmuştur; bu rolleriyle de Almanya'nın bazı özel bankalarına rekabet yapmışlardır. (M.M. Warburg ve ortakları; Mendelsohn ve ortakları).

Fransa'nın İş Bankalarında olduğu gibi, D(büyük) grubunu da, satın aldıkları menkul kıymetleri portföylerinde uzun seneler tutmuş ve fonksiyonlarının sadece menkul kıymet alış verişi olmadığını göstermişlerdir. Menkul kıymet satışında da rolleri büyük olmuştur; bu işi bütün memlekete yayılan şubeleri ile, Fransa'daki gibi kapmış, "salesman" (ABD'deki) ortadan kaldırılmış veya ortaya çıkarmamışlardır. Alman bankalarının şube müdürleri halkla doğrudan doğruya temasta olmuştur. Özel bankaları da aynı faaliyete başarı ile katılmıştır.

Avrupa Birliği (AB) yatırım bankalarına ilişkin olarak ayrı bir düzenleme yapmış olmayıp, genel olarak bankaların düzenlenmesi ve denetimi konusunda çalışmalar yapmıştır. Avrupa'da bankalar genelde ticari bankacılık faaliyetlerini

⁵⁰ Elmalı, s. 89.

üstlenmiştir ve sonradan birkaç yatırım bankası kurulsa da, kalkınma bankalarının faaliyetlerini içermiştir. 18.Yüzyılda Avrupa’da yüksek sermayeye sahip olan “Hope&Co”, Baring Brothers ve Morgan Grenfell gibi ticari bankalar faaliyette olmuştur⁵¹.

Küresel ticaretin yaygınlaşması ile Avrupa ticari bankaları ABD ve diğer ülkelerle finans konusunda ilişkileri genişletti. Amerika Birleşik devletleri’ndeönemi büyük olan JP Morgan&Co ve Dillon Read ve Drexel&Co gibi şirketlerin altyapı ve faaliyetleri ile ilgili bazı düzenlemeler Avrupalı meslektaşları tarafından kabul edilerek, kendi şirketleri için uygulandı.

19.Yüzyılın sonlarına gelindiğinde özellikle özel amaçlı bankalar sınai ve ticari girişimlerde aktif şekilde rol almaya başlamıştır. 1822’de bu alandaki en önemli gelişme Belçika’da “Societe Generale Pour Favoriser L’Industrie Nationale” adında, sermaye ortaklığına dayalı bir bankanın kurulmasıdır. Fransa’da 1852 yılında “Credit Foncier” ve “Credit Mobilier” adıyla kurulan iki banka yatırıma katkıda bulunan bankaların öncüllüğünü yapmıştır. Credit Mobilier, sanayiye fon sağlayarak kalkınmada önderlik etmiştir ve Almanya, Avusturya, Belçika, Hollanda, İtalya, İsviçre ve İspanya’da bu kurum niteliğinde yatırım bankaları kurulmuştur. O dönemde Avrupa’da sermaye piyasasının gelişmemiş olması ve Avrupa’da olan ülkelerin bazılarının ekonomik açıdan az gelişmiş, bazılarının ise gelişmekte olması kurulan bankaların kalkınma bankaları faaliyetini üstlenmesine neden olmuştur.

2.2.1. Avrupa Yatırım Bankası Kuruluşu

Birinci Dünya Savaşı sonrasında itibaren Avrupa ülkelerinin tümünde kalkınma amaçlı ihtisas bankalarının oluşturulduğu görülmektedir. Bunların 19.Yüzyıl bankalarına kıyasla en önemli özellikleri genelde devlet eliyle kurulmaları, finanse edilmeleri ve yönetilmeleri idi.

⁵¹ Katrina Lamb, **The Rise of the Modern Investment Bank**www.investopedia.com/articles/08/investment-banks.asp (20.09.2014).

Sermaye piyasasının gelişmemiş olması yatırım bankaları aracılığı ile uzun vadeli fonlar sağlamakta yetersiz kalan Avrupa ülkeleri devlet tarafından kalkınma amaçlı kredi sağlayarak onların faaliyetlerini kontrol altına almıştır. Aynı zamanda o dönemlerde Avrupa’da Avrupa Yatırım Bankasının kurulması ile ilgili fikirler olmuştur. Zira, entegrasyonun bir banka ve yoksa bir fon teşkili suretiyle mi kolaylaştırılabileceği hususunda bir fikir birliğine varılamamıştır. Aynı şekilde, kurulacak kuruluşun görev alanı bakımından da birbirlerinden farklı düşünceler ileri sürülmekteydi. Bazılarının, böyle bir kuruluşun Avrupa’daki sermaye kıtlığının giderilmesinin tek çıkar yolu olduğu düşüncesini benimsemelerine karşılık, diğerleri bu kuruluşu kalkınma yardımlarının finansmanında görevlendirmeyi uygun görüyorlardı.

Stikker Planı’nda, işletmelerin rasyonelleştirilmesi veya işgücünün eğitim şeklinin yenilenmesi için düşük faizli ikrazlar yapmak suretiyle sanayi dallarında entegrasyonunun ani ve tepki doğurabilecek etkilerini hafifletecek bir Entegrasyon Fonu kurulması öngörülmüştür. Stikker Planı’ndan sonra ileri sürülen Beyen Planı’da aynı özelliğe sahip olsada, bu plan 3 Benelüks ülkeleri tarafından sunulmuştur. Aynı zamanda bu planın içeriğinde Avrupa Yatırım Fonu ile ilgili öngörüler açık bir şekilde referans alınmıştır⁵².

Buna karşılık, Petsche Planı’nda, tasarlanan Avrupa Yatırım Bankası özel sermayeyi kendinde toplamak suretiyle, Avrupa’daki endüstri teşebbüslerine direkt krediler verecek bir kuruluş niteliği taşımakta idi. Böylece, bu plana göre, banka yalnız teşebbüslerin modernleştirilmesine ve yapılarının değiştirilmesine kredi veren değil, aynı zamanda yeni projelerin finansmanına da yardım edecek bir kuruluş olarak düşünülmüştür.

Strasbourg Planı’nda ise, denizaşırı sahaların faydalanılır hale getirilmesi için Avrupa Yatırım Bankası’nın kurulmasının uygun olacağı fikir ileri sürülüyordu.

1955 yılında toplanan Messina toplantısında da bir Avrupa Finansman Kurumu’nun kurulması teklif edildi. Bu şekilde kurulacak kuruluşların amaçları ve

⁵² Eric Bussiere, **The Bank of The European Union: The EIB, 1958-2008**, http://www.eib.org/attachments/general/the_eib_1958_2008_en.pdf (16.03.2015).

Çalışma şekli hakkında birbiriyle çelişen fikir ve tasarılar ileri sürölmesinden dolayı Avrupa'nın her yerinde böyle bir fonun veya bankanın kurulmasına karşı bazı eleştirici seslerin duyulmasını anlamak kolay olur. Bu eleştiriler şöyle özetlenebilir: Bir yeni bankanın kurulması otomatik olarak yeni kaynaklar ve araçlar sağlamayacaktır. şüphesiz, bu kuruluş, daha önce kurulmuş teşekküllerle rekabete girişecek, özellikle Dünya Bankası'nın karşısına çıkacaktır. Fakat, bir fon tesis edilirse, tehlike daha büyük olacaktır. Zira, bu fon, piyasanın icaplarının zorunlu kıldığı şartlara uygun olmayan krediler vermek suretiyle ucuz krediler üzerinde bir tekel kurulacak ve böylece yatırımların yönetilmesi gücünü kazanabilecektir. Öte yandan, fon esas itibariyle sadece milli bütçelerden kaynak temin edebilecektir. Zira, onun sermaye piyasalarına girmesi mümkün olmayacaktır. Entegrasyonun gerçekleştirilmesi için gerekli mali araçlar sadece mevcut kredi kurumları aracılığı ile sağlanabilecek ve bir yeni fonun veya bankanın kurulması altı üye devletin sermaye piyasaları ve mali kuruluşları arasında bir işbirliği imkanlarına karşı yeterli itimadın olmadığının açıkça göröllebilen ifadesinden başka bir şey olmayacaktır.

Bununla beraber, ileri sürölün bu görüşlere rağmen, Avrupa'da ortak bir pazar yaratmak ve bunun gelişmesiyle de tek bir ekonomik varlık meydana getirmek fikrinde birleşen Batı Avrupa'nın altı devleti Avrupa Yatırım Bankası'nı kurmaya karar vermişlerdir.

Avrupa Ekonomik Topluluğu Antlaşması'nın 129'uncu maddesi gereğince, topluluk üyesi devletler 01.01.1958 tarihinde Avrupa Yatırım Bankası'nı kurmuşlardır⁵³. Bununla beraber, kamusal bir kredi kurumu niteliği taşıyan Avrupa Yatırım Bankası'nın görevlerine Antlaşma'nın 130'uncu maddesinde yer verilmesine karşılık, sermayesi, organizasyon ve çalışma esasları ile ilgili hükümler AET Antlaşması'na ekli bir statüde belirtilmiştir. Banka tüzel kişiliğe maliktir ve AET'ye hukuken bağlı değildir. Banka'nın ortakları AET'ye üye olan devletlerdir. Banka'nın amacı, Ortak Pazar'ın aksamadan ve dengeli bir şekilde gelişmesine yardımcı olmaktır.

⁵³ Tarık B Sesşylmaz, **Avrupa Yatırım Bankası ve Türkiye ile İlişkileri**, Ege Üniversitesi İTBF Yayınları, Ege Üniversitesi Matbaası, 1971, ss. 17.

Avrupa Yatırım Bankası'nın görevlerinin temel amaçları, üye devletlerin Avrupa'daki topraklarında geri kalmış bölgelerin geliştirilmesi, Ortak Pazar'ın kurulması ve yeni çalışma alanlarının yaratılmasını hedef tutan projelerin finansmanını sağlamak ve mevcut devletlerin menfaatine hizmet edecek nitelikte olan ama mali imkanları yetmeyen projelerin finansmanına destek olarak belirlenmiştir. Banka, tarım, enerji, ulaştırma, haberleşme ve sanayi gibi çeşitli ekonomik sektörlerle ait projeleri iktisadi verimlilik derecesi yönünden değerlendirerek finanse etmiştir.

20. Yüzyıla gelindiğinde temelde çoğu özel olan bankalar ve diğer sermaye piyasası kurumları önemli ölçülerde büyük ölçekli girişimlerde yoğunlaşmaya başlamışlardır⁵⁴.

2.2.2. Avrupa'da Yatırım Bankası Düzenlemeleri

Daha önce değindiğimiz gibi, Avrupa Birliği (AB) yatırım bankalarına ilişkin olarak ayrı bir düzenleme yapmış olmayıp, genel olarak bankaların düzenlenmesi ve denetimi konusunda çalışmalar yapmıştır. Merkez bankaları ile ilgili pek çok hüküm kabul edilse de spesifik olarak bankaların faaliyetleri ile ilgili ilk direktif 1973'e kadar kabul edilmemiştir. Direktif 73/183, bankaların kendi faaliyetleriyle ilgili tüm hizmetler ve kurumlar üzerindeki sınırlamaları kaldırmıştır. 1988 yılında sermaye hareketlerini serbestleştiren 88/361 nolu direktif ile tam sermaye hareketliliği sağlanmış ve etkin bir banka programına ilişkin çalışmalar başlatılmıştır.

Bankaların faaliyetlerine ilişkin iki önemli direktif 89/46 nolu "İkinci Bankacılık Direktifi (Second Banking Directive)" ve 93/22 nolu "Yatırım Hizmetleri Direktifi (Investment Services Directive)"dir. Yatırım bankalarının faaliyetleri, mevduat kabul edip etmemelerine göre söz konusu iki direktiften biri tarafından düzenlenmiştir. İkinci Bankacılık Direktifi, tüm kredi kuruluşlarının faaliyetlerini düzenlemektedir. Kredi kuruluşları tabiri, geleneksel ticari bankaları tanımlasa da

⁵⁴ Güray Küçükkocaoğlu, **Türk Bankacılık Sistemi**,
www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba21.doc (20.05.2014)

direktifte evrensel bankacılık modeline uygun olarak tüm yatırım bankacılığı faaliyetleri de düzenlenmiştir.

Yatırım Hizmetleri Direktifi ile mevduat kabul etmeyen yatırım bankalarının ve diğer tüm yatırım firmalarının faaliyetleri düzenlenmiştir. AB tarafından yatırım ve ticari bankaların sermaye yeterliliği düzenlemeleri de birbirinden ayrılmıştır. Yatırım bankaları mevduat kabul etmedikleri için Own Funds Directive – 1989 (Özkaynak Direktifi) ve Solvency Ratio – 1989 (Ödeme Kabiliyeti Rasyosu Direktifi) direktiflerine tabidirler⁵⁵.

Mali hizmetlere ilişkin AB Direktifleri uyarınca, mali hizmetler sunan kuruluşların sadece orijin ülkede faaliyet izni almaları (tek izin sistemi) yeterli olabilmektedir. Diğer üye ülkelerde ilave bir izne gerek yoktur. “İkinci Bankacılık Direktifi” uyarınca kredi kurumları, “Yatırım Hizmetleri Direktifi” uyarınca yatırım şirketleri, ilgili direktiflerde yer alan faaliyetler çerçevesinde tek izinden yararlanabilmektedir⁵⁶.

2.2.3. Avrupa’da Yatırım Bankacılığı Son Dönem Düzenlemeleri

İngiltere finansal sistem açısından ABD ile büyük ölçüde benzerlik göstermektedir. Bu nedenle Avrupa Birliği düzenlemeleri yanında İngiltere’deki Vickers kuralına deyinilmesi avrupa yatırım bankacılığı açısından faydalı olacaktır.

2010 yılında finansal sektörde yapılması gereken reformlara ilişkin danışmanlık yapmak üzere Bağımsız Banka Komisyonu (Independent Commission on Banking – ICB) kurulmuştur. Çeşitli bankalarda baş ekonomist olarak çalışan ve mevcut durumda Oxford’da akademik kariyerine devam eden Sir John Vickers’ın başkanlığını yürüttüğü komisyonun diğer üyeleri büyük yatırım bankalarının yönetiminde yer alan Bill Winters ve Martin Taylor, ekonomist Clare Spottiswoode ile FinancialTimes baş yazarı Martin Wolf’tur.

⁵⁵ Riskglossary.com, **European Financial Regulation**, http://www.riskglossary.com/link/european_financial_regulation.htm (14.04.2014).

⁵⁶Osman Gürbüz, **Yatırım Bankacılığının Mevcut Durumu, Temel Faaliyet Alanları ve Kaydettiği Gelişmeler**, Aralık- 1999, Ocak- 2000, s. 10.

Komisyonu Hazine ve Finansal Hizmetler Kurulu gibi kurum temsilcilerinden 14 kişilik bir ekip yardımcı olmaktadır. Komisyon aşağıdaki konularda tavsiyelerde bulunmak üzere görevlendirilmiştir.

1. Bankacılık sektöründeki riski azaltmak
2. Sektördeki ahlaki tehlikeyi (moral hazard) hafifletmek
3. Banka iflaslarını ve bunun etkilerini kısıtlamak
4. Müşteri ve yatırımcı ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde ticari ve yatırım bankacılığı arasındaki rekabeti sağlamak (özellikle büyük bankalara “batamayacak kadar büyük – too big to fail” algısından kaynaklanan rekabet avantajını önleyecek şekilde)

ICB, Nisan 2011’de görüşlerini içeren ara raporunu kamuoyuna açıklamıştır. Kamuoyundan gelen görüşleri göz önünde bulundurarak, ICB Eylül 2011’de son raporunu yayınlamıştır. Komisyon başkanının ismiyle de anılan raporda (Vickers Raporu) 2019 yılına kadar ülkedeki ticari bankacılık faaliyetlerinin, diğer bankacılık faaliyetlerinden ayrılması (ring – fencing) gerektiği belirtilmiştir. Raporda banka batışlarının maliyetini azaltmak amacıyla yeni sermaye şartları belirlenirken, sektörde rekabetin artırılması yönünde tavsiyeler de mevcuttur.

2.2.3.1. Vickers Kuralı

Aralık 2011’de İngiliz hükümeti Vickers raporuna ilişkin görüşlerini içeren bir bildiri yayınlanmıştır. Bildiride genellikle Vickers tavsiyelerinin uygun bulunduğu belirtilmiştir. Bu tavsiyede İngiltere bankalarının faaliyetine ilişkin sınırlamalar yer almıştır. İngilterede perakende bankaları bu tür bankacılık işlemleri yapabilmesi için daha yüksek sermaye sahip olması önerilmiştir⁵⁷. Ardından, Vickers tavsiyelerinin nasıl uygulanacağını içeren daha kapsamlı olan çalışma raporunu Haziran 2012’de

⁵⁷ Barnabas Reynolds, The Vickers Report and the Future of UK Banking, <http://corpgov.law.harvard.edu/2012/03/29/the-vickers-report-and-the-future-of-uk-banking/> (05.03.2015).

kamuoyu görüşüne sunmuştur. Daha sonra, 12 Ekim 2012’de de “Banka Reformu Kanun” taslağı yayınlanmıştır. Genel görüşlerle son halini alan ve Vickers tavsiyelerini esas alan “Banka Reformu Kanunu” Tasarısı ise 4 Şubat 2013’te alt meclise (Avam Kamarası) sunulmuştur.

Söz konusu tasarıya göz atmadan önce ülkedeki finansal sektör düzenleme yapısına değinmekte yarar vardır. ABD’ye benzer şekilde makro riskleri azaltmak ve düzenleyici otoriteler arasında koordinasyonu sağlamak amacıyla, İngiltere’de kurumsal yapılanmada değişikliklere gidilmiştir.

“Banka Reformu Kanunu” tasarısının öngördüğü şekilde daha önceden ülkedeki bankacılık ve sermaye piyasası sektörünün düzenlenmesinden sorumlu olan Finansal Hizmetler Otoritesi (Financial Services Authority) Nisan 2013’te kaldırılmış, yerine üç yeni düzenleyici otorite oluşturulmuştur.

Bunlardan ilki, makro ihtiyati politikaları belirlemek üzere Merkez Bankası bünyesinde kurulan Finansal Politikalar Komitesi’dir (Financial Policy Committee). Komitenin amacı finansal istikrarı sağlamak üzere finansal sistemi gözetmek ve sistemik riski azaltacak yönde politikalar belirlemektir. Komite başkanı Merkez Bankası başkanıdır.

Yine Merkez Bankası bünyesinde oluşturulan İhtiyati Düzenleme Otoritesi (Prudential Regulation Authority) daha önceki Finansal Hizmetler Otoritesi’nin yetkilerini devralmıştır. İhtiyati Düzenleme Otoritesi büyük yatırım şirketleri ve sigorta şirketleri, kredi birlikleri, building societies (katılımcıların konut gereksinimini karşılamak amacıyla kurulan ortaklık), bankaların denetimi ve ihtiyati düzenlemelerle ilgili görevi üstlenmiştir. İhtiyati Düzenleme Otoritesi yaklaşık olarak 1700 finans şirketleri düzenlemektedir⁵⁸.

Bir diğer kurum olan Finansal İdare Otoritesi (Financial Conduct Authority) tüketici ve yatırımcı haklarını korumak amacıyla kurulmuştur. Bu kurum İhtiyati Düzenleme Otoritesi denetimindeki kurumların dışındaki tüm finansal kurumların

⁵⁸ Bank of England, Prudential Regulation Authority
<http://www.bankofengland.co.uk/pru/Pages/default.aspx> (04.03.2015).

(portföy yönetim şirketleri, bağımsız denetim kuruluşları vb.) denetiminden sorumludur.

Finansal Politikalar Komitesi, makro riskleri azaltıcı politikalardan sorumlu olarak hem İhtiyati Düzenleme Otoritesi hem de Finansal İdare Otoritesi üzerinde yetkilere sahiptir. Bu kapsamda, tavsiyelerde bulunabileceği gibi denetleme otoritelerine gerekli düzenlemelerin yapılması yönünde talimat verebilmektedir.

Ülkedeki bankacılık sektörünün yeniden şekillendiren ve 4 Şubat 2013'te alt meclisin onayına sunulan "Bankacılık Reformu Kanunu" tasarısını üç başlık altında toplamak mümkündür.

1) Bankacılık Faaliyetlerine Yönelik Sınırlamalar (Ring Fencing)

Vickers raporunda önerildiği şekilde, tasarıda bireysel bankacılık operasyonlarının diğer faaliyetlerden bağımsız olarak farklı bir tüzel kişilik altında (ring fenced body) yapılması öngörülmüştür. Bu kanun Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (2000) 7. bölümü değişikliği için sağlanmıştır. Diğer taraftan fonksiyonları sağlayan mevzuat ve ringfence uygulama üzere tasarlanmış olan transfer programlar için faaliyet alanı ile ilgili izin vermek, İhtiyati Düzenleme Kurulu kanunlarında ve ikincil mevzuatta ring-fencing rejiminin detayları gerekli şekilde belirtilmiştir. Taslak ikincil mevzuat bu yılın başlarında HM Hazine tarafından yayınlanmıştır. Hükümet ikincil mevzuatın 2015 Mayıs'ta tam olarak yürürlüğe gireceğini açıklamıştır⁵⁹. Bu düzenleme ile mevduat bankacılığının, bankaların daha riskli faaliyetlerinden ayırarak, bankanın batması durumunda vatandaşların tasarruflarının korunması amaçlanmıştır.

Tasarıda bankaların yapabilecekleri faaliyetler esas ve harici olarak iki şekilde tanımlanmıştır. Esas faaliyetler mevduat kabul etme, hesaptaki parayı çekme ve ödeme yapma hizmeti ile belirli bir limite kadar bu hesap adına kredi çekme (kredili mevduat) hizmetleri olarak tanımlanmıştır. Buna göre esas faaliyetleri sadece mevduat bankaları (ring fenced body) yapabilecektir. Vickers raporunda mevduat

⁵⁹ Bob Penn, The Banking Reform Act 2013, **Allen & Overy**, <http://www.allenoverly.com/publications/en-gb/lrrfs/uk/Pages/The-Banking-Reform-Act-2013.aspx> (04.02.2015).

bankalarının mevduat toplayacakları mudiler; gerçek kişiler (son bir sene içinde ortalama 250.000 euro'dan az nakit ve nakit benzeri varlığı olan) ile KOBİ'ler olarak belirlenmiştir. Ancak, Şubat 2013'te alt-meclise sunulan tasarıda böyle bir sınırlama yoktur. Benzer şekilde Vickers raporunda mevduat bankalarının bilançolarındaki toplam mevduatın 25 milyar euro'nun altında olması önerilirken, tasarıda bu şekilde bir tanımlama yapılmamıştır. Bu detayların ikincil düzenlemede belirlenmesi beklenmektedir.

Volcker kuralına benzer şekilde, tasarıda Birleşik Krallık'ta yerleşik olan bankaların ülke dışındaki faaliyetleri de aynı sınırlamaya tabidir.

Tasarıda, harici faaliyetler yatırım işlemleri olarak belirlenirken, mevduat bankalarının bu faaliyetleri yapmaları yasaklanmıştır. Bir diğer ifadeyle, mevduat toplayan bankaların; alım- satıma yada halka arza aracılık, kredili işlemler, yüklenim yapma ve kurum portföyü işlemleri gibi sermaye piyasası faaliyetlerine izin verilmemiştir. Vickers komisyonunun tavsiyelerinde bireysel bankaların yapamayacakları faaliyetlere (harici faaliyetler) ilişkin kriterler açıkça belirlenirken, tasarıda harici faaliyetler sadece “yatırım işlemleri” olarak tanımlanmış, detayları ikincil düzenlemelere bırakılmıştır.

Tasarıda Hazine'ye “esas faaliyet” tanımını genişletip, başka faaliyetler ekleme yetkisi verilmiştir. Yani, esas faaliyetlerin kapsamı ikincil düzenlemelerde belirlenecektir. Bu kapsamda, proje finansmanı, basit türev ürün işlemleri, yatırım danışmanlığı gibi bazı faaliyetlerin de esas faaliyetler kapsamına girebileceği ve mevduat bankalarının bu faaliyetleri yapabileceği yönünde görüş ve tahminler vardır. Nitekim Vickers raporunda bu kurumların basit türev ürün işlemleri ve riskten korunma işlemlerine izin verilmesi yönünde görüş belirtilmiştir.

Yine tasarıda yer alan açıklayıcı notlarda hazineye bazı durumlarda mevduat toplamayı “harici faaliyet” olarak belirleme yetkisi verilmiştir. Bu durumda, örneğin, büyük kurumsal yada bireysel yatırımcılar isterse, belirli bir limitin üstündeki mevduatlarını mevduat bankaları dışındaki kurumlarda tutabilecektir.

Benzer şekilde hazine, harici faaliyetler için istisnalar koyarak mevduat bankalarının bu işlemleri yapmasına izin verme yetkisine sahiptir. Tasarıdaki açıklayıcı notlarda mevduat bankalarının riskten korunmak için türev işlemlerine bazı durumlarda izin verilebileceği yer alıyordu. Örneğin, merkezi takas

kuruluşları aracılığıyla ve belirli kaldıraç oranları kullanarak yapılan işlemlere veyabasıit türev ürün işlemlerine imkan sağlanabileceği söylenmiştir⁶⁰. Vickers raporunda bu tür istisnalar daha detaylı tanımlanmış olup mevduat bankalarının daha iyi ve etkili hizmet sunması için belirli limite kadar harici faaliyetleri yapabilmesine izin verilebileceği belirtilmişti.

Tasarıda mevduat bankalarının ve faaliyet alanlarının düzenleme ve denetleme sorumluluğu İhtiyati Düzenleme Otoritesi'ne (PRA) verilmiştir. Daha önce de belirtildiği gibi bu otorite, Nisan 2013'te Merkez Bankası bünyesinde kurulmuştur. Otorite, daha önce bankacılık ve sermaye piyasası faaliyetlerinin düzenleyici otoritesi olan Finansal Hizmetler Otoritesi'nin (FSA) yetkilerini devralmıştır. İhtiyati Düzenleme Otoritesi'nin kanun kabul edildikten 5 yıl içerisinde ikincil düzenlemeleri tamamlayarak Hazineye sunması beklenmektedir.

2) Mudi Önceliği (Depositor Preference)

Bağımsız Banka Komisyonu'nun (ICB) bankacılık sektöründeki riskleri azaltmaya yönelik hükümete verdiği tavsiyelerden biri de “mudi önceliği-depositor preference” kavramı olmuştur. Buna göre Finansal Hizmetler Tazmin Merkezi (Financial Services Compensation-FSCS-Türkiye'deki Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun muadili) kapsamındaki mevduatlar banka tasfiyesinde öncelikli borç olarak ilk sırada yer alacaktır.

Şubat 2013'te alt meclise sunulan “Bankacılık Reform”u tasarısında da bu düzenleme getirilmiştir. Ülkenin iflas mevzuatına değişiklik getiren bu düzenlemeyle, FSCS kapsamındaki mevduatların öncelikli borç olduğu belirtilmiştir. Mevcut durumda mevduatların 85.000 euro'e kadar olan kısmı FSCS sigortasında olup, iflas durumunda FSCS ve diğer borçlular aynı hiyerarşide iken, kanun tasarısıyla FSCS ilk sıraya geçmiştir. Böylece FSCS'nin tazmin edebileceği miktarın artması ve tasarruf sahiplerinin risklerinin azaltılması hedeflenmiştir. Mevduat açısından, uygun bir mudi 85.000 euro talep etme hakkına sahiptir. Ortak hesaplar, iki ayrı mevduata sahip olanlar tarafından düzenlenen ortak hesap için, onlar sahip

⁶⁰Gökben Altaş, Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması, **Sermaye Piyasasında Gündem**, TSPAKB, Sayı 132, Ağustos, 2013, ss. 15, 16, 17.

oldukları paya göre işlemleri gerçekleştirebilirler. Böylece, talep edilen maksimum miktar her biri için 85.000 euro (toplam 170.000 euro) olacaktır. 85.000 euro sınır her ayrı hesap için değildir, herhangi bir ortak hesap payı dahil, bütün banka uygun mudi hesaplarında kombine mikarı ile ilgilidir⁶¹.

Komisyon (ICB) tavsiyelerinde yer alan bu öncelik, aslında diğer borçluların aleyhinde bir durum olup, bu yönde eleştiriler fazla olmuştur. Hükümetin Komisyon tavsiyelerine ilişkin verdiği bildiride bankaların emeklilik fonlarına olan yükümlülükleri ve yurtdışında İngiliz bankalarındaki mevduatların (mevcut durumda Avrupa Ekonomik Alanı dışındaki ülkelerdeki İngiliz bankalarının mevduatları FSCS kapsamı dışındadır) da öncelikli borç olabileceği belirtilmiştir. Ayrıca, hayırseverlik dernekleri gibi bazı grupların da sadece FSCS kapsamında değil, tüm mevduatlarının öncelikli borç tanımına girmesi düşünülmüştür. Ancak, Şubat 2013'te sunulan Bankacılık Reform tasarısında bu yönde değişiklikler yer almamıştır. Mevduat önceliğinin tasarıda da belirtildiği üzere, şu an taslak halinde olan Avrupa Birliği Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifinin (EU Bank Recovery and Resolution Directive) kabul edilmesiyle son şeklini alacağı beklenmektedir. 2016'da uygulamaya geçilmesi planlanan Direktif, finansal krizin ardından, G-20'de alınan kararların ışığında banka iflasına ilişkin düzenlemeleri yeniden yapılandırmaktadır.

3) Bankaların Sermaye Şartlarına İlişkin Düzenlemeler

Vickers raporunda, bankaların sermaye yükümlülüklerine ilişkin Basel III ile yeni AB düzenleme tasarılarında ele alınan konularda, çeşitli tavsiyelerde bulunulmuştur. Bu bölümde, komisyonun bankaların sermaye şartlarına ilişkin verdiği bazı teknik detaylara yer verilecektir.

Bununla birlikte, Bankacılık Reformu Kanun Tasarısında bankaların sermaye şartlarına ilişkin teknik detaylar verilmemiş, ikincil düzenlemeleri yapmak üzere hazine yetkilendirilmiştir. Bankacılık Reform tasarısı gerekçesinde ise komisyonun önerdiği aşağıdaki detayların uygun olduğu söylenmiş, bu uygulamalara yönelik

⁶¹ Clydesdale Bank, Financial Services Compensation Scheme, <http://www.cbonline.co.uk/personal/savings/compensation-scheme/> (02.07.2015).

düzenlemelerin ilgili AB direktifinin yayınlanmasıyla son şeklini alacağı belirtilmiştir.

Vickers raporunda sermayenin riskli varlıklara oranının büyük bankalarda (riskli varlıkları İngiltere milli gelirinin %3'ünden fazla olan bankalarda) minimum %10 olması önerilirken, küçük kurumlarda bu oranın daha düşük olabileceği belirtilmiştir. Basel III düzenlemelerine göre bu oran daha düşüktür (banka büyüklüklerine göre %8-9.5 arasında).

Benzer şekilde, İngiltere merkezli bankaların birinci kuşak sermaye kaldıraç oranının (Tier 1 Leverage Ratio) minimum %3 olması gerektiği belirtilirken büyük bankalar (riskli varlıkları İngiltere milli gelirinin %3'ünden fazla olan bankalar) için bu oran %4,06'ya çıkmaktadır.

Bu önerilerle eşzamanlı olarak, Avrupa Birliği Komisyonu yeni direktif ve düzenleme formunda Basel III anlaşmayı uygulamak için önerilerde bulundu. Komisyon tarafından önerilen sermaye gereksinimleri yürürlüğe girerse, Üye devletler için uygulanan düşük ya da daha yüksek sermaye gereksinimleri en az esneklik içerdiği halde, İngiltere hukuku doğrudan uygulanabilir olacaktır⁶².

Komisyon, mevcut durumda yeni bir tasfiye aracı olarak literatüre giren, ABD'de kabul edilen "Dodd-Frank Yasası" ile "AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifi" tasarısında yer alan "bail-in" yaklaşımına da atıf yapmıştır. Bu yaklaşımda, sorunlu hale gelen bankaların kamu desteğine gerek kalmadan, kendi iç kaynaklarını kullanarak kurtarılması öngörülmektedir. Kriz dönemindeki banka batışlarında banka borçlularının (iştirakleri dahi olsa) banka hissedarları kadar etkilenmediği görülmüştür. Banka borçluları tasfiye sürecinde banka hissedarlarından daha öncelikli olup, borçlarını, hisse senedi sahiplerinden daha önce tahsil etme hakkına sahiptir. Bail-in yaklaşımı 2009 yılından itibaren gerek Finansal İstikrar Kurulu, gerekse AB düzenleme çalışmalarına konu olmuştur. Bu uygulamada temel olarak, düzenleyici otoriteye tasfiye sürecindeki bankaların belirli borç yükümlülüklerini

⁶² Sir John Vickers, The Vickers Report and the UK Government's Response: What the Recommendations Mean for the Future of Banking in the UK, **Shearman & Sterling LLP**, 05.10.2011. <http://www.shearman.com> (04.12.2014).

(örneğin, tahvil sahiplerine olan yükümlülüklerini), gerekli gördüğü hallerde hisse senedine çevirme yetki verilmektedir. Bu şekilde, batan bankaların tasfiye maliyetinin vergi mükellefleri yerine, hissedarların yanı sıra tahvil sahiplerinden de tahsil edilmesi, böylece tasfiye işlemlerinin kamu üzerindeki maliyetinin azaltılması amaçlanmıştır.

Komisyonun önerisinden, düzenleyici otoritelerin belirlediği, bankanın alacaklıları (banka tarafından ihraç edilen ve vadesine en az 12 ay kalan tahvillerin sahipleri) da banka hissedarı gibi tanımlanmaktadır. Bankanın sermayeleri ile bu tür borçların toplamı, kayıp karşılama sermayesi (loss absorbency capital) olarak tanımlanmıştır. Komisyon, büyük mevduat bankaları ve global sistematik öneme sahip olan bankalarda (global systemically important banks-G-SIBs) kayıp karşılama kapasitesinin risk ağırlıklı varlıklara oranının (loss absorbency requirement) minimum %17 olmasını tavsiye etmiştir. Bu seviyenin, yine tasarı halinde olan Direktif'te %11.5-13 olarak öngörülen oranın üzerinde olması, eleştirilere sebep olmuştur⁶³.

ABD'de olduğu gibi İngiltere'de de yasal düzenlemeler yapılmıştır. İngiltere'de yasama organı ABD'de olduğu gibi iki meclislidir. Kanun tasarılarının yasalaşması için önce halkı temsil eden Avam Kamarası-alt meclis (House of Commons), ardından seçilmiş üyelerden oluşan Lordlar Kamarasının-üst meclis (House of Lords) onayından geçmesi gerekir. Her iki mecliste de kanun tasarısının onaylanma süreçlerinde belirli aşamalar (ilk okuma, ikinci okuma, komisyonda müzakere, rapor üretme ve üçüncü okuma) vardır.

Şubat 2013'te alt meclise sunulan Bankacılık Reform Tasarısı da 1 Temmuz 2013 itibarıyla müzakereye sunulmuştur. Başlangıçta müzakere aşamasının 18 Nisan 2013'te tamamlanıp, raporlama aşamasına geçilmesi planlanıyordu.

Alt Meclis'te onaylama süreci tamamlanınca, Üst Meclisin tasarıyı gözden geçirerek alt meclise tekrar göndermesi ve ardından Kraliçenin onayıyla tasarının yasalaşması beklenmektedir. Kanunun yasalaşmasını takiben 2015 yılına kadar tüm

⁶³ Altaş, s. 6.

ikincil düzenlemelerin tamamlanması ve 2019'a kadar reformların uygulamaya geçmesi beklenmektedir.

Finansal krizle birlikte Avrupa Birliği bünyesinde düzenleme çalışmaları (Sermaye Yeterliliği Direktifi, yeni AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifi vb.) devam etmektedir.

Yanı sıra, İngiltere'de Bağımsız Banka Komisyonunun oluşumuna benzer şekilde, Avrupa Birliği'nde Şubat 2012'de Bankacılık Reformunun Yapılanmasına İlişkin Üst Düzey Uzman Grubu (High Level Expert Group on Structural Bank Reforms) kurulmuştur. Finlandiya Merkez Bankası başkanı Erkki Liikanen'in başkanlığını yaptığı ekipte akademisyen ve piyasa uzmanlarından oluşan 11 kişi yer almaktadır⁶⁴.

Grubun amacı, yapılmakta olan düzenleyici reformlara ilave olarak, finansal istikrarı güçlendirecek, verimliliği arttıracak ve tüketiciyi koruyacak yapısal reformları belirlemek ve önerilerde bulunmaktır.

Üst Düzey Uzman Grubu, 2 Ekim 2012'de "AB Bankacılık Sektörü Yapısal Reformu" isimli raporunu yayınlamıştır. Grup başkanının ismiyle de anılan raporda (Liikanen Raporu), daha etkili bir bankacılık sektörü için halihazırda Basel, AB ve ulusal düzeyde otoritelerin sunduğu tasarı yada kurallara yönelik tavsiyeler ve eklemeler bulunmaktadır.

Raporda, kriz zamanında bankaların riskli işlemlerinin yeterli sermaye şartları ile korunmadığı ve bunun yüksek sistemik riske yol açtığı söylenmiştir. Aynı raporda, yakın zamanda uygulamaya geçmesi planlanan yeni "Sermaye Yeterliliği Direktifi" ve "AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifi" ile bankaların daha sağlam bir yapıya kavuşacağı, bankaların yapılarındaki karmaşıklığın ve riskin azaltılacağı eklenmiştir. Yine de grup, bankaların riskli faaliyetlerinin mevduat işlemlerinden zorunlu olarak ayrılmasını önermiştir. Grup, bankaları kurtarma ve tasfiye planları, sermaye yeterliliği, kurumsal yönetim gibi konularda da tavsiyelerde bulunmuştur. Raporda yer alan önerileri 5 başlık altında toplamak mümkündür:

⁶⁴ Erkki Liikanen, High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector, http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (14.02.2015).

- Kurum portföyü işlemleri ile diğer bankacılık faaliyetlerinin zorunlu olarak ayrıştırılması,
- Bankaların kurtarılması ve tasfiyesi planlarına bağlı olarak, ayrılabilir olacak diğer faaliyetler,
- Bir tasfiye aracı olarak bail – in uygulamalarına ilişkin öneriler⁶⁵,
- Alım-satım varlıkları ile gayrimenkul bağlantılı kredilerin sermaye yükümlülüğünün gözden geçirilmesi,
- Yönetişimin güçlendirilmesi.

2.2.3.2. Kurum Portföyü İşlemleri

Grup, ABD’deki “Volcker kuralı” ve “İngiliz Bağımsız Banka Komisyonu”nun raporuna (Vickers) benzer şekilde, bankaların kurum portföyü işlemlerine yönelik sınırlamalar önermektedir. Belirli istisnalar dışında, piyasa yapıcılığı işlemleri dahil, kurum portföyü işlemlerinin ayrı bir şirket altında gerçekleşmesi önerilmektedir.

Grup ayrıca kredili işlemler, serbest yatırım fonu ve girişim sermayesi fonu işlemleri gibi faaliyetlerin de bu yapı altında yapılması gerektiğini belirtmiştir.

Bir anlamda yatırım bankacılığı ve temel bankacılık işlemlerinin ayrıştırılması hedeflenmiştir. Aşağıdaki durumlarda düzenleyici otoritenin, kurumsal ayrışmaya ihtiyaç olup olmadığına karar vermesi önerilmiştir.

- Satılmaya hazır varlıkların toplam varlıklara oranı %15’den fazla ise, ya da,
- Satılmaya hazır varlıklar 100.000 Euro’yu geçerse.

Grup, önerilerinden zorunlu ayrıştırmanın ana sebepleri olarak bankaların risk alma inisiyatiflerini sınırlamak; toplanan mevduatın diğer faaliyetleri finanse

⁶⁵⁶⁵ Department for Business Innovation & Skills, Banking Reform: A New Structure for Stability and Growth, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/228995/8545.pdf (23.09.2014).

etmesini engellemek, banka ve gölge bankacılığın bağlantılarını kırmak, yatırım bankacılığı ve mevduat bankacılığı arasındaki risk paylaşımını engellemek olarak belirtmiştir.

Volcker düzenlemesinde olduğu gibi, Grup önerilerinde, ayrı bir kurumsal yapı zorunluluğu olmadan aşağıdaki işlemlere izin verilmektedir.

- Ticari, bireysel, sendikasyon kredileri,
- Proje finansmanı,
- İpotek kredi işlemleri,
- Basit menkul kıymetleştirme işlemleri,
- Özel varlık yönetimi ve portföy yönetimi,
- Korunma amaçlı türev işlemleri,
- Para piyasası işlemleri.

Liikanen raporunda, mevduat toplayan bankaların kendi mudileri dışındaki müşterilere korunma amaçlı türev işlemi (faize, dövizde dayalı opsiyon sözleşmeleri, swap işlemleri vb.) yaparak riskli pozisyon alma işlemlerine izin verilebileceği de belirtilmiştir. Benzer şekilde, mevduat toplayan bankaların halka arz yüklenim işlemleri yapabileceği de belirtilmiştir. Böylece bankalar kurumsal yatırımcılara hizmet sunma imkanlarını devam ettirecektir. Yine de bu iki faaliyetin riskli olduğunu belirten grup, düzenleyici otoritelerin bu kapsamda risk uyarı mekanizması geliştirmesi gerektiğini vurgulamıştır.

Ayrı bir yapı altında faaliyet gösterecek kurumlar (trading entity), mevduat toplama ve bireysel ödeme hizmetleri dışındaki tüm finansal işlemleri yerine getirebilir⁶⁶. Liikanen raporunda mevduat bankaları ve diğer şirketlerin aynı holding çatısı altında faaliyet gösterebileceği belirtilmiştir. Böylece banka, müşterilerine farklı hizmetleri sunmaya devam edebilecektir. Ancak, aynı grup içindeki mevduat

⁶⁶ The European Commission, Structural Reform of EU Banks: The European Commission's Liikanen proposals, Freshfields Bruckhaus Deringer, http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/00136_SE_FIG_FIG_Liikanen%20Briefing_FOR_SCREEN_AW.pdf (03.02.2015).

bankasının yatırım bankası riskinden korunması gerekir. Bu kapsamda, örneğin iki kurum arasında doğrudan veya dolaylı fon ve risk transferine izin verilmemesi gerekir. Her iki kurumun da sermaye yeterliliği gibi düzenlemelere bireysel (solo) olarak tabi olması önerilmiştir. Bir anlamda kısıtlanan faaliyetler farklı bir tüzel kişilik altında yapılırsa da aynı holding altında devam edebilecektir. Ancak, yatırım bankası solo finansal tablolar ile sermaye yükümlülüklerine tabi olacak, esas Bankacılık faaliyetlerini yürütemeyecektir.

Raporda, düzenlemeler yapılırken, AB üyesi ülkeleri kapsayacak düzenlemelerin olabildiğince basit yapılması tavsiye edilmiştir.

2.2.3.3. Bankaların Kurtarılması ve Tasfiye Planları

Son finansal kriz, kamu otoritelerini, global piyasalarda sorun yaşayan bankalara müdahale etmek zorunda bırakmış, hükümetler, bankalara benzeri görülmemiş büyüklükte para enjeksiyonuyapmış ve garantiler sağlamıştır. Nitekim, Ekim 2008 ile Ekim 2011 arasında Avrupa Komisyonu, finansal kurumlar için 4,5 trilyon Euro tutarında devlet yardımını onaylamıştır⁶⁷. Bu ortamda Avrupa Birliği Komisyonu, Avrupa çapındaki bankaların kurtarılmasına ve tasfiye edilmesine ilişkin yeni düzenleme çalışmalarına başlamıştır.

Tasarı halinde olan “AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifi”, düzenleyici otoritenin gerekli gördüğü takdirde problem çıkmadan önce yada süreç içerisinde, bankalara müdahale edebilecekleri araçları düzenlemektedir. Banka tasfiye sürecinde olmasa dahi, düzenleyici otorite riski azaltmak için, bankanın kurumsal yapısını değiştirerek, faaliyetlerini ayırabilir. Bu kapsamda, Üst Düzey Uzman Grubu, bir önceki maddede yer alan zorunlu ayrılması gereken faaliyetlerin kapsamının

⁶⁷Tomasz Machelski, Banking Resolution As an Economic Intervention, https://www.law.muni.cz/sborniky/dny_prava_2012/files/Verejnafinancnicinnost/MachelskiTomasz.pdf (07.10.2014).

genişletilebileceğini öngörmüştür. Bir diğer ifadeyle, kurtarma sürecinde, mevduat toplayan bankalara izin verilen faaliyetlerin de kısıtlanabileceği önerilmiştir.

Grup, özellikle bankaların türev işlemleri gibi riskli faaliyetlerinin, mevduat bankacılığı fonksiyonlarından ayrılması gerektiğini belirtmiştir. Grup, bu planların tüm ye ülkelerde uyumlu bir şekilde uygulanması için Avrupa Bankacılık Otoritesi'ne (European Banking Authority –EBA) nemli görevler düştüğünü eklemiştir.

2.2.3.4. Bail-in Uygulamaları

Grup, yine “AB Banka Kurtarma ve Tasfiye Direktifi” tasarısında yer verilen ve Vickers raporunda da değinilen bail-in uygulamalarına ilişkin de önerilerde bulunmuştur. Gruba göre bail-in uygulamalarınınbütün borçlanma araçlarında geçerli olmayıp, bazı araçları kapsamasını önermiştir. Uygulamanın hangi araçları kapsayacağı raporda detaylandırılmazken,bail-in uygulamasına girecek olan enstrümanların özelliklerinin etraflıca belirlenmesi gerektiğini vurgulanmıştır. Bail-inBail-in yaklaşımda, sorunlu hale gelen bankaların kamu desteğine gerek kalmadan, kendi iç kaynaklarını kullanarak kurtarılması öngörülmektedir. Yaklaşımı 2009 yılından itibaren gerek Finansal İstikrar kurulu, gerekse AB düzenleme çalışmalarına konu olmuştur. Yani küresel finansal krizle birlikte çözümleme literatürüne giren “Bail-in” kavramı, sorunlu hale gelen sistematik öneme sahip finansal kuruluşların kendi iç kaynakları kullanılarak kurtarılması (otofinansman) için geliştirilen bir çözümleme tekniğidir. Bail-in uygulamaları ile sorunlu hale gelen sistematik öneme sahip finansal kuruluşların çözümleme maliyetinin vergi mükellefleri yerine hissedarlar ve diğer alacaklılar tarafından üstlenilmesi, ahlaki riskin azaltılması, piyasa disiplini sağlanarak tasfiye işlemlerinin yarattığı ekonomik tahribatın asgari seviyeye düşürülmesi amaçlanmaktadır⁶⁸. Bu uygulamada temel olarak, düzenleyici otoriteye tasfiye sürecindeki bankaların belirli borç yükümlülüklerini (örneğin: tahvil sahiplerine olan yükümlülüklerini), gerekli gördüğü hallerde hisse senedine çevirme yetkisi verilmektedir.Ayrıca bankalara, bail-in zorunluluğuna maruz kalmayan borçlanma aracı ve hisse senedi ihraç edebilmesi izni verilmelidir. Böylece, yatırımcılar da ileride karşılaşılabileceği risklerin farkına varabilecektir. Grup ayrıca, üst düzey yöneticilere veya diğer çalışanlara yapılan ücret ve prim ödemelerinde, hisse senedi, opsiyonlara vb. benzer şekilde bail-in uygulamasına tabi tahvillerin de kullanılabileceğini önermiştir.

⁶⁸ Çiğdem Akdağ, Sistemik Önemi Haiz Finansal Kuruluşların Çözümlemesinde Bail-İn Uygulamaları, TMSF, **Bilimsel Yayın Organı**, Sayı:27, Temmuz-Ağustos-Eylül 2011, s.19.

- **Sermaye Yüklölölükleri**

Liikenen raporunda yer alan tavsiyelerden biri de asgari sermaye şartları konusunda olmuştur. Mevcut durumda Basel Komitesi ve Avrupa Bankacılık Otoritesinin sermaye yüklölölüklerine yönelik düzenlemeleri revize edilmektedir. Raporda bu çalışmaları değeriendiren Grup, alım-satım işlemlerine yönelik ek sermaye yüklölölükleri getirilmesini önermiş, böylece banka riskinin azalacağını savunmuştur. Raporda ayrıca risk ağırlıklı varlıkların hesaplanmasına yönelik öneriler getirilmiştir. Grup, yaşanan finansal krizle birlikte, gayrimenkulle bağlantılı kredi faaliyetlerine yönelik sermaye şartlarının gözden geçirilmesinin deyararlı olacağını belirtmiştir.

- **Kurumsal Yönetim**

Kurumsal yönetimin bankalar için hayati önemi olduğunu vurgulayan grup, özellikle bankalar daha karmaşık ve riskli faaliyetlerde bulunduğunda yönetim ve kontrolün zorlaştığını belirtmiştir. Bu kapsamda, raporda bazı alanlarda aşağıdaki tavsiyelerde bulunulmuştur.

- Yönetim ve kontrolün güçlendirilmesi: Her türlü bankada bunun güçlendirilmesi gerektiğini söyleyen grup, özellikle daha büyük ve karmaşık yapıdaki bankaların gözetimine önem verilmesi gerektiğini belirtmiştir. Grup örneğin, yöneticilerin görev ve organizasyona uygun olup olmadığına yönelik testlerin yapılması gerektiğini belirtmiştir.
- Risk yönetimi fonksiyonlarının geliştirilmesi: Mevcut sermaye yeterliliği düzenlemesi tasarısının (CRD IV) çokdeğiştirilmeden uygulamaya geçmesini savunan grup, risk yönetiminin güçlendirilmesi için örneğin risk ve kontrol yönetiminin, Denetim Komitesine rapor vermesi gerektiğini söylemiştir.
- Ücretlendirme Politikası: Bankalara olan güvenin yeniden inşa edilmesinde, çalışanların ücretlendirme politikalarındaki düzenlemelerin etkili olacağını belirten grup, mevcut sermaye yeterliliği düzenlemesinde (CRD III) yer alan değışken ücretlerin %50'sinin banka hisse senedi olması zorunluluğuna, bail-in

borçlanma araçlarının da eklenebileceğini söylemiştir. Grup ayrıca, çalışanlara verilen ücretlerin değişken ve sabit kısmına ilişkin sınırlamalar (örneğin %50'si sabit %50'si değişken olmak üzere) getirilebileceğini önermiştir. Grubun bu konudaki önerilerinden bir diğeri detoplam ödemeler için sınırlamalar (örneğin çalışanlara yapılan toplam prim ödemeleri, toplam temettü ödemelerinin üzerinde olamaz gibi) getirilmesidir⁶⁹.

- Kamuyu Aydınlatma: Piyasa disiplini için daha etkili ve şeffaf kamuyu aydınlatma prensiplerinin gerektiğini belirten grup, risk bildirim raporlarının detaylı bir şekilde hazırlanarak finansal dipnotlarda ayrıntılı bir şekilde yer almasına yönelik düzenlemenin yapılmasını önermiştir. Bilgilerin anlaşılır ve karşılaştırılabilir olmasına özen gösterilmesi yararlı olacaktır.
- Yaptırım: Grup, düzenleyici otoritelerin, risk yönetimini sağlamak adına yaptırımlarını (örneğin yöneticileri meslekten uzaklaştırma gibi konularda) artırması gerektiğini belirtmiştir.

- **Uygulamaya Geçiş Süreci**

AB Komisyonu, 13 Kasım 2012'ye kadar rapora ilişkin kamuoyundan görüş istemiştir. Kasım sonuna kadar aralarında banka, birlik ve kamu kuruluşlarının olduğu 89 kurumdan görüş gelmiştir. AB Komisyonu, Ocak 2013'te görüşleri özetleyen bir rapor yayınlamıştır. Gelen görüşlerde temel olarak zorunlu ticari ve yatırım bankası ayırımının gerekçesinin yetersiz olduğu belirtilmiştir. Mevduat ve yatırım bankacılığının ayırımı ile maliyetlerin artacağı, raporda belirtildiği şekilde riskleri azaltmayacağı, AB bankacılık sektöründeki rekabete zarar vereceği gibi eleştiriler getirilmiştir. Öte yandan, zorunlu ayırmaya (özellikle kamu otoriteleri ve birliklerce yapılan) olumlu görüşler gelse de bu şekilde yapısal bir reformun daha

⁶⁹ Erkki Liikanen, High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector, http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (14.02.2015)

detaylı şekilde değerlendirilerek, daha açık ve net bir şekilde düzenlenmesi gerektiği belirtilmiştir.

Rapor ile ilgili görüşlerini sunan Avrupa Merkez Bankası ve Avrupa Bankacılık Otoritesi de benzer şekilde, yapısal reformun avantaj ve dezavantajlarının iyice değerlendirilmesi gerektiğini belirtmiştir. İki kurum da hangi faaliyetlerin ayrıştırılacağı, istisna edilen faaliyetlerin (örneğin, banka mudisi dışındaki müşterilere verilen riskten korunma hizmetlerinin nasıl olacağının) detaylı bir şekilde belirlenmesini önermiştir. Mevduat toplama dışında diğer Bankacılık faaliyetlerini gerçekleştirecek olan yatırım bankasının (trading entity) da sistem içinde riskli olabilecek kadar büyük ve birbirleri arasındaki bağlantıların yoğun olabileceği hatırlatılmıştır. Düzenlemeye uyumdenetiminin de etkin olması gerektiği belirtilmiştir. Farklı bankacılık yapısına sahip olan üye ülkelerde bu reformun uygulamaya geçmesinin zor olabileceğini de hatırlatan Avrupa Merkez Bankası, diğer düzenlemelerle (kurtarma ve tasfiye direktifi, yeni sermaye yeterliliği direktifi gibi) birlikte bu reformun da son şeklini alacağını söylemiştir. İki kurum da hangi faaliyetlerin ayrıştırılacağı, istisna edilen faaliyetlerin (örneğin, banka mudisi dışındaki müşterilere verilen riskten korunma hizmetlerinin nasıl olacağının) detaylı bir şekilde belirlenmesi ve diğer önemli faaliyetlerle ilgili reformun 2018 yılı 1 Haziran ayında etkili olması beklenilir⁷⁰.

Bununla birlikte, global bankacılık sektörü göz önünde bulundurulduğunda, İngiltere ve ABD’de yapılan reformların AB’de de etkili olacağı, yapısal reformun bu ülkelerle uyumlu ve benzer zamanlarda olması beklenmektedir.

AB Komisyonu, son yayınladığı takvime göre Bankacılık Reformuna ilişkin düzenleme taslağını 2013 yılının Kasım ayında çıkarmayı planlamaktadır. Komisyon bu kapsamda 16 Mayıs 2013’te bir “İstişare Metni” yayınlamıştır. AB Bankacılık Sektörü yapısal reformunun, AB’de 8.000’e yakın bankayı etkileyeceğini ve çoğu yerel bankanın bu reformun dışında kalacağını belirten Komisyon, aşağıdaki üç ana başlıkta farklı seçenekler önermiştir.

⁷⁰ Better Regulation, EU Banking Structural Reform - Overview, <http://www.betterregulation.com/ie/eu-banking-structural-reform-overview> (20.04.2015).

- Zorunlu ayırmaya tabi olacak banka kriterleri,
- Ayrıma tabi olması önerilen faaliyetler,
- Ayrımın derecesi (ayrı bir şirket yada ayrı bir bölüm vb.)

AB düzeyinde bu çalışmalar devam ederken, direktifin yayınlanması beklenmeden bazı AB üyesi ülkelerde ulusal düzenleme çalışmaları başlamıştır. Almanya ve Fransa, ilgili düzenleme taslaklarını hazırlayan ilk ülkelerden olmuştur. İki ülkede de mevduat işlemlerinin, diğer bankacılık işlemlerinden ayrı bir kurum altında yürütülmesi öngörülürken, iki ülkede ve AB düzenleme tasarısına baz teşkil edeceği düşünülen Liikanen raporunun aksine, mevduat toplayan bankaların piyasa yapıcılığı işlemlerine izin verilmiştir. Almanya'daki düzenleme taslağında bankaların kurum portföyü 100.000 euro'yu geçerse yada bilançonun %20'sini aşarsa, bu işlemlerin ayrı bir kurum altında yürütüleceği belirtilmiştir. Böylece, toplanan mevduat ile spekülative alım-satım, serbest yatırım fonu veya girişim sermayesi fonu gibi riskli işlemlerin önüne geçilmesi hedeflenmiştir. Mevcut durumda Meclise sunulan düzenleme taslağının parlamentodan geçtikten sonra yürürlüğe girmesi planlanmaktadır.

Fransa'daki düzenleme taslağında, İngiltere'dekine benzer şekilde yeni düzenleyici otoritelerin kurulması öngörülmektedir. Ticari bankaların yatırım faaliyetlerini kısıtlayan taslakta, mevduat toplama işlemi ile diğer Bankacılık faaliyetlerinin ayrıştırılması öngörülmektedir⁷¹.

Mevduat toplayan bankalar spekülative amaçlı kurum portföyü işlemleri, serbest yatırım fonu işlemleri, yüksek frekanslı alım-satım işlemleri, emtiaya dayalı türev işlemleri yapamayacaktır. Bu işlemlerin bankanın ayrı bir iştirakince devam ettirilmesi öngörülmektedir. Bankaların ayrıca, düzenleyici otorite bünyesinde oluşturulacak olan tasfiye fonuna kaynak sağlaması beklenmektedir. AB'de bu düzenlemelerin asıl amacı bankaların mevduat ve ödeme hizmetlerini, finansal piyasalardaki oynaklıktan korumaktır. Tüm bu düzenlemelerin 2015 yılına kadar yürürlüğe girmesi planlanmaktadır.

⁷¹ Altaş, ss. 8-12.

2.3. TÜRKİYE’DE YATIRIM BANKACILIĞI

Bu bölümde Türkiye’de yatırım bankacılığının oluşum ve gelişim süreci incelenmiştir. Yatırım bankacılığı ile ilgili Sermaye Piyasası Kurulu ve Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu düzenlemeleri ele alınmıştır.

2.3.1. Türkiye’de Yatırım Bankacılığının Gelişimi

Cumhuriyet’in ilan edildiği 1923 yılında Türkiye’de 22’si ulusal sermayeli, 13’ü ise yabancı sermayeli olmak üzere 35 banka faaliyet gösteriyordu. Sayıca yabancı bankalardan çok olmakla birlikte, ulusal bankaların çoğu mahalli ihtiyaçlara cevap veren tek şubeli banka niteliğinde idi. Daha geniş bir faaliyet alanına sahip diğer ulusal bankalar ise, ekonominin kredi ihtiyacını karşılayabilecek güce sahip olmadığı için kredi piyasası mali yapıları daha güçlü olan yabancı bankaların egemenliği altındaydı. Yabancı bankaların dış ticaret yanında, ağırlıklı bir şekilde Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı firmaları finanse etmeleri ise ulusal ekonominin gelişmesi için yeterli desteği sağlamıyordu. Merkez Bankası işlevleri de yabancı sermayeli bir banka tarafından yürütülüyordu.

1925 yılında Türkiye’de ilk yatırım bankası olarak kabul edebileceğimiz Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası Ticaret Bakanlığı’na bağlı olarak anonim şirket olarak kuruldu. Banka’nın amacı işletmeleri yönetmek, sanayi işletmelerinin kurulmasını sağlamak, kurulacak sanayi işletmelerine kredi vermek ve iştirak etmek, madencilik ve sanayi sektörlerinde bu görevleri yerine getirmektir. Banka’nın tahvil çıkarma ve yatırım bankacılığında olmayan mevduat toplama yetkisi olduğu gibi, sermaye piyasasını geliştirmek gibi bir görevi de vardı. Banka, sınırlı kaynaklarını devletçe sağlanan mali yardımlardan ve işlettiği fabrikaların karlarından sağlamış, yetersiz kaynakları nedeniyle yatırım yapacaklara kredi verememiştir. Banka, 1932 yılında Türkiye Sanayi ve Kredi Bankası’na devredilmiştir⁷².

⁷² Mehmet Başar. Metin Çoşkun, Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı, <http://notoku.com/turkiyede-kalkinma-ve-yatirim-bankaciligi/> (08.10.2014).

1929 kriziyle birlikte tüm dünyayı saran küçülme, içe kapanma politikaları Türkiye ekonomisini de etkilemiş, dış ticaret azalmış, fiyatlar düşmüş, milli gelir daralmış, devlet bütçesi küçülmüştü, daralmayla birlikte banka tasfiyeleri hızlanmıştır. Bankalar konsorsiyumu oluşturulmuş, bir taraftan da Merkez bankası kurma hazırlıkları sürdürülmüştür. Merkez bankası 1930 yılında kurulmuş, 24 Mayıs 1930 tarihinde kurulan bankalar konsorsiyumu Merkez bankası açılana kadar (1932) faaliyetini sürdürmüştü. Konsorsiyum Maliye Vekaleti ve 13 bankanın katılımıyla kurulmuş, döviz alım satımı yaparak piyasayı düzenleyerek TL'nin değerini belirli dar sınırlar içinde tutmuş, kambiyo kontrol rejimine geçmişti. 1930 yılında 15 milyon lira sermaye ile Merkez Bankası kurulmuştu.

Dünya genelinde İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan değişikliklere uyum sağlamak ve Merkez Bankası'nın etkinliğini artırmak amaçlarına yönelik olarak 14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiştir. Böylelikle tarihinde yeni bir dönem başlayan Merkez Bankası kısmen de olsa, dönemin ekonomik ve merkez bankacılığı alanındaki yeniliklerini yansıtan bir yapıya kavuşmuştur. Söz konusu kanun ile Banka'nın yasal statüsünde, organizasyon yapısında, yetki ve görevlerinde önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Anonim şirket statüsü korunan Merkez Bankası'nın sermayesi 15 milyon liradan 25 milyon liraya yükseltilmiştir. Ayrıca hazinenin sahip olduğu sermaye payının yüzde 51'den az olmayacağı hükme bağlanmıştır⁷³.

1929 Krizi'nin bir diğer etkisi de iktisat politikası üzerinde olmuştur. Tüm dünyada otarşik ekonomiler yaygınlaşmış, devletin ekonomideki müdahalesi artmıştı. Türkiye'de krizle birlikte devletin ekonomide müdahale olanakları artmış, dış ticarete, mali alanda ve fiyatlar üzerinde geniş çaplı düzenlemelere gidilmişti. Bu politika 1932 yılından itibaren devletçilik politikası olarak ekonomiye devletin doğrudan müdahalesi anlamına gelen sanayi planları ile devam etti. Sanayi politikası temelinde ihtisas-yatırım bankacılığı gelişti, bu amaçla kamu bankaları kuruldu.

⁷³ Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası **Kanunu**, www.tcmb.gov.tr. (06.10.2014).

Sanayileşme alanında 1932 yılında getirilen düzenlemeye göre Sanayi Ofisi ile Sanayi ve Kredi Bankası kurulmuştu. Sanayi Ofisi yatırımları yapacak, Sanayi ve Kredi Bankası finansman fonksiyonunu üstlenecekti. Banka küçük ve orta ölçekli sanayi işletmelerine kredi vermek için kurulduysa da faaliyete geçemedi, düzenlemelerin aşırı müdahaleci bulunması nedeniyle 1933 yılında kurulan yatırım ve finansman fonksiyonlarının birleştirildiği Sümerbank'a devredilmişti.

Birinci Beş Yıllık Sanayi Planı'nda sanayi yatırımlarını gerçekleştirme görevinin yanı sıra Sümerbank; kuruculuk, işletmecilik ve sanayiye kredi verme gibi işlevlere sahip olmuştu. Etibank madenlerin işletilmesi, enerji üretimi ve dağıtım konusunu düzenlemek amacıyla kurulmuştu, ancak bu bankalar yatırım bankası işlevlerini yerine getirmekten daha çok işletme bankaları olmuştu. Denizbank, kentlerin kalkındırılması için Belediyeler Bankası (sonra İller Bankası), Türkiye Halk Bankası, Türk Ticaret Bankası ayrıca ihtisas bankaları olarak kurulmuştu.

1930'lu yıllar bankacılık alanındaki hukuksal düzenlemelerin yapıldığı yıllardı. Tasarruf sermaye birikiminin ana kaynaklarından biri olarak görülmüş, kredi olanaklarının daralması iç tasarrufların önemini artırmış, insanlara tasarruf yapma davranış biçiminin öğretilmesi Milli İktisat ve Tasarruf Cemiyeti'nin önemli faaliyetlerinden biri olmuştu. Tasarrufu teşvik çalışmalarını İş Bankası başlatmış daha sonra Ziraat Bankası da bu çalışmalara katılmış, kumbara ile küçük tasarruflara önem verilmiş, bunların ekonomiye kazandırılması için çaba harcanmıştı. 1930'lu yıllarda hükümetin iç kaynaklardan başka dayanacağı bir kaynak bulunmadığından tasarruf üzerindeki vurgu artmış, tasarruf sahiplerinin haklarını korumak ve kredi ilişkilerini düzenlemek üzere iki kanun çıkarılmıştı. Merkez Bankası'nın kurulmasından sonra, 1933 yılında "Ödünç Para Verme Kanunu" ve "Mevduatı Koruma Kanunu" ile başlayan bu süreç 1936 yılında Bankacılık Kanunu'nda bu iki kanunun birleştirilmesi ile tamamlandı.

1929 krizi gelişkin kapitalist ülkelerde Bankacılık alanında köklü düzenlemelerin yapılmasına yol açmış, finans sektörü kontrol altına alınmıştı⁷⁴. Ayrıca, dünyada yaşanan bu kriz devletin ekonomiye müdahalesi yönünde fikirleri

⁷⁴ Nevin Çoşar, Geçmişten Geleceğe Türk Bankacılık Sektörü, **BDDK 10. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı**, Ankara, Eylül, 2010 s. 47.

arttırdı. Keynes o dönemlerde devletin ekonomiye müdahalesi yönünde bir kaç teklif ortaya koydu. Bu nedenle bankacılık alanında da devlet bankaları önem taşımaya başladı. Özel bankalara ise kısıtlamalar getirildi. O dönemlerde uzun vadeli kredi kullanmak çok zordu. Genelde kısa vadeli krediler mevduat bankaları aracılığı ile kullanılırdı.

Sonraki yıllarda da ülkelerin uzun vadeli kredi kullanmak sıkıntısı vardı. Bu durum ise ülkelerin hem ekonomik gelişimini hem de altyapı gelişimini engelliyordu. İkinci Dünya Savaşı sonrası Dünya Bankası Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası adıyla kurulmuştur. 1947 yılında Birleşmiş Milletler'in özerk uzman kuruluşlarından biri olma özelliği kazanmıştır. Uluslararası Yeniden Yapılanma ve Kalkınma Bankası 1945 yılında kurulmuş olan ve gelişmekte olan ülkelerin kamu sektörüne kredi açan bölümdür. Türkiye kuruma 1947 yılında üye olmuştur. Banka gelişmekte olan ülkelerin temel yapılarının kurulması ve gelişmesi için uzun vadeli kredi desteği sağlamak amacıyla gelişmekte olan ülkelere sermaye yetersizliğini dikkate alarak onlara kalkınma bankalarının kurulmasını ve o bankalar aracılığı ile sermaye yetersizliğini ortadan kaldırarak uzun vadeli kredi desteği sağlamasını önermiştir. 1960'larda bu öneriler nedeni ile yatırım bankaları, ihtisas bankaları ve kalkınma bankaları sayısı artmıştır.

Türkiye'de Planlı dönemin başlangıç yılı olan 1963 yılında ikinci özel sektör yatırım bankası olan Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, Osmanlı Bankası, İş Bankası, Vakıflar Bankası, Garanti Bankası, Akbank ve daha sonra tasfiye edilen Türkiye Kredi Bankası tarafından kuruldu. Amaç, özel sektör sanayi kuruluşlarına uzun vadeli kredi sağlamak ve sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmaktır. 1964 yılında kamu kesiminin uzun vadeli fon ihtiyacını karşılayacak Devlet Yatırım Bankası kurulmuştu, bu banka 1987 yılında Türkiye İhracat Kredi Bankası (Eximbank) olarak faaliyetlerini dış ticaret sektöründe yoğunlaştırarak zaman içinde amacını değiştirdi.

1975 yılında geri kalmış bölgelerdeki sanayi yatırımlarına ve halka açık şirketlere kredi verecek Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası kuruldu. Özel bir kanunla kurulan banka 1988'den sonra Türkiye Kalkınma Bankası olarak faaliyet gösterdi. Ayrıca, T. C. Turizm Bankası, turizm sektörünü teşvik etmek üzere 1962 yılında faaliyete başlamış, 1988 yılında Kalkınma Bankası ile birleştirilmiştir.

Yabancı sermayeli Amerikan Türk Dış Ticaret Bankası (1964), Arap ve Türk Bankası (1977) gibi bankalar ihtisas bankası olarak kurulmuştu.

Planlı dönemin sona ermesi ve serbest piyasa ekonomisine geçiş bankacılık sektörünü de değiştirdi. Bankacılığın yönelimi sanayileşme hedefinden dış ticaretin geliştirilmesi hedefine doğru değiştirildi. Kuşkusuz bu değişimde 1960'lı yılların düşük faizli uzun vadeli kredilerdeki, özellikle petrol krizi sonrasında meydana gelen azalma rol oynadı. Dünya Bankası'nın gelişmekte olan ülkelere olan yaklaşımı değişmişti. Kalkınma programları, kalkınma teorileri yeniden tartışılmaya başlanmıştı. Gelişmiş ülkeler ile gelişmekte olan ülkeler arasındaki farkın nicel olduğu yönündeki görüşler değişti. Bu değişim kalkınma bankalarının faaliyetlerini güçleştirdi.

Türkiye'de 24 Ocak 1980 İstikrar önlemleri ile birlikte sanayileşme stratejisi değişmiş, iktisat politikası kısa dönemli istikrarın sağlanması hedefleri doğrultusunda oluşturulmuş, bu politikalar uzun vadede sürdürülmüş, planlı ekonomiden serbest piyasa ekonomisine geçilmişti. Bu değişim bankacılığın da değişmesine neden oldu. Türkiye'de TSKB 1978'e kadar kendi portföyünden hisse senedi satmış, şirketlerin çıkardığı tahvillere garanti vermiş, menkul kıymetlerin halka arzında gerekli aracılığı yapmış, menkul kıymet çıkaracaklara danışmanlık hizmeti vermek gibi yatırım bankacılığı işlemlerini yerine getirmişti.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluşuyla yeni işlemler yapacak yeni araçlara ihtiyaç duyuldu. Kalkınma bankaları yatırım bankalarına dönüştü. Bazı ticari bankalar da bu alana yöneldi. 1980'lerde, İkinci Dünya Savaşı sonrasının yatırım ve kalkınma bankacılığının içeriği birleşmeleri, factoring, leasing, menkul kıymet pazarlama, danışmanlık gibi konulara ağırlık verdiler⁷⁵.

Yatırım bankacılığının ilk yıllarda Türkiye'de kurulan yatırım bankaları şunlardır: Türkiye Kalkınma Bankası A. Ş. , Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A. Ş. , Sınai Yatırım ve Kredi Bankası A. Ş. , Türkiye İhracat Kredi Bankası A. Ş. , İller Bankası A. Ş. ve T. C Turizm Bankası A. Ş.

⁷⁵ Nevin Coşar, **Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi**, Coşar. N, M. Bildirici, Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi:1908-2008, Ekin Yayınevi, 2010, ss. 434, 435.

1980’li yılların sonuna doğru kurulan bankaların çoğu yabancı sermayeli bankalar ve yabancı ortakları şunlardır: Türk Merchant Bank A. Ş. (Bankers Trust Co.), Yatırım Banka A. Ş. (Trans-Arabian Investment Bank E. C.), Birleşik Yatırım Bankası A. Ş. (Dollarda Exchange Company of Kuwait, Trade Union Insurance Company of Bahrain), Tekfenbank Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası A. Ş. (Banco Espanol de Credito T. S. T. International Finance S. A.), Avrupa Türk Yatırım Bankası (Banque Indosuez, Amuro Bank, Generale Banque, Societe Generale de Belgique).

1990’lı yıllarda Türkiye’de yatırım bankası kurma yönündeki talep büyük ölçüde artmıştır. Talebin bir kısmı söz konusu dönemde yürürlükte olan 3182 sayılı Bankalar Kanunu’nda yatırım bankalarına ilişkin muafiyet hükümlerinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu dönemde özellikle sermaye gruplarının yatırım bankası kurma yönündeki taleplerin nedenleri aşağıda yer almaktadır.

a) Yatırım bankası olarak kurulduktan sonramevduat toplama izni almak, doğrudan mevduat bankası olarak kurulma seçeneğine göre daha kolay bir yoldur.

b) Ticari bir banka haricinde ikinci bir yatırım bankasına sahip olma, banka sahiplerine danışıklı işlemlerin gerçekleştirilebilmesi bakımından büyük kolaylıklar sağlamaktadır. Örneğin mevduat toplama yetkisine sahip birinci banka, halktan topladığı bu fonları grubun ikinci bankasına plase etmekte, bu banka da karşılık ayırma zorunluluğu bulunmaksızın, dilediği kişi yada kuruma dilediği tutarda kredi kullandırma rahatlığına kavuşmaktadır. Mevduat toplama avantajına sahip olan ticari banka, halktan topladığı mevduatı Bankalar Kanunu’ndayer alan “bankalararası işlemler” istisnasından yararlanarak hiç bir kısıtlamaya tabi bulunmaksızın grubun ikinci bankası olan yatırım bankasına plase etmekte, genel kredi sınırlamalarından bağışık olma avantajına sahip olan bu banka da dilediği müşterisine ferdi risk limitini, dolaylı kredi limitini, iştirak kredi sınırı ve banka ortak ve mensuplarına açılacak kredi limitlerini gözetmek durumunda kalmaksızın kredi kullanabilmektedir.

c) Bir diğ er neden de bilanço makyajlama amacı ile ilgilidir. Sorunlu kredileri ve bilançoyu bozucu diğ er işlem kalemlerini önemli hükümler içeren maddelerinden muaf olan bu ikinci bankaya kaydırma olanağı da mevcuttur⁷⁶.

Yukarıdaki muafiyetler 1999 yılında y r rl ğ e giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile yürürlükten kaldırılmıştır. Dolayısıyla söz konusu nedenlerin günümüzde yatırım bankası kurma talebinde etkili olduğu söylenemez.

Bağımsız denetim kuruluşları ile ilgili 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda 6.12.2012 tarihli 6362 sayılı kanunla madde 37 birinci fıkrasında değişlik yapılmıştır. Yeni düzenlemeye göre bankalar, kamu gözetimi, muhasebe ve denetim standartları kurumunun ve kuruluş birliklerinin görüşü alınmak suretiyle kurulca (BDDK) belirlenecek usul ve esaslara uygun olarak muhasebe sistemlerinde tek düzeni uygulamak; Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunca yayınlanan muhasebe ve finansal raporlama standartlarına uygun olarak tüm işlemlerini gerçek mahiyetlerine uygun surette muhasebeleştirmek ve finansal raporlarını bilgi edinme ihtiyacını karşılayabilecek biçim ve içerikte, anlaşılır, güvenilir ve karşılaştırılabilir, denetime, analize ve yorumlamaya elverişli, zamanında doğru şekilde düzenlemek zorundadır.

Türkiye'de 13 tane mevduat kabul etmeyen banka mevcuttur. Söz konusu bankalardan üç tanesi yabancı sermayeli bankalardır.  ller Bankası A. ř. , Türk Eximbank, Türkiye Kalkınma Bankası A. ř. , kamusal sermayeli mevduat kabul etmeyen bankalardır.  stanbul Takas ve Saklama Bankası A. ř. yatırım bankası statüsünde kurulsada 2013 yılı  MKB, Altın borsası ve Vadeli  şlemler borsası birleşerek  stanbul Borsası adı altında faaliyete başladı ve Ticari  nvanı 11 Nisan 2013 tarihinde  stanbul Takas ve Saklama Bankası A. ř olarak deėiřmiştir⁷⁷.

Türkiye'de kurulu yatırım ve kalkınma bankalarının faaliyetleri nakdi ve gayri nakdi kurumsal krediler üzerine yoğunlaşmıştır. Özellikle proje finansmanı, söz

⁷⁶Ayře şen, **Yatırım Bankacılığı ve Sermaye Piyasaları**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Haziran, 2004,  stanbul, s. 25.

⁷⁷T rkiye Bankalar Birliği, 01.09.2013 Tarihli  tibariyle Gruplar Bazında, Banka ve Bankaların şube Sayıları, [www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_sube_bilgileri.asp?tarih=\(23.04.2014\)](http://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_sube_bilgileri.asp?tarih=(23.04.2014)).

konusu bankaların uzmanlaştığı konulardan biridir. Yine leasing, factoring ve forfaiting faaliyetleri söz konusu bankaların ana faaliyet konularıdır. Finansal ortaklık, yeniden yapılandırma, birleşme ve devralma da faaliyetleri arasında sayılmaktadır.

Tüm bu hususlar Türkiye’de kurulu yatırım ve kalkınma bankalarının sermaye piyasasındaki faaliyetlerinin çok sınırlı boyutlarda olduğunu ortaya koymaktadır. Genel olarak baktığımızda, Türkiye’de yatırım ve kalkınma bankalarının kuruluş amaçları ve son dönemlerdeki faaliyetleri göz önüne alındığında, söz konusu bankaların faaliyetlerinin, büyük ölçüde şirketlerin krediler vasıtasıyla finansmanı olduğu ve dünyada genel kabul görmüş “investment bank” tanımından uzak oldukları düşünülmektedir.⁷⁸

2.3.2. Türkiye’de Yatırım Bankacılığı Düzenlemeleri

Yatırım bankacılığı faaliyeti bir yandan Bankacılık Kanunu, bir yandan da Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenir. Yatırım bankalarının kuruluş, faaliyet izinleri Bankacılık Kanunu ile sermaye piyasası faaliyetlerinin ise Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri ile belirlenir

2.3.2.1. Bankacılık Kanunu Kapsamındaki Düzenlemeler

Türkiye’de en son bankacılık kanunu 19.10.2005 tarihinde kabul edilmiştir. Bu kanun 5411 sayılı Bankacılık Kanunu olarak tanımlanmaktadır. Ancak bu kanundan önce 4389 sayılı Bankalar Kanunu’nda; yetersiz görülen hususlar, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri, fona devredilen bankalar, uluslararası gelişmeler, AB’ye uyum konusundaki çalışmalar gibi çeşitli nedenlerle sekiz kez değişiklik yapılmıştır. Bu kanun dışında, özellikle Kasım ve Şubat krizlerinden sonra çıkarılan yönetmelik ve tebliğler ile bankacılık sektörüne ilişkin önemli düzenlemeler yapılmıştır.

Yeni 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun temel amacı ise finansal piyasalarda bütünleşmenin gerçekleştirilmesi suretiyle etkin ve şeffaf bir finansal sistemin

⁷⁸Şen, s. 33

oluşturulmasını sağlamak, denetimin etkinliğini artırmak, olası krizleri olabildiğince proaktif bir şekilde önceden sezerek gerekli önlemleri almak ve yasal çerçeveyi AB standartları ve “Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi”nin etkin gözetim ve denetim temel ilkeleri ile daha uyumlu hale getirmek amacıyla yeni bir kanun taslağı hazırlanmıştır. Yeni Bankacılık Kanunu’nun kapsamı genişletilmiştir. Yeni kanuna göre Türkiye’de kurulu mevduat bankaları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubeleri ve finansal holding şirketleri oluşturmaktadır. Diğer bir yenilik ise kredi kuruluşu ve finansal holding şirketi kavramları getirilmiştir.

Türkiye’de kurulacak bir bankanın;

- a. Anonim şirket şeklinde kurulması,
- b. Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması,
- c. Kurucularının bu kanunda belirtilen şartları haiz olması,
- d. Yönetim kurulu üyelerinin bu kanunun kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen nitelikleri ve planlanan faaliyetleri gerçekleştirebilecek mesleki tecrübeyi haiz olması,
- e. Öngörülen faaliyet konularının planlanan mali, yönetim ve organizasyon yapısı ile uyumlu olması,
- f. Nakden ve her türlü muvazaadan arı olarak ödenmiş sermayesinin en az otuzmilyon TL olması,
- g. Ana sözleşmesinin bu kanun hükümlerine uygun olması,
- h. Kurumun etkin denetimini engellemeyecek şeffaf ve açık bir ortaklık yapısı ve organizasyon şemasına sahip olması,
- i. Konsolide denetimini engelleyici nitelikte herhangi bir hususun bulunmaması,
- j. Öngörülen faaliyet konularına ait iş planlarını, kuruluşun mali yapısı ile ilgili projeksiyonlarını sermaye yeterliliğini de içerecek şekilde, ilk üç yıl için bütçe planını ve yapısal örgütlenmesini gösteren bir faaliyet programını iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemi de dahil olmak üzere ibraz etmesi şarttır.

Kalkınma ve yatırım bankaları için ödenmiş sermaye, birinci fıkranın (f) bendinde belirtilen tutarın üçte ikisinden az olamaz.

Yeni kanunla, bankalar; mevduat bankaları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları olarak üçe ayrılmıştır. Kredi kuruluşu kavramı ise, sadece mevduat bankalarını ve katılım bankalarını kapsamaktadır. Bu kanuna göre yatırım ve kalkınma bankaları kredi kuruluşu sayılmamaktadır. Ayrıca, yeni Kanun’la “Finansal Holding Şirketi” kavramı getirilmiş ve kanun kapsamına dahil edilmiştir. Finansal holding şirketi, işlerinde en az bir tanesi bir kredi kuruluşu olmak şartıyla bağlı ortaklıklarının tümü veya çoğunluğu kredi kuruluşu veya finansal kuruluş olan bir şirkettir. Bu tanımda geçen finansal kuruluş; sigortacılık, bireysel emeklilik veya sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak veya yeni kanunda sayılan faaliyet konularından en az birini yürütmek üzere kurulan kuruluşlar ile kalkınma ve yatırım bankalarını ve finansal holding şirketlerini ifade etmektedir. Buna ek olarak, bu kanunda bankaların faaliyet alanları genişletilmiştir. Yani bankaların, aracı kurumları vasıtasıyla yürüttüğü sermaye piyasası işlemlerini ve diğer bir çok hizmeti kendi bünyelerinde yapmalarına izin vermektedir.

Yeni kanun, bankalara; sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemlerini, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık işlemlerini, yatırım danışmanlığı işlemlerini, portföy işletmeciliği ve yönetimini, faktoring ve forfaiting işlemlerini, finansal kiralama işlemlerini, sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetlerini yapma hakkı vermektedir. Böylece, bankalar; aracı kurum, faktoring, leasing veya sigorta iştirakleri olmadan bir çok işlemi kendi bünyelerinde yapabileceklerdir. Ama, yatırım bankalarına finansal kiralama işlemlerini yapma izni verilsede, mevduat bankalarına bu hak verilmemiştir.

Yeni kanunda kuruluş şartları ve kurucularda aranan şartlar ağırlaştırılmış ve ödenmiş sermaye tutarı arttırılmıştır. Bankaların kuruluş şartları daha ayrıntılı bir şekilde ifade edilmiş ve kurucularda, “işin gerektirdiği dürüstlük ve yeterliliğe sahip olması; kurucunun, tüzel kişi olması halinde, risk grubu ile birlikte ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması” gibi ilave şartlar getirilmiştir. Ayrıca, yatırım bankalarının ödenmiş sermaye tutarı mevduat bankalarının ödenmiş sermaye tutarının üçte ikisinden az olmayacağı ifade edilmiştir. Mevduat bankalarında bu tutar ise en az otuzmilyon Türk Lirası olması gerekir. Ayrıca, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 79. Maddesine göre mevduat bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, tüzel kişiliği haiz

ve kamu kurumu niteliğinde meslek kuruluşu olan Türkiye Bankalar Birliği'ne; katılım bankaları ise aynı nitelikteki Türkiye Katılım Bankaları Birliği'ne, faaliyet izni aldıkları tarihten itibaren bir ay içinde üye olmak zorundadır.

Yeni kanunla aynı zamanda destek hizmetleri kuruluşu kavramı getirilmiştir. Bu kavram yatırım bankacılığı faaliyetinde dönem taşımaktadır. Bankalar, destek hizmetinden doğabilecek riskler ile bunların yönetilmesine, beklenen fayda ve maliyetin değerlendirilmesine ilişkin hazırlayacakları programı BDDK'ya ibraz edilmek üzere, yazılı bir rapor hazırlar. Alınacak destek hizmeti, bankaların yasal yükümlülüklerini yerine getirmelerini, ilgili düzenlemelere uymalarını ve etkin biçimde denetlenmelerini engelleyici nitelikte olamaz. Kurul, gerektiğinde bankaların destek hizmeti alabilecekleri konuları belirlemeye veya banka ya da banka grupları itibarıyla destek hizmeti alınabilecek konuları sınırlandırmaya, yasaklamaya ya da sorumluluk sigortası yaptırılmasını zorunlu tutmaya veya destek hizmetinin niteliğine göre bu hizmetlerin alınmasını izin koşuluna bağlamaya yetkilidir. Merkez Bankası tarafından kurulmuş ya da Merkez Bankası bünyesinde faaliyet gösterenler ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun denetiminde bulunan takas ve merkezi kayıt hizmeti kuruluşları, destek hizmeti kuruluşu kapsamına girmemektedir. Buna ek olarak, diğer düzenlemelerde yatırım bankalarının yapmakta oldukları finansal kiralama yöntemi ile kullandıkları finansmanlar da kredi olarak sayılmaktadır.

Diğer bir önemli düzenleme ise bankaların fona devredilmeden doğrudan tasfiye edilmesi söz konusu olabilecektir. BDDK, yatırım ve mevduat bankalarının faaliyet izinlerini kaldırmaya veya mevduat bankalarını Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devretmeye yetkili kılınmıştır. Yani bankaların fona devredilmeden doğrudan tasfiyesi mümkün hale gelmiştir. Faaliyet izni kaldırılan mevduat bankaları, kanunda yer alan hükümlere göre, yatırım bankaları ise genel hükümlere göre tasfiye edilecektir. Bu kanunda finansal kiralama şirketlerinin ve faktoring şirketlerinin faaliyetlerinin düzenlenmesi denetimde yer almaktadır. Bu düzenleme ve denetim BDDK tarafından yapılacaktır.

BDDK'nın düzenleme ve denetleme fonksiyonunun kapsamı, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri ile bunların faaliyetlerini de kapsayacak şekilde genişletilmiştir. BDDK; bankalar ve finansal holding şirketleri ile diğer

kanunlarda ve ilgili mevzuatta yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin; kuruluş ve faaliyetlerini, yönetim ve teşkilat yapısını, birleşme, bölünme, hisse değişimini ve tasfiyelerini düzenlemek, uygulanmasını sağlamak, uygulamayı izlemek ve denetlemekle görevli ve yetkili kılınmıştır. Bu düzenlemenin nedeni ise finansal piyasalarda istikrarın sağlanmasını teminen bu piyasalarda yer alan aktörlerin tek bir denetim ve gözetim otoritesi tarafından düzenlenmesini ve denetlenmesini sağlamaktır.

5411 sayılı “Bankalar Kanunu” genel bir şekilde değerlendirilmiş olursa, bankaların faaliyet alanlarının genişletilmesi ve bu kapsamda bankaların bir çok sermaye piyasası işlemini yapabilmesi ve faktoring, forfaiting, finansal kiralama gibi diğer finansal hizmetleri sunabilmesi, faktoring, finansal kiralama ve finansman şirketlerinin denetiminin BDDK’ya geçmesi, risk odaklı denetim anlayışının getirilmeye çalışılması, bankaların TMSF’ye devredilmeden doğrudan tasfiye edilebilmesidir⁷⁹.

5411 sayılı kanunun 2’ci maddesine göre, Türkiye’de kurulu mevduat bankaları, katılım bankaları, kalkınma ve yatırım bankaları, yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubeleri, finansal holding şirketleri, Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Katılım Bankaları Birliği, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve bunların faaliyetleri bu Kanun hükümlerine tabidir.

Özel kanunlarla kurulmuş olan bankalar hakkında da kanunlarında yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla bu Kanun hükümleri uygulanır.

5411 sayılı kanunun 3’cü maddesine göre, kalkınma ve yatırım bankası: Bu Kanuna göre mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren ve/veya özel kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye’deki şubelerini içerir.

Buna ek olarak, bankaların faaliyet konularına baktığımızda, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nun 4’üncü maddesinde bankaların faaliyet konuları yer

⁷⁹ Adem Anbar, 5411 Bankacılık Kanunu’nun Değerlendirilmesi ve 4389 Sayılı Bankacılık Kanunu ile Karşılaştırılması, <http://www.vergidunyasi.com.tr/dergiler.php?id=4439> (26.08.2014).

almaktadır. Bu maddenin birinci fıkrasında yer alan “katılım fonu kabulü” ve “finansal kiralama işlemleri” faaliyetlerini mevduat bankaları gerçekleştiremezler. Ancak, “finansal kiralama işlemleri” faaliyetlerini yatırım bankaları yapabilirler. Ancak, yatırım bankaları ise bu maddenin birinci fıkrasında yer alan “mevduat kabulü” ve “katılım fonu kabulü” faaliyetlerini gerçekleştiremezler.

5411 sayılı kanunun 4’üncü maddesine göre, bankalar, diğer kanunlarda öngörülen hükümler saklı kalmak kaydıyla aşağıda belirtilen faaliyetleri gerçekleştirebilirler:

- a) Mevduat kabulü.
- b) Katılım fonu kabulü.
- c) Nakdi, gayrinakdi her cins ve surette kredi verme işlemleri.
- d) Nakdi ve kaydi ödeme ve fon transferi işlemleri, muhabir bankacılık veya çek hesaplarının kullanılması dahil her türlü ödeme ve tahsilat işlemleri.
- e) Çek ve diğer kambiyo senetlerinin iştirası işlemleri.
- f) Saklama hizmetleri.
- g) Kredi kartları, banka kartları ve seyahat çekleri gibi ödeme vasıtalarının ihracı ve bunlarla ilgili faaliyetlerin yürütülmesi işlemleri.
- h) Efektif dahil kambiyo işlemleri; para piyasası araçlarının alım ve satımı; kıymetli maden ve taşların alımı, satımı veya bunların emanete alınması işlemleri.
- i) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem sözleşmelerinin, opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alımı, satımı ve aracılık işlemleri.
- j) Sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri.
- k) Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri.
- l) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri.

- m) Başkaları lehine teminat, garanti ve sair yükümlölüklerin üstlenilmesi işlemleri gibi garanti işleri.
- n) Yatırım danışmanlığı işlemleri.
- o) Portföy işletmeciliğı ve yönetimi.
- p) Hazine Müsteşarlığı ve/veya Merkez Bankası ve kuruluş birlikleri nezdinde oluşturulan bir sözleşme kapsamında üstlenilen yükümlölükler çerçevesinde alım satım işlemlerine ilişkin piyasa yapıcılığı.
- q) Faktöring ve forfaiting işlemleri.
- r) Bankalararası piyasada para alım satımı işlemlerine aracılık.
- s) Finansal kiralama işlemleri.
- t) Sigorta acenteliğı ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri.
- u) Kurulca belirlenecek diğler faaliyetler.

Mevduat bankaları birinci fıkranın (b) ve (s), katılım bankaları (a), kalkınma ve yatırım bankaları (a) ve (b) bentlerinde belirtilen faaliyetleri gerçekleştiremezler⁸⁰.

Buna ek olarak, 5411 sayılı kanunun 5.kısım madde 60'da mevduata ve katılım fonu toplamaya ilişkin hükümde, yatırım bankalarının kendi müstakrizlerinden, ortak ve ortaklıklarından genel esaslar dahilinde sağladıkları fonlar ile bankalardan, para piyasaları, sermaye piyasaları ve organize piyasalardan sağlayacakları fonlar bu kanun uygulamasında mevduat sayılmaz.

2.3.2.2. Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamındaki Düzenlemeler

Yatırım bankaları “mevduat kabülü” ve “katılım fonu kabulü” faaliyetleri dışında diğler faaliyetler olan halka arza aracılık, portföy yönetimi, yatırım

⁸⁰ BDDK, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, www.bddk.org.tr (15.09.2014).

danışmanlığı vb faaliyetler gerçekleştirmektedir. Bu faaliyetlerle ilgili yapılan düzenlemeler bu bölümde incelenecektir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri Bölümü”nün 37’nci maddesinin birinci fıkrasında yer alan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri aşağıda belirtilmiştir:

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım satımı,
- Portföy yöneticiliği,
- Yatırım danışmanlığı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi,
- Çok taraflı alım satım sistemlerinin ve borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerlerinin işletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması,
- Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun üçüncü maddesinin birinci fıkrasına göre, aracı kurum: 37’nci maddenin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden (a), (b), (c), (e) ve (f) bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu ifade edir. 37’nci maddenin birinci fıkrasının (a), (b), (c), (e) ve (f) bentleri ise aşağıda belirtilmiştir:

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,

- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun İkinci Bölümü'nün 38'inci maddesinin birinci fıkrasında yer alan "Yatırım Kuruluşları" ve "Portföy Yönetim Şirketleri"nin yapabilecekleri yan hizmetler şunlardır:

- Sermaye piyasası ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması,
- Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması,
- Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması,
- Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması,
- Borçlanma veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması,
- Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması,
- Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması⁸¹

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun İkinci Bölümü'nün 39'ncu madesi ise yatırım hizmetleri faaliyet izni alma zorunluluğu ile ilgilidir.

Madde 39 – (1) Yatırım hizmetlerinin ve faaliyetlerinin düzenli uğraşı, ticari veya mesleki faaliyet olarak icra edilebilmesi için kuruldan izin alınması zorunludur. Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ancak yatırım kuruluşları tarafından yerine getirilebilir. Yatırım ortaklıkları ile portföy yönetim şirketlerine ve borsalara ilişkin hükümler saklıdır. Kurul, her bir yatırım hizmet ve faaliyetinin, sermaye piyasası aracı veya yatırım hizmet ve faaliyeti bazında ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir.

(2) Yan hizmetler, yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerince ayrıca bir yetki belgesine tabi olmaksızın kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde yapılır.

⁸¹ Sermaye Piyasası Kurulu, SPK mevzuatı, www.spk.gov.tr (20.11.2014).

(3) Kurul, sermaye piyasası aracı bazında, bir veya birden fazla yatırım hizmet ve faaliyet türü için de izin verebilir. Kurul, yatırım kuruluşlarını yatırım hizmet ve faaliyet türleri ve sermaye yapıları itibarıyla gruplandırılabilir.

(4) Faaliyet izni başvuruları, gerekli belgelerin kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren azami altı ay içinde kurul tarafından karara bağlanır ve keyfiyet ilgililere bildirilir.

(5) Özel kanunları ile yetkili kılınmış olsalar dahi bu kanunda sayılan şartları taşımayan ve kurulca izin verilmeyen kişi ve kuruluşlar yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunamazlar.

(6) Kurul, yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunulabilmesi için mesleki sorumluluk sigortası yaptırılmasını zorunlu tutabilir.

(7) Kurul, sermaye piyasası araçlarının ödünç alma ve verme işlemleri ile açığa satış işlemlerine ilişkin ilke ve esasları belirlemeye ve Hazine Müsteşarlığı ile TCMB'nın görüşü alınmak suretiyle kredili sermaye piyasası aracı işlemleri ile ilgili düzenlemeler yapmaya yetkilidir.

(8) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunulmasına ilişkin usul ve esaslar kurulca belirlenir.

(9) Bu kanunun 37'nci maddesinin (a), (b), (c), (ğ) ve (h) bentlerinde sayılan yatırım hizmetleri ve faaliyetleri bankalarca da yürütülebilir. Yatırım ve kalkınma bankaları aynı maddenin (ç), (d), (e) ve (f) bentlerinde sayılan hizmetleri de sunabilir.

Bankaların aynı madde kapsamında yürütecekleri yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslar kurulca belirlenir. İşbu hizmet ve faaliyetlerde kurul, sermaye piyasası araçlarının ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun görüşüyle bankaların niteliklerine göre farklı usul ve esaslar belirleyebilir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun İkinci Bölümü'nün 40'nci maddesi ise yatırım hizmetleri ile ilgili yetki belgesinin verilmesidir. Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulca (SPK) izin verilenlere, icra edecekleri yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini gösteren yetki belgesi verilir. Bir yetki belgesi ile bir veya birden fazla yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunma izni verilebilir. Yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunmak üzere kuruldan izin almayanlar ile aldıkları izinler iptal olanlar, bu hizmet ve faaliyetlerde bulunamayacakları gibi esas

sözleşmelerinde, ticaret unvanlarında veya ilan ve reklamlarında bu hizmetler ve faaliyetlerinde bulundukları intibayı uyandıracak hiçbir kelime veya ibare kullanamazlar.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun İkinci Bölümü'nün 41'nci maddesi ise yatırım hizmetleri ile ilgili yetki belgesi ve faaliyet izninin iptali yer almıştır. Kurul, bu kanun kapsamında vermiş olduğu yetki belgesi ve faaliyet izinlerini, bu kanundaki ilgili diğer hükümler saklı kalmak kaydıyla , aşağıdaki hallerde iptal edebilir:

a. Faaliyette bulunma yetkisinden açıkça feragat edilmesi veya faaliyet izninin verildiği tarihten itibaren iki yıl süreyle ilgili izin kapsamında herhangi bir faaliyette bulunulmaması

b. Faaliyet izninin yalnız veya yanıltıcı beyanlardan bulunularak ya da hukuka aykırı diğer yollarla alınmış olması

c. Faaliyet izninin alınması sırasında aranan şartların kaybedildiğinin kurulca tespitinden itibaren üç ay içinde bu şartların yeniden sağlanamaması

Faaliyet izinlerinin tamamı iptal edilenlerin, sona erme kararı almaları veya en geç üç ay içinde esas sözleşmelerindeki ticaret unvanı ile amaç ve faaliyet konuları da dahil olmak üzere ilgili hükümleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamayacak şekilde değiştirilmeleri zorunludur.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun İkinci Bölümü'nün 42'nci maddesi ise yatırım hizmetleri ile ilgili mali sorumluluk sınırlarına ve çalışanlara ilişkin esaslar yer almıştır. Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetler itibarıyla yüklenilebilecek mali sorumluluğun azami sınırı ve yatırım kuruluşlarındaki yöneticiler ile bu hizmetleri ve faaliyetleri yürütmekle görevlendirilecek personelde aranacak asgari şartlar kurulca (SPK) belirlenir⁸².

Madde 8 – (1) Şirket, portföy yöneticiliği faaliyetine başlayabilmek için, kurulca kuruluş izninin verildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde gerekli faaliyet izni ve yetki belgesinin alınması talebiyle kurula başvurmak zorundadır. Aksi halde verilen kuruluş izni iptal edilir. Kurulca uygun görülecek makul gerekçelerin varlığı

⁸² Sermaye Piyasası Kurulu, SPK mevzuatı, www.spk.gov.tr (26.11.2014).

halinde, bu fıkrada belirtilen üç aylık süre bir defaya mahsus olmak üzere üç ay daha uzatılabilir.

(2) Faaliyet izni başvurularının kurulca değerlendirilebilmesi için şirketin;

a) Kuruluş şartlarını kaybetmemiş olması,

b) Bu tebliğin 28'inci maddesinde yer alan sermaye yeterliliğine ilişkin yükümlülükleri yerine getirmiş olması,

c) Varsa mevzuatta öngörülen teminatları kurul adına Takasbank nezdinde bloke etmiş olması,

ç) Portföy saklama hizmeti alınması konusunda portföy saklayıcısı ile sözleşme imzalamış olması,

d) Yöneticilerinin ve personelinin , bu tebliğin 20'nci maddesinde belirtilen şartları taşımaları,

e) Bünyesinde portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülebilmesi için portföyünü yöneteceği kolektif yatırım kuruluşuna göre kurulun ilgili düzenlemelerinde öngörülen nitelikleri sağlayan ikiden az olmamak üzere yeterli sayıda portföy yöneticisini istihdam etmiş olması,

f) Bünyesinde araştırma faaliyetlerinin yürütülebilmesini teminen yeterli sayıda araştırma uzmanından oluşan bir araştırma birimini oluşturmuş olması,

g) Muhasebe, kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak yeterli bir organizasyonu kurmuş olması, münhasıran bu görevi yerine getirecek bir personeli istihdam etmiş olması ve bilgi işlem altyapısını da içerecek şekilde teknik donanımı oluşturmuş olması,

ğ) Genel müdürü atamış olması,

h) Bu tebliğin 10, 11, 12, 13, 14 ve 19'uncu maddelerindeki esaslara uygun organizasyon yapısını oluşturmuş, iç kontrol ve risk yönetim sistemi ile teftiş birimi ve fon hizmet birimini kurmuş, personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarını belirlemiş olması, zorunludur.

(3) Şirkette görevli her seviyedeki ihtisas personelinin yetki, görev ve sorumluluklarını içeren görev tanımları ile iş akış prosedürleri yazılı hale getirilir ve yönetim kurulunca karara bağlanarak ilgili personele imza karşılığında teslim edilir. Söz konusu görev tanımları etkin bir iç kontrolün sağlanmasını teminen tüm

personelin kendi görevlerini yazılı prosedürlere uygun olarak yerine getirme yükümlülükleri ile meslek ilkeleri ile bağdaşmayan uygulamalar ve kurum politikalarına aykırı veya yasal olmayan faaliyetler gibi hususları üst yönetime aktarmalarını sağlayacak prosedürleri de içermelidir. Görev, yetki ve sorumlulukları ile iş akış prosedürlerindeki değişiklikler de personele imza karşılığında tebliğ edilir.

(4) Şirketin kurucusu olduğu fonların portföyü, şirket tarafından yönetilebileceği gibi, şirket bu hizmeti imzalanacak bir sözleşme ile başka bir portföy yönetim şirketinden de alabilir. Alınacak portföy yönetimi hizmetine ilişkin esaslar bu tebliğin (3) numaralı ekinde yer alan asgari unsurları içeren bir sözleşme çerçevesinde belirlenir. Sözleşmenin bir örneğinin, yapıldığı tarihten itibaren altı iş günü içinde kurula gönderilmesi zorunludur. Şirket ile sözleşme yapan tarafın yabancı bir ülkede faaliyette bulunması halinde, söz konusu kuruluşun o ülkedeki ilgili otorite tarafından portföy yöneticiliği faaliyeti yapabilmesi konusunda yetkilendirildiğine ilişkin bir belge ile sözleşmenin bir örneğinin, sözleşmenin yürürlük tarihinden en geç 15 iş günü önce kurula gönderilmesi zorunludur. Şirketin kurucusu olduğu fonun portföyünün yönetimine ilişkin hizmetin dışarıdan alınması halinde dahi şirketin fonun yönetimine ilişkin sorumluluğu devam eder.

(5) Portföy saklayıcısı ve fon portföyüne varlık alım-satımına aracılık hizmeti veren yatırım kuruluşunun yöneticileri ile bu kuruluşları temsil ve ilzama yetkili kişiler, Şirkette ortak, yönetici ya da temsilci olamazlar. Şirketin ortakları, yöneticileri ile bu şirketleri temsil ve ilzama yetkili kişiler de portföy saklayıcısında yönetici ya da temsilci olamazlar. Kurulun konuya ilişkin diğer düzenlemeleri saklıdır. Bu hükmün uygulamasında yönetici ile temsil ve ilzama yetkili kişiler; yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür, genel müdür yardımcıları ve sermaye piyasaları ile ilgili birimlerin yönetiminden sorumlu kişiler ile bu kişilerin bağlı olduğu yöneticilerdir.

(6) Bu tebliğde yer alan hükümler ek olarak, gayrimenkul yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonu kuracak ve yönetecek şirket için kurulun girişim sermayesi yatırım fonu ile gayrimenkul yatırım fonuna ilişkin düzenlemelerinde yer alan yönetici, personel ve organizasyon yapısına ilişkin hükümler saklıdır.

(7) Yetki belgesinin verilmesinden önce 02.07.1964 tarihli ve 492 sayılı Harçlar Kanunu uyarınca gerekli harcın yatırılması ve ödemeye ilişkin makbuzun

kurula ibrazı zorunludur. Kurulca bildirim yapılmasını müteakip en geç bir ay içinde harcın ödendiğine ilişkin makbuzun kurula iletilmemesi halinde faaliyet izni iptal edilir.

(8) Şirketin faaliyet izni aldıktan sonra faaliyeti süresince faaliyet şartlarını sağlanması zorunludur. Bu şartların herhangi birinin kaybedilmesi halinde durumun üç iş günü içinde kurula bildirilmesi zorunludur.

(9) Şirketin müşterilerinin kurulca yetkilendirilmiş bir portföy saklayıcısı ile daha önce sözleşme imzalamış olması veya şirket müşterilerinin, şirketin fon dağıtım ve pazarlama sözleşmesi imzaladığı kişilerin veya şirketçe bireysel portföy yöneticiliği hizmeti verilen kişilerin yurt dışında yerleşik ya da yabancı ülke vatandaşı olması ve ilgili ülke mevzuatı çerçevesinde yetkilendirilmiş bir saklama kuruluşu ile sözleşme imzalamış olması halinde, söz konusu kişiler tarafından, ilgili hususu teşvik edici bilgi ve belgeler ile söz konusu kişilerin kurulca yetkilendirilmiş bir portföy saklayıcısı ile sözleşme imzalamamış, olmasından kaynaklanacak riskleri üstlendiğine ilişkin beyanının şirkete iletilmesi kaydıyla şirketin yeniden bir portföy saklayıcısı ile sözleşme imzalaması zorunlu değildir.

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyeti kuruldan izin almak kaydıyla yatırım bankaları tarafından da yapılabilir. Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunmak için özel şartlar vardır. Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunulmasına izin verilebilmesi için kurulun yatırım kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet esasları ile ilgili düzenlemelerinde faaliyete geçmek için aranan genel şartlara ek olarak yetkili kuruluşların⁸³,

a. Kurulun aracı kurumların sermayeleri ve sermaye yeterliliği ile ilgili düzenlemelerinde bu faaliyet için öngörülen asgari özsermaye yükümlülüğünü yerine getirmiş olması,

b. 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun ve finans piyasalarında en az 5 yıllık tecrübesi olan yeterli sayıda portföy yöneticisini istihdam etmiş olması,

⁸³ Resmi Gazete, SPK: Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (İİİ-55.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 22 Haziran ,2014.
<http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/06/20140622-6.htm> 01.02.2015.

c. Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinin yürütülmesini teminen araştırma birimini oluşturmuş, birim yöneticisini ve ona bağlı olarak çalışacak yeterli sayıda araştırma uzmanını görevlendirmiş olması zorunludur.

Yatırım bankalarının bireysel portföy yöneticiliğini faaliyeti başvurularında (a) bendi hükmü aranmaz⁸⁴.

Yatırım bankaları yatırım danışmanlığı faaliyeti de yapabilirler. Yatırım danışmanlığı, yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyetidir. Yatırım bankaları kuruldan izin almak kaydıyla yatırım danışmanlığı faaliyeti yapabilir.

Yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunulmasına izin verilebilmesi için kurulun yatırım kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet esasları ile ilgili düzenlemelerinde faaliyete geçmek için aranan genel şartlara uyulmasına ek olarak yatırım kuruluşlarının;

a. 4 yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan mezun ve finans piyasalarında en az 3 yıllık tecrübesi olan yeterli sayıda yatırım danışmanını istihdam etmiş olması,

b. Yatırım danışmanlığı faaliyetinin yürütülmesini teminen araştırma birimini oluşturmuş, birim yöneticisini ve ona bağlı olarak çalışacak yeterli sayıda araştırma uzmanını görevlendirmiş olması zorunludur.

Bütün bu faaliyetlerle ilgili çerçeve sözleşmesi imzalanmadan önce yerindelik testinin yapılması zorunludur. Yerindelik testi, bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak hizmet ile müşterinin yatırım amaçları, mali durumu ile bilgi ve tecrübesinin uyumlu olup olmadığının yetkili kuruluşlar tarafından değerlendirilmesidir. Bireysel portföy yöneticiliği veya yatırım danışmanlığı hizmeti yerindelik testinin sonucuna uygun olarak sunulur.

Aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığı faaliyetleri kuruldan izin almak kaydıyla, yatırım bankaları tarafından yapılabilir.

⁸⁴ Sermaye Piyasası Kurulu, SPK mevzuatı, www.spk.gov.tr (18.11.2014).

Aracılık yüklenimi veya en iyi gayret aracılığı faaliyetine izin verilebilmesi için kurulun yatırım kuruluşlarının ve faaliyet esasları ile ilgili düzenlemelerinde faaliyete geçmek için aranan genel şartlara uyulmasına ek olarak aracı kurum ile kalkınma ve yatırım bankalarının;

a. Sınırlı saklama hizmeti vermek üzere faaliyet izni almış veya bu izni almak üzere kurula başvurmuş olması. Sınırlı saklama hizmeti, işlem aracılığı ve portföy aracılığı ile ilgili olarak yetkili olunan ve aracılık hizmetine konu olan sermaye piyasası araçlarının, bireysel portföy yöneticiliğine ilişkin yönetilen portföylerin, aracılık yüklenimi ve en iyi gayret aracılığına ilişkin olarak ise halka arzına aracılık edilen sermaye piyasası araçlarının saklanması ile sınırlıdır.

b. Halka arza aracılık faaliyetinin yürütülmesini teminen bir birim yöneticisini ve ona bağlı olarak çalışacak yeterli sayıda kurumsal finansman uzmanını görevlendirmiş olması gerekir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzının, sermaye piyasası aracını ihraç eden ve/veya halka arz eden ile yetkili yatırım kuruluşu arasında akdedilecek yazılı bir halka arza aracılık sözleşmesine bağlanması şarttır. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar kurulca belirlenir.

Saklama hizmetleri faaliyeti kuruldan izin almak kaydıyla, yatırım bankaları tarafından yapılabilir.

Sınırlı veya genel saklama hizmetlerine izin verilebilmesi için kurulun yatırım kuruluşlarının kuruluş ve faaliyet esasları ile ilgili düzenlemelerinde faaliyete geçmek için aranan genel şartlara uyulmasına ek olarak yatırım kuruluşlarının;

a. Genel saklama hizmeti sunacakların münhasıran olmak üzere saklama hizmetinden sorumlu birimi veya birimleri kurmuş ve yeterli sayıda ihtisas personelini istihdam etmiş olması,

b. Saklama hizmetini yerine getirebilmesi için gerekli bilgi işlem sistemlerini ve teknolojik altyapıyı kurması ve işlerliğini sağlaması, buna yönelik gerekli düzenlemeleri yapması ve bilgi işlem altyapısını kötü niyetli yazılımdan koruması ve saklamaya yetkili yatırım kuruluşu nezdinde gerçekleştirilecek suistimal ve dolandırıcılığın önlenmesi için gerekli tüm önlemleri alması,

c. Nezdlerinde gerçekleştirilecek personel veya sistemden kaynaklanan suistimal ve dolandırıcılığın önlenmesi için gerekli tüm önlemleri alması,

d. Saklama hizmeti sunulması sırasında müşteriye ait bilgilerin müşteri çıkarlarına aykırı olarak kurum dışında ve kurum içinde farklı birimler arasında paylaşılmasını engelleyecek iş akış prosedürlerini ve organizasyon yapısını oluşturmuş olması zorunludur.

Bankaların sadece emir iletimine aracılık ettikleri müşterilerine ilgili sermaye piyasası araçları için genel saklama hizmeti veremeyecekleri kurulca belirlenmiştir. Emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “dar yetkili” olarak belirlenmiştir. Dar yetkili aracı kurumların 2.000.000 TL ağırsarı özsermayeye sahip olması gerektiği hükme bağlanmıştır.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu uyarınca yeniden çerçevesi çizilen alım satım aracılık faaliyetine ilişkin olarak, yatırım kuruluşları tarafından sermaye piyasası araçlarına ilişkin olarak sadece emirlerin müşteriden alınması ve gerçekleştirilmek üzere başka bir yatırım kuruluşuna iletilmesine aracılık ediliyorsa “emir iletimine aracılık”, emirlerin müşteriden alınması ve borsada ya da borsa dışında sonlandırılmasına aracılık ediliyorsa, “işlem aracılığı”, müşteriden alınan emirlerin şirketin kendi portföyünden karşılanması suretiyle işlem yapılıyorsa “portföy aracılığı” faaliyet izni alınması gerekecektir. Ayrıca, menkul kıymet, türev araç ya da kaldıraçlı alım satım işlemine aracılık edilmesine göre ayrı belgeler düzenlenmeyecek, alınan faaliyet izinlerinin tümünü gösteren tek bir yetki belgesi verilecektir.

Yatırım bankaları, sermaye piyasasında danışmanlık hizmeti ile ilgili aşağıdaki faaliyeti yapabilirler.

a. Şirketlerin uzun ve kısa vadeli finansal hedefleri, risk tercihleri, nakit gereksinimleri ve vergi mevzuatı karşısındaki durumları dikkate alınarak yatırım planlarının oluşturulması,

b. Şirketlerin, aktif-pasif yönetimi çerçevesinde finansal durum tablosu analiz edilmesi, gelir kaynaklarının ayrıştırılması, finansman seçeneklerinin tespit edilmesi, risklerin tanımlanması ve azaltılması veya gelirlerin artırılması yoluyla mali profillerinin geliştirilmesi gibi konularda yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması,

c. Şirketlerin, birleşme, bölünme, ele geçirme ve iş ortaklıklarının kurulması ve benzer sermaye veya ortaklık yapılarındaki değişikliklerle ilgili yeniden yapılandırılma faaliyetleri ve tasfiye sürecinde yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması,

Bu madde kapsamındaki hizmet sunacak aracı kurumların kısmi veya geniş yetkili olması gerekir.

Madde 38 - (1) Şirket, kurulun yatırım hizmetleri ve faaliyetlerine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kuruldan yetki belgesi almak şartıyla yatırım danışmanlığı faaliyetinde bulunabilir.

Türkiye Sermaye Piyasası ile Türkiye Değerleme Uzmanları Birliklerine ilişkin geçiş hükümleri Geçici madde 5 - (1) Bu kanunla mügla 2499 sayılı kanunun 40/B maddesinde düzenlenen Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin unvanı, bu kanunun 74'üncü maddesinde düzenlenen Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği olarak değiştirilmiştir. Bu unvan değişikliği bu kanunun 75'inci maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, statü değişikliğinin Bakanlar Kurulu kararıyla yürürlüğe girdiği tarihten itibaren uygulanır.

(2) Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliğinin mevcut üyeleri dışındaki Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğine üye olması gereken kuruluşlar, statü değişikliklerinin yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir ay içinde Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğine başvurmakla yükümlüdürler. Bu süreyi izleyen iki ay içinde yeni statüye uygun olarak organlarının seçimini yapmak üzere birlik, üyelerini genel kurul toplantısına çağırır.

(3) Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine üye olması gereken değerleme kuruluşları, 75'inci maddenin üçüncü fıkrası uyarınca düzenlenen statünün yürürlüğe girdiği tarihten itibaren üç ay içinde Türkiye Değerleme Uzmanları Birliğine başvurmakla yükümlüdürler. Bu süreyi izleyen üç ay içinde yeni statüye uygun olarak organlarının seçimini yapmak üzere Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, üyelerini genel kurul toplantısına çağırır.

(4) Bu maddenin uygulamasında ortaya çıkabilecek tereddütleri gidermeye kurul yetkilidir.

Aracı kuruluşlar ve vadeli işlemler aracılık şirketlerine ilişkin geçiş hükümleri.

Geçici madde 2 – (1) Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerin sunulmasına ilişkin usul ve esaslar, bu kanunun yayımı tarihinden itibaren altı ay içinde kurul tarafından belirlenir. Bu usul ve esaslara, aracı kuruluşlar ve vadeli işlemler aracılık şirketlerine yeni yetki belgelerinin düzenlenip verilmesi sırasında, verilecek uygun bir süre içinde ilgili kurumlarca uyum sağlanır. Aksi halde ilgili kurum söz konusu yatırım hizmet ve faaliyeti ile yan hizmette bulunamaz.

(2) Birinci fıkra çerçevesinde gerekli düzenlemeler yürürlüğe girinceye kadar aracı kuruluşlar ve vadeli işlemler aracılık şirketleri mevcut yetkileri çerçevesinde faaliyet gösterirler.

(3) Bu kanunun yayımı tarihinde kurul tarafından daha önce faaliyet izni verilmiş olan aracı kuruluşlar ve vadeli işlemler aracılık şirketleri, bu kanunla mükla 2499 sayılı kanuna uygun olarak yapmakta oldukları faaliyetlerine, birinci fıkarda belirtilen sürenin sonuna kadar devam ederler⁸⁵.

⁸⁵ Sermaye Piyasası Kurulu, SPK Mevzuat, <http://www.spk.gov.tr/> (15.02.2015).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AZERBAYCAN SERMAYE PİYASASI VE BANKACILIK SEKTÖRÜ

Bu bölümde Azerbaycan’da sermaye piyasası ve bankacılık sektörünün oluşum ve gelişim süreci incelenmiştir. Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu ve Azerbaycan Merkez Bankası yasal mevzuatları ele alınmıştır.

3.1. AZERBAYCAN SERMAYE PİYASASI

Sermaye girişimi seviyesini, onun artımını ve ülke içinde farklı alanlar arasında paylaştırılmasını yansıtan menkul kıymetler piyasası herhangi bir ülke ekonomisinin gelişiminde büyük önem taşıyor.

Azerbaycan Cumhuriyeti piyasa ekonomisine uygun olan modern menkul kıymetler piyasasının oluşumu bağımsızlık dönemine denk geliyor. 24 Kasım 1992 tarihinde “Menkul Kıymetler ve Borsa” ile ilgili Azerbaycan Cumhuriyeti Kanunu kabul edilmiştir ve 14 Temmuz 1998 tarihinde bu kanun “Menkul Kıymetler Hakkında” yeni kanunla değiştirildi. 12 Temmuz 1994 yılı tarihinde “Anonim Şirketler Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu kabul edilmiştir. Bu kanunda 2000 yılına kadar 6 defa değişiklik yapılmıştır.

1995 yılı 13 Ocak tarihinde “Yatırım Faaliyeti Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu kabul edilmiştir. 29 Eylül 1995 tarihinde Azerbaycan Cumhuriyeti Kamu Mülkiyetinin Özelleştirilmesi üzere Devlet Programı (1995-1998) Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu ile onaylanmıştır. Fakat sonradan bu devlet programı 16 Mayıs 2000 tarihinde kabul edilmiş “Kamu Emlakının Özelleştirilmesi Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu ile değiştirilmiştir.

Ek olarak, 1996-1998 yılları döneminde bir takım normatif düzenlemeler kabul edilmiş ve bu mevzuatların temelinde ülkede ulusal mevduat sisteminin ve Kamu Emlak Komitesinin kurulması, ayrıca kamu mülkiyetinin özelleştirilmesi zamanı anonim şirketlere dönüşmüş kamu işletmelerinin hisselerinin işgücü kitlesine indirimli satışı mekanizmalarının düzenlenmesi mümkün olmuştur.

30 Aralık 1998 tarihinde Azerbaycan Cumhurbaşkanı kararnamesine göre “Sermaye Piyasası Kurulu” kuruldu. 1999 yılı 26 Temmuz tarihli Sermaye Piyasası

Kurulu'nun faaliyeti hakkında Azerbaycan Cumhurbaşkanının kararnamesi gereğince Ulusal Mudi Merkezinin temsilcilik hukuku Sermaye Piyasası Kurulu'na devredildi. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 8 Eylül 1999 tarihli emri gereğince Ulusal Mudi Merkezi yeniden oluşturulmuştur.

Faaliyet gösterdiği dönem içinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından menkul kıymetler piyasasının devlet düzenlemesi sistemi kurulmuş, ayrıca modern gereksinimleri karşılayan, piyasa ilişkileri ilkesine dayanan, aynı zamanda geniş kapasiteli altyapısı olan fon piyasasının oluşturulması yönünde gerekli çalışmalar yapılmıştır. 1 Ekim 2000 tarihinde bir kaç büyük ölçekli banka ve finansal kuruluşların, aynı zamanda İstanbul Borsası'nın ortaklığı ile menkul kıymetler piyasasının temel ticari altyapısı sayılan Bakü Borsası kurulmuştur. Bakü Borsası'nın ana fonksiyonu Azerbaycan Cumhuriyeti mevzuatında tasarlanmış her türlü menkul kıymetler üzerine ticareti organize yapmaktadır.

Azerbaycan Cumhuriyeti'nin 28 Aralık 1999 tarihli kanunu ile onaylanmış 1 Eylül 2000 tarihinden itibaren uygulamaya geçen Azerbaycan Cumhuriyeti "Mülki Mecellesi"ve 11 Temmuz 2000 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu ile onaylanmış 1 Ocak 2001 tarihinden itibaren uygulamaya geçen Azerbaycan Cumhuriyeti "Vergi Mecellesi" menkul kıymetler piyasasının hukuki normatif temelini güçlendirilmesini desteklemek amacı taşıyor.Fakat bu mevzuatlarda kısa dönemde bir takım değişiklikler yapılmıştır.

Azerbaycan Cumhuriyeti Sermaye Piyasası Kurulu'nun kuruluşuile ilgili 19 Kasım 2008 tarihli Azerbaycan Cumhurbaşkanı Kararnamesine ve Azerbaycan Cumhuriyeti Sermaye Piyasası Kurulu hakkında kararnamenin veKomitenin altyapısının onaylanması ile ilgili 5 Mart 2009 tarihli emrinin yürürlüğe girmesi ile ülke menkul kıymetler piyasasının yeni gelişim aşamasına geçmiştir.

Yeniden yapılanarak Sermaye Piyasası Kurulu faaliyet yönlerine uygun olarak menkul kıymetler piyasasının düzenlenmesi ile ilgili normatif mevzuatların kabul edilmesi, menkul kıymetlerin emisyonu ve tedavülü, menkul kıymetler piyasası iştirakçılarının ve yatırım fonlarının faaliyeti, menkul kıymetlerle resmileştirilmiş borç yükümlülükleri piyasası, uygun faaliyet türlerinin lisans uygulaması, piyango düzenlenmesi ve uygulanması, menkul kıymetler piyasasında yatırımcıların ve menkul kıymetler piyasası iştirakçılarının haklarının korunması,

adil rekabet ortamının oluşturulması üzere devlet düzenlenmesini ve kontrolünü gerçekleştiren “Merkezi Yönetim Kurulu” olarak belirtilmiştir.

SPK’nın görevlerini yerine getirmek için menkul kıymetler piyasasına ait olan yasal düzenlemelerin taslağını çizmek, uluslararası kurumlarla, yabancı devletlerin ilgili devlet kurumları ile işbirliğinin yapılması, mevzuatı ihlal eden kişilerin idari biçimde sorumluluğa çekilmesiüzereuygun önlemlerin alınmasını gerçekleştirir⁸⁶.

Azerbaycan Cumhuriyeti Sermaye Piyasası Kurulu’nun uluslararası tecrübeye uyarlanmasıamacıyla Azerbaycan Cumhurbaşkanı 16 Mayıs 2011 tarihli karanamesi ile 2011-2020 yıllarında Azerbaycan Cumhuriyeti “Menkul Kıymetler Piyasasının Gelişimi Devlet Programı” onaylanmıştır. Devlet Programında piyasa yapısının iyileştirilmesi, takas(kliring)-hesaplaşma süreçlerinin basitleştirilmesi ve optimize edilmesi, doğrudan işleme prensibi esasında entegre olunmuş elektronik ticaret altyapısının kurulması ve genel olarak menkul kıymetler piyasasının kurumsal gelişim konuları yer almıştır. Devlet programının uygulanması 10 devlet kurumuna havale edilmiş ve koordinasyonu Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir. Devlet Programının etkin uygulanmasını sağlamak ve ilgili devlet kurumlarının bu yönde faaliyetini kontrol etmekamacıyla SPK, Merkez Bankası, EkonomikKalkınma Bakanlığı, Vergi Bakanlığı, Adalet Bakanlığı, İletişim ve Bilgi Teknolojileri Bakanlığı, Eğitim Bakanlığı, Emlak Meseleleri Devlet Komitesi, Denetim Odası temsilcilerinden oluşan koordinasyon grubu kurulmuş ve düzenli olarak koordinasyon toplantıları yapılmıştır.

Devlet Programında öngörülen etkinlikler ilk 5 yıl sürecinde uygulanması zamanıuluslararası deneyim ve birikimlerden yararlanmak, gerekli teknik, teşkilati, bilgi desteğini sağlamak amacıyla Dünya Bankası ile birlikte Sermaye Piyasası’nın modernleştirilmesi projesi kabul edilmiş ve projenin finansmanının sağlanması amacıyla 22 Eylül 2011 tarihinde Bakü’de Azerbaycan Cumhuriyeti ile Uluslararası İmar ve Kalkınma Bankası arasında Kredi Anlaşması imzalanmıştır. Bu anlaşma Azerbaycan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu’nun307 sayılı, 11 Ekim 2011 tarihli

⁸⁶Bakü Borsası, **Rapor-2010**. www.bfb.az. (09.09.2014).

kararnamesi ile onaylanmıştır. Projenin uygulanmasının etkinliğini sağlamak amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'ndagerekli proje yönetim ve kontrol mekanizmaları oluşturulmuştur.

Aynı dönemde, Avrupa BirliğininAvrupa Komşuluk ve Ortaklık Aracı olan "Tvinning projesi"nin katılımı iinbir takım düzenlemeler yapılmıştır. Bu amaçla Azerbaycan Cumhuriyeti'nin menkul kıymetler piyasası mevzuatının Avrupa Birliği mevzuatına uyum sağlaması ve kurumsal gelişim"Tvinning projesi" 2012 yılında başlamış ve 2014'te tamamlanmıştır. Ayrıca, 23 Mayıs 2011 tarihli 429 sayılı kararnamenin uygulanmasını sağlamak amacıyla SPK'nin internet sitesinde elektronik hizmetler bölümü hizmete sunulmuştur. Bakü Borsası ile Ulusal Depositor Merkezi arasında sürekli ticareti sağlayan elektronik iletişim sistemi faaliyete başlamıştır. Sonuç olarak, Borsa işlemlerindeki verimlilik yeni bir düzeye yükseltilmiş, Ulusal Mudi Merkezin'de kayıt altına alınmış varlıklar önemli düzeyde artış göstermiş ve hizmet alanlarına göre artış potansiyeli oluşmuştur.

Organize piyasalarda adil fiyatların ve şeffaf pazarın oluşturulması amacıyla Bakü Borsasında ticaret –işletim sistemi geliştirilmiş, menkul kıymetlerle işlemlerin adil piyasa değerlerinin oluşturulması için gerekli mekanizmaların uygulamasına başlanılmıştır.

O yılda Ulusal Mudi Merkezi ve Bakü Borsasında yönetim süreçlerinin iyileştirilmesi ile bağlı olarak her iki kurumun yönetim organları gelişmiş kurumsal yönetim standartlarına uygun olarak işlevsellik paylaşımı prensibi ile yeniden düzenlenmiştir.

Menkul kıymetler piyasasına ait normatif-hukuku temelin gelişmiş uluslararası tecrübeye uyum sağlaması ile ilgili Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Avrupa'ya Entegrasyon zereDevlet Komisyonu20 Ekim 2009 tarihli kararı ile, anonim şirketlerde önemli iştirak payının elde edilmesi, yeniden organize zamanı hissedarların hukuklarının korunması, tesis edilmesi ve sermayelerinin değişilmesi, emisyon izahnamenin yayınlanması, aynı zamanda ihraççılar, insider listelerin hazırlanması ve sunulması ile ilgili düzenleyici yetkilerinin uygulanmasına ilişkin Avrupa Parlamentosu ve Konseyi Direktiflerinin hükümlerini içeren Azerbaycan Cumhuriyeti Mülki Mecellesi'ne ek ve değişikliklerin yapılması ile ilgili yasal düzenleme hazırlanmış ve Azerbaycan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu'na

sunulmuştur. 2010-2012 döneminde Azerbaycan mevzuatının Avrupa Birliği mevzuatına uyum sağlaması için “Etkinlikler Plan”ı ile ilgili Sermaye Piyasası Kurulu’na havale olunmuş tedbirler uygulanmıştır.

Mali şeffaflığı ilkelerinin ve kurumsal yönetim uygulamasının uluslararası kurumsal yönetim prensiplerine uyumsağlaması amacıyla Azerbaycan Cumhuriyeti Mülki Mecellesi’nin 4. bölümünün anonim şirketlerin düzenlemesine ait maddelere ek ve değişikliklerin yapılması ile ilgili yasal düzenleme hazırlanmıştır. Ayrıca, kurumsal yönetimin uygulanması ile ilgili anonim şirketlerin sorumluluğunun artırılması ve etkileme mekanizmalarının güçlendirilmesi amacıyla “İdari Suçlar Mecellesi”ne de ek ve değişikliklerin yapılması ile ilgili yasal düzenleme hazırlanmıştır. Her iki yasal düzenleme ilgili kamu kurumları tarafından kabul edilerek Azerbaycan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu’na sunulmuştur.

Kolektif yatırım planları faaliyetinin teşkili ile ilgili “Yatırım Fonları Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti yasasının uygulanması amacıyla “Mülki Mecelle”ye, “İdari Suçlar Mecellesi”ne ve “Suç yoluyla elde edilmiş paraların veyadiğer malvarlığını yasallaştırılması ve terörist finansmanına karşı mücadele hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti yasasına ek ve değişikliklerin yapılması ile ilgili yasal düzenlemeler hazırlanmış ve 15 Kasım 2011 yılında onaylanmıştır. Aynı zamanda “Hissedar Yatırım Fonu ve Yönetici Yürütme Organı Üyelerinin Teyidi”, “Yatırım Fonlarının dış denetçiler için gereksinimleri hakkında”, “Yatırım fonları ve yönetici raporlarına ilişkin talepler, bundan başka onların sunulması ve açıklama yapılması” ve “Yatırım fonu sermayesi oluşturulmasına, fon varlıkların içeriği, yapısı ve yönetilmesine talepler hakkında” kurallar belirtilmiş ve Azerbaycan Cumhuriyeti’nin hukuku düzenlemelerinin devlet kaydına dahil edilmiştir. Belirtilen belgeler hazırlanırken Avrupa Birliği’nin uygun alanı düzenleyen Direktiflerin hükümleri dikkate alınmıştır. Ayrıca, Azerbaycan Cumhurbaşkanının 26 Ekim 2011 tarihli 513 sayılı kararnamesi ile “Azerbaycan Cumhuriyeti’nin Sermaye Piyasası Kurulu hakkında mevzuat”da uygun değişiklik yapılmış, bunun sonucu olarak yatırım fonları ile ilgili düzenleyici kurumun kontrol yetkileri belirtilmiştir.

2012 yılında da menkul kıymetler piyasasının gelişimi için uygun düzenlemeler yapılmıştır. Menkul Kıymetler piyasasında uzmanların yaptığı faaliyetde çıkar çatışmalarının önlenmesi amacıyla “Menkul Kıymetler piyasasında

profesyonel faaliyetlerin bir kaç türünü aynı anda yapması”yasası kabul edilmiş ve bunun sonucu olarak menkul kıymetler piyasasında broker faaliyeti, dealer faaliyeti, varlıkların yönetilmesi faaliyeti, takas(kliring) faaliyeti, depozitar faaliyeti, menkul kıymet sahiplerinin kayda alınması ile ilgili faaliyet ve borsa faaliyeti ile aynı anda ilgilenmesiile ilgili sınırlamaların yasal çerçevesi belirlenmiştir. “Azerbaycan Cumhuriyeti ihraççıları menkul kıymetleri Azerbaycan sınırları dışında ihracı hakkında” kurallar kabul edilmişve bunun sonucu olarak Azerbaycan Cumhuriyeti ihraççılarının menkul kıymetlerinihracı ile birlikte Azerbaycan’da devlet kaydı yapılmış tüzel kişilerin iştiraki ile emisyon yapılmış menkul kıymetlerin Azerbaycan sınırları dışında ihracıkuralları belirlenmiştir⁸⁷.

“Devlet Tahvillerinin Emisyonu ve Tedavülü” kuralları kabul edilmiş, bunun sonucunda devlet tahvilleri ihracının kaydedilmesi iptal edilmiş, her ihrac için uluslararası eşitleme (ISIN) kodları verilmiştir ve 7 Haziran 2012 tarihinde devlet tahvillerinin ihracına ilk kez ISIN kodu uygulaması başlamıştır.

“Yatırım Menkul Kıymetlerin Emisyonu” kuralları kabul edilmiş ve yatırım menkul kıymetlerin ihracını düzenleyen çeşitli düzenlemeleri tek kurallarda toplamış, yatırım menkul kıymet ihracının devlet kaydına alınması ile eşzamanlı olarak uluslararası eşitleme kodunun verilmesi sağlanmıştır. İlk kez 6 Haziran tarihinde devlet tahvillerinin ihracının devlet kaydına alınmasına ISIN kodu verilmiştir. Ayrıca, Sermaye Piyasası Kurulu’nun 30 Ekim 2012 tarihli emriyle tüm yatırım menkul kıymetlerin ihraçlarının kaydedilmesi numaraları uluslararası standartlara uygun yeni kayıt numaraları ile değiştirildi.

“Ticari Sır hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti Kanununda değişiklik yapılması Azerbaycan Cumhuriyeti 12 Haziran 2012 tarihli 381-IVQD sayılı kanununun uygulanması hakkında Azerbaycan Cumhurbaşkanı 6 Temmuz 2012 tarihli Kararnamesine göre, yeni kurallarda insider işlemlerle ilgili bilgilerin açıklanmasını belirleyenstandartlar geliştirilmiştir.

“Yatırım menkul kıymetlerihracçılarının faaliyeti ile ilgili yıllık raporlarının hazırlanması ve açıklanması” kuralları yeniden hazırlanmış ve onaylanmıştır. Yeni kurallar yatırım menkul kıymetleri ihraç eden Azerbaycan Cumhuriyeti ihraççıları

⁸⁷ Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, **Rapor 2011**, www.scs.gov.az (23.09.2014).

tarafındanyıllık raporların hazırlanması ve açıklanması işlemlerini belirlemiştir. Kurallara göre menkul kıymetleri halka arz ile yerleştirilen ve borsa kotasyon listesine dahil edilmiş ihraççılar daha geniş mali raporlarını yıllık raporlara eklemeli, basitleştirilmiş vergi mükellefi olan küçük işletmelerise finansal raporlarını basitleştirilmiş kayda uygun olarak hazırlanmalıdır. Ayrıca, ticari sır hakkında mevzuata edilmiş son değişiklikler dikkate alınarak, yıllık raporlarında hissedarları ile ilgili bilgiyi açıklama sorumluluğu sadece menkul kıymetleri halka arz yolu ile yerleştiren ihraççılar için geçerli olmuştur.

“Yatırım fonumudisi tarafından para hesaplarının açılması, para çekilmesi ve para transferlerinin gerçekleştirilmesi” kuralları kabul edilmiş veböylece yatırım fonu depositoru tarafından Azerbaycan Cumhuriyeti Bankalararası Hesaplaşmalar Sistemine dahil olup olmamasına bakılmaksızın yatırım fonları için açılan para hesapları için talepler, ayrıca böyle para hesaplarının açılması, kapatılması ve yönetimi mekanizmaları kurulmuştur.

“Yatırım fonu sermayesi oluşturulmasına, fon varlıklarının içeriği, yapısı ve yönetilmesine talepler hakkında” kurallara değişiklik yapılarak yatırım fonu varlıklarının en az %25’nin Azerbaycan Cumhuriyeti sınırları içinde yatırılması talebi endeks fonları için kaldırılmıştır. Yapılan bu değişiklik sonucunda Azerbaycan Cumhuriyeti’nde kurulmuş endeks fonlarının yabancı borsaların endekslerine yatırım yapması imkanları genişletilmiştir⁸⁸.

2013 yılında da “2011-2020 yıllarda Azerbaycan Cumhuriyeti’nde Menkul Kıymetler Piyasasının Gelişimi” Devlet programında öngörölmüş menkul kıymetler piyasası hakkında gelişmiş uluslararası birikimi uygun şekilde yeni yasanın düzenlenmesi ilgili devlet kurumu ile anlaşılmış ve ulusal işlemlerin sonraki aşamasına taşınmıştır. Aynı zamanda “Menkul Kıymetler Piyasası hakkında” yasa ile ilgili alt normatif hukuku düzenlemelerin sınırı belirlenmiş ve uluslararası uzmanlığı kullanarak 36 normatif hukuku düzenlemelerin hazırlanmasına başlanılmış. Ayrıca, menkul kıymetler piyasasında yatırımcıların ve pazar iştirakçılarının hukuklarının korunması amacıyla Azerbaycan Cumhuriyeti “İdari

⁸⁸ Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, **Rapor 2012**, www.scs.gov.az (26.09.2014).

Suçlar Mecellesi”ne ek ve değişikliklerin yapılması hakkında yasal düzenleme hazırlanmış ve Azerbaycan Cumhurbaşkanısı 14 Kasım 2013 tarihli 40 sayılı kararnamesi ile onaylanmıştır.

Dünya Bankası ve Uluslararası Para Fonunun projesi olan Standart ve Normalara ait Raporun (ROSC) 2009 yılına göre Azerbaycan’da kurumsal yönetimin değerlendirilmesi üzere raporu ve  nerileri dikkate almakla hazırlanmış, Azerbaycan Cumhuriyeti Mülki Mecellesinin 4.bölümünün anonim şirketlere ait maddelerine ek ve değişikliklerin yapılması hakkında yasal düzenleme ve Azerbaycan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulunun “Azerbaycan Cumhuriyeti Mülki Mecellesi” dikkate alınarak bazı konuların halledilmesi hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti Bakanlar Kurulu’nun 23 Aralık 2000 tarihli 224 sayılı Kararında değişiklik yapılması hakkında” yasal düzenleme hazırlanmıştır ve Bakanlar Kurulu’na sunulmuştur. 2013 yılında menkul kıymetler piyasasının ticaret ve post ticaret mekanizmasının kolaylaştırılması, optimizasyonu ve kurumsal gelişimi yönünde bazı yenilikler sağlanmıştır. Ticaret zamanı fiyatlarla manipüle yapılmasını önlemek ve adil piyasa fiyatlarının oluşturulması amacıyla Bakü Borsası’nda çapraz(kross) işlemlerin yapılması için özel süreç hizmete sunulmuştur. Bu süreç borsa üyesinin bir ticari işlemdede hem alıcı hemde satıcı pozisyonunda bulunması durumunda bununla ilgili bilgilerin ticari işlem gerçekleştirilmeden önce piyasa iştirak ilerine açıklanması ve onlar tarafından adil fiyatların arzı için ortam oluşması gerekiyor.

Ayrıca, o yılda menkul kıymetler piyasasında ticareti yapılan araçların likiditesinin arttırılması amacıyla piyasa yapıcısı (market-maker) faaliyeti oluşturulmuştur. Piyasa yapıcısı faaliyetine ait i  düzenlemelerin kabul edilmesi ve Bakü Borsası’nın ticaret sisteminde yapılmış teknik değişikler sonucunda 2013 yılında iki piyasa yapıcısı kuruluşu faaliyete başlamıştır ve cari dönem sonuna 10 araç üzere günlük alış satış teklifleri yapılmıştır.

Menkul kıymetler piyasasında şirketlerin fon piyasasından finansman sağlaması teşvik etmek amacıyla “Sermaye Piyasasının Modernleştirilmesi Projesi”nin uzmanları ile birlikte Listing Danışmanlık Programına başlanılmıştır. Sermaye piyasası aracılığıyla finansman sağlamak isteyen potansiyel şirketlerin seçilmesi, onların eğitim ve profesyonel danışmanlık hizmetleri aracılığıyla borsanın listingine hazırlanması amacıyla Listing Danışmanlık Programının  alışma planı

çerçevesinde cari dönemde potansiyel şirketlerden oluşan veritabanı, eğitim ve öğretici materyaller hazırlanmış ve Listing Danışmanlık Grubu oluşturulmuştur.

Ayrıca 2013 yılında menkul kıymetler piyasasında arzın teşviki konusunda faaliyetler yapılmıştır. O yılda Bakü Borsası tarafından 48 döviz çifti ve 3 fark sözleşmesi üzere günlük ticaret imkanları sağlayan platformu hizmete sunulmuştur. Bundan başka, Bakü Borsası'nın ticaret sistemine bu yönde ek ve değişiklikler yapılarak şirket menkul kıymetlerle repo işlemleri gerçekleştirilmiştir⁸⁹.

Menkul kıymetler piyasasının organize ticaret teşkilatçısı olan Bakü Borsası'nın ticaret platformu likiditesi sağlanmış şirket tahvilleri ve Azerbaycan İpotek Fonu'nun tahvillerinin repo konusu olarak kullanımı için gerekli teknik ve hukukî temel oluşturulmuş ve 25 Şubat 2014 tarihinde ilk kez olarak şirket menkul kıymetleri ile repo işlemleri gerçekleştirilmiştir⁹⁰.

Tablo1: Azerbaycanın Menkul Kıymetler Piyasasının Gelişme Göstergeleri.

Lisanslar	<i>2008</i>	<i>2009</i>	<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014 (1.çeyreği)</i>
Broker şirketi	13	15	13	13	13	14	15
Dealershirketi	12	13	13	11	11	13	14
Menkul Kıymetlerin Yönetim şirketi	2	3	4	2	2	0	1
Kliring şirketi	1	1	1	1	1	1	2
Depositor şirketi	3	3	3	3	3	3	3
Saklama şirketi	2	2	2	2	2	2	2
Borsa	1	1	1	1	1	1	1
Toplam	34	38	37	33	33	34	38

Kaynak: www. bfb. az

⁸⁹ Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, **Rapor 2013**, www.scs.gov.az (15.08.2014).

⁹⁰ Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, **Rapor 2014**, www.scs.gov.az (24.11.2014).

2014 yılın 1. çeyreğine baktığımızda 2009 yılından sonra yeniden ülkenin sermaye piyasası gelişim noktasına ulaşmıştır. Bu yüzden menkul kıymetler piyasasında 2009 yılından sonra yeniden profesyonel faaliyette bulunankurumların arttığını söyleyebiliriz.

2009 yılı piyasa düzenleyicisi tarafından Azerbaycan menkul kıymetler piyasasının ortavadeli kurumsal gelişim konsepti hazırlanmış ve Azerbaycan Cumhuriyeti 2010-2013 yıllar üzere sosyal ekonomi gelişim konseptine dahil edilmiştir. O yılda menkul kıymetlerle ticaret ve kayıt sisteminin geliştirilmesi ve otomatikleştirmekamacıyla Bakü Borsası ve Ulusal Mudi Merkezi'nin sistemleri birbiriyle birleştirilmiş, ayrıca her kurum ve ticaret iştirakçıları arasında elektronik bağlantı sağlanmıştır.

2009 yılında Bakü Borsası tarafından Uluslararası Para Fonu yardımıyla ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun desteği ile progresif kurumsal yönetim standartlarına dayanan ve Azerbaycan fon piyasasının daha güvenilir faaliyeti için uygun listing kuralları tasarlanarak uygulanmasına başlatılmıştır. Menkul kıymetler piyasasının yasal altyapısının geliştirilmesi amacıyla aynı yılda SPK tarafından Azerbaycan Cumhuriyeti Mülki Mecelle'nin 4.bölümünün anonim şirketlere ait maddesine ek ve değişikliklerin yapılması ile ilgili yasal düzenleme yapılmış ve uluslararası uzmanlara sunulmuştur. Bununla birlikte, yatırım fonları ile ilgili yeni yasa hazırlanıp hükümete sunulmuştur.

Bakü Borsası'nın 14 yıllık faaliyet dönemini iki aşamaya ayırabiliriz: oluşum ve gelişim aşaması. Kurulduğu 2000 yılında kar amacı gütmeyen kuruluş gibi faaliyete başlayan Bakü Borsası'nın ticaret hacmi, ticaret araçlarının çeşiti yetersizdi. 2000 yılında tek piyasa segmentidevlet tahvillerininilk dağıtımıydı. 2001 yılında devlet tahvilleri ve hisse senetleri ilk defa ikincil piyasa işlemleri olmuştur. 2002 yılında ise devlet tahvilleri ile ilk repo işlemleri kaydedilmiştir. Burada Merkez Bankası karşı ajan kısmındaydı.2003 yılında hisselerin dağıtımı segmenti üzere işlemlerin yapılmasına başlanmıştır. 2004 yılında Merkez Bankası'nın kısa vadeli paylarının emisyon ve dağıtımı yapılmış ve onların ikincil piyasada işlemleri gerçekleştirilmiştir. Merkez Bankası kendi kağıtlarını piyasaya sunmasına rağmen, MaliBakanlığın kısa vadeli tahvilleri 2004 yılı sonuna kadar Bakü Borsası'nda

dolaşım hacminin en önemli bölümünü oluşturmuştur. 2004 yılının sonuna borsa ticaretinin piyasa segmentleri tam oluşmuştur ve Bakü Borsası'nın ticaret alanında devlet ve özel sektörler oluşmuş. Bu sektörler 9 piyasa segmentinden oluşmuştur. Borsanın oluşumunun son noktası 2004 yılında ortakların genel toplantısında borsanın ticari teşkilatına dönüşmesi ile ilgili kararı olmuştur.

Bakü Borsası'nın tarihinde gelişim dönemi 2005 yılında borsanın ticaret hacminin hızla büyümesi ile başlamıştır. Bunu etkileyen temel faktör ülke ekonomisinin yükselen hızla artması olmuştur. (2005 yılında GSYİH'nın reel artışı %26,4). Ülkenin GSYİH'nın artışının sonucu olarak devlet menkul kıymetlerinde yüksek seviyede gelirlilik ve özel sektörde yaşanan canlanma Bakü Borsası'nın ticaret hacminin artmasına neden olmuştur.

Tablo 2: Bakü Borsası'nın Dolaşım Hacmi (mln manat)

Yıllar	Bakü Borsası'nın dolaşım hacmi(mln manat)	Değişim oranı (%)
2000	35, 4	-
2001	88, 2	149,1
2002	97, 5	10,5
2003	100, 8	3,38
2004	93, 5	-7,24
2005	517, 5	453,5
2006	1388, 5	168,3
2007	5490, 4	295,4
2008	9519, 6	73,4
2009	3323, 3	-65,1
2010	2230, 3	-32,9
2011	8429, 6	278,0
2012	9001, 8	6,8
2013	8475, 9	-5,8
2014(1. çeyreği)	3997, 7	-

Kaynak: www. bfb. az

Bakü Borsası'nın dolaşım hacmi 2009 yılına kadar artış sağlamasına rağmen 2009 yılında bir önceki yıla göre %65,1azalarak 3323, 3 milyon manat olmuştur. Azalmanın temel nedeni küresel finansal kriz sonucunda devlet menkul kıymet

ihraççılarının kendi politikalarında bazı değişikliklere gitmesi neden olmuştur. Buna ek olarak, 2012 yılında 9001,8 milyon manat’a ulaşmasına rağmen 2013 yılında bir daha düşüş yaşanmıştır.2013 yılında menkul kıymetler piyasasını nitelendiren temel özellikler teşvikedici para politikası sonucu şirketlerin fon piyasasından finansman sağlaması ve menkul kıymetlerin tekrar ticaretinin aktifleşmesi olmuştur. Dönem boyunca petrol sektörü dışında diğer sektörlerin finansman sağlamasına direkt destek sağlayan şirket(korporatif) menkul kıymetleri piyasasında gözlemlenmiş artışa rağmen, piyasada önemli paya sahip olan devlet menkul kıymetleri belirtilen yapısal faktörlerin etkisi sonucunda düşük kaydedilmiş, Bakü Borsası’nın dolaşım hacminin bir önceki yıla göre %6 azaltarak8,4 milyar manat olmasına neden olmuştur.

3.1.1. Devlet Tahvilleri

Mali Bakanlığı her yıl tahvil emisyonunu artırmasına rağmen, piyasanın hızla büyümesi nedeni ile bu tahvillerin piyasadaki payı 2009 yılına kadar azalmaktaydı, fakat bu sektörde arz hacmi her yıl artmaktaydı. Örneğin, 2005 yılında devlet tahvillerinin emisyonu64,6 milyar manat olmuştur, 2009 yılında bu rakam 503,0 milyar manat olmuştur. Aslında devlet tahvillerinin emisyonu ikincil piyasaya oranı 2008 yılında üst seviyeye ulaşarak %43 olmuştur.

Tablo3: Devlet Tahvilleri (mln manat)

Yıllar	Birincil Piyasa	Birincil Piyasa Değişim oranı (%)	İkincil Piyasa	İkincil Piyasa Değişim oranı (%)
2000	35, 4	-		
2001	86, 2	143,50	1, 1	-
2002	93, 8	8,82	1, 8	63,64
2003	89, 0	-5,12	8, 0	344,44
2004	15, 8	-82,25	1, 3	-83,75
2005	64, 6	308,86	3, 6	176,92
2006	111, 6	72,76	6, 8	88,89
2007	211, 8	89,78	30, 7	351,47
2008	298, 6	40,98	128, 2	317,59
2009	503, 0	68,45	158, 1	23,32
2010	359, 5	-28,53	96, 6	-38,90
2011	239, 1	-33,49	41, 6	-56,94
2012	141, 7	-40,74	25, 7	-38,22
2013	98, 0	-30,84	36, 6	42,41
2014(1. çeyreği)	-	-	5, 5	-

Kaynak: www. bfb. az

2006 yılından itibaren Mali Bakanlığının 3, 6 ve 12 aylık devlet tahvilleri piyasaya sunulmaktadır ve 2008 yılının sonunda bakanlık tarafından bir aylık tahviller piyasaya sunulmaya başlanmıştır. 2009 yılında kuponlu orta vadeli devlet tahvilleri ve geri çağırılma hakkına sahip kuponlu 12 aylık tahviller ihraç edilmiştir.

Devlet tahvillerine yatırım açısından sınırlama olmadığından, geniş yatırımcı kesimi oluşmuştur ve yabancı yatırımcıların piyasada en yüksek payı 2007 yılında %54 seviyesinde kaydedilmiştir. Küresel finansal krizle ilgili olarak 2009 yılında yabancı yatırımcıların iştirak seviyesi sert biçimde düşmüştür. Yerel yatırımcılar içinde ise en büyük paya sahip bankalardır. 2006 yılında %43, 2007 yılında %39, 2008 yılında %40, 2009 yılında %87 sonraki yıllarda da bu oran çok yüksek olmuştur.

3.1.2. Azərbaycan Merkez Bankası Banknotları (Notes)

Azərbaycan Merkez Bankası'nın para politikası bir parçası olaraq emisyon yaptığı banknotlar (notes), 28 günlük dolaşım süresinə sahip olan menkul değerlerdir⁹¹.

İlk olarak 1 ve 3 aylık dolaşım süreleri ile piyasaya sunulan banknotlar 2005 yılından itibaren sadece 28 gün vadeli olarak emisyonu yapılır. 2007 yılı sonuna kadar merkez bankası banknotların emisyonu ve dağıtım hacmi artmış, fakat sonraki üç yılda hacmin üzerinde azalma gözlenmiştir. Bunun temel nedeni Merkez Bankası tarafından para politikası ile ilgili değişikliklerin yapılması olmuştur. Banknotların ikincil piyasasında 2009 ve 2010 yılında aynı durum yaşanmıştır.

⁹¹ Bakü Borsası, **Rapor 2010**, www.bfb.az (25.10.2014)

Tablo4: Azərbaycan Mərkəz Bankası Banknotları (mln manat)

Yıllar	Birincil piyasa	Birincil Piyasa Değişim oranı(%)	İkincil piyasa	İkincil Piyasa Değişim oranı(%)
2000	-	-	-	-
2001	-	-	-	-
2002	-	-	-	-
2003	-	-	-	-
2004	36, 6	-	-	
2005	217, 2	493,44	24, 9	
2006	848, 7	290,75	126, 2	406,83
2007	1, 984, 5	133,83	220, 2	74,48
2008	1, 638, 2	-17,45	453, 5	105,95
2009	287, 2	-82,47	67, 5	-85,12
2010	223, 6	-22,14	5, 5	-91,85
2011	642, 5	187,34	12, 6	129,09
2012	859, 0	33,70	210, 7	1572,22
2013	299, 8	-65,10	44, 0	-79,12
2014(1. çeyreği)	60, 0	-	85, 0	-

Kaynak: www. bfb. az

Merkez Bankası banknotları orta yıllık karlılık oranı en yüksek seviyesi 2006 yılında olmuştur – %11, 24. 2004-2005 yıllarında karlılık oranı sırasıyla %4,47, %9,55 ve 2007- 2008 yıllarında karlılık sabit olarak %9-10 aralığında kaydedilmiştir. 2009 yılında karlılığın (%1,94) sert düşüşü dağıtımında düşmesine neden olmuştur. Merkez Bankası para politikasına bağlı olarak banknotların arzıda azalmıştır. 2010 yılında karlılık%2-2,10 aralığında olmuş, fakat 2011 yılında bu rakam %2,77'e ulaşmıştır. 2011 yılında Merkez Bankasının enflasyonu düşürme yönünde uyguladığı para politikası sonucu Merkez Bankası banknot hacmi ve karlılığı önemli ölçüde artmıştır. O yıl Merkez Bankası Mart ayında politika faiz oranını %3'den 5'e, Haziran ayında ise %5,25'e çıkarmıştır.

Sonuçta, 2011 yılında sterilizasyon araçları olan Merkez Bankası banknotları birincil piyasası önceki yıla göre %187,34 artarak 642,5 milyon manat, ikincil piyasası %129,09 artarak 12,6 milyon manat olmuştur. 2011 yılın başlarından Aralık

ayın sonunadek Merkez Bankası banknotların karlılığı %2,2'den %2,77'e yükselmiş bunun sonucunda piyasada banknotlara olan talep artmış ve işlem hacminin artışını olumlu etkilemiştir. 2012 yılında ise Merkez Bankası banknotlarının karlılık oranı %1,85 ve 2013 yılında ise %1,21'e düşmüştür.

2013 yılında enflasyonun tek rakamlı olması ile Merkez Bankası para politikası teşvikedici bir özellik taşımış bu yüzden Merkez Bankası banknot piyasasını, bundan başka onlarla yapılan repo ve ters repo işlemleri hacmini önemli ölçüde etkilemiştir. 2013 yılında Merkez Bankası sterilizasyon aracı olan banknotpiyasasının hacmi önceki yıla göre %68 azalarak 343,8 milyon manat olmuştur. Merkez Bankası banknot piyasasında azalma ile birlikte bu araçlarınortalama karlılığı önceki yıla göre %0,64 azalarak%1,21 olmuştur.

3.1.3. Repo

2007 yılından bu tarafa repo işlemleri Bakü Borsası'nın dolaşımının esas bölümünü oluşturmuştur. 2008 yılında repo işlemlerinin borsa dolaşımında ağırlığı %71, 2009 yılında ise %59 olmuştur. Repo işlemlerinin yapısında ordinary(tipik) repo işlemler her zaman baskın olmuştur. 2005 yılında sadece tipik repo işlemleri kaydedildiği durumda, 2006 yılında ters repo üzere işlemler toplam repo işlemlerinin %36'sını, bankalararası repo işlemlerinin ise %24'ünü oluşturmuştur.

Sonraki yıllarda tipik repo işlemlerinin ağırlığı daha yüksek olmuş ve 2009 yılında bu rakam %97'ye ulaşmıştır.

Repo işlemlerinin çoğunluğu Merkez Bankası kısa vadeli tahvilleri ile yapılmıştır. Devlet tahvilleri seyrek olarak ve sadece banklararası repo işlemlerinde teminat görevini yapmışlar.

Tablo 5: Repo Piyasası (mln manat)

Yıllar	Merkez Bankası tahvilleri(repo- ters repo(adi)	Devlet tahvilleri(repo- ters repo(bankalararası)	Şirket tahvilleri(repo- ters repo(bankalararası)	Repo- Ters repo
2000	-	-	-	-
2001	-	-	-	-
2002	1, 1	-	-	1,1
2003	-	-	-	0,4
2004	-	-	-	0,3
2005	-	-	-	127,2
2006	-	-	-	121,5
2007	-	-	-	2705,2
2008	6750,2	10,8		6761,0
2009	1927,1	26,9		1954,0
2010	820,1	17,5		837,6
2011	5752,6	29,2		5781,8
2012	6851,9	4,5		6856,4
2013	6596,9	12,2		6609,1
2014 (1. çeyreği)	3284,1	2,0	3,4	3289,5

Kaynak: www. bfb. az

2011 yılında devlet menkul kıymetler piyasasında işlemlerin %4 Mali Bakanlığı tarafından emisyonu yapılmış devlet tahvilleri, %10'unu Merkez Bankası kısa vadeli tahvilleri, %86'sını ise menkul kıymetlerle repo işlemleri oluşturmuştur. 2011 yılında devlet menkul kıymetlerinde işlemlerin esasını oluşturan repo işlemlerinde artış olmuştur. Cari dönemde repo işlemlerin hacmi %590 artarak 5781,8 milyon manat olmuştur. Cari dönemde repo işlemlerinin%99'u Merkez Bankası kısa vadeli tahvilleri, %1'i ise devlet tahvilleri aracılığı ile gerçekleştirilmiştir.

Devlet tahvilleri ile yapılan repo işlemlerinin hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %66,8artarak 29,2 milyon manat olmuştur. Merkez Bankası kısa vadeli tahvilleri ile yapılan repo işlemlerinin hacmi %601 artarak5752,6milyon manat olmuştur. 2012 yılında Merkez Bankası banknotpiyasası, aynı zamanda

onlarla yapılan repo işlemlerinin artması sonucunda genel olarak devlet menkul kıymetler piyasasında artış olmuştur. 2012 yılı cari döneminde devlet menkul kıymetler piyasası bir önceki yıla göre %20 artarak 8,1 milyar manat olmuştur.

Cari dönemde Merkez Bankasının fiyat istikrarını koruması için yaptığı sterilizasyon işlemleri banknot ve onlarla yapılan repo işlemlerinin artışını etkilemiştir. 2012 yılında Merkez Bankası banknotları birincil piyasası bir önceki yıla göre %34, ikincil piyasada %1572 artış kaydedilmiştir. Bunun sonucunda Merkez Bankası banknotpiyasası %63 artarak 1 milyar manat'a ulaşmıştır. Ayrıca, Merkez Bankası banknotları ile yapılmış repo/ters repo işlemlerinin hacmi cari dönemde %19 artarak 6,8 milyar manat olmuştur. 2013 yılında Mali Bakanlığı tarafından ihracı yapılan tahvillerin hacminin azalması, ayrıca Merkez Bankası tarafından uygulanan para politikası ile ilgili banknot piyasası ve repo işlemlerinde görülen azalma devlet menkul kıymetler piyasasının gerilemesine neden olmuştur.

Genel olarak baktığımızda dönem boyunca devlet menkul kıymetler piyasasında işlemlerin hacmi ortalama olarak aylık %68 artarak 7,1 milyar manat'a ulaşmıştır, bu tür araçlarla ortalama günlük ticaretin hacmi 29,2 milyon manat olmuştur.

2013 yılında tek rakamlı enflasyon olduğu durumda para politikası teşvikedici özellik taşıması Merkez Bankası banknotpiyasasını, aynı zamanda onlarla yapılan repo ve ters repo işlemleri hacmini önemli derecede etkilemiştir. 2013 yılı cari dönem boyunca Merkez Bankası sterilizasyon aracı olan banknot piyasasının hacmi bir önceki yıla göre %68 azalarak 343,8 milyon manat olmuştur.

Merkez Bankası banknot piyasası ile beraber bu araçlar üzere orta gelirlilik bir önceki yıla göre %0,64 azalarak %1,21 olmuştur. Merkez Bankası ticari bankalarla yaptığı bir günlük repo işlemlerinin hacmi %4 azalmıştır, ters-repo piyasasının hacmi %4 azalarak 6,6 milyar manat olmuştur.

2014 yılı birinci çeyreğinde yeni çeşit araçlarla repo/ ters-repo işlemlerinin gerçekleştirilmesi, ayrıca her türlü devlet menkul kıymetlerin devamlı olarak ticaretinin aktifleşmesi devlet menkul kıymetler piyasasının hacminin bir önceki yılın aynı dönemine göre %125 artarak 3,4 milyar olması ile sonuçlanmıştır.

Cari dönemin birinci çeyreğinde Mali Bakanlığı tarafından ilk kez olarak 1,25 milyar manat hacminde avro tahviller yurtdışı piyasalara sunulmuştur. Avro tahviller

160'dan fazla ülkenin kurumsal yatırımcılarının yüksek seviyede ilgisini çekmiş, bunun sonucu olarak bu tür menkul kıymetlere olan talep miktarı arz miktarının 4 katı olmuştur.

Ayrıca, Mali Bakanlığının tahvilleri ile yerel piyasada da aktiflik gözlemlenmiştir. Dönem boyunca menkul kıymetler piyasasının en düşük riskli araçları ile ikincil piyasada 5,5 milyon manat değerinde işlem gerçekleştirilmiş ve ortalama günlük ticaretin hacmi 105, 9 min manat olmuştur. Cari dönemin birinci çeyreğinde bir rakamlı enflasyonun olması para politikasının teşvik edici özellik taşıması Merkez Bankası banknot piyasasının denge sağlamasına neden olmuştur. 2014 yılı birinci çeyreğinde Merkez Bankasının sterilizasyon aracı olan banknotlarının ihracının önceki yılın aynı döneminin göstergesine göre %50 azalmasına rağmen, ikincil piyasa ticareti %93 artarak 84,9 milyon manat olmuştur. Ayrıca, cari dönemde menkul kıymetler piyasasında ilk kez olarak yeni çeşit araçla şirket tahvilleri ile repo/ters-repo işlemleri gerçekleştirilmiş ve genel olarak repo/ters-repo piyasasında işlemlerin sayı ve hacmi artarak 3,3 milyar manat olmuştur.

3.1.4. Şirket Tahvilleri

Bakü Borsası'nın şirket tahvilleri piyasası 2004 yılından mevcuttur. O yıldan itibaren şirket tahvilleri üzere işlemlerin hacmi 2005 yılı dışında artmıştır. 2006-2008 yılları döneminde şirket tahvilleri aracılığı ile piyasadan her yıl ortalama olarak 33 milyar manat kaynak sağlamışlar. 2009 yılında Azerbaycan İpotek Fonu'nun tahvilleri sayesinde bu tutar 53,2 milyar manat olmuştur. Aynı yılda ilk defa şirket tahvilleri ikincil piyasası birincil piyasadaki işlem hacmini aşarak 61,7 milyar manat'a ulaşmıştır.

Tablo 6: Şirket Tahvilleri (mln manat)

Yıllar	Birincil Piyasa	Birincil Piyasa Değişim oranı(%)	İkincil Piyasa	İkincil Piyasa Değişim oranı(%)
2000	-		-	
2001	-		-	
2002	-		-	
2003	-		-	
2004	12, 3	-	5, 8	-
2005	3, 9	-68,29	1, 0	-82,76
2006	36, 8	843,59	1, 9	90,00
2007	30, 6	-16,85	14, 3	652,63
2008	32, 4	5,88	15, 4	7,69
2009	53, 2	64,20	61, 7	300,65
2010	101, 4	90,60	164, 6	166,77
2011	198, 9	96,15	530, 3	222,17
2012	60, 7	-69,48	343, 4	-35,24
2013	152, 8	151,73	791, 0	130,34
2014 (1. çeyreği)	38, 2	-	290, 7	-

Kaynak: [www. bfb. az](http://www.bfb.az)

2009 yılına kadar şirket tahvilleri piyasasında esas ihraççılar bankalar olmuştur. 2004 yılında şirket tahvillerinin sadece bankalar tarafından ihracı yapılmış, 2005 yılında bu gösterge %39, sonraki yıllarda yeniden artarak 2008 yılı sonuna sektörün yaklaşık olarak %90'nı oluşturmuştur. 2009 yılında bankalar tarafından hiç bir tahvil emisyonu yapılmamıştır. İlk olarak şirket tahvilleri 6 ve 12 aylık dolaşım süresi ile sunulmuştur. Fakat bu finansal aracın dolaşım süresi yıldan yıla artarak 3 ve 5 yıla ulaşmış ve bu kağıtların ortalama karlılığı uygun olarak %15,2 ve %13,2'eeşitolmuştur⁹².

2010 yılından itibaren ise Azerbaycan İpotek Fonu tahvilleri dolaşıma sunulmuştur. 2011 yılında da Azerbaycan İpotek Fonu tahvillerinin ihracı devam

⁹² Bakü Borsası, **Rapor 2010**, [www. bfb. az](http://www.bfb.az) (27.10.2014)

etmiştir. 2010 yılına göre göstergelerde artış olmuştur ve buna ek olarak 2011 yılında Azerbaycan İpotek Fonu tahvilleri için likidite ikincil piyasa oluşumu görülmüştür. Bu yüzden ipotek tahvillerin ikincil piyasadaki işlem hacmi bir önceki yıla göre % 222 artarak 530,3 milyon manat olmuştur.

2012 yılınınabaktığımızda ise şirket tahvillerinin birincil piyasasında büyük ağırlığa sahip olan ve ikincil piyasada yüksek likiditesi ile seçilen Azerbaycan İpotek Fonu tahvilleri ile işlem hacminin azalması sonucu şirket borç piyasasınıolumsuz yönden etkilemiştir. O yılda Azerbaycan İpotek Fonu tarafından emisyonu yapılan tahvillerin hacmi %12,5, birincil piyasada %53, ikincil piyasada ise %42 azalmıştır.

2013 yılında ise Azerbaycan İpotekFonu teminatlı tahvillerinin ticaretinde önemli artışın olması ve aynı zamanda özel sektörün temsilcilerinin borç araçları aracılığı ile finansman sağlamaya istekli olmaları sonucunda şirket tahvilleri piyasasında önceki yıla oranla önemli ölçekte artış olmuş ve bu son 5 yılda en yüksek rakama ulaşmıştır.

2014 yılın birinci çeyreğine baktığımızda Azerbaycan İpotek Fonu teminatlı tahvillerinin ikincil piyasada ticaretinin aktifleşmesi ve bundan başka özel sektörün temsilcilerinin borç araçları aracılığı ile finansman sağlamasına istekli olması şirket tahvilleri piyasasının yüksek artışını sağlamıştır. 2014 yılının ilk çeyreğinde şirket tahvilleri piyasası aracılığı ile sağlanan fonların hacmi önceki yılın aynı çeyreğine göre %30, ikincil piyasada işlemlerin hacmi artmıştır ve sonuçda şirket tahvilleri piyasasının hacmi %509 artarak 328,9 milyon manat olmuştur. Bu yılın birinci çeyreğinde şirket tahvilleri piyasasının ortalama günlük ticaret hacmi 6,3 milyon manat olmuştur ki, bu da önceki yılın aynı dönemine göre artmıştır. Dönem içinde şirket tahvilleri piyasasının en likit aracı olan Azerbaycan İpotek Fonu tahvilleri piyasasının hacmi önceki yılın aynı dönemine göre%892 artarak 288,6 milyon manat'a ulaşmıştır. Aynı dönemde 15,0 milyon hacminde AİF tahvilleri ihraç edilmiş, bu araçların ikincil piyasası ise 273,6 milyon manat olmuştur ki, bu da önceki yılın aynı çeyreğine göre uygun olarak %36 artmıştır.

3.1.5. Hisse Senedi Piyasası

Bakü Borsasında hisse senetleri ile ilgili ilk işlemler 2001 yılında olmuştur. 2005 yılından başlayarak hisse senedi piyasasında 2007 yılı dışında doğal artış eğilimi izlenmiştir. Diğer yıllara baktığımızda ihraç altında ve ihraç eşit şekilde birincil ve ikincil piyasada işlem gerçekleşmiş fakat 2007 yılında hisse senedi ihraç hacmi 155 milyon manat olmuştur. O yılda birincil piyasada işlem hacmi 209,7 milyon manat, ikincil piyasada işlem hacmi 83,3 milyon manat olmuştur.

2004-2005 yıllarda hisse senedi ihraç edenlerin çoğu bankacılık sektörü dışındaki ihraççılardan oluşmaktaydı. 2006 yılından itibaren ise hisse senedi piyasasında esas ihraççılar bankacılık sektörü üyelerinden oluşmuştur. Bunun esas nedeni bankaların yasal sermayelerinin artırılması ile ilgili talep, aynı zamanda bankaların kendi isteklerine bağlıdır. O dönemde hisse senedi birincil piyasasında bankacılık sektörü ile birlikte diğer şirketlerinde ihracık kaydedilmiştir ki, onlarında içinde önemli yeri sigorta şirketleri oluşturmuştur.

Tablo7: Hisse Senedi Piyasası (mln manat)

Yıllar	Birincil Piyasa	Birincil Piyasa Değişim oranı(%)	İkincil Piyasa	İkincil Piyasa Değişim oranı(%)
2000	-	-	-	-
2001	-	-	0,9	-
2002	-	-	0,7	-22,22
2003	1,0	-	2,4	242,86
2004	20,2	1920	1,2	-50,00
2005	70,0	246,53	5,1	325,00
2006	121,6	73,71	13,5	164,71
2007	209,7	72,45	83,3	517,04
2008	173,8	-17,12	18,4	-77,91
2009	196,7	13,18	41,9	127,72
2010	425,8	116,47	15,6	-62,77
2011	974,4	128,84	8,4	-46,15
2012	488,0	-49,92	16,0	90,48
2013	423,2	-13,28	21,4	33,75
2014 (1.çeyreği)	228,1	-	0,7	-

Kaynak: www. bfb. az

Geleneksel olarak menkul kıymetler piyasasının ilk gelişim dönemlerinde olduğu gibi reel sektörün esas artış merkezi borç piyasası araçları olmuştur. Buna rağmen, 2011 yılı aynı döneminde hisse senedi piyasası gelişimi devam etmiştir. 2011 yılında hisse senedi piyasasında işlem sayısı önceki yıla göre %14, işlem hacmi ise %129 artarak 974,4 milyon manat'a ulaşmıştır. O dönemde hisse senedi birincil piyasada işlem hacmi %129 artmıştır. İkincil piyasada işlem hacmi ise %46 azalmıştır. Hisse senedi piyasasında en yüksek artış 2011 yılını kapsamaktadır.

2012 yılına baktığımızda ise özel sektörü temsil eden şirketlerin hisse senedi piyasasından finansman sağlaması istekleri artmıştır. 2012 yılında özel sektörün hisse senedi piyasasından sağladığı fonların hacmi önceki yıla göre %24,4 artarak 186,4 milyon manat olmuştur. Aynı zamanda, hisselerin ikincil piyasada aktifliğinin artması piyasanın bu segmentinin 2 kat artmasına neden olmuştur. Fakat 2011 yılının sonuncu ayında büyük devlet şirketi tarafından hisse senedi piyasasında 824,6 milyon manat hacminde (hisse senedi piyasasının %80) ihracın yapılması önceki yıllara karşılaştırdığımızda 2012 yılında hisse senedi piyasasında genel olarak nispi azalmaya neden olmuştur.

2012 yılında hisse senedi piyasası hacmi önceki yıla göre %42 azalarak 504,0 milyon manat olmuştur. 2013 yılında mali sektörü temsil eden şirketlerin fon piyasası aracılığı ile fon sağlama istekleri, aynı zamanda reel sektörde faaliyette bulunan şirketlerin hisselerinin ikincil piyasada ticaretinin aktifleşmesi sonucu hisse senedi piyasası ortalama aylık %66 artarak 444,6 milyon manat olmuştur. 2012 yılında büyük devlet şirketi tarafından hisse senedi piyasasında 200,5 milyon manat hacminde (hisse senedi piyasasının %33,4) ihracın yapılması ile önceki yıllara karşılaştırıldığında 2013 yılında hisse senedi piyasasının nispi azalmasına neden olmuştur. 2013 yılında bu tür araçların ikincil piyasa ticaretinde önemli gelişme olmuştur.

2013 yılında hisse senetleri ikincil piyasasında yapılan işlemlerin hacmi önceki yıla göre %60 artarak 21,4 milyon manat olmuştur ki, bu da 2009 yılından sonra en yüksek değerdir. Aynı zamanda, dönem boyunca hisselerin ikincil piyasasında 495 şirketin hisse senetleri aktif ticareti yapılmış ve ortalama günlük ticaret hacmi önceki yıla göre %60 artarak 611 bin manat olmuştur. 2014 yılının birinci çeyreğinde ticari bankaların fon piyasası aracılığı ile sermayelerini artırmak

isteklerisonucunda kurumsal menkul kıymetler piyasasının hisse senedi segmentinde ticaretin hacmini olumlu etkilemiştir. Bankaların hisse senedi piyasasından fon sağlamalarında artışın sonucu hisse senetlerinin birincil piyasasının önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında%407 artarak 228,1 milyon manat, genel olarak ise hisse senedi piyasasının hacminin ise%158 artarak235, 3 milyon manat’a ulaşılması ile sonuçlanmıştır.

3.2. 2013 YILI SERMAYE PIYASASI YORUMU

2013 yılında menkul kıymetler piyasasını nitelendiren temel özellikler teşvikedici para politikası sonucu şirketlerin fon piyasasından finansman sağlaması ve menkul kıymetlerin tekrar ticaretinin aktifleşmesi olmuştur. Dönem boyunca petrol sektörü dışında diğer sektörlerin finansman sağlamasına direkt destek sağlayan şirket menkul kıymetler piyasasında gözlemlenmiş artışa rağmen, piyasada önemli paya sahip olan devlet menkul kıymetler segmentinin belirtilen yapısal faktörlerin etkisi sonucunda azalması genel olarak Bakü Borsası’nın ticaret hacminin bir önceki yıla göre %6 gerileyerek 8,4 milyar manat olması ile sonuçlanmıştır⁹³.

⁹³ Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, **Rapor 2013**, www.scs.gov.az (28.11.2014).

Tablo8: 2012 ve 2013 yıllarında Sermaye Piyasası Göstergeleri.

Adı	2012		2013	
	Hacmi (mln manat)	Piyasa Ağırlığı (%)	Hacmi (mln manat)	Piyasa Ağırlığı (%)
Devlet Tahvilleri Birincil Piyasa	141,7	2	98,0	1,1
Devlet Tahvilleri İkincil Piyasa	25,7	0,3	36,6	0,4
Merkez Bankası Banknotlar Birincil Piyasa	859,0	10	299,8	3,8
Merkez Bankası Banknotları İkincil piyasa	210,7	2,1	44,0	1
Hisse Senedi Piyasası Birincil Piyasa	488,0	5	423,2	4,9
Hisse Senedi Piyasası İkincil piyasa	16,0	0,1	21,4	0,2
Şirket Tahvilleri Birincil Piyasa	60,7	1	152,8	2
Şirket Tahviller İkincil Piyasa	343,4	4	791,0	9
Repo/Ters-Repo İşlemleri	6856,5	75,5	6609,1	77,6

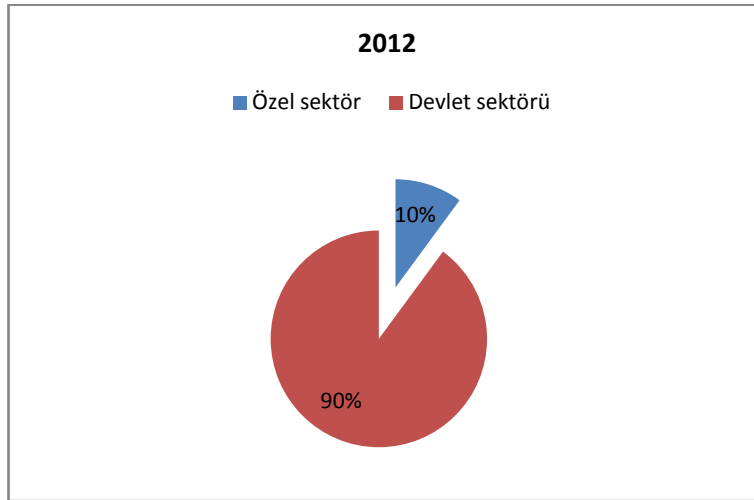
kaynak: www. bfb. Az

Toplam ticaret hacminin %84'i devlet menkul kıymetler sektörünün, %16'i ise şirket menkul kıymetler sektörünün payına denk gelmiştir. 2012 yılı ile karşılaştırıldığında bu göstergeler uygun olarak %90 ve %10 olmuştur. 2013 yılında şirket menkul kıymetler sektörünün payının önceki yıla göre artış göstermesi bu sektörün kendisinin artması ve devlet menkul kıymetleri ile yapılan ticaretin hacminin ise azalması ile olmuştur. Devlet menkul kıymetleri sektöründe azalmanın

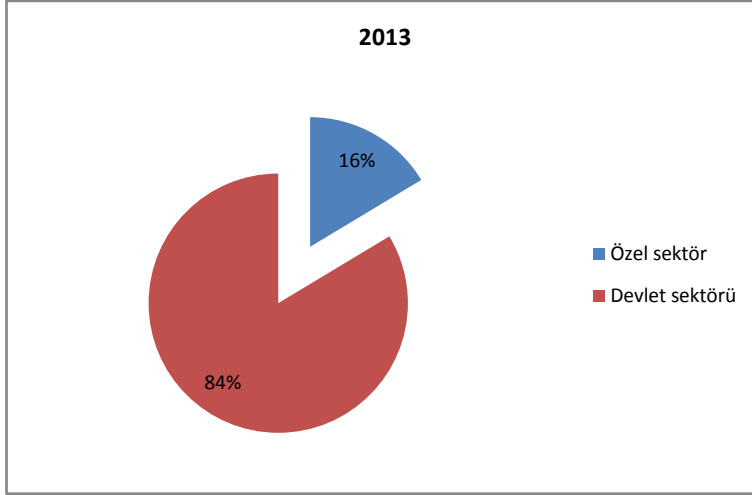
temel nedeni Merkez Bankası banknotlarının birincil piyasası ve ikincil piyasası, aynı zamanda bu kağıtlar üzere repo işlemleri segmentleri ile ilgili olmuştur ve azalma sırasıyla %65,2, %79,1, ve %3,7 olmuştur.

Mali Bakanlığı tarafından ihracı yapılan devlet tahvilleri üzere ikincil piyasa işlemlerinde %42,4 artış kaydedilmiştir. 2013 yılında önceki yıla göre göreceli olarak en büyük artış şirket tahvilleri ikincil piyasasında gözlemlenmiştir ve artış hacmi %130 olmuştur. Buna ek olarak, hisselerin ikincil piyasasında da %33 artış kaydedilmiştir⁹⁴.

Şekil 1: 2012 ve 2013 yıllarında Sermaye Piyasası'nda Özel ve Devlet Sektörün Payı



⁹⁴ Bakü Borsası, **Rapor 2010**, www.bfb.az (27.10.2014), Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, **Rapor 2011, 2012, 2013, 2014**, www.scs.gov.az (28.11.2014).



Kaynak:www. bfb. Az

3.3. AZERBAYCAN’DA BANKACILIK

SSCB’den sonra Azerbaycan bankacılık sistemi Rus bankacılık sistemine uygun kurulmuştur. Sovyet döneminde Azerbaycan bankacılık sistemi tamamen devlet tekelinde bulunmuştur. Sovyet bankacılık sistemi devlet mülkiyetine dayalı bir aşamalı sistemdi. Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği’nde Devlet Bankası, on beş cumhuriyet olarak bölümlenmekte, ayrıca vilayet, ilçe, şehir kurumları ve şubeleri faaliyet göstermekte idi. Aynı zamanda tek merkezden yönetilen emanet bankaları, orta ve uzun vadeli kredi veren bankalar faaliyettedir.

Azerbaycan’dabankacılık sisteminin yasal mevzuatı, “Azerbaycan Cumhuriyeti’nin Ekonomik Bağımsızlığının Esasları” hakkında 25 Mayıs 1991 tarihli Anayasa Kanunu’nun, Banka Sistemi ve Para Tedavülü adlı 14. maddesi ile atılmıştır. Bu madde ile Azerbaycan’da bağımsız banka sisteminin ve ulusal para biriminin hukuki temelleri, Merkez Bankası’nın statü ve yetkileri belirlenmiştir.

Bankacılık ve Merkez Bankacılığı konusundaki düzenlemelerle ilgili olarak 7 Ağustos 1992’de “Milli Banka Hakkında Kanun” ile Bankalar ve Bankaların Faaliyetleri Hakkında Kanun arka arkaya yürürlüğe girmiştir. “Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Bankası hakkındaki kanun, yeni haliyle 10 Haziran 1996’da kabul edilmiştir. İlgili kanunda, 1997, 1998, 2001, 2002 ve 2004 yıllarında bazı değişiklikler ve eklemeler yapılmıştır. 4 Mart 2005 tarihli, 6 Mart 2007 tarihli, 17 Nisan 2007 tarihli, 19 Ekim 2007 tarihli, 2 Ekim 2008 tarihli, 26 Mayıs 2009 tarihli,

30 Haziran 2009 tarihli, 5 Mart 2010 tarihli, 30 Eylül 2010 tarihli, 17 Mayıs 2011 tarihli kanunlara değişiklikler ve eklemeler, Azerbaycan Cumhuriyeti Anayasasına yapılan ek ve değişiklikler hakkında” 18 Mart 2009 tarihli Azerbaycan Cumhuriyeti’nin Referandum Kanunu yürürlüğe girmesi ile ilgili olarak “Azerbaycan Cumhuriyeti Milli Bankası”nın ismi “Azerbaycan Cumhuriyeti Merkezi Bankası olarak değiştirilmiştir. Bununla ilgili olarak “Azerbaycan Cumhuriyetinin Merkez Bankası Hakkında” Kanuna ve diğer mevzuat hükümlerine uygun ek ve değişiklikler yapılmıştır.

Ayrıca, 16 Ocak 2004 yılında kabul edilmiş “Bankalar Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu da 30 Mart 2004 yılında yürürlüğe girmiştir. “Bankalar Hakkında” yeni kanun uluslararası standartlara, aynı zamanda banka denetimi üzere Basel prensiplerine uygun olmakla ülkenin banka sisteminin güveninin artırılması yönünde esaslı reformların yapılmasını teşvik etmiş, mudilerin ve kreditorların çıkarlarının daha etkin korunmasına zemin yaratmıştır. Banka mevzuatı tarihinde ilk kez olarak yöneticilerin ahlaki nitelikleri ortaya konulmuştur.

2005 yılı mortgage sektörü için başarılı başlangıç yılı oldu. 15 Nisan 2005 tarihinde “İpotek Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu kabul edildi ve ipotek kredilerinin esasını oluşturan rehinteminatının tüm hukuki yönlerinin düzenlenmesinin, bundan ilave teminat hukuklarının ipotek kağıdı ile resmileştirilmesi kurallarını tespit etti. Azerbaycan Cumhurbaşkanı 16 Eylül 2005 tarihli kararı ile Azerbaycan Cumhuriyeti’nin Merkezi Bankası bünyesinde Azerbaycan İpotek Fonu kuruldu, daha sonra ipotek kredilerinin, ayrıca ipotek kredilerinin verilmesi ile ilgili kurallar tespit edildi.

Azerbaycan İpotek Fonu yaratılmasının temel amacı Azerbaycan Cumhuriyeti’nde konut sahibi olmak isteyen kişilerin uzun vadeli ipotek kredisi kullanarak ev alma imkanlarını kolaylaştırmak, mortgage sektörü yerel ve yabancı mali kaynakların dahil edilmesine yardımcı olmaktır. Ülkede ipotek kredi sisteminin sürdürülebilirliğini sağlamak amacıyla şu anda devlet bütçesi kaynaklarından kullanılarak sosyal ipotek kredileştirme mekanizmaları geliştirilerek, ticari menkul kıymetleştirme faaliyetleri için geliştirilen bir sisteme geçiş tedbirleri hazırlanır. Banka rekabet gücünün artması, banka hizmetlerinin çeşitinin artması, yatırımların genişlemesi ve banka hizmetleri piyasasında bu gibi diğer eğilimlerin artması

bankaları çeşitli kaynaklardan fon çekmeye teşvik ediyor. Böyle bir durumda tasarruf sahiplerinden sağlanan fonların güvenli korunması önem arz ediyor. Bu amaçla tasarrufların sigortalanması mekanizmalarının yaratılması için yapılan işlerin sonucu olarak 29 Aralık 2006 tarihinde “Tasarrufların Sigortalanması Hakkında” Azerbaycan Cumhuriyeti kanunu kabul edildi. Bu kanun Azerbaycan Cumhuriyeti’nde faaliyet gösteren bankalarda bireylerin tasarruflarının kolektif zorunlu sigorta sisteminin oluşturulması ve faaliyeti, ayrıca tasarruf için tazminat mekanizmalarını belirlemektedir. Kanunun 1. maddesine uygun olarak, tasarrufların sigortalanması sisteminin yaratılmasının amacı bankalar ve yabancı bankaların yerel şubeleri geri ödeme kapasitesini kaybederse, bireylerin tasarruflarının kaybetme riskini önlemek, mali ve banka sisteminin istikrarını ve gelişmesini sağlamaktır. 12 Ağustos 2007 tarihinde Tasarrufların Sigortalanması Fonu faaliyete başlamıştır.

2013 yılında ahaliden tasarruf toplamak için 44, yabancı para ile banka faaliyeti gerçekleştiren 43, kıymetli madenlerle faaliyet göstermeye izin verilen kurumların sayısı 2, teminat ve garanti vermek üzere 41, plastik kartlarla faaliyet gösteren 30 kredi kuruluşu lisans belgesine sahip olarak faaliyet göstermiştir. Azerbaycan’daki banka sayısının artışı 1995 yılına kadar devam etmiştir. Fakat 1996 yılından itibaren bankaların sayısı azalmıştır. Bunun da temel nedeni bankalarla ilgili sert düzenlemelerin olması ve bankalarının yasal sermayelerindeki artış olmuştur.

Şu anda bir devlet sermayeli, 43 ise yabancı sermayeden oluşmakla toplam 44 banka faaliyet gösterir. 1 Nisan 2013 tarihinden bankalarla birlikte ülkede 100 banka olmayan kredi teşkilatı faaliyet gösterir. 1 Nisan 2013 tarihinde ahalinin bankalardaki tasarrufları 4 milyar manat olmuştur ki bunun da %33,3’ü uzundönemli tasarrufların payına aittir. Ahalî ile birlikte kurumsal müşterilerin de bankalardaki tasarrufu artıyor. 1 Nisan 2013 tarihinde kurumsal müşterilerin de bankalarda tasarrufları 3 milyar manat olmuştur. Banka varlıklarının hacmi sürekli artış yaşamış 1 Nisan 2013 tarihinde 14 milyar manata ulaşmıştır. Banka varlıklarının yapısında kredilerin ağırlığı yüksektir. Aynı dönemde bankaların müşterilerine verdikleri kredilerin hacmi 10 milyar manat olmuştur ki, bu da banka varlıklarının %70,5’i anlamına geliyor. Kredi yatırımlarının yapısında özel sektörün ağırlığı %82’dir (7 milyar manat).

Devlet Bankası ise şu anda Azerbaycan Uluslararası Bankası'dır. Azerbaycan Uluslararası Bankası yasal sermayesi 50 milyon manatdır. Azerbaycan Uluslararası Bankasının varlıkları 2012 yılında toplam banka varlıklarının %50'ni oluşturmuştur.

- Yabancı bankalar

Azerbaycan'da faaliyette olan bankaların 15'i yabancı yatırımlı veya ortak bankalardır. Azerbaycan'da aynı zamanda kurulan Türkiye bankaları ile birlikte bazı yabancı bankaların şubeleri faaliyet göstermektedir. Ülkede yabancı bankalar %100'ü yabancı yatırım veya ortak olarak kurulabilir. Banka bölmesinde yabancı bankaların sayısı %25, %30 ve %50 olarak arttırılmış, fakat son düzenleme ile bu sınırlama ortadan kalkmıştır. Bir kaç ülke ile karşılaştırıldığı zaman, yabancı bankaların banka bölmesinde üstünlüğe sahip olduğu görölmektedir. Yerel bankaların sermaye olanaklarının az olması, yabancı bankalarla rekabet gücünü azaltır. Bundan başka yerel ve yabancı bankaların oluşturdukları özel ilişkiler aracılığı ile dünyanın bir kaç ülkesinde para ile ilgili işlemleri hızlı bir şekilde gerçekleştirirler.

- Kredi ve Kredi faiz oranları

2002 yılında verilen toplam kredilerin %35'i özel bankalar tarafından oluşurken, bu miktar 2012 yılında %46 olmuştur. Devlet bankalarında ise bu gösterge %45 olmuştur. Banka dışı kredi kurumlarının krediler içindeki payı 2002 yılında %15'e yakın iken 2012 yılında %20 olmuştur. Kredilerin büyük kısmı yabancı para cinsinden olmuştur.

2002-2013 yılları arasında kredilerin %45'i manat, kalan kısmı yabancı para cinsinden olmuştur. Özel kesime ayrılan kredi miktarında artış yaşanmıştır. Daha çok kısa dönemli olan toplam kredilerin 2002 yılında %70'i özel kısma dahil olduğu halde, bu miktar 2013 yılında %76 olmuştur.

Devlet bölümüne giden kredi miktarı 2002 yılında toplam kredilerin %30'unu oluşturduğu halde, 2012 yılında %20 olmuştur. Bundan başka verilen kredilerde ticaret, hizmetler, ulaşım ve haberleşme bölümlerinin daha fazla paya sahip olduğu izlenmiştir. Faiz oranları piyasa tarafından belirtilmiş olup, hazine menkul kıymetleri satıldığı piyasayı faaliyete başlatarak mali bölümün gelişimine katkı sağlanmaya çalışılmıştır.

Kısa dönemli kredi faiz oranları 2001 yılında %19,53, 2002 yılında %19,74, 2013 yılının başlarında %14,17 olmuştur. Uzun dönemli kredi faiz oranları 2001

yılında %21,60, 2002 yılı başlarında %20,70 ve 2013 yılı başında %18,86 olmuştur. Bankalararası Borsada üç aylık kredi faiz oranları 2001 yılı başlarında %20,3, 2002 yılı başında %19,75 ve 2012 yılı başında %12,67 olmuştur. 2004 yılında krediler için nominal faiz oranları arttırılmıştır. 2003 yılı sonunda %14,91 olan manatla kredi faiz oranları 2004 yılı sonunda %15,55 olmuştur. Fakat son yıllarda enflasyon haddinin %5-10 olduğuna dikkat etmiş olursak reel faiz haddinin %9,76 azaldığını görebiliriz.

2013 yılı Ağustos ayında mali sektöre verilmiş kredi ve mevduat 681,6 milyon manat veya %3,6, müşterilere verilmiş krediler 12,4 milyon manat veya %69,3 olmuştur. 2012 yılı ile karşılaştırıldığında bu rakamlar mali sektöre 736,4 veya %4,6 müşterilere verilenler ise 10,4 milyon manat veya %66,1 olmuştur.

Bankaların sunduğu toplam kredilerin %38'i tüketici kredilerinden oluşur. Genel olarak baktığımızda son dönemlerde banka kredileşmesinde tüketici kredilerinin hacmi daha hızlı bir şekilde artıyor. Şu anda tüketici kredisi kullanan ahalinin sayı 1,6 milyondur. 2013 yılında ticari bankalar tarafından 5 milyar manat tüketici kredisi verilmiştir. 2013 yılı Ocak-Ağustos ayları döneminde bankalar tarafından 73,3 milyon ipotek kredisi verilmiştir. İpotek kredilerinin finansmanı amacıyla devlet bütçesinden Azerbaycan İpotek Fonuna 40 milyon manat ayrılmıştır.

Merkez Bankasının 2013 yılında uyguladığı politika faiz oranı %4,75'dir. Fakat ticari bankaların arz ettiği faiz oranları çok yüksektir, tahmini olarak %16-30 aralığında değişiyor. Bunun sonucu olarak banka kredileri kullanan ahalinin mali riski daha da artmıştır. Banka faizlerinin yüksekliğine göre BDT ülkeleri ile kıyaslırsak Azerbaycan öndedir. Bunun temel nedenleri olarak ülkede enflasyon oranının yüksek olmasını, bankaların kredi alımında aracılara yönelmesini ve aynı zamanda bankaların kısa dönem sürecinde daha fazla gelir elde etmek isteğini söyleyebiliriz. Ama, diğer ülkelerde bu göstergeler uygun olarak %5-10 aralığındadır. Bundan başka kredi almak isteyenler içinde kredi sınırı vardır, çünkü bankalar daha yüksek miktarda kredi vermekle kendisini riske atmak istemiyor⁹⁵.

- Mevduat ve Mevduat faiz haddi

⁹⁵ R Hasanov ve diğerleri, **Azerbaycanda İpotek Sistemi: Cari Durumun Analizi ve Geliştirilmesi Yönleri**, Center for Economic and Social Development, ss. 13-14.

Mevduatların büyük bir kısmının yabancı para cinsinden yatırıldığı görülmektedir. 2002 yılında 2001 yılına göre %5 artışla mevduatların %85 gibi büyük bir kısmı, 2004 yılında ise %80'i yabancı para birimi cinsinden gerçekleştirilmiştir. Manat olarak yatırılan mevduatların oranı 2002 yılında %15, 2012 yılında ise %52 olmuştur. Bundan başka mevduatların büyük bir kısmı devlet bankalarında toplanmıştır. Bu durum devlet bankalarına olan güvenin arttığının göstergesidir. 2012 yılında bankalara yatırılan mevduatların miktarı %67,9 artarak 10 milyar manat olmuştur. 2012 yılında mevduatların %47,6'i özel bankaların payına ait olmuştur. Bireysel kısa dönemli mevduatların %53,5, uzun dönemli mevduatların ise %66,5 artış göstermesi ahalinin bankalara olan güvenin artması gibi değerlendirilebilir. Bundan başka yabancı para birimi cinsinden yatırılan mevduatların miktarı %63,8 artarken, manatla olan mevduatların miktarının %86,6 artış göstermesi ise yerli para birimine olan güvenin arttığının göstergesidir⁹⁶.

Bankacılık sistemindeki her hangi bir eksiklik ekonominin tüm alanlarını olumsuz olarak etkiler. Azerbaycan'da banka sistemi uzun zaman yalnız ticari bankaları gibi faaliyet göstermiştir. Fakat sonralar para emisyonunun düzenlenmesi ve bir dizi diğer nedenlerle ilgili olarak merkez bankasının kurulması zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. Böyle ki, iki aşamalı banka sistemine geçiş sona ermiştir. Burada birinci aşamaya merkez bankası, ikinci aşamaya ise ticari ve yatırım bankalar ve diğer kredi kurumları girmektedir⁹⁷.

1991 yılında Azerbaycan'da Azerbank ve İlkbank ilk ticari bankacılık faaliyetleri yapmaya başladı. Fakat bu bankalar büyük oranda devlet sermayesi ile kurulan bankalardır. Kısmen olarak da özel iştirakleri vardır. 1992 yılındaki "Bankalar ve Banka Faaliyetleri Hakkındaki Kanunu"nın onaylanmasından sonra ise sermayesinin tamamı özel şahıslara ve kuruluşlara ait birçok banka faaliyete geçmiştir.

⁹⁶ Osman Nuri Aras, Elçin Süleymanov, **Azerbaycanın Ekonomi Gelişiminde Bankacılık sektörünün rolü**, <http://www.academicviews.qu.edu.az/az/articles> (12. 06. 2013), erişim tarihi (20. 06. 2014).

⁹⁷ M Akdiş, **Azerbaycan'da Bankacılık ve Mali Kurumlar**, Türk Dünyası Araştırmalar Dergisi, İstanbul, Sayı:99,Aralık, 1995, s. 9.

Azerbaycan'da kurulan ticari bankalar özel kişilerin mevduatlarını toplamak, bu mevduatları özel kişi ve kuruluşlara dağıtmak ve tüm bankacılık işlemlerini yapmak amacıyla kurulmaktadır. Kuruluşları, işlemleri ve tasfiyeleri konusunda Merkez Bankası'nın düzenlemelerine tabidirler⁹⁸.

Kredi teşkilatı Merkez Banka'sının belirlediği hacimlerde zorunlu yedekler oluşturmali, aktifleri çeşitlemeli ve uygun zararı ödemek için kendinin yedek fonlarına sahip olmalı, ayrıca öz sermayesi'nin asgari tutarına ve likitlik göstericilerine ait taleplere uyulmasını sağlamalıdır⁹⁹.

Özel bankalar mevduat kabul etmekte ve esas olarak özel sektöre, hafif sanayi faaliyetinde bulunan kuruluşlara ve küçük şirketlere kredi sağlamaktadır. Genelde Merkez Bankasının reeskont kredilerini kaynak olarak kullanmaktadırlar.

Ticari Bankaların kuruluşlarını düzenleyen bankalar kanunu, modern anlamdaki tüm bankacılık işlemlerini kapsayan bir bankacılık sistemi öngörmüştür. Yani, gelişmiş ülke bankalarının tüm işlevleri yeni yapılmakta olan Azerbaycan ticaribankacılık sistemi için de hukuki düzenlemeler altına alınmıştır. Bu düzenlemeler ve ticari bankalar için hedeflenen fonksiyonları başlıkları ile şunlardır¹⁰⁰.

- 1) Mevduat toplamak ve kredi açmak,
- 2) Müşterilerine ve muhabir bankalara kasa hizmeti vermek,
- 3) Menkul kıymetler ve ödeme belgelerini (çekler, akreditifler, bonolar v.b) alıp, satmak,
- 4) Teminat mektupları vermek,
- 5) Forfaiting ve faktoring işlemlerine aracılık etmek,
- 6) Döviz alıp, satmak,
- 7) Kıymetli metalleri ve onların mamullerini alım-satımını yapmak,
- 8) Kıymetli metalleri esas alan mevduatları kabul etmek ve onlara bağlı olarak uluslararası işlemler yapmak,

⁹⁸ Akdiş, s. 41.

⁹⁹ **Azerbaycan Cumhuriyeti'nde Bankalar ve Banka Faaliyeti Hakkında Azerbaycan Cumhuriyeti'nin Kanunu**, Azerbaycan, 09. 08. 1996, s. 18.

¹⁰⁰ Akdiş, s. 41.

- 9) Menkul kıymetlerin alım satımı konusunda birimler oluşturmak,
- 10) Devlet bütçesinin kasası veya veznesi gibi işlemleri görmek,
- 11) Broker ve danışmanlık hizmetleri görmek, leasing işlemleri yapmak,
- 12) Merkez Bankası'nın vereceği diğer görevleri yapmak.

Azerbaycan bankacılık sisteminin temel özelliklerinden biri, genellikle tek şube bankacılığı tipinde olup hem kesin bir uzmanlaşma konusu olan yatırım alanları finanse etmek hem de ticaret bankacılığı denen kısa vadeli kredi alanında çalışmaktır. Diğer bir deyişle bankacılık sistemi, karma sistem niteliği taşımaktadır. Bankacılığın karma bir sistem içinde gelişmesi, hem SSCB'ye bağlı politikalar yürütme zorunluluğu, hem de ülkenin ekonomik gerçekleriyle ilgilidir.

SSCB'nin son dönemindeki "Yeniden Yapılanma" çalışmaları mali yapıyı da kapsamıştır ve ihtisas bankalarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Azerbaycan da Birliğe bağlı bir Cumhuriyet olarak bankacılık sistemini böyle düzenlemek zorunda kalmıştır.

Diğer yandan ülkenin ekonomik gerçekleri, yani sanayileşmeye duyulan ihtiyaç ve sermaye azlığı gibi nedenlerle bankaların uzun ve orta vadeli kredilerle tarım, sanayi ve diğer sektörlerin ihtiyaçlarını karşılaması hedeflenmiştir. Tabii ki, burada birçok sosyal ve ekonomik sorunlar da kendini göstermiştir. Örnek olarak kredilerin sektörler ve bölgeler arasındaki dengesiz dağılımı ve kredilerin gerçek ihtiyaç sahiplerine verilmemesini gösterebiliriz. Tüm bunlar günümüzdeki bankacılık sisteminde de etkisini sürdürmektedir.

Tablo9: Varlıkların Hacmine Göre Gruplandırılmış Bankaların Temel Göstergeleri (mln manat)
30.06.2012

	1. -5. Banka		6. -15. Banka		16. -30. Banka		31-den yukarı		
	Miktar	Payı, %	Miktar	Payı, %	miktar	Payı, %	Miktar	Payı, %	Toplam miktar
Toplam varlıklar	8368, 73	56, 63	3525, 76	23, 86	2208, 79	14, 95	675, 51	4, 57	14778, 79
Nakit kaynaklar	351, 30	56, 70	153, 20	24, 72	94, 37	15, 23	20, 76	3, 35	619, 62
Ekonomiye kredi yatırımları	5672, 07	54, 77	2642, 13	25, 51	1565, 31	15, 11	476, 56	4, 60	10356, 07
Menkul kıymetler ve sermaye yatırımları	1167, 72	90, 20	108, 44	8, 38	18, 45	1, 43	0, 00	0, 00	1294, 61
Toplam yükümlülükler	7366, 95	58, 67	3022, 96	24, 08	1706, 29	13, 59	459, 38	3, 66	12555, 58
Tüzel kişilerin mevduatları	1611, 19	68, 42	500, 67	21, 26	225, 08	9, 56	17, 92	0, 76	2354, 86
Bireysel mevduatlar	2360, 81	52, 83	1327, 15	29, 70	665, 64	14, 90	114, 68	2, 57	4468, 28
Toplam sermaye	1017, 94	48, 83	555, 59	26, 65	374, 95	17, 99	136, 30	6, 54	2084, 78
Acenta sayı	162	24, 11	271	40, 33	194	28, 87	45	6, 70	672
Yurtdışı acenta							1	100	1
Şube sayı	56	34, 57	68	41, 98	26	16, 05	12	7, 41	162

Kaynak: www. nba. az

Tablo10: Varlıkların Hacmine göre Gruplandırılmış Bankaların Temel Göstergeleri (mln manat) 30.09.2013.

	1. -5. Banka		6. -15. Banka		16. -30. Banka		31-den yukarı		
	miktar	Payı, %	Miktar	Payı, %	miktar	Payı, %	Miktar	Payı, %	Toplam miktar
Toplam varlıklar	10775,6	55,5	4748,8	24,5	3089,8	15,9	786,3	4,1	19400,5
Nakit kaynaklar	417,6	51,7	214,0	26,5	141,5	17,5	34,0	4,2	807,1
Ekonomiye kredi yatırımları	8051,9	56,6	3428,3	24,1	2198,5	15,5	544,1	3,8	14222,8
Menkul kıymetler ve sermaye yatırımları	1162,9	73,2	317,3	20,0	93,0	5,9	16,5	1,0	1589,7
Toplam yükümlülükler	9600,7	59,1	3893,3	24,0	2245,6	13,8	507,4	3,1	16247,0
Tüzel kişilerin mevduatları	1475,0	58,7	570,6	22,7	433,5	17,2	35,7	1,4	2514,8
Bireysel mevduatlar	3224,9	53,3	1915,8	31,6	740,6	12,2	174,0	2,9	6055,3
Toplam sermaye	1306,1	41,3	807,6	25,6	789,6	25,0	256,9	8,1	3160,2
Acenta sayı	199	29,1	231	33,8	205	30,0	48	7,0	683
Yurtdışı acenta									
Şube sayı	56	42,1	34	25,6	38	28,6	5	3,8	133

Kaynak: www. nba.

2013 yılında beş büyük banka toplam varlıkların %55,5'ine ve toplam mevduatların ise %54,84'üne sahip olmuştur. Menkul kıymet ve sermaye yatırımlarında da beş büyük banka %73,2 orana sahiptir. Ancak bu menkul kıymet yatırımları genel olarak devletin ihrac ettiği menkul kıymetlerden oluşur. Ekonomiye kredi yatırımlarında da beş büyük banka %56,6 paya sahiptir. Ancak bu da bankaların aktif yönetiminde kredilerin büyük paya sahip olmasını ve menkul kıymetlerin bankaların aktif kalemlerinde düşük olmasını içerir. Bankaların aktif kalemlerinde kredilerin büyük paya sahip olmasının nedeni yüksek faiz oranıdır. Çünkü bankalar yıllık getirisi %3-%5 oranında olan menkul kıymetleri tercih etmezler. Nakit kaynaklara baktığımızda bankaların likidite yetersizliği görülmektedir. Nakit yetersizliği bankaların yükümlülüklerinin yerine getirilememesi riskini artırırken gereğinden fazla nakit ise karlılığı olumsuz etkiler.

Sermaye, bankanın varlıkları ile borçları arasındaki farkı ifade eden net değer olarak ele alınmaktadır. Azerbaycan bankacılık sisteminde bu oran yaklaşık % 15 civarında çıkmaktadır. Bankaların sermayesi veya daha doğru bir deyimle net değeri, varlıkların

değerinde yaşanacak bir düşme karşısında bir güvence olma özelliği taşımaktadır. Yaşanan finansal krizlerde ve batık kredi sorunuyla karşılaşıldığında bu kalem son derece önemli bir kaynak haline gelmektedir. Toplam sermayeye bakıldığında 2013 yılında 3160,2 milyon manat olmuştur. 2012 yılına göre 2013 yılında toplam sermaye %51,6 oranında artmıştır. Bankaların toplam varlıkları ise 2013 yılında bir önceki yıla göre %31,3 oranında artarak 19400,5 milyon manat olarak gerçekleşmiştir. 16. - 30. Bankaların toplam sermayesi 2013 yılında bir önceki yıla göre %110 artmıştır.

2013 yılında 16.- 30. Bankalarda tüzel kişilerin mevduatları bir önceki yıla göre %92,6 oranında artmıştır.2013 yılında bir önceki yıla göre bireysel mevduatlar %35,5 oranında artmıştır. Acenta sayı 2013 yılında artarak 683 olmuştur. 2013 yılında şube sayı bir önceki yıla göre azalmıştır. Ama bu azalma 1.-5.bankalar ve 16.-30.bankalar dışında diğer bankalardan kaynaklanmıştır. Bu tabloya bakıldığında Azerbaycan bankacılık sektöründe sermaye yetersizliği olduğunu görebiliriz. Ayrıca, diğer özelliği menkul kıymetlerle ilgili yasal düzenlemelerde eksikliklerin olması və rekabete kapalı olması, etkin işlememesidir.

Buna ilaveten bir de bağımsızlığın ilk yıllarında bu bankaların kanuni karşılık yatırma konusunda muafiyete tabi tutulmaları rekabetin daha çok engellenmesine neden olmuştur.Rekabeti engelleyen bir diğer faktör de yabancı bankalara getirilen kısıtlamalardır. Örneğin, son düzenlemeye göre sistemdeki yabancı bankaların toplam sermayesi, sistemin tüm sermayesinin %30'unu aşamaz.

Sistemde yaşanan bir sorun da sermaye yetersizliği olduğuna göre bu uygulamanın rekabeti ne kadar engellediği ortaya çıkmaktadır¹⁰¹.

Sermaye yetersizliğini ortadan kaldırmak için Merkez Bankası bankaların yasal sermayeleri ile ilgili düzenleme yapmıştır. Merkez Bankasının 2012 yılında kabul ettiği bankaların yasal sermayelerinin 2014 yılı Ocak ayına kadar minimum 50 milyon manat olması kararı da bu düzenlemeler arasında idi¹⁰².Ama 2014 yılında da bankaların yasal sermayeleri 10 milyon manat olmuştur.

¹⁰¹ Q Magerramova, **Banka zorluklarından nasıl kurtulabiliriz**, Banka ve Biznes, N11(16), 1999, s. 19.

¹⁰²Hasanov ve diğerleri, ss. 12-13.

2015 yılı 1 Ocak tarihinden bankaların yasal sermayeleri 50 milyon manat oldu. Bu bankacılık sektörünün güçlendirilmesine, finansal istikrarın korunmasına ve rekabet gücünün artırılmasına olumlu yönden etkileyecektir.

SONUÇ

Ülkelerin ekonomik gelişimi için finansal piyasaların önemi büyüktür. Aynı zamanda finansal piyasalarla ilgili uygulanan yasa ve düzenlemeler çok önemlidir. Bundan başka gelişmiş menkul kıymetler piyasası ve bankacılık sektörü ülkenin ekonomik büyümesine olumlu yönden katkı sağlıyor. Ancak bazı zamanlarda bu alanla ilgili yapılan düzenlemeler olumlu olmamıştır ve eksiklikleri nedeni ile sorunlar ortaya çıkmıştır.

Bunun bir örneği 2008 yılında ABD’de yaşanan ve tüm dünyaya yayılan finansal krizdir. ABD’de başlayan küresel krizin temelinde mortgage piyasasına ilişkin sorunlar bulunmaktadır. Mortgage sistemi, gelişmiş ülkelerin en önemli gayrimenkul finansman sistemi olarak yıllardır uygulanmaktadır. Mortgage, konut sahibi olmak isteyenlerin uzun vadeli ve düşük faiz oranları ile konut sahibi olmasını amaçlayan bir sistemdir. Mortgage sisteminde, gayrimenkulüne ipotek konulmak suretiyle borçlanan taraf borcunu önceden belirlenen vadelerde ödemeyi taahhüt etmektedir. Borçlu borcunu belirlenen vadelerde ödemez ise kredi veren taraf ipotek konulan gayrimenkulü satma ve alacağını bu tutardan tahsil etme hakkına sahip olmaktadır.

2000 yılında ABD’de konut fiyatlarında bir artış yaşandı ve 2001-2004 yıllarında FED’in uyguladığı gevşek para politikası sonucu hem faiz oranlarında düşük yaşanması hem de bankaların yüksek likiditeye sahip olması sonucu bankalar yüksek riskli krediler (subprime) vermiştir. ABD’de para hacminin yüksek olması nedeniyle, bazı finansal kuruluşlar kredibilitesi zayıf olan kişilere de mortgage kredisi vererek, mali yapılarını güçsüzleştirdiler.

2000 yıllarında başlayan konut fiyatlarında artış 2006 yılına kadar devam etmiştir. ABD’de faizler son derece düşük olduğu için özellikle orta ve alt gelir grubundaki kişiler değişken faizli kredileri kullanmayı tercih ettiler. Fakat, ABD Merkez Bankasının 2006 yılında faiz oranlarını artırması, konut sektörünün durgunluğa girmesine neden oldu. Konut satış fiyatları ile kira gelirlerinin de piyasa düzeyinin altına inmesiyle, bu krediyi kullanan düşük gelirli gruplar, kredilerini düzenli olarak ödeyemez hale geldiler.

ABD’de bankalar konut kredileri için gereken parayı yatırım bankalarından ihraç ettikleri tahviller ile borçlanarak sağlıyorlardı. Wall Street yatırım bankaları diğer bankalardan mortgage satın almıştır. Yatırım bankaları hisse senedi, emtia ve tahvil ile ilgili yatırım anlaşmaları mortgage kredileri ile ilgisi vardır. Ancak kredilerin geri dönüşümü zora girince yatırım bankalar ve ABD mortgage piyasası için de tehlike alarmları çalmaya başladı. FED’in faizleri düşürmesi konut kredilerini artırmış, fakat faizlerin tekrardan yükseltmesi ise batık kredilerin ortaya çıkmasına yol açmıştır. Üstelik Amerikan bankaları, konut kredilerini ödeyemeyen müşterilerinin konutlarına el koymasına rağmen, paralel olarak konut fiyatlarında meydana gelen düşme finansal kurumların zararlarının katlanarak artmasına yol açmıştır. Ancak Amerikan bankalarının yapmış olduğu bir başka önemli hata da, FED’in düşük faiz politikası sonucunda oluşan likidite fazlalıklarının mortgage fonlarının menkul kıymetleştirilmesine (securitization) yönlendirilmesidir. Daha önce açılmış olan mortgage fonlarının, ikincil piyasalarda yeniden alım-satıma konu olması olarak adlandırılan menkul kıymetleştirme süreci de, finansal krizin derinleşmesinde çok ciddi bir rol oynamıştır.

ABD’de yaşanan kriz öncesinde finansal kurumlar faaliyetlerinin çoğunu “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (Assest Backed Security), “Mortgage’a Dayalı Menkul Kıymet (Mortgage Backed Security)”, “Teminatlandırılmış Borç Yükümlülükleri (Collateralized Debt Obligation)” gibi menkul kıymetlere yönlendirilmiştir. Çünkü söz konusu menkul kıymetler, bankaların başlangıçta müşteri potansiyellerini geliştirmelerini ve yüksek kar elde etmelerini sağlamıştır.

Menkul kıymetleştirmenin en bilinen yöntemi varlıkların satışı yöntemidir. VDMK’nın ihracı iki şekilde yapılmaktadır. Kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacaklar karşılığında doğrudan ve devraldıkları alacakları karşılığında dolaylı olarak.

Menkul kıymetleştirme’nin zayıf yanlarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Portföy kalitesini düşürmek,
- Yöntemi ve sistemi nedeniyle pahalı maliyetleri içermek,
- Sık ve büyük ölçekli yapılanma gerektirmek ve böylece küçük il orta ölçekli işlemler için etkili olamamak,
- Sağlıklı finansal raporlamayı önlemek,
- Kredi piyasasının denetim ve gözetimi etkinliğini azaltmak,

- Merkez Bankası'nın para ve kredi kontrolünü zorlaştırmak,
- Ekonomi'deki kredi stoklarını aşırı yükseltmek,
- Ahlaki (moral) tehlike ve ters seçim sorununa neden olmak gibi dezavantajlara da sahiptir¹⁰³.

Azerbaycan 2008'de yaşanan finansal krizden fazla etkilenmemiştir. Bunun nedeni, Azerbaycan'da yatırım bankacılığının yetersizliği ve Amerika'daki gibi işleyen mortgage sektörünün bulunmamasıdır. Böyle bir sektör bulunmadığı için bu sektördeki türev ürünlere bankalar tarafından yatırım yapılmamış, böylece bankalar risk almamış ve krizden çok uzun bir süre etkilenmemiştir. Bankalarımız için tek sorun kredi daralması ve sendikasyon kredilerinin sağlanması olmuştur.

Azerbaycan'da bankacılık sektöründe yaşanan sorunları özetlersek:

1. Sermaye yetersizliği,
2. Yasal düzenlemeler ve denetimdeki eksiklik,
3. Nitelikli eleman yetersizliği,
4. Menkul kıymet işlemlerinin yeteri kadar olmaması (Örneğin, Bankaların pazar riskine duyarlılık oranının pozitif rakam sonucu bunun bir yanıtıdır. Bunun nedeni ise bankaların bilançosunun aktif bölümünde kredilerin payının büyüklüğü, çok az kısmında ise menkul kıymetler yer almıştır ki, onlar da devlet tahvillerinden oluşmaktadır),
5. Bankaların vade ve faiz sorunu,
6. Bankalar arası rekabetin olmaması,
7. Uluslararası mali standartların uygulanmasındaki eksiklikler.vb

Azerbaycan'da kurulacak yatırım bankacılığının sağlayacağı faydalar ve diğer taraftan Azerbaycan Cumhurbaşkanı İlham ALİYEV 2014 yılını Azerbaycan'da sanayi yılı ilan etmesi ile ilgili kararname onaylamıştır ki, bu bankacılık tipinin sanayiye nasıl bir etkisi olur diye bakarsak, yatırım bankacılığı sanayi sektörünü gelişimine katkı sağlamak,, yatırımcıları desteklemek ve teknik konularda

¹⁰³ Erdem Alptekin, **Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü**, Ar-Ge Bülten, Nisan, 2009, www.izto.org.tr (08.12.2014).

danışmanlık gibi görevler üstlenmektedir. Yatırım bankacılığının sanayiye sağlayacağı mali katkıları aşağıdaki şekilde belirtiriz.

1. Kredi desteği
2. İç ve dış piyasalarda tahvil ihracı suretiyle orta ve uzun vadeli fon talebini karşılamak
3. Halka açılma konusunda aracılık veya satın alma taahhüdünde (underwriting) bulunmak
4. Gerek yabancı gerekse yerli kuruluşlara danışmanlık hizmeti vermek
5. Finansman ihtiyacının bir bankanın karşılayabileceği boyutu aşması halinde sendikasyon kredisi oluşturmak
6. Sermaye ihtiyacı içindeki kuruluşlara iştirak etmek, şirket faaliyetleri tatmin kar düzeye geldiğinde sermaye payını satmak
7. Para ve sermaye piyasası işlemlerini aktif olarak yürütmek
8. Sanayi kuruluşlarının yapacağı projelere danışmanlık yapmak
9. Kullandığı elverişli koşullara haiz kredilerle bu kuruluşların yatırımlarının zamanında bitirilmesine yardımcı olmak

Yatırımların özkaynak/yabancı kaynak bakımından dengeli bir şekilde finanse edilmesini sağlamak. Yatırım bankacılığının sağlayacağı diğer faydalar ise:

1. Sermaye piyasası güven unsurunun geliştirilmesine katkı sağlar,
2. Mali şeffaflığı prensiplerinin ve kurumsal yönetimin uygulanmasının genişletilmesine katkı sağlar,
3. Ticari bankalarda kredi faizlerinin düşmesi sağlar,
4. Yatırımların düşük maliyetten finansmanını sağlar,
5. Şirketlerin mali tabloların doğru analizi ve düzenlenmesine katkı sağlar ve uluslararası standartlara uyum sağlamasına katkı sağlar,vb.

Bundan başka, daha önce değindiğimiz gibi, yaşanan finansal kriz ülkelerin makro ekonomi politikalarında finansal sektördeki gelişmelere çok önem vermelerini ortaya koydu.

Bu krizden sonra bankacılık sektöründe alınması gereken önlemler arasındaki görüşler Azerbaycan’da bankacılık sektöründe de dikkate alınması gerekir:

1. Mal varlığına ilişkin kredi riski bilgisinin iletilmesinde yaşanan sorunların aşılması,
2. Bankaların risk yönetimini doğru yapması,
3. Kredi derecelendirme kuruluşlarının gözden geçirilmesi,
4. Birincil ve ikincil piyasa araçları arasında ki yapının pekiştirilmesinin sağlanması,
5. Denetleyici otoritelerin piyasaları ve finansal kurumları izleme yöntemlerini geliştirmesi,
6. Denetleyici otoriteler arasındaki uluslararası işbirliğinin sağlanması

Bankacılık sektörünün ekonominin ihtiyaçları karşılayacak yapıya kavuşacak şekilde gelişmesi daha da büyük önem taşımaktadır.

Azerbaycan’da bankacılık sektöründe sermaye yetersizliği olduğu için kurulacak yatırım bankalarına devlet desteğinin sağlanması önem arz etmektedir. Pek çok ülkede yatırım ve kalkınma bankaları devlet desteği ile kurulmuştur. Bu yüzden Azerbaycan’da kurulacak yatırım bankalarına devlet desteğinin katkısı önemli olacaktır.

Sonuç olarak, Azerbaycan’da yatırım bankacılığı faaliyeti sermaye piyasasının gelişimine, yatırımların artmasına, muhasebe ve denetim sisteminin gelişmesine, mali şeffaflığın artırılmasına, rekabet ortamının oluşmasına, nitelikli eleman sayısının artırılmasına, ticari bankalarda yüksek kredi faizlerinin azaltılmasına, halkın mali piyasalara olan güveninin artmasına, sanayi sektörünün gelişmesine, fon arz ve talep edenler arasında güvenin sağlanmasına neden olacaktır.

KAYNAKÇA

KİTAPLAR

Coşar Nevin, **Türkiye’de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi**, Coşar. N, M. Bildirici, Tarihi, Siyasi, Sosyal Gelişmelerin Işığında Türkiye Ekonomisi, 1908-2008, Ekin Yayınevi, 2010, ss. 434, 435.

Elmalı Mustafa, **Sinai Gelişimde Yatırım Bankaları ve Yatırımcı Sigortalar**, Ayyıldız Matbaası, Ankara, 1961, s. 29.

Kandır Serkan Yılmaz, **Kurumsal Yatırımcılar Teori ve Uygulama**, Detay Yayıncılık, 1.Baskı, Ankara, 2009, s. 66.

Kaya Ferudun, **Bankacılık, Giriş ve İlkeleri**, Yazın Basın Yayın Matbaacılık Trz. Tic. Ltd. Şti, s. 108.

Sesayılmaz Tarık. B, **Avrupa Yatırım Bankası ve Türkiye ile İlişkileri**, Ege Üniversitesi İktisadi ve Ticari Bilimler Fakültesi Yayınları No:64/8, Ege Üniversitesi Matbaası, 1971,

Takan Mehmet, **Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim**, Nobel Yayın, Hukuk-İşletme-İktisat dizisi: 86, Bankacılık 2. Baskı, Ankara, Kasım, 2002, s. 62

Taner Berna ve Cenk Akkaya, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, Detay Yayıncılık, 1.Baskı, Ocak, 2009, s. 6.

Ural Mert, **Yatırım Fonlarının Performans ve Risk Analizi**, Detay Yayınları, 1.Baskı, 2010,

Uslu Sami., **Uluslararası Bankacılık**, Sakarya Yayıncılık, 1. Baskı, Eylül, 2007, s. 179.

Yasin Melikşah, **Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri** 1. Baskı, Seçkin Yay, Ağustos, 2002, s. 35.

MAKALELER

Akdağ Çiğdem, “Sistemik Önemi Haiz Finansal Kuruluşların Çözümlemesinde Bail-İn Uygulamaları”, TMSF, **Bilimsel Yayın Organı**, Sayı:27, Temmuz-Ağustos-Eylül 2011, s.19.

Akdiş M, “Azerbaycan’da Bankacılık ve Mali Kurumlar”, **Türk Dünyası Araştırmalar Dergisi**, Sayı:99, İstanbul, Aralık, 1995.

Altaş Gökben, “Gelişmiş Ülkelerde Mevduat ve Yatırım Bankacılığının Ayrılması”, **Sermaye Piyasasında Gündem**, TSPAKB, Sayı 132, Ağustos, 2013, ss.6-25.

Çadırcıoğlu Turhan, **Avrupa Yatırım Bankası Faaliyetleri ve Türkiye**, Maliye Tetkik Kurulu, Yayın no:1973-159, s.12.

Çoşar Nevin, “Geçmişten Geleceğe Türk Bankacılık Sektörü”, BDDK 10. Kuruluş Yıl Dönümü Konferansı, Ankara, Eylül, 2010 s. 47.

Coşkun Yener, “Aracı Kurumlar Neden Yatırım Bankası Olamadı? Aracı Kurumlar Sektörünün Yakın Geleceği için Bir Değerlendirme”, **İMKB Dergisi**, Cilt:12, Sayı:46, 2012, ss. 16-45.

Daştı İlker, **Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi**, (Yüksek Lisans Projesi) Kahramanmaraş Sütçüimam Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran, 2007, s. 13.

Gökdeniz İsmail, Mahmut Erdoğan ve Kahraman Kalyüncü, “Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etsiki ve Türkiye Örneği (1989-2002)”, **Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Sayı 1, 2003, ss. 107-117

Güngör Funda, N Orhun Köstem ve Haluk Özdemir, **Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere**, 1.Baskı, Tor ofset San. Tic.LTD.Şti, Ağustos, 2009, s. 17.

Gürbüz Osman, “Yatırım Bankacılığının Mevcut Durumu, Temel Faaliyet Alanları ve Kaydettiği Gelişmeler”, Active, Aralık, 1999, Ocak, 2000, s. 10.

H. CarpenterDavid ve Maureen M. Murphy, “Permissible Securities Activities of Commercial Banks Under the Glass-Steagall Act (GSA) and the Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA)”, **Congressional Research Service Report for Congress**, p.5.

Hasanov R, R.İsmayılovve F. Bayramov, “Azerbaycanda İpotek Sistemi: Cari Durumun Analizi ve Geliştirilmesi Yönleri” **Center for Economic and Social Development**,

Knee A. Jonathan, **The Accidental Investment Banker: Inside the Decade that Transformed Wall Street**, Random House Digital, Inc, 2007, s. 31.

Krefetz Gerald, **Jews and Money: The Myths and the Reality**, Ticknor&Fields, s. 46.

Magerramova Q. “Banka zorluklarından nasıl kurtulabiliriz?”, **Bank ve Biznes**, N11(16), 1999, s. 19.

Mazgit İsmail, “Sermaye Piyasası ve Reel Sektör İlişkisi: Türkiye Üzerine Bir İnceleme” Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, **Dokuz Eylül Üniversitesi Yayınları**, İzmir, 2007.

Mirza Suat, “Sermaye Piyasası Türkiye’de Durumu ve Muhtemel Gelişmesi”,**Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınları** No: 29-6. Sulhi Garan Matbaası Kolli.ŞTİ. İstanbul, 1965

R Geisst Charles. “**The Last Partnerships MC Graw-Hill**”, 1997, s. 50.

Şen Ayşe, “Yatırım Bankacılığı ve Sermaye Piyasaları” **Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi**, Yeterlilik Etüdü, Haziran, 2004, İstanbul, s. 25.

Steiner W.H, “The Functions of the Investment Banker”, Annals of the American Academy of Political and Social Science, **Sage Publications Inc**, 1994, p. 63.

Stowell David, **An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds and Private Equity: The New Paradigm**, Academic Press, 2010, s. 22.

Walter Werner and Steven T Smith, **Wall Street**. Columbia University Press, 1991, s. 276.

Williamson John Peter, “**The Investment Banking Handbook**”, John Wiley and Sons, 1988, s. 15.

İNTERNET KAYNAKLARI

Alptekin Erdem, “Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü”, **Ar-Ge Bülten**, Nisan, 2009,

http://www.izto.org.tr/portals/0/iztogenel/dokumanlar/menkul_kymetlestirme_ve_kuresel_finans_krizinde_rolu_e_alptekin_26.04.2012%2019-42-41.pdf (08.12.2014).

Anbar Adem, “5411 Bankacılık Kanunu’nun Değerlendirilmesi ve 4389 Sayılı Bankacılık Kanunu ile Karşılaştırılması”, <http://www.vergidunyasi.com.tr/dergiler.php?id=4439> (26.08.2014).

Aras Osman Nuri, Elçin Süleymanov, “**Azerbaycanın Ekonomi Gelişiminde Bankacılık sektörünün rolü**” <http://academicviews.qu.edu.az> (20. 06. 2014).

Arslan Dilek, “**Bankacılık Sektöründe Kredi Kullanıcılarının Değerlendirilmesi**”, (Yüksek Lisans Tezi), Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2014, http://www.acikders.org.tr/pluginfile.php/2552/mod_resource/content/3/Yat%C4%B1r%C4%B1m_%C5%9Eirketleri.pdf (21.10.2014),

Augar Philip, “The Decline and Fall of British Investment Banking”, **Basın Bülteni**, 11. 05.2014, <http://www.ft.com/cms/s/0/72350e66-d6be-11e3-b251-00144feabdc0.html#axzz3PoxfYrWv> (01.08.2014).

Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, “**Yıllık Rapor 2011**”, www.scs.gov.az (27.09.2014).

Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, “**2014 yılı Birinci Çeyreği Raporu**”, www.scs.gov.az (28.11.2014).

Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, “**Yıllık Rapor 2012**”, www.scs.gov.az (30.09.2014).

Azerbaycan Sermaye Piyasası Kurulu, “**Yıllık Rapor 2013**”, www.scs.gov.az (05.10.2014).

Bakü Borsası, “**Yıllık Rapor 2010**”, www.bfb.az (23.08.2014).

Bank of England, “**Prudential Regulation Authority**”

<http://www.bankofengland.co.uk/pr/Pages/default.aspx> (04.03.2015).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, “**5411 Sayılı Bankacılık Kanun**”,
http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Bankacilik_Kanunu/1540bankacilik_kanunu_13.9.2013.pdf (15.09.2014).

Barnabas Reynolds, “**The Vickers Report and the Future of UK Banking**”,
<http://corpgov.law.harvard.edu/2012/03/29/the-vickers-report-and-the-future-of-uk-banking/>
(05.03.2015).

Başar Mehmet. Metin Çoşkun, “**Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı**”,
<http://notoku.com/turkiyede-kalkinma-ve-yatirim-bankaciligi/> (08.10.2014).

Better Regulation, “**EU Banking Structural Reform Overview**”,
<http://www.betterregulation.com/ie/eu-banking-structural-reform-overview> (20.04.2015).

Bussiere Eric, “The Bank of The European Union:The EIB, 1958-2008”, **Imprimerie Centrale, Societe Anonyme**. http://www.eib.org/attachments/general/the_eib_1958_2008_en.pdf (16.03.2015).

Cangürel Ozan, “Nedir şu Volcker Kuralı?”, 28.03.2012, www.dunya.com/nedir-su-volcker-kurali-149625h.htm (21.04.2014).

Clydesdale Bank, Financial Services Compensation Scheme,
<http://www.cbonline.co.uk/personal/savings/compensation-scheme/> (02.07.2015).

Department for Business Innovation & Skills, “**Banking Reform: A New Structure for Stability and Growth**”,
https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/228995/8545.pdf
(23.09.2014).

Finanstrend.com, “**ABD Kongresi’nde Bankalara Taviz Yok**”, 12.01.2015,
<http://www.finanstrend.com/haber/149503/abd-kongresi-nde-bankalara-taviz-yok#.VL7meNKsV1Z>
(14.01.2015).

Heil Karl, “Investment Banking”, , **Reference for Business**,
<http://www.referenceforbusiness.com/encyclopedia/Int-Jun/Investment-Banking.html>
(17.04.2014).

Investopedia LLC, Investopedia Explains “Glass-Steagall Act”,
http://www.investopedia.com/terms/g/glass_steagall_act.asp (07.03.2015).

Küçükocaoğlu Güray, “Türk Bankacılığı Sistemi”, Baskent Üniversitesi, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcarsamba21.doc> (21.02.2014)

Lamb Katrina, “The Rise of the Modern Investment Bank”, <http://www.investopedia.com/articles/08/investment-banks.asp> (20.09.2014).

Liikanen Erkki, “High-Level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector”, http://ec.europa.eu/finance/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf (14.02.2015).

Machelski Tomasz “Banking Resolution As an Economic Intervention”, https://www.law.muni.cz/sborniky/dny_prava_2012/files/Verejnafinancnicinnost/MachelskiTomasz.pdf (07.10.2014).

Maues Julia, “Banking Act of 1933:Glass-Steagall”, <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/25> (21.02.2015).

Muhasebe Dersleri, “Ticari Belgeler ve Menkul Kıymetler”, <http://www.muhasabedersleri.com/ticari-belgeler/menkul-kiymetler.html> (01.08.2014).

Muhasebe Türk, “Kıymetli Evrak Nedir”, <http://muhasabeturk.org/ecopedia/394-k/3078-kiymetli-evrak-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html> (03.08.2014).

Özgün Ekonomi ve Makale Arsivi, “Finansal (Mali) Piyasalar”, http://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.html (28.07.2014).

Penn Bob, “The Banking Reform Act 2013”, **Allen & Overly** <http://www.allenoverly.com/publications/en-gb/lrrfs/uk/Pages/The-Banking-Reform-Act-2013.aspx> (04.02.2015).

Pujo Committee, “Report of the Committee Appointed Pursuant to House Resolutions 429 and 504 to Investigate the Concentration of Control of Money And Credit”, Washington, 1913, <http://tr.scribd.com/doc/34121180/Pujo-Committee-Report-Report-of-the-Committee-Appointed-Pursuant-to-House-Resolutions-429-and-504-1912-1913-Pujo-Committee-Report> (16.11.2014).

Resmi Gazete, Sermaye Piyasası Kurulunda: Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (İİİ-55.1)’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, 22 Haziran ,2014. <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/06/20140622-6.htm> 01.02.2015.

Riskglossary.com, “European Financial Regulation”,
http://www.riskglossary.com/link/european_financial_regulation.htm (14.04.2014).

Riskonomi.com, “Bankacılık Krizlerini Önlemek İçin Firewall Sistemi: Glass-Steagall Act”,
Riskonomi.com, **Bankacılık Krizlerini Önlemek İçin Firewall Sistemi: Glass-Steagall Act**,
”<http://www.riskonomi.com/wp/?p=1145> (18.04.2014).

Sak Güven, “Glass-Steagal’dan Volcker Kuralı’na doğru: Finansal reform tartışmaları ne alemde”,
24.04.2010, <http://www.tepav.org.tr/tr/kose-yazisi/s/1329> (21.04.2014).

Sir John Vickers, “The Vickers Report and the UK Government’s Response: What the
Recommendations Mean for the Future of Banking in the UK”, **Shearman & Sterling LLP**,
<http://www.shearman.com>(04.12.2014).

The European Commission, “Structural Reform of EU Banks:The European Commission’s Liikanen
proposals”, **Freshfields Bruckhaus Deringer**,
[http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/00136_SE_FIG_FIG_Liikanen%20B
riefing_FOR_SCREEN_AW.pdf](http://www.freshfields.com/uploadedFiles/SiteWide/Knowledge/00136_SE_FIG_FIG_Liikanen%20Briefing_FOR_SCREEN_AW.pdf) (03.02.2015).

The New York Times, “Say Money Trust is Now Disclosed”, Ocak, 1913,
[http://query.nytimes.com/mem/archive-
free/pdf?_r=1&res=9F00E2DB163FE633A25751C1A9679C946296D6CF](http://query.nytimes.com/mem/archive-free/pdf?_r=1&res=9F00E2DB163FE633A25751C1A9679C946296D6CF) (14.04.2014), s.1.

Trades and Tombstones, “A Snapshot History of Investment Banking”, Retrieved 16.04.2011,
<http://investmentbanking.jobsearchdigest.com/121/a-snapshot-history-of-investment-banking/>
(24.08.2014).

Türkiye Bankalar Birliği, “01.09.2013. Tarihi İtibariyle Gruplar Bazında, Banka ve Bankaların Şube
Sayıları”, http://www.tbb.org.tr/modules/banka-bilgileri/banka_sube_bilgileri.asp?tarikh=01/09/2013
(23.04.2014).

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, **Kanunu**, <http://www.tcmb.gov.tr/> (18.08.2014).

Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu, Duyurular, **Mevzuat Duyuruları**, <http://www.spk.gov.tr/>
15.02.2015.