

**T.C.**  
**GAZİ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**MUHASEBE- FİNANSMAN BİLİM DALI**

**ÇEŞİTLİ PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI**  
**ve KARŞILAŞTIRMALI OLARAK İNCELENMESİ**

**DOKTORA TEZİ**

**Hazırlayan**  
**S. Öznur SAKINÇ**

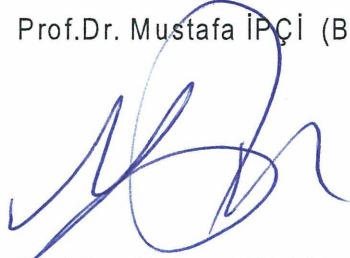
**Tez Danışmanı**  
**Prof. Dr. Ahmet AKSOY**

**Ankara - 2011**

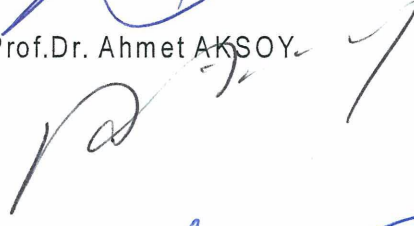
## ONAY

S. Öznur SAKINÇ tarafından hazırlanan "Çeşitli Piyasalarda Yatırımcının Korunması ve Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi" başlıklı bu çalışma, 04/11/2011 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda oybirliği ile başarılı bulunarak jürimiz tarafından Muhasebe - Finansman bilim dalında Doktora Tezi olarak kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Mustafa İPÇİ (Başkan)



Prof.Dr. Ahmet AKSOY



Prof.Dr. Metin Kamil ERCAN



Prof.Dr. Nevzat AYPEK



Doç.Dr. Kürşat YALÇINER



## ÖNSÖZ

Tasarruf sahibi fon fazlasını getiri elde etmek için yatırıma dönüştürmektedir. Finansal piyasalar, tasarruf sahiplerinden fon ihtiyacı olan işletmelere finansal araçlar ile kaynak aktarımını gerçekleştirir. Ülkedeki yatırım tutarının artması işletmelerin ihtiyaç duydukları fonu daha rahat bulmalarını sağlamaktadır. Ayrıca tasarruf sahiplerinin yastık altı olarak da ifade edilen atıl kaynaklarının yatırıma dönüşmesi ile milli gelire katkı sağlanmış olacaktır.

Yatırım tutarının artması tasarruf sahiplerinin finansal piyasalarda rahat ve güvenilir bir biçimde yatırım yapabileceğine inanması ile gerçekleşir. Piyasada yapılan düzenlemelerle yatırımcıda bu inanç oluşturulamaz ise kişi tasarrufunu korumak için yatırım yapmaktan vazgeçecektir. Ülke ekonomisine kanalize edilemeyen bu kaynaklar nedeniyle fon girişi sağlayamayan piyasalarda başlayan kaynak sıkıntısı kısa sürede ülke geneline yayılacaktır.

Yatırımcıların piyasalara olan güvenlerinin artırılması bu nedenle oldukça önem taşımaktadır. Yatırımcıların güvenlerinin artırılabilmesi için piyasalarda yatırımcıların korunma düzeyinde artış sağlanmalıdır. Bu çalışmamızın amacı Türkiye'deki para, sermaye, altın ve gayrimenkul piyasalarında yatırımcının korunma düzeyinin artırılmasına yönelik önerilerde bulunmaktır. Bu amacı gerçekleştirebilmek için genel olarak piyasalarda yatırımcının korunması incelendikten sonra Türkiye'de ve yabancı ülke olarak ele alınan ABD, AB, İngiltere ile Almanya'da bu piyasalarda yapılan düzenlemeler karşılaştırılmış ve Türkiye'deki piyasalara yönelik önerilerde bulunulmuştur.

Akademik hayatım boyunca ve bu çalışmamda benden desteklerini hiçbir zaman esirgemeyen değerli hocam ve tez danışmanım Sayın Prof. Dr. Ahmet Aksoy'a, akademik hayatıma önemli katkıları olan değerli hocam Prof. Dr. Metin Kamil Ercan'a ve tez izleme komitesindeki değerli hocalarıma şükranlarımı sunar ve çok teşekkür ederim.

Bu süreçte beni yalnız bırakmayan, desteklerini esirgemeyen, her koşulda yanımda olan sevgili aileme özellikle canım anneme, eşim İlker Sakınç'a ve kızlarım Işıl ile Zeynep İpek'e bana gösterdikleri sabır, sevgi ve destekleri için, şu anda yanımda olamasa bile akademik kariyer yapmama neden olan canım babama sahip olduğum her şey için çok teşekkür ederim.

S. Öznur SAKINÇ

Ankara, 2011

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	i
Kısaltmalar .....	x
Tablolar Listesi .....	xiv
Şekiller Listesi .....	xv
Giriş.....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI

<b>1.1 FİNANSAL PİYASALAR.....</b>	<b>4</b>
1.1.1 Para Piyasası .....	5
1.1.2 Sermaye Piyasası .....	7
1.1.3 Döviz Piyasası.....	8
1.1.4 Altın Piyasası .....	11
1.1.5 Gayrimenkul Piyasası .....	14
<b>1.2 YATIRIMCI KAVRAMI .....</b>	<b>17</b>
1.2.1 Yatırım ve Yatırımcı .....	18
1.2.2 Yatırımcının Önemi .....	19
<b>1.3 YATIRIMCININ KORUNMASI.....</b>	<b>20</b>
1.3.1 Yatırımcının Korunmasına İlişkin Düzenlemeler ve Gerekliliği .....	20
1.3.2 Para Piyasasında Yatırımcının Korunması.....	22
1.3.2.1 Mevduat Munzam Karşılıkları ve Disponibilite .....	22
1.3.2.2 Mevduat Sigorta Fonu .....	24
1.3.2.3 Bankalarla İlgili Düzenlemeler .....	27
1.3.3 Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması.....	27
1.3.3.1. Sermaye Piyasasında Yatırımcıyı Koruma Amaçlı Düzenlemelerin Sebepleri .....	28

1.3.3.1.1. Piyasa Başarısızlığı Teorisi.....	28
1.3.3.1.2. Kamu Yararı Teorisi.....	29
1.3.3.1.3. Asimetrik Bilgi Dağılımı Yaklaşımı .....	31
1.3.3.2. Yatırımcıların Yanlış Karar Almalarına Yönelik Yaklaşımlar .....	35
1.3.3.2.1. Liyakat Yaklaşımı.....	35
1.3.3.2.2. Kamuyu Aydınlatma Yaklaşımı .....	37
1.3.3.3. Yatırımcıları Aracıların Risklerine Karşı Koruma Teknikleri.....	40
1.3.4 Döviz Piyasasında Yatırımcının Korunması .....	42
1.3.5 Altın Piyasasında Yatırımcının Korunması .....	43
1.3.6 Gayrimenkul Piyasasında Yatırımcının Korunması .....	45

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI

#### 2.1 TÜRKİYE'DE PARA PİYASASI ve YATIRIMCININ KORUNMASINA

<b>YÖNELİK DÜZENLEMELER.....</b>	<b>46</b>
2.1.1 Türkiye Para Piyasası Hakkında Genel Bilgiler.....	46
2.1.2 Türkiye Para Piyasasını Düzenleyen Kurumlar .....	46
2.1.2.1 Hazine Müsteşarlığı (HM).....	51
2.1.2.2 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) .....	52
2.1.2.3 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF).....	54
2.1.2.4 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK).....	56
2.1.2.5 Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK).....	56
2.1.3 Türkiye Para Piyasası'ndaki Destek Kuruluşları .....	59
2.1.3.1 Türkiye Bankalar Birliği (TBB) .....	59
2.1.3.2 Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB).....	61
2.1.4 Türkiye Para Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler .....	62
2.1.4.1 Zorunlu Karşılıklar İle İlgili Düzenlemeler .....	63

2.1.4.2 Açık Piyasa İşlemleri .....	65
2.1.4.3 Mevduat Sigorta Fonu İle İlgili Düzenlemeler .....	65
2.1.4.4 Riskle İlgili Düzenlemeler .....	67
2.1.4.5 Kredi İle İlgili Düzenlemeler .....	68
2.1.4.6 Sermaye Yeterliliği İle İlgili Düzenlemeler .....	69
2.1.4.7 Para Piyasasına Girme ve Banka Kurma İzni İle İlgili Düzenlemeler .....	70
2.1.4.8 Yabancıların Piyasaya Girişi İle İlgili Düzenlemeler.....	72
2.1.4.9 Rekabeti Önleme İle İlgili Düzenlemeler.....	74
2.1.4.10 Mali Tablolar İle İlgili Düzenlemeler .....	75
2.1.4.11 Tüketiciyi Koruma Kanunu .....	79
2.1.4.12 Bilgi Edinme Kanunu .....	81

## **2.2 TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI ve YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER..... 82**

2.2.1 Türkiye Sermaye Piyasası Hakkında Genel Bilgiler.....	82
2.2.2 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) .....	86
2.2.3 Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB).....	88
2.2.4 Türkiye Sermaye Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler .....	90
2.2.4.1 Liyakat Sisteminden Kamuyu Aydınlatma Sistemine Geçilmesi ....	90
2.2.4.2 Halka Arz İle İlgili Düzenlemeler.....	91
2.2.4.3 Piyasada İşlem Görecek Şirketler İle İlgili Düzenlemeler .....	93
2.2.4.4 Mali Tablolar İle İlgili Düzenlemeler .....	94
2.2.4.5 Manipülasyon ve İçerden Öğrenenler İle İlgili Düzenlemeler.....	96
2.2.4.6 Kayıtlı Sermaye Sistemi İle İlgili Düzenlemeler .....	97
2.2.4.7 Kar Payı İle İlgili Düzenlemeler.....	99
2.2.4.8 Aracı Kurumlar İle İlgili Düzenlemeler .....	99
2.2.4.9 Aracı Kurumların Tedrici Tasfiyesi İle İlgili Düzenlemeler.....	102
2.2.4.10 Merkezi Kayıt Kuruluşu .....	103

2.2.4.11 Kurumsal Yönetim İle İlgili Düzenlemeler .....	104
2.2.4.12 Bilgi Edinme Hakkı Kanunu .....	1055
2.2.4.13 Sermaye Piyasasının Denetimi ve Uyuşmazlık İle İlgili Düzenlemeler .....	107
2.2.4.14 Yatırımcıları Koruma Fonu .....	109
2.2.4.15 Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) Yatırımcının Korunması .....	111
2.2.4.16 Hileli İflas İşlemleri İle İlgili Düzenlemeler.....	115
2.2.4.17 Tahvil İle İlgili Düzenlemeler.....	115

### **2.3 TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASASI ve YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK DÜZENLEMELER..... 117**

2.3.1 Türkiye Altın Piyasası Hakkında Genel Bilgiler.....	121
2.3.2 Türkiye Altın Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler .....	121
2.3.2.1 Aracı Kurumlar İle İlgili Düzenlemeler .....	121
2.3.2.2 Borsa Çalışanları İle İlgili Düzenlemeler.....	123
2.3.2.3 Rafineriler İle İlgili Düzenlemeler .....	124
2.3.2.4 Ayar Evleri İle İlgili Düzenlemeler .....	125
2.3.2.5 Piyasadaki Uyuşmazlıklar İle İlgili Düzenlemeler.....	1255
2.3.2.6 Bilgi Edinme Kanunu .....	126
2.3.2.7 Organize Olmayan Piyasa İle İlgili Düzenlemeler.....	1277

### **2.4 TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL PİYASASI ve YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK DÜZENLEMELER..... 129**

2.4.1 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Hakkında Genel Bilgiler.....	131
2.4.2 Türkiye Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler.....	131
2.4.2.1 Uluslar arası Gayrimenkul Yatırımcıları Derneği (REIA).....	131
2.4.2.2 Tüketici Koruma Kanunu .....	132
2.4.2.3 Gayrimenkul Kredileri İle İlgili Düzenlemeler .....	133



2.4.2.4 Değerleme Uzmanları ve Kurumları İle İlgili Düzenlemeler .....	135
2.4.2.5 Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği .....	136
2.4.2.6 Dolaylı Gayrimenkul Yatırım Araçları İle ilgili Düzenlemeler .....	1388
2.4.2.6.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İle İlgili Düzenlemeler .....	138
2.4.2.6.2 Kira Sertifikası İle İlgili Düzenlemeler .....	141
2.4.2.7 Türk Borçlar Kanunu .....	142
2.4.2.8 Tapu İle İlgili Düzenlemeler .....	144

## **2.5 TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASI ve YATIRIMCIYI KORUMAYA**

<b>YÖNELİK DÜZENLEMELER</b> .....	145
2.5.1 Türkiye Döviz Piyasası Hakkında Genel Bilgiler .....	149
2.5.2 Türkiye Döviz Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler .....	149
2.5.2.1 Vadeli İşlemler İle İlgili Düzenlemeler .....	1499
2.5.2.2 Zorunlu Karşılıklar İle İlgili Düzenlemeler .....	151
2.5.2.3 T.C.M.B.'nin Piyasa İle İlgili Düzenlemeleri .....	152
2.5.2.4 Döviz Tevdiat Hesapları İle İlgili Düzenlemeler .....	153
2.5.2.5 Döviz Üzerinden İhraç Edilen Menkul Kıymetlerle İlgili Düzenlemeler .....	154
2.5.2.6 Döviz Üzerinden İhraç Edilen Uluslararası Menkul Kıymetlerle İlgili Düzenlemeler .....	154
2.5.3 Forex Piyasa .....	155
2.5.3.1 Forex Piyasasının İşleyişi .....	155
2.5.3.2 Forex Piyasa İle İlgili SPK Düzenlemeleri .....	156

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DİĞER ÜLKELERDEKİ FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI VE TÜRKİYE'DEKİ DÜZENLEMELERLE KARŞILAŞTIRILMASI

<b>3. 1 PARA PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER.....</b>	<b>159</b>
3.1.1 A.B.D. Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	159
3.1.2 Avrupa Birliği Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması.....	166
3.1.2.1 İngiltere Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	172
3.1.2.2 Almanya Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	174
3.1.3 Basel Uygulamaları .....	177
3.1.4 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması .....	179
<b>3. 2. SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER.....</b>	<b>183</b>
3.2.1 A.B.D. Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması.....	183
3.2.2 Avrupa Birliği Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	191
3.2.2.1 İngiltere Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	201
3.2.2.2 Almanya Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	206
3.2.3 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması .....	209
<b>3.3 ALTIN PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER.....</b>	<b>214</b>
3.3.1 ABD Altın Piyasası'nda Yatırımcının Korunması.....	214
3.3.2 Avrupa Birliği Altın Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	216
3.3.2.1 İngiltere Altın Piyasası'nda Yatırımcının Korunması.....	217
3.3.2.2 Almanya Altın Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	219
3.3.3 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması .....	221

### **3.4 GAYRİMENKUL PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA**

<b>YÖNELİK DÜZENLEMELER .....</b>	<b>224</b>
3.4.1 A.B.D. Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	224
3.4.2 Avrupa Birliği Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması ....	232
3.4.2.1 İngiltere Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	235
3.4.2.2 Almanya Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması .....	237
3.4.3 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması .....	240

## **DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**

### **SONUÇ ve ÖNERİLER**

<b>4.1 TÜRKİYE PARA PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER.....</b>	<b>242</b>
<b>4.2 TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER.....</b>	<b>245</b>
<b>4.3 TÜRKİYE ALTIN PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER.....</b>	<b>249</b>
<b>4.4 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER .....</b>	<b>251</b>
<b>4.5 TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALAR İÇİN GENEL ÖNERİLER .....</b>	<b>254</b>
<b>SONUÇ .....</b>	<b>258</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>267</b>
<b>ÖZET .....</b>	<b>300</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>3022</b>

## KISALTMALAR

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AŞ: Anonim Şirket

ATAD: Avrupa Toplulukları Adalet Planı

BaFin: Alman Finansal Denetim Otoritesi

BEB: Bilgi Edinme Birimi (SPK)

BDDK: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu

BIS: Uluslararası Ödemeler Bankası

CFTC: ABD Vadeli Emtia Alım Satımı Komisyonu

DÇM: Dövizle Çevrilebilir Mevduat

DPB: İngiltere Mevduatı Koruma Kurulu

DRSC: Alman Muhasebe Standartları Komitesi

DUD: Değerleme Uzmanları Derneği

ECB: Avrupa Merkez Bankası

FDIC: Federal Mevduat Sigorta Kurumu (ABD)

FDICIA: Federal Mevduat Sigorta Kurumu İyileştirme Kanunu (ABD)

FED: ABD Merkez Bankası

FOMC: ABD Federal Açık Piyasa Komitesi

FOS: Finansal Ombudsman Servisi (İngiltere)

FSA: Finansal Hizmetler Kurumu (İngiltere)

FSAP: Finansal Eylemler Hizmet Planı(İngiltere)

FSCS: Finansal Hizmetler Tazmin Programı (İngiltere)

FSLIC: Federal Tasarruf ve Kredi Kurumu (ABD)

FSOC: Finansal İstikrar Gözetim Kurulu (ABD)

FSSA: Finansal Sistem İstikrarının Değerlendirilmesi Raporu

FSSO: Almanya Menkul Kıymet Düzenleme Kurumu

GHOS: G-10 Ülkeleri Merkez Bankaları ve Denetim Otoriteleri Başkanları

GYF: Gayrimenkul Yatırım Fonu

GYO: Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

HM: Hazine Müsteşarlığı

IBAN: Uluslararası Banka Hesap Numarası

ICS: İngiltere Yatırımcı Tazmin Planı

IMF: Uluslararası Para Fonu

İAB: İstanbul Altın Borsası

İAR: İstanbul Altın Rafinerisi AŞ

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

LBMA: Londra Külçe Piyasası Birliği

MiFID: Yatırım Şirketleri ve Kredi Kuruluşlarının Sermaye Yeterliliği Direktifi

NASD: ABD Aracı Kuruluşlar Birliği

NFA: ABD Ulusal Vadeli Emtia Piyasaları Birliği

NRSRO: Ulusal Olarak Tanınan İstatistiksel Derecelendirme Kuruluşu

NYSE: New York Borsası

OCC: Mali İşler Dairesi (ABD)

OTS: Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu (ABD)

PCAOB: Halka Açık Şirketlerin Muhasebe Gözetim Kurulu (ABD)

RIS: İngiltere Düzenleyici Bilgi Hizmetleri

SEC: ABD Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu

SIB: İngiliz Menkul Kıymetler ve Yatırım Kurulu

SIPA: Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu (ABD)

SIPC: Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kurumu (ABD)

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SRO: Öz Düzenleyici Kuruluşlar

SYR: Sermaye Yeterlilik Rasyosu

TBB: Türkiye Bankalar Birliği

TCMB: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TKBB: Türkiye Kalkınma Bankaları Birliği

TMSF: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TOBB: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

TSPAKB: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği

TÜFE: Tüketici Fiyat Endeksi

USD: Amerikan Doları

VKŞ: Varlık Kiralama Şirketi

VOB: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası

YTS: Almanya Yapı Tasarruf Sandıkları

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1: Türkiye'deki 24.01.2011 Tarihindeki Zorunlu Karşılık Oranları .....	64
Tablo 2: 2007, 2008 ve 2009 Yılları Bilgi Edinme Birimi Faaliyetleri.....	105
Tablo 3: 2007, 2008 ve 2009 Yılları Konularına Göre Suç Duyuruları Dağılımı .....	106
Tablo 4: 2007, 2008 ve 2009 Yıllarında SPK Tarafından Yapılan Suç Duyuruları Üzerine Açılan ve Karara Bağlanan Davalara İlişkin Bilgiler.....	106
Tablo 5: Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları.....	152
Tablo 6: Piyasalarla İlgili Öneriler .....	256



## ŞEKİLLER LİSTESİ

- Şekil 1: 2005 Yılındaki VOB'daki Adet Olarak İşlem Hacminin Dağılımı ..... 150
- Şekil 2: 2010 Yılındaki VOB'daki Adet Olarak İşlem Hacminin Dağılımı ..... 151

## GİRİŞ

Bir ülkenin ekonomisine ivme kazandırılabilmesi için gerekli olan en önemli faktörlerden biri sermayedir. Gerekli olan sermaye fon fazlası olan tasarruf sahiplerinin birikimlerinden sağlanmaktadır. Atıl durumdaki birikimler finansal piyasalar aracılığı ile yatırıma dönüşmektedir. Yatırımcılar tasarruflarını yatırım araçları vasıtasıyla finansal piyasalara aktarır. Bu aktarımda önemli olan yatırımcıları korumaya yönelik düzenlemeler ile piyasada güven ortamının yaratılmasıdır.

Finansal piyasaların tarihsel gelişimine bakıldığında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerdeki yatırımcıların çok sayıda finansal krizle karşı karşıya kaldığı görülmektedir. Bu krizlerde yatırımcılar, finansal araçları ihraç eden ve bu araçların alım satımına aracılık eden kurumların faaliyetleri nedeniyle çeşitli olumsuzluklara maruz kalmıştır. Dolayısıyla krizler, etkiledikleri ülkelerin finansal sistemlerini bozmakla kalmayıp ekonomik faaliyet hacmi üzerinde de olumsuzluklara neden olmuştur. Bu tür olumsuzluklar, yatırımcıların büyük zararlara uğramasına ve finansal piyasalara duydukları güvenin azalmasına neden olmuştur.

Finansal piyasalarda yatırımcılar genel olarak yatırım araçlarının üçüncü kişiler tarafından kötü niyetli ve izinsiz kullanılması, yatırım aracını ihraç eden ve alım satım aracılığı eden kuruluşların mali yetersizlikleri, kurumlarda konusunda uzman kişilerin var olmaması, yeterli denetim ve gözetimin bulunmaması ve piyasalarla ilgili bilinçlendirme düzeyinin düşük olması gibi nedenlerle zarara uğramaktadır.

Düzenleyici otoritelere, yatırımcının tüketemediği gelirini finansal piyasalara çekecek güven ortamının hazırlanması konusunda önemli görevler düşmektedir. Bu otoriteler, yatırımcı hak ve yararlarının korunması ile piyasaya

duyulan güvenin yeniden inşası amacıyla gerekli düzenlemeleri bir kurallar bütünü oluşturmaya çalışarak yapmaktadır.

Yatırımcının korunması ilkesi çerçevesinde finansal piyasalarda yatırımcılara yeterli ve etkin bir koruma sistemi sağlayabilmek için değişik kurallar ve mekanizmalar geliştirilmiştir. Ancak, bu kuralların ve mekanizmaların tamamlanmış bir reformun unsurları olduğunu söylemek zordur. Çünkü finansal piyasalarda süreklilik arz eden değişim yeni ve karmaşık finansal ürünler ile işlemler üretmektedir. Bu durum aynı zamanda yatırımcılar, finansal varlıkları ihraç eden kuruluşlar ve finansal kurumlar arasında yeni çıkar çatışmalarının ortaya çıkmasına da neden olmaktadır. Piyasalarda ortaya çıkan gelişmelerin ve yeniliklerin sürekli izlenerek yatırımcıları koruyucu düzenlemelerin süregelen bir şekilde geliştirilmesi vazgeçilmez hale gelmektedir.

Finansal piyasa düzenlemelerinin üç temel amacı olduğu vurgulanmaktadır. Bu amaçlar; yatırımcının korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf olmasının sağlanması ve sistematik riskin azaltılmasıdır. Adil, etkin ve şeffaf bir piyasanın varlığını amaçlayan düzenlemelerin çoğu, aynı zamanda yatırımcının korunması ve sistematik riskin azaltılması ile de bağlantılıdır.

Düzenlemelerin üç temel amacı arasında herhangi bir öncelik ilişkisinin olmadığı kabul edilmekle birlikte, yatırımcının korunmasının finansal piyasalarda düzenleme yapmanın amaçları arasında en üst konumda olduğunu iddia etmek mümkündür. Çünkü yatırımcının korunması, piyasalarda düzenleme yapmanın en önemli gerekçelerinden biridir. Aslında, finansal piyasa düzenlemelerinin nihai amacı, yatırım için güvenli bir ortam yaratmak ve piyasa eksiklikleri ile yanlışlarını gidermek suretiyle, yatırımcılar için yeterli düzeyde koruma sağlamaktır.

Uluslararası piyasada yatırımcının korunması ortak bir hedef haline gelmiştir. Bu hedefe yönelik ciddi kararlar alınmakta ve yeni düzenlemeler öngörülmektedir. Bütün bu düzenlemeler yatırımcı ortak paydasında

buluşmaktadır. Örneğin, İngiltere’de Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu tüm finansal piyasalardaki yatırımcıların korunmasını bir düzenleme aracı olarak kabul etmektedir. Aynı şekilde, Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu da sermaye piyasasındaki tasarruf sahibinin hak ve yararının korunmasını amaçlamaktadır.

Çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde çalışmamızda kullanılan kavramların genel açıklamaları yapılacaktır. Finansal, para, sermaye, altın, döviz, gayrimenkul piyasalarının tanıtımı yapılacaktır. Yatırımcının tanıtımı yapılarak piyasalar açısından önemi, nasıl ve neden korunacağı üzerinde durulacaktır. İkinci bölümde para, sermaye, altın, gayrimenkul ve döviz piyasalarının Türkiye’deki gelişimleri, yatırımcının korunmasına yönelik yapılan düzenlemeler ve bu piyasalarda yer alan yetkili otoriteler incelenecektir. İnceleme sırasında düzenlemelerle ilgili olarak piyasaya ait mevzuat, yönetmelik ve kanunlar üzerinde durulacaktır.

Üçüncü bölümde bu piyasalarda Türkiye’de uygulamaları örnek alınabilecek ABD, AB, İngiltere ve Almanya’daki para, sermaye, altın ve gayrimenkul piyasaları incelenecektir. Son bölüm olan dördüncü bölümde ise ikinci ve üçüncü bölümde elde edilen bilgiler karşılaştırılacaktır ve Türkiye’deki finansal piyasalarda yatırımcıların daha iyi korunabilmesi için önerilerde bulunulacaktır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI

#### 1.1 FİNANSAL PİYASALAR

Gelişmekte olan ülkelerin kalkınmasında en önemli engellerden biri sermaye yetersizliği sorunudur. Sermaye yetersizliği yapısal bir sorun olmakla birlikte, mevcut ve sınırlı miktardaki sermayenin etkin ve rasyonel kullanılmaması veya yatırıma dönüştürülmemesi de gelişmeyi önleyici başka bir unsurdur. Yatırımlara kanalize olmayan tasarrufların yani atıl kalan tasarrufların ülke ekonomisine bir yararı olmadığı gibi milli gelirin azalmasına da yol açtığı bilinen bir gerçektir. (Kılıç, 1997: 5)

Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı birimlerce verildiği, merkezi olmayan bir ekonomide tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesi ve böylece ekonomik büyümenin sağlanması işlevi finansal sistem aracılığı ile gerçekleştirilir. Finansal sistem içerisinde, bir tarafta gelirlerinin tamamını tüketmeyen fon fazlasına sahip kesim, diğer tarafta gelirlerinden daha fazlasını harcaması gereken fon ihtiyacı içinde olan kesim yer alır. Finansal sistem, finansal piyasalar ve bu piyasalarda yer alan finansal araçlar ve araçlar vasıtası ile fonların, fon fazlasına sahip kişilerden fon ihtiyacı olan kesimlere aktarılmasını sağlar. (Küçüksözen, 1999:4)

Finansal piyasaların kaynakları, bireylerin ve firmaların yaptıkları tasarrufların sisteme girmesi ile oluşur. Sisteme giren bu fonlar yine bireylere, şirketlere ve kamuya sunulur. (Öçal v.d., 1997:19)

Gelir fazlası bulunanların ihtiyaç duymadıkları fonlarını ihtiyaç duyanlara kullandırmaları için arz etmeleri finansal piyasaları ortaya çıkarırken, fonların el

değiştirmelerinin düzenlenme biçimleri de çeşitli finansal varlıkları ortaya çıkarmaktadır. Birikim fazlası olanlarla birikim açığı olan ekonomik birimlerin karşılaşmalarını sağlamak, bu birimler arasında fon akışını gerçekleştirmek amacı ile kurulan kuruluşlara finansal kurumlar denilmektedir. Bu kurumların oluşturduğu kesime de finans kesimi denir. (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 52)

Finansal piyasa, ekonominin uyumlu bir biçimde çalışabilmesi için gerekli olan dört temel fonksiyonu yerine getirir. Birincisi, para denilen değişim ve saklama aracının hizmet görmesini sağlar. Para, aynı zamanda işlemlerin değerini ölçmede bir hesap birimi olma işlevini de görür. İkincisi, çok sayıdaki tasarruf sahibinden fonların toplanmasını ve bunların yatırımcılara aktarılmasını sağlayacak mekanizmayı çalıştırır. Üçüncüsü, risk transferini ve tabana yayılımını gerçekleştirir. Sonuncusu ise ekonomik faaliyetlerin istikrarını sağlamaya yönelik bazı araçlar sağlar. (Başoğlu v.d., 2001:8)

Diğer piyasalarda mal ve hizmet el değiştirirken finansal piyasalarda bir finansal varlığın el değiştirmesi, finansal piyasayı diğer piyasalardan ayıran en temel özelliktir. Ayrıca finansal piyasalarda değişime konu olan varlıklar mal ve hizmet gibi tüketilemezler. Bu piyasalar gerçek ekonomik kaynakların, borç verenlerden borç alanlara transfer edilmesini kolaylaştırır. (Parasız, 1994:3)

Çalışmamızda finansal piyasalardan para piyasası, sermaye piyasası, döviz piyasası, altın piyasası ve gayrimenkul piyasası incelenmiştir.

### **1.1.1 Para Piyasası**

Para piyasası, kısa vadeli borç araçlarının çabuk ve güvenilir bir şekilde işletmelerin, devletin, tarımın ve tüketicilerin finansmanı için alınıp satıldığı piyasalardır. (Hatiboğlu, 1997: 45)

İşlem hacmi günlük olarak ölçülen menkul kıymetler için en aktif (ihraç tarihinden itibaren bir yıldan daha kısa süreli) piyasa, para piyasasıdır. Para piyasasının iki büyük fon talep eden kesimi kamu kurumu ve firmalardır. Özellikle bütçe açıklarını kapatabilmek için devlet kısa süreli olarak piyasaya girer. İşletmelerde çalışma sermayesi açıklarını karşılayabilmek için bu piyasada bulunurlar. (Civan, 2007: 7)

Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasının araçlarını hazine bonusu ve devlet tahvili gibi menkul kıymetler, kaynaklarını çeşitli mevduat oluşturmaktadır (İMKB, 2006: 1)

Para piyasasının temel aracı kurumları olan mevduat bankaları, tasarruflardan topladıkları mevduata dayanarak, fon talebinde bulunanlara genellikle kısa vadeli borçlar verir. Mevduat olarak alınan fonlarla kredi verilen taraf arasında doğrudan bir ilişki yoktur. Banka kredileri kişiye özeldir ve devredilebilen bir menkul değere bağlı değildir. (Seyidoğlu, 2009: 573)

En önemli para piyasası Merkez Bankası para piyasasıdır. Türkiye'deki diğer para piyasaları; bankalararası para piyasası ve takasbank para piyasasıdır. Para piyasasında mevduat, hazine bonusu, finansman bonusu ve eurodollar gibi yatırım araçları bulunmaktadır

Para piyasasında vadelerin kısa olması nedeniyle, bu piyasada kullanılan araçların fiyatlarında fazlaca dalgalanma olmaz. Dolayısıyla para piyasası araçlarının riski azdır. Bu piyasada yatırımcı aktardığı fonun kimler tarafından kullanılacağını bilemeyebileceği gibi fon kullanımı sonuçlarını da denetleyememektedir. Bu nedenle para piyasası yatırımcılarına 'pasif yatırımcı' denilmektedir. (Parasız, 1991: 70)

### 1.1.2 Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akışını sağlayan aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemidir. Bu piyasada fon arz ve talebi, genellikle menkulleştirme yoluyla karşılanmaktadır. (Başoğlu,v.d., 2001: 11)

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasasından sağlanan fonlar genellikle işletmelerin uzun süreli ve yüksek ölçekli yatırımlarını finanse etmek amacıyla kullanılmaktadır. Diğer mali piyasalarda olduğu gibi sermaye piyasasının da kaynakları tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Buna göre sermaye piyasası, tasarruf sahiplerinden elde ettiği fonları, yatırımlarını finanse etme amacındaki işletmelere aktararak bir mali aracılık görevi üstlenmektedir.

İşletmeler yatırımlarına kaynak sağlamak amacıyla sermaye piyasasında çeşitli araçlar kullanmaktadırlar. Sermaye piyasası araçları olan menkul kıymetler genel olarak ortaklık veya alacak hakkı sağlayan yatırım araçlarıdır. Sermaye piyasasında yaygın olarak kullanılan menkul kıymetler ise, tahvil ve hisse senedir. (İMKB, 2006: 3)

Sermaye piyasalarında, menkul kıymetin ilk el değiştirdiği piyasalar 'birincil piyasa' olarak adlandırılır. Bu piyasada, işletmeler menkul kıymetlerini doğrudan yatırımcıya ilk defa halka arz şeklinde satmaktadır. Sermaye piyasasının fonları aktarma fonksiyonu bu piyasada gerçekleşmektedir. 'İkincil piyasalar'da, daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetler alınıp satılmaktadır. Bir başka deyişle ikincil piyasalar, birincil piyasalardan farklı olarak şirketlere fon girişi sağlamamakta, ancak daha önce satın aldığı menkul kıymetleri elinden çıkartmak ya da daha önce satılmış menkul kıymetlerden edinmek isteyen yatırımcıları bir araya getirmektedir. İkincil piyasaların temel işlevi, bu piyasalarda likiditenin ve doğru fiyat oluşumunun sağlanmasıdır. Bu piyasalarda



oluşan fiyatlar, birincil piyasalar için de bir referans fiyat niteliği taşımaktadır. (Karababa, 2001: 22)

Bu iki piyasa dışında üçüncül ve dördüncül piyasalar da sermaye piyasası içinde yer almaktadır. Aslında bu iki piyasa ikincil piyasanın içinde yer almaktadır. 'Üçüncül piyasalar', kurumsal yatırımcılar arasında borsaya kote menkul kıymetlerin bloklar halinde borsa dışında alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasada işlemler bir komisyoncu aracılığıyla yapılmaktadır. 'Dördüncül piyasa' ise, menkul kıymetler alınıp satılırken aracı kullanılmadan doğrudan el değiştirdiği piyasalardır. Bu iki piyasada organize olmayan piyasadır. (Küçüksözen, 1999: 8)

Sermaye piyasasının içinde organize ve organize olmayan piyasalar bulunmaktadır. Organize olmayan sermaye piyasalarında borsaya kote olmayan veya olmayan menkul kıymetler işlem görürler. Bu piyasa, menkul kıymetlerin borsa dışında el değiştirdikleri piyasadır. Bu piyasada faaliyet gösteren kuruluşlar, menkul kıymetleri en son alıcılarına ulaştırmaktadır. Alıcı ve satıcıların borsa düzenlemelerine göre işlem yaptığı piyasa organize piyasalardır. Bu piyasada bilgi alışverişi, açıklık, doğruluk ve güven esastır. (Başoğlu, v.d. 2001: 15)

### **1.1.3 Döviz Piyasası**

Döviz piyasaları yabancı paraların alınıp satıldığı veya bir ulusal paranın başka bir paraya dönüştürülmesine olanak veren organizasyonlardır.

Yabancı paralar, nakit şeklinde olabileceği gibi banka havalesi, ödeme emirleri, döviz poliçeleri, mevduat sertifikaları v.b. şeklinde de olabilir. Bunların likiditesi de oldukça yüksektir. Döviz piyasalarında bu iki şekildeki ödeme aracı

arasında ayırım yapılır. Türkiye’de nakit şeklinde olanlara ‘efektif’, nakde dönüştürülebilir olanlara da ‘döviz’ denilmektedir. (Seyidoğlu, 1997: 77)

Döviz piyasaları, işlem hacmi sürekli artan ve yoğun rekabetin yaşandığı piyasalardır. Bilgi ve iletişim teknolojilerinin yaygınlaşması ile birlikte uluslararası iletişimin kolaylaşması bu piyasaların gelişmesini hızlandırmaktadır. Dünyada döviz piyasalarının yapısı incelendiğinde, birbiri ile iç içe geçmiş ve köşeleri tam olarak tayin edilemeyen piyasalar olduğu söylenebilir. Bu piyasaların, çoğunluğu uluslararası bankacılık sistemi içerisinde bulunduğu ortadadır. (Yıldıran ve Tanyeri, 2006: 17)

Döviz piyasalarının üç temel organı vardır. Bunlardan ilki, merkez bankalarıdır. Merkez bankaları hazinenin, idari kuruluşların, yabancı merkez bankalarının ve uluslararası kurumların döviz arz ve talep işlemlerini yerine getirmekte ve döviz piyasalarına gerektiğinde alıcı veya satıcı olarak girerek müdahale etmektedirler. İkinci organ bankalardır. Döviz piyasasında bazı bankalar güçlü sermayeye, geniş bir uluslararası faaliyet ağına, gelişmiş bir teknik donatıma ve uzman personele sahiptir. İşte bu tür bankalara piyasada döviz kurlarını etkileyebildiklerinden ‘piyasa oluşturan bankalar’ adı verilir. Üçüncü organ ise ticari bankalarla işlev bakımından büyük benzerlik gösteren uluslararası ve yatırım kuruluşlarını içine alan diğer kambiyo kuruluşlarıdır. (Öçal ve Çolak, 1999: 235)

Döviz piyasasını diğer piyasalardan ayıran çeşitli özellikleri bulunmaktadır. Bu özellikler şu şekilde sıralanabilir;

a. Döviz piyasalarında alıcı ve satıcılar genellikle birbirini tanımazlar. Bu piyasada alım-satımı aracı kurum görevini gören banka, banka dışı mali kuruluşlar ya da gerçek kişiler yapar.

b. Organize olmayan döviz piyasalarında işlemler taraflar arasında serbest piyasa kuralları içinde yürütülür.

c. Döviz piyasalarındaki gelişmelerin anında yayılması ve arbitraj olanaklarının varlığı tüm ulusal piyasalardaki kurların uyum içinde olmasına neden olur. Bu nedenle bu piyasalar evrensel piyasalardır.

d. Dünyada 24 saat açık olan bir piyasadır. Bir ülkedeki kapasite bile mutlaka başka bir yerde faaliyet devam ediyordur.

e. Bu piyasalar tam rekabet piyasalarına oldukça yakın piyasalardır. (Seyidoğlu, 2009: 80)

Döviz piyasasının satın alma gücü transferi, finansman ve riski azaltma fonksiyonları bulunmaktadır. Satın alma gücü transferi fonksiyonu, döviz piyasasının en önemli fonksiyonudur. Döviz piyasası satın alma gücünün transferine peşin ödeme, maaş karşılığı ödeme, belge karşılığı ödeme, malın elden çıkarılmasından sonra ödeme, kredili ödeme, akreditife dayanan ödeme, poliçe ya da çekle ödeme ile imkan vermektedir. Finansman fonksiyonu, uluslararası ticari işlemler için kredi imkanları sağlamaktadır. Dövizle vadeli işlem yapan işletmeler, döviz piyasaları tarafından finanse edilmekte ve böylece finansman fonksiyonu yerine getirilmiş olmaktadır. Riski azaltma fonksiyonunda, döviz piyasası döviz kuru riskinin profesyonel risk yüklenicilerine devredilmesini sağlayarak döviz kuru değişikliklerinden korunma yöntemleri sunar. (Aksöyek, 1987: 26)

Döviz piyasalarında teslim iki şekilde yapılır. Eğer teslim anında (48 saat içinde) yapılıyorsa buna spot ya da peşin döviz işlemleri denilmektedir. Burada uygulanan kura spot kur, piyasaya da spot piyasa denilmektedir. Spot döviz piyasasında iki kurdan bahsedilir. Satış kuru, satış fiyatı veya arz fiyatıdır. Alış kuru, dövizin alış fiyatıdır.

İkinci teslim şeklinde ise, riskten korunmak için ki bunu genellikle bankalar yapmaktadır, döviz alım-satımı vadeli piyasalarda gerçekleştirilir. Bu piyasalarda döviz alım-satımı bugünden kabul edilen bir kurdan gelecekte bir

tarihte (48 saatten sonra) yapılır. Bu piyasadaki kura vadeli işlem kurları denilmektedir. (Parasız, 1997: 545)

Geçmişten günümüze döviz piyasasında geçerli olan çeşitli kur sistemleri bulunmaktadır. Bunlardan ilki esnek kur sistemidir. Esnek döviz kuru sistemi, sabit döviz kuru sisteminin tam karşıtı olmakta ve döviz kuru, döviz arzı ile talebinin serbestçe dalgalanması sonucu döviz piyasasında oluşmaktadır. Esnek döviz kuru sisteminde döviz piyasasına hiçbir şekilde müdahale yoktur. İkinci kur sistemi sabit kur sistemidir. Bu sistem esnek kur sisteminin tam tersidir. Sabit kur sisteminin esası, döviz kurunun belirli bir düzeyde belirlenmesi ve piyasadaki arz ve talep değişmeleri ne yönde olursa olsun kurun belirlenen düzeyde sürdürülmesidir. Bu kur sisteminde esnek kur sistemine göre belirsizlik daha azdır, fiyat disiplini vardır. (Parasız ve Yıldırım, 1994: 79)

Sabit döviz kurunda ulusal para ile diğer para birimi arasındaki kura parite kuru denilmektedir. Parite kuru dövizin olması istenilen kurunu ifade eder. Bu kurun izlenmesi, denetlenmesi ve belirlenmesi merkez bankasının sorumluluğundadır. (Yalçınar, 2008: 63)

Ayarlanabilir döviz kuru sistemi, sabit döviz kuru sistemi ile serbest döviz kuru sistemi arasında yer almaktadır. Ülke parasının değeri bir başka ülke parasına veya diğer ülkelerin paralarından oluşturulacak bir sepete bağlı olarak belirlenir. (Fıstıkçı, 2007: 11)

#### **1.1.4 Altın Piyasası**

Altın asitlere karşı dayanıklı, doğada serbest halde bulunabilen, kolay işlenebilen, hava ve sudan etkilenmeyen parlak sarı rengi ile göz alan bir metaldir. Paslanmaz, donuklaşmaz ve saf haldeyken kolayca şekil verilebilir. Bu üstün fiziksel ve kimyasal özellikleri nedeniyle kıymetli madenler arasında keşfi

en önemli sonuçlar doğuran madendir. İnsanları asırlarca peşinden sürüklemiş, savaş ve barışlara neden olmuştur. Estetik olması nedeniyle bazen mücevher, rezerv aracı olma özelliği ile bazen külçe, değişim aracı özelliğinden ötürü bazen para şekline giren altın tüm zamanların en değerli madeni olmuştur. (Topçu, 2010: 3 )

Altının kıt bir mal olması, homojen bir yapısının bulunması ve kolay işlenebilme olanağı gibi özellikleri vardır. Bu özellikleri sayesinde altın, tarihin ilk uygarlıklarından bu yana para ve para benzeri bir likidite olarak kullanılmış, süs eşyası ve bazı endüstri faaliyetlerinde temel hammadde olarak kullanılmış, uluslararası ekonomik ilişkilerde ödeme aracı olarak kabul görmüş ve nihayet para değerinin değişmesine, yatırımcıların beklemelerine, karar ve davranışlarına temel oluşturmuştur. (Parasız ve Yıldırım, 1994: 265)

Tarih öncesi çağlardan beri altın, önceleri ödeme aracı daha sonra ise yatırım ve saklama aracı olarak kullanılarak, her zaman önemini korumuştur. Altının yasal olarak para yerine kullanılmasına ilk kez M.Ö. 1091'de Çin'de başlanmıştır. (World Gold Council, 2008)

Altına dayalı olarak ilk oluşturulan sistem, altın para standardıdır. Bu standartta, para birimleri arasındaki değişim oranları belirli ağırlıktaki altına bağlanmıştır. Bu sistemde, devlet para ihraç ederken bunu altın karşılığında yapmaktadır. Aralarındaki değişim oranı da devlet tarafından belirlenmektedir. Devlet tarafından, paranın altına sabit bir fiyattan dönüşebilme garantisi verilmesi bu sistemin güven kazanıp yerleşmesinde önemli bir rol oynamıştır. (Yalçiner, 2008: 20)

Altın standardı evrensel bir sistemdir. Sistemin içinde olan her ülke parasını altınla tanımladığından, bütün katılımcı ülkelerin paraları doğal olarak birbirlerine de bağlanmaktadır. Dolayısıyla bu sistemle birlikte, ülkeler arasındaki döviz kurları da sabitlenmiş olmaktadır. Altın Standardı Sistemi önceden planlanmamış, zaman içerisinde ortaya çıkan ekonomik koşulların

etkisinde gelişen bir sistemdir. Bu sistemin, I.Dünya Savaşı'nın başlamasıyla birlikte devam etmesi imkansız hale gelmiştir. Bunun en önemli nedeni, savaşa katılan ülkelerin savaşı finanse etmek ya da savaşta gördüğü zararı telafi etmek amacıyla altın karşılığı gözetmeksizin kağıt para basmasıdır. (Menase, 2009: 10)

Altın, 1870-1930 yılları arasında para sisteminin temelini oluşturmuş, Bretton-Woods Sistemi'nde (1944-1973) ise dolara konvertibilitesi tam olan bir anahtar rezerv aracı niteliği taşımıştır. 1970'lerin başından itibaren doların altına olan konvertibilitesine son verilmiş, bu durum değişim aracı niteliğini yitirmesine, bireysel tasarruf aracı ve merkez bankaları rezervlerinin bir parçası olarak kullanılmasına sebep olmuştur. (İAB, 2010: 7)

Altın başta olmak üzere gümüş gibi diğer değerli madenlerin gerek işlenmiş gerekse külçe halinde alınıp satıldığı piyasaya 'altın piyasası' denilmektedir. (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 62)

Altın kolay nakde çevrilmesi, getirisinin menkul kıymetlerin getirisi ile ters yönde hareket etmesi ve böylelikle portföyün volatilitelerini azaltması nedeniyle ekonomik ve siyasi kriz dönemlerinde tercih edilen bir yatırım aracı olmaktadır. (Topçu, 2010: 26 )

Diğer piyasalar gibi altın piyasasında da altın arz ve talebi fiyat belirlemede önemli bir rol oynamakla birlikte, diğer piyasalardan bazı ayrıcalıklara sahiptir. Bunlardan ilki altın piyasasında fiyatın bir ölçüde belirsizlik altında olmasıdır. Belirsizlikler; altının birçok ülkede para otoriteleri ve bankalar tarafından garantili ve sabit bir fiyatla alınıp satılmaması, dünya altın borsalarının az sayıda olması nedeniyle büyük miktardaki işlemlerin piyasa fiyatlarını etkilemesidir. İkinci ayrıcalığı ise fiyat oluşumunda ekonomik, politik, sosyal ve psikolojik faktörlerin etkisinin büyük olmasıdır. Ayrıca altının fiyat oluşumunda ülke içi faktörlerden çok dünya piyasalarında oluşan gelişmeler daha önemli olmaktadır.

Altın arzını madenden çıkarılan altının yanında merkez bankaların satışları, altın cinsinden verilen krediler ve hurda altın oluşturmaktadır. Madenden çıkarılan altın, piyasa fiyatına değil rezervin kalitesi ve çıkarılış tekniklerine bağlı olduğundan fiyat esnekliği son derece düşüktür. Hurda altın kuyumculuk ve diğer endüstri alanlarından geri dönüşümle kazanılan altını ifade etmektedir. Merkez bankaları ise bir rezerv yönetim aracı olarak altın satışını gerçekleştirmektedirler.

Altının talebi, resmi ve özel altın talebi olmak üzere ikiye ayrılır. Resmi altın talebini, ülkelerin merkez bankaları ve diğer resmi kuruluşlarının talepleri oluşturur. Özel altın taleplerini ise spekülâtif amaçla altın talebi, süs eşyası şeklinde altın talebi, endüstriyel altın talebi ve vadeli piyasalarda altın talepleri oluşturmaktadır. (Parasız ve Yıldırım, 1994: 267)

Altın maden ocaklarındaki üretimin talebe veya fiyata göre artıp azalması söz konusu değildir. Maden ocaklarının üretim kapasitesi bellidir. Bu nedenle, üretimin fiyat değişikliklerine karşı esnekliğine düşüktür. Bunun sonucu olarak altın arzı altın fiyatındaki değişikliklere kısa sürede cevap verememektedir. (Vural, 2003: 6)

Altın borsasında, borsaya üye bankalar, yetkili kurumlar ve kıymetli maden aracı kurumları teminatlarını yatırdıktan sonra işlem yapabilmektedir.

### **1.1.5 Gayrimenkul Piyasası**

Gayrimenkul piyasası, gayrimenkullere doğrudan yatırımı ve gayrimenkulleri temsilen çıkarılan finansal araçlara yapılan yatırımları kapsamaktadır.(Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 306 )

Doğrudan gayrimenkul alınması, önemli miktarda sermaye gerektiren bir işlemdir ve bu yatırımla ilgili yapılacak analizler de uzmanlık gerektirmektedir.

Bu nedenlerle, bireysel yatırımcılar için yapılacak bu tür bir yatırımın cazibesi oldukça azalmaktadır. (Özgüç, 2008:1)

Gelişmiş sermaye piyasası olan ülkelerde, gayrimenkul değerlemesi yapan konusunda uzman kurum ve kuruluşlar bulunmaktadır. Genel anlamda değerlendirme, bir gayrimenkulün gayrimenkul projesinin ya da gayrimenkule bağlı hak ve faydaların değerlendirme günündeki olası değerinin, bağımsız, tarafsız ve objektif ölçütlere ve verilere dayanarak belirlenmesidir. Değerleme konusu olarak sınai tesis ekipmanı, antika, takı- mücevher gibi taşınabilir mülkler olabileceği gibi aynı zamanda boş arazi, bina ve ilgili hak ve faydalar gibi taşınmaz mülkler de ele alınabilir. (SPK, t.y)

Değerlemenin tanımında, değerlemenin nerede kullanılacağı ile bu değerlendirme amacının arasında bir ayrım vardır. Bir değerlendirme nerede kullanılacağı değerlendirme yapıldığı sebeple ilgilidir ve bu sebepler çeşitlilik gösterebilir. Bir değerlendirme neden yapıldığı ile ilgili olarak yapılan bir beyan, müşterinin tercihinin veya gayrimenkul eksperinin kararına bağlı olarak, değerlendirme raporuna dahil edilebilir veya edilmeyebilir. Bir değerlendirme amacının ise ulaşılmak istenen değerin türü ile ilişkilidir. Yapılan değerlemelerin büyük çoğunluğunun amacı gayrimenkulün "piyasa değeri"ni tahmin etmektir. Değerlemenin amacının her değerlendirme raporunda beyan edilmesi ve açıkça tanımlanması gerekmektedir. (Taşkın ve Girgin, 2008: 15)

Gayrimenkul değerlendirme birçok ticari işlemde gerekli olabilmektedir. Genel olarak, gayrimenkule ilişkin alım, satım, ipotek, vergi, sigorta veya inşaat durumu söz konusu olduğunda gayrimenkulün değer tespitinin yapılması gündeme gelmektedir. Gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarının yaygınlaşması, bu araçların dayanağını oluşturan gayrimenkullerin objektif ve bilimsel olarak değerlemelerini gerektirmektedir. Bu da değerlendirme dayanaklarının, uzmanlık ve değerlendirme yöntemleri yönünden standartlaştırılmasını zorunlu kılmaktadır. Genelde değerlendirme işleminde sonuca



ulaşmada uzmanın değer yargıları, tecrübesi, tarafsızlığı ve takdir becerisi önem kazanmaktadır.

Doğru bir sonuç için ayrıca değerlemeye konu gayrimenkule ve çevreye ilişkin yeterli derecede bilgi ve donanıma sahip olunmakla birlikte değerleme tekniklerinin doğru ve mevzuata uygun olarak uygulanması da gerekmektedir. Bu konuda en dikkat gerektiren ve önemli olan nokta, değerleme uzmanlarının objektif, herhangi bir tesir altında kalmadan, kendisinin ve müşterilerinin bireysel menfaatini gözetmeden sonuca ulaşmasıdır. Tecrübeli ve bilgili bir gayrimenkul uzmanı, bir gayrimenkulün değerini etkileyen her türlü siyasi, iktisadi ve sosyal faktörün tamamıyla farkında olan bir profesyoneldir. Gayrimenkul değerlemesi sadece değer hakkında bir fikir vermekle kalmaz aynı zamanda elde edilen değeri destekleyen düşünce ve öğeleri de içerir. Değerleme işleminde, uzmanın “önceden düşünülmüş” bir tahmine ulaşmak için değil, bir sonuca ulaşmasını sağlayacak şekilde tasarlanır. (Güngör, 1999: 16)

Doğrudan gayrimenkul yatırımı için gerekli sermayesi veya bilgisi olmayan yatırımcılar için risk artacağından, yatırımcılar gayrimenkul yatırım ortaklıklarına veya gayrimenkul yatırım fonlarına yatırım yapmayı tercih etmelidirler. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkuller ve gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyü işleten ve gayrimenkullere dayalı projelere yatırım yapan sermaye piyasası kurumudur. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları borsada ve para piyasasında işlem yapabilir, TL ve yabancı para cinsinden vadeli- vadesiz mevduat hesabı açtırabilir, kur ile faiz riskine karşı korunmak için swap ve forward işlemlerinde bulunabilir, opsiyon yazabilir veya mala dayalı olanlar hariç vadeli işlem sözleşmesi alabilirler. (Civan, 2007: 52)

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, sadece gayrimenkule dayalı portföy işletmeciliği faaliyeti kapsamında faaliyet gösterebildiğinden aktiflerinde makine ve donanım bulunduramazlar. Ayrıca, inşaat yapamaz, proje yürütemez, ancak

inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilirler. (İbicioğlu, 2006: 53)

Gayrimenkul yatırım ortaklığı hissesi satın alınması yolunun tercih edilmesinde söz konusu yatırımdan elde edilen getiri ile gayrimenkul fiyatlarındaki değişimden kaynaklanan getiri arasında birtakım sapmaların olduğu görülebilmektedir. Sonuçta gayrimenkul yatırım ortaklığı hisselerinin değeri spekülâtif olarak borsanın genel havasından etkilenmekte ve bu suretle birim portföy değeri ile hisse fiyatı arasında uyumsuzluklara sıklıkla rastlanmaktadır.

Diğer bir seçenek olan gayrimenkul yatırım fonlarında, doğrudan gayrimenkul yatırımının gerekli kıldığı yüksek sermaye gerekliliği sıkıntısına ve gayrimenkul yatırım ortaklığında oluşan portföy değeri ile hisse fiyatı arasındaki sapmalara rastlanmamaktadır. Söz konusu avantajlar yanında hem fon olmanın sağladığı düşük risk ve profesyonel portföy yönetimi avantajlarını hem de gayrimenkule yatırımı yapmanın kolaylık ve avantajını birlikte sunması ve ayrıca son zamanlarda dünyadaki gayrimenkul yatırım fonlarının ortalama getirilerinin dikkat çekici boyutlara ulaşması sebebiyle gayrimenkul yatırım fonları, yatırımcılar tarafından tercih edilen önemli bir yatırım aracı niteliğine dönüşmüştür. (Özgüç, 2008: 1)

## **1.2 YATIRIMCI KAVRAMI**

Yatırımcının tasarruflarını yatırıma dönüştürmekteki amacı getiri elde etmektir. Piyasalarda tasarruflar yatırıma dönüşme imkanı bulabilmektedir. Yetkili otoritelerin piyasalarda yaptıkları düzenlemeler piyasaları yatırımcılar açısından güvenilir kılmaktadır.

### 1.2.1 Yatırım ve Yatırımcı

Yatırım ekonomik, tüketici ve finansal yatırımlar olarak sınıflandırılabilir. Ekonomik yatırımlar, mal ve hizmet üretmek üzere yapılan yatırımlardır. Tüketici yatırımları, tasarrufları uzun vadede fayda sağlayacak araçlara yatırılması olarak tanımlanabilir. Finansal yatırımlar ise, finansal pazarlarda fon arz edenlerin fonlarını finansal varlığa dönüştürerek fon talep edenlere verdikleri yatırımlardır. (Aksoy, 1988: 4)

Yatırım, tasarrufların, gelir sağlamak kar elde etmek ya da kazanç sağlamak amacı ile değerlendirilmesidir. Tasarruflarını değerlendiren kişi ise yatırımcıdır. Yatırımcıları iki şekilde sınıflayabiliriz.

Birincisi yatırım güdülerine göre yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırmada, gelecekteki piyasa beklentileri doğrultusunda riskli alım veya satım yapan spekülâtorler ve bir finansal varlığa ait farklı piyasalardaki farklı fiyatlardan yararlanarak getiri elde etmeye çalışan arbitrajcılar yer almaktadır. Bu iki yatırımcı grubu, finansal varlıklara ait fiyat beklentilerine göre hareket ettiklerinden piyasadaki fiyatların oluşmasında etkili olmaktadır.

İkinci sınıflandırmada ise bireysel ve kurumsal yatırımcılar yer almaktadır. Bireysel yatırımcılar kendi beklentileri doğrultusunda kendi tasarruflarını yatırıma dönüştüren kişilerdir. Kurumsal yatırımcılar ise menkul kıymet satarak elde ettikleri fonlarla, kurumsal amaçları doğrultusunda menkul kıymetlere ya da gayrimenkullere yatırım yapar. Daha sonra bu yatırımdan elde ettikleri kârı tekrar fon sahiplerine sattıkları menkul kıymetin özelliğine ve oranına göre dağıtırlar.

Yatırımcılar, bugünkü tüketimlerinden vazgeçerek yatırımlarından elde edecekleri getiri ile gelecekte daha fazla tüketebilme olasılığının varlığı durumunda yatırım yapmaktadırlar. Dolayısıyla yatırım, içerisinde “zaman” boyutunun bulunduğu bir karardır. (Altay, 2006: 34)

Bu çalışmada bahsedilecek yatırım, finansal yatırım ve yatırımcı da finansal yatırım yapan kişi ve kuruluşlardır.

### 1.2.2 Yatırımcının Önemi

Çok sayıda ve küçük miktarda fona sahip tasarruf sahiplerinin hepsinin bir araya gelerek organize olmaları ve işletme kurmaları mümkün değildir. Birikimlerin yatırımlara dönüşmesi karmaşık bir finansal sistemin varlığını gerektirmektedir. (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 6)

Gelir fazlası bulunanların ihtiyaç duymadıkları fonlarını ihtiyaç duyanlara kullandırmaları için arz etmeleri finansal pazarları ortaya çıkarmıştır. Fonların el değiştirme biçimlerinin düzenlenmesi de çeşitli finansal piyasaların doğmasına neden olmuştur.

Finansal piyasalarda, fon arz ve talep edenler buluşur ve fonlar hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler karşılığında el değiştirir. Böylece işletmeler daha az maliyetle istedikleri fona kavuşur. Bu fonlar sayesinde de yatırımlarını büyütebilir, yarım kalan yatırımlarını tamamlayabilirler veya yeni yatırımlarda bulunabilirler. Bu fonları elde ederken işletmeler tasarruf sahiplerine menkul kıymet verir. Tasarruf sahipleri de ellerindeki atıl fonlarını halk deyimiyle yastık altından çıkararak kendilerine daha fazla gelir sağlayacak menkul kıymetlere yatırmış olur.

Bu fon alım satımı sayesinde sermaye piyasaları gelişir ve bunun sonucunda da ülke ekonomisi gelişir. Yatırımcı bu üç taraf arasında en önemli olan taraftır. Çünkü yatırımcı atıl fonlarını ortaya çıkarmazsa ne menkul kıymetler ne de sermaye piyasası gelişir. Bunun sonucunda da işletmeler istedikleri büyüklükteki fonu ya bulamaz ya da çok yüksek maliyetlere katlanmak zorunda kalır.

Yatırımcının yatırım yaparken yatırdığı sermayeyi korumak, değer artışı sağlamak ve devamlı, belirli bir gelir elde etmek gibi amaçları bulunmaktadır. Bunların içinden yatırımcı için en önemli olanı yatırdığı parayı koruyabilmesidir.

Yatırımcı bu amaçları doğrultusunda kişiliğine, yaşam tarzına, ekonomik durumuna, riski sevip sevmemesine göre yatırım araçları arasından hangisini seçeceğine karar verecektir.

Piyasalar için bu kadar önemli ve etkin bir rol oynayan yatırımcıların sayısının artması piyasaların daha fazla gelişmesini sağlayacaktır. Yatırımcıların sayılarının artması, piyasalarda daha rahat ve güvenle işlem yapılabilmesinin sağlanması ile gerçekleşebilir. Bunun için de, yatırımcıların korunması için gerekli düzenlemeler yapılmalı ve yatırımcılar bilinçlendirilmelidir.

### **1.3 YATIRIMCININ KORUNMASI**

Yatırımcıların piyasalarda varlıklarını devam ettirebilmeleri için çeşitli açılardan güvence altına alınarak korunması gerekmektedir. Bunun yapılabilmesi için de piyasalarda gerekli düzenlemeler piyasanın özelliği de dikkate alınarak yapılmalıdır.

#### **1.3.1 Yatırımcının Korunmasına İlişkin Düzenlemeler ve Gerekliliği**

Düzenleme kavramı, bir ekonomik sisteme devlet veya merkezi otoritenin (kamunun) yasal, idari kurallar koymak ve bunlara uyulmadığı takdirde o kişi yada kuruluşlarla ilgili yasal işlem yapmak yoluyla müdahale etmesidir. Kamunun ekonomik sistemin işleyişine müdahalesi ya da kamu düzenlemeleri, devletin vergi alması, bazı ekonomik faaliyetleri özendirmek amacıyla sübvans

etmesi ya da bazı faaliyetleri çeşitli gerekçelerle yasaklaması, bazı faaliyetlerin yapılabilmesi için belirli şartlar getirmesi şeklinde ortaya çıkmaktadır. (Küçüksözen, 1999:8)

Düzenlemelerin önemi hukuki çerçevenin piyasa davranışlarını şekillendirecek olması, dolayısı ile düzenlenen piyasaların etkinliği ve performansının söz konusu düzenlemeler tarafından belirlenecek olmasında yatmaktadır. Ayrıca düzenlemelere ilişkin “kamu yararı teorisi”, hukuki yapının piyasalarda monopolleşme, dışsallıklar ve bilgi asimetrisi gibi piyasa yetersizliklerinin düzeltilmesini amaçladığını da ortaya koymaktadır. Bunun ötesinde unutulmaması gereken bir başka önemli husus ise, kamunun düzenleme fonksiyonunun vergi gibi kamu üzerinde belirli maliyetlerinin olduğu ve piyasada birilerinin bu maliyetlere katlandığıdır. Burada önemli olan nokta düzenlemenin en düşük maliyetle yapılabilmesidir. Bu nedenle de genellikle ülkelerde bu denetleme, düzenleme işi kamu kesimi tarafından yapılmaktadır. (Sheng, 1997: 55)

Devlet neden piyasalara müdahale etme gereği duyduğunu iki temel nedenle açıklamaktadır. Birinci neden olarak piyasa başarısızlığını göstermektedir. İkinci neden olarak ise, yapılan düzenlemelerin, kamu tercihi veya kamu yararının bir sonucu olduğunu belirtilmektedir. (Küçüksözen, 1999:9)

Düzenlemelerin üç temel amacı olduğu kabul edilmektedir. Bunlar makro ve mikro ekonomik istikrarın korunması, piyasa ve aracılardan şeffaflığın sağlanması suretiyle yatırımcıların korunması ve piyasada rekabetin sağlanması ile yatırımcının korunması olarak tanımlanmaktadır. Düzenlemelerin, ürün itibariyle düzenleme, fonksiyonel düzenleme ve kurumsal düzenleme olarak üç farklı varsayım altında hazırlandığı görülmektedir.

Ürün temelinde düzenleme, her düzenleyici otoritenin sadece bir ürün bazında uzmanlaştığı yapıdan bahsetmektedir. Bu yaklaşımda, sermaye piyasalarına ilişkin düzenleyici otorite söz konusu hizmetlerin hangi kurumlar

tarafından sağlandığından bağımsız olarak sadece sermaye piyasalarına ilişkin hizmetler üzerine yoğunlaşacaktır. Fonksiyonel dzenlemede, mali ve faaliyet denetimi olmak üzere iki denetim esas alınmaktadır. Söz konusu yaklaşımda genellikle dzenleme ve denetim, yatırımcıların korunması (faaliyet denetimi) ve sistemin istikrarının korunması (mali denetim) olarak iki farklı gruba ayrılmakta ve iki farklı otorite tarafından yürütölmektedir. Finansal dzenleme ve denetimine yönelik üçüncü ve klasik ayırım ise kurumsal dzenleme olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu yaklaşımda ilgili ülkenin kurumsal olarak bölümlenmesi esasına dayanmaktadır. Kurumsal bazda yapılan ayırım doğal olarak çok sayıda denetim otoritesini de beraberinde getirmektedir. (Yıldırım, 2007: 11)

### **1.3.2 Para Piyasasında Yatırımcının Korunması**

Para piyasasında yatırımcıların güveninin sağlanabilmesi için karşılıklar politikaları uygulanmakta, mevduat sigorta fonu kurulmakta ve bankalarla ilgili risk, kredi gibi konularda dzenlemeler yapılmaktadır. Bu dzenlemeler aşağıdaki şekilde gruplandırılabilir.

#### **1.3.2.1 Mevduat Munzam Karşılıkları ve Disponibilite**

Merkez bankaları, ticari bankacılığın ekonomide yavaş yavaş etkin olmaya başlaması ile birlikte ortaya çıkan parasal işlemlerin bir zorunluluğu olarak ortaya çıkmıştır. İlk merkez bankası 1634 yılında İngiltere’de kurulan Bank of England’dır. Merkez bankaları zamanla hızlı bir gelişme göstermiş ve sadece banknot ihraç eden banka olmaktan çıkmış, hükümetlere para ve kredi politikasını yürütmede yardımcı olan, veznedarlık görevinin yanında devlete iktisadi ve mali danışmanlık da yapan bir kurum olmaya başlamıştır.

1973 petrol krizinin etkileri sonucunda merkez bankalarının temel görevi fiyat istikrarını sağlamak olmuş ve özerk bir yapıya kavuşmuştur. Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlayabilmek için öncelikle para arzını kontrol etmesi gerekmektedir. (Öçal ve Çolak, 1999: 278)

Bankalar mevduat olarak topladıkları paraları, kredi olarak fon ihtiyacı olan işletmelere vermektedir. Ancak bankalar topladıkları mevduatın tamamını kredi olarak kullanıramazlar. Bu konuda ilk engel mevduat munzam karşılığı oranıdır. (TMSF, t.y.)

Mevduat munzam karşılıkları bankaların topladıkları mevduatların belirli bir oranının merkez bankalarına yatırılmasını içeren bir para politikası aracıdır. Merkez bankaları bu politikayı kullanarak dış ödemeler bilançosu açığı, enflasyon, deflasyon gibi ekonomik sorunları çözmek için, bankaların yarattığı kaydi parayı artırıp azaltarak, para arzını kontrol etmeye çalışırlar. (Öçal ve Çolak, 1999: 280)

Mevduat munzam karşılıkları ilk önce bankaların likidite, borçlarını ödeyebilme gücü ve güvenilirliklerini artırmak amacıyla uygulanmaya başlamıştır. Günümüzde, bankaların ayırdıkları zorunlu karşılıkların ilk işlevi, para arzının kontrol aracı olmasıdır. Merkez bankası, karşılık oranlarını değiştirerek bankaların elindeki fazla rezervleri ve böylece banka sisteminin kaydi para genişlemesini etkileyebilmektedir.

Bu politikanın etkilerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz;

a. Zorunlu karşılık oranının değiştirilmesi bütün bankaları etkiler. Eğer bir ülkedeki bankacılık sektöründe çoğu pay 2-3 bankaya aitse, karşılıklar yükseltildiğinde zaten zor mevduat toplayan küçük bankaların para yaratmaları daha da kısıtlanmış olur.

b. Para piyasasında çalışan ve zorunlu karşılık ayırma yükümlülüğü olmayan banka dışı mali araçlar bu durumda daha avantajlı duruma geçerler.



c. Karşılık oranında yapılan ufak bir değişikliğin para stoku üzerinde büyük bir etkisi olacaktır. Bu politika, esnek olmayan ve küçük ayarlamalar için kullanılamayan bir politikadır.

d.Mevduat munzam karşılığı artırıldığında elinde yeterli para stoku olmayan bankalar zor durumda kalabilir. (Parasız, 1997: 301)

Bankaların topladıkları mevduata uygulanan karşılık oranları artırıldığında bankaların para toplama maliyetleri de yükselir. Çünkü bankalar belirli bir faiz karşılığı mevduat toplamaktadırlar. Bu topladığı parayı da kredi olarak kullanılmaktadır. Maliyet artığında daha az kredi kullanılacak ve bunun sonucunda da krediden beklenen getiri elde edilemeyecektir. (Öçal ve Çolak, 1999: 305)

Munzam karşılık, bankaların topladıkları mevduatların merkez bankasındaki hesaplarında tutmak zorunda oldukları kısmına denirken dispoñibilite, bankanın mevduat karşılığı kendi kasasında nakit veya menkul kıymet şeklinde (devlet tahvili, hazine bonosu gibi) tutmak zorunda olduğu tutardır. (Önder, 2005: 49)

### **1.3.2.2 Mevduat Sigorta Fonu**

Bir ülkede tasarrufların yatırımlara dönüşebilmesi için yatırımcıların piyasaya ve o piyasadaki düzenleyici kuruma güvenmeleri gerekmektedir. Tasarrufların sisteme aktarılmaması ülke ekonomisi için ciddi bir sorun teşkil edecektir. Böyle bir sorun yaşanmaması için gerekli düzenlemelerin yapıp tasarruf sahiplerinin piyasaya güveni sağlanmalıdır. Bu amaçla oluşturulan mevduat sigorta fonu, tasarruf mevduatının güvence altına alınabilmesi için uygulanan bir sistemdir.

Tasarruf mevduatı ve katılım fonu sigortası, mevduat ve katılım fonu toplamaya yetkili mevduat ve katılım bankalarının (kredi kuruluşlarının) faaliyet izinlerinin kaldırılması durumunda, mevduat ve katılım fonu hak sahiplerinin maruz kalacağı kayıpların devlet veya bu amaçla kurulmuş özel bir kurum tarafından kısmen ya da tamamen ödenmesini garanti etmektedir. Tasarruf mevduatı ve katılım fonuna ilişkin sigorta primleri ilgili kredi kuruluşu tarafından ödenir. (TMSF, t.y.)

Mevduat sigortası, tasarruf sahiplerinin bankalara yatırdıkları mevduatlarının tamamen veya kısmen güvence altına alınmasını öngörür. Kişilerin mevduatlarını kaybetme riskleri, devlete veya bu amaçla kurulmuş olan özel bir kuruma aktarılmış olur. Tasarruf sahibi yatırdığı paranın devlet güvencesinde olacağını bildiğinde bu piyasaya daha fazla güvenir ve tasarruf miktarını da artırır. (Dikmen, 1999: 11)

Küçük tasarruf sahipleri, piyasa içinde yer alan tüm bankaların verimlilik ve likidite durumları hakkında bilgi sahibi olamazlar. Yatırımcılar ellerindeki tasarrufu emanet edecekleri bankayı seçmekte zorlanmaktadırlar. Bazen de yanlış seçim yapabilirler. Kişilerin ellerindeki bu birikimlerin korunması gerekmektedir. Bu birikimlerin korunması, gerek sosyal adalet açısından, gerekse politik yönden siyasi iktidarlar için kaçınılmaz olmaktadır. (Canbaş ve Erol, 1985: 3)

Mevduat, bankacılık sektöründe ödeme sistemlerinin sağlıklı şekilde işlemlenmesini temin etmek amacıyla, resmi ya da gayri resmi olarak güvence altına alınmaktadır. Ancak sistemin finansal istikrarını sağlamaya yönelik olarak alınan bu düzenlemelerle hükümetler, piyasadaki genel risk düzeyinin artmasına neden olabilmektedir. Sınırsız bir mevduat sigortası, hem mevduat sahiplerinin hem de bankaların riske karşı duyarlılıklarını azaltmakta ve ahlaki tehlike sorununu gündeme getirmektedir. (Suadiye, 2006: 32)

Mevduat sigortası sistemi, mevduatın korunmasına ilişkin bir kurumdur. Sistem; mevduat sahibi, mevduatı kabul eden banka ve mevduatı sigorta altına alan kurum arasında işlemektedir. Yaptırım gücünü ise ülke mevzuatına dayalı hukuk kurallarından almaktadır. Sigortayı yapan kurum bu işlem karşılığında belirli bir tutarda prim tahsil eder. Kurum, mevduatın yatırıldığı bankanın ilgili mevzuatta yazılı olan hükümler çerçevesinde mevduat sahibinin mevduatını geri ödeyememesi durumunda devreye girer. Mevduat sahibi ya da sahiplerine sigorta kapsamına aldığı tutar kadar mevduatı öder. Ödediği tutarları geri almak üzere de ödeme güçlüğüne düşen banka hakkında yasal süreci başlatır. (TMSF, t.y.)

Mevduat sigorta sistemi, bugünkü anlamda ilk olarak Çekoslovakya'da uygulanmaya başlamakla birlikte, büyük bunalım sonrasında ABD'de de uygulamaya konulmuştur. Mevduat sigorta sistemleri ülkeden ülkeye bazı farklılıklar arz etmesine rağmen, temel özellikleri birbirine benzemektedir. Buna göre Mevduat sigorta sisteminin kuruluşuna devlet öncülük etmekte, özel sigorta şirketleri sistem dışında bırakılmakta, çoğu zaman sisteme katılmak mecburi bırakılmakta, sistem sıkıntıya girdiğinde devlet tarafından desteklenmekte ve sistemin kontrolü de devlette bulunmaktadır. (Ayhan, 1997)

Bir ülkede mevduat sigorta sisteminin kurulmasındaki temel amaç, ülkenin bankacılık sisteminde güven ve istikrarın sağlanmasıdır. Böylece yatırımcıların güveni artacağından tasarruf oranı da artar. Mevduat sigortası uygulaması ile bütün bankalar aynı güvenceye alınmış olacaklarından rekabet için koşullar eşit olacaktır. Böylece bankalararası rekabet hizmetin niteliği ve çeşitliliği üzerine yoğunlaşır.

### **1.3.2.3 Bankalarla İlgili Düzenlemeler**

Para piyasasında aracı kurum olarak yer alan bankalarla ilgili düzenlemeler yatırımcıların korunması konusunda önemli paya sahiptir.

Para piyasasında bankalarla ilgili yapılan düzenlemeler bu kurumların yatırımcılar ve piyasa açısından oluşturabilecekleri riskler göz önüne alınarak yapılmaktadır. Her ülkenin para piyasasına giriş düzenlemeleri birbirinden farklıdır. Piyasaya giriş izni alındıktan sonra banka kurma izni almak için piyasadaki yetkili otoritenin belirlediği koşulları sağlamak gereklidir. Banka kurup piyasaya giriş şartları yerine getirildikten sonra da riskler devam ettiğinden bu aşamada da gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler genellikle bankanın sermaye yeterliliği, kredi verme sınırları, mali tabloların düzenlenmesi ile denetlenmesi ve kişisel risk derecelendirmesi konularında olmaktadır. Ayrıca piyasanın geneliyle ilgili olarak rekabeti önleyici düzenlemeler yapılmakta ve yabancı bankaların piyasaya girmesiyle ilgili izinler düzenlenmektedir.

### **1.3.3 Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması**

Sermaye piyasalarındaki düzenlemeler içinde yer alan ana düzenlemeler çerçeve düzenlemelerdir. Yani sermaye piyasasına ait her konuyu ayrıntılı olarak düzenlemek yerine, piyasaya ait çerçeve kurallar koyulmakta ve ayrıntılı düzenleme düzenleyici otoritelere bırakılmaktadır.

Piyasadaki otorite, kamusal otorite olarak sermaye piyasasının işleyişi, düzeni ve güvenliğine ilişkin düzenlemeler yaparken, verdiği yetki ile borsalar ve öz düzenleyici kuruluşlar da kendi alanlarına ilişkin sistemin idaresi, düzeni ve güvenliği konularında düzenlemeler yapmaktadır. "Piyasa katılımcıları" adı verilen borsalar ve öz denetim kuruluşlarının kendi piyasalarına ilişkin

düzenleme ve denetim sistemi kurmasına “kendi kendini düzenleme (self-regulation)”, düzenlemeyi yapanlara ise “öz düzenleyici kuruluşlar (self-regulatory organizations – SRO)” denilmektedir. (Kılıç, 1997: 8)

Sermaye piyasasındaki hızlı değişime kamu otoritesinin çabuk ve yeterli bir biçimde uyum sağlayamaması ve tepki verememesi, bu piyasaya ilişkin düzenleme ve bu düzenlemeye ilişkin kontrol ve gözetim mekanizmasının öz düzenleyici kuruluşlar tarafından yapılmasına sebep olmaktadır. (Karababa, 2001: 42)

### **1.3.3.1. Sermaye Piyasasında Yatırımcıyı Koruma Amaçlı Düzenlemelerin Sebepleri**

Sermaye piyasası yatırımcının belki de en fazla korunması gereken piyasadır. Piyasadan, kamudan ve kullanılan araçlardan kaynaklanan riskler oldukça fazladır. Bu riskleri oluşturan sebepler piyasa başarısızlığı, kamu yararı teorisi ve asimetrik bilgi yaklaşımı ile açıklanmaya çalışılmıştır.

#### **1.3.3.1.1. Piyasa Başarısızlığı Teorisi**

Piyasanın etkin bir piyasa olabilmesi için üç özellik bir arada olmalıdır. Özelliklerin ilki, kıt olan kaynakların en iyi şekilde dağıtılması gerekliliğidir. Bu dağıtım doğru alanlara en düşük maliyetle yapılmalıdır. İkinci özellik, yatırımcıların yatırım yaparken en düşük maliyete sahip olmalarıdır. Üçüncü ve son özellik ise, yatırımların doğru fiyatlandırılması ve değerlendirilebilmesi için gerekli ortamın var olması gerekliliğidir. (Kılıç, 1997: 12)

Piyasa başarısızlığı teorisi, kamunun düzenleme yaparak piyasaya müdahale etmesinin temelinde piyasa mekanizmasının etkin bir piyasa yaratamama başarısızlığının olduğunu belirtmektedir. (Karababa, 2001: 43)

Bu teoriye göre, piyasa ekonomisi, neo-klasik görüşte söylendiği gibi, kaynakların etkin dağılımını gerçekleştirememektedir. Piyasada kurumsal temeller olsa da piyasa yanlış yapabilir. Piyasanın yanlış kararlar üretebilmesi, kamunun piyasaya müdahale etmesine neden olmaktadır. Piyasanın aksayan yönlerinin düzeltilebilmesi sayesinde sağlanacak etkin kaynak dağılımı kamunun piyasaya müdahalesinin gerekçesini oluşturmaktadır. Piyasa başarısızlığı, bir piyasada üretimin çok fazla ya da az olması ve fiyatlarında çok ya da az olmasından yani üretim miktarının ve fiyatın ayarlanamamasından kaynaklanır. (Küçüksözen, 1999: 9)

Gerek neo-klasik iktisatçılar, gerekse Keynezyen iktisatçılar piyasa başarısızlığı üzerinde durarak, devlet müdahalesini ve düzenlemelerini gerekli görmüşlerdir. Geleneksel iktisat teorisinde devlet hep ekonomiyi “düzeltici”, “iyileştirici”, “sorunları çözücü” bir kurum olarak algılanmış ve bu yüzden devlet müdahaleleri savunulmuştur. (Aktan, t.y.)

### **1.3.3.1.2. Kamu Yararı Teorisi**

Kamu yararı teorisi temel olarak, piyasanın en iyi kaynak dağılımı problemini çözmemesi nedeniyle meydana gelen verimsizlik ve etkinsizliklerin ortadan kaldırılması için kamusal düzenlemelerin gerekli olduğunu ileri sürmektedir. (Karababa, 2001: 44)

Bu teori, kamu düzenlemelerinin piyasa mekanizmasının etkin bir kaynak dağılımı sağlayamamasına bir tepkidir. Düzenlemelerin neden kaynak dağılım sorununu çözemedikleriyle ilgilidir. Kamunun, etkin kaynak dağılımı sorununu

çözmek için yaptığı her yeni düzenleme kaynakların yeniden dağıtılmasını sağlar. Fakat bu dağılım, sistemdeki etkili kişi veya grupların yararına olur. Bu kesim zenginleştikçe zenginleşirken diğerleri gittikçe fakirleşir. Kısacası kamu müdahalesi, tüm toplumun değil belirli kesim veya kesimlerin çıkarına hizmet etmektedir. (Küçüksözen, 1999: 10)

Toplumda bütün ekonomik ve sosyal kararlar birey tercihlerine göre belirlenir. Kamu kurumları, kamu teşebbüsleri, kısaca devleti oluşturan organların kararları temelde birey tercihlerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Kamu yararı teorisi, politikanın ekonomik analizini yaparken bu ilkedен hareketle kamu ekonomisinde alınan kararların özel ekonomide olduğu gibi tamamen birey tercihlerine dayalı olarak gerçekleştiğini varsayar.

Kamu yararı teorisine göre; bireyler, rasyonel ve tutarlı tercihlere sahiptirler. Birey, kamu ekonomisinde karar alma sürecinde, özel ekonomideki (piyasa ekonomisindeki) davranış motivasyonunun bir benzerini rasyonel seçimler yaparak gösterir. Bireyler, rasyonel olmaları sonucu faydalarını maksimize edecek tercihlerde bulunur. (Kılıç, 2007: 10)

Kamu Yararı teorisi, ekonominin politik sürece uygulanması olarak da tanımlanabilir. Kamu Yararı teorisine göre, ekonomik yapısı ne olursa olsun, ülkelerin kamu harcamalarıyla ilgili kararları üzerinde siyasal partiler, seçmenler, bürokrasi ve baskı grupları, etkili olmaktadır. Kamu Yararı teorisi, devletin ekonomiye müdahale etmesini öngören “Piyasanın Başarısızlığı” ilkesine karşılık “Kamu Ekonomisinin Başarısızlığı” ilkesinden hareket etmektedir. Kamu Yararı Teorisinin amacı, ekonominin araç ve metodlarının politika bilimine uygulanmasıdır. Politik olayları ekonomist gözüyle değerlendiren bu teori, metodolojik bireysellik, rasyonalite ve politik mübadele ilkelerinden yararlanmaktadır. Kamu Yararı teorisi, ekonomi teorisinin araç ve metodlarını politik sürece uygulamaktadır. Başka bir deyişle politikanın ekonomik analizidir. (Kayabaşı, 2005: 67)

Bu teoriye karşı olanlar, sermaye piyasalarında piyasa başarısızlığıyla ilgili görgül kanıtların yetersiz olduğunu, piyasa başarısızlıkları olsa bile devletin doğrudan sermaye piyasasına müdahalesini gerektirmeyen bir takım kurumsal düzenlemelerle bu başarısızlıkların yok edilebileceğini savunmaktadırlar. (Küçüksözen, 1999: 10)

### **1.3.3.1.3. Asimetrik Bilgi Dağılımı Yaklaşımı**

Piyasalar etkin olduğunda, tüm yatırımcılar hisse senetlerinin fiyatlarını etkileyen tüm konular hakkında tam ve eksiksiz bilgiye sahip olacaktır. Bu nedenle, etkin piyasalarda hisse senedi fiyatları hisse senetleriyle ilgili tüm bilgileri yansıtır. Buna portföy teorisinde “etkin pazar hipotezi” denir. Piyasanın etkinliğinde, bir menkul kıymetin herhangi bir andaki fiyatı o menkul kıymetle ilgili o andaki bütün bilgileri içine alır. Bu da yatırımcılar için doğru fiyat araştırmasında büyük kolaylık sağlar. Etkin piyasalarda yatırımcılara yapacak fazla bir şey kalmaz. Piyasa fiyatları doğru saptandığından yatırımcının yanılması veya başkalarından daha başarılı olması mümkün değildir. Bütün bilgilerin fiyatlara yansıdığı etkin bir piyasada, fiyatta herhangi bir değişme oluyorsa bunun tek nedeni beklenmeyen yeni bir bilginin ortaya çıkarak piyasaya ulaşmasıdır.

Etkin piyasa yatırımcılar tarafından en çok istenen piyasadır. Çünkü herkes aynı maliyetle aynı bilgilere sahip olmaktadır. Bilgi açısından kimsenin üstünlüğü yoktur. Üstünlük söz konusu olursa o zaman asimetrik bilgi dağılımı ortaya çıkar. (Tükel, 2006: 82)

Bir tarafın fazla, diğerinin daha az bilgiye sahip olduğu durumlarda, fazla bilgiye sahip olan taraf, bu fazla bilginin avantajlarından yararlanmak isteyebilir. Bu şekildeki davranış sonucunda, taraflar arasında bilgi açısından eşitsizlik söz konusu olacağından piyasalar dengeden uzaklaşabilir veya rekabetçi piyasanın



çekici özellikleri ortadan kalkabilir. Yatırımcılar tam rekabet piyasasında tam bilgi sayesinde, minimum maliyetle en iyi faydayı sağlayabilirler. Bilgi eksikliği söz konusu olduğunda yatırımcılar varlıkları değerinin üstünde satın alabilmektedirler. Bu durumda, fiyat marjinal maliyetin üstüne çıkabilir veya diğer sorunlar doğabilir. (Erdoğan, 2008: 1)

Ekonomik birimlerden bir tarafın diğerine oranla daha fazla bilgiye sahip olması durumu “asimetrik bilgi” kavramı ile ifade edilmektedir. Asimetrik bilginin geçerli olduğu durumlarda etkileşim içerisinde bulunanlardan daha çok bilgiye sahip olan taraf haksız bir üstünlük kazanmaktadır. Bu nedenle asimetrik bilginin geçerli olduğu durumlarda ekonomik faaliyetlerin etkin bir biçimde gerçekleştirilmesi mümkün olamaz. Piyasa mekanizması içerisinde kaynakların verimli biçimde kullanılması için birimler arasındaki bilgi akışının tam olarak sağlanması gerekmektedir. Ancak, bilgi akışının tam olarak sağlanamaması sonucu ekonomik birimler arasında ortaya çıkan asimetrik bilgi nedeni ile önemli piyasa aksaklıkları yaşanmaktadır. (Karahan, 2006: 152)

Bir tarafın söylediğini karşı tarafın doğrulama veya teyit etme imkanı bulunmuyorsa da asimetrik bilgi söz konusudur. Her asimetrik bilgi, eksik bilgi iken, her eksik bilgi asimetrik bilgi değildir. Asimetrik bilgi, iki taraf arasında alışveriş gerçekleşmeden (sözleşme yapılmadan) önce veya sonra (sözleşme yapıldıktan sonra) ortaya çıkabilir. (Şenyüz, 2008: 59)

Asimetrik bilgi dağılımı yaklaşımında, iki genel bilgi sorunundan söz edilmektedir. Bunlar; ters seçim ve ahlaki tehlike sorunlarıdır. Ters seçim, taraflar arasında sözleşme yapılmadan önce ortaya çıkan bir asimetrik bilgi sorunudur. Sözleşmeyi temelden etkileyebilecek öneme sahip bilgilerin sözleşme öncesinde sadece sözleşme taraflarından birinde mevcut olmasından kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla sözleşmenin esasını etkileyebilecek bilgi, sözleşmenin diğer tarafından saklanmaktadır. Diğer bir ifade ile saklı bilgi, piyasadaki taraflardan birisinin kendisi hakkında bildiği, diğer tarafın bilmek

istediği fakat öğrenemediği şeydir. Sözleşme yapılmadan önce işlem konusu araç veya faaliyet ile ilgili açıklanmamış olan saklı bilginin bulunması nedeniyle farklı karar verilmesi (ters seçim) ve anlaşma sonrasında bu saklı bilginin ortaya çıkması sonucu taraflardan birinin zarar görmesi söz konusudur.

Bilgiye ilişkin diğer bir sorun olan ahlâki tehlike ise, sözleşme yapıldıktan sonra ortaya çıkan saklı faaliyetten kaynaklanmaktadır. Saklı faaliyet, ekonomik ilişkide bir tarafın faaliyetinin diğeri tarafından gözlenememesi ya da hatalı gözlenmesi nedenleri ile ortaya çıkmaktadır. Başka bir deyişle ahlâkî tehlike sorunu, sözleşmeden sonra oluşan, ekonomik işlemin taraflarından birinin, yalnızca kendisinin çıkar sağlayacağı ahlâkî olmayan faaliyetlerde bulunarak, işlemin diğeri tarafını zarara uğratma tehlikesine neden olan asimetric bilgi sorunudur. Bu ahlaki olmayan faaliyetler veya davranışlar, ekonomik işlemin özünü tümüyle değiştirmektedir ve taraflardan yalnızca birine menfaat sağlama tehlikesine taşımaktadır. (Dokur, 2005: 25)

Piyasalardaki ters seçim sorununa ilişkin getirilen önlemlerin temelinde etkin bir seçim mekanizmasının kurulması yatmaktadır. Bu mekanizmanın işlerliği ise, ekonomik ilişkinin tarafları hakkındaki bilgilerin hızlı ve etkin bir şekilde elde edilmesine bağlıdır.

Bilginin elde edilmesi ve değerlendirilmesi ise gerek kamu ve gerekse özel şirketlerin taraf oldukları bir sorundur. Bu nedenle bu sorunun çözümünde her iki tarafın da katılımları sağlanmalıdır. Bu amaçla geliştirilen yöntemler şu şekilde sıralanabilir;

**a. Özel bilgi üretimi ve satışı;** Asimetric bilgiyi önlemenin ve tasarruflu ile ödünç veren kurumları menkul kıymet ihraç eden kurumlar hakkında bilgilendirmenin bir yolu, özel şirketlerin bu firmalarla ilgili bilgileri yayınlamak müşterilerine satmalarıdır. Ancak bu yöntem, bedavacılık sorununu da beraberinde getirebilmektedir. Bu hizmetler için ödeme yapmamış olan bazı kişiler veya kurumlar da, bu şirketlerin hizmetlerinden yararlanabilirler.

Bu nedenle, özel bilgi üretiminin ve satışının asimetrik bilgi sorununa kısmi bir çözüm getireceği öngörülmektedir.

**b. Hükümet düzenlemeleri;** Bu düzenlemeler, mali tabloların belli standartlara göre düzenlenmeleri ve periyodik olarak halka açıklanma zorunluluğunun getirilmesi ile aleniyet ilkelerinin benimsenmesi şeklindeki uygulamalardır. Ancak firma yöneticilerinin ve sahiplerinin şirketle ilgili veya şahısların kendileriyle ilgili olarak her zaman daha fazla bilgileri vardır ve bu bilgiler açıklanmamış olabilir. Bu nedenle de firmaların her zaman kendileri ile ilgili yanlış bilgi verme riskleri bulunmaktadır.

**c. Finansal aracılık uygulamaları;** Finansal aracılar konularında uzmanlaşmış kişi veya kurumlardır. Bunların bilgiye ulaşmaları çoğu zaman yatırımcıya göre daha kolay olmaktadır. Aynı zamanda önemli olan ulaşılan bilginin doğru bir şekilde yorumlanabilmesidir. Bu kişi veya kurumlar konularında uzmanlaşmış olduklarından elde edilen bilgileri en doğru şekilde yorumlayabileceklerdir. Böylece yatırımcılar doğru bilgiye daha düşük maliyetle ulaşabileceklerdir.

**d. Teminat ve net değer yolu;** Bu çözüm yolunda iki taraflı yöntem kullanılmaktadır. Yatırımcı daha doğru ve daha fazla bilgi alırken karşı tarafta kendini garanti altına almaktadır. Karşı taraf yatırımcıdan teminat olarak ilerde yatırımcının borcunu ödememesine karşı kendini güvence altına almaktadır.

Ahlaki tehlike probleminin çözümünde ise esas olarak etkin bir izleme ve denetim mekanizması rol oynamaktadır. Sözleşmenin taraflarının, sözleşme sonrasında ekonomik ilişkileri kendi çıkarları lehine geliştirmelerini önlemek temel olarak bir teşvik sorunu olsa da gerek kamusal alanda ve gerekse kurumların kendilerinin geliştirdikleri izleme araçları ile bu problem azaltılabilmektedir. (Öztürk, 2008: 51)

Piyasaların bilgisel etkinliği, bilgiye aynı maliyetle herkesin aynı anda ulaşabilmesi ile sağlanır. Asimetrik bilgide, bilgi kamu malıdır. Bilgi elde edildikten sonra bunun kullanımını bir maliyet karşılığında belirli kişilerle sınırlamak mümkün değildir. Bu nedenle piyasanın gerektirdiği bilginin tam üretilmesi ve doğru bir şekilde değer biçilmesi mümkün olamamaktadır. (Küçüksözen, 1999: 13)

### **1.3.3.2. Yatırımcıların Yanlış Karar Almalarına Yönelik Yaklaşımlar**

Yatırımcıların yatırım yaparken elde edecekleri bilginin tam ve doğru olması tek başına yeterli değildir. Bunun yanında bu bilgileri iyi analiz edip doğru yatırım kararını vermeleri gerekmektedir. Yatırımcılar risk tercihlerine göre yatırım aracı seçer. Burada önemli olan riskli olan yatırım araçlarının risk derecesi hakkında doğru ve tam bilgiye sahip olunmasıdır. Bazı yatırımların getirileri risklerine göre hayli düşüktür veya yatırımcıyı büyük zarara uğratabilecek yapıdadır. Yatırımcının bu tür yatırımlardan korunması veya en azından bu yatırımlar hakkında doğru ve tam bilgiye sahip olması gerekmektedir. Bu konuyla ilgili liyakat ve kamuyu aydınlatma yaklaşımları bulunmaktadır.

#### **1.3.3.2.1. Liyakat Yaklaşımı**

Liyakat yaklaşımında, piyasadaki düzenleyici otoriteler piyasaya çıkacak yatırım araçlarını inceleyerek piyasaya çıkıp çıkmamalarına karar vermektedirler. Bu karar verilirken yatırım aracını çıkaracak işletme incelenmektedir. Daha sonra bu yatırım aracının sağlam, güvenilir ve iyi bir getiri sağlayıp sağlayamayacağı incelenmektedir. Eğer yatırım aracının,

yatırımcılar için risk seviyesi yüksek ise piyasaya çıkamamaktadır. Burada piyasa düzenleyicileri yatırımcılar adına karar vermektedirler.

Bu yaklaşımda, düzenleyici otorite yatırımcıyı zarara uğratabilecek yatırım araçlarının piyasaya piyasaya girmesine izin vermemektedir. Böylece yatırımcının zarar etmesini engelleyerek yatırımcıyı korumuş olmaktadır. (Karababa, 2001: 47)

Bu yaklaşıma ait çeşitli eleştiriler bulunmaktadır. Bunlardan ilki düzenleyici otoritenin herkes için doğru karar vermesinin oldukça güç olduğudur. Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri birbirinden farklıdır. Dolayısıyla düzenleyici otoritenin bütün bu risk ve getiri beklentilerini göz önüne alarak karar vermesi oldukça güçtür. (Kılıç, 1997: 13)

Böyle bir düzenleyici kamu kurumunun, bu görevi tam ve doğru bir şekilde yerine getirebilecek şekilde örgütlenebilmesinin maliyeti oldukça yüksek olabilmektedir. Bu yüksek maliyet ikinci eleştiri konusunu oluşturmaktadır.

Bir diğer temel eleştiri ise, bu yaklaşımın düzenleyici otoriteye çok geniş yetki veriyor olmasıdır. Bu yaklaşım, riske göre piyasaya gireni belli ettiğinden ve yeni kurulan şirketlerin mevcut şirketlere göre her zaman daha fazla risk taşıdığından piyasaya girmeleri çoğu zaman engellenecektir. Başta riskli olan şirketler ilerde çok kazançlı şirketler haline gelebilir. Ancak bu yaklaşımla bu şirketler engelleneceğinden kaynakların etkin kullanımı engellenmiş olacaktır. Menkul kıymetlerin piyasaya girmeden önce düzenleyici otoriteye kayıt olması yani izin alması bu yaklaşıma bir örnek teşkil etmektedir. (Küçüksözen, 1999: 15)

Liyakat yaklaşımına getirilen bir diğer eleştiri ise, bu yaklaşımın yatırımcıyı yatırım araçlarının ihracından sonra koruyamamasıdır. Oysaki yatırımcıların piyasada yatırım yaptıktan sonra da korunmaya ihtiyaçları vardır. Kısacası liyakat yaklaşımı, yatırımcıları birincil piyasadaki risklerden korurken

ikincil piyasada tümüyle korunmasız bırakmaktadır. Bu eksiklik kamuyu aydınlatma yaklaşımı ile giderilmeye çalışılmaktadır. (Kılıç, 1997: 19)

### **1.3.3.2.2. Kamuyu Aydınlatma Yaklaşımı**

Asimetrik bilgi dağılımı nedeniyle, piyasa mekanizması başarısız olmuştur. Bunun sonucunda da, kamuyu aydınlatma çerçevesinde düzenlemeler yapma gereği ortaya çıkmıştır.

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı, mali piyasalarda finansal araçlara yatırım yapanların kararlarını etkileyecek düzeydeki bilgilerin, zamanında ilgili yatırımcılara iletilmesini sağlamak üzere bilgi kaynağından bilgiyi kullanacak olan yatırımcıya ulaşmasına kadar geçen süreyi kapsayan, yatırımcıyı korumayı ve haksız kazanç teminini önlemeyi amaçlayan bilgi ile ilgili sistemlerinin tümüdür. (Kılıç, 2007: 11)

Bu yaklaşımda, liyakat yaklaşımındaki gibi düzenleyici otoritenin görevi yüksek riskli yatırımların piyasaya çıkmasını önleyerek yatırımcıyı korumak değildir. Düzenleyici otoritenin denetiminin amacı, yatırımcıların sermaye piyasası ile ilgili bilgileri doğru, tam ve zamanında almasını sağlamaktır. Yatırımcı, piyasaya yansıyan bilgi birikimlerinden yararlanarak yatırım yapacağı sermaye piyasası aracını inceler, risk-getiri oranına ve yatırımın doğruluğuna ilişkin değerlendirmeyi kendi yaparak seçimini yapar. Düzenleyici otoritenin temel görevi, yatırımcıların risk-getiri değerlendirmesi yapabilmesi için yatırım yapacakları şirketlerin ekonomik durumu hakkında yeterli ve doğru bilgiyi zamanında edinmesini sağlayacak şekilde kamunun aydınlatılmasını sağlamaktır. (Kılıç, 1997: 19)

Kamuyu aydınlatma yaklaşımı sadece hisse senetlerini değil bütün sermaye piyasası araçlarını kapsamaktadır. Bu yaklaşımın başlıca amaçları şunlardır;

a. Hisse senedi sahiplerine, haklarını bilinç olarak kullanabilmeleri için işletmenin faaliyetlerini, durumunu şirketteki birbirine girmiş faaliyetleri göstermek.

b. Halka arz sırasında, ilgilenen yatırımcılara gerekli bütün bilgileri vermek.

c. Piyasaya yeni girecek işletmeyle ilgili sektördeki diğer işletmelerle durumunun karşılaştırılmasına olanak sağlayacak bilgilerin yatırımcılara verilmesi. (Topaloğlu, 2002: 10)

Bu yaklaşımın temelinde, sermaye piyasasında faaliyet gösteren şirketlerle menkul kıymetlere ait olay, faaliyetler ve durumların kamuya açıklanması yatmaktadır. Kamuyu aydınlatma yaklaşımı gereği açıklanacak bilgiler bağımsız denetimden geçmiş, açık (anlaşılabilirlik), tam, doğru, objektif, dinamik ve eş zamanlı bilgi olmalı, mukayese edilebilmeli ve dürüst bir görünüm vermelidir. Ayrıca açıklanacak bilgilerde orta düzeyde bilgisi olan yatırımcılar ölçü olarak alınmalıdır. (İhtiyar, 2006: 59)

Kamuyu aydınlatma yaklaşımında “koruyuculuk”, “caydırıcılık” ve “aydınlatıcılık” olmak üzere üç temel işlev yer almaktadır. Bunlardan ilki olan koruyuculuk işlevi, yatırımcıya sermaye piyasası aracı ihraç eden şirketlerin yönetimi, finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile sermaye piyasası araçlarının nitelikleri hakkında yeterli ve doğru bilgilerin zamanında ulaştırılması ile gerçekleştirilir. Böylece, yatırımcının zamanında ve doğru bilgilere ulaşmasını sağlayan bu işlev, onun aldatılmasına engel olarak yatırımcıyı koruyucu bir araç haline gelir.

Caydırıcılık işlevi, içeriden öğrenilen bilgi ticareti (insider trading) ve manipülasyon gibi hileli ve ahlak dışı uygulamaların sonucunda, bunları yapanlara ağır yaptırımlar uygulanması ile ilgililerin bu tür uygulamalardan uzak durmalarının sağlanmasıdır. Aydınlatıcılık işlevi ise, yatırımcıya yatırım kararı

verebilmesi için gerekli olan bilgilerin ayrıntılı, doğru ve tam olarak sunulmasını sağlar. (Küçüksözen, 1999: 15)

Kamuyu aydınlatma yaklaşımında, yatırımcılara yatırım araçlarıyla ilgili bilgilerin tam, doğru ve zamanında ulaşabilmesi için aşağıdaki konularla ilgili düzenlemeler yapılmaktadır;

a. Sermaye piyasası araçlarının ihracı sırasında (birincil piyasa), şirket ile ilgili bilgilerin izahname ve sirküler aracılığıyla yatırım yapanlara açıklamak,

b. Şirketin mali tablo ve raporlarına ilişkin standartları belirlemek,

c. Mali tablo ve raporlarda yer alan bilgilerin doğruyu ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma yaklaşımına uygunluğu açısından bağımsız denetime tabi tutulmasını sağlamak,

d. Şirket mali tablo ve raporları ile bağımsız denetim raporlarını kamuya duyurmak,

e. Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek olay ve gelişmeleri kamuya duyurmak,

f. Şirketin sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamaya yönelik hareketleri düzenlemek (vekaleten oy kullanmak, şirket ele geçirmeleri),

g. Şirketin ortaklık yapısındaki değişiklikler ile diğer özel durumları kamuya açıklamak,

h. Bilgisel avantajı bulunabilecek kişilerin alım-satım faaliyetlerini çeşitli kurallara bağlamak, kamuya açıklanmamış bilgiye dayalı ticareti (insider trading) yasaklamak,

ı. Piyasanın güvenilirliği ve dürüstlüğü bozacak ve hisse senedinin fiyatını etkileyebilecek nitelikteki yanlış, yanıltıcı ve gerçek dışı bilgiyi yasaklamak,



i. Derecelendirmeye (rating) ilişkin düzenlemeler yapmak.

Bu düzenlemelerden ilk dokuzu bilginin tam, doğru ve zamanında yatırımcılara iletilmesi ile ilgiliyken sonuncusu mevcut bilgilerin doğru yorumlanması ile ilgilidir.

Bu yaklaşıma yapılan eleştiri bilgilerin değerlendirilmesi konusundadır. Kamuyu aydınlatma yaklaşımında, bilgiler belli bir düzeyde verilmektedir. Ama bütün yatırımcıların bu bilgileri anlama ve değerlendirme bilgi ve yetenek düzeyi birbirinden farklıdır. Bu nedenle yaklaşım, bütün yatırımcıların bilgileri aynı düzeyde yorumlayamayacağı konusunda eleştirilmektedir. (Kılıç, 1997: 20)

### **1.3.3.3. Yatırımcıları Aracıların Risklerine Karşı Koruma Teknikleri**

Sermaye piyasalarında yatırımcıları koruma amaçlı yapılan düzenlemelerin mikro düzeydeki sebebi, bu piyasadaki aracılara sebep olduğu risklerdir.

Finansal aracılık en geniş tanım olarak, piyasadaki fonların finansal kuruluşlar vasıtası ile fon arz eden kesimlerinden fon talep eden kesimlere doğru aktarılması olarak ifade edilebilir. Sermaye piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar piyasada işlem maliyetini düşürme, sermaye birikimi yaratma, likidite sağlama, finansal mühendislik, aydınlatma (danışmanlık hizmetleri) ve risk yönetimi fonksiyonlarını yerine getirir. (Kerimli, 2008: 11)

Sermaye piyasasında aracılık yapan aracı kurumlar, halka arza aracılık ve menkul kıymet alım satımına aracılık yapmaktadırlar. Aracı kurumların yukarıda sayılan fonksiyonlarına rağmen aracılık faaliyetlerinin yapısından kaynaklanan risklerle yatırımcılar karşı karşıya kalmaktadır. Bu riskler birincil piyasada oluşan ve ikincil piyasada oluşan riskler olmak üzere iki ayrı başlıkta incelenecektir.

Birincil piyasada şirketler menkul kıymetlerini halka arz etmektedirler. Yeni şirketlerin yeterli talep toplamada yaşayacağı sorunlar ve şirketlerin bütün ülke genelindeki yatırımcılara ulaşmada yaşayacağı sıkıntılar nedeniyle halka arzda aracı kurumların hizmetinden yararlanılmaktadır. Aracıların aracılık faaliyetleri sırasında taahhüt ettikleri yükümlülükleri yerine getirmemeleri yatırımcılar açısından bu piyasadaki riski oluşturmaktadır. Aracı kurum özellikle bakiyeyi ve tümünü yüklenim şeklinde yaptığı sözleşme hükümlerine, finansal yapısındaki zayıflıklar gibi nedenlerle uymuyorsa şirket istediği kadar hisse senedi satışı yapamamış olacaktır. Bunun sonucunda menkul kıymet değer yitirecektir ve yatırımcı zarara uğrayacaktır. Böylece yatırımcının piyasaya olan güveni de azalacaktır. (Kılıç, 1997: 15)

İkincil piyasada, yatırımcılar ellerindeki menkul kıymetleri satmakta veya işlem gören menkul kıymetleri almaktadırlar. Bu işlemler için de aracı kullanılmaktadır. Aracı kurumlar bu piyasada, yatırımcı nam ve hesabına işlem yapmaktadır. Bu da yatırımcı açısından çeşitli riskleri beraberinde getirmektedir. Bu risklerden ilki, aracı kurumun veya çalışanının hileli davranışları sonucunda yatırımcının zarara uğramasıdır. İkincisi, yatırımcıya ait varlıkların yatırımcının haberi olmadan kurum veya çalışanlar tarafından izinsiz kullanılmasıdır. Son risk ise, aracı kurumların çeşitli nedenlerle finansal yapılarının zayıflaması sonucunda yatırımcıya karşı olan nakit ve menkul kıymet yükümlülüklerinin yerine getirilememesidir. Bu risk yatırımcılar açısından en fazla kayba neden olan risktir. (Yalçınkaya, 2002: 7)

Aracı kurumların finansal yapılarının bozulması önlenerek yatırımcıların varlıklarını korumaya yönelik tedbirler önleyici tedbirlerdir. Bu tedbirler ikiye ayrılmaktadır. Tedbirlerden ilki, aracı kurumlarda iyi bir iç kontrol sisteminin kurulmasıdır. İkinci tedbir ise, düzenleyici otoritelerin gözetimidir. Düzenleyici otoriteler, aracı kurumları etkin bir şekilde denetim altında bulundurmalı ve durumu kötüye gitmeye başladığında önlem almalarını sağlamalıdır. Finansal yapısı bozulan veya iflas eden aracı kurumlarda işlem yapan yatırımcıların

varlıklarının korunmasına yönelik tedbirler koruyucu tedbirlerdir. Bu tedbirler üç şekilde olmaktadır.

Bu tedbirlerden birincisi, bu durumdaki aracı kurumların müşterilerine öncelikli alacak statüsü sağlanmasıdır. Böylece bu kurumların varlıklarının satışından elde edilecek fonlarla ilk önce yatırımcıların alacakları karşılanmış olacaktır. Kısacası yatırımcılar diğer alacaklılara karşı avantajlı duruma geçmiş olacaklardır. Ayrıca müşteri varlıklarının müşteri mülkiyetinde olmaya devam etmesi sağlanmalıdır. Böylece müşteri varlıkları, tasfiye sırasında aracı kurum varlığı içinde olmayacağından satışı da yapılamayacaktır. Virman gibi işlemlerle müşteri varlıklarının izinsiz kullanımı nedeniyle oluşabilecek riskler bu tedbirlerle engellenememektedir.

Alınabilecek ikinci tedbir, aracı kurumların ödeme gücüne düşmeleri veya iflas etmeleri sonucunda yatırımcıların uğrayacakları kayıpların belli bir dereceye kadar karşılanabilmesi için güvence fonu, tazmin planı oluşturulması ve özel sigorta yaptırılmasıdır.

Tedbirlerin sonuncusu ise müşteriler tarafından alınabilecek tedbirlerdir. Müşteriler, çalıştıkları aracı kurumlardan yaptıkları sözleşme gereği teminat mektubu ve ipotek isteyebilir. Ayrıca varlıklarının başka bir kuruluştaki saklanması da isteyebilir. (Kılıç, 1997: 28)

#### **1.3.4 Döviz Piyasasında Yatırımcının Korunması**

Döviz piyasasında yatırımcılar açısından ilk risk, kendi ulusal parası dışında para veya paralarla karşı karşıya geleceğinden bu paralarla ilgili kur riskidir. Kur riski iyi yönetilen bir risk olduğunda, zarar edilmesi önlediği gibi getiri elde edilmesini de sağlar. Kur riskinden korunabilmek için yatırımcılar, beklentilerine göre vadeli işlemler borsasından türev araç satın alabilirler.

Avrupa Birliği üye ülkeleri Avrupa Para Birliği sistemi üzerinde durmaktadırlar. Bu sistemde, sistemin gereklerini yerine getirerek sistem içinde yer alabilen ülkeler tek bir para birimi (Euro) belirleyerek bu para birimi üzerinden işlemlerini yapmaya başlamışlardır. Böylece kur riski ortadan kalkmıştır.

Döviz piyasaları diğer piyasalar içinde tam rekabet piyasasına en yakın olan etkin piyasalardır. Bu piyasa hiç kapanmadığından, dünyanın bir yerinde meydana gelen bir olay yüzünden oluşan fiyat değişimi diğer ülkelere çok hızlı ulaşır. Bu nedenle bilgi eksikliği yani asimetrik bilgi sorununun en az karşılaşıldığı piyasadır.

Bu piyasada etkin olan üç organdan biri merkez bankasıdır. Merkez bankaları, bu piyasada aktif olarak alım-satım yapar. Merkez bankalarının aktif bir şekilde piyasanın içinde olması yatırımcılar için, bu piyasayı fiyat açısından çok daha güvenilir bir piyasa haline getirmektedir.

Döviz piyasalarında dikkat edilmesi gereken en önemli noktalardan biri de döviz büroları şeklinde çalışan aracı kurum ya da kuruluşlardır. Bu kuruluşların denetimi çok önemlidir. Yatırımcılara piyasada geçerliliği olmayan yatırım aracı verilmesi veya istenilen kurun uygulanabilmesi bu kuruluşlara ait en önemli risklerdir.

### **1.3.5 Altın Piyasasında Yatırımcının Korunması**

Altın piyasasında da diğer piyasalarda olduğu gibi en önemli sorun bilgidir. Yatırım araçları ve piyasa ile ilgili tam, doğru ve zamanında bilgi alımı yatırımcı açısından büyük önem taşımaktadır. Özellikle altın piyasası gibi fiyat belirsizliklerinin yüksek olduğu bir piyasada bilgi çok daha önemli olmaktadır. Yatırımcı aldığı bu bilgiler ışığında yatırım yapıp yapmamaya karar verir.

Yatırım yapacaksa ne zaman hangi fiyattan alım yapacağı daha sonra elde edeceği getiriler açısından önem arz etmektedir.

Altın piyasası, organize olan ve organize olmayan piyasa olmak üzere iki şekilde incelenebilir. Organize olan piyasalarda, yatırımcılar alım-satımlarını aracı kurumlar vasıtası ile yapmaktadır. Bu nedenle sermaye piyasasında açıklandığı üzere aracı kurumla ilgili yatırımcıların maruz kaldığı riskler, aracılardan yatırımcılardan habersiz hesaplarını kullanmaları, aracı kurumların yatırımcılara karşı yükümlülüklerini yerine getirmemeleri, aracı kurumların yaşadığı ciddi finansal sıkıntılar ve aracı kurum veya çalışanlarının hileli davranışları nedeniyle oluşan risklerdir. Bu riskler bu piyasada da geçerlidir.

Bu piyasadaki düzenleyici otorite tarafından getirilecek teminat sistemi, yatırımcıların varlıklarının başka bir merkezde yatırımcının adına açılan hesapta izlenmesi gibi tedbirler bu riskleri azaltacaktır. Düzenleyici otoritenin, hem hileli davranışlar hem de finansal durum açısından aracı kurumlar üzerinde yapacağı denetimlerin önemi de büyük olacaktır. Bu piyasada fiziki teslim koşulu aranmamaktadır. En önemlisi yatırımcının piyasa, yatırım aracı gibi konularda bilinçlendirilmesi olacaktır.

Organize olmamış piyasada ise belirli bir işlem merkezi ve kuralları yoktur. Döviz büroları gibi çalışırlar. Bu piyasada fiziki teslim söz konusudur. Hileli teslimler bu konudaki en önemli risktir. Bu piyasada yatırımcı bu kuruluşların verdikleri alım-satım fiyatlarını kabul etmek durumundadır. Bu da yatırımcı açısından yüksek fiyattan alma veya düşük fiyattan satma risklerini beraberinde getirir. Bu piyasadaki düzenleyici otoritenin yapacağı düzenlemeler sonucunda yapılacak ciddi denetimler bu riskleri en aza indirecektir.

### 1.3.6 Gayrimenkul Piyasasında Yatırımcının Korunması

Gayrimenkul piyasası, daha önce de belirtildiği gibi gayrimenkule doğrudan yatırımı veya gayrimenkulleri temsilen çıkarılan finansal araçlara yapılan yatırımları kapsamaktadır.

Bu nedenle bu piyasada yatırımcı dendiğinde iki tür yatırımcıdan söz etmek gerekmektedir. Birincisi gayrimenkule doğrudan yatırım yapan kişi ve kuruluşlardır. Bu piyasadaki en önemli sorun gayrimenkulün değerinin doğru saptanıp saptanmamasıdır. Bu tür yatırım çok fazla sermaye gerektirmektedir. Bu nedenle doğru gayrimenkule doğru değerden yatırım yapmanın önemi artmaktadır. Bu şekilde yatırım yapan kişilerin korunabilmesi için gayrimenkul değerlemesi yapan profesyonel uzmanların bulunması ve piyasa düzenleyicilerin oluşturulması gerekmektedir. Piyasa düzenleyicilerin yatırımcıları korumak için gerekli düzenlemeleri yapması gerekmektedir. Yatırımcı yatırım yapacağı gayrimenkulün değerinin bu şekilde uzmanlar tarafından belirlendiğini bildiğinde piyasaya güveni artacaktır.

İkinci tür yatırımcı gayrimenkule dayalı olarak sermaye piyasasında çıkarılan yatırım aracını alan yatırımcıdır. Bu yatırım araçları sermaye piyasasında yer aldığından bu yatırımcıların korunması için gerekli düzenlemelerin bu piyasadaki düzenleyici otoriteler tarafından yapılması gerekmektedir. Yatırım ortaklığına yatırım yapıldığında, yatırımcı açısından yatırım ortaklığının portföy değeri ile hisse fiyatı arasındaki oluşan farklılıklar risk faktörünü oluşturmaktadır. Bu yatırım aracındaki spekülasyon hareketleri engellenerek fiyat farklılığı en aza indirilebilir veya yok edilebilir. Yatırım fonu profesyonel yöneticiler tarafından kurulduğundan diğerlerine göre daha az risk taşımaktadır. Bu fonlarla ilgili gerekli düzenlemelerin ve denetlemelerin yapılması bu yatırım aracına yatırım yapan yatırımcıları koruyacaktır.

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI**

#### **2.1 TÜRKİYE'DE PARA PİYASASI ve YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Para piyasasında bankalarla ilgili yaşanan olumsuzluklar bütün piyasayı etkilemektedir. Özellikle 2000 yılından itibaren bankalarla ilgili yaşanan sorunlar yatırımcıların bu piyasaya olan güvensizliğini artırmıştır. Bankaları diğer kurumlardan ayıran en önemli özelliği, bu kurumların kar amacıyla yapmış oldukları faaliyetler başarısızlıkla sonuçlandığında bu başarısızlığın ülke ekonomisini etkileyebilecek olmasıdır.

Türkiye para piyasasındaki düzenleyici kurumlar ve bu kurumların bu piyasadaki yatırımcıları korumaya yönelik yapmış oldukları düzenlemeler para piyasasının güvenilirliğini artıracaktır. Böylece bu piyasadaki yatırım hacmi büyüyecek ve ülke ekonomisine olan katkısı da artacaktır. Bankacılık sektörünün sağlıklı bir yapıda olması ve yatırımcıların güvenini kazanması ülkenin mali yapısının istikrarı açısından oldukça önemlidir. Bu nedenle bu sektör genellikle devlet tarafından gözetim ve denetime tabi tutulmaktadır. Bankacılık sektörü para piyasasının temelini oluşturduğundan para piyasası olarak bankacılık sektörü incelenecektir.

##### **2.1.1 Türkiye Para Piyasası Hakkında Genel Bilgiler**

Ülkemizde bankacılık sektörü batı ülkelerine göre 200-300 yıl gecikmeyle oluşmaya başlamıştır. İlk banka olarak 1847 yılında İstanbul Bankası

kurulmuştur. Bu bankaları 1856 yılında Osmanlı Bankası ve 1863 yılında kurulan Memleket Sandıkları izlemiştir. 1924 yılında kurulan Türkiye İş Bankası Cumhuriyet Dönemi'nde kurulan ilk bankadır. (Parasız, 1997: 90)

Türk bankacılığına yıllar itibarıyla bakacak olursak, 1929–1932 yılları arası milli bankacılığın geliştiği dönem, 1933–1944 yılları arası devlet bankalarının kuruluş dönemi, 1945–1960 yılları arası özel bankaların gelişme dönemi, 1961–1979 yılları arası planlı dönem (ticari bankalar sınırlanmış, ihtisas bankacılığı ön plana çıkmış, küçük ve yerel bankalar azalmış, çok şubeli büyük ölçekli bankacılık ve holding bankacılığı yaygınlaşmıştır.) olarak sayılabilir. 1929 yılında yaşanan ekonomik kriz ülkemizi de etkisi altına almıştır. Krizin sonucu olarak kurulan birçok banka geri ödenmeyen krediler nedeniyle iflas etmiştir. (Sarıkaya, 2006: 8)

25 Şubat 1930 tarihinde Türk parasının Kıymetini Koruma Hakkında 1567 Sayılı Kanun çıkarılmış ve 11 Haziran 1930 tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) kurulmuştur. 1930'lu yıllarda tek şubeli bankacılık devri sona ermiş özel bankalarında kurulmasıyla bankalar şube sayılarını artırmaya başlamışlardır. 1944-1960 yılları arasında özel bankalar kurulmaya başlamıştır. (Akgüç, 1992: 38)

1958 yılında Türkiye Bankalar Birliği kurulmuş ve faaliyete geçmiştir. 1960- 1979 yılları arasında bankaların şubelerinde artış sağlanarak bankalar büyümüştür. Holdinglerin bankalara sahip olmasıyla holding bankacılığı ve ihtisas bankacılığı gelişmeye başlamıştır. Ticaret bankaları bu dönemde sınırlandırılırken kalkınma ve yatırım bankalarına öncelik verilmiştir.

1980'lere kadar Türkiye'de banka kurulması ve şube açılmasında kısıtlayıcı bir politika izlenmesine karşın 1980'den sonra yeni bankaların kurulması ve yabancı bankaların Türkiye'de banka açmasına verilen izinler artmıştır. (Karluk, 2002: 389)



1 Temmuz 1980 tarihinde kredi ve mevduat faizlerinin serbest bırakılması ile ülkemizde bankerlik sistemi hızla gelişmeye başlamıştır. Bu hızlı gelişim 1982 yılında yaşanan banker kriziyle sona ermiştir. Yaşanan bu kriz nedeniyle 1.1.1983'ten itibaren kontrol altına alınan faizler 1987 yılında tekrar serbest bırakılmıştır. (Çakmak, 2007: 96)

1982 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulmuş ve 1986 yılında da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiştir. Bu gelişmeler, 2 Nisan 1986 tarihinde bankalararası para piyasasının (Interbank Para Piyasası) kurulmasına ve bankaların menkul kıymet işlemlerine, fon yönetimi ile döviz işlemlerine ağırlık vermeleri sonuçlarını oluşturmuştur. (Parasız, 1992: 96)

1980'de dövizin serbest bırakılmasıyla bankaların almaya başladıkları kur riski, 1994 yılında yaşanan ekonomik kriz ile artış göstermiş ve bankaları iflasla karşı karşıya getirmiştir. Bu kriz sırasında faiz oranları çok fazla yükselmiş, bu da bankaların maliyetlerinin artmasına neden olmuştur. Hükümet aldığı 5 Nisan kararlarıyla oluşan güvensizlik ortamına karşı yatırımcıyı korumak amacıyla bankalardaki tasarruf mevduatlarına % 100 devlet güvencesi getirmiştir. Bu şekildeki devlet garantisi tam kapsamlı koruma sistemi olarak adlandırılmaktadır. (Kınaytürk, 2006: 45)

Tam kapsamlı koruma sisteminin en önemli özelliği sadece kriz anında uygulanması ve geçici bir önlem olduğunun halka duyurulması gerekliliğidir. Ancak Türkiye'de 1994 krizi sonrası bu sistem kalıcı hale getirilmiştir. Bu durum banka sektöründe var olan sorunların çözümünü geciktirmiş ve piyasadaki rekabeti bozucu bir unsur olarak ortaya çıkmıştır. Piyasaya ait risklerin artması sonucunda yatırımcıların piyasaya olan güvenleri de gittikçe azalmıştır. (Ayzit, 2004: 40)

1990'lı yıllarda, bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesinde iki kurum yetkili bulunmaktadır. Hazine Müsteşarlığı Bankacılık Kanununun uygulanmasından, bankacılığa ilişkin ikincil düzenlemelerin hazırlanmasından,

yerinde denetimlerin gerçekleştirilmesinden ve bankalara yönelik idari ve cezai yaptırımların uygulanmasından sorumlu iken Merkez Bankası da bankaların uzaktan gözetiminden ve 1983 yılında kurulan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun (TMSF) idare ve temsilinden sorumludur. Bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesindeki bu parçalı yapının ortadan kaldırması amacı ile 4389 sayılı Bankacılık Kanunu ile Haziran 1999'da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kurulmasına karar verilmiş ve Kurum Ağustos 2000'de faaliyetlerine başlamıştır. (BDDK, 2011: 5)

Bankacılık sektörü likidite krizine dönüşen bir bankacılık krizi olarak adlandırılan 2000 Kasım krizi sonrasında faiz riski, 2001 Şubat krizi sonrasında ise hem faiz hem de kur riski sonucu önemli kayıplarla karşı karşıya kalmıştır. Bu krizler bankaların risklerini etkin olarak yönetemediklerini göstermiştir. %100 mevduata devlet güvencesi veriliyor olmasının da bunda katkısı olduğu görülünce 2004 Temmuz ayında garanti kapsamındaki tasarruf mevduat tutarı (anapara ve faiz toplamı) banka başına 50.000 TL olarak belirlenmiştir ve bu tutar 15.01.2011 tarihi itibarıyla de geçerliliğini sürdürmektedir. (TBB, 2005)

19.10.2005 tarihli 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda BDDK gözetiminde finans piyasalarındaki istikrarın sağlanmasına yönelik olarak politika önerilerinde bulunmak, görüş bildirmek ve kurumlararası işbirliğini sağlamak amacıyla, ilgili kurum ve kuruluşların temsilcilerinden oluşan 'Finansal Sektör Komisyonu' kurulmuştur. (TCMB, 2006)

IMF (International Money Funds) ve Dünya Bankası'nın işbirliği ile 1999 yılında Mali Sektör Değerlendirme Programı (FSAP) başlatılmıştır. FSAP, ülkelerin finansal sektörlerinin gelişimini analiz ederek, sektördeki zayıflıkların teşhisine yönelik olarak yapılan kapsamlı bir değerlendirmedir. FSAP ulusal merkez bankaları, denetim otoriteleri ile mali sektörden sorumlu tüm kurumlar ve özel sektör temsilcilerinin desteğiyle yürütülmektedir. IMF ve Dünya Bankası'nca yürütülen Türkiye-FSAP değerlendirmesi, Hazine Müsteşarlığı'nın

koordinasyonunda finansal sektörle ilgili tüm kurum ve kuruluşlarının katılımıyla 2005 yılında başlatılmış, yapılan çalışmalar sonucunda ülkemizin finansal sektörüne ilişkin değerlendirmeleri içeren Finansal Sistem İstikrarının Değerlendirilmesi Raporu (FSSA) IMF'nin internet sitesinde yayımlanmıştır. (TCMB, 2007)

2006 yılında Türkiye için bir Finansal Stres Endeksi hesaplanmıştır. Finansal stres, finansal piyasalardaki belirsizlik ve zarar beklentilerindeki değişiklik olarak tanımlanmaktadır. Bu endekse ek olarak 2007 yılından itibaren bankacılık sektörünün sağlamlığının bir göstergesi olarak ifade edilen Finansal Sağlamlık Endeksi hesaplanmaya başlamıştır. (TCMB, 2006)

Türk Bankacılık Sektörü'nün sermaye yeterlilik oranı asgari yasal sınır olan %8'in oldukça üzerinde %19 seviyelerinde seyretmektedir. 2008 yılından sonra etkisi hissedilen küresel krize rağmen sektörün sermaye yeterlilik oranında önemli bir düşme yaşanmaması sektörün dayanıklılığını teyit etmiştir. Bununla birlikte, %91,2'sini ana sermayenin teşkil ettiği öz kaynakların kaliteli unsurlardan oluşması sektörün dayanıklılığını arttıran diğer bir unsur olarak değerlendirilmektedir. (BDDK, 2010)

2009 yılından itibaren bankalardaki müşteri hesap numaralarını uluslararası ölçekte tanımlamak suretiyle, para transferlerinin hatasız ve hızlı bir şekilde alıcısına ulaşmasını sağlamak amacı ile IBAN (Uluslararası Banka Hesap Numarası) kullanılmaya başlanmıştır. IBAN, bankalardaki mevcut hesapların yerine kullanılacak olan ve ülke genelinde standart uzunlukta ve yapıda belirli bir standarda göre oluşturulan uluslararası banka hesap numarasıdır. Avrupa Ekonomik Alanında yer alan ülkelerdeki hesaba yapılan para transferlerinde alıcıya ait IBAN'ın doğrulanması ve kullanılması zorunludur.

Kasım 2010 tarihi itibarıyla, ülkemiz bankacılık sektörünün diğer ülkelerle karşılaştırıldığında yüksek sermaye yeterlilik oranı ile çalıştığı dikkat çekmektedir. Ülkemizde sermaye yeterlilik oranının yüksekliğiyle birlikte öz

kaynakların ağırlıklı olarak zarar karşılama kapasitesi yüksek olan ödenmiş sermaye ve dağıtılmamış kârlardan oluşması ülkemiz bankacılık sektörünün Basel III düzenlemelerine uyum konusunda bir zorluk yaşamayacağını göstermektedir.(TCMB, 2009)

## **2.1.2 Türkiye Para Piyasasını Düzenleyen Kurumlar**

Bankacılık sektörünü dolaylı veya direkt olarak etkileyen, düzenleyen kuruluşlar Hazine Müsteşarlığı, TCMB, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Katılım Bankaları Birliği ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'dur.

### **2.1.2.1 Hazine Müsteşarlığı (HM)**

Hazine Müsteşarlığı'nda para piyasasıyla ilgilenen birim, Hazine Müsteşarlığı ana hizmet birimlerinden biri olan Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü'dür. Bu birimin bu piyasayla ilgili görevleri, Hazine Müsteşarlığı ile Dış Ticaret Müsteşarlığı Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun'da düzenlenmiştir. Bu kanuna göre, para piyasasıyla ilgili olarak Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğünün görevleri;

- Bankacılık, sermaye piyasası, menkul kıymetler borsaları, kambiyo borsaları, ödünç para verme işleri, finansal kiralama ve malî sektör ile ilgili konularda mevzuatı hazırlamak, uygulamak ve ilgili kuruluşlarda uygulanmasını izlemek,

- Kambiyo politikalarına ilişkin esasları düzenlemek,

- Türk Parası Kıymetini Koruma mevzuatını hazırlamak, uygulamak, denetimini sağlamak ve ilgili kuruluşlarca uygulanmasını izlemek ve yönlendirmek,
- Malî sektöre ilişkin iç ve dış gelişmeleri izlemek, değerlendirmek ve mevzuatın Avrupa Birliği ile uyum çalışmalarını yürütmek,
- Kambiyo politikalarının uygulanması ve malî sektör ile ilgili konularda Müsteşarlık ile Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ilişkilerini kurmak,

Sermaye Piyasası Kurulu, menkul kıymetler borsaları ve malî sektörün diğer kurumlarının Müsteşarlığın bağlı olduğu Bakanlık ile ilişkilerini düzenlemek olarak belirtilmiştir. (Hazine Müsteşarlığı, 1994)

### **2.1.2.2 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)**

14 Ocak 1970 tarihinde kabul edilen 1211 sayılı Kanunu'nda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır düzenlemesi yer almaktadır. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler ve fiyat istikrarını sağlama amacı ile çelişmemek kaydıyla Hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.

25.4.2001 tarih, 4651 sayılı Kanun ile değiştirilen şekli ile TCMB'nin temel görev ve yetkileri şunlardır:

Bankanın temel görevleri;

a) Açık piyasa işlemleri yapmak,

b) Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit

etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,

c) Bankaların ve TCMB’ce uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi dispo­nibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,

d) Reeskont ve avans işlemleri yapmak,

e) Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,

f) Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,

g) Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,

h) Mali piyasaları izlemektir. (TCMB, 2008)

TCMB’nin para piyasası ile ilgili temel yetkileri;

a) Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Merkez Bankası’na aittir.

b) Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.

c) Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.

d) Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.

e) Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

Banka, bu Kanun ve mevzuat ile kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmaya ve bunları uygulamaya, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar gözetiminde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemeye görevli ve yetkilidir. TCMB bu görev ve yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır. (TCMB, 2010)

### **2.1.2.3 Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)**

Mevduat sigortası sistemi, mevduat sahibi, mevduatı kabul eden banka ve mevduatı sigorta altına alan kurum arasında işleyen günümüze kadar mevduatın korunmasıyla ilgili yapılan oluşumların en gelişmişidir. Kurum, bankanın ilgili mevzuatta yer alan hükümler çerçevesinde yatırımcısının mevduatını ödeyememesi durumunda, yaptırım gücünü ülke mevzuatına dayalı hukuk kurallarından alarak devreye girer. Sigorta kapsamına aldığı tutar kadar, mevduat sahibi ya da sahiplerine ödeme yapar.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu 1983 yılında kurulmuştur. Fon, tasarruf sahiplerinin haklarını korumak, bankacılık sisteminin güven ve istikrarına katkıda bulunmak amacıyla tasarruf mevduatını ve katılım fonlarını sigortalar, kendisine devredilen bankaları ve varlıkları en uygun şekilde çözümler.

Bankalar Kanununda 12.12.2003 tarih ve 5020 sayılı Kanunun 20. Maddesi ile yapılan değişiklikten sonra, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun karar organı Fon Kurulu olmuştur. Değişiklikle, TMSF BDDK' dan bağımsız

tüzel kişiliği olan bir kurum haline getirilmiştir. Önceki dönemde tamamen BDDK tarafından idare ve temsil olunan TMSF değişiklikle birlikte kendi kararlarını kendisi alan bir kurum halini almıştır.

Bu fon aslında, sigorta primlerinin Türkiye'de faaliyet gösteren, mevduat ve katılım fonu kabulüne yetkili yerli ve yabancı tüm kredi kuruluşları ile merkezi yurt dışında bulunan kredi kuruluşları tarafından ödendiği bir sistemdir. Bu sistemin içinde sigorta primini ödeyen bütün kuruluşlar yer almaktadır. (TMSF, t.y)

Tasarruf mevduatı ve katılım fonu sigorta prim tutarları, bankaların Mart, Haziran, Eylül ve Aralık ayları sonu itibarıyla düzenledikleri mali tabloları esas alınarak hesaplanır. Süresinde yatırılmayan primler ile prim hesaplamasına esas teşkil eden matrah, oran ve sınırların kredi kuruluşlarınca beyan edilenlerden ilave prim yükümlülüğü doğuracak şekilde farklı olduğunun yapılan denetimler sonucu tespit edilmesi halinde doğacak prim farkları, ait oldukları dönem için belirlenen son ödeme gününden itibaren 21/7/1953 tarihli ve 6183 sayılı Amme Alacaklarının Tahsil Usulü Hakkında Kanuna göre hesaplanacak gecikme zammı ile birlikte Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nca tahsil edilir.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu hükümlerinde Fonun görev ve yetkileri belirlenmiştir. Genel olarak Fon, sigorta kapsamına alınacak, bankalara ve diğer kredi kuruluşlarına yatırılan tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarının kapsamını ve tutarını belirleyerek bunları sigorta etmekte, yatırımcıya ödeme yapmakta, devraldığı bankaların yönetim ile iflas gibi işlemlerini yapmakta ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) ile bankacılık sistemi ve bankaların durumu ile ilgili gerekli bilgileri paylaşarak gerekli durumlarda işbirliği içinde çalışmaktadır.

23.02.2007 tarih ve 26443 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Faaliyet İzni Kaldırılan Bankalardaki Sigortalı Mevduat ve Sigortalı Katılım Fonunun ödenmesi ile Bu Bankaların İflas ve Tasfiyesine İlişkin Usul ve Esaslar



Hakkında Yönetmeliğin”e göre, doğruluğu hiç bir şüpheye yer vermeyecek şekilde tespit edilen mevduat ve katılım fonunun sigorta kapsamındaki kısmının tespiti ve ödeme süresi, bankanın faaliyet izninin kaldırıldığı tarihten itibaren 3 aydır. Gerekliğinde bu süre üç ay daha uzatılabilir. Zorunlu nedenlerle bu üç aylık uzatma süresinin yetersiz kalması halinde bu süre TMSF Kurulu’nca her biri üç ayı geçmemek üzere iki kez daha uzatılabilir. . (TMSF, t.y)

15.01.2011 tarihine kadar 22 banka TMSF’ye devredilmiştir. Bunlardan 14’ü birleştirilmiş, 5’inin satışı gerçekleştirilmiş, 4’nün hala tasfiye/iflas davası süreci devam etmektedir ve 1 banka da TMSF bünyesinde bulunmaktadır. Çalışmamızın yazıldığı tarihte TMSF tarafından belirlenen mevduat sigorta tutarı banka başına 50.000 TL’dir. (TMSF, t.y)

#### **2.1.2.4 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)**

Para piyasasının vazgeçilmez aracı kuruluşu olan bankaların Sermaye Piyasası Kurulu ile ilişkisi bankaların menkul kıymet işlemleri yapmasından ve sermaye piyasasındaki aracılık faaliyetlerindedir. SPK’nın aracı kurumlarla ilgili düzenlemeleri Türkiye’deki Sermaye Piyasası ve Yatırımcının Korunmasına Yönelik Düzenlemeler kısmında incelenmiştir.

#### **2.1.2.5 Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)**

BDDK kuruluna kadar bankaların denetim ve gözetimi Bankalar Yeminli Murakıplar Kurulu tarafından yapılmıştır. Hazine Müsteşarlığı bünyesinde faaliyet gösteren Bankalar Yeminli Murakıplar Kurulu 18 Haziran 1999 tarihli 4389 sayılı Kanunla BDDK’ya bağlanmıştır. Bankalar Yeminli Murakıplar Kurulu,

BDDK adına bankaların dış denetimini yapmakla görevlidir. (Uyanık, 2004: 512:7)

1999 yılında kurulan ve 2000 yılında faaliyete geçen BDDK idari ve mali özerkliğe sahip bir kamu kurumudur. Kurum, mevzuatla kendisine verilen düzenleme ve denetlemeyle ilgili görev ve yetkileri kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır. Kurum'un kararları doğruluk denetimine tabi tutulamaz. Hiçbir organ, makam, merci veya kişi Kurum'un kararlarını etkilemek amacıyla emir ve talimat veremez. Kurum'un temel amacı, finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasıdır. (Battal, 2003: 8)

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda BDDK'nın görevleri, Kanun ve ilgili diğer mevzuatın verdiği yetkiler çerçevesinde finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması, mali sektörün gelişmesi, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasına yönelik olarak düzenlenmiştir.

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, uygulamak, uygulanmasını sağlamak, uygulamayı izlemekte ve denetlemektedir. Ayrıca yurtdışı ilişkilerin ve piyasanın geliştirilebilmesi için yurt içi ve yurt dışı eş düzeydeki kurumların katıldığı uluslararası mali, iktisadi ve mesleki örgütlere üye olmakta, görev alanına giren konularda yabancı ülkelerin yetkili mercileri ile ön anlaşma imzalamaktadır.

BDDK'nın 7 temel faaliyeti vardır. Bunlardan ilki olan düzenleme faaliyetlerinin temel amaçlarından biri para piyasası ile ilgili düzenlemelerin Avrupa Birliği Direktifleri, Basel-II ve Uluslararası Muhasebe Standartları başta

olmak üzere uluslararası standart ve en iyi uygulamalarla uyumlulaştırılmasıdır. Düzenleme fonksiyonu çerçevesinde, bankacılığa ilişkin yönetmelik ve tebliğlerin hazırlanması, uygulamada ortaya çıkan ihtiyaçlar doğrultusunda mevzuatta değişiklik yapılması ve bahse konu düzenlemelere ilişkin oluşabilecek tereddütler hakkında görüş verilmesi faaliyetleri yürütülmektedir.

Denetim faaliyetleri, BDDK'nın denetimine tabi kuruluşlarca yürütülen faaliyetlerin 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile diğer Kanunlarda yer alan ilgili hükümlere uygunluğunun sağlanması ve söz konusu kuruluşların finansal durumlarının belirlenmesi amacıyla yürütülmektedir. Denetim faaliyetleri, yerinde denetim ve gözetim olmak üzere birbirini tamamlayan iki temel süreçten oluşmaktadır.

Yetkilendirme ve uygulama faaliyetlerine göre bankalar ve banka dışı mali kurumların kuruluş ve faaliyette bulunma izinleri için Kuruma başvurusu zorunludur. Yapılan başvurulardan durumu uygun bulunanlara gerekli izinler verilir. Diğer taraftan, birleşme, bölünme, hisse devri, şube ve temsilcilik açılması, üst yönetime yapılacak atamalar ve faaliyet konularının genişletilmesi gibi hususlar da Bankacılık Kanunu hükümleri gereği Kurumun iznine bağlanmıştır.

Araştırma ve strateji geliştirme faaliyetleri içinde yer alan BDDK'nın temel stratejik hedef ve öncelikleri Kurum Stratejik Planında yer almaktadır. Kurumun strateji geliştirme faaliyetlerinin sektörel ve kurumsal olma üzere iki boyutu bulunmaktadır.

Bilgi yönetimi faaliyetleri denetim ve uygulama faaliyetleri yürütülürken denetlenen kuruluşlardan alınan çok çeşitli ve fazla sayıda verilerin bulunduğu veritabanları geliştirilen raporlama sistemlerini, analiz araçlarını ve çeşitli bilgi teknolojileri uygulamalarını içermektedir.

Hukuk işleri, BDDK tarafından yatırımcı şikayetlerinin dikkate alınması ve çözümlenmesi konularında faaliyetlerde bulunmaktadır. Ayrıca BDDK ile ilgili işlemlerde BDDK tarafından veya BDDK'ya karşı davalar açılan davalarla ilgilenmektedir.

Dış İlişkiler faaliyetleri BDDK ile Hazine Müsteşarlığı, TCMB, DPT, SPK, TMSF gibi kamu kuruluşları arasında koordinasyon ve işbirliğinin sağlanmasına ve para, kredi ve bankacılık politikalarının belirlenmesine ilişkin görüş ve bilgi paylaşımında bulunmasını kapsamaktadır. BDDK'nın diğer ülke otoriteleri, çok uluslu kuruluşlar ve diğer uluslararası ve yabancı kuruluşlarla olan ilişkileri de bu faaliyetin kapsamı içinde yer almaktadır. (BDDK 2010)

### **2.1.3 Türkiye Para Piyasası'ndaki Destek Kuruluşları**

Para piyasasında düzenleme yetki alanı olmayan ancak piyasa için tavsiye niteliğinde kararlar alan kuruluşlar bulunmaktadır. Bunlar Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği'dir.

#### **2.1.3.1 Türkiye Bankalar Birliği (TBB)**

Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Bankacılık Kanunu'nun 79 uncu maddesi hükümlerine göre 1958 yılında kurulmuştur. Tüzel kişiliği olan kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşudur.

17 Temmuz 2006 tarih ve 26231 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Türkiye Bankalar Birliği Statüsü'ne göre Birliği'n kuruluş amacı serbest piyasa ekonomisi ve tam rekabet ilkeleri çerçevesinde, bankacılık düzenleme ilke ve kuralları doğrultusunda bankaların hak ve menfaatlerini savunmak, bankacılık

sisteminin büyümesi, sağlıklı olarak çalışması ve bankacılık mesleğinin gelişmesi, rekabet gücünün artırılması amacıyla çalışmalar yapmak, rekabetçi bir ortamın yaratılması ve haksız rekabetin önlenmesi için gerekli kararları almak veya alınmasını sağlamak, uygulamak ve uygulanmasını talep etmektir.

Bankacılık sisteminin ve mesleğinin geliştirilmesine yönelik politikalar oluşturmak, kararlar almak, meslek ilkelerini belirlemek, üyeleri arasında haksız rekabeti önlemek ve rekabetçi ortamın korunması amacıyla her türlü tedbiri almak ve uygulamak, müşteri haklarına dair hükümlerde öngörülen sözleşmelerin şekil ve içeriklerine ilişkin usul ve esaslar ile tip sözleşmelerin uygulanacağı işlemleri BDDK'nın uygun görüşünü alarak belirlemek, üyeler ile bireysel müşterileri arasındaki ihtilafların değerlendirilmesi ve çözüme kavuşturulmasını temin etmek üzere Birlik'çe hazırlanan ve BDDK tarafından onaylanan usul ve esaslar dâhilinde hakem heyeti oluşturmak TBB'nin görevleri arasındadır.

Ayrıca ilgili mevzuat hükümleri saklı kalmak koşuluyla bankaların hizmetleri karşılığında tahsil edecekleri komisyon, ücret ve masrafların, açtıkları krediler ve bunlarla ilgili diğer işlemler için uygulayacakları kredi faiz oranları, komisyon ve ücretler ile yatırımcılara ödeyecekleri mevduat faizlerinin azami oran ve sınırlarının tespitine ilişkin olarak üye bankalara yönelik tavsiye kararları almak, üyelerin ilan ve reklamlarında uyacakları esas ve şartları tür, şekil, nitelik ve miktarları itibarıyla BDDK'nın uygun görüşünü alarak tespit etmek görevleri de bulunmaktadır.

Türkiye'de faaliyet gösteren tüm mevduat bankaları ile kalkınma ve yatırım bankaları, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 79. Maddesine göre faaliyet izni aldıkları tarihten itibaren bir ay içinde üye kayıtları yapılmak üzere TBB'ye başvurmaları ve son bilançolarını göndermeleri gerekmektedir. (TBB, t.y)

Türkiye Bankalar Birliği, müşteri şikâyetleri hakem heyetleri uygulamasında gündeme gelebilecek konuların görüşülmesi ve öneriler hazırlanması amacıyla sürekli çalışma grupları oluşturmaktadır. Bankacılık Etik İlkeleri Çalışma Grubu, Çağrı Merkezleri Çalışma Grubu, Destek Hizmetleri Çalışma Grubu, Ekonomi Çalışma Grubu, Elektronik Fon Transferi Çalışma Grubu, Finansal Sektör ve Çevre Bilinci Çalışma Grubu, Özel Güvenlik Çalışma Grubu, Para Piyasaları Çalışma Grubu, Repo İşlemleri Çalışma Grubu, Risk Merkezi Eylem Planı Çalışma Grubu ve Sermaye Piyasası Düzenlemeleri Çalışma Grubu gibi toplam 31 adet çalışma grubu sürekli çalışma gruplarını oluşturmaktadır. (TBB, t.y)

### **2.1.3.2 Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)**

Türkiye’de 1984 yılından itibaren özel finans kurumlarının kurulmasına izin verilmektedir. Kasım 2005 tarihinde çıkarılan 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile özel finans kurumlarının ünvanı ‘Katılım Bankası ‘ olarak değiştirilmiştir. Aynı zamanda, 2001 tarihinde kurulan Özel Finans Kurumları Birliği olan kurumun adı Kasım 2005 tarihinde Türkiye Katılım Bankaları Birliği olarak değiştirilmiştir. Kurumun sadece adında bir değişiklik yapılmıştır. Kurumun çalışma prensipleri, ilkeleri gibi hususlar aynı kalmıştır. Bu kuruma üye 4 banka bulunmaktadır. Üyeler Al Baraka, Bank Asya, Kuveyt Türk ve Türkiye Finans’tır. Bu bankaların yöneticileri aynı zamanda bu kurumun çalışma komitelerini de oluşturmaktadır.

26.10.2001 tarih ve 24565 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Birliğin Çalışma Usul ve Esaslarını Gösteren Statü’ye göre birliğin amacı, içinde yer alan kurumların faaliyetlerine uygun şekilde çalışmalarını ve mesleğin gelişmesini temin etmek, malî kurum olmanın gerektirdiği saygınlık, disiplin ve birlik içinde ekonominin ihtiyaçlarına uygun olarak çalışmalarını sağlamak, bu

kurumlar arasındaki haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli her türlü tedbiri almak ve uygulamak, ilan ve reklamlarında kurumlarının uyacakları esas ve şartları tür, şekil, nitelik ve miktarları itibariyle BDDK'nın uygun görüşünü alarak tespit etmek ve bu Kanun ile kendisine verilen diğer işleri yapmaktır. Bu kurumda yer alacak bankalar, faaliyet izni aldıkları tarihten itibaren bir ay içinde Birliğ'e üye olmak zorundadır. (TKBB, t.y)

Birliğin kurulduğu tarihte devlet sadece mevduata güvence tanıdığı için bu kurumlarda toplanan kar/zarar hesaplarına bir güvence vermemiştir. Birlik'te, yatırımcıların özel finans kurumlarındaki tasarruflarını güvence altına almak amacıyla "Güvence Fonu" kurmakla kuruluşunda görevli ve yetkili kılınmıştır. Katılma Hesapları birim hesap değerleri ve özel cari hesapların, 50 bin TL'ye (ellibin TL) kadar olan kısmı Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınana kadar Güvence Fonu Birlik tarafından idare olunmuştur ve BDDK tarafından denetlenmiştir. (TKBB, t.y)

#### **2.1.4 Türkiye Para Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler**

Para piyasasında yaşanan krizler yatırımcıların para piyasasına olan güvenini oldukça azaltmış ve bu piyasadaki tasarruflarını azaltmalarına neden olmuştur. Bu krizlerin nedenleri arasında başlıca ekonomik istikrarsızlık, bankaların sayılarındaki hızlı artış nedeniyle denetim ve gözetim faaliyetlerinin yetersiz kalması, yüksek maliyetler, tam mevduat sigortası ve kötü yönetim sayılabilir.

Cumhuriyet döneminde 1930 yılında çıkarılan 1715 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu bankacılıkla ilgili ilk kanundur. Bu kanun, 1970 yılında çıkarılan 1211 sayılı kanunla yürürlükten kaldırılmıştır. 1211 sayılı kanundan sonra 1933 yılında 2243 sayılı Mevduatı Koruma Kanunu çıkarılmıştır. 2243 sayılı

kanundaki eksikleri gidermek amacıyla 1936 yılında 2999 sayılı Bankalar Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunları sırasıyla, 1958 yılında çıkarılan 7129 sayılı Bankalar Kanunu, 1985 yılında çıkarılan 3189 sayılı Bankalar Kanunu ve 1999 yılında çıkarılan 4389 sayılı Bankalar Kanunu izlemiştir. 2003 yılında 25328 nolu Resmi Gazete'de yayınlanan Bankalar Kanunu ile Bazı kanunlarda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun'la 4389 sayılı Kanunla ilgili düzenlemeler ve eklemeler yapılmıştır. 4389 sayılı kanun yerini 2005 tarihinde yayınlanan 5411 sayılı kanuna bırakmıştır. 5411 sayılı kanunda 2006 tarihinde 5472 sayılı kanunla değiştirilmiştir. (Parasız, 1992: 96)

Türkiye Para Piyasası'nda yatırımcıyı korumaya yönelik yapılan düzenlemeler aşağıda başlıklar altında incelenmiştir.

#### **2.1.4.1 Zorunlu Karşılıklar İle İlgili Düzenlemeler**

Karşılıklar bankaların mevduatları geri ödeyememe riskine karşılık alınan bir önlemdir. Munzam karşılık ve disponibilite olmak üzere iki tür karşılık vardır. Bunlar amaç olarak birbirine benzemektedirler. İkisi de bankanın topladığı fonların hepsinin kredi olarak verilmesini önlemektedir. (Öçal v.d., 1997: 135)

Türkiye'de zorunlu karşılıklarla ilgili olarak yapılan ilk uygulama, 09.06.1936 tarihinde çıkarılan 2999 sayılı Bankalar Kanunu'nda yer alır. Bu kanunda, zorunlu karşılık oranı vadeli ve vadesiz mevduat için %15 olarak kabul edilmiştir. 24 Aralık 1999 tarihinden itibaren ilan edilen zorunlu karşılık oranı içinde hem munzam karşılık hem de disponibilite bulunmaktadır. TCMB disponibilite uygulamasına 2005 yılında son vererek kaldırılmıştır. (Keyer, 2008: 50)

Türk Lirası zorunlu karşılık oranları, 17.12.2010 tarihinde mevduatların vade yapısına göre farklılaştırılmıştır. Zorunlu karşılıklar ilgili 24 Ocak 2011



tarihinde TCMB tarafından yapılan basın duyurusuyla değiştirilen ve 18 şubat 2011 tarihi itibarıyla uygulanmaya başlanan zorunlu karşılıklar Tablo 1'de gösterilmiştir.

**Tablo 1: Türkiye'deki 24.01.2011 Tarihindeki Zorunlu Karşılık Oranları**

TL Yükümlülükler	Zorunlu Karşılık (%)
Vadesiz, ihbarlı mevduatlar ve özel cari hesaplar	12
1 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları(1 ay dhil)	10
3 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (3 ay dhil)	9
6 aya kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları (6 ay dhil)	7
1 yıla kadar vadeli mevduatlar/katılma hesapları	6
1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduatlar/katılma hesapları ile birikimli mevduatlar/katılma hesapları	5
Özel fon havuzları	Vadesine Karşılık Gelen Oranlar
Mevduat/katılım fonu dışındaki diğer yükümlülükler	9

**Kaynak:** <http://www.tcmb.gov.tr/>

Önceleri iflas riskine karşı az da olsa koruma sağlanması amacıyla çıkarılan bu karşılıklar, tezin yazıldığı dönemde daha çok bir piyasa likiditesi kontrol aracı olarak kullanılmaktadır.

2000'li yıllara kadar TCMB'nin para piyasasını yönetmek için oldukça etkin kullanıldığı yöntemlerden biri de reeskont oranı yani ikinci iskonto oranıdır. Bu yöntem de günümüzde geçerliliğini kaybetmiştir. (nder, 2005: 80)

#### **2.1.4.2 Açık Piyasa İşlemleri**

TCMB önceden ilan ettiği faiz aralığında işlem yaparak piyasa faizlerini belirlemekte ve kontrol altına almaktadır. Böylece faizin bankalar tarafından belirlenmesi engellenmekte ve bankaların aldıkları riskler sınırlandırılmaktadır. Açık Piyasada işlemler her gün saat 10:00-16:00 arasında yapılır. Ancak nakit ya da kıymet hareketinin, diğer bir deyişle gişeden ödeme, tahsilat ve teslimatın gerektiği işlemler için son işlem saati 15:00'dır. Saat 16:00'dan sonra piyasada işlem yapılması mümkün olmamakla birlikte, T.C. Merkez Bankası'nca gerekli görüldüğünde çalışma saatlerinde değişiklik olabilmektedir. (TCMB, t.y)

#### **2.1.4.3 Mevduat Sigorta Fonu İle İlgili Düzenlemeler**

Türkiye'de tasarruf mevduatını korumaya ilişkin ilk yasal düzenleme 30.05.1933 tarihinde çıkarılan 2243 sayılı Mevduat Koruma Kanunu'dur. Bu Kanun'un çıkarılmasındaki temel amaç ülkenin bankacılık sisteminde güven ve istikrarın sağlanmasıdır. Kanunla bankaların mevduat munzam karşılığı olarak TCMB'de buldukları mevduat, yatırımcıların tasarruf hesaplarının bir karşılığı olarak kabul edilmiş ve 3. kişilerin haciz işlemleri dışında bırakılmıştır.

1936 yılında yayınlanan 2999 sayılı Bankalar Kanunu ile yatırımcılar, bankaya yatırdıkları mevduatlarının %40'lık kısmına karşılık gelen tutar kadar imtiyazlı alacaklı sayılarak iflas durumunda tasfiye sonucu beklenmeden bu tutarın mevduat sahiplerine ödenmesi kararlaştırılmıştır. 1958 yılında bu oran %50'ye çıkarılmıştır. 1960 yılında Bankalar Tasfiye Fonu kurulmuştur. 1983 yılında bu fon kaldırılarak TMSF kurulmuştur ve Tasfiye Fonu TMSF'ye devredilmiştir. (TMSF, t.y)

TMSF, 19.10.2005 tarihli 5411 sayılı Bankacılık Kanunu Madde 107'ye göre fona devredilen bankalardaki mevduat ve katılım paylarına ödenecek faizi

hesaplarken, mevduat bankaları bakımından mevduat toplamları en yüksek beş banka tarafından uygulanan faiz oranları ortalamasını, katılım bankaları bakımından katılım fonu toplamları en yüksek üç banka tarafından uygulanan getiri oranları ortalamasını dikkate alır.

Yine madde 107'ye göre, temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi kendisine devredilen bankaların, mali bünyelerinin güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılması, devri, birleştirilmesi ve satışı ile ilgili işlemleri devrin yapıldığı tarihten itibaren en geç 9 aylık bir süre içerisinde tamamlamak, gerekli görülen hallerde bu süreyi Fon Kurulu kararı ile 3 ayı geçmemek üzere uzatmak, bu süre içinde devir, birleşme veya satışın tamamlanamamış olması halinde BDDK'dan bankanın faaliyet izninin kaldırılmasını talep etmek TMSF'nin görevleri arasındadır.

Fon, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'ndan kaynaklanan Fon alacaklarına ilişkin dava ve takiplerde zamanaşımı süresini 20 yıl olarak uygulanmaktadır. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu Madde 131'e göre, TMSF olağanüstü durumlar oluşup Fon kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda Merkez Bankasından avans verilmesini talep edebilir ve alınan bu avansla ilgili tüm hususlar (vadesi, faiz oranı gibi) hakkında Merkez Bankasına görüş bildirir. (TMSF, t.y.)

BDDK, bankalarla ilgili gözetim ve denetim görevlerini yerine getirirken aynı zamanda bu alanla ilgili genel düzenlemeleri de yapar. Yapılan gözetim ve denetim sonucunda gerekli görülen hallerde tedbir alma görevi TMSF'ye aittir. BDDK yaptığı incelemeler sonucunda, incelenen bankanın bankacılık işlemleri yapma ve mevduat kabul etme izninin kaldırılmasına karar verir ve bu kararını uyguladıktan sonra sıra TMSF'ye gelir. TMSF bankanın yönetim ve denetimini devralır. Fon, yönetim ve denetimi kendisine intikal eden bu bankada, bankaya yatırım yapan mevduat sahipleri ile bankadan alacağı bulunan diğer kişilerin haklarını korumaya yönelik tedbirleri alır. (Erol, 2005: 55)

#### 2.1.4.4 Riskle İlgili Düzenlemeler

Risklerin tespiti ve yönetimi bankalar için oldukça önemli bir konudur. 08.02.2001 Tarih ve 24312 Sayılı Resmi Gazetede Yayımlanan Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemleri Hakkında Yönetmelikte Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun bankalarda etkin risk yönetimi için kendi içinde alması gereken önlemleri ortaya çıkaracak iç denetim sistemiyle ilgili alınan kararlar yer almaktadır. Yönetmelik, bankaların, karşılaştıkları risklerin izlenmesini ve kontrolünü sağlamak üzere kuracakları iç denetim sistemleri ile risk yönetim sistemlerine ilişkin esas ve usulleri belirlemeyi amaçlamaktadır.

Bankalar, bünyelerinde faaliyetlerinin kapsamı ve yapısıyla uyumlu, değişen koşullara cevap verebilecek nitelik, yeterlilik ve etkinlikte, bu Yönetmelik hükümlerine uygun iç denetim ve risk yönetim sistemi kurmak, sürdürmek ve geliştirmek zorundadırlar. İç kontrol faaliyetleri, risk değerlendirme işlevi çerçevesinde tespit edilen risklerin de izlenmesine olanak verecek şekilde günlük faaliyetlerin ayrılmaz bir parçası olarak düzenlenir ve sürdürülür. (BDDK, 2001)

Ağustos 2005 tarihinde yayımlanan Finansal İstikrar Raporu'nda bankalar için yeni olan Finansal Sağlık Endeksi ve hesaplaması hakkında bilgi verilmiştir. Bu endeks, bankacılık sektörünün risklerini ve kırılganlıklarını yansıtacak rasyolar seçilerek bu rasyolardan bir bileşik gösterge olarak ortaya konmuştur. Sektörün sağlamlığı bu endeksin hareketine bakarak incelenmektedir. Endekste aktif kalitesi, likidite, kur riski, faiz riski, karlılık ve sermaye yeterliliğinden oluşan altı alt göstergeden yararlanılmıştır. (TCMB, 2009)

01.11.2006 Tarihli, 26333 sayılı Resmi Gazete'de, Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında yayımlanan Yönetmelik'te, bankalar yatırımcıların adına açtıkları mevduat ve katılım payı hesaplarında T.C. kimlik numarasını kullanmak zorundadırlar

denilmektedir. Böylece yatırımcının parasının başkası adına kullanılması gibi riskler ortadan kalkmaktadır. (BDDK, t.y.)

20 Eylül 2007 tarihli 26649 sayılı Resmî Gazete’de yer alan Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşların Müşterilerinin Risk İşlemleri Hakkında Yönetmeliği’nin amacı, bankalar ve diğer mali kuruluşların müşterilerinin risk durumlarına ilişkin bilgilerin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca toplanmasına ve paylaşılmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir. Böylece riskli müşteriler belirlenebilmekte ve bankaların geri ödenmeyen kredileri azaltılmaya çalışılmaktadır. (Resmi Gazete, 2007)

Ayrıca 2007 yılı Haziran döneminden itibaren operasyonel risk için bankalara sermaye ayrılması zorunluluğu getirilmiştir. (TCMB, 2007)

#### **2.1.4.5 Kredi İle İlgili Düzenlemeler**

Bankaların karşı karşıya kaldıkları risklerinden bir tanesi de kredi riskidir. Bankalar yatırımcılardan mevduat olarak topladıkları kaynakları kredi verirken etkin ve verimli bir şekilde kullanamazlarsa iflas riski ile karşı karşıya kalırlar. 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu’nun 54. Maddesi bankaların verecekleri kredilerin sınırları ile ilgilidir. Bu maddeye göre, bankalarca bir gerçek ya da tüzel kişiye veya bir risk grubuna kullandırılacak kredilerin toplamı öz kaynakların %25’ini aşamaz. Bu oran, kanunun 49. Maddesinde tanımlanan banka içindeki risk grubu söz konusu olduğunda %20 olarak uygulanır.

Bankalarca hâkim ortak veya nitelikli pay sahibi olup olmadıklarına bakılmaksızın bankaların sermayesinin % 1 ve daha fazla payına sahip olup pay defterine kayıtlı olan tüm ortaklarına ve bunlarla risk grubu oluşturan kişilere kullandırılacak kredilerin toplamı özkaynaklarının %50’sini aşamaz. (BDDK, t.y.)

01/11/2006 tarih ve 26333 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan, Kredi Riski Yönetmeliği Hakkında Tebliğin amacı, Bankaların İç Sistemleri Hakkında Yönetmeliğin bir parçası olarak bankalarda kredi riskinin izlenmesi ve kontrolü amacıyla, faaliyetlerinin kapsamı ve yapısıyla uyumlu ve değişen koşullara uygun, tüm şube ve konsolidasyona tâbi ortaklıklarını kapsayan etkin ve yeterli bir iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemi kurulması ve işletilmesi için bankalarca oluşturulması ve yürütülmesi gereken kredi riski yönetimine ilişkin banka içi düzenlemelere yönelik usul ve esasları belirlemektir. (BDDK, t.y.)

Etkin ve yeterli bir kredi riski yönetimi kredi riski için gerekli yönetim ortamının oluşturulması, etkin kredilendirme süreçlerinin tesisi ve yürütülmesi, uygun kredi yönetimi, kredi riski ölçümü ve kredi izleme işlevlerinin sürdürülmesi, yeterli risk kontrol yapılarının oluşturulması ile olur.

Kanun’a göre kredi yasaklarına uyulmaması hâlinde 5.000 TL’den az olmamak üzere verilen kredinin %5’i tutarına kadar, kredi sınırlarına uyulmaması hâlinde 50.000 TL’den az olmamak üzere aykırılık oluşturan tutarın %1’ine kadar idarî para cezası uygulanır. (Resmi Gazete, 2005)

#### **2.1.4.6 Sermaye Yeterliliği İle İlgili Düzenlemeler**

Bankacılık sektörünün maruz kaldığı risklerin ölçülmesi ve kontrol altına alınabilmesi için 1974 yılında dünya genelinde 13 ülkenin üyesi olduğu Basel Bankacılık Denetim Komitesi kurulmuştur. Bu komite bankacılık sektörünü sağlamlaştırmak istikrarın korunmasına yardımcı olmak amacıyla çalışmalar yapmış ve 1988 yılında Basel I Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı yayınlanmıştır. Bu düzenlemede riskli aktifler için ayrılacak asgari sermaye oranı da % 8 olarak belirlenmiştir. (Suadiye, 2006: 52)

Basel I kriterleri ülkemizde de benimsenmiş ve kademeli olarak bu standarda geçiş yapılmıştır. Oran, 1989 yılında %5, 1990 yılında %6, 1991 yılında %7 ve 1998 yılında %8 olarak uygulanmıştır. Basel I düzenlemelerinin uygulanmaya başlandıktan sonra birçok açıdan yeterli olmadığı görülmüştür. Bu uygulamada sadece 5 farklı risk ağırlığı kullanılması nedeniyle risk duyarlılığı düşüktür. (Şendoğdu, 2010: 5)

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 45.maddesinde bankaların sermaye yeterliliği ile ilgili bilgiler yer almaktadır. Bankalar, BDDK tarafından düzenlenecek yönetmelikte öngörülen usul ve esaslara göre %8 oranından az olmamak üzere belirlenecek sermaye yeterliliği oranını hesaplamak, tutturmak, sürdürmek ve raporlamak zorundadır. 2000 yılı krizi sonrası, BDDK bankacılık sermaye yeterliliği oranı hesaplanmasına piyasa riskinin de dahil edilmesini 2001 yılı sonundan itibaren zorunlu hale getirmiştir. (BDDK, t.y.)

Basel I süreci tamamlandıktan sonra Türkiye'de Avrupa Birliği sürecinde BDDK tüm bankalara Basel II kriterlerini uygulamayı zorunlu hale getirmiştir. 2007 yılında uygulamaya geçmesi beklenirken Türk Ticaret Kanunu tasarısı 2011 yılının Şubat ayında yasalaştığı için Basel II'ye geçiş 2011 Şubat tarihi itibariyle hala ülkemizde tamamlanamamıştır. (BDDK, 2005:2)

#### **2.1.4.7 Para Piyasasına Girme ve Banka Kurma İzni İle İlgili Düzenlemeler**

Piyasaya girişlerin yetkili otorite ve düzenlemelerle kontrol edildiği durumda yatırımcının korunma seviyesi artmış olacaktır. Türkiye para piyasasına girme ve banka kurma ile ilgili düzenlemeler 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun İzne Tabi İşlemler Kısmı'nda düzenlenmiştir. Kanun'a göre Türkiye'de kurulacak bir bankanın kısaca anonim şirket şeklinde kurulması, hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması, kurucularının bu Kanun'da belirtilen şartlara sahip olması, yönetim kurulu

üyelerinin meslekî tecrübeye sahip olması, nakit ve her türlü anlaşmadan hariç olarak ödenmiş sermayesinin en az 30.000.000 TL olması, BDDK'nın etkin denetimini engellemeyecek şeffaf ve açık bir ortaklık yapısı ve organizasyon şemasına sahip olması şartları aranmaktadır.

Türkiye'de isteyen herkes banka kurucusu olamamaktadır. Bankaların kurucu ortaklarına ait aynı Kanun'da gerekli malî güç ve itibara sahip bulunması, işin gerektirdiği dürüstlük ve yeterliliğe sahip olması, tüzel kişi olması hâlinde risk grubu ile birlikte ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması gibi şartlar getirilmiştir. (Resmi Gazete, 2005)

Kuruluş veya Türkiye'de şube açma izni alan bankaların, Kuruldan ayrıca faaliyet izni alması şarttır. Kanun'un 10. Maddesine göre kuruluş izni almış olan bankaların faaliyete geçebilmesi için gerekli sermaye şartlarını yerine getirmeleri, faaliyetlerinin kurumsal yönetim hükümlerine uygunluğunu sağlaması ve yeterli personel ve teknik donanıma sahip olması ve yöneticilerin kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen nitelikleri haiz olması gerekir.

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nun 3. Bölümü kurumsal yönetim ile ilgilidir. Bu bölümün en önemli maddesi Madde 23'tür. Bu maddede, genel müdürle ve yönetim kurulu başkanlığı görevlerinin aynı kişi tarafından yapılamayacağı belirtilmektedir. Böylece banka tek bir kişinin etkisi altında kalmayacaktır. Bu maddeye uymayanlara idari para cezası verilmektedir.

Ayrıca kuruluş ve faaliyet izni alana bankaların denetim ve gözetimine devam edilmektedir. Kanun'da kuruluş ve faaliyet izinlerinin iptal edileceği durumlar düzenlenmiştir. Kuruluş izni gerçeğe aykırı beyan, kuruluş izninin verildiği tarihten itibaren dokuz ay içerisinde faaliyet izni için başvurulmaması ve devrolunan bankanın birleşme veya bölünme işlemlerinin tamamlanması gibi nedenlerle iptal edilir. (Resmi Gazete, 2005)

Bir bankanın, faaliyet izninin gerçeğe aykırı beyanlarla alınmış olması veya faaliyet izninin alınmasından itibaren altı ay içinde faaliyete geçilmemesi



ya da bir yıl içinde kesintisiz altı ay süre ile faaliyette bulunulmamış olması hâlinde faaliyet izni iptal edilir.

Kuruluşlara Kanun'a aykırı şekilde şube ve temsilcilik açılması hâlinde, 15.000 TL'den 50.000 TL'ye kadar idarî para cezası uygulanır. Bu Kanuna göre alınması gereken izinleri almaksızın banka gibi faaliyet gösteren ya da mevduat kabul eden yahut katılım fonu toplayan gerçek kişiler ile tüzel kişilerin görevlileri, üç yıldan beş yıla kadar hapis ve 5.000 güne kadar adlî para cezası ile cezalandırılır. Ayrıca, bu suçun bir işyeri bünyesinde işlenmesi hâlinde bu işyerlerinin bir aydan bir yıla kadar, tekrarı hâlinde ise sürekli olarak kapatılmasına karar verilebilir.

Bu Kanuna göre alınması gereken izinleri almaksızın ticaret ünvanlarında, her türlü belge, ilân ve reklamlarında veya kamuoyuna yaptıkları açıklamalarda banka adını ya da banka gibi faaliyet gösterdikleri ya da banka gibi mevduat veya katılım fonu topladıkları izlenimini uyandıracak söz ve deyimleri kullanan gerçek kişiler ile tüzel kişilerin görevlileri bir yıldan üç yıla kadar hapis ve 5.000 güne kadar adlî para cezası ile cezalandırılır. Ayrıca, bu işyerlerinin bir aydan bir yıla kadar, tekrarı hâlinde ise sürekli olarak kapatılmasına karar verilebilir. (Resmi Gazete, 2005)

#### **2.1.4.8 Yabancıların Piyasaya Girişi İle İlgili Düzenlemeler**

Yurt dışında kurulu bankalar, mevduat veya katılım fonu kabul etmemek ve Kurulca belirlenecek esaslara göre faaliyet göstermek kaydıyla, BDDK'nın izni ile Türkiye'de temsilcilik açabilirler. Kurulca belirlenen usûl ve esaslar çerçevesinde gerekli izni alarak Türkiye'de şube açarak faaliyet gösterecek yurt dışında kurulu bir bankanın;

a) Merkezinin bulunduğu ÷lkede esas faaliyetlerinde yasaklamanın bulunmamış olması,

b) Merkezinin bulunduğu ÷lkenin yetkili denetim otoritesinin Türkiye'de faaliyet göstermesine ilişkin olumsuz görüşünün bulunmaması,

c) Ödenmiş sermayesinin Türkiye'ye tahsis edilen kısmının 7. maddede belirtilen miktardan az olmaması,

d) Müdürler Kurulu üyelerinin, kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen şartları ve plânlanan faaliyetleri gerçekleştirebilecek meslekî tecrübeyi haiz olmaları,

e) İzin kapsamındaki faaliyet konularına ait iş plânlarını, ilk üç yıl için bütçe plânını ve yapısal örgütlenmesini gösteren bir faaliyet programını ibraz etmesi,

f) Dahil olduğu grubun ortaklık yapısının şeffaf ve açık olması şarttır.

Bankalara merkezinin bulunduğu ÷lkedeki yerel düzenlemelere aykırılıkları nedeniyle faaliyeti yasaklanan konularda faaliyet izni verilmez.

Aynı Kanun'un 11 ve 12. Maddesi'nde Türkiye'de şubesi bulunan yurt dışında kurulu bankaların, kurulu buldukları ÷lkede herhangi bir nedenle faaliyet izninin kaldırılması, faaliyetlerinin durdurulması, iflas veya tasfiyelerine karar verilmesi veya konkordato ilân etmeleri hâlinde, bunların Türkiye'deki şubelerinin faaliyet izinleri Kurul tarafından kaldırılır hükmü bulunmaktadır. (Resmi Gazete, 2005)

#### 2.1.4.9 Rekabeti Önleme İle İlgili Düzenlemeler

Bir piyasada mal veya hizmeti talep edenlerin sayısı artıka doğal olarak kuruluşlar arasındaki rekabet de artacaktır. Hizmet veren kuruluşların yer aldığı para piyasasında rekabet genellikle kredi ve mevduat faizleri üzerinde oluşmaktadır. Piyasada hakimiyet kurabilmek için yapılan birleşme veya satın almalar yatırımcıların korunabilmesi için sıkı denetim altına alınmalıdır. Önemli olan yaşanan rekabetin yatırımcıya zarar verecek duruma getirilmemesidir. Bu piyasadaki rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları ve piyasaya hakim olan teşebbüslerin bu durumlarını kötüye kullanmalarını önlemek, bunun için gerekli düzenleme ve denetlemeleri yaparak rekabetin korunmasını sağlamak amacı ile 1994 yılında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun çıkarılmıştır. Bu Kanun'a göre;

a) Piyasanın bölüşülmesi ile her türlü piyasa kaynaklarının veya unsurlarının paylaşılması ya da kontrolü,

b) Hizmetin arz ya da talep miktarının kontrolü veya bunların piyasa dışında belirlenmesi,

c) Rakiplerin faaliyetlerinin zorlaştırılması, kısıtlanması veya piyasada faaliyet gösterenlerin boykot ya da diğer davranışlarla piyasa dışına çıkartılması yahut piyasaya yeni gireceklerin engellenmesi,

d) Anlaşmanın niteliği veya ticari kurallara aykırı olarak, bir mal veya hizmet ile birlikte diğer mal veya hizmetin satın alınmasının zorunlu kılınması veya aracı teşebbüs durumundaki alıcıların talep ettiği bir malın ya da hizmetin diğer bir mal veya hizmetin de alıcı tarafından teşhiri şartına bağlanması ya da arz edilen bir mal veya hizmetin tekrar arzına ilişkin şartların ileri sürülmesi rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamalarıdır.

Bu Kanun'un 7. Maddesi'ne göre bir ya da birden fazla kişi ya da kuruluşun hakim durum yaratmaya veya hakim durumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün mal varlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, miras yoluyla iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması hukuka aykırı ve yasaktır.

Kanun'a aykırı olan eylem, karar, sözleşme veya anlaşma ile rekabeti engelleyen, bozan ya da kısıtlayan yahut belirli bir mal veya hizmet piyasasındaki hakim durumunu kötüye kullanan kişi yada kuruluşlar, bundan zarar görenlerin her türlü zararını tazmine mecburdur. Zararın oluşması birden fazla kişinin davranışları sonucu ortaya çıkmış ise bunlar zarardan her biri ayrı ayrı sorumludur. Ayrıca bu kişi ya da kuruluşlara suç tespit edildiğinde Rekabet Kurulu tarafından idarî para cezası da verilebilir. (Resmi Gazete, 2005)

#### **2.1.4.10 Mali Tablolar İle İlgili Düzenlemeler**

Yatırımcıları korumak ve güvenlerini sağlamak için en önemli konu şeffaflık ve tam açıklamadır. Yatırımcıların bankalar hakkında bilgi sahibi olabileceği en ulaşılır bilgiler mali tablolardır. Mali tablolarda yer alan bilgiler tam, anlaşılır, doğru ve tarafsız olarak hazırlanmış olmalıdır. Bilgilerin kaltesinin yanında bu bilgilerin ne sıklıkla ve ne miktarda açıklanacağı da önem taşımaktadır. Bunlar, kamuyu aydınlatma ilkesinin vazgeçilmezleridir. Yapılan düzenlemelerle bankalar, kamuyu aydınlatmada tam açıklama ilkesine geçmiştir.

01.11.2006 Tarihli 26333 sayılı Resmi Gazete'de, Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında

Yönetmelik yayımlanmıştır. Yönetmelik BDDK tarafından 5411 sayılı Bankacılık Kanununa dayanılarak hazırlanmıştır. Bu yönetmeliğin amacı, bankaların muhasebe ve raporlama sisteminde şeffaflık ve tekdüzenin sağlanması, işlemlerinin kayıt dışında kalmasının önlenmesi, faaliyetlerinin gerçek durumuna uygun olarak sağlıklı ve güvenilir bir biçimde muhasebeleştirilmesi, konsolide ve konsolide olmayan bazda mali durumları, mali performansları ile yönetimin etkinliği hakkında bilgileri içeren finansal tablolarının zamanında ve doğru bir şekilde hazırlanması, raporlanması ve yayımlanmasına ve belgelerin saklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemektir. (Resmi Gazete, 2006)

Bankaların faaliyetlerini, 16.01.2005 tarihli ve 25702 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Finansal Tabloların Hazırlanma ve Sunulma Esaslarına İlişkin Kavramsal Çerçeve Hakkında Tebliğ hükümleri çerçevesinde Türkiye Muhasebe Standartlarına uygun olarak muhasebeleştirilmesi karara bağlanmıştır. Bu tebliğe göre, bilgiler muhasebeleştirilirken bilanço net değer esasına göre hazırlanacaktır. Böylece mali tablolar standartlaşacaktır. Bu bankaların hem kendi içinde hem de rakipleriyle karşılaştırılması açısından önem taşımaktadır.

10 Şubat 2007 tarihli 26430 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Bankalarca Kamuya Açıklanacak Finansal Tablolar ile Bunlara İlişkin Açıklama ve Dipnotlar Hakkında Tebliği'ne göre, bankalar sermaye yeterliliği standart oranına, sektöre ve coğrafi bölgelere göre kredi riskine, operasyonel riskine, piyasa riskine, kur riskine, faiz oranı riskine, likidite riskine ait bilgileri açıklamak zorundadır. Bu bilgiler bankaların risk ölçümü ve risk yönetimi için önemli bilgilerdir. Yatırımcı böylece parasını yatıracığı bankanın riski hakkında yeterli bilgiye sahip olabilecektir. (Resmi Gazete, 2005)

21.12.2008 tarihli 27087 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Yönetmeliğ'e göre, finansal raporlar bankalar tarafından bu Yönetmelik ve ilgili tebliğlerde belirtilen biçim ve içerikte hazırlanır. Bu yönetmeliğe göre bankalar

mali tablolarını belirlenen süre içinde hem elektronik ortamda hemde basılmış olarak BDDK'ya iletmek zorundadır. Bankalar yıl sonu konsolide ve konsolide olmayan finansal raporları ve Türk Ticaret Kanununun 347 nci maddesine göre denetçiler tarafından hazırlanan raporları ilgili oldukları yılı takip eden Nisan ayı sonuna kadar Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilân eder. Ayrıca bankalar kendi internet sayfalarında bu raporları yayımlamak ve en az beş yıl süreyle kullanıcıların ulaşımına açık tutmak zorundadır.

Mali tablolar ait oldukları bankanın yetkili bölümleri tarafından hazırlanır ve sunulur. Bu tablodan yararlanacak olan yatırımcıların bu bilgilerin doğruluğunu tespit etme gibi olanakları bulunmamaktadır. Bu da bilginin doğruluğu açısından yüksek bir risk demektir. Yatırımcı bu kadar riske karşı güvensizlik duyacaktır. Bu konuyla ilgili BDDK gerekli düzenlemeleri yaparak mali tabloların yetkili kişilerce denetlenmesini öngörmüştür. Denetim raporunun güvenilirliği açısından denetçinin bankadan bağımsız olması önem taşımaktadır.

Yayımlanan mali tabloların güvenilirliğinin artırmak amacı ile 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu'nunda bankayı denetleyecek bağımsız denetim kuruluşları hakkında bilgi verilmektedir. Bağımsız denetim kuruluşları denetim esnasında, bankanın varlığını tehlikeye sokabilecek veya yöneticilerin Kanun veya esas sözleşmeyi ihlâl etmiş olduklarını tespit ederse bu durumu hemen BDDK'ya bildirir. (Resmi Gazete, 2008)

13 Ocak 2010 tarih ve 27461 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Bağımsız Denetim Kuruluşlarınca Gerçekleştirilecek Banka Bilgi Sistemleri ve Bankacılık Süreçlerinin Denetimine İlişkin Rapor Hakkında Tebliğ ile Bağımsız Denetim Kuruluşlarınca gerçekleştirilecek ve hazırlanacak olan denetim raporunun içerik ve şekline ilişkin usul ve esasların düzenlenmiştir. Yatırımcılara bankalar tarafından verilen bilgilerin doğruluğunun uzmanlar tarafından

araştırılarak sonuçların rapor halinde sunulması bilgilerin geçerliliği ve bu piyasada yatırımcının korunması için oldukça önem taşımaktadır.

Bu tebliğe göre, rapor hazırlayacak denetçi, raporun tam, doğru, objektif, inandırıcı ve konunun müsaade ettiği ölçüde açık ve öz olmasına özen gösterecektir. Denetçi bankanın bilgi sistemlerini, iç kontrol ve iç denetim yapısını, bankacılık süreçlerini, banka bilgi sistemlerini denetleyerek raporunu hazırlar. Denetçi, yeterli ve uygun denetim kanıtlarıyla desteklenecek şekilde kayda değer kontrol eksikliklerini ve önemli kontrol eksikliklerini sınıflandırarak ve BDDK'ca belirlenen esaslara göre kodlayarak raporunda yer verir. Denetçi bulgular, sonuçlar ve varsa planlanan düzeltme çalışmaları hakkında denetlenenin görüşlerini raporlar. Denetlenenin görüş bildiremediği veya görüş bildirmeyi reddettiği durumlara, nedenleriyle birlikte raporunda yer verir.

Yatırımcılar için denetim raporundaki en önemli kısım, denetçinin, denetlenenin faaliyetlerinde kullandığı uygulamalara ait riskleri derecelendirmek ve bu uygulamalardan kaynaklanan net riski tespit etmek için oluşturduğu risk matrisinin olduğu kısımdır. Uygulamalardan kaynaklanan risklere ait bu matriste, uygulamaların önemlilik derecesi, uygulamalarla bütünleşik riskler, bilgi sistemleri genel kontrollerinin ve bankacılık süreçleri üzerindeki kontrollerin etkinliği, yeterliliği, olgunluk seviyeleri ve denetlenenin uygulamalardan kaynaklanan net riski gibi hususlar değerlendirilir. (Resmi Gazete, 2010)

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 36. Maddesi bu kuruluşların sorumluluk sigortası ile ilgilidir. Bu maddeye göre, bağımsız denetim kuruluşları, verdikleri hizmetlerden doğabilecek zararları karşılamak amacıyla yurt içinde veya yurt dışında kurulu sigorta şirketlerine, Hazine Müsteşarlığı tarafından genel şartları belirlenecek ya da bu şartlara uygunluğu teyit edilecek sorumluluk sigortası yaptırmakla yükümlüdürler. (Resmi Gazete, 2005)

Değerleme, derecelendirme ve destek hizmeti kuruluşları, hizmet verdikleri bankalarca talep edilmesi ya da Kurulca gerekli görülmesi halinde sorumluluk sigortası yaptırırlar.

#### **2.1.4.11 Tüketiciyi Koruma Kanunu**

Para piyasasında yatırımcılar aynı zamanda hizmet sektörün tüketicileri sayılmaktadırlar. Kamu yararına uygun olarak tüketicinin ekonomik çıkarlarını koruyucu, aydınlatıcı, eğitici, zararlarını tazmin edici önlemleri almak ve tüketicilerin kendilerini koruyucu girişimlerini özendirme ile bu konudaki politikaların oluşturulmasında gönüllü örgütlenmeleri teşvik etmeye ilişkin hususları düzenlemek amacıyla çıkarılan 4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'da bu piyasayla ilgili kararlar ve cezalar yer almaktadır.

Kanun'da reklam ve ilânlarında veya standardında veya teknik kuralında tespit edilen nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan ya da yararlanma amacı bakımından değerini veya yatırımcının ondan beklediği faydaları azaltan veya ortadan kaldıran maddi, hukuki veya ekonomik eksiklikler içeren hizmetler, ayıplı hizmet olarak kabul edilir. Yatırımcı, hizmetin ifa edildiği tarihten itibaren otuz gün içerisinde bu ayıbı sağlayıcıya bildirmekle yükümlüdür. Yatırımcı bu durumda, sözleşmeden dönme, hizmetin yeniden görülmesi veya ayıp oranında bedel indirimi haklarına sahiptir. Yatırımcının sözleşmeyi sona erdirmesi, durumun gereği olarak haklı görülemiyorsa bedelden indirim ile yetinilir. Yatırımcı, bu seçimlik haklarından biri ile birlikte tazminat da isteyebilir. Banka, yatırımcının seçtiği bu talebi yerine getirmekle yükümlüdür.

Ayıplı hizmetin neden olduğu her türlü zararlardan dolayı yapılacak talepler ise üç yıllık zamanaşımına tabidir. Ancak sunulan hizmetin ayıbı, yatırımcıdan banka tarafından ağır kusur veya hile ile gizlenmişse zamanaşımı süresinden yararlanılamaz.



Tüketici kredisi sözleşmesinin yazılı olarak yapılması ve bu sözleşmenin bir nüshasının tüketiciye verilmesi zorunludur. Taraflar arasında akdedilen sözleşmede öngörülen kredi şartları, sözleşme süresi içerisinde yatırımcı aleyhine değiştirilemez. Bankanın tüketiciyle konuşmadan, tek taraflı olarak sözleşmeye koyduğu, tarafların sözleşmeden doğan hak ve yükümlülüklerinde iyi niyet kuralına aykırı düşecek biçimde yatırımcı aleyhine dengesizliğe neden olan sözleşme koşulları haksız şarttır. Haksız şartlar yatırımcı için bağlayıcı değildir.

Eğer bir sözleşme şartı önceden hazırlanmışsa ve özellikle standart sözleşmede yer alması nedeniyle yatırımcı içeriğine etki edememişse, o sözleşme şartının yatırımcı ile konuşulmadığı kabul edilir. Yatırımcı sözleşmeleri en az oniki punto ve koyu siyah harflerle düzenlenir.

Tüketici, kredi verene borçlandığı toplam miktarı önceden ödeyebileceği gibi aynı zamanda vadesi gelmemiş bir ya da birden çok taksit ödemesinde de bulunabilir. Her iki durumda da kredi veren, ödenen miktara göre gerekli faiz ve komisyon indirimini yapmakla yükümlüdür.

Kredi verenin, tüketici kredisini, belirli marka bir mal veya hizmet satın alınması ya da belirli bir satıcı veya sağlayıcı ile yapılacak satış sözleşmesi şartı ile vermesi durumunda satılan malın veya hizmetin hiç ya da zamanında teslim veya ifa edilmemesi halinde kredi veren yatırımcıye karşı satıcı veya sağlayıcı ile birlikte sınırsız sorumlu olur.

Değeri 500 milyon liranın altında bulunan uyuşmazlıklarda tüketici sorunları hakem heyetlerine başvuru zorunludur. Bu uyuşmazlıklarda heyetin vereceği kararlar tarafları bağlar. Taraflar bu kararlara karşı on beş gün içinde tüketici mahkemesine itiraz edebilirler.

Değeri 500 milyon lira ve üstündeki uyuşmazlıklarda tüketici sorunları hakem heyetlerinin verecekleri kararlar, yatırımcı mahkemelerinde delil olarak ileri sürülebilir.

Bu Kanun'a aykırı hareket edenlere para cezası ve tedbiren durdurma ve/veya durdurma ve/veya düzeltme cezası uygulanır. Reklam Kurulu, ihlalin niteliğine göre bu cezaları birlikte veya ayrı ayrı verebilir. Belirtilen para cezaları, fiilin bir yıl içerisinde tekrarı halinde iki misli olarak uygulanır. (Resmi Gazete, 1995)

#### **2.1.4.12 Bilgi Edinme Kanunu**

Yatırımcılar 3071 sayılı 'Dilekçe Hakkının Kullanılmasına Dair Kanun'unun 4'üncü maddesi uyarınca para piyasası ile ilgili mevduat ve Katılım Bankaları ile üçüncü şahıslar arasında özel hukuk hükümleri kapsamında değerlendirilebilecek hususlar dışında kalan konulara ilişkin şikayetlerini, BDDK'nın adresine yazılı olarak vermeleri durumunda şikayetleri, 'Hukuk İşleri Dairesi Başkanlığı' tarafından değerlendirmeye alınarak, şikayet sahiplerine cevapları yazılı olarak verilmektedir.

2003 yılında çıkarılan 4982 sayılı Bilgi Edinme Hakkı Kanunu'nu gereği piyasayla ilgili kişilerin veya kurumların açıklanmasını istedikleri konularda bilgi almak için, kurumun kendi web sitesinde 'Bilgi Edinme' linkinde kendilerine uygun formu doldurup yollamaları yeterlidir. Cevaplarını yine elektronik ortamda almaktadırlar. En geç 30 iş günü içinde dilekçe ve formlar cevaplanmaktadır. (BDDK, t.y.)

Para piyasasında, yatırımcının aracı kurum nedeniyle maruz kaldığı riskler sermaye piyasası bölümünde ayrıntılı olarak incelenmiştir.

## **2.2 TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI ve YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Bir ülkenin ekonomisinin gelişip güçlenmesi sermaye piyasalarının gelişmişliğiyle yakından ilgilidir. Sermaye piyasası gelişen ülke, ekonomisinin büyümesi için yeterli iç kaynağa sahip olacaktır. Yatırımcılar açısından güvenilir bir piyasa oluştuğunda, şirketler sermaye piyasası araçlarını kullanarak fon bulmakta zorlanmayacaklardır. Önemli olan nokta yatırımcıların güvenini kazanmak ve onlar için güvenilir bir piyasa yaratmaktır. Bu piyasanın Türkiye'deki gelişimi ve yapılan düzenleme çalışmaları yatırımcının piyasaya olan güveninin sağlanmasında önemli bir yere sahiptir.

### **2.2.1 Türkiye Sermaye Piyasası Hakkında Genel Bilgiler**

Türkiye'de ilk borsa 1866 yılında Dersaadet Tahvilat Borsası adıyla hükümet tarafından kurulmuştur. 1873 yılında Borsa Maliye Bakanlığı'na bağlanmıştır. 1906 yılında bu borsanın adı Esham ve Tahvilat Borsası olarak değiştirilmiştir. Cumhuriyetin ilanından sonra bu borsa son bulmuştur. (İMKB, 2006: 4)

1926 yılında Galata Borsası'nda hisse senedi ve tahvil ile para ve kambiyo işlemleri birbirinden ayrılmıştır. Galata Borsası'nın adı birkaç kez değişmiştir. Sırasıyla 1927 yılında Esham ve Tahvilat, Kambiyo ve Nukud Borsası, 1929 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve 1938 yılında Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası adını almıştır. (Civan, 2007: 177)

1929 yılında, tüm ülke için geçerli Borsa Kanunu haline gelecek kendinden önceki bütün düzenlemeleri hükümsüz kılan 1447 sayılı Menkul kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu çıkarılmıştır. Bu kanuna göre borsa Maliye Bakanlığı'na bağlı çalışan, sınırlı özerkliği olan ve tüzel kişiliği olmayan

bir kamu kurumudur. 1938 yılında Borsa Ankara'ya ve 1941 yılında tekrar İstanbul 4. Vakıf Hanı'na taşınmıştır. (Küçüksözen, 1999: 70)

1960 yılına kadar sermaye piyasası açısından Türkiye'de belirli bir hareketlilik olmamıştır. Sermaye piyasasının tekrar canlanmasında tasarruf bonoları, yatırım holdingleri, işçi ve hemşehri şirketleri ile Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın önemli katkıları bulunmaktadır. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Kuruluşuna iştirak ettiği şirketler kara geçince elindeki hisse senetlerini makul fiyatlarla halka satmıştır. Halkın bir kısmı, devletten aldıkları tasarruf bonolarını tekrar nakde çevirmek için bonoların vadesini bekleyemediklerinden vadesinden önce satmak istemişlerdir. Böylece bu bonoların ikincil pazarı oluşmuştur. İkincil piyasa ülkemizde ilk aracı kuruluşların ortaya çıkmasına neden olmuştur. 1970'li yıllarda holdinglerden bazıları halka açılmanın avantajlarını keşfetmişlerdir. Bu amaçla halka açık yatırım holdingleri kurulmaya başlamıştır. Bu kuruluşlar içinde yurtdışında yaşayan gurbetçilerin ülkemize para göndererek şirket kurmalarının payı büyüktür. (Karan, 2004: 67)

Ülkemizde tahvil ve mevduat sertifikalarıyla ilgili yaşanan Bankerler Olayı yatırımcıların güvenini zedeleyerek sermaye piyasasına önemli zararlar vermiştir. Bu olayın nedeni sermaye piyasasına ait düzenlemelerin o tarihte olmamasından faydalanan bankerlerin bu piyasada rahatça faiz belirleyebilmesi ve kaynakları etkin kullanamadıklarından bir süre sonra paraları geri ödeyememesidir. (İMKB, 2006: 5)

1960 ve 1970'li yıllarda sermaye piyasalarının düzenlenmesi için iki kere girişimde bulunulan ama çıkarılmayan Sermaye Piyasası Kanunu, 1981 yılında 17416 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile hayata geçmiştir. 1983 yılında bu kanunu çıkarılan 91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname izlemiştir. 1984 yılında Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır. 1985 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

(İMKB) Yönetmeliği yayımlanmış ve İMKB faaliyete geçmiştir. 03.01.1986 tarihinde de hisse senetlerinde ilk işlem gerçekleştirilmiştir.

1989 yılında, sermaye piyasasında muhasebe standartlarına ilişkin ilk düzenleme olan "Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliğ" yayımlanmış ve Takas ve Saklama Merkezi kurulmuştur. Bu tarihte yayımlanan 32 sayılı kararla Türkiye'de yaşayan kişilere serbestçe yurt dışında işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapma ve karlarını transfer etme hakkı ile yabancı yatırımcılara da serbestçe Türkiye'de işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapma ve karlarını transfer etme hakkı tanınmıştır.

1990 yılında uygulamasına başlanan işlem gören hisse senetlerini kapsayan "Şemsiye Sigortası" uygulaması 2000 yılında sona ermiştir. 1991 yılında Tahvil ve Bono Piyasası kurularak Kesin Alım-Satım Pazarı faaliyete başlamıştır. 1992 yılında, 1989 yılında kurulan Takas ve Saklama Merkezi ayrı bir şirket haline dönüştürülmüştür. 1993 yılında Rüşhan Hakkı Kupon Pazarı ve Yeni Hisse Pazarı kurulmuştur. 1993'te 50 şirketle başlanan hisse senetlerinin bilgisayar ortamında alım satımı 1994 yılında tüm şirketlere uygulanmıştır. 1995 yılında İMKB Takas ve Saklama A.Ş. Takasbank'a dönüştürülmüştür. Yatırımcılar 'Alotakas Sistemi' hizmeti sayesinde aracı kurum dışında hesaplarını istedikleri zaman telefonla kontrol edebilmekte ve hesaplarıyla ilgili Türkçe ve İngilizce olarak bilgi alabilmektedir. Aynı yıl, ilk gayrimenkul değerlendirme şirketi olan Gayrimenkul Ekspertiz ve Değerlendirme A.Ş listeye alınmıştır. Yeni Şirketler Pazarı faaliyete başlamıştır ve Bölgesel Pazarlar ve Toptan Satışlar Pazarı oluşturulmuştur.

1996 yılında ise, Takasbank bünyesinde Ödünç Menkul Kıymet ve Menkul Kıymet Kredi işlemlerine başlanmış, Borsa Para Piyasası, Gözaltı Pazarı ile Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası kurulmuş, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydi Değer Haline Getirilmesine İlişkin Esaslar Tebliği yayımlanmış

ve ilk gayrimenkul yatırım ortaklığı olan Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin hisse senetleri halka arz edilmiştir. 1998 yılında, Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. adında ilk derecelendirme kuruluşu kurulmuştur. (İMKB, 2006: 9)

Future döviz işlemleri ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. 2002 yılında kurulmuştur. 2003 yılında da ilk emeklilik yatırım fonları kurularak ve halka arz edilmiştir. 2004 yılında ilk borsa yatırım fonu olan Finansbank A.Ş. Dow Jones İstanbul 20 A Tipi Borsa Yatırım Fonu ve Borsa Yatırım Fonu Pazarı kurulmuştur. İzmir Vadeli İşlemler Borsası (VOB) 2005 yılında yatırımcıların hizmetine girmiştir. (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 75)

İMKB Yabancı Menkul Kıymetler Piyasası Uluslararası Tahvil Pazarı, Hazine Müsteşarlığı tarafından uluslararası piyasalarda ihraç edilen ve İMKB kotunda bulunan dış borçlanma araçlarının (Eurotahvil) işlem gördüğü bir piyasa olup 2007 yılında faaliyete geçmiştir. Aynı yıl, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlanmıştır.

2008 yılında, Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği yayımlanmıştır ve halka arz teşvik çalışmaları kapsamında SPK-TOBB (Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği)-İMKB-TSPAKB arasında işbirliği protokolü imzalanmıştır. 2009 yılında Kurumsal Ürünler Pazarı devreye girmiştir. 2010 yılında tüm bildirimlerin faks ve/veya posta yoluyla da İMKB'ye gönderilmesi ve İMKB Bülteni ile İMKB web sitesinde ilan edilmesi uygulamasına son verilmiştir. Bu uygulama yerine, SPK ve İMKB tarafından ortaklaşa hazırlanan, sermaye piyasalarında işlem gören şirketlerin ve tüm aracı kuruluşların mali tabloları, özel durum açıklamaları ve diğer tüm bildirimleri elektronik imza kullanılarak sadece Kamuyu Aydınlatma Platformu'na (KAP) gönderilmeye başlanması uygulamasına geçilmiştir. KAP ilk resmi elektronik imza uygulamasıdır. (SPK, 2010)

Sermaye Piyasası Kurulu sermaye piyasasındaki yetkili otoritedir. Piyasa ile ilgili yapılacak düzenleme ve denetim faaliyetleri bu Kurul'un yetki ve görevleri arasındadır.

### **2.2.2 Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)**

Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu, 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur. Yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan, idari ve mali özerkliğe sahip düzenleyici bir kamu kurumudur. İlgili olduğu bakanlık, Başbakan tarafından görevlendirilen Devlet Bakanlığı'dır. Merkezi Ankara'da olan kurulun İstanbul'da da bir temsilciliği bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu kanun, yönetmelik ve tebliğlerle piyasaların gözetim ve denetimini sağlayabilmek için düzenlemeler yapar. Sermaye piyasalarının herkes tarafından bilinecek ve uygulanacak işleyiş kurallarını belirlemek, piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamak, bu piyasadaki yatırımcıların hak ve yararlarını korumak ve bu piyasadan fon kullanacak şirketlerin belli kurallar çerçevesinde fonu en etkin şekilde kullanmasını sağlamak yapılan düzenlemelerin amaçlarını oluşturmaktadır. (Aksoy ve Cihan, 2007: 75)

Kurul çalışmaları Kurul başkanına bağlı başkan yardımcılıkları altında çalışan hizmet birimleri tarafından hazırlanmaktadır. Denetleme Dairesi, Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, Araştırma Dairesi, Muhasebe Standartları Dairesi, Bilgi İşlem, İstatistik ve Enformasyon Dairesi, Hukuk İşleri Dairesi, İdari ve Mali İşler Dairesi, Kurumsal İletişim Dairesi ve Strateji Geliştirme Dairesi bu hizmet birimlerini oluşturmaktadır. Daire başkanlıkları ile bunlara bağlı olarak çalışan daire başkan yardımcıları,

uzmanlar ile müdürlükler bünyesindeki servisler ve memurlar hizmet birimlerini oluşturmaktadır. (SPK, ty)

SPK'nın yatırımcıların haklarının ve yararlarının korunması, piyasanın şeffaf, açık ve güvenilir olmasının sağlanması amacıyla sermaye piyasasını düzenlemek ve denetlemek için yapması gereken görevleri ve sahip olduğu yetkileri, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ayrıntılı olarak belirtilmiştir.

Bu Kanun' a göre SPK'nın görev ve yetkileri; sermaye piyasası araçlarının ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek ve denetlemek, bu araçları kurul kaydına almak, sermaye piyasası kurumlarının malî bünyeleri ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili standart rasyoları belirlemek, bu rasyoların yayımlanmasına ilişkin usul ve esasları düzenlemek, her türlü mali tablo ve raporlar ile bunların bağımsız denetimlerinin, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanacak izahname ve sirkülerin ve araçların değerini etkileyebilecek önemli bilgilerin kapsamını, standartlarını ve ilan esaslarını tesbit etmek ve bu konularda tebliğler yayımlamak, sermaye piyasasını izlemek ve denetlemek, sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek ve sermaye piyasasında faaliyette bulunacak Gayrimenkullerin değerlendirme kurumlarına ilişkin şartları belirlemek ve listeler halinde ilan etmektir.

SPK, sermaye piyasasında gözetim ve düzenleyici kamu otoritelerini bir araya getiren Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Organizasyonu'na (IOSCO) üye olmuştur. Böylece diğer ülkelerin uygulamalarını yakından takip edebilmekte ve ortak çözüm aramalarına katkıda bulunabilmektedir. Sermaye piyasasının etkinliğini artırabilmek için İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı (OECD) ve Dünya Bankası (Worldbank) gibi uluslararası kuruluşlar ile yabancı ülke yetkilileri ve kurumlarıyla da ilişki ve işbirliği içinde bulunmaktadır.



SPK, ikili anlaşmalar yaparak diğer ülkelerin denetim konusunda yetkili olan kurumlarının bilgi ve tecrübelerinden yararlanmakta ve piyasayla ilgili bilgi alış verişinde bulunmaktadır. Bununla ilgili olarak 2005 yılında aracı kurumlar, bankalar veya herhangi bir kişi tarafından üretilen ve kamuya açıklanan tavsiye ve yorumların taşınmaları gereken esasları belirlemek, kamu tarafından yatırım kararlarının alınmasında etkili olabilecek tavsiye ve yorumlara belirli bir standardizasyon getirmek için BaFin (Alman Finansal Denetim Otoritesi) ile ortak “Sermaye Piyasası Kurulu’na Avrupa Birliği Sermaye Piyasası Standartlarına Uyumda Yardım” isimli eşleştirme (twinnig) projesi yürütülmüştür. (SPK, 2007)

SPK, kamuyu aydınlatma ilkesi gereğini yerine getirebilmek ve yatırımcıların sermaye piyasasındaki gelişmeleri izleyebilmesi için bu bilgileri içeren yıllık rapor, aylık ve haftalık bültenler yayınlamaktadır. SPK’nın web sayfasında sermaye piyasası ile ilgili yapılan düzenlemeler, yayınlanan tebliğler, aylık bülten bilgileri ve duyurular yer almaktadır. Böylece bilginin herkes tarafından kolayca ve eş zamanlı ulaşılabilmesi sağlanmaktadır. (SPK, ty)

### **2.2.3 Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB)**

Türkiye sermaye piyasasında aracılık faaliyetinde bulunmaya yetkili kılınmış kuruluşlar, tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde bir meslek kuruluşu olan Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği’ne üye olmak için başvurmak zorundadırlar ve yükümlülüğe uymayan kuruluşların aracılık faaliyetleri SPK’ca durdurulur.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını oluşturmak, haksız rekabeti

önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla bırakılan veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek amacıyla ilgili hususlarda üye kuruluşları temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir. (SPK, 2011: 95)

Birliğin her türlü işlem ve hesaplarının SPK tarafından denetlenmektedir. Üyeliğe kabul başvurusunun reddi, üyelikten geçici ve sürekli çıkarmaya ilişkin olarak Birliğin yetkili organınca alınan karara karşı, kararın ilgiliye tebliğini izleyen 10 iş günü içerisinde Kurul nezdinde itiraz edilebilir. İtiraza ilişkin olarak son ve kesin kararı Kurul vermektedir. Bu duruma uymayan üyelere Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Yönetim Kurulunca 5.000 Türk Lirasından 25.000 Türk Lirasına kadar idarî para cezası verilir.

TSPAKB'ın web sayfasında Bilgi Edinme Hakkı Kanunu gereği oluşturulan 'Yatırımcı Köşesi' linki yer almaktadır. Bu linkde sermaye piyasalarıyla ilgili 21 adet konu hakkında bilgi verilmektedir. Aynı zamanda bu Kurum'un yayınlarına internet ortamından da ulaşma imkanı sunulmaktadır. Aracı kurumlarla yatırımcılar arasında meydana gelen anlaşmazlıklarda, yatırımcıların İMKB'ye, Sermaye Piyasası Kurulu'na veya TSPAKB'a başvurmaları mümkündür. Birlik yatırımcılarla aracı kuruluşlar arasında, borsa işlemleri dışındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmaktadır. Ayrıca, yatırımcılar yine de her zaman adli yargı yoluna başvurabilir. (TSPAKB, t.y.)

## **2.2.4 Türkiye Sermaye Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler**

Sermaye piyasasında şeffaflık, doğru ve tam bilginin zamanında edinilmesi, seçilen yatırım aracının güvenilirliği, doğru aracı kurumun seçilebilmesi ve manipülasyon ile içerden öğrenenler ticareti gibi suçların azaltılması gibi konular yatırımcının korunmasında önem taşımaktadır. Türkiye sermaye piyasasında yatırımcıyı korumaya yönelik yapılan düzenlemeler aşağıda başlıklar altında incelenmiştir.

### **2.2.4.1 Liyakat Sisteminden Kamuyu Aydınlatma Sistemine Geçilmesi**

1992 yılında çıkarılan 3794 sayılı Kanun ile SPK izin sisteminden yani liyakat sisteminden vazgeçmiş ve bu tarihten itibaren kayda alma sistemini yani kamunun aydınlatılması ilkesini benimsemiştir. Kamunun aydınlatılması ilkesi gereği bu tarihten itibaren risk-getiri analizini Kurul değil yatırımcının kendisi yapacaktır. Kurul'un buradaki görevi yatırımcılara bilgilerin tam, doğru ve zamanında ulaşmasını sağlamaktır. (İhtiyar, 2006: 56)

Aynı kanunda Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar hakkında bilgi verilmektedir. Halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde Kurul, küçük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla düzenlemeler yapmaktadır.

Hisse senetleri borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören anonim ortaklıkların yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin % 10 veya daha fazlasına sahip ortakları, sahip oldukları anonim ortaklıklara ait hisse senetleriyle ilgili olarak, Kurulun kamuyu aydınlatma açısından gerekli gördüğü bilgileri, belirlenecek şekil ve esaslar dahilinde Kurul'a ve ilgili borsalara ve teşkilatlanmış diğer piyasalara bildirmekle yükümlüdürler. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adli para cezası ile cezalandırılırlar. (SPK, 2011: 45)

#### **2.2.4.2 Halka Arz İle İlgili Düzenlemeler**

1995 yılında, İMKB Kotasyon Yönetmeliği ilk kez düzenlenmiştir. Bu yönetmeliğe göre, şirketler Kurul tarafından belirlenecek bilgi ve belgeleri kayıt başvurusuna eklemek zorundadır. Belgeler ve açıklamalarda eksiklik var ise eksikliklerin Kurul tarafından belirlenecek bir sürede tamamlanması zorunludur. Noksanlıkları bu süre içinde tamamlanmayan başvurular düşer. İncelemeler sonucunda açıklamaların yeterli olmadığı ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayarak halkın istismarına yol açacağı sonucuna varılırsa, gerekçe gösterilerek, başvuru konusu sermaye piyasası aracının Kurul kaydına alınması red edebilir. (SPK, 2011: 15)

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgiler izahnamede yer almak zorundadır. İzahname ve sirküler, yatırım kararı verilecek olan menkul kıymete ait açıklanması gereken gerekli ve yeterli tüm bilgileri kapsamaktadır. İzahnamede bulunması gereken bilgiler SPK tarafından belirlenir. (Karababa, 2001: 81)

Sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınmasından sonra izahname ticaret siciline tescil ve ilan edilir. Halkın sermaye piyasası araçlarını satın almaya daveti sirküler ile yapılır. Yayınlanacak sirküler ve ilanların

esasları da Kurul tarafından belirlenir. İlanlar ve açıklamalar gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgileri içermeyeceği gibi Kurul kaydına alınmanın resmi bir teminatı olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade taşıyamaz. Kurul, bu şekilde yatırımcılar açısından yanıltıcı nitelikte gördüğü reklamları yasaklar. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adlî para cezası ile cezalandırılırlar.

Halka satış izahnamede gösterilen esaslar ve belirlenen satış süresi dahilinde yapılır. SPK, pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla, sermaye piyasası araçlarının halka arz veya satışının gerektiğinde satın alma taahhüdü ile birlikte aracı kuruluşlar aracılığıyla yapılmasını; sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin nominal değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir. İzahname ve sirküler, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanır. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmamasından ihraççılar sorumludur. Kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlar zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmından sorumludur. (SPK, 2011: 17)

Halka arz yoluyla satılan hisse senedi bedellerinin tam olarak nakden ödenmesi şarttır. Sermaye piyasası araçlarının da satış esnasında alıcıya teslimi şarttır. Esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklar, sermaye artırımının tescilini takip eden en geç 30 gün içinde hisse senetlerini alıcılara teslim ederler. Nama yazılı hisse senetleri için bu süre 90 gündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır. Satışı yapılan hisse senetleri dışındaki sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi şarttır. Kurul sermaye piyasası araçlarının halka satışında, küçük tasarruf sahiplerinin bunları almalarını kolaylaştırıcı, hak ve yararlarını koruyucu tedbirlerin alınmasını ortaklıktan ve satışı yapanlardan isteyebilir. Kurul, halka

arzlarda dağılımı en fazla sağlayacak ve dağıtımda küçük tasarruf sahiplerinin öncelikle satın almasını temin edecek düzenlemeler yapmaya yetkilidir.

Halka arzın son basamağı yatırımcılara satış sonuçları hakkında bilgi verilmesidir. Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışını yapan ihraççılar veya aracı kuruluşlar satış süresinin bitiminden itibaren 6 iş günü içerisinde, satışın sonucu hakkında, SPK'ya bilgi vermekle yükümlüdürler. Verilecek bilgilerin şekil ve esasları Kurul tarafından belirlenir. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adli para cezası ile cezalandırılırlar. (SPK, 2011: 19)

#### **2.2.4.3 Piyasada İşlem Görecek Şirketler İle İlgili Düzenlemeler**

Halka arzla ilgili yapılan düzenlemeler sermaye piyasasının birincil piyasasıyla ilgilidir. Birincil piyasadan daha fazla işlem gören ikincil piyasayla ilgili olarak da gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 3. Bölümü İhraççılara ve Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Hükümler hakkındadır. Bu bölümün ilk maddesi olan 11. Madde birincil ve ikincil piyasa için ortak hükümleri içermektedir. Bu maddeye göre, hissedar sayısı 250'yi geçen anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar. Bu tanım bankalar için geçerli değildir.

İhraççılar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren 30 gün içinde Kurula bildirmek zorundadırlar. Şirket denetçileri, bu durumu öğrendikleri tarihte, ihraççının yönetim kuruluna ve Kurula bildirmekle yükümlüdürler. Ayrıca aynı maddede, halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na

başvurulmadan önce Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur denmektedir. (SPK, 2011: 23)

#### **2.2.4.4 Mali Tablolar İle İlgili Düzenlemeler**

1987 yılında, işlem gören şirketlere bağımsız dış denetim yaptırma zorunluluğu getirilmiştir. Böylece şirketlerin bildirdiği mali tabloların doğruluğunun şirket dışından, bağımsız ve bu konuda uzman kişiler tarafından denetlenmesi sağlanmıştır. Bu gelişme, yatırım yapılacak şirketin seçiminde yatırımcının elindeki en iyi bilgi kaynağının şirketlerin durumunu gösteren mali tabloları olduğu göz önüne alındığında bilginin kalitesi açısından önem taşımaktadır. (SPK, 2010)

Mali tablolarla ilgili düzenlemeler 1990'lı yıllarda hız kazanmıştır. 1995 yılında kamuyu aydınlatma ilkesi gereği daha önce özet olarak yayınlanan şirket bilanço ve gelir tablolarının, dipnotlarıyla beraber ayrıntılı olarak yayınlanması zorunluluğu getirilmiştir. 1997 yılında Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ yayımlanmıştır. 1998 yılında Muhasebe Standartları Dairesi ile Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi faaliyete geçmiştir.

2003 yılında, SPK Muhasebe Standartları, Uluslararası Muhasebe Standartlarına uyumlu hale getirilmiştir. SPK tarafından yatırımcı açısından önem taşıyan bilginin kalitesinin artırılabilmesi için çalışmalar yapılmaya devam edilmiştir. 2006 yılında, Sermaye Piyasasında Uluslararası Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ ve Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ yayımlanmıştır. (SPK, 2010)

Sermaye Piyasası Kanun'da muhasebe, mali tablo ve rapor standartları, ilan, bağımsız denetleme hakkında düzenleme yapılmıştır. Kanun'a göre, ihraççılar ve sermaye piyasası kurumları, konsolide olanlar dahil kamuya

açıklanacak veya gerektiğinde Kurulca istenecek mali tablo, rapor ve bilgileri tespit edilecek şekil ve esaslara, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uymak suretiyle düzenlemekle yükümlüdürler.

İhraççılar ve sermaye piyasası kurumları düzenleyecekleri mali tablolardan bağımsız denetleme kuruluşlarına, bilgilerin doğruluk ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtma ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bir rapor almak zorundadırlar. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adli para cezası ile cezalandırılırlar.

Bağımsız denetleme kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar. Kurulca düzenlenmesi öngörülen mali tablo ve raporların bağımsız denetlemeye tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu Kurulca belirlenen usul ve esaslar dahilinde Kurula gönderilir ve kamuoyuna duyurulur. (SPK, 2008: 21)

2008 yılında 'Türkiye Denetim Standartları ve Kamu Gözetimi Kurumu Kanunu Tasarısı' hazırlanmıştır ancak tezin yazıldığı tarih itibariyle bu tasarı hala yasalaşmamıştır. Bu tasarının amacı, bağımsız denetimde uygulama birliğini, gerekli güveni ve kaliteyi sağlamak, denetim standartlarını belirlemek, bağımsız denetim kuruluşlarını yetkilendirmek ve bunların faaliyetlerini denetlemek ve bağımsız denetim alanında kamu gözetimi yapmak yetkisine sahip Türkiye Denetim Standartları ve Kamu Gözetimi Kurumu'nun kuruluş ve görevleri ile ilgili esasları düzenlemektir. Bu Kanun'da belirtilen görevleri yerine getirmek üzere kamu tüzel kişiliğine sahip, idari ve mali özerkliğe sahip Türkiye Denetim Standartları ve Kamu Gözetimi Kurumu kurulması öngörülmektedir. (T.C. Başbakanlık, 2008)



#### 2.2.4.5 Manipülasyon ve İçerden Öğrenenler İle İlgili Düzenlemeler

1992 yılının Mayıs ayında çıkarılan 3794 sayılı Kanun ile İçerden Öğrenenlerin Ticareti yapay fiyat oluşumu, arz ve talebin etkilenmesi, yanlış ve yanıltıcı bilgi verilmesi gibi manipülatif nitelikli eylemlerin manipülasyon (piyasa dolandırıcılığı) suçu kapsamına alınmıştır. (SPK, 2011: 53)

Manipülasyon, işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı olmak üzere iki türlü ele alınmaktadır. Her ikisi de, Sermaye Piyasası Kanun'unda düzenlenmiştir. Kanun'a göre, yapay olarak sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatlarını aynı seviyede tutmak, artırmak veya azaltmak amacıyla alım ve satımını yapmak 'işlem bazlı piyasa dolandırıcılığı' olarak tanımlanmıştır. 'Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı' ise, sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veren, haber yayan, yorum yapan ya da açıklamakla yükümlü oldukları bilgileri açıklamayan kişilerin yaptığı eylem olarak tanımlanmaktadır.

Bu fiillerde bulunanların 2 yıldan 5 yıla kadar hapis ve 5.000 günden 10.000 güne kadar adli para cezası ile cezalandırılacağı hükme bağlanmıştır. 30.12.2009 tarihinde kurulan ve 2010 yılında faaliyete başlayan Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören sermaye piyasası araçlarında meydana gelen olağandışı fiyat ve miktar hareketleri ile piyasa bozucu faaliyetleri Sermaye Piyasası Kurulu adına Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Kanun uyarınca çıkarılmış olan yönetmelik, tebliğ ve diğer mevzuat uyarınca izlemek, incelemek ve denetlemek ile görevlidir. (SPK, 2010)

Yatırımcılar, hisse senedinin fiyatında oluşan gelişmelerin gerçeğe dayanıp dayanmadığını araştırmalıdır. Manipülasyonun önlenmesinde aracı kurumlara da görev düşmektedir. SPK bu konuda aracı kurumlardan gereken

özen ile dikkati gerekli kayıtları tutarak ve kurallara uyarak göstermelerini istemiştir.

Bu konuyla ilgili olarak SPK veya Kurul tarafından görevlendirilenlere istenecek bilgileri vermeyen, göstermeyen, saklayan, yok eden veya kişilerin görevlerini yapmalarını engelleyenler, defter ve kayıt tutmayanlar, sayılan fiillerin her biri için 1 yıldan 3 yıla kadar hapis ve 2.000 günden 5.000 güne kadar adlî para cezası ile cezalandırılırlar.

Gerçeğe aykırı defter ve kayıt tutan, hesap açan veya bunlarda her türlü muhasebe hilesi yapan ya da gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzenleyenler ile düzenlenmesini sağlayanlar, Türk Ceza Kanunu'nun belgede sahtecilik suçuna ilişkin hükümlerine göre cezalandırılır.

Sermaye Piyasası Kanunu 47 Maddesi'ne göre sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mal varlığında yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek, içerden öğrenenlerin ticaretidir. Bu fiil, iki yıldan beş yıla kadar hapis ve 5.000 günden 10.000 güne kadar adlî para cezası ile cezalandırılır. (SPK, 2010)

#### **2.2.4.6 Kayıtlı Sermaye Sistemi İle İlgili Düzenlemeler**

Anonim şirketlerde iki türlü sermaye sistemi bulunmaktadır. Bunlar esas ve kayıtlı sermayedir. Sermaye artışı yapılacağı zaman, esas sermayeye sahip şirketler için bu süreç oldukça zahmetli ve uzun sürede olmaktadır. Bu sermayeye göre kayıtlı sermayede bu işlemler çok daha kolay olmaktadır. Bu yöntemle şirket hem zaman kazanıp yatırımlarını zamanında yapabilmekte hem

de çeşitli maliyetlerden kurtulmaktadır. Bu şirketlere yatırım yapan yatırımcılar açısından bu nedenle kayıtlı sermaye sistemi daha avantajlı olmaktadır.

Sermaye Piyasası Kanun'ına göre, hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim şirketler ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak şartı ile kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler. Bu durumda, şirketin esas sermayesi çıkarılmış sermaye olur ve sözleşmede tespit edilen kayıtlı sermaye miktarına kadar Türk Ticaret Kanununun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalınmaksızın sadece yönetim kurulu kararıyla sermaye artırılabilir. Ancak bu sistemle çıkarılan hisse senetleri tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni hisse senetleri çıkarılamaz. Anonim ortaklıklar, Kurul'dan izin almak suretiyle kayıtlı sermaye sisteminden çıkabilecekleri gibi bu sisteme alınmada aranan nitelikleri yitirmeleri halinde, Kurul tarafından sistemden çıkartılırlar. (SPK, 2011: 26)

Bu sistemin kötü niyetli kullanılmaması için kayıtlı sermayeye geçiş ve bu sermayenin kullanımı hakkında esaslar belirlenmiştir. Buna göre, kayıtlı sermayeli şirketlerin başlangıç sermayesinin Kurulca belirlenecek miktardan az olmaması ve ünvanlarının kullanıldığı belgelerde çıkarılmış sermaye miktarının gösterilmesi zorunludur. Yeni hisse senedi alma hakkını kısıtlama yetkisi, hissedarlar arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. Yönetim kurulunun; imtiyazlı ve itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay almak haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için; esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır. Sermaye artırımını yapmaya sadece yönetim kurulu karar verdiğinden diğer hissedarlarında bu kararla ilgili kararın ilanından itibaren 30 gün içinde şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki ticaret mahkemesinde iptal davası açma hakları vardır. Şirket bu durumu, işletmenin faaliyetlerini etkileyeceğinden davanın açıldığını öğrendiği tarihi izleyen 3 işgünü sonuna kadar SPK'ya bildirmekle yükümlüdür. (SPK, 2011: 27)

#### **2.2.4.7 Kar Payı İle İlgili Düzenlemeler**

Yatırımcılar hisse senetlerine yatırım yaptıklarında elde ettikleri getiri sermaye kazancı ve kar payının toplamından oluşmaktadır. Sermaye kazancı kar payına oranla daha belirsizdir. Şirketlerin dağıttıkları kar payı bu nedenle yatırımcılar için daha önemli olmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda şirketlerin dağıtacakları kar paylarıyla ilgili düzenlemeler Kanun'un 15. Maddesinde Temettü ve Bedelsiz Payların Dağıtım Esasları başlığı altında yer almaktadır. Bu maddeye göre, halka açık anonim şirketlerinin esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Bu oran, Kurul tarafından belirlenecek ve tebliğlerle ilan edilecek miktardan aşağı olamaz.

Yatırımcılara dağıtılacak karın adaletli olabilmesi için yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kârdan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adlî para cezası ile cezalandırılırlar.

Temettü hesap dönemi sonu itibariyle mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır. Kar payının doğru hesaplanabilmesi için mali tabloların da doğru, düzgün ve dürüst bir şekilde tutulması gerekir. (SPK, 2011: 42)

#### **2.2.4.8 Aracı Kurumlar İle İlgili Düzenlemeler**

Sermaye piyasasında en önemli risklerden biri piyasada aracılık yapan kişi, kurum veya kuruluşlara aittir. Aracıların yatırımcıları yanlış yönlendirmelerini, yatırımcıların hesaplarıyla ilgili yasa dışı işlem yapmalarını ve yatırımcıların hesaplarını onlardan izinsiz kullanmaları gibi durumlar engellenerek yatırımcıların korunmasını ve yatırımcıların güvenini kazanmayı sağlamak amacıyla SPK tarafından çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Bankalara, 2 Ocak 1997 tarihinden geçerli olmak üzere, hisse senetleri piyasası işlemlerini kuracakları veya devralacakları bir aracı kurum üzerinden gerçekleştirmeleri zorunluluğu getirilmiştir. 1999 yılında aracı kurumların müşteri hesapları üzerinde oynamasını engellemek amacıyla Müşteri İsmine Saklama Sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Müşteriler bu şekilde hesaplarını kontrol edebilmektedir fakat bütün hesaplarda aracı kurumun işlem yapma yetkisi bulunmaktadır. Bu da riskin hale devam ettiğini göstermektedir. 2001 yılında, hem aracı kurumları denetlemek ve gözetlemek hem de bu kurumlara destek olmak amacıyla Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği faaliyete geçmiştir ve Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır. (SPK, 2010)

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 5. Bölümünde aracı kurumlara ait düzenlemelere yer verilmektedir. Aracılık, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım satımı olarak tanımlanmıştır. Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, Kuruldan izin almaları zorunludur. İzin verilen kuruluşlara, sermaye piyasası faaliyetlerini gösteren Yetki Belgesi verilir. Yetki Belgesi olmayanlar veya belgeleri iptal olanlar, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunamayacakları gibi ticaret ünvanlarında veya ilan ve reklamlarında bu faaliyetlerde buldukları intibasını yaratacak hiçbir kelime veya ibare kullanamazlar. (SPK, 2011: 71)

Faaliyetlerini geçici olarak durdurma cezasını iki yıl içinde iki kere almış olan aracı kuruma üçüncü kez SPK tarafından tekrar hak tanınmamaktadır ve almış olduğu yetki belgeleri iptal edilmektedir.

Aracı kurumların yaptıkları hileli işlemler yatırımcılar için önemli bir risk unsurudur. 2000 yılında ve 24163 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de aracı

kuruluşların sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında uyması zorunlu olan ilke ve esaslara belirtilmiştir.

Bu tebliğe göre aracı kuruluşların faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu doğrultuda gerekli önlemleri almaları, müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları, doğrudan veya dolaylı olarak müşterileri ile arasında bir çıkar çatışması olduğunda öncelikle müşterilerinin menfaatini gözetmeleri, müşterileriyle olan ilişkilerinde müşteri ismine saklama uygulaması ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları gerekir. (7 Eylül 2000 tarihli 24163 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ)

Yatırımcılar açısından sermaye piyasasındaki aracı kurumlara ait en önemli risk seçtikleri kurumun mali durumudur. Yanlış seçim yatırımcıyı çok zor durumda bırakabilir. Yatırımcıların aracı kuruluşların durumu hakkında bilgi sahibi olabilmesi için, bu kuruluşlar tarafından düzenlenecek 'Kamuyu Aydınlatma Formu' oluşturulmuştur. Kamuyu aydınlatma formunda yer alan bilgilerin doğruluğundan kurumun yönetim kurulu sorumludur. Bu formda, kuruma ait tanıtıcı bilgiler, hukuki duruma ilişkin bilgiler ve kurumun sermaye piyasası faaliyetleri ile sınırlı olarak açıklanmasını istediği diğer hususlar yer almaktadır. (TSPAKB, 2010)

Aracı kurumların sermaye yeterlilikleri SPK tarafından denetlenmektedir. Aracı kurumlar sermaye yeterliliğine ilişkin olarak hazırladıkları tablolar ile faaliyetleriyle ilgili verileri içeren tabloları aylık dönemlerde SPK'ya göndermek zorundadır. SPK, görülen lüzum üzerine 17.10.2008 tarihinden itibaren her ayın 7, 15, 23 ve 30 uncu günlerinde bu tabloların haftalık olarak SPK'ya iletilmesine karar vermiştir. Böylece, aracı kurumların mali yapılarının sağlıklı bir şekilde korunup korunmadığı tablolar incelenerek daha yakından denetlenmektedir.

Sermaye yeterliliği yükümlülüğünün yerine getirilmesi konusunda gerektiğinde uyarılar yapılmakta ve tedbirler alınması istenmektedir. Bu faaliyetler ile aracı kurumların aktif yapıları düzenlenerek, güçlü bir sermayeye sahip olmaları sağlanmaktadır. (SPK, 2009)

Ayrıca aracı kurumlar anonim şirket şeklinde kurulduklarından Türk Ticaret Kanunu düzenlemelerine de tabidirler. Bu konuyla ilgili düzenleme Türk Ticaret Kanunu'nda yatırımcının korunması bölümünde incelenmiştir.

#### **2.2.4.9 Aracı Kurumların Tedrici Tasfiyesi İle İlgili Düzenlemeler**

Aracı kurumların iflası halinde yatırımcılar ciddi kayıplarla karşı karşıya kalmaktadırlar. Bir şirketin iflası ve tasfiyesi oldukça zahmetli ve zaman alıcı bir işlemdir. Bu piyasada yatırım kadar zaman da oldukça kıymetlidir. Yatırımcıları hem zaman hem de diğer kayıplardan korumak amacıyla aracı kurumlar için 'Tedrici Tasfiye' uygulaması SPK tarafından uygun görülmüştür. Yetkileri kaldırılan aracı kurumların tedricî tasfiyelerine Kurulca karar verilebilir. Bu kurumların tasfiye işlemleri 'Yatırımcıları Koruma Fonu' tarafından yürütülür. Fon, aracı kurumun tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerini ve alacak tutarlarını, Kuruldaki kayıtlar, aracı kurumun kayıtları, bu kuruluşun ilgili olduğu diğer resmî ve özel kurumların kayıtları ile güvenilir bulunulan diğer bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder.

Tedricî tasfiye karar ve işlemlerinde Türk Ticaret Kanunu, İcra ve İflas Kanunu ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz. Aracı kurumların tedricî tasfiyelerinin uygulama usul ve esasları, SPK'ca hazırlanan bir yönetmelikte gösterilir. Tedricî tasfiyenin başlangıcında, öncelikle müşteri saklama hesaplarındaki sermaye piyasası araçları hak sahiplerine dağıtılır.

Hesabında alacağını karşılamaya yetecek kadar ya da hiç hisse senedi bulunmayan saklama hesabı sahiplerinin nakit ve hisse senedi alacakları toplamının 7milyar 500 Milyon Türk Lirası tasfiye sonucu beklenmeksizin Fon tarafından ödenir. Ancak aynı kurumdan alacaklı görünen ve birlikte hareket ettiklerine Fon yönetimince kanaat getirilenlere, toplamı yukarıdaki tutarı aşmamak kaydıyla alacakları oranında ödeme yapılır. Tedricî tasfiyeye tabi tutulan aracı kurumdan alacaklı görünen ortakları, yönetim kurulu ve denetleme kurulu üyeleri, imzaya yetkili personeli ile bunların eşlerine ve üçüncü derece dahil kan ve sıhrî hısımlarına, fondan avans ödemesi yapılmaz. (SPK, 2011: 116)

Tedrici tasfiye kararından itibaren en geç 6 ay içinde Fon tarafından alacaklılar ile alacak miktarını gösteren bir alacaklılar cetveli hazırlanır. Alacaklılar cetvelinin ilanı tarihini takip eden 30 uncu günden itibaren müşteri hesabına saklanan sermaye piyasası araçlarının dağıtımına başlanır. (27 Haziran 2003 Tarihli 25151 sayılı Aracı Kurumların Tedrici Tasfiye Usul ve Esasları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik)

#### **2.2.4.10 Merkezi Kayıt Kuruluşu**

Yatırımcıların hesaplarındaki varlıkların yanlış ve kötü niyetli kullanımlardan korumak amacıyla alınan bir diğer önlem de Merkezi Kayıt Kuruluşu'dur. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre, sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kayden izlenir. Bu Kuruluş, SPK'nın gözetim ve denetimi altındadır. Kayıtlar, Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından, bilgisayar ortamında, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle tutulur.

Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşuna yapılan bildirim



tarihi esas alınır. Müşteri hesaplarında yanlışlık olduğunda, Merkezi Kayıt Kuruluşu da dahil olmak üzere ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur. (SPK, 2008: 21)

#### **2.2.4.11 Kurumsal Yönetim İle İlgili Düzenlemeler**

Yatırımcı açısından yatırım yapma konusunda en önemli kaynak yatırım aracı ile ilgili bilgidir. Değerlendirilen bilgi gerçeği yansıtmadığı durumda yatırımcılar büyük zararlara uğrayabilmektedir. 2000 yılında dünyada yaşanan buna benzer olaylar yatırımcıların finansal raporlamaya olan güvenini dünya genelinde azaltmıştır. Finansal raporlardaki bu yanlış bilgilendirme şirketlerin kurumsal yönetime önem vermelerine neden olmuştur. (Arı, 2008: 173)

Bir şirketin iyi bir kurumsal yönetime sahip olması onu mali açıdan ve rekabet açısından güçlü hale getirir. 2003 yılında SPK tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri yayımlanmıştır. Bu ilkeler 2005 yılında tekrar gözden geçirilerek son halini almıştır. İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.

İlkelerde “uygula, uygulamıyorsan açıkla” ana prensiplerdir. Tavsiye niteliğindeki prensiplerin yanında **T** harfi bulunmaktadır. Bu nitelikteki prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Bununla birlikte, orta ve uzun vadede, tavsiye niteliğindeki bu prensiplerinde “uygula, uygulamıyorsan açıkla” kapsamında değerlendirilmesi söz konusu olabilecektir. (SPK, 2005: 5)

İşletmeler açısından yaptırılması ihtiyari olan derecelendirme faaliyeti, SPK'nın yayımladığı Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'yle düzenlenmiştir. Bu

tebliğ, işletmelerde derecelendirme faaliyeti kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsar. Sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti, Türkiye'de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurul'ca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurul'ca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılır. (SPK, 2010)

#### 2.2.4.12 Bilgi Edinme Hakkı Kanunu

Yatırımcıları korumak için istenildiği kadar düzenlemeler yapılsın yatırımcılar yeterli seviyede bilinçlendirilmediğinde zarar görebilir. 2004 yılında yürürlüğe giren 'Bilgi Edinme Hakkı Kanunu' sonrasında SPK tarafından yatırımcının bilgilendirilmesine yönelik çalışmalar yapılmıştır.

Yatırımcı şikayetlerini değerlendiren ve gerekli yerlere yönlendiren Bilgi Edinme Birimi (BEB) kurulmuştur. BEB, elektronik posta olarak gelen şikayet ve önerileri "Dilekçe Hakkının Kullanılmasına Dair Kanun" kapsamında 30 gün içerisinde, bilgi edinme başvurularını ise "Bilgi Edinme Hakkı Kanunu" çerçevesinde 15 iş günü içinde cevaplamaktadır. 2007, 2008 ve 2009 yıllarında bu birime yapılan başvurular Tablo 2'de gösterilmektedir.

**Tablo 2: 2007, 2008 ve 2009 Yılları Bilgi Edinme Birimi Faaliyetleri**

Gelen Başvurular	2007	2008	2009
Şikayet, Görüş ve Öneriler	2.127	1.706	1.472
Bilgi Edinme Başvuruları	904	1.145	822
<b>TOPLAM</b>	<b>3.031</b>	<b>2.851</b>	<b>2.294</b>

**Kaynak:** SPK 2009 Faaliyet Raporu

BEB'e gelen suç duyurularının 2007, 2008 ve 2009 yıllarında konularına göre dağılımı Tablo 3'te yer almaktadır.

**Tablo 3: 2007, 2008 ve 2009 Yılları Konularına Göre Suç Duyuruları Dağılımı**

Konularına Göre Suç Duyuruları	2007	2008	2009
İçerden Öğrenenler Ticareti	4	2	1
Manipülasyon	23	28	33
Diğer konular	15	42	22
<b>TOPLAM</b>	<b>42</b>	<b>72</b>	<b>56</b>

**Kaynak:** SPK 2009 Faaliyet Raporu

Denetim programları, yatırımcı şikayeti, SPK'daki diğer birimlerin bildirimleri, İMKB ve diğer kamu kurumlarının bildirimleri, basın ve diğer haber kaynaklar ve ekonomideki olağanüstü gelişmeler dikkate alınarak yapılan denetimlerle ilgili durumlar otoritelerce değerlendirilmekte ve gerekli durumlarda Cumhuriyet Savcılığı'na suç duyurusunda bulunulmaktadır. Bu suç duyurularına dayanılarak açılan ceza davaları Tablo 4'de gösterilmiştir.

**Tablo 4: 2007, 2008 ve 2009 Yıllarında SPK Tarafından Yapılan Suç Duyuruları Üzerine Açılan ve Karara Bağlanan Davalara İlişkin Bilgiler**

Yıllar	Suç Duyurusu Sayısı	Konularına Göre Dağılım			Yargılama Aşamasına Göre Dağılım		
		İçerden Öğrenenler	Manipülasyon	Diğer	Savcılık İncelemesinde	Yargılamasına Devam Edilen	Karara Bağlanan
2008	72	2	28	42	7	54	11
2009	56	1	33	22	17	36	3
<b>Toplam</b>	<b>170</b>	<b>7</b>	<b>84</b>	<b>79</b>	<b>24</b>	<b>116</b>	<b>30</b>

**Kaynak:** SPK 2009 Faaliyet Raporu

SPK tarafından bu konuda yapılan son çalışma ise 19.01.2011 tarihinde yatırımcılara yönelik olarak 'www.yatirimyapiyorum.gov.tr' adında hazırlanan ve kullanıma açılan yeni bir web sitesidir.

Bu sitede temel bilgiler, hesaplayıcılar, yatırım yaparken, yatırım araçları, piyasayla ilgili sözlük, haklarınız ve uyarılar kısımları yer almaktadır. İnternet gibi olanağı olmayan yatırımcılar için bu başlıkları kapsayan SPK tarafından yayımlanan yatırımcı bilgilendirme kitapçıkları bulunmaktadır.

Kamuyu aydınlatma ilkesi gereği SPK kendi web sitesinde 'Yasaklılar&Tedbirler' başlığı altında, 'İşlem Yasaklılar Listesi'ni, Hisse Senetlerine Getirilen Tedbirleri, İmza Yetkisi Kaldırılan Kişileri ve sermaye piyasasında idari para cezası verilen kişi ile kurumlar cezaya neden olan durum, tarih ve diğer bilgilerle 'İdari Para Cezası' başlığı altında kamuya açıklanmaktadır. (SPK, 2010)

#### **2.2.4.13 Sermaye Piyasasının Denetimi ve Uyuşmazlık İle İlgili Düzenlemeler**

1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı kararla İtilafları Tetkik Heyeti sermaye piyasasında yatırımcıların borsada meydana gelen anlaşmazlıklara karşı korunmasıyla ilgili olarak oluşturulan ilk heyettir. (Küçüksözen, 1999:70)

SPK sermaye piyasasıyla ilgili bütün konularda gerekli gördüğü bilgileri istemeye, bunların tüm defter, kayıt ve belgelerini ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalarını incelemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye yetkilidir. Karşı taraftaki ilgililer de istenilen bu bilgi, belge, defter ve sair vasıtaların örneklerini vermek, yazılı ve sözlü bilgi vermek ve tutanakları imzalamakla yükümlüdür. Eğer denetimle görevli kişilere bu konularda yardımcı

olunmazsa, SPK gerekçeli bir yazı ile arama kararı vermeye yetkili sulh ceza hâkiminden talepte bulunması üzerine, sulh ceza hâkiminin istenilen yerlerde arama yapılmasına karar vermesi halinde denetimle görevli kişiler bu kuruluşlarda arama yapabilir. (SPK, 2008: 26)

SPK'nın Kanun uyarınca yaptığı izleme, inceleme ve denetlemeler sonucunda gerektiğinde alması gereken tedbirler düzenlenmiştir. SPK; Kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya, mevzuat uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgileri ve mevzuata aykırılıkları kamuoyuna duyurmaya, kanun ve kurallara aykırılıkların tespitinde düzeltilmesini istemeye, aykırılığa neden olan kişilerin yargılama sonuçlanıncaya kadar yetkilerini sınırlamaya veya kaldırmaya, gerekli hallerde kurumların faaliyetlerini durdurmaya ve yetkilerini geri almaya ve mali durumu kötüleşen kurumların durumlarını düzeltmelerini istemeye veya gerektiğinde yetkilerini geri alarak faaliyetlerini durdurmaya yetkilidir. (SPK, 2008: 103)

Yatırımcılarla piyasadaki diğer kurumlar arasında sermaye piyasası işlemlerinden dolayı uyuşmazlık, anlaşmazlık olduğunda yetkili düzenleyici borsa yönetim kurullarıdır. Uyuşmazlığın borsada çözülebilmesi için taraflardan birinin yazılı olarak başvurması yeterlidir. Borsa yönetim kurullarının (uyuşmazlık komitesinin) kararları nihai değildir. Bu karara karşı SPK'ya itirazda bulunulabilir. SPK'nın bu anlaşmazlıklar konusundaki aldığı karar kesindir. Borsa üyeleri ile müşterileri arasındaki anlaşmazlıklar için de borsa yönetim kurullarına başvurulabilir ve bu tür ihtilaflar için tarafların yargı mercilerine başvurma haklarının saklı olduğu Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirtilmiştir. Taraflar adli yargı yoluna gittiklerinde borsa üyesi en geç 3 iş günü içinde bu durumu ve çıkan sonucu borsaya bildirmek zorundadır. Uyuşmazlık çözüm

sistemlerinin yetkileri borsa işlemlerinden kaynaklanan uyuşmazlıkların çözümü ile sınırlandırılmıştır. (Çetin, 2009: 30)

#### **2.2.4.14 Yatırımcıları Koruma Fonu**

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından aracı kurumlar için kuruluş aşamasından başlanarak tasfiyelerine kadar olan tüm süreçlerde gerekli düzenlemeler yapılmıştır. Alınan tüm tedbirlere rağmen sermaye piyasası kurumlarının ödeme gücüne düşmeleri mümkün olabilmektedir. Yatırımcının en son isteyeceği şey yatırımlarını kaybetmektir. Sermaye piyasasını yatırımcılar açısından cazip hale getirmek için öncelikle yatırımlarının her şekilde korunacağını yatırımcıların bilmesi gereklidir.

2001 yılında hakkında tedricî tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve Bakanlar Kurulu Kararıyla faaliyetleri durdurulan belirli bankaların, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülükleri ve görevlerini Sermaye Piyasası Kanunu'nda öngörülen esaslara göre yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla tüzel kişiliği haiz bütün aracı kurumların katılmak zorunda olduğu "Yatırımcıları Koruma Fonu" kurulmuştur.

Fon, sermaye piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından idare ve temsil olunmaktadır. SPK, Fonun hesap ve işlemlerini inceleme ve denetlemeye, bu hususta fondan her türlü bilgiyi istemeye yetkilidir. İnceleme ve denetim sonuçlarına göre SPK, gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini fondan isteyebilir ve gerektiğinde, fonun yönetiminin SPK'ya devredilmesini ilgili Bakandan talep eder. İlgili Bakan, fon yönetiminin geçici veya sürekli olarak devrine karar vermeye yetkilidir. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adli para cezası ile cezalandırılırlar.

SPK, menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar ve TSPAKB tarafından verilen idarî para cezalarının tahsil edilen kısmının % 50'si, aracı kuruluşların yatıracığı yıllık ödemeler, tutarı SPK tarafından belirlenen geçici ödemeler, Fon varlığının getirisi ve diğer gelirler Fonun gelirlerini oluşturmaktadır. Fon varlığı rehin edilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez. (SPK, 2008: 112)

Fon tarafından karşılanacak aracı kuruluşların yükümlülükleri, sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle hisse senedi işlemlerinden doğan ve gerçek ve tüzel kişi yatırımcı tarafından satılmak, saklanmak, yönetilmek, virman edilmek, ödünç işlemlerine konu edilmek üzere veya diğer nedenlerle aracı kuruluşlara verilen veya müşteri emrine istinaden alınan hisse senetleri ile yatırımcı tarafından hisse senedi satın alınmak üzere veya satın alınan hisse senetleri karşılığında verilen nakit ya da gerçek ve tüzel kişi yatırımcıya ait hisse senedinin satılmasından sağlanan nakitten oluşur.

Hisse senetlerinin sağladığı temettü, bedelsiz pay alma ve bedeli ödenen yeni pay alma gibi mali haklardan kaynaklanan hisse senedi ve nakit ile hisse senedini temsilen ihraççı ortaklıklar tarafından verilen belgeler de bu madde çerçevesinde koruma kapsamındadır.

Haklarında tedrici tasfiye veya iflas kararı verilen aracı kurumların ve faaliyetleri durdurulan bankaların yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müsterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülüklerinin 2011 yılı için 63.701 TL'ye kadar olan bölümü Fon tarafından karşılanmaktadır. Bu tutar, her yıl yeniden değerlendirilme oranında arttırılmaktadır. (YKF, t.y.)

#### 2.2.4.15 Türk Ticaret Kanunu'nda (TTK) Yatırımcının Korunması

Sermaye piyasasında menkul kıymetleri işlem gören şirketlerle ve aracı kurumlarla ilgili diğer bir yasal düzenleme Türk Ticaret Kanunu'dur. 1926 yılında çıkarılan Ticaret Kanunu daha sonra 1957 yılında değiştirilerek günümüzdeki Türk Ticaret Kanunu'nun aslını oluşturmuştur. Bu Kanun'da bütün şirketlerle birlikte sermaye piyasasını ilgilendiren anonim şirketlerin ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerin kuruluşlarıyla ve menkul kıymet ihraçlarıyla ilgili hükümler yer almaktadır. (Küçüksözen,1999: 72)

TTK'nun 75.maddesinde yatırımcılar için oldukça önemli bir bilgi kaynağı olan mali tablolarının hazırlanması hakkında düzenleme yer almaktadır. Maddeye göre şirketle ilgilenen kişilerin; işletmenin iktisadi ve mali durumu hakkında mümkün olduğu kadar doğru bir fikir edinebilmeleri için, mali tablolarının eksiksiz, açık ve kolay anlaşılır bir şekilde hazırlanması gereklidir. Madde 274'e göre, anonim şirketlerin işlemleri Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ticaret müfettişleri tarafından denetlenir. Denetim, bilançonun açıklık ve doğruluk esasları çerçevesinde yapılacak incelemeyi de kapsar. Kanuna, aykırı işlemler ve faaliyetlerde bulunduğu anlaşılan şirketler aleyhine Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nca fesih davası açılabilir. (Türk Ticaret Kanunu, Madde 274)

TTK'nın 172. Maddesinde ortaklar arasındaki rekabetle ilgili düzenleme yapılmıştır. Buna göre, kişi ortaklarından olduğu şirketin yaptığı ticari işler türden bir işi, diğer ortakların izni olmaksızın kendi veya başkası hesabına yapamayacağı gibi aynı tür ticari işlerle meşgul bir şirkete sorumluluğu sınırlanmamış ortak sıfatıyla da giremez. (Türk Ticaret Kanunu, Madde 172)

A.Ş.'lerin kuruluş işlemleri sırasında Kanun'a uygun davranmamaları ve yatırımcıların bu nedenle zarar uğraması söz konusu olursa, bu kişilerin sorumlulara dava açıp tazminat isteme hakkı vardır. Sorumlu olan kimselere karşı tazminat isteme hakkı davacının zararı ve sorumlu olan kimseyi öğrendiği



tarihten itibaren 2 yıl ve zararı doğuran olayın meydana gelme tarihinden itibaren 5 yılı geçerse bu durum zamanaşımına uğrar.

Şirketi temsil ve idare eden yöneticilerin aldıkları şirkete veya şirketle ilgili 3. Şahıslara zarar verecek kararlarından (ki Kanun'da bu durum haksız fiil olarak tanımlanmaktadır) anonim şirket sorumlu olmaktadır. Şirketin bu duruma rücu hakkı saklıdır.

TTK'ya göre şirketin esas sermayesinin 2/3'ü karşılıksız kaldığında hemen genel kurul toplanıp ya sermayenin güçlendirilmesine ya da kalan sermayeyle devam karar vermek zorundadır. Bu kararı vermezse şirket feshedilmiş sayılır. Hissedarların yönetim kurulu toplantılarında şirketin gidişatıyla ilgili her türlü bilgi ve belgeyi incelemeye hakkı vardır.

Yönetim kurulu üyeleri, kar payı dağıtımıyla ilgili yaptıkları yanlışlıklar ve alınan kararları uygulama konusundaki eksiklik ve yanlışları nedeniyle şirkete, şirket alacaklılarına ve hisse senedi sahiplerine karşı sınırsız sorumludur.

TTK'nın 347-359 maddeleri arasında kalan maddeler denetimle ilgilidir. Şirketin denetiminin düzgün bir şekilde yapılabilmesi için denetçiler yönetim kurulu üyesi olarak seçilemez ayrıca şirketin memuru dahi olamazlar denilmektedir. Denetçiler, vazifelerini yaparken şirketin idari işlerine ait öğrenecekleri noksanlık ve yolsuzlukları veya kanun yahut ana sözleşme hükümlerine aykırı hareketleri, bunlardan sorumlu olanın üstü olan makama ve yönetim kurulu başkanına ve önemli hallerde genel kurula bildirmek zorundadır.

Yatırımcılar, şirketin yönetim kurulu üyesi veya müdürleri ile ilgili herhangi bir konuda denetçilere başvurabilir. Denetçiler, bu müracaatları incelemeye mecburdurlar. İnceleme neticesinde şikayet edilen olayın gerçekliği sabit olursa durum denetçilerin yıllık raporuna yazılır ve lüzum gördükleri halde genel kurulu hemen olağanüstü toplantıya davet etmeye mecburdur. Denetçiler, kanun veya esas sözleşme ile kendilerine verilen görevlerini hiç veya gereği gibi

yapmamalarından doğan zararlardan dolayı kusursuz olduklarını ispat etmedikçe sınırsız sorumludurlar.

Yatırımcıların şirketle ilgili bilgi kaynağı mali tablolarıdır. Kanun'da hissedarların bilgi almak haklarının kimse tarafından engellenemeyeceği belirtilmektedir. 362. Madde'de hissedarların bilgi alma hakkı düzenlenmiştir. Bu maddeye göre, kar ve zarar hesabı, bilanço, yıllık rapor ve karın nasıl dağıtılacağı hususundaki teklifler, denetçiler tarafından verilecek raporla birlikte genel kurul toplantısından en az 15 gün önce şirketin merkez ve şubelerinde hisse sahiplerinin emrine amade bulundurulur. Bunlardan kar ve zarar hesabı, bilanço ve yıllık rapor, toplantıdan itibaren 1 yıl müddetle hisse sahiplerinin emrine amade kalır. Her hisse sahibi masrafı şirkete ait olmak üzere kar ve zarar hesabıyla bilançonun bir suretini isteyebilir.

Şirketin işle ilgili iç sırları şirketin kazancı açısından oldukça önemlidir. TTK 363. Maddesi'nde, sır saklama mecburiyetini yerine getirmeyen ortak, meydana gelecek zararlardan şirkete karşı sorumlu olduğu gibi şirketin şikayeti üzerine, her hangi bir zarar umulmasa dahi, 1 yıla kadar hapis veya 500 liradan 10.000 liraya kadar adli para cezasıyla veya her ikisiyle birlikte cezalandırılır denilmektedir.

Şirketin yatırımcılarının ve alacaklılarının şirketin mali durumunun bozulması halinde korunabilmesi için 466. Maddede şirketin her yıl elde ettiği safi karın 1/20'sini ödenmiş esas sermayenin beşte birini buluncaya kadar yasal yedek olarak ayrılması mecburidir denmektedir. TTK 473. Maddesinde haksız yere ve kötü niyetle kar payı ve hazırlık devresi faizi alan hisse sahipleri, bunları geri vermekle mükellefler denmektedir.

21 Ocak 2011 tarihinde kabul edilen ve Temmuz 2012 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek olan TTK maddelerinde yatırımcının korunması ile ilgili olan maddeler aşağıda incelenmiştir. Bunlardan ilki olan 1524. Maddede şirketlerin kamuyu aydınlatma ilkesi ve şeffaflığın sağlanabilmesi için internet sitesi

açması, burada açıklanması gereken bilgiler ve uyulmaması durumunda yapılacaklar düzenlenmiştir. Şirketin internet sitesine konulan bir içerik, üzerinde bulunan tarihten itibaren en az 6 ay süreyle internet sitesinde kalır; aksi hâlde konulmamış sayılır. Finansal tablolar için bu süre 5 yıldır. (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, madde 1524)

1527. Madde'de, anonim şirketlerde genel kurullara elektronik ortamda katılma, öneride bulunma, görüş açıklama ve oy verme, fizikî katılmanın ve oy vermenin bütün hukuki sonuçlarını doğurur hükmü yer almaktadır. Elektronik ortamda yapılan genel kurulla sermaye artırımını gibi birçok işlem hem daha hızlı hem de daha az maliyetli yapılabilecektir. (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, madde 1527)

Geçici Madde 1 ile şirketlerin bilgilerinin karşılaştırılabilirliğinin sağlanması amacıyla şirketlere Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu tarafından belirlenen Türkiye Muhasebe Standartları'nı, 1/1/2013 tarihinde veya özel hesap dönemi dolayısıyla daha sonraki bir tarihte başlayacak hesap dönemi için, gerek ticari defterlerinin tutulmasında, gerek münferit ve konsolide finansal tablolarının düzenlenmesinde uygulama zorunluluğu getirilmektedir. (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, madde 1)

TTK'nın 6. Bölümü tahvillerle ilgili düzenlemeleri içermektedir. Şirketlerin tahvil çıkarmasına belirli sınırlamalar getirilmiştir. Anonim şirketlerin çıkaracakları tahviller, esas sermayenin ödenen ve tasdik olunmuş son bilançoya göre varlıklarını aşamaz. Çıkarılan tahvillerin bedelleri tamamen alınmadıkça ikramiyeli veya ikramiyesiz yenileri çıkarılamaz.

Aracı kurumlar A.Ş. şeklinde kurulduğundan TTK hükümlerine tabidir. Kanun aracı kurumlarda denetimi iç ve dış denetim olarak ikiye ayırmaktadır. İç denetim şirketin içinden denetçi veya denetçiler tarafından yapılırken dış denetim ise özel denetçiler, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı ilgili müfettişleri tarafından yapılır. TTK bazı durumlarda genel kurul veya mahkeme tarafından

dışarıdan özel denetçi atanabilmesine izin vermektedir. Kamu düzenine ve ilgili düzenlemelere aykırı davranışlara özel kanunlardaki hükümler saklı kalmak kaydı ile Bakanlık tarafından fesih davası açılabilmektedir. (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, Bölüm 6)

#### **2.2.4.16 Hileli İflas İşlemleri İle İlgili Düzenlemeler**

TTK madde 309'a göre anonim şirketin iflası durumunda, bunun doğuracağı sonuçlar yalnız şirketin tüzel kişiliğine aittir. Yönetim kurulu üyelerinin şahsi kusurları söz konusu olmadıkça sorumlu tutulamazlar. Yönetim kurulu üyelerinin basiretsiz, dikkatsiz ve kusurlu yaptıkları iş ve işlemlerden şirket iflas etmişse ve borçlarını ödeyememişse, bu borçtan yönetim kurulu üyeleri şahsen veya zarara birlikte sebebiyet vermiş iseler, sınırsız sorumlu tutulabilirler. Şirketin iflası durumunda yönetim kurulu üyeleri, iflas davasının açılmasından önce son üç yıl içinde kazanç payı veya başka bir nam altında ücreti aşan ve münasip olmadığı halde ödenen paraları iade etmek zorundadırlar. Yönetim kurulu üyeleri, haksız yere ve kötüniyetle aldıkları kazanç payını geri vermek zorundadırlar. (6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, madde 309)

Türk Ceza Kanunu Madde 161'de hileli iflas için, malvarlığını eksiltmeye yönelik hileli tasarruflarda bulunan kişi bu hileli tasarruflardan önce veya sonra iflasa karar verilmiş olması halinde 3 yıldan 8 yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır denilmektedir. (Türk Ceza Kanunu, madde 161)

### 2.2.4.17 Tahvil İle İlgili Düzenlemeler

Sermaye Piyasası Kanun'unun 13. maddesinde Tahvil ve Diğer Borçlanma Senetleri İhracı başlığı altında ihraçla ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Bu maddeye göre, halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, SPK'ya gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez. Borçlanmaya böyle bir sınır getirilmesindeki amaç işletmelerin ödeme sıkıntısına düşüp yatırımcılarının da zarar etmesini önlemektir.

Tahvil çıkarıp satan şirketin maddi durumunun tehlikeli hale gelmemesi ve borçlarını tekrar piyasadan borçlanarak kapatıp riskinin artmasını önlemek için aynı maddede, çıkarılan tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri tamamen satılmadıkça veya satılmayanlar iptal edilmedikçe, aynı türden yeni tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetleri çıkarılamaz düzenlemesi yer almaktadır.

İşletmede istenildiği zaman istenildiği kadar fon bulunup kullanılması önemlidir. Zamanında bulunamayan fonlar şirket için kayıplara neden olabilir. Zaman kaybının önlenmesi için bu maddede, tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilir denmektedir. Tahville ilgili diğer hususlar sermaye piyasası araçlarının içinde ele alınmıştır. (Sermaye Piyasası Kanunu, madde 13)

## **2.3 TÜRKİYE'DE ALTIN PİYASASI ve YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Altına yatırım yapmak organize ve organize olmayan piyasada her zaman yatırımcıya cazip gelmiştir. Her iki piyasada da yatırımcının korunması yatırımları artıracak en önemli etkenlerdendir. Türkiye Altın Piyasası'nın gelişimi ve yetkili otoriteler tarafından yapılan düzenlemeler ile yatırım yapmak daha güvenilir hale gelmiştir.

### **2.3.1 Türkiye Altın Piyasası Hakkında Genel Bilgiler**

Türkiye'de altın sektörünün gelişiminde en önemli aşamalardan biri, 24 Ocak 1980 yılında ekonominin her alanında serbest piyasaya geçiş politikalarının uygulanması ile alınan yapısal değişiklik kararlarıdır. Altın ithalinin serbest bırakılması ve altın ile döviz kurlarının TL karşısındaki değerini belirleme yetkisinin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na verilmesi 1983 ve 1984 yıllarında alınan kararlar ile gerçekleşmiştir. Bu kararlar alındıktan sonra, Türk Lirası Karşılığı Altın Piyasası 1984 yılında T.C. Merkez Bankası gözetiminde kurulmuştur. 1989 yılında, T.C.M.B. tarafından ithal edilen altınların yurt içindeki şahıslara döviz ve efektif karşılığı satıldığı Döviz Karşılığı Altın Piyasası kurulmuştur.

1989 yılında çıkarılan Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'la sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. Karar'da 1993 yılında yapılan değişikliklerle altının fiyatının belirlenmesiyle ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmıştır. Bu sayede altının yurtiçindeki ve yurtdışındaki fiyatları arasında bir denge oluşmuş, rekabetin artması sağlanarak maliyetler düşürülmüştür. 1995 yılında da Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda yapılan değişikliklerle bankalara altın tasarruflarının yatırıma çevrilebilmesini sağlamak amacı ile altın depo açmaları konusunda yetki verilmiştir. (Küçükkoçaoğlu, t.y.)

İstanbul Altın Borsası (İAB) 26 Temmuz 1995 yılında açılmıştır. İAB üye kuruluşlar tarafından yurtdışından ithal edilen altının tam rekabet şartlarında alım satımının yapıldığı organize bir piyasadır. Borsanın faaliyete geçmesiyle altın ithal etme yetkisi T.C.M.B.'den alınarak borsa üyesi kurumlara verilmiştir. Bu uygulama borsada fiyatın oluşmasına ciddi anlamda katkı sağlamıştır. (Yardımcı, 1997: 6)

İstanbul Altın Borsasının kurulmasıyla, yurt içindeki altın fiyatları dünya fiyatları ile paralel hale gelmiş, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması ve yurt dışından yapılan kayıt dışı altın ithalatı engellenerek altın ticaretinin kayıt altına alınması ile sistemin şeffaf bir yapı kazanması sağlanmıştır. (Acar, 2004: 117)

Yapılan yasal düzenlemeler sonucu gümüş ve platinin 9 Temmuz 1999 tarihinden itibaren Borsa bünyesinde işlem görmeye başlamasıyla Altın Piyasası fiili olarak kıymetli madenlerin işlem gördüğü bir piyasa konumuna gelmiştir.

03.04.1993 tarihli 21541 Sayılı Resmi Gazete'de 'Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik'te denetim kurulunda bir kişi üst üste iki dönem denetçilik yapamaz maddesi konularak piyasanın denetiminin dinamik ve güvenilir olması sağlanmıştır. (Resmi Gazete, 1993)

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, altın arz ve talep eden kuruluşların organize bir piyasa ortamında karşılaşması, kuyumculuk kesiminin üretim finansmanının daha düşük maliyetle temin edilmesi ve finansal piyasalarda altının işlem görerek menkul kıymetleştirilmesi amacıyla İstanbul Altın Borsası bünyesinde 24 Mart 2000 tarihinde faaliyete geçmiştir. (3.8.1999 tarih ve 23775 Sayılı Resmi Gazete Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası Yönetmeliği)

Bilgisayarlara girilen emirlerden her vadede fiyat ve zaman önceliği kuralına göre sıralanan en iyi emirler bilgi dağıtım ekranlarında emir veren üyelerin unvanları yer almadan, eş zamanlı olarak, miktar, fiyat ve faiz oranıyla görünür. Ayrıca emirlerin yer aldığı ekranda işlemlere ait birikmiş bilgiler de yer almaktadır. Sisteme girilen emirlerin işlem kurallarına göre eşleşmesi sonucu gerçekleşen işlemlere, sistem tarafından birer seri numarası verilir. Seans sırasında gerçekleşen her işlemi müteakip, işlem taraflarına faks çekilerek işlem bilgileri iletilir. İşlemlere itiraz hakkı seans bitimi de dahil 15 dakikadır. Seansın bitimini takiben üyelerin yaptıkları bütün işlemlerin seri numaraları ve işlem yapılan karşı üyeler, işlem yapan taraflara iletilir. İşlemlere ait bütün bilgiler seri numaraları bazında sistemde muhafaza edilir.

İstanbul Altın Rafinerisi A.Ş. (İAR), Türkiye'nin tek resmi altın rafinerisi olup, üretmiş olduğu altınlar, başta T.C Darphanesi ve İstanbul Altın Borsası olmak üzere tüm dünyada kabul görmektedir. Gram altın, İAR'ın tescilli ürünü ve markasıdır. Piyasadaki gram altın aslında sertifikalı altın diye bahsedilen yatırım aracıdır. Sertifika, Külçe Altın üretildiğinde ayar, gramaj ve kabul edilmiş dünya standartlarında mini külçe olduğunu garanti eden belgedir.

Altın piyasasında yatırım yapmayı sağlayacak yatırım araçları gittikçe çeşitlenmektedir. Altın üzerine banka hesabı, altın bonoları ve altına dayalı fon bunların başında gelenleridir. Altın üzerinden banka hesabı, 2000 yılından itibaren ülkemizde açılabilir. Bu hesaplarda söz konusu altınların en az %99,5 saflıkta olması gerekir. (Altaş, 2010: 14)

Türkiye'de faaliyet gösteren ve mevduat kabulüne yetkili bulunan bankaların, yurt içi şubelerinde gerçek kişiler tarafından açılmış olan tasarruf mevduatı niteliğini haiz altın depo tevdiat hesapları ile bunlara ait faiz reeskontları mevduat sigortasına tabidir. (BDDK, 2010)

Borçlanma araçlarının kurul kaydına alınması ve satışına ilişkin esaslar hakkında tebliğ'in 56. Maddesinde Altın, gümüş ve platin bonoları ile ilgili



düzenlemeler bulunmaktadır. Bu tebliğe göre, bu yatırım araçları İAB üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek iskontolu veya iskontosuz olarak sattıkları menkul kıymettir. Altın, gümüş ve platin bonolarının vadesi 60 günden az 360 günden fazla olamaz. (Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, madde 56)

Altına dayalı fon, yatırımcıların fiziki altını bulundurmanın getirdiği çalınma ve kaybolma gibi riskleri ortadan kaldırarak maliyetlerini minimuma indirir. 2010 Ocak tarihinden itibaren ülkemizde 1 A tipi ve 7 B tipi olarak adlandırılan 2 adet altına dayalı fon bulunmaktadır. SPK düzenlemesine göre B tipi fonların portföylerinde minimum %51 oranında altın yatırımı, A tipi fonda ise en az %35 oranında altın yatırımı yer alması gerekir. (Atlas, 2010: 15)

Bankalarda sertifikalı altın bastırıp satabilmektedirler. Bu altınların İAB tarafından kabul edilen rafinerilerden çıkarılması ve ayar evlerinde damgalatılması gerekmektedir. Bu altınlarla ilgili denetim ve gözetim İAB tarafından yapılmaktadır. (İAB, t.y)

Atasay Kuyumculuk, külçe altının dünyada dolaşımında olabilmesi için gerekli standartları yerine getiren şirketlere yeterlilik onayı veren Londra Külçe Piyasası Birliği (London Bullion Market Association) ve bu kurumun dünyanın farklı ülkelerinde denetim yetkisi verdiği bağımsız hakemler tarafından yapılan ve 6 ay süren inceleme ve ayar-külçe test süreçlerini başarıyla tamamlayarak Londra Külçe Piyasası Birliği sertifikasını alarak “En İyi Üreticiler (Good Delivery)” listesine kabul edilen ilk Türk firması olmuştur. Dünyada sadece belirli kalite standartlarına sahip üreticilerin ve rafinerilerin alabildiği bu onayla birlikte Atasay Kuyumculuk’un Atakulche markalı külçe altınları, herhangi bir ek onay gereksizsin dünya altın piyasalarında ve bankalarında geçerli, uluslararası dolaşım hakkına sahip ilk Türk Külçesi’dir. (Atasay,2010)

Bakanlar Kurulunun Türk Parasını Koruma Hakkında çıkarmış olduğu 32 sayılı Kanun hükümlerine göre yapmış bulunduğu genel ve düzenleyici işlemlerdeki yükümlülöklere aykırı hareket eden kişi, 3.000 Türk Lirasından 25.000 Türk Lirasına kadar idarî para cezası ile cezalandırılır. Kanunda bahsi geçen kıymetlerin izinsiz olarak yurttan çıkarılması veya yurda sokulması durumunda ise 21.3.2007 tarihli ve 5607 sayılı Kaçakçılıkla Mücadele Kanunu hükümlerine göre suç veya kabahat oluşturmadığı takdirde kişi; eşya ve kıymetlerin rayiç bedeli kadar, teşebbüs halinde bu bedelin yarısı kadar idarî para cezası ile cezalandırılır. (21.3.2007 tarihli ve 5607 sayılı Kaçakçılıkla Mücadele Kanunu, madde 14)

### **2.3.2 Türkiye Altın Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler**

Türkiye altın piyasasında yatırımcıyı korumaya yönelik yapılan düzenlemeler aşağıda başlıklar altında incelenmiştir.

#### **2.3.2.1 Aracı Kurumlar İle İlgili Düzenlemeler**

Aracı kurumlara ait risklerden yatırımcıları koruyabilmek için 2007 yılında Kıymetli Madenler Borsası Aracı Kuruluşlarının Faaliyet Esasları İle Kıymetli Madenler Aracı Kurumlarının Kuruluşu Hakkında Yönetmelik yayımlanmıştır. Bu yönetmelikte, Borsada faaliyet gösterecek kıymetli madenler aracı kurumlarının kuruluşları ile Borsada üye olarak faaliyet gösterecek kıymetli madenler aracı kuruluşlarına izin verilmesi ve faaliyet şartlarına ilişkin usul ve esasları düzenlenmektedir. Yönetmelik'e göre Borsa'ya üye olmanın ön şartı Hazine Müsteşarlığı'ndan "Faaliyet İzni"nin alınmış olmasıdır. (İAB, t.y)

Kıymetli madenler aracı kuruluşları, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın gözetim ve denetimine tabidir. Gözetim ve denetim görevlerinin yerine getirilmesinde görevli denetim elemanlarına defter, kayıt ve belgelerin ibrazı, istenen bilgilerin verilmesi, düzenlenen tutanakların imzalanması ve her türlü kolaylığın gösterilmesi zorunludur. Gözetim ve denetimler sonucu gerekli şartları taşımayan aracı kurumları faaliyetleri durdurulmakta izinleri iptal edilmektedir. Ayrıca bu yönetmelikte, kuruluş şartları arasına Tüzel kişi veya gerçek kişi kuruculardan en az ikisinin en az 3 yıl kıymetli maden üretimi veya ticareti konusunda tecrübeye sahip olması ve bu kişilerin toplam hisse oranının en az % 50 veya üzerinde olması maddesi de eklenerek yatırımcıların piyasa hakkında tecrübesiz ve bilgisiz kişilerle muhatap olması engellenmiştir. (İAB, t.y)

İstanbul Altın Piyasası'nda aracı kurumların piyasada başkasının adına işlem yapmasını engelleyebilmek ve şeffaflığı sağlayabilmek amacıyla işlemlere taraf olan gerçek veya tüzel kişilerin bu piyasada işlem yapabilmeleri için vergi kimlik numaralarını bildirme zorunlulukları vardır. Ayrıca aracı kurumların müşteriye hesap açarken onları tanıması ve sözleşme yapıp her müşteriye ayrı müşteri numarası vererek sözleşme tamamlansa bile 10 yıl daha aynı numaranın başkasına verilmemesi gerekmektedir. (İAB, t.y)

Kıymetli madenler aracı kuruluşları iyiniyet kurallarına göre davranmak, mevzuata, Borsa düzen ve disiplinine uygun hareket etmek zorundadır. Müşterilerin verecekleri alım ve satım emirlerini kısmen veya tamamen kabul etmeme hakkına sahiptirler. Ancak nedenini açıklamak zorunluluğu olmaksızın bu durumu müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmekle yükümlüdürler. Aracı kurumlar borsada tarife dışı komisyon (kurtaj) alamaz veya teklif edemezler ve kıymetli madenin teslimi ile bedellerinin ödenmesi de dahil olmak üzere yaptıkları işlemlerin tümünden sorumludurlar. (21 Mayıs 2007 tarihli 26528 sayılı Kıymetli Madenler Borsası Aracı Kuruluşlarının Faaliyet Esasları İle Kıymetli Madenler Aracı Kurumlarının Kuruluşu Hakkında Yönetmelik)

Bütün bunlara karşı yine de aracı kurumlar tarafından zarar meydana gelirse telafisi için sırasıyla; üye tarafından kabul edilen borsanın ilgili komitesinin tavsiyesi üzerine altın borsası yönetim kurulunca kararlaştırılan anlaşmazlık bir yargı organınca nihai karara bağlandığı takdirde, anlaşmaya varılan veya kararlaştırılan meblağın aracı kurumdan tahsili yoluna gidilir. Bu mümkün olmazsa alınan teminattan mahsup yapılarak ödenir. Aracı kurumla müşteri arasındaki uyuşmazlıklar için taraflar adli yargı yoluna veya borsa yönetim kuruluna başvurabilirler. (30.06.1999 tarihli 23741 sayılı İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği)

### **2.3.2.2 Borsa Çalışanları İle İlgili Düzenlemeler**

Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik'te borsada çalışanların tarafsız olmalarını sağlamak amacıyla borsa personelinin, borsa üyeleriyle doğrudan veya dolaylı olarak herhangi bir menfaat ilişkisi kuramaz kararı alınmıştır. Ayrıca borsada çalışan tüm personele gerek herkesin aynı bilgiye aynı anda sahip olmasını sağlamak hem de spekülasyonları önlemek amacı ile sır saklama yükümlülüğü getirilmiştir. (03.04.1993 tarihli 21541 sayılı Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik)

Borsada düzeni ve dürüstlüğü bozan, işlere hile karıştıran, işlerin açık, düzenli ve dürüst yürütülmesine ilişkin mevzuata ve kararlara aykırı hareket eden üyeler hakkında fiilin nitelik ve önemine göre uyarı, kınama, beş milyon liradan 1 milyar liraya kadar para cezası, üyenin bir haftadan dört haftaya kadar borsada faaliyetten men edilmesi, üyenin bir aydan altı aya kadar borsada faaliyetten men edilmesi, üyelikten sürekli çıkarma disiplin cezaları uygulanır. Disiplin cezaları ilgilinin savunması alınmadan verilemez.

Disiplin cezasını gerektiren hal ve fiilin nitelik ve önemini dikkate alınarak cezalardan birini veya birkaçını birlikte vermeye yönetim kurulu yetkilidir. Cezayı gerektiren hal ve fiiller üyeler veya bunların yetkili temsilcileri tarafından menfaat sağlamak amacıyla işlenmiş ise para cezası 25 milyon liradan az olmamak üzere temin edilen menfaatin 3 katıdır. (30.06.1999 tarihli 23741 sayılı İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği)

### **2.3.2.3 Rafineriler İle İlgili Düzenlemeler**

Borsada, uluslararası piyasalarda kabul gören rafineriler ile Türkiye’de kurulu rafinerilerin ayar damgasını taşıyan standart kıymetli madenler işlem görür. Borsada işlem göreceği her bir külçe ve bar üzerinde rafinerinin amblemi ya da damgası, külçe seri numarası, ağırlığı ile saflık ayarının bulunması zorunludur. Borsa tarafından yayımlanan ‘Rafineriler Listesi’nde yer alan rafinerilere ait en az %99.9 ayar granül gümüşler; granül ambalajında olması, ambalajın üzerinde mühür, ayar, ağırlık ve rafineri ismi ya da amblemi bulunması halinde standart granül olarak Borsada işlem görür.

Borsada kıymetli madenleri işlem göreceği Türkiye’de kurulu bir rafinerinin Tebliğ’de belirtilen şartları taşımadığı belirlendiğinde ya da gerekli teknik şartlarda ve standartlarda üretim yapmadığı tespit edildiğinde Borsa tarafından rafineri listelerinden çıkarılır. Rafinerilerin denetimi iki şekilde yapılır. Birincisi, rafineri her yıl yeminli mali müşavirlik tam tasdik raporu veya bağımsız denetim raporunu Borsaya sunar. İkincisi, rafinerilerin Borsa rafineri listesine alınma tarihinden itibaren her 3 yılda bir oluşturulan komisyon tarafından gerekli teknik şartlara sahip olup olmadığı yapılan inceleme neticesinde tespit edilir ve buna ilişkin rapor Borsaya sunulur. (18.11.2006 Tarihli 26350 sayılı Kıymetli Maden Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ, madde 1)

### **2.3.2.4 Ayar Evleri İle İlgili Düzenlemeler**

İ.A.B.'de piyasada işlem görecekt kıymetli madenler gerek ithalat gerekse ihracat sonucu piyasaya girecek olsun mutlaka ayar evlerinin analizinden geçmektedir. Analiz sonucu başarılı olamayanlar piyasaya kabul edilmemektedir.

Ayar evlerinin yetkilendirilmesi ile yetkilendirilen özel ayar evlerinin yapacakları işlemlere ilişkin usul ve esasları ve denetim esaslarını 20 Haziran 2007 tarihli ve 26558 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Kıymetli Maden ve Taş Analizinde Yetki Verilecek Ayar Evlerinin Standartları, Seçimi ve Denetim Esaslarının Belirlenmesine İlişkin Tebliğ'de belirtilmiştir. (20 Haziran 2007 tarihli 26558 sayılı Kıymetli Maden Ve Taş Analizinde Yetki Verilecek Ayar Evlerinin Standartları, Seçimi Ve Denetim Esaslarının Belirlenmesine İlişkin Tebliğ)

Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü tarafından yetki verilen ayar evleri dikkatlice seçilmekte ve denetlenmektedir. Amaç piyasadaki yatırım araçlarında standart kalite sağlamaktır. Denetlenen ayar evine, Tebliğ'de belirtilen şartlara uymaması halinde birincisinde uyarı verilir. İkinci kez olduğunda ise yetki belgesi iptal edilir. Gerçeğe aykırı rapor düzenlemesi halinde özel ayar evinin yetki belgesi iptal edilir ve sorumlular hakkında ilgili Cumhuriyet Savcılığı'na suç duyurusunda bulunulur. (20 Haziran 2007 tarihli 26558 sayılı Kıymetli Maden Ve Taş Analizinde Yetki Verilecek Ayar Evlerinin Standartları, Seçimi Ve Denetim Esaslarının Belirlenmesine İlişkin Tebliğ)

### **2.3.2.5 Piyasadaki Uyuşmazlıklar İle İlgili Düzenlemeler**

İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği'nin 6. Bölümü uyuşmazlık ve disiplin başlığını taşımaktadır. Uyuşmazlık halinde, ilgili tarafından verilecek bir dilekçe ile Borsa Başkanlığı'na başvurularak uyuşmazlığın idari yoldan Borsa'da

çözümlemesi istenir. Şekil ve esasları, Yönetim Kurulu tarafından belirlenen başvuru dilekçesinde tarafların isim ve adresleri, uyuşmazlığın konusu, maddi olaylar, hukuki sebepler, ispatlayıcı deliller, uyuşmazlık müşteri ile ilgili ise müşteri emir numarası veya üye tarafından verilen makbuz ile son talep yazılır ve bu konudaki belgeler dilekçeye eklenir.

Borsa Başkanlığı, uyuşmazlığın çözümüne dair dilekçenin Başkanlığa bildirilmesini izleyen en fazla 3 iş günü içinde cevabını vermesi için dilekçe örneğini karşı tarafa ulaştırır. Cevap için en fazla yedi iş günü beklenir. Borsa Başkanı cevap geldikten veya cevap için verilen süre geçtikten sonra, dosyayı incelemek üzere Uyuşmazlık Komitesine gönderir veya konunun yeterince açık olduğu kanaatine vardığı takdirde doğrudan Yönetim Kurulu'nu toplayarak uyuşmazlık konusunun görüşülmesini sağlar. Komite Yönetim Kurulu adına her türlü incelemeyi yapmaya, tarafları ve tanıkları dinlemeye, Borsa Başkanlığı'ndan bilirkişi tayini istemeye yetkili olup, gerekli incelemeyi tamamladıktan sonra, uyuşmazlık konusundaki görüşünü dayanağını teşkil eden belgelerle birlikte yazılı olarak Borsa Başkanlığı'na sunar. Uyuşmazlıklar, mevcut mevzuat, mevzuatta hüküm bulunmayan hallerde örf, adet ve teamül ile hakkaniyet ilkeleri uyarınca karara bağlanır. (İAB, ty)

### **2.3.2.6 Bilgi Edinme Kanunu**

2003 yılında çıkarılan 4982 sayılı Bilgi Edinme Hakkı Kanunu'nu uyarınca İAB web sayfasında 'Bilgi Edinme Hakkı' linki altında hizmet vermektedir. Bilgi almak isteyen kişi veya kuruluş kendine uygun formu internet ortamında doldurup yollamaktadır. Bu bölümde İAB'ın kanun ve yönetmelikleri de yer almaktadır. Bilgi alınmak istenen konu bu kaynaklarda yer almayan bir konu olması şartı aranmaktadır. Başvuruları bu konuları kapsayan, formu eksik dolduran ve özel konularda istenilen başvurular olumsuz olarak yanıtlanmakta veya dikkate alınmamaktadır.

İAB'a iletilen şikayetler ve piyasada oluşan anlaşmazlıklar Teftiş Kurulu Başkanlığı'nda incelenmekte gerekli görüldüğünde Hukuk İşleri Müdürlüğü'ne yönlendirilmektedir. Borsa üyeleri arasında veya borsa üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlık sürecine ilişkin bilgi ve gelişmeler hakkında istenildiğinde bilgilendirme yapılmaktadır. (İAB, t.y.)

### **2.3.2.7 Organize Olmayan Piyasa İle İlgili Düzenlemeler**

Organize olmayan altın piyasasında, kuyumcular odası piyasadaki tüm altınlar için referans değer olarak kullanılan fiyatı belirlemektedir. Bu piyasada genellikle pazarlık usulünün geçerlidir. Piyasada yatırımcı açısından en önemli gelişme sertifikalı altın satışıdır. Bu sertifikalar sayesinde satın alınan altın tüm piyasada geçerliliğini korumaktadır. Alım satımlar güven içinde yapılabilen ve kayıt altına alınmaktadır. Bu altınların alımı satımı yapılırken işçilik fiyatı belirlenmediğinden değerinden kaybetmez.

Tezgahestü piyasada satılan cumhuriyet, çeyrek altın gibi altınları T.C. Hazine Müsteşarlığı Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü basmaktadır. Bu varlıkları izleme ve değerlendirme yetkisi Darphane'dedir. Bu varlıklar gerektiğinde yine Darphane tarafından imha edilir. Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'nün Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname'de Uygulama Dairesi Başkanlığı kıymetli madenler ile ilgili resmi ayar evi işlemlerini yapmak, kıymetli maden ticaretini düzenlemek üzere standartlar tespit etmek ve uygulamasını kontrol etmek, kıymetli madenlerin ve taşların ithalat ve ihracatında Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nca yapılan düzenlemeleri uygulamak, hatıra paraların koleksiyon servisini kurmak ve yurt dışı ihracatını gerçekleştirmek ile görevlidir denilmektedir. Piyasada sahte altın bulunduğu suç kamu davasına



dönüşmüş olduğundan Cumhuriyet Başsavcısı devreye girmekte ve Ceza Mahkemesi Kanunları geçerli olmaktadır. (Darphane, t.y.)

Türk Ceza Kanunu'nun 119. Maddesine göre sahte üretimi yapan kişi bir yıldan beş yıla kadar hapis ve adlî para cezası ile cezalandırılır. Sahte olarak üretilmiş kıymetli damgayı bilerek kabul eden kişi, üç aydan bir yıla kadar hapis ve adlî para cezası ile cezalandırılır. Sahteliğini bilmeden kabul ettiği kıymetli damgayı bu niteliğini bilerek tedavüle koyan kişi, bir aydan altı aya kadar hapis cezası ile cezalandırılır. (TCK, madde 119)

Maliye Bakanlığının yayınlamış olduğu Vergi Usul Kanunu Genel Tebliği ile kıymetli maden alımında "Kıymetli Maden Alım Belgesi", satımında da "Kıymetli Maden Satım Belgesi" düzenleme zorunluluğu getirilmiştir. İsteyen aracı kuruluşlara döviz ve kıymetli maden alımında "Döviz ve Kıymetli Maden Alım Belgesi", satımında da "Döviz ve Kıymetli Maden Satım Belgesi" adı altında tek belge kullanma imkanı getirilmektedir. Kıymetli Maden Alım/Satım Belgeleri en az bir asıl bir örnek olarak düzenlenecek ve aslı, kıymetli maden alan ya da satan kişiye verilecektir. Belirtilen şartlara uygun olarak belge düzenlenmediğinin veya gerçeğe aykırı olarak düzenlendiğinin tespiti halinde, mükellefler adına Vergi Usul Kanununun 353 üncü maddesi uyarınca özel usulsüzlük cezası kesilmektedir. (Vergi Usul Kanunu, madde 353)

Türk Ceza Kanunu'nun 204. Maddesi resmi belgede sahtecilikle ilgilidir. Bu maddeye göre, bir resmî belgeyi sahte olarak düzenleyen, gerçek bir resmî belgeyi başkalarını aldatacak şekilde değiştiren veya sahte resmî belgeyi kullanan kişi iki yıldan beş yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılır.

4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'a göre ayıplı mal olarak kabul edilebilen yatırım aracının teslimi tarihinden itibaren otuz gün içerisinde yatırımcı ayıbı satıcıya bildirmekle yükümlüdür. Yatırımcı bu durumda, bedel iadesini de malın ayıpsız misliyle değiştirilmesi veya ayıp oranında bedel indirimi haklarına sahiptir. Satıcı, yatırımcının tercih ettiği bu

talebi yerine getirmekle yükümlüdür. Yatırımcı bu seçimlik haklarından biri ile birlikte ayıplı malın kullanımındaki diğer mallarda zarara neden olan hallerde imalatçı-üreticiden tazminat isteme hakkına da sahiptir. Ayıplı malın yatırımcıya teslimi tarihinden itibaren iki yıllık zamanaşımı süresi bulunmaktadır. (Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun)

## **2.4 TÜRKİYE'DE GAYRİMENKUL PİYASASI ve YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Çalışmamızın birinci bölümünde de bahsedildiği gibi, gayrimenkul piyasası, gayrimenkullere doğrudan yatırımı ve gayrimenkulleri temsilen çıkarılan finansal araçlara yapılan yatırımları kapsamaktadır. Türkiye Gayrimenkul Piyasası ve bu piyasadaki düzenlemeler yatırım tutarının artırılabilmesi için önem taşımaktadır.

### **2.4.1 Türkiye Gayrimenkul Piyasası Hakkında Genel Bilgiler**

Türkiye'de doğrudan yatırım yapmak istendiğinde bazen kişi kendi bu işle uğraşmakta çoğunlukla da emlakçılara başvurmaktadır. Doğrudan yatırımda gayrimenkule değer biçen kişi genellikle emlakçılar olmaktadır. Emlakçılar bu değeri belirlerken piyasada benzer gayrimenkullerin değerinden yararlanmaktadır. Bu piyasada pazarlık üzerinden bulunan değerle alım satım yapılmaktadır. Yatırımcı bu piyasada aracılık eden emlakçılara güvenmek zorunda kalmaktadır.

1958 yılında Bakanlar Kurulu'nun aldığı kararla 1979 yılına kadar T.Emlak Bankası, T.Öğretmenler Bankası ve T.Vakıflar Bankası dışındaki bankaların gayrimenkul kredisi vermesi yasaklanmıştır. 1989 yılında ticari banka

olarak ilk Pamukbank gayrimenkul kredisi vermeye başlamıştır. Pamukbank'ı İş Bankası, Halkbank ve Dışbank gibi bankalar izlemiştir. (Hepşen, 2010: 112)

Türkiye'de sosyal güvenlik kuruluşlarının, bankaların ve merkezi yönetimin oluşturduğu gayrimenkul finansman sistemleri bulunmaktadır. Sosyal güvenlik kuruluşları olan Sosyal Sigortalar Kurumu (SSK), Ordu Yardımlaşma Kurumu (OYAK) ve Bağ-Kur çalışanlarına veya üyelerine gayrimenkul alımında uzun vadeli ve düşük faizli kredi vererek destek olmuşlardır. Bu kurumlardan SSK 1984 yılında çıkarılan Toplu Konut Kanunu'yla bu faaliyetine son verilene kadar gayrimenkulu olmayan sigortalıların gayrimenkul sahibi olmak için kurduğu kooperatiflere kaynak aktararak destek vermiştir.

Bağ-Kur bu amaçla kurulan kooperatiflere finansman sağlarken 5 yıl sigortalı olma ve kuruma borcu olmama gibi şartlar aramaktadır. Bağ-Kur bu hizmetine 1980 yılında son vermiştir. Bağ-Kur ve SSK'nın finansman sağlama sistemleri birbirine benzemekte iken OYAK daha farklı bir sisteme sahiptir. OYAK kredi vermek için kooperatif şartı aramamakta bireysel krediler de vermektedir. Ayrıca kendi arsası üzerine yaptığı gayrimenkulleri peşin veya uygun vadeyle maliyetine satmaktadır. Bunların dışında 1986 yılında 1989 yılına kadar çıkarılan Memurlar ve İşçiler ile Bunların Emeklilerine Konut Edindirme Yardımı Yapılması Hakkında Kanun ile gayrimenkul finansmanı sağlanmıştır.

T.Emlak Bankası 2001 yılında TCMB'ye devredilene kadar 1951'den itibaren Yapı Tasarruf Sistemi ile, 1990'lı yıllardan itibaren de Yuva Kredileri ve daha sonra lüks tüketime yönelik krediler vermiştir. 1980'lerden sonra Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'nın (TOKİ) finansman sistemini Türkiye gayrimenkul piyasasında etkinleştirmiştir. Türkiye'de konut sertifikalarıyla ilgili sadece İstanbul Halkalı Toplu Konutları uygulaması bulunmaktadır. (Yalçiner, 2006: 32)

Gayrimenkul piyasasına dolaylı yapılan yatırımlar, gayrimenkulleri temsilen çıkarılan finansal araçlara yapılan yatırımları kapsamaktadır.

Türkiye’de bu araçlardan ağırlıklı olarak gayrimenkul yatırım ortaklığı işlem görmektedir.

#### **2.4.2 Türkiye Gayrimenkul Piyasası’nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler**

Gayrimenkul piyasasında yatırımcının korunmasına yönelik olarak yapılan düzenlemeler gayrimenkul alımında kullanılan kredilere ve bu piyasada yer alan kişi ile kuruluşlara yönelik olarak yapılmıştır. Düzenlemeler aşağıdaki başlıklar altında incelenmiştir.

##### **2.4.2.1 Uluslararası Gayrimenkul Yatırımcıları Derneği (REIA)**

Bu dernek gayrimenkul sektöründe, Türkiye’yi uluslararası arenada temsil etmek ve öncü olmasını sağlamak, sektörünün genelini ilgilendiren konularda aydınlatıcı, yönlendirici bilgi ve politikalar üreterek Türkiye gayrimenkul piyasasının gelişimini ve büyümesini sağlamak, gayrimenkul yatırımcılığı konusunda üyelerin uzmanlığını, saygınlığını ve öncü konumunu geliştirmek, piyasanın artan ihtiyaçları göz önünde bulundurularak ilgili kamu ve özel sektör kurum ve kuruluşları ile kaliteli işgücü eğitime yönelik çalışmalar yapmak, piyasaya ait sorunların çözümü amacıyla projeler geliştirmek ve yurtiçinde ve yurtdışında ilgili kurum ve kuruluşlarla işbirliği yapmak, gayrimenkul yatırımcıları ve sektör temsilcilerinin görüşlerini, önerilerini, düşüncelerini, sorunlarını ve çözüm yollarını karar organlarına iletebilmek için her türlü çalışmayı yapmak amacıyla kurulmuştur.

Bu derneğe üyelik zorunlu değildir. Bu piyasada faaliyet gösteren ve derneğin amaçları doğrultusunda çalışmayı kabul eden ve mevzuatın öngördüğü koşullarını taşıyan, her gerçek ve tüzel kişi üyeliğe başvurabilmektedir. Derneğe üye olanlar derneğin web sitesinden sektörel bilgilere, Türkiye ve dünyadaki yatırım fırsatlarına ulaşabilmektedir. (REIA, 2010)

#### **2.4.2.2 Tüketici Koruma Kanunu**

Yatırımcıları ve tüketicileri korumak için atılan ilk yasal adım 23.02.1995 tarihinde kabul edilen 4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'dur. Bu kanun oldukça genel hükümler içermektedir. 2003 yılında çıkarılan 4822 Sayılı Kanunla Değişik 4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'la bu kanun geliştirilmiştir ve son halini almıştır.

Kanun'a göre, bankaların gayrimenkul karşılığı verdikleri kredi, taksitli satışa girmektedir. Taksitle satış sözleşmesinin yazılı şekilde yapılması zorunludur. Banka, tüm bilgilerin sözleşmede yer almasını sağlamak ve sözleşmenin bir nüshasını yatırımcıya vermekle yükümlüdür. Taksitle satışlarda yatırımcı, borçlandığı toplam miktarı önceden ödeme hakkına sahiptir. Yatırımcı aynı zamanda, bir taksit miktarından az olmamak şartıyla bir veya birden fazla taksit ödemesinde bulunabilir. Her iki durumda da satıcı, ödenen miktara göre gerekli faiz indirimini yapmakla yükümlüdür.

Aynı kanunun Ayıplı Hizmet maddesi, Sözleşmedeki Haksız Şartlar ve Yatırımcı kredisi maddeleri de kredi veren kuruluş banka olduğu için bu piyasadaki yatırımcıları ilgilendirmektedir. Bu maddeler daha önce para piyasasında incelendiğinden burada tekrar edilmeyecektir. (4077 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun)

### 2.4.2.3 Gayrimenkul Kredileri İle İlgili Düzenlemeler

6 Mart 2007 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan "5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile ipotekli konut finansmanı sistemi (mortgage) yürürlüğe girmiştir. Bu düzenlemenin esas özelliği, bankalara ve kanunen yetkilendirilen diğer kuruluşlara, ipotek teminatlı ve ipoteye dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla daha uzun vadeli fonlama imkanı sağlamasıdır. Kanun ile konut finansmanı; "konut edinmeleri amacıyla yatırımcılara kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla yatırımcılara kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında yatırımcılara kredi kullandırılması" şeklinde tanımlanmıştır. (5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun)

Kanun yürürlüğe girmeden önce kullanılan gayrimenkul kredileri de, 6 Haziran 2007 tarihine kadar aksi yönde bankalara dilekçe verilmemesi durumunda, yasa kapsamına alınmıştır. Kanun kapsamındaki kredilere Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) muafiyeti getirilerek kredi maliyeti azaltılmıştır. Buna karşın, sabit faizli kullanılacak kredilerde, kredi kullananlardan en fazla %2 oranında olmak üzere erken kapama cezası talep edilebilecektir.

Yeni düzenlemeyle tüketicilere, sabit faizli kredilerin yanı sıra değişken faizli kredi de kullandırılabilmesi ve değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak referans faizlerin ve endekslerin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nca belirleneceği hüküm altına alınmıştır. Bu çerçevede, 5 Mayıs 2007 tarihli ve 26513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan TCMB'nin Tebliği ile 01 Haziran 2007 tarihinden geçerli olmak üzere, değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılacak referans endeks Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) olarak belirlenmiştir. (TCMB, 2007:4)

5582 sayılı Kanun ile ilgili kuruluşlara yatırımcıya "sözleşme öncesi bilgi formu" verme yükümlülüğü getirilmiştir. Bu formun kredi veya finansal kiralama sözleşmesi koşullarını içermesi gerekmektedir. Sözleşme öncesi bilgi formu verilmesi, asıl sözleşmenin yapılabilmesinin ön koşulu olarak düzenlenmiştir. Kanun sözleşme öncesi bilgi formunun yatırımcıya verilmesinden üzerinden 1 gün geçmeden asıl-ana "konut finansman sözleşmesi"nin yapılmasını yasaklamıştır. Yatırımcısına bu form ile zorunlu bir bekleme-düşünme süresi verilmiştir. Bu süre ve bilgi formu düzenleme yükümlülüğüne aykırılığın yaptırımını "konut finansman sözleşmesinin geçersizliği" olarak saptanmıştır.

Mortgage uygulamasının iki kısmı bulunmaktadır. Bunlardan ilki konut kredisi vermek ve bu kredi karşılığında konutu ipotekleşmektir ki bu para piyasasını ilgilendirmektedir. Sermaye piyasasını ilgilendiren ikinci kısım ise bu ipoteğe dayanarak menkul kıymet çıkarıp satmaktır. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre İpotek teminatlı menkul kıymetler, bankalar ve ipotek finansmanı kuruluşları tarafından ihraç edilebilir. İhraççılar, ipotek teminatlı menkul kıymetlerin teminatı olan varlıkları, diğer varlıklarından ayrı olarak, oluşturacakları teminat havuzu içerisinde izlemekle yükümlüdür. Bu düzenlemeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adli para cezası ile cezalandırılırlar.

Mortgage sisteminin sağlıklı işleyebilmesi ve yatırımcıların da korunabilmesi için ihraççının SPK'nın onayını almak suretiyle bir teminat sorumlusu belirlemesi zorunludur. Teminat sorumlusu ihraççıdan, kayıt kuruluşundan ve gerek görülen durumlarda tapu sicil müdürlüklerinden teminat havuzunda yer alan varlıklara ilişkin her türlü bilgi ve belgeyi istemeye, ilgili kayıtları incelemeye ve çalışanlardan bilgi almaya yetkilidir. İhraççılar, kayıt kuruluşu ve tapu sicil müdürlükleri teminat sorumlusunun talep ettiği bilgi ve belgeleri vermekle yükümlüdür. Teminat sorumlusu, talep ettiği bilgi ve belgelere ulaşılmasının engellenmesi halinde, durumu derhal Kurula bildirmekle yükümlüdür. (SPK, 2008: 33)

Teminat havuzundaki varlıkların gerektiğinde tedricî tasfiyesi ile tedricî tasfiyeye ilişkin işlemleri Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütülmektedir. İhraççının ipotek teminatlı menkul kıymetlerden kaynaklanan ödeme yükümlülüğünü yerine getirememesi ve teminat havuzlarına dahil edilen varlıkların menkul kıymet sahiplerinin alacaklarını karşılamaya yetmemesi halinde, alacağı teminat havuzundaki varlıklarla karşılanmayan ipotek teminatlı menkul kıymet sahipleri ihraççının diğer malvarlığına başvurabilmektedir. (SPK, 2008: 34)

#### **2.4.2.4 Değerleme Uzmanları ve Kurumları İle İlgili Düzenlemeler**

5582 sayılı Mortgage yasasıyla birlikte gayrimenkul değerlemesi önem kazanmaya başlamıştır. Değerleme yapmak oldukça teknik bilgi gerektiren ve yapan kişinin çok fazla inisiyatif kullanabildiği bir işlem olduğundan, yatırımcıların korunabilmesi için meslekte etik kuralları oluşturmak önem kazanmaktadır.

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca yapılan değerlendirme işlemlerinde, sınır ötesi işlemleri kolaylaştırmak, mülkiyetin devri işlemleri ile ilgili olarak alınan kredilerin ve ipotek karşılığı verilen kredilerin teminat altına alınması için yapılan değerlemelerin güvenilirliği ile finansal bilgilendirme raporlarının şeffaflığını sağlamak, hukuk davalarını ve vergi sorunlarını çözüme kavuşturarak uluslararası mülk piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak için değerlemeyi yapanlar, Uluslararası Değerleme Standartlarına aynen uymak ve bunları uygulamak zorundadırlar. Gayrimenkul değerlendirme uzmanı olarak görev yapmak isteyenlerin asgari 4 yıllık üniversite mezunu olması ve 3 yıllık tecrübe koşulunu belgelenmeleri zorunludur.

SPK tarafından 2002 yılında yayınlanan Tebliğ uyarınca gayrimenkul değerlendirme eksperlerinin bağımsız olması öngörülmüştür. Gayrimenkul



değerleme uzmanları değerlendirme görevinin planlanması, yürütülüp sonuçlandırılması ve değerlendirme raporunun hazırlanması safhalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadır.

Gayrimenkul değerlendirme uzmanları aynı anda birden fazla gayrimenkul değerlendirme şirketinde görev alamazlar, emlak komisyonculuğu faaliyetinde bulunamazlar, meslekleri ile ve meslek onurlarıyla bağdaşmayan davranışlarda bulunamazlar. Bilgi ve yeteneklerinin yeterli olmadığı işleri kabul edemezler, kendilerine değerlendirme hizmeti verdikleri ortaklıklarda ve iştiraklerinde her ne unvanla olursa olsun aradan 2 yıl geçmedikçe görev alamazlar. Değerleme uzmanları, değerlemesini yaptıkları işlerle ilgili bilgileri açıklayamazlar, doğrudan veya dolaylı kendilerine veya üçüncü kişilere menfaat sağlama amacıyla veya başkalarını zarara uğratma amacıyla kullanamazlar. Bu yükümlülük değerlendirme uzmanlarının görevden ayrılmalarından sonrada devam eder.

Gayrimenkul değerlendirme şirketleri gayrimenkullerle ilgili piyasa araştırması, fizibilite çalışması, gayrimenkul ve buna bağlı hakların hukuki durumunun analizi, boş arazi ve geliştirilmiş proje değeri analizi, en verimli ve en iyi kullanım değeri analizi gibi alanlarda danışmanlık hizmeti verebilirler. Bu şirketlerin denetimi SPK tarafından yapılmaktadır. (Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ)

#### **2.4.2.5 Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği**

Türkiye’de 04 Nisan 2001 tarihinde, Değerleme Uzmanları Derneği (DUD) mesleki faaliyette bulunan değerlendirme uzmanları tarafından, değerlendirme uzmanlığı mesleğini geliştirmek ve yüceltmek amacıyla kurulmuştur. Gayrimenkul değerlendirme uzmanlığı lisansına sahip olanlar DUD’a üye olmak için

başvurmak zorundadırlar. Lisans sahibi, lisans almaya hak kazandığının kendisine tebliğinden itibaren 3 ay içinde gerekli başvuruyu yapmakla yükümlüdür. Anılan yükümlülüğe uymayan kimselerin lisansı Sermaye Piyasası Kurulunca iptal edilir.

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, gayrimenkul piyasasının ve gayrimenkul değerlendirme faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak, eğitim ve sertifika vermek, Birlik üyelerinin dayanışma ve mesleğin gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarına yönelik meslek kurallarını ve değerlendirme standartlarını oluşturmak, haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri almak, kendisine mevzuatla verilen veya Kurulca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek, Birlik Statüsünde öngörülen disiplin cezalarını vermek, ilgili konularda üyeleri temsilen ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak, mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek bu konuda üyeleri aydınlatmakla görevli ve yetkilidir. Birliğin her türlü işlem ve hesapları SPK tarafından denetlenir.

Kurallara uymayan üyelere, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Yönetim Kurulunca 1.000 Türk Lirasından 5.000 Türk Lirasına kadar idarî para cezası verilir. Birlik, verdiği cezaları ilgiliye tebliğ eder ve tahsil ve gelir kaydı için Yatırımcıları Koruma Fonu'na bildirir.

Birlik, bölgesel ve ülke genelinde gayrimenkul değerleri konusunda istatistikler oluşturur ve yayınlar. Konut finansmanı kapsamında yapılan değerlendirmelere ilişkin bilgilerin, Birlik tarafından belirlenecek usûl ve esaslara göre Birliğe iletilmesi zorunludur. Üyeler, Birlik Statüsüne ve Birlikçe alınacak kararlara uymak zorundadırlar. Bu maddeye aykırı hareket edenler 1.250 gün adlî para cezası ile cezalandırılırlar. (Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Statüsü)

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre, Birlik üyelerinden meslek onuruna veya meslek ilke ve kurallarına uymayan fiil ve hareketlerde bulunan,

müşterisine karşı yükümlülüklerini haklı bir neden olmaksızın yerine getirmeyen, görevinin gerektirdiği dürüstlüğe uygun şekilde davranmayan, değerlendirme mesleğinde düzeni ve dürüstlüğü bozan, faaliyetlere hile karıştıran, faaliyetlerin açık, düzenli ve dürüst yürütülmesine ilişkin mevzuata ve kararlara aykırı hareket eden üyelere fiilin nitelik ve önemine göre uyarı, kınama, para cezası, Birlik üyeliğinin askıya alınması ve Birlik üyeliğinin iptal edilmesi disiplin cezalarından uygun olanı veya olanları uygulanır. (SPK, 2011)

Dernek, Bakanlar Kurulu kararıyla almış olduğu “Uluslararası Faaliyet Gösterme” yetkisi çerçevesinde TEGoVA (The European Group of Valuers)’ya oybirliği ile asil üye seçilerek Türkiye’yi temsil etme hakkını kazanmıştır. Kasım 2002 tarihinde Dernek Birleşmiş Milletler’in Değerleme organı olan IVSC (International Valuation Standards Committee)’ye oy birliği ile asil üye statüsünde kabul edilmiştir. Ayrıca DUD, ABD’de faaliyet gösteren AI (Appraisal Institute) gibi diğer uluslararası kurumlarla ilişkilerini en üst düzeyde sürdürmektedir. (DUD, t.y)

#### **2.4.2.6 Dolaylı Gayrimenkul Yatırım Araçları İle İlgili Düzenlemeler**

Dolaylı yatırım araçları sermaye piyasasında işlem görmektedir. Bu nedenle bu araçlarla ilgili düzenlemeler de SPK tarafından yapılmaktadır.

##### **2.4.2.6.1 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları İle İlgili Düzenlemeler**

Sermaye Piyasası Kanunu’nda Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ve Alt Yapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmektedir.

(31 Aralık 2009 tarihli 27449 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ)

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre Ortaklık portföyünde yer alan arsa, arazi, haklar ve henüz inşaatına başlanmamış projeler ve sermaye piyasası araçları hariç olmak üzere tüm varlıkların oluşabilecek her tür hasara karşı rayiç değerleri dikkate alınarak sigortalanması zorunludur. Ayrıca portföydeki projelerin tamamlanamama veya varlıkların değer kaybına ilişkin sigorta yapılması da mümkündür.

Ortaklıklar, tarafından seçilecek gayrimenkul değerlendirme şirketi, Sermaye Piyasası Kurulunca listeye alınmış ve bağımsız olmalıdır. Ortaklıklar aynı değerlendirme şirketinden üst üste en fazla 5 yıl hizmet alabilirler. 5 yılın sonunda aynı şirketle çalışabilmeleri için en az 2 yılın geçmesi zorunludur. Bu uygulama ile yatırımcılar yanlı değerlendirmeye karşı korunmuş olmaktadır.

Şirket yönetim kurulu, kamunun aydınlatılması ile ilgili olarak bir bilgilendirme politikası hazırlayarak genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunmak ve kamuya açıklamak zorundadır. Bilgilendirme politikasında bir değişiklik olması halinde, değişiklik yapılan hususlar ve gerekçeleri yönetim kurulunun onayından geçtikten sonra genel kurulun bilgisine sunulur ve kamuya açıklanır. Ortaklık, değerini etkileyebilecek bilgileri 3 gün içinde kamuya duyurmakla yükümlüdürler. (31 Aralık 2009 tarihli 27449 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ)

Ayrıca, ortaklığın gözetim ve denetimi ile kamunun etkin bir şekilde aydınlatılmasına yönelik olarak Kurulca talep edilecek her türlü bilgi ve belgenin Kurulca belirlenecek süre ve esaslar çerçevesinde gönderilmesi ve Kurulca gerekli görülen hususların kamuya duyurulması zorunludur.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ikinci kısmını oluşturan Alt Yapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde, Ortaklık portföyünde yer alan altyapı yatırım ve hizmet projeleri kapsamında inşa edilmiş veya edilmekte olan tesislerin oluşabilecek her tür hasara karşı rayiç değerleri dikkate alınarak sigortalanması zorunludur denilmektedir.

Ortaklıklar altı aylık dönemler itibarıyla portföylerindeki varlıklara ilişkin olarak, esasları SPK'ca belirlenen portföy tablosu ile faaliyet raporunu hazırlamak ve altı aylık dönem sonunu takip eden 6 hafta içerisinde SPK'ya ve varsa ortaklık paylarının işlem gördüğü Borsaya göndermek zorundadırlar. Söz konusu rapor aynı zamanda ortaklık merkezinde ve internet sitesinde yatırımcıların incelemesi için de hazır bulundurulur. Ayrıca talep etmeleri halinde ortaklara da gönderilir.

Ortaklık yönetim kurulu, kamunun aydınlatılması veya yatırımcıların bilgilendirilmesi ile ilgili olarak bir bilgilendirme politikası hazırlayarak genel kurulda ortakların ve pay sahiplerinin bilgisine sunmak ve kamuya veya yatırımcılara açıklamak zorundadır. Ayrıca, ortaklığın gözetim ve denetimi ile kamunun etkin bir şekilde aydınlatılmasına yönelik olarak SPK'ca talep edilecek her türlü bilgi ve belgenin belirlenecek süre ve esaslar çerçevesinde gönderilmesi ve kamuya duyurulması zorunludur.

Yatırımcıların yatırım yapmalarında alacakları kar payı etkili olmaktadır. Ortaklığın belirli ve tutarlı bir kar dağıtım politikası benimsemeleri ve kamuya veya yatırımcılara açıklamaları zorunludur. Bu politika genel kurul toplantısında pay sahiplerinin bilgisine sunulur ve faaliyet raporları ile izahname ve sirkülerlerde yer alır.

Yatırımcıların halka arz sırasında yanlış bilgilendirilmesinin önlenmesi amacıyla ortaklıklara, arz sürecinde veya genel tanıtım, pazarlama ve satış faaliyetleri ile ilgili olarak hazırlanan her türlü ilan ve reklamda SPK'nın menkul kıymetleri halka arz olan anonim ortaklıklara ilişkin ilân ve reklamlara yönelik

düzenlemelere uymak zorunluluğu getirilmiştir. Bu düzenlemeye aykırı hareket edenler 1250 gün adli para cezası ile cezalandırılırlar. (29 Ocak 2009 tarihli 27125 sayılı Alt Yapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği)

#### **2.4.2.6.2 Kira Sertifikası İle İlgili Düzenlemeler**

Kira sertifikası global bir yatırım aracı haline gelen ve "faizsiz tahvil" olarak da tanımlanan "Sukuk"a benzer bir yatırım aracıdır. Bu araca ait SPK düzenlemeleri 27539 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Kira Sertifikalarına ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de yer almaktadır.

Bu Tebliğ'e göre, Varlık Kiralama Şirketi (VKŞ), kaynak kuruluşlardan devraldığı varlıkları tekrar kaynak kuruluşa kiralamak suretiyle kira geliri elde etmek, söz konusu kira gelirlerine dayalı olarak kira sertifikası ihraç etmek ve kira süresi sonunda ilgili varlığı kaynak kuruluşa devretmek amacıyla kurucular tarafından kurulur. VKŞ aynı anda tek bir kaynak kuruluşa ait varlıkları devralabilir ve tek bir tertip kira sertifikası ihraç edebilir. Tedavüldeki kira sertifikaları itfa edilmeden yeni bir kira sertifikası ihracı yapılamaz.

Kira sertifikalarının halka arzı dolayısıyla yapılacak tanıtım ve reklam amaçlı ilanlarda yer alan bilgiler, yanlış, yanıltıcı, temelsiz, abartılı veya eksik olmamalı ve kaynak kuruluş ile VKŞ'nin mevcut koşullarına ilişkin olarak tasarruf sahiplerinin yanlış fikirler edinmelerine neden olmamalıdır. VKŞ'lerin yıllık finansal tablo düzenlemeleri, bu finansal tabloları bağımsız denetimden geçirmeleri ve ilan ettirmeleri zorunludur.

İzahname ve sirkülerde açıklanan ve kira sertifikasının vadesi boyunca meydana gelen ve bildirilmemesi halinde yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek değişikliklerin, SPK'nın özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklanması zorunludur. Kamuyu

aydınlatma yükümlülüklerinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde yerine getirilmesinden kaynak kuruluş ve VKŞ sorumludur. Gayrimenkul değerlemesinde SPK'nın değerlendirme düzenlemeleri bu şirketler için de geçerlidir. Kaynak kuruluş ve VKŞ'nin tüm hesap ve işlemleri, bankacılık mevzuatı hükümleri saklı olmak kaydıyla SPK denetimine tabidir. (1 Nisan 2010 tarihli 27539 sayılı Kira Sertifikalarına Ve Varlık Kiralama Şirketlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ)

#### **2.4.2.7 Türk Borçlar Kanunu**

6098 Sayılı Türk Borçlar Kanunu'nda doğrudan gayrimenkule yatırım yapan yatırımcının korunması ile ilgili düzenlemeler bulunmaktadır. Kanun'unun 69. Maddesi'nde bir binanın veya diğer yapı eserlerinin sahibi, bunların yapımındaki bozukluklardan veya bakımındaki eksikliklerden doğan zararı gidermekle yükümlüdür denmektedir.

Bu tür varlıkların satışından doğan sorumluluk 'Ayıptan Sorumluluk' olarak isimlendirilmektedir. Kanun'una göre, satıcı alıcıya karşı herhangi bir şekilde bildirdiği niteliklerin gayrimenkulde bulunmaması sebebiyle sorumlu olduğu gibi, nitelik veya niteliği etkileyen niceliğine aykırı olan, kullanım amacı bakımından değerini ve alıcının ondan beklediği faydaları ortadan kaldıran veya önemli ölçüde azaltan maddi, hukuki ya da ekonomik ayıpların bulunmasından da sorumlu olur. Satıcı, bu ayıpların varlığını bilmeseyse bile onlardan sorumludur. Satıcı gayrimenkulü ayıplı olarak devretmekte ağır kusurlu ise, ayıptan sorumluluğunu kaldıran veya sınırlayan her anlaşma kesin olarak hükümsüzdür.

Satılan gayrimenkule ait herhangi bir satış sırasında hak alıcı dışında başkasına aitse bu durum Kanun'da 'Zapttan Sorumluluk' olarak tanımlanmıştır. Satış sözleşmesinin imzalandığı sırada var olan bir hak dolayısıyla, gayrimenkulün tamamı veya bir kısmı bir üçüncü kişi tarafından alıcının elinden

alınırsa satıcı, bundan dolayı alıcıya karşı sorumlu olur. Satıcı, üçüncü kişinin hakkını gizlemişse, sorumluluğunu kaldırma veya sınırlama konusunda yapılmış olan anlaşma kesin olarak hükümsüzdür. Yatırımcının hakları Kanun'da Tam zapt ve Kısmi Zapt hali olarak ikiye ayrılmıştır.

Tam zapt hâlinde yani gayrimenkulün tamamı alıcının elinden alınmışsa, satış sözleşmesi kendiliğinden sona ermiş sayılır ve alıcı satıcıdan ödemiş olduğu bedeli faiziyle geri verilmesi ve gayrimenkulün tamamen elinden alınması yüzünden doğrudan doğruya uğradığı diğer zararlar gibi istemlerde bulunabilir. Satıcı, kendisine hiçbir kusur yüklenemeyeceğini ispat etmedikçe, alıcının gayrimenkulün elinden alınması yüzünden uğramış olduğu diğer zararları da gidermekle yükümlüdür.

Kısmi zapt hâlinde yani gayrimenkulün bir kısmı elinden alınmış veya gayrimenkul sınırlı aynı bir hakla yüklenmişse alıcı sadece bu yüzden uğradığı zararın giderilmesini isteyebilir. (6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu)

Kanun'a göre satıcının gayrimenkulün ayıplarından sorumlu olduğu hâllerde alıcı kullanabileceği seçimlik haklara sahip olmaktadır. Ayrıca alıcının genel hükümlere göre tazminat isteme hakkı saklıdır. Satıcı, alıcıya aynı malın ayıpsız bir benzerini hemen vererek ve uğradığı zararın tamamını gidererek seçimlik haklarını kullanmasını önleyebilir.

Kanun'un 244. Madde'sine göre aksine sözleşme olmadıkça satılan gayrimenkul, satış sözleşmesinde yazılı yüzölçümü tutarını kapsamıyorsa satıcı eksiği için alıcıya tazminat ödemekle yükümlüdür. Bir yapının ayıplı olmasından doğan davalar, mülkiyetin geçmesinden başlayarak beş yılın ve satıcının ağır kusuru varsa yirmi yılın geçmesiyle zamanaşımına uğrar. (6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu)



### 2.4.2.8 Tapu İle İlgili Düzenlemeler

Türk Medeni Kanunu'nun 2. Bölümü tapu sicili ile ilgilidir. Kanun'a göre gayrimenkuller üzerindeki hakları göstermek üzere tapu sicili tutulur. Her gayrimenkulün sicili kütükte bir sayfada tutulur ve kimlerin gayrimenkul üzerinde hakkı olduğu, gayrimenkulün üzerinde bulunan rehinler gibi gayrimenkulle ilgili tüm bilgiler bu sayfada yer alır. Kanun'un 1007. Maddesi'ne göre, tapu sicilinin tutulmasından doğan bütün zararlardan Devlet sorumludur. Devletin sorumluluğuna ilişkin davalar tapu sicilinin bulunduğu yer mahkemesinde görülür.

Satın alınmak istenen gayrimenkulle ilgili bilgiler tapu sicilinden alınabilir. Tapu sicili herkese açıktır. İlgisini inanılır kılan herkes, tapu kütüğündeki ilgili sayfanın ve belgelerin tapu memuru önünde kendisine gösterilmesini veya bunların örneklerinin verilmesini isteyebilir ve hiç kimse tapu sicilindeki bir kaydı bilmediğini ileri süremez. (Türk Medeni Kanunu, madde 1007)

Finansal kiralama şeklinde edilen gayrimenkullerde sözleşme düzenleme noterlikçe yapılır ve gayrimenkulün bulunduğu tapu kütüğünün beyanlar hanesine şerh edilir. Tapu siciline finansal kiralama şerh edildiğinde kiracı korunmuş olmaktadır. Çünkü kira konusu gayrimenkul şerhten sonra bir başkasına devredilemez. Sözleşmede bu yetki tanınmışsa bile, devralan finansal kiralama sözleşmesi hükümlerine uymak zorundadır ve Kanun'a göre devrin kiracıya karşı geçerli olması onun haberdar edilmesine bağlıdır.

Ayrıca tescil veya şerhin yapılmadığı durumlarda, kiracı sözleşmeden doğan hakkını, finansal kiralama konusu malı sonradan edinen ve finansal kiralama sözleşmesinin varlığından habersiz olan üçüncü kişilere karşı ileri süremeyecektir. (6775 sayılı Finansal Kiralama Kanunu)

## **2.5 TÜRKİYE'DE DÖVİZ PİYASASI ve YATIRIMCIYI KORUMAYA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Döviz piyasası özellikle kur riski ile yatırımcının karşı karşıya kaldığı piyasadır. Yatırımcı kur riskini vadeli işlemler borsasına yatırım yaparak azaltmaya çalışmaktadır. Türkiye Döviz Piyasası ve bu piyasada yapılan düzenlemeler yatırımcıların risklerini azaltmaya yöneliktir.

### **2.5.1 Türkiye Döviz Piyasası Hakkında Genel Bilgiler**

1929 yılındaki ekonomik krizin etkileri Türkiye'de de hissedilip olumsuzluklar yaşanınca döviz piyasalarını denetim altına alabilmek için 1930 yılında 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu (TPKK) yürürlüğe konulmuştur. 3 yıllığına çıkarılan bu kanunun süresi çeşitli kanunlarla 1970 yılına kadar uzatılmış, 1970 yılında çıkarılan 1224 sayılı kanunla süresiz olarak uzatılmıştır. (Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun)

1933 yılında çıkarılan Ödünç Para Verme İşleri Kanunu ile serbest faiz uygulaması kaldırılmış, sabit kur rejimi uygulanmaya başlanarak TL'nin konvertibilitesi sona erdirilmiştir. Her ne kadar 2. Dünya Savaşı'na resmen girmesek de savaşın etkileri ülkemizde de hissedilmiş ve 1946 yılında ilk devalüasyon yapılmıştır. (Arat, 2003: 37)

1947 yılında ülkemizin IMF ve Dünya Bankasına üyeliği gerçekleşmiştir. Bu tarihte sabit kurdan, döviz kurunun serbest olarak dalgalanabileceği bir döviz bandı tespit edildiği ve döviz kurunun düzenli aralıklarla yeniden belirlendiği ayarlanabilir sabit döviz kuru politikasına geçilmiştir. (Önder, 2005: 110 )

1960-1969 döneminde döviz kurları istikrarlı bir yapı göstermektedir. Kambiyo kontrol uygulamaları 1961 yılında TCMB'ye devredilmiştir. 1962

yılında çıkarılan Türk Parasını Koruma Kanunu Hakkında 17 sayılı Karar ile turistlerin efektif döviz ve seyahat çeki ile ödeme yapabilmelerinin serbest bırakılmış ve yabancıların Türkiye’de Türk Parası ile ödemede bulunmaları, bankalarda hesap açtırabilmeleri mümkün kılınmıştır. (Önder, 2005: 126)

17 Sayılı Karar ile 9.6.1967 tarihinde Döviz Çevrilebilir Mevduat (DÇM) hesapları açılmaya başlamıştır. DÇM kaynaklı hesaplarda dövizin kaynağı sorulmamaktadır. Dövizin geri ödenmesi ve kur farkları Hazine tarafından garanti edilmektedir. 1978 yılında Türkiye’de yerleşik kişilere DÇM hesabı açmak yasaklanmış, dışarıda yerleşik kişilere ait olan DÇM’lerin geri ödenmesindeki güçlükler nedeniyle bunların ertelenmesi politikası benimsenmiştir. 13.7.1979 tarihine gelindiğinde DÇM uygulamasına son verilmiştir. 1983’den itibaren DÇM hesaplarının tasfiyesi yapılmaya başlamıştır. (Hazine Müsteşarlığı, t.y)

1970-1980 yılları arasında, ülkemizde sıkı kambiyo kontrol rejimi uygulaması ile birlikte katlı kur uygulamasına dayalı korumacı bir dış ticaret politikası izlenmiştir. 1976 yılında Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı (KMDTH), yurtdışında yaşayan Türk işçilerinin yabancı para birikimlerinin Türkiye’ye transferini teşvik etmek amacıyla ortaya çıkmıştır. Bu sistemde maksimum miktarda tasarrufu ülkeye çekebilmek için Alman bankalarından Dresdner Bank AG ile özel bir anlaşma yapılmıştır. Diğer yatırım araçlarına nazaran bu hesabın yüksek getirilere sahip olması ve TCMB güvencesinin varlığı bu hesabın dikkat çekici olmasını sağlamıştır. (Önder, 2005: 142)

Mayıs 1981 itibariyle Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası günlük kur ayarlamalarına başlamıştır. 1982 yılı sonunda ticari bankaların döviz pozisyonu bulundurmalarına izin verilmiştir. Bu önlemin amacı, yurt dışından ve paralel piyasalardan bankacılık sistemine döviz transferlerini artırmak ve sermaye kaybını engellemektir. (TCMB, 2002)

Türkiye’de, döviz işlemleri ile ilgili olarak 1930 yılında yayınlanan 17 sayılı karar, 29 Aralık 1983 tarihinde 28 sayılı kararın yürürlüğe girmesi ile birlikte, yürürlükten kaldırılmıştır. Bu karar ile Türk lirasının yabancı paralar ve altın karşısındaki değerinin belirlenmesi, döviz ve döviz temsil eden belgelere ilişkin tüm işlemler ile dövizlerin tasarruf ve idaresi ve Türk parası ve Türk parasını temsil eden belgelerin ithalat ve ihracı gibi işlemlerle ilgili kararlar Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılmaya başlanmıştır.

Bu kararı, 1984’de çıkarılan 30 sayılı karar izlemiştir. Bu kararın en önemli maddesi, yurtiçinde yerleşik kişilerin yanlarında döviz bulundurmalarının serbest bırakılması ve kaynaklarının sorulmamasıdır. Bu uygulama ile döviz tevdiat hesapları ve döviz üzerinden faiz verilmesi olanaklı hale gelmiştir. Bunun dışında, bankaların vadeli döviz alım satımı serbest hale getirilmektedir. 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı karar ile dövizin alım-satımı ve yurtdışına transferi gibi konularda serbestlik sağlanmıştır. Aynı zamanda TL’nin konvertibilitesi için gerekli yasal düzenlemeler de bu kararname ile yapılmıştır. (Yaman, 2003: 55)

1988 yılında kurulan Döviz ve Efektif Piyasalarında T.C. Merkez Bankası, bir taraftan işlem yapmaya yetkili bankaların birbirleri ile gerçekleştirdiği çeşitli döviz işlemlerine aracılık ederken, diğer yandan politika hedefleri doğrultusunda işlemler de yapmaktadır. (Önder, 2005: 150)

1988 yılı Ağustos ayında döviz kurlarının bankalararası piyasa biçiminde örgütlenen döviz piyasasında belirlenmesi uygulamasına geçilmiştir. 1990 yılında IMF ile yapılan anlaşmanın 8.maddesi gereğince Türk parasının konvertibilitesi sağlanmıştır. (Saraçoğlu, 1990)

22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur sistemine geçilmiştir. Kur sisteminin değişmesi piyasasada tedirginliğe yol açmıştır. Temel amacı, kur rejiminin terkedilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma bir daha geri dönülmeyecek

şekilde kamu yönetiminin ve ekonominin yeniden yapılandırılmasına yönelik altyapıyı oluşturmak olan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı 14.04.2001 tarihinde açıklandı. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda eski kur sistemine dönülmeyeceği belirtilmiştir. (TCMB, 2001)

1 Ağustos 2002 tarihinde Türkiye Bankalar Birliği tarafından, vadeli döviz işlemleri piyasalarının oluşturulması için TRLIBOR uygulaması başlatılmıştır. (TCMB, 2002)

2004 tarihinden itibaren TCMB, döviz alım ihalelerinin etkilerini en aza indirebilmek için yıllık ihale programı açıklamaya başlamıştır. TCMB kur istikrarını fiyat istikrarının bir parçası olarak görmekte olduğu için kurlarda her iki yönde aşırı oynamalarda piyasaya doğrudan müdahale etmektedir. Merkez Bankası döviz alımlarını döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarını mümkün olduğunca az etkilemeye özen göstererek, kuralları önceden açıklanmış şeffaf ihaleler aracılığıyla gerçekleştirmektedir. (TCMB, 2004)

Hazine Müsteşarlığı, uluslararası piyasalarda ihraç edilmiş olan 2006-2010 vadeleri arasındaki ABD doları cinsinden Eurobond'larını, yeni ihraç edilecek ABD doları cinsinden 2016 vadeli tahvil ile değiştirmek üzere 6 Eylül 2006 tarihinde bir takas işlemi başlatmış ve 1,5 milyar ABD doları tutarında takas gerçekleştirmiştir. Bu değişim işlemi, uluslararası piyasalarda ihraç edilen tahvillere yönelik ilk etkin borç yönetimi işlemi olup, ortalama vadesi 2 yıl olan tahviller, 10 yıl vadeli yeni bir tahvil ile değiştirilmiş ve ortalama vade 8 yıl uzatılmıştır. (TCMB, 2006)

Küresel para piyasalarındaki sorunların ülkemize olan yansımalarını sınırlamak ve Türk bankacılık sisteminde bir döviz likidite sorunu olmamasına rağmen, döviz likiditesi akışkanlığının azalmasının önlenmesi amacıyla, Merkez Bankası 2002 yılında son verdiği gözetimindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine 9 Ekim 2008 tarihinde yeniden başlamıştır. 16.06.2009 tarih ve 27260 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2009-15082 Sayılı Karar ile

yatırımcıların yurt içinden ve dışından döviz kredisi ile dövize endeksli kredi kullanmaları yasaklanarak bu tür borçlarından dolayı kur riski üstlenmeleri engellenmiştir.

Özellikle 2010 yılındaki uluslararası likidite koşullarında gözlenen iyileşme ve bankacılık sisteminin döviz likiditesindeki artış dikkate alınarak 15 Ekim 2010 tarihinden itibaren Merkez Bankası'nın 2008'de tekrar başladığı Döviz ve Efektif Piyasaları Döviz Depo Piyasası'ndaki aracılık işlemlerine son verilmiştir. (TCMB, 2010)

## **2.5.2 Türkiye Döviz Piyasası'nda Yatırımcıyı Korumaya Yönelik Düzenlemeler**

Döviz piyasasında yatırımcının korunmasına yönelik yapılan düzenlemeler aşağıdaki başlıklar altında incelenmiştir. Döviz piyasasında, yatırımcının aracı kurum nedeniyle karşı karşıya olduğu riskler sermaye piyasası bölümünde aracı kurumlarla ilgili kısımda ayrıntılı olarak incelendiği için bu kısımda tekrarlanmayacaktır.

### **2.5.2.1 Vadeli İşlemler İle İlgili Düzenlemeler**

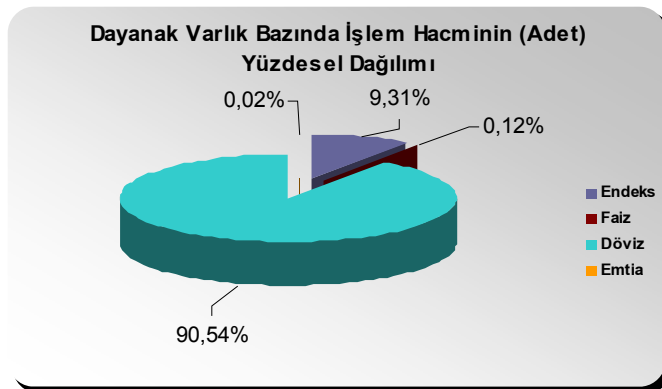
Vadeli işlemler piyasaları döviz piyasasındaki kur dalgalanmalarını ve bu dalgalanmaların yaratacağı riskleri azaltacak bir fonksiyon üstlenmektedir. 2001 yılında İMKB bünyesinde vadeli döviz kontratlarının işlem gördüğü bir vadeli işlemler (forward ve swap) piyasası açılmıştır. (TCMB, 2003)

Vadeli İşlemler Borsası A.Ş. (VOB) Türkiye'de Şubat 2005 tarihinde döviz vadeli işlem sözleşmeleri ile faaliyetine başlamıştır. Aralık 2009 tarihi itibarıyla

fiziki teslimatlı döviz vadeli işlem sözleşmeleri de faaliyete geçmiştir. (Özbağ ve Altıntaş, 2010: 7)

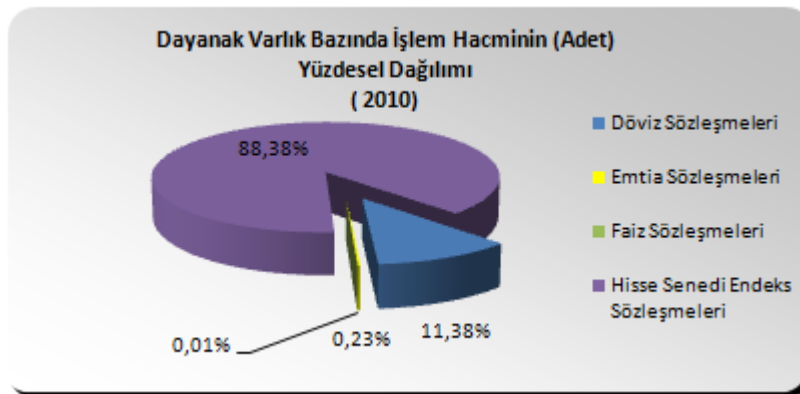
Bu piyasanın işleyişinin yatırımcıya tam olarak anlatılması ve aynı zamanda yatırım yapıldığında bu yatırımın içerdiği risklerin yatırımcıya açıklanmasını sağlayan 'Türev Araçlar Risk Bildirim Formu' yatırımcıya verilmektedir. Böylece yatırımcı bu piyasada yatırım yaparken risklerin neler olduğu nelere dikkat etmesi gerektiğini öğrenmiş olmaktadır. (VOB, t.y)

Bu borsada yapılan işlem hacimlerinin yatırım araçları bazında kıyaslanabilmesi için VOB'un ilk faaliyete geçtiğinde 2005 yılındaki yapılan sözleşmelerin yüzdesel dağılımı Şekil 1'de ve 2010 yılında yapılan sözleşmelerin yüzdesel dağılımı ise Şekil 2'de gösterilmiştir.



**Kaynak:** [http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Docs/yillik\\_rapor\\_2005.zip](http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Docs/yillik_rapor_2005.zip)

**Şekil 1: 2005 Yılındaki VOB'daki Adet Olarak İşlem Hacminin Dağılımı**



**Kaynak:** <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Docs/vobyb2010.zip>

## **Şekil 2: 2010 Yılındaki VOB'daki Adet Olarak İşlem Hacminin Dağılımı**

Döviz kurlarındaki değişiklikler gerek ülkemizde farklı sektörlerde bulunan birçok kuruluş gerekse elinde döviz olan bireyler için risk teşkil etmektedir. “TLDolar Vadeli İşlem Sözleşmesi” ülkemizdeki döviz miktarının önemli bir kısmını oluşturan dolarla iş yapan firmalar ve finans kurumları açısından dolar riskinden korunma aracı olacaktır. (VOB, t.y)

### **2.5.2.2 Zorunlu Karşılıklar İle İlgili Düzenlemeler**

Döviz piyasasındaki yatırımcıların mevduatlarını korumak için de zorunlu karşılık ayrılmaktadır. Bu karşılık oranını TCMB belirlemektedir. 2008-2010 yılları arasında uygulanan Döviz zorunlu karşılık oranları Tablo 5'te yer almaktadır.



**Tablo 5: Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranları**

<b>YABANCI PARA ZORUNLU KARŞILIK ORANLARI (%)</b>				
<b>TEBLİĞ NO</b>	<b>ORAN (%)</b>			<b>YÜRÜRLÜK DEVRESİ</b>
	<b>BLOKE</b>	<b>ORTALAMA</b>	<b>TOPLAM</b>	
2008/7	6,0	3,0	9,0	28.11.2008-29.04.2010
2010/5	6,5	3,0	9,5	30.04.2010-05.08.2010
2010/7	7,0	3,0	10,0	06.08.2010-30.09.2010
2010/9	8,0	3,0	11,0	01.10.2010 -.....

(1) 10.05.2002 tarihinden itibaren USD veya EURO olarak tutulmaktadır.

**Kaynak:** <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/bgm/dim/disponibilite.html>

### 2.5.2.3 T.C.M.B.'nin Piyasa İle İlgili Düzenlemeleri

Döviz piyasalarının iki temel kuruluşu vardır. Bunlardan biri bankalardır. Bankalarla ilgili yatırımcıları korumaya yönelik tedbirler para piyasasında incelenmiştir. İkincisi TCMB'dir. Döviz piyasasında, TCMB'nin yatırımcılar açısından getirdiği en önemli gelişme şeffaflık ve piyasayla ilgili bilgilerin ulaşılabilirliğinin artırılmasıdır. TCMB aynı zamanda, yatırımcıların piyasadaki fiyatlardan olumsuz etkilenmesini engellemek amacıyla yapacağı ihaleleri önceden kamuoyuna açıklamaktadır.

Merkez Bankası bünyesindeki Döviz Depo Piyasası'nda sağlanan imkânlar bankacılık sistemine önemli bir güvence vererek kriz dönemindeki tedirginlikleri gidermiş ve sistemin yurt dışı borçlanma işlemlerini kolaylaştırmıştır. (TCMB, 2010)

#### 2.5.2.4 Döviz Tevdiat Hesapları İle İlgili Düzenlemeler

Bu hesaplarla ilgili düzenleme Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar İle Başbakanlık Hazine Müsteşarlığının 2008-32/34 Sayılı Tebliğine İlişkin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genelgesinde Değişiklik Yapılmasına Dair Genelge'de düzenlenmiştir. Açılan bu hesaplar karşılığında, TCMB'ce hesap sahipleri adına "Kredi Mektubu" veya "Süper Döviz Hesabı Cüzdanı" düzenlenir.

Hesabından para çekmek üzere şahsen başvuran hesap sahiplerince Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca istenecek Kredi mektubu aslı ile geçerli kimlik ya da belgenin ibrazı şarttır. Kredi mektuplu döviz tevdiat hesabından, üçüncü şahsa ödeme yapılabilmesi için hesap sahibinin yurt dışında Türkiye Cumhuriyeti Konsolosluklarında, yurt içinde noterler nezdinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İdare Merkezi tarafından belirlenmiş şartlara sahip bir vekaletname düzenlenmesi gerekmektedir. Kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarıyla ilgili tereddütlerde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası kayıtları ve belgeleri geçerlidir. Kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarıyla ilgili uygulamalardan doğacak her türlü ihtilafta Türk Hukuku ve Türkiye Cumhuriyeti Ankara Mahkemeleri ve İcra Daireleri yetkilidir. Hesap sahiplerinin şahsıyla ilgili olarak Türkiye Cumhuriyeti Mahkemeleri dışında alınmış bir karar veya ilam, Türk Mahkemeleri tarafından tanınması sağlanmadıkça Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasınca işleme alınmaz. (Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar İle Başbakanlık Hazine Müsteşarlığının 2008-32/34 Sayılı Tebliğine İlişkin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Genelgesinde Değişiklik Yapılmasına Dair Genelge)

### **2.5.2.5 Döviz Üzerinden İhraç Edilen Menkul Kıymetlerle İlgili Düzenlemeler**

4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'da Devletin iç borç bulmak amacı ile döviz üzerinden çıkarmış olduğu menkul kıymetlere ait düzenlemeler bulunmaktadır.

Bu Kanun'da çıkarılacak devlet iç borçlanma senetlerinin çeşitlerine, satış yöntemlerine, faiz koşullarına, vadelerine, basım ve ödemelerine ilişkin her türlü esasları ve bunlara ilişkin diğer şartları belirlemeye Bakan yetkilidir ve özel tertip Devlet iç borçlanma senetleri ancak karşılığında ilgili yıl bütçe kanununda yeterli ödenek olması kaydıyla ihraç edilir denilmektedir. Bu menkul kıymetler devletin borcunu göstermektedir ve ödemeler Hazine garantisindedir. (4749 sayılı Kamu Finansmanı Ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun)

### **2.5.2.6 Döviz Üzerinden İhraç Edilen Uluslararası Menkul Kıymetlerle İlgili Düzenlemeler**

Türkiye'de dış finansman bulmak için en çok kullanılan menkul kıymet Eurobond'dur. Eurobond ülkelerin dış borçlanmasında kullandıkları, Euro ve Dolar gibi işlem hacmi yüksek döviz cinsinden ihraç edilen borçlanma senetleridir. Bu menkul kıymet ile T.C. Hazine Müsteşarlığı güvencesi altında yatırım imkanı bulunmaktadır.

4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun'un 7. Maddesi dış borçlanma ile ilgilidir. Bu maddeye göre, Türkiye Cumhuriyeti adına herhangi bir dış finansman kaynağından devlet dış borcu sağlamaya ve mali koşulları da dahil olmak üzere şartlarını tespit etmeye ve bu şartlar çerçevesinde mali yükümlülük altına girmeye Bakan yetkilidir. Söz konusu devlet dış borcuna ilişkin anlaşmalar ve ilgili dokümanlara dair her türlü

hazırlık, temas ve müzakereler Hazine Müsteşarlığı tarafından yürütülür ve sonuçlandırılır.

Vadesinde ödenmediği takdirde gecikme faizi doğuracak Devlet dış borcu ile ilgili ödeneğin yılı bütçesinde bulunmasına rağmen tahakkuk işlemlerinin tamamlanamadığı durumlarda ödemeler bütçeden mahsup edilecek ödemeler hesabı ile ilişkilendirilerek Müsteşarlık tarafından yapılabilir. Müsteşarlık tarafından dış borçların ödenmesi için ilgili yılın bütçesinde yeterli ödenek konur ve bu ödeneklerden bütçenin diğer kalemlerine hiç bir şekilde aktarma yapılamaz. (4749 sayılı Kamu Finansmanı Ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun)

### **2.5.3 Forex Piyasa**

Forex piyasa, dünyanın önde gelen borsalarına göre çok yüksek oranda işlem hacmi olan organize olmayan uluslararası bir piyasadır. Organize piyasa olmaması yatırımcının korunması açısından düzenleyici ve yetkili bir otoritenin olmadığını göstermektedir. Türkiye’de işlem hacmi giderek artan bu piyasada SPK yatırımcıyı korumak için düzenlemeler yapmaktadır.

#### **2.5.3.1 Forex Piyasasının İşleyişi**

Forex spot piyasasının fiziksel bir mekanı ya da bir merkezi yoktur. Forex piyasası bir tezgahüstü piyasa ya da bir "Bankalar Arası" piyasadır. Forex İngilizce **FOR**eign **EX**change kelimelerinin kısaltmasıdır. Bir ülkenin para birimi karşılığında diğer bir ülkenin para biriminin alındığı veya satıldığı piyasadır. Günümüzde alım satım işlemleri online olarak bilgisayardan yapılmaktadır. Forex piyasası 24 saat açıktır sadece hafta sonları kapalıdır.

Forex piyasaları çoğunlukla döviz birimleri arasında bir değişim platformu olarak kullanılsa da zamanla altın, gümüş gibi kıymetli madenlerin de kaydı olarak alınıp satıldığı, petrolün işlem gördüğü, hattâ çeşitli hisse senedi endekslerinin de değişime girdiği çok geniş yatırım imkânları sunan piyasa haline gelmiştir. Bütün dünyada döviz parite fiyatları bu piyasada belirlenir. (Forexpiyasa, t.y.)

Bu piyasada kurumsal yatırımcılar, kurumlar, merkezî ve ticarî bankalar, hedge fonlar ve bireysel yatırımcılar işlem yapar. Bu piyasada dünyanın en büyük bankaları birbirlerine özel iletişim ağıyla bağlantılıdır. Tüm işlemler bu bankacılık ağı yardımıyla gerçekleşir. Forex piyasası işlem hacmi bakımından dünyanın en büyük finansal piyasadır. Piyasada günlük işlem hacmi 1,5 trilyon ile 3 trilyon dolar arasında değişir. Piyasanın yüksek işlem hacmine sahip olması piyasayı kolaylıkla manüple edilemeyeceği bir hale getirmiştir.

Forex piyasayı diğer piyasalardan ayıran en önemli özelliklerinden biri kaldıraç kullanılmasıdır. Bu piyasada az bir miktar parayla yüksek meblağlı işlemler yapılabilmektedir. Diğer özelliği ise demo hesabı yani bedeva tanıtım hesapları açılabilmesidir. Bu hesap sayesinde yatırımcı parasını kullanmadan piyasayı ve yatırım araçlarını tanıma fırsatı bulabilmektedir. Özellikle yeni başlayanlar için bu tamamen risksiz bir deneme sürecidir. Yatırım danışmanları da bu süreçte hizmet vermeye devam etmektedirler. 100 \$ gibi küçük miktarlarla asıl hesap açılmaktadır. Verilen emirler anında gerçekleşmektedir. (Forexpiyasa, t.y.)

### **2.5.3.2 Forex Piyasa İle İlgili SPK Düzenlemeleri**

Forex piyasada yatırımcılara her türlü hizmeti sunan kurum, kuruluş ve internet siteleri bu hizmetleri herhangi bir düzenleme ve denetime tabi değilken, alım satım işlemleri 31.08.2011 tarihinden itibaren SPK'nın görev ve yetki

alanına girmiştir. Kaldıraçlı alım satım işlemi hizmeti sunmak SPK'nın iznine tabidir.

Bu piyasada aracılık yapacak kurumların; alım satım aracılığı ve türev araçların alım satımına aracılık yetki belgesine sahip olmaları, faaliyetler için öngörülen asgari özsermaye yükümlülüğünü yerine getirmiş olmaları, kaldıraçlı alım satım işlemlerinin denetim ve kontrolünden sorumlu uygun şartları taşıyan bir birim yöneticisinin olması, yeterli sayı ile nitelikte kişi çalıştırması, yeterli donanımda mekanının olması ve gerekli altyapılarını sağlamış olması gereklidir.

Bu Tebliğ kapsamındaki işlemlerde müşterilere uygulanacak kaldıraç oranı 100:1'i geçemez. Kaldıraçlı alım satım işlemlerinde yalnızca %100'üne kadar nakit olarak Türk Lirası ve konvertibl döviz teminat olarak kabul edilir. Müşteri hesabına, müşteri dışında sadece müşterilerin noterden düzenlenmiş vekaletname ile yetkilendirildiği kişiler işlem yapabilir. Aracı kurumlar işlem öncesinde müşterilerine asgari unsurları SPK'ca belirlenen yazılı bir çerçeve sözleşmesi imzalatmak zorundadır. Çerçeve sözleşmelerde, sermaye piyasası mevzuatına aykırı hükümler ile müşterilerin haklarını ciddi şekilde zedeleyici ve aracı kurumlar lehine tek taraflı olağanüstü haklar sağlayan hükümlere ve emirlerin ispatının müşteriye yüklenmesine ilişkin hükümlere yer verilemez.

Yetkili kuruluşların müşterilere adil ve dürüst davranması, yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlaması, işlemlerin gerçekleştirileceği fiyatları nesnel bir biçimde belirlemesi, müşteri emirlerine öncelik vermesi, yatırılan teminat tutarlarının üzerinde bir kayba uğratacak şekilde müşterilere işlem yaptırılmaması, ortak-yönetici-ihhtisas personeli ile müfettiş ve Türk Ticaret Kanunu uyarınca atanan denetçilerin sır saklama yükümlülüğüne uymaları gerekmektedir.

Bu Tebliğ'e göre, kaldıraçlı alım satım işlemlerine yönelik faaliyetleri yürüten yetkili kuruluşlar müşterileri için herhangi bir işlem gerçekleştirmeden ve sözleşme imzalamadan önce söz konusu işlemlerin risklerini belirten her türlü

açıklamaları yapmak ve müşterilerine bu amaçla asgari içeriği SPK'ca belirlenmiş Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri Risk Bildirim Formu'nun bir örneğini vermek, bu formun okunup anlaşıldığına dair yazılı bir beyan almak ve kuruluşun web sitesinde bu işlemlere yönelik ayrı bir bölüm oluşturmak zorundadır. (28038 Sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ)

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### DİĞER ÜLKELERDEKİ FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIMCININ KORUNMASI ve TÜRKİYE'DEKİ DÜZENLEMELERLE KARŞILAŞTIRILMASI

Çalışmamızda incelenen piyasalar Türkiye'de çeşitli nedenlerle ABD, İngiltere gibi ülkelerden daha sonra gelişmeye başlamıştır. Bu ülkelerde piyasalardaki sorunlar ve bunların çözümleri ile alınması gereken önlemler Türkiye'den çok daha önce düzenlemelere konu olmuştur. Yatırımcının korunması ile ilgili diğer ülkelerde yapılan çalışmalar Türkiye'deki çalışmalar için örnek teşkil etmektedir. Bu bölümde ABD, AB, İngiltere ve Almanya'daki piyasalarda yapılan düzenlemeler incelenecek ve Türkiye düzenlemeleri ile karşılaştırılması yapılacaktır.

#### 3.1 PARA PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER

Para piyasası ile ilgili olarak sırasıyla ABD, AB, İngiltere ve Almanya piyasaları incelenecek ve Türkiye Para Piyasası düzenlemeleri ile karşılaştırılacaktır.

##### 3.1.1 A.B.D. Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması

Bankaların en önemli kaynağı olan mevduatların korunması ABD için eski bir düzenlemedir. ABD hukukunda eyalet yönetimi, federal düzenlemelere aykırı olmamak kaydıyla, rekabet ve fiyat düzenlemeleri yapma yetkisine sahiptir. Eyalet yönetimi özellikle, eyaletlerarası ticari ilişkilere ve federal



yönetimin bu konudaki düzenlemelerine ve uygulamalarına, makul olmayan aykırı düzenlemelerden kaçınmak durumundadır.

1829-1917 yılları arasında New York, Vermont, Michigan, Indiana, Ohio, Iowa, Oklahoma, Texas, Kansas, Nebraska, Güney Dakota, Kuzey Dakota, Washington ve Mississippi eyaletlerindeki tek şubeli bankaların ekonomik sorunlarından ve iflaslarından yatırımcıları korumak üzere mevduat sigorta sistemlerinin kurulduğu görülmektedir.

ABD'de 1920'li yıllarda banka sektöründe ciddi kayıplar yaşanmıştır. 1921 ile 1929 yılları arasında 600 banka iflas etmiştir. Bu bankaların küçük ve kırsal bölgede olması güçlü olmayan bankaların sistem dışında kalması olarak nitelendirilse de 1930'lu yılların sonlarında yaşanan mevduatların geri çekilmesi ve likidite sorunu bu düşünceyi yok etmiştir. (Weinstein, 1992:1099-1100 ve Garten, 1994:429)

Topladıkları mevduatları kredi olarak veremeyen bankalar, sermaye piyasası işlemlerine yönelmişlerdir. Bankalar bu piyasada, manipülasyon işlemlerine neden olmak ve ihraç ettikleri menkul kıymetleri kendi müşterilerine satmak gibi sorunlara neden olmuşlardır. Bu piyasada yaptıkları işlemler 1930'lu yıllarda bankacılık sektörünün gerilemesine neden olmuştur.

1929 Ekonomik Kriz sonrası piyasada yaşanan bu gibi sorunlar ciddi düzenlemeleri yapılmasını gerektirmiştir. Krizin etkilerini azaltmak ve piyasayı etkinleştirmek amacı ile mevduat sigorta sistemi 1933 yılında kurulmuş ve 1934 yılında Federal Mevduat Sigorta Kurumu (FDIC) faaliyete geçince de uygulanmaya başlamıştır. (White, 1995: 5)

Ülke ekonomisi için oldukça önemli olan para piyasasının temel sistemi olan bankacılık sistemini yeniden yapılandırmak, finansal düzeni sağlamak ve bankacılık sistemindeki paniğin önüne geçmek isteyen ABD, 1933 yılında Federal Mevduat Sigorta Fonu'nu (Federal Deposit Insurance Corporation

FDIC) kurarak mevduatların bir kısmını garanti altına alınmıştır. ABD Merkez Bankası'na (FED'e) üye tüm bankaların bu sisteme katılması zorunlu tutulmuştur. (Berger, 1994: Cato Institute)

FDIC mevduatların güvenliği ve geri ödenmesi ile birlikte FED'E üye olmayan bankaların gözetim ve denetim görevlerini de yerine getirmektedir. Bu sistem ile mevduat sahibi başına sigorta miktarı 2.500 USD olarak belirlenmiştir. FDIC iflas eden bankalarda; sigorta kapsamındaki mevduatın tamamen ödenmesi, batan bankanın aktiflerinin başka bankalarca satın alınmasının sağlanması veya sigorta kapsamındaki mevduatların devredilmesi, mevduat sigorta kurumu tarafından bu bankalara açık banka yardımı adı altında kredi verilmesi, likidite aktarımı veya bankanın aktiflerinin satın alınması yöntemlerini uygulamaktadır. 1934 yılında sadece tasarruf ve kredi kurumlarına garanti veren Federal Tasarruf ve Kredi Kurumu (FSLIC) kurulmuştur. (Berger, 1994: Cato Institute)

1933 yılında çıkarılan ve Glass-Steagall Yasası olarak da bilinen 1933 Bankacılık Yasası ile bankaların faaliyetlerinde düzenleme yapılmıştır. Yasanın, özellikle bankaların ticari faaliyetleriyle sermaye piyasası faaliyetlerini kesin olarak birbirinden ayıran dört bölümü Glass-Steagall Kanunu olarak adlandırılmaktadır. Sermaye piyasası faaliyetleri ile ticari faaliyetler arasında seçim yapmak zorunda kalan bankaların, bankacılık faaliyetleri ile sigortacılık faaliyetleri de 1956 tarihli Banka Holding Şirketleri Kanunu ile birbirinden ayrılmıştır. (Hadjimichalakis and Hadjimichalakis, 1995: 93)

Federal Açık Piyasa Komitesi (The Federal Open Market Committee-FOMC), 1935 yılında Açık Piyasa Politika Birliğini (OMPC) geliştirmek için, Bankalar Kanunu ile kurulmuştur. Bu komiteyi Guvernörler Kulübü'nün 7 üyesi ve 5 FED Bankası başkanı oluşturur. FOMC, Federal Rezerv Sistemi'nin para politikası oluşturan en önemli bölümdür. ABD devlet ve federal kurumlarının menkul kıymetlerinin alım ve satımının gerçekleştirildiği açık piyasa işlemlerinde temel kararları alır. Böylece mevduat kurumlarının rezervi etkilenecek, ABD

ekonomisinde paranın maliyeti ve kullanılabilirliği belirlenir. FOMC toplantıları ve buradan çıkacak kararlar mali piyasalar tarafından dikkatle izlenir. (FED, 2011)

ABD’de 1972 yılında Tüketiciyi Koruma Kanunu yayımlanmış ve bu amaçla Tüketiciyi Koruma Komisyonu oluşturmuştur. Türkiye’deki yatırımcı sorunlarıyla ilgili hakem heyeti bu komisyonun bir benzeridir. Bu komisyon yatırımcıların korunması için, belirli düzenlemelerin uygulanmasını sağlamakla yetkili kılınmıştır. Komisyon, yatırımcıların haksızlığa uğradığını düşündüğü herhangi bir konuyla ilgili olarak zamanında dava açabileceğini belirtmektedir. Zamanında açılmayan veya haklarından vazgeçilmesi durumunda yatırımcılar kanuni haklarını kaybetmektedirler.

Mahkemeler genellikle yatırımcıyı en fazla koruyacak şekilde davranmaktadırlar. Bu davalarda tazminat alınabilmesi için karşı tarafın kusurunun ispat edilmesi gerekmektedir. Ayrıca mali kuruluşlar kredi başvurularını değerlendirirken hiçbir şekilde müşteri ayrımı yapamazlar. Bir müşterinin kredi başvurusu reddedilmişse nedeni karşı tarafa bildirilmek zorundadır. Yatırımcıları para piyasasında madur eden asıl neden mali kuruluşların maddi sıkıntısıdır. Mali kuruluşların batık kredi diye adlandırılan kredileri onlar için ciddi risk taşımaktadır. Bu kredileri önleyebilmek amacıyla, ABD’de özel kredi büroları bulunmaktadır. Bu bürolar, kredi isteyenler hakkında bilgi toplamakta ve mali kuruluşlara bu bilgileri iletmektedirler.(Can, 2003: 11)

1987 yılında çıkarılan Bankacılıkta Rekabet Eşitliği Kanunu ile FDIC’in yetkileri piyasada işlem yapan tüm bankaları içine alacak şekilde genişletilmiştir. 1983 yılında 43 bankanın iflasıyla başlayan ve giderek kötüleşen sürecin olumsuz etkilerini azaltmak ve önlem almak amacı ile 1989 yılında Finansal Kurumlar Reformu ile Kurtarma ve Uygulama Kanunu, Tüketici Koruma Kanunu genişletilerek sözleşmeyle yapılan kredi işlemlerinde tam bilgilendirme amacıyla çıkarılmıştır. Bu yasa ile FSLIC’in mevduatı sigortalama sorumluluğu FDIC’a devredilerek bu kurum yürürlükten kaldırılmıştır. (Lovett, 1989: 1365)

Böylece FDIC'in içerisinde iki ayrı fon oluşmuştur. Bunlardan ilki ticari bankalar için olan Banka Sigorta Fonu-BIF ve diğeri de Tasarruf ve Kredi Kuruluşları İçin Olan Tasarruf ve Sigorta Kuruluşları Sigorta Fonu-SAIF'dir. (Ayzit, 2004: 30)

Tüketici Kredi Kanunu-UCCC (The Uniform Consumer Credit Code), ilgili yöneticilere tüketici kredilerine yönelik olarak birlikteliğin ve uyumun sağlanması görevi verilmiştir. Bu amaçla ilgili kredi kuruluşları birlikte hareket etmek ve gerekli düzenlemeleri yapmak zorundadırlar. Görevli yönetsel kuruluş, yatırımcı düzenlemelerini ihlal eden kişi ya da kuruluşlara dava açmak, ya da onlar üzerine yönetsel işler tesis ederek, yatırımcıların korunmasını sağlar. (Gönenç, 2004: 10)

1990 yılında Suç Kontrol Kanunu çıkarılmıştır. Bu kanun ile mali dolandırıcılıkla ilgili düzenleyici otoritelerin yetkileri artırılmıştır. Ayrıca, bankalara güven vermeyen faaliyetleri ile ilgili suçlu bulduklarında uygulanacak para cezaları ve hapis süresi artırılmıştır. Böylece bu suçların bankalar tarafından işleme oranı azaltılmaya ve yatırımcının daha fazla korunması sağlanmaya çalışılmıştır. (FDIC, 2007)

1991 yılında da Federal Mevduat Sigorta Kurumu İyileştirme Kanunu (FDICIA) yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla, köklü mevduat sigortası reformu uygulamaya konularak bankaların yüksek risk alımını engellemek ve iflas eden bankaların FDIC'a getirdiği yükü hafifletmek amaçlanmıştır. FDICIA ile FDIC tarafından uygulanan denetleme ve değerlendirme standartları yeniden gözden geçirilmiştir. Bankalara yatırımcıların daha iyi karşılaştırma olanağına sahip olabilmesi amacıyla yıllık faiz oranlarını yüzde verimlilik yöntemi kullanılarak açıklama zorunluluğu getirilmiştir. Bu kanundan önce bankaların mali yapısı dikkate alınmadan bütün bankalara aynı muamele yapılmaktadır. Bankanın aktifinin risk dağılımı ve sermaye yeterliliğine bakılmaksızın tüm bankalar FDIC'a aynı oranda prim ödemektedir. (Avery and Berger, 1991: 847-874)

Ayrıca bankalarda, yatırımcı bazında 100.000 USD'ye kadar olan mevduat güvence altına alınmaktadır. Tüm piyasaya aynı uygulamanın olması bankaları risk konusunda tedbirsiz davranmaya itmiştir. Bu nedenle, 1991 yılında FDICIA ile risk tabanlı prim sistemine geçilmiş ve fonda hedeflenen rezerv oranı (Designated Reserve Ratio) uygulanmaya başlanmıştır.

1999 yılında çıkarılan Gramm-Leach-Bliley Kanunu, Glass-Steagall Kanunu ve Banka Holding Şirketleri Kanunu'nu hükümsüz hale getirmiştir. Bu Kanun ile bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası faaliyetlerinin tamamını bir arada yapmaya yetkili finansal holding şirketlerinin kurulmasına izin verilmektedir. Bu durumda olan yeni finansal holding şirketleri, bankacılık faaliyetleri için FED düzenlemelerine, sermaye piyasası faaliyetleri için ise SEC düzenlemelerine tabi olacaktır. Ayrıca bu Kanun'da kamuya açık olmayan müşteri bilgilerinin 3. Şahıslara verilmesi yasaklanmış ve yanlış beyanla bu fiili gerçekleştirenlerin cezalandırılacağı belirtilmiştir. (Saunders and Cornetto, 2001: 150)

2003 yılında Adil ve Doğru Kredi İşlemleri Kanunu çıkarılmıştır. Bu Kanun'un asıl hedefi şeffaflığın artırılmasıdır. Kanun ile yatırımcıların kimlik bilgileri hırsızlığı, kredi puanlama hataları ve yanlış bilgilendirme faaliyetleri karşısında hakları artırılmıştır. Yatırımcılar başka bir kurumdan daha elverişli şartlar altında kredi bulabildiklerini bir raporla bildirdiklerinde sözleşmeden vazgeçme haklarını kullanabilirler. (FDIC, 2007)

2006 yılında başlayan 2007 yılında etkileri artan mortgage krizi hem para hem de gayrimenkul piyasasını derinden etkilemiştir. Bu krizin en önemli sebeplerinden biri 2000 yılından 2006 yılına kadar piyasada artan likidite, bankalara yasal yükümlülüklerinde sağlanan esneklikler, düzenleyici otorite fazlalığı, bu otoritelerarası yetersiz işbirliği, derecelendirme faaliyetlerinin etkin yapılmaması ve kredi verilirken gerekli özen ile dikkatin gösterilmemiş olmasıdır. Gayrimenkul alımı için verilen kamuoyunda NINJA (No income, no

job, no asset) kredileri olarak bilenen uygulama kredilerdeki denetim ve düzenleme eksikliklerinin bir sonucudur. Bu krediler herhangi bir işi ve varlığı olmayan kişilere verilmektedir. Bu uygulama gayrimenkullerin fiyatlarında aşırı değerlemeye neden olmuştur. Bir süre sonra verilen bu krediler geri ödenemeyince hacizler artmış, gayrimenkuller satışa çıkmıştır. Bu durum gayrimenkul değerlerinde ciddi düşüşlere sebep olmuştur. Kredi ödemesi yapan yatırımcıların ödedikleri kredi tutarı gayrimenkulün değerinin çok üzerine çıkınca bu kişiler de ödeme yapmaktan vazgeçmiş ve piyasada ciddi likidite sıkıntısı yaşanmaya başlanmıştır. Mortgage piyasasında çok riskli kredi ödemelerinin başka kuruluşlara satılmış olması, bu varlıklara dayalı sermaye piyasası araçlarının çıkarılması ve böylece risklerin diğer kuruluşlara devredilmesi nedeniyle kriz hızlı bir şekilde diğer piyasalara da yayılarak ilk önce ulusal daha sonra uluslararası bir boyut kazanmıştır. (Alantar, t.y)

Bu krizin nedenleri ve sonrasında alınan önlemler gayrimenkul piyasasında ayrıntılı olarak açıklanmıştır. 2007 yılında krizin etkisini azaltmak için 100.000\$'dan 250.000\$'a çıkarılan mevduat sigortası 2010 yılından itibaren tekrar 1000.000 \$ olarak uygulanmaya başlanmıştır. (FDIC, 1998)

2010 yılının Temmuz ayında ABD Başkanı tarafından imzalanarak yasalaşan 'Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Yatırımcı Koruma Kanunu' para piyasasıyla ilgili son düzenlemedir. Bu Kanun 2000 sayfadan fazladır ve bugüne kadar yapılan en kapsamlı düzenlemedir. Düzenlemenin çalışmamız ile ilgili kısımlarına geçmeden sistemik riski açıklamak gerekmektedir. Sistemik risk, ulusal veya uluslararası ağır siyasi veya ekonomik krizler veya diğer bir veya birkaç bankadaki problemlerle etkin baş edilmemesine bağlı olarak ortaya çıkan, sektörün geneline sıçrama eğilimi gösteren risklerdir.

Bu Kanun'la bankacılık sektörüne ait sistemik riskin kontrol edilebilmesi amacıyla Finansal İstikrar Gözetim Kurulu'nun (FSOC) kurulmasına karar verilmiştir. Bu kurul, banka dışı mali kuruluşlar içinde sistemik öneme sahip

olanların belirlenmesi ve bu kuruluşların FED'in denetimine tabi tutulmasını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Sistemik riskin önemi bankacılık sektörüyle ilgili ülkede yaşanan sorunlarla ortaya çıkmıştır. Bu kurul bu riskle ilgili eksiklikleri araştırmak ve gerekli bilgileri toplamakla yetkilidir. FED'in bünyesinde yer alan, kaynağını FED'den sağlayan fakat bağımsız ve özerk yapıya sahip 'Tüketici Finansal Koruma Bürosu' kurulmasına karar verilmiştir. Bu büro, bu konuyla ilgili kanunları uygulamakla yükümlüdür. Büro banka dışı mali kuruluşlarla ilgili düzenlemeler yapmakla yetkilidir. Federal düzeydeki düzenleyiciler küçük finansal kuruluşların tüketici koruma kanunlarının uygulanmasından yetkiliyken bu büro daha büyük kuruluşlardan sorumludur.

Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Yatırımcı Koruma Kanunu'nda denetimin önemi üzerinde durulmakta bu konuda yeni düzenlemeler yapılmaktadır. Ülkede denetimi yapılacak kuruluşlara ait denetim yetkisi bölümlendirilmiştir. FED tasarruf ve kredi holding şirketlerini, FDIC eyalet ile özel girişimin birlikte kurduğu tasarruf birlikleri, Federal düzeyde banka denetimi yapan Mali İşler Dairesi (OCC) federal tasarruf birliği için denetimle ilgili yetkili kılınmıştır. FDIC, geriye dönük 1 Ocak 2008 tarihinden geçerli olmak üzere mevduat sigortası üst limitini kalıcı olarak 250.000 USD seviyesine çıkarmıştır. Vadesiz hesaplara ait sınırsız FDIC garantisi 1 Ocak 2013 tarihine kadar uzatılmıştır. ABD'de eyaletler arasında düzenleme farklılıklarının oluşması nedeniyle federal bankacılık otoriteleri ve diğer kurumlar kurallarını veya rehberlerini beraberce oluşturmalıdır kararı alınmıştır. (Cangürel, 2010)

### **3.1.2 Avrupa Birliği Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

1950 yılında Birliğin temeli Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, Lüksemburg ve Hollanda ülkelerinin bir araya gelmesiyle oluşmuştur. 2011 yılında sonradan katılan ülkelerle birlikte Birlik'te toplam 27 üye ülke olmuştur.

1999 yılında Euro olarak değiştirilen Avrupa Para Birimi (ECU) (değişimde 1 ECU = 1 Euro olarak kabul edilmiştir) 1975 yılında Avrupa Hesap Birimi'nin yerini almıştır. Avrupa Ticaret, yatırım ve ekonomik büyümeye zarar veren döviz kurundaki istikrarsızlığın azaltılması amacıyla Avrupa Para Sistemi 1979 yılında kurulmuştur. Avrupa Birliği'nde tek bir pazar oluşturulmaya çalışılırken karşılaşılan temel sorunlardan biri üye ülkeler arasındaki uygulama farklılıklarıdır. Bu durum para piyasasında da ortaya çıkmaktadır. AB para piyasasının hedefi fiyat istikrarını sağlamaktır. 1987 yılında Avrupa tek senedi imzalanmıştır. (Europa, t.y.)

Birlik kapsamında bankacılık alanında yapılan çalışmalar 1966 yılında başlamıştır. 1977 yılında çıkarılan 1977 tarihli Birinci Bankacılık Koordinasyonu Direktifi (77/780/EEC) ile kredi kurumu, faaliyet izni gibi düzenlemeler yapılmıştır. 1985 yılında karşılıklı tanıma ilkesi kabul edilmiştir.

Üye ülkelerin bu piyasada özellikle tüketici kredisi konusunda farklı düzenlemelerinin ve uygulamalarının bulunması AB'de haksız rekabete neden olmaktadır. Bu durum ortak pazarın etkin bir şekilde işlemlerini engellemektedir. Bu amaçla 1987 yılında düzenleme yapılmıştır. Birlik'te yapılan düzenlemelerde yatırımcının korunması, aydınlatılması amacıyla üye ülkeler arasında yatırımcıya karşı yapılan yanıltıcı davranışların düzeltilerek uyumlaştırılması öncelik kazanmıştır. 1987 yılında yayımlanan 87/102/EEC nolu Tüketici Kredilerine ilişkin Konsey Direktifi ile ülkeler arasındaki hukuk ve uygulama farklılıklarının giderilerek tüketici kredilerinin belli bir düzene oturtulması amaçlanmıştır. Yapılan kredi sözleşmesinin yazılı olması ve kredi ile ilgili tüm hususları içeriyor olması gerekmektedir. Sözleşmenin bir nüshası yatırımcıya verilmektedir. Böylece yatırımcı diğer kurumlarla karşılaştırma olanağına sahip olmaktadır.

Yatırımcının, kredi anlaşmasındaki taahhütlerini, anlaşmada saptanan tarihten önce yerine getirme hakkı vardır. Bu durumda yatırımcı, üye ülkelerce



öngörülen kurallara göre, toplam kredi maliyetinde gerçeğe uygun bir indirim hakkı kazanır. Üye ülkeler ayrıca bu direktifin uygulanması için getirdikleri düzenlemelerin ihlal edilmemesini, sözleşmenin şeklini buna göre belirleyerek ve kredi toplamını birkaç anlaşmaya dağıtılması sağlayarak üstü kapalı bir şekilde sağlamaktadır. AB'nin Yatırımcı kredileri ile ilgili 87/102/EEC sayılı direktifinde, yatırımcı kredilerine en az 200 ECU ve en çok 20.000 ECU olmak üzere bir alt ve üst sınır getirilmiştir. (TBB, t.y)

Özkaynakların banka açısından devamlılığını sağlaması, yatırımcı açısından da yatırımların korunmasını sağladığı için önem taşımaktadır. Bu konu ile ilgili olarak AB'de 1989 yılında Kredi Kurumlarının Özkaynakları Direktifi (89/646/EEC) yayımlanmıştır. Bu direktifin amacı, AB'de kredi verecek kuruluşlar arasında yatırımcının korunması için bu kuruluşların özkaynaklarına ilişkin standartları belirlemektir. Böylece ortak pazarda rekabetin sağlıklı bir şekilde oluşması sağlanmaya çalışılmıştır. Bu Direktif'e göre bir kredi kuruluşunun öz kaynakları başlangıç sermayesi olan 5 Milyon ECU'nun altına düşemez. Ancak üye ülkelerde limit altında çalışmasına karar verilen bankalarda hisse değişiklikleri söz konusu olduğunda sermayenin 5 milyon ECU düzeyine çıkarılması zorunlu tutulmuştur. Kredi kurumlarının faaliyet izni yalnızca iznin kullanılmaması, kredi kurumunun faaliyetlerine son vermesi, iznin hileli şekilde alınması ve kredi kurumunun izin alması için gerekli olan şartları yerine getirememesi (özkaynakların asgari düzeyin altına düşmesi gibi) halinde geri alınabilmektedir. (TBB, t.y)

1994 yılında Avrupa Para Enstitüsü kurulmuştur. 1998 yılında Avrupa Merkez Bankası (ECB) kurulmuştur ve Avrupa Para Enstitüsü görevlerini Avrupa Merkez Bankası'na devrederek tasfiye edilmiştir. Banka 1 Temmuz 1998 tarihinden itibaren resmi olarak görevine başlamıştır. ECB para politikası stratejisini ülkelerin hükümetlerinden bağımsız bir şekilde kendi geliştirmektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın kurulması ile Avrupa Merkez Bankaları Sistemine geçiş hazırlıklarının tamamlanması sorumluluğu da bu bankaya geçmiştir.

Avrupa Merkez Bankaları Sistemi, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Eurosystem'e üye Ulusal Merkez Bankaları'na ek olarak, Ekonomik ve Parasal Birlik'in üçüncü aşamasında Euro'yu benimsemeyen Avrupa Birliği (AB) üyesi ülkelerin Ulusal Merkez Bankaları'ndan oluşmaktadır. (TCMB, 1999)

Kredi veren kuruluşlar, yatırımcılar ve piyasa açısından en büyük tehlikeyi oluşturmaktadırlar. Bu kuruluşların denetimi ve gözetimi ile ilgili olarak kredi kurumlarının risklerinin izlenmesi ve denetlenmesi ile ilgili 21 Aralık 1992 tarihli Konsey Direktifi (92/121/EEC) ile kredi kurumlarının tek tek müşterilerine veya birbirine bağlı müşteri gruplarına verdikleri büyük kredilerden kaynaklanabilecek zararlara bir üst limit getirilmesi amaçlanmaktadır.

Direktif'e göre, bir kredi kurumunun bir tek müşteriye veya birbirine bağlı müşteriler grubuna olan risk sınırı, özkaynaklarının %10'ununa eşit veya daha fazla ise büyük risk olarak kabul edilir. Kredi kurumu tüm büyük riskleri yetkili mercilere bildirmekle yükümlüdür. Birliğe üye ülkelerce, tüm kredi kurumlarında riskin etkili bir şekilde yönetilebilmesi için etkin yönetim ve muhasebe uygulamalarının bulunması ve yeterli iç kontrol mekanizmalarının oluşturulmasını sağlanmalıdır.

Direktif'e göre büyük kredi limitleri belirlenmiştir. Buna göre, bir kredi kurumunun bir tek müşteriye veya birbirine bağlı müşteriler grubuna karşı verebileceği kredi özkaynaklarının % 25'i geçemez ve bir tek müşteri veya birbirine bağlı müşteriler grubunun kredi kurumunun ana kurum veya yan kuruluşu olması veya kredi kurumunun ana kuruluşunun yan kuruluşu olması halinde belirlenen sınır % 20 olarak uygulanır. Ayrıca bir kredi kurumunun büyük kredilerinin toplamı, özkaynaklarının % 800'ünü geçemez. Bu kuralın denetim ve gözetimi AB Kredi Kurumlarına verilmiştir.

Üye ülkelerde, bu kredi unsurlarının dışına çıkıldığında, kullanılan yöntem ve uygulamaların içeriğinin Komisyon ve Bankacılık İstişare Komitesi'ne bildirilmesi gerekmektedir. Bir kredi kurumu konulan sınırlara her zaman uymak

zorundadır. Olağanüstü bir durumda, bu sınırların aşılması halinde hiç zaman geçirilmeden durumun yetkili mercilere duyurulması gerekmektedir. Durumun uygun olması halinde yetkili merciler ilgili kredi kurumuna belirlenen sınırlara ulaşabilmesi için ek bir süre tanıyabilir.

Para piyasasında yatırımcıların piyasaya olan güvenlerini artıran en önemli etken mevduatlarını koruyan bir sistemin varlığıdır. 1994 yılında yayımlanan mevduat garanti programlarında bir kredi kurumu kapandığında, o kredi kurumunun bulunduğu tüm üye ülkelerdeki tüm mevduat sahipleri aynı mevduat garanti programı ile korunmalıdır düzenlemesi yer almaktadır. Yani tüm mevduat sahipleri korunma açısından aynı hakka sahip olmalıdır. Bu Direktif'te, tanımlanan uyumlaştırılmış asgari mevduat garanti seviyesi 20.000 Euro olarak belirlenmiştir. Yatırımcılara yapılacak ödemelerin azami süresi 20 iş günüdür. İstisnaî durumlarda mevduat garanti kuruluşu 10 iş gününü aşmayacak ek süre talebiyle yetkili otoritelere başvurabilecektir. (TBB, t.y)

2001 yılında Avrupa Komisyonu tarafından ülkeler arasında yatırımcılara mali anlaşmazlıklarda zaman kazandırmak amacı ile Finansal Anlaşmazlık Çözüm Ağı (Fin-Net) başlatılmıştır. Bu ağla kendi ülkesi dışında yatırım yapan yatırımcı ilgili ülkeye şikayet prosedürüne uyarak sorununu aktarır ve ülkedeki ilgili düzenleyici şikayeti dikkate alarak gerekli işlemleri başlatarak yatırımcıya yol gösterir. (Fin-Net, t.y)

2006 yılında kredi kurumlarının sermaye yeterliliği ile ilgili olarak 2006/49 sayılı direktif yayımlanmıştır. Bu Direktif ile, 2004 yılı Haziran ayında Basel Bankacılık Denetleme Komitesi tarafından kabul edilen Basel II sermaye gereksinimleri için yeni uluslararası kuralların tutarlı bir şekilde uygulanması amaçlanmaktadır. Bu direktif 2010 yılında 2010/76 Direktifi ile tekrar gözden geçirilmiştir. Kredi kurumlarının gerekli risk analizleri yapılarak yeterli sermaye düzeyi belirlenmeli ve sermaye yeterlilikleri düzenli olarak gözden geçirmelidir. Yatırım şirketleri ve kredi kurumlarının müşterilerin para ve/veya menkul

kıymetlerini alma, yatırımcıların emirlerini almak, iletmek ve/veya yürütmek ve finansal araçlarını veya portföylerini yönetmek için minimum sermayesi 125.000 Euro olmalıdır. Tüm diğer yatırım firmaları için başlangıç sermayesi 730.000 Euro olmalıdır. Kurumların sermaye yeterliliği maruz kalınacak tüm piyasa risklerini kapsayacak şekilde olmalıdır. (Europa, 2010a)

14 Haziran 2010 tarihinde Komisyon tarafından 2007 mortgage kriz sonrasında başlatılan reformları tamamlamak amacı ile Avrupa Birliği'nde mali sektörde öngörülen reformlar açıklanmıştır. Bu reformlar şeffaflık, gözetim ve finansal piyasaların istikrarını geliştirmeyi hedeflemektedir. Etkili denetim için yeni finansal gözetim kuruluşları kurulması planlanmıştır. Bu kurumlar;

- Avrupa Sistemik Risk Kurulu; kriz durumlara yol açabilecek ve makro-ekonomik riskleri tespit ile görevli,
- Avrupa Para Piyasası Denetleme Kurumu,
- Avrupa Sigorta Piyasası Denetleme Kurumu,
- Avrupa Sermaye Piyasası Denetleme Kurumu'dur.

Reformlarla yatırımcıların piyasalara tekrar güvenmesi amaçlanmaktadır. Bu amaçla, 2010 yılı Temmuz ayında Komisyon, AB genelinde etkin bir şekilde yatırımcıların korunması amacıyla mevduat garantisi programları ile ilgili düzenlemelerin gözden geçirilmesini önermiştir. (Europa, 2010b)

Ülkelerde çıkan krizlerin diğer ülkeleri de etkilemeden çözülmesi amacı ile Ödemeler Dengesi Fonu, Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması, Avrupa Finansal İstikrar Fonu ve Avrupa İstikrar Mekanizması kurulmuştur. Ödemeler Dengesi Fonu, Euro Bölgesi dışında kalan 10 AB üyesi ülkenin ödemeler dengesinde yaşayabilecekleri potansiyel sorunlarda ve buna bağlı olarak gerçekleşebilecek dış finansman güçlüklerinde devreye girmek için kurulmuştur. Mali sorunlarla karşılaşan tüm AB üye devletlerine finansal destek sağlamak

amacıyla Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması 2010 yılının mayıs ayında kurulmuştur. Komisyon mali sorunu olan ülke için, AB adına piyasalardan kredi temin etmekte ve ilgili ülkeye vermektedir. Verilen krediler AB Bütçesi tarafından garanti altına alınmıştır. Krediden faydalanan ülkelerin, AB Sayıştay'ı ve Avrupa Yolsuzlukla Mücadele Ofisi (OLAF) tarafından kredinin kullanımına ilişkin olarak kontrol ve denetimi yapılır. Bu mekanizma 2013 yılının haziran ayında yerini Avrupa İstikrar Mekanizması'na bırakacaktır.

Avrupa Finansal İstikrar Fonu Euro bölgesi ülkelerine geçici mali destek sağlamak amacıyla limited şirket şeklinde kurulmuştur. Fon kaynağını Euro bölgesi ülkelerin garanti altına alıp sattığı tahvillerden sağlamaktır. Bu Fon da yerini 2013 yılında Avrupa İstikrar Mekanizması'na bırakacaktır.

Avrupa İstikrar Mekanizması, 2013 yılında faaliyete başlayacak Euro Bölgesine dahil olan üye ülkeler arasında imzalanacak bir anlaşmayla kurulacak olan hükümetlerarası bir organizasyondur. Katkı oranları ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. (ABGS, 2011)

AB'nin genel düzenlemeleri dışında üye ülkelerden İngiltere ve Almanya'nın piyasalarındaki düzenlemeler ve farklılıklar ayrıca incelenmiştir.

### **3.1.2.1 İngiltere Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

İngiltere 1973 yılında AB'ye katılmıştır. İngiltere'de 1979 yılına kadar para piyasasında yer almak isteyen bankaların faaliyet iznini gösteren belgeleri alma zorunluluğu bulunmamakta ve bankacılık sisteminin kontrolü de etkin bir şekilde yapılmamaktadır. Bu durum banka sayısının hızla artmasına neden olmuştur. Kontrolsüz bir şekilde gelişen piyasada sonuç olarak ciddi bir bankacılık krizi yaşanmıştır. Krizin kontrol altına alınabilmesi amacıyla çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

1979 yılında krizin nedenleriyle ilgili düzenlemelerin de yer aldığı 1979 Bankalar Kanunu yayımlanmıştır. Bu kanun ile merkez bankasının denetim yetkileri genişletilmiştir. Bankalara lisans verme yetkisi de merkez bankasına verilmiştir. Bankanın mevduat toplama yetkisi alabilmesi için en az 1.000.000 Pound tutarında net aktifi olması gerekmektedir. 1982 yılında, temeli 1979 Bankalar Kanunu ile atılan tüzel kişi niteliğinde Mevduatı Koruma Kurulu (Deposit Protection Board- DPB) kurulmuştur. Kurul'un piyasa ile ilgili düzenleme ve denetleme yetkisi olmayıp sadece bankaların mali durumlarında sıkıntı oluştuğunda müdahale etmektedir. Bu Kurul'a İngiltere'de kurulan her bir bankanın üye olması zorunludur. (Dökdök, 2002: 30)

Kurul mevduatı koruma sistemi için sabit prim sistemi uygulamaktadır. Kurul'un yaptığı düzenlemelere göre tüm bankaların sadece İngiliz Sterlin'inde olan mevduatları sigortalanmakta (yabancı bankaların İngiltere'deki şubelerindeki mevduatlar istisna edilmekte) ve yatırımcıların mevduatlarını yatıracakları bankayı dikkatle seçmeleri için her bir yatırımcının 20.000 Sterlin'lik mevduatının yalnızca % 75'i sigorta kapsamına alınmaktadır.

DPB 2000 yılında yürürlüğe giren Finansal Hizmetler ve Piyasalar Yasası ile Mali Hizmetler Tazmin Programı'na (Financial Services Compensation Scheme-FSCS) devredilmiştir. Kurulduğu tarihten itibaren yaptığı çalışmalarla FSCS İngiliz para piyasasında etkinliğini artırmıştır ve üye sayısı da hızla artış göstermiştir. (Efdi, 2006: 189-192)

İngiltere'de bankacılık sektörünün gözetim ve denetimi 1987 yılından 1998 yılına kadar İngiltere Merkez Bankası tarafından yapılmıştır. 1998 yılında Yeni Merkez Bankası Kanunu'nun yürürlüğe girmesi ile bankacılık sektörünün gözetim ve denetimi 1997 yılında kurulan Mali Hizmetler Kurumu- FSA'a tarafından yapılmaya başlanmıştır. (Raes, 2002: 50)

FSA, mali hizmetleri ve mali piyasaları düzenlemek amacı ile kurulmuştur. Operasyonel açıdan bağımsız olan bu birim düzenlediği

işletmelerden aldığı primlerle bütçesini oluşturmaktadır. FSA bankacılık, sigorta ve sermaye piyasası sektörlerini aynı çatı altında düzenlemekle görevlendirilmiştir. 1998 yılında bankacılık sektörünün denetim ve gözetim görevini alan FSA, izleyen yıllarda sermaye piyasalarının denetimi görevini de üstlenmiştir. Bu sürecin son aşamaları da 2004 yılında mortgage ve sigorta sektörünün FSA'nın yetki alanına girmesiyle tamamlanmıştır. FSA, yetkilerini 2000 yılında yürürlüğe giren Mali Hizmetler ve Piyasalar Kanunu'ndan almaktadır. FSA'nın sorumluluğu Hazine Bakanları üzerinden Parlamento'ya karşıdır. (Balseven, 2009: 175-195)

ABD'de 2007 yılında başlayan mortgage krizi sonrasında 2009 yılında Bankacılık Kanunu'nda özellikle denetimle ilgili çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. FSA, bankacılık sektörünün başarısızlık olasılığını azaltmak için artırılmış denetim faaliyetleri uygulamasına geçmeyi planlamıştır. Risk odaklı denetim faaliyetlerinin artırılmasına karar verilmiştir. FSA, bankaların risklerini oluşturan eksikliklerini belirlemekte ve bu yönleri ile piyasada tehlike arz edenler FSA tarafından yoğunlaştırılmış denetim programı ile denetlenmektedir. Denetim faaliyetlerinin artırılması için elemanı sayısının, istenen bilgilerin ve dönemlerinin artırılmasından bahsedilmektedir. Denetim faaliyetlerine bağlı raporlama daha da önemli hal gelmiştir. Yatırımcıların iflas eden bankalardan alacaklarını alma zamanı hakkında FSCS bir bankanın kapanmasını takip eden 1 hafta içinde tazminat ödemelerinin yapılması planlanmıştır. (Demir, Karabıyık, Karakoyunlu, 2009: 75)

### **3.1.2.2 Almanya Para Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Almanya AB'nin kurucu ülkeleri arasındadır. Almanya'daki bankalar birbirinden farklı özelliklere sahip olmalarına rağmen bütün bankacılık işlemlerini kendi kurumları içinde yapabilmektedirler. Bu özelliğe 'ulusal bankaların

üstünlüğü özelliği' denilmektedir ve bu özellikle bu ülkedeki bankalar diğer gelişmiş ülkelerdeki bankalardan ayrılmaktadır. (Balak ve Seymen, 1996: 75)

Almanya'da bankacılık sistemi tasarruf bankaları, ticari bankalar ve kredi kooperatiflerinden oluşmaktadır. 22 Nisan 2002 tarihine kadar her banka türü için de üç ayrı sigorta fonu bulunmaktadır. Tasarruf bankalarının mevduatlarını korumak için 1966 yılında Tasarruf Bankaları Güvenlik Fonu kurulmuştur. Bu Fon yatırımcıları koruma görevini yerine getirirken aynı zamanda iflas eden bankaları sisteme yeniden kazandırmak görevini de üstlenmiştir. Bu fona ülkenin önde gelen 4 büyük bankasının da üye olması fonun önemini artırmaktadır. Ticari bankalara yatırılan mevduatları 1966 yılında kurulan Mevduat Güvenlik Fonu korumaktadır. Bu fon 20.000 Marka kadar olan tüm mevduatları sigorta kapsamına alıyordu. Kredi kooperatiflerinin mevduatlarını ise Kredi Kooperatifleri Planı koruyordu. Bu fon üye bankaları yalnız nakit sıkışıklığına düşüklerinde destekliyordu. (Binder, 2004)

Almanya'da 1978 yılından 1994 yılına kadar 'Gönüllü Koruma Sistemi' uygulanmıştır. Alman Bankalar Birliği Mevduat Koruma Fonu olarak adlandırılan bu sistem, bankaların sermayesinin %30'luk kısmını koruma altına almaktadır. Alman bankalarının sermayelerinin çok yüksek olduğu dikkate alındığı zaman bankalara çok yüksek oranda koruma sağlandığı görülmektedir. Alman Mevduat Sigorta Sistemi, kurumsal koruma ile mevduatın ve yatırımcının korunması olmak üzere iki başlık altında incelenebilir. Kurumsal korumada, kamu ticari bankaları ve birikim bankaları dikkate alınmaktadır. Mevduatın ve yatırımcının korunmasında ise özel bankalar ve gene birikim bankaları ele alınmaktadır. Alman mevduat sistemi, bankaların sıkı bir şekilde kontrol edilmesi ve bu piyasadaki yolsuzlukların önlenmesi ile başarılı bir sistem haline gelmiştir.

1998 yılında eski gönüllü sistem kalmak şartıyla Almanya'da, AB'nin mevduat garanti sistemlerine ilişkin 94/19/EC sayılı konsey direktifine uygun olarak zorunlu sistem uygulanmaya başlanmıştır. Bu sisteme göre, koruma sınırları 20.000 ECU ve mevduatın %90'ı tutarında oluşturulmuştur. 22 Nisan



2002 tarihinde Alman Finansal Denetim Otoritesi–BaFin kurulmuştur. (BaFin, 2010)

BaFin kurulmadan önce ülkede bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası farklı kurumlar tarafından düzenlenmektedir. BaFin federal düzenlemelere bağlı olup, Federal Maliye Bakanlığı denetiminde hizmet vermektedir. BaFin'in amacı, bütün piyasaları bir çatı altında düzenleyerek piyasaların etkinliğini artırmaktır. Piyasaların etkinliği artırılırken aynı zamanda 'aynı riskler için aynı kuralların uygulanması' da amaçlanmıştır. BaFin, hem denetimi altındaki kurumların sermaye yapısını hem de yatırımcı güvenliğini korumak adına piyasayı denetlemekle yükümlüdür. Bankalar BaFin'in yanında Alman Merkez Bankası Bundesbank tarafından da denetlenmektedir. (Fıkrkoca, 2005: 10)

Federal Maliye Bakanlığı'nın altında bağımsız bir otorite olarak yer alan BaFin'de her bir sektör için ayrı ayrı daire oluşturulmuştur. Bankacılık sektörüyle ilgili olan daire bu sektörle ilgili düzenlemeleri yapmak, denetlemek ve önlem almakla yükümlüdür. BaFin kurulduğunda bankacılık, mali piyasa ve sigortacılıkla ilgili kanunlarda değişiklik yapılmamıştır. Sadece yatırımcının korunması gibi konular tüm piyasaları içine alan bölümler tarafından izlenmektedir. Bu amaçla kendine üye olan bankaları kontrol etmektedir. BaFin, bankaların risk durumuyla ilgili bir sistem kurmak için çalışmalar yapmıştır ve 2002 yılını takip eden yıllarda da sistemi geliştirilmeye devam etmiştir.

Almanyada'ki tüketiciyi koruma kanununun diğer ülkelerdeki düzenlemelerden en önemli farkı, Alman Tüketici Kanunu'nda yer alan sözleşmeye dayalı yükümlülüklerinden belirli bir süre içinde tek taraflı olarak dönebilme olanağı tanıyan "Cayma hakkı"dır. Bu hak, özellikle para piyasasında yatırımcıya yüksek maliyetlerden korunması konusunda önemli ayrıcalık tanımaktadır. (Balak ve Seymen, 1996: 75)

### 3.1.3 Basel Uygulamaları

Avrupa ülkeleri arasında uluslararası ödemeleri düzenlemek için Avrupa Merkez Bankaları'nın bankası olarak 1930 yılında 17 üyesi olan Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) kurulmuştur. BIS'te Belçika, Fransa, Almanya, İtalya, İngiltere Merkez Bankaları Başkanları ve ABD Merkez Bankaları Kurulu Başkanı'ndan oluşan 6 temel üye ve bu üyelerin kendi ülkelerinden seçecekleri 6 ek üyenin yanı sıra, 5 tane de seçimle iş başına gelen üyesi olarak Kanada, Japonya, Hollanda, İsveç ve İsviçre bulunmaktadır. (Arslan, 2007: 49-66 )

1970 yılında sabit döviz kuru sisteminin bırakılması ve 1974 yılında yaşanan Petrol Krizi'nin etkilerinin azaltılması mali piyasaların yapısının güçlendirilmesi için, 1974 yılında BIS'in bünyesinde Basel Bankacılık Denetim Komitesi oluşturulmuştur. Bu komitenin amacı, bankacılık sektöründe uluslararası alanda geçerli olacak düzenlemeler yaparak standartları belirlemektir. Bu Komite'nin bankacılık sektörüyle ilgili yaptığı çalışmalar yönlendirici tavsiye niteliğindedir ve dünya genelinde kabul görmektedir. Kanun gibi uygulama zorunluluğu olmasa da bu düzenlemeleri uygulamayan ülkeler uluslararası alanda güvenli görülmediğinden riskleri artmakta ve dışlanmaktadır. (Atiker, 2005: 1)

Türkiye'de para piyasası konusunda daha önce ele alındığı gibi, bankaların ayırması gereken asgari sermaye oranının hesaplanmasını ele alan Basel I Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı 1988 yılında yayınlanmıştır. Bu düzenlemede riskli aktifler için ayrılacak asgari sermaye oranı da % 8 olarak belirlenmiştir. Bu uzlaşının getirmeyi amaçladığı hedefler arasında, finansal kurumların maruz kaldıkları risk oranında sermaye bulundurmaları hedefi vardır. Hali hazırda ulusal bankalar dahil olmak üzere 100'den fazla ülkede Basel I uygulanmaktadır. (Taşçı, 2007: 1)

Basel I Uzlaşısı yayınlandığı andan itibaren yeterli risk analizi yapılamadığı gibi nedenlerle eleştirilmeye başlamıştır. Bu nedenle bu Uzlaşısı risk ve yönetim gibi konularda geliştirilerek Basel II Uzlaşısı ortaya çıkmıştır. Basel I'e kıyasla sermaye yeterliliği hesaplamalarında oldukça köklü değişiklikler getiren Basel II Uzlaşısının son hali 2004 yılında yayımlanmıştır. Alım satım faaliyetleri ve çifte temerrüt etkilerine ilişkin konular ile 2005 yılında güncellenmiş ve kapsamlı versiyonu ise Haziran 2006'da yayımlanmıştır. Basel-II'nin asıl amacı, sermaye gereklerini banka aktiflerinin gerçek risklerine karşı daha duyarlı hale getirmektir. Bu yaklaşım, temel olarak üç yapısal bloktan oluşmaktadır. Bunların ilki, asgari sermaye yükümlülüğünün hesaplanmasıdır. İkincisi, sermaye yeterliliğinin banka ve denetim otoritesi tarafından değerlendirilmesidir (denetimsel inceleme). Üçüncüsü ise bankaların kamuya açıklayacakları bilgiler ve piyasa disiplindir. (Babuşcu, 2005: 263)

Basel II'yi Basel I'den ayıran önemli özelliklerden biri de kuşkusuz banka sermayesi ile üstlenilen riskler arasında kurulan ilişkidir. Basel I' de sadece kredi riski varken Basel II'de buna piyasa riskleri ve operasyonel riskler de dahil edilmiştir. Basel II'de piyasa riskleri karşılığında tutulması gereken sermayenin ölçülmesine ilişkin yöntem kısmen değişmiş, kredi riskinde ise yeni ölçüm yöntemleri geliştirilmiştir. Bu yaklaşımda da kredi, piyasa ve operasyonel risklere karşılık asgari %8 oranında sermaye gerektiği öngörülmüştür. (Atiker, 2005: 41)

Basel II uygulaması ile risk tek odaklı olmaktan çıkıp çok odaklı olmuştur. Banka ticari kredi verirken bile kredi vereceği kuruluşa ait uygun kategoriye seçmek zorundadır. Kredinin verilip verilmeyeceği ve kredinin maliyeti derecelendirme kuruluşlarının verdiği not dikkate alınarak tespit edilecektir. Uzlaşısı içerisinde hesaplamaların ayrıntılı olarak nasıl yapılacağı açıklanmış ve aynı zamanda kamuya nasıl açıklanacağı da belirtilmiştir. Basel II uygulamaları gelişmiş ülkelerde mevzuata dönüşmüştür. Bu uygulama bankalardan daha çok kredi alacak işletmeleri etkilemektedir. (Arslan, 2007: 53)

2008 yılında ABD’de başlayan bankacılık krizinin diğer ülkelere de yayılması Basel II Uzlaşısı’nın eksik yönleri olduğunu göstermiştir. Bu eksiklikleri gidermek amacıyla Basel III çalışmaları yapılmıştır. 12 Eylül 2010 tarihinde yapılan yeni düzenlemeler Basel Komitesi tarafından kamuoyuna bildirilmiştir. Basel III yeni bir uygulama olmayıp Basel II’nin eksikliklerini giderici ek düzenlemelerdir. Bu uygulamayla bankacılık sektöründe şeffaflığın, kamuyu bilgilendirme düzeyinin, kurumsal yönetim ve risk yönetimi etkinliğinin ve krizlere karşı sağlamlığın artırılması hedeflenmektedir. Bankaları ödeme güçlüğüne karşı koruyan en önemli unsur sermayedir. Bu düzenlemelerde asıl önem verilen nokta bankaların bulundurmaları gereken riske odaklı sermayedir.

G-10 Ülkeleri Merkez Bankaları ve Denetim Otoriteleri Başkanları (GHOS-Governors and Heads of Supervision) Grubu toplantısında, Basel III uygulamasına yerel otoritelerce 1 Ocak 2013’ten itibaren geçilmesi kararı alınmıştır. GHOS, sayısal asgari şartların 1 Ocak 2013’te başlayan iki yıllık bir süreçte ve sermayeden düşme ve sermaye tamponları konularının ise 1 Ocak 2014’ten en son 1 Ocak 2019’a kadar uygulanacağını bildirmiştir. Aynı toplantıda, ABD federal bankacılık otoriteleri GHOS’un ve Basel Komitesi’nin uluslararası faaliyet gösteren bankaların sermaye yapılarını güçlendirmek amaçlı çalışmalarını desteklediğini bildirmiştir. BIS de bu toplantının ardından bu uygulamayı onaylayan bir açıklamada bulunmuştur. (BDDK, 2010: 5-10)

### **3.1.4 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması**

Türkiye’de para piyasasında Hazine Müsteşarlığı (HM), TCMB, SPK, TMSF ve BDDK düzenleyici kuruluş olarak yer almaktadır. HM, para piyasasını devlet adına izlemekte ve denetlemektedir. TCMB’nin bu piyasada dolaylı yoldan etkisi olmaktadır. TCMB zorunlu karşılık oranları ve açık piyasa işlemleri ile bu piyasada yer alan bankaların maliyetlerini ve kredi verme potansiyelini

etkilemektedir. Bankaların sermaye piyasasında yaptıkları aracılık faaliyetleri SPK tarafından düzenlenmektedir. TKBB ve TBB piyasa hakkında tavsiye niteliğinde açıklama yapmaktadır. Piyasadaki en yetkili kuruluş BDDK'dır. Piyasayla ilgili düzenleme, denetleme ve karar merci konumundadır.

ABD'de hem federal hem de eyalet bazında düzenleme yapıldığı için sistem içinde çok fazla düzenleyici kuruluş bulunmaktadır. Bu kurumlar içinde en yetkili kuruluş FED'dir.

İngiltere'de 1997 yılında kurulan FSA bu piyasada tek düzenleyici otoritedir. FSA'nın tüm piyasalarda yetkili olması 2004 yılında mortgage ve sigorta sektörünün de yetki alanına girmesiyle tamamlanmıştır. Almanya'da para piyasası 2002 yılında kurulan BaFin ve Alman Merkez Bankası tarafından denetlenmektedir. BaFin içinde bankacılık sektörüyle ilgilenen daire BaFin adına bu piyasayı düzenlemek, denetlemek ve önlem almakla yetkilidir.

Para piyasasında ülkemizde yatırımcıyı aracı kurumların mali yapısındaki risklere karşı korumak amacıyla Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu kurulmuştur. Bu fon bağımsız bir kurumdur. TMSF ödemesini 3 ay içinde yapmaktadır. Mali durumları kötüleşen bankaların gözetim ile denetimini BDDK yapmakta ve denetimler sonucunda alınması gereken tedbirleri TMSF almaktadır. 2011 Mart ayı itibariyle 2004 yılında garanti kapsamındaki mevduat olarak belirlenen banka başına 50.000TL geçerliliğini sürdürmektedir.

ABD'de FDIC 1933 yılında kurulmuştur. Bankalar bu kuruma risk dağılımları ve sermaye yeterliliği durumlarına göre prim ödemektedirler. ABD'de uygulanan mevduat sigortası limiti 25.000\$'dır. Vadesiz mevduatlar sınırsız koruma altındadır.

AB para piyasasında mevduat garanti seviyesi 20.000 Euro olarak belirlenmiştir. İngiltere'de mevduat sigorta fonu FSCS tarafından yönetilmektedir. Mevduatlara uygulanan güvence tutarı 50.000 Pound'dur.

Yatırımcılara sigorta kapsamındaki tutar bir hafta içinde ödenmeye başlanmaktadır. Almanya'da mevduatlar 20.000 Euro'ya kadar ve mevduatın %90'ını tutarında güvence altına alınmaktadır.

Yatırımcıların korunması için yapılan bir başka düzenleme ise kredi verilecek müşterilerin kredibilitesinin ölçülmesi ve kredibilitesine göre kredi verilmesidir. Müşteri bazındaki bu bilgiler tüm sektörde paylaşılmakta böylece maliyetler azaltılmaktadır.

ABD'de bankaların kredi verirken herkese eşit davranması gerekmektedir ve bir kredi red ediliyorsa nedeni karşı tarafa bildirilmek zorundadır. Ayrıca müşterinin kredibilitesi hakkında araştırma yapan bağımsız Kredi büroları bulunmaktadır.

AB'de kredi ile ilgili koşullar standartlaştırılmıştır. Bu piyasada kredi verecek kuruluşların en az 5.000.000 Euro sermayeleri olmak zorundadır. Kredi kurumlarına ait risklerin tavan oranları belirlenmiştir. Almanya'da yatırımcıya yapılan sözleşmeden belli bir süre içinde 'Cayma Hakkı' tanınmaktadır.

Türkiye'de bu piyasada BDDK'dan bilgi alınmak istendiğinde, bilgi edinme formları ile internet üzerinden, faksla, posta yoluyla ve yazılı başvuru yapılabilmektedir. Şikayetler sadece bankanın adresine yazılı olarak başvurulursa dikkate alınmaktadır. Hukuk işleri, BDDK tarafından yatırımcı şikayetlerinin dikkate alınması ve çözümlenmesi konularında faaliyetlerde bulunmaktadır. Ayrıca BDDK ile ilgili işlemlerde BDDK tarafından veya BDDK'ya karşı davalar açılan davalarla ilgilenmektedir. Ayrıca yatırımcı yargı yoluna da başvurabilmektedir.

İngiltere'de yatırımcıların piyasada karşılaştıkları sorunlar Ombudsman Sistemi içinde çözümlenmektedir. Bu sistem düzenleyici otoriteden bağımsızdır. Ayrıca diğer ülkelerde bu piyasadaki bağımsız denetim yapan kuruluşları denetleyen Kamu Gözetim Sistemi bulunmaktadır.

Yatırımcının bilinçlendirilmesi piyasada korunması konusunda önemli bir faktördür. Türkiye’de yatırımcılar piyasayla ilgili almak istedikleri bilgilere ilgili düzenleyici otoritenin web sitesinden ulaşabilmektedir. Bu bilgiler yayımlanırken orta düzey eğitilmiş yatırımcı dikkate alınmıştır.

Diğer ülkelerde yetkili otoritelerin web sitesinde yatırımcıya yararlı olabilecek bilgilerin yatırımcıların farklı eğitim düzeyleri dikkate alınarak daha basit anlatımları da verilmektedir.

Uluslararası işlemlerin giderek artması ve bir ülkenin para piyasasındaki olumsuzluğun bütün piyasaları etkiliyor olması ülkeleri ortak davranmaya zorlamaktadır. Bankacılık sektöründeki uluslararası standartları geliştirmek amacıyla çalışmamızda da yer alan Amerika, İngiltere ve Almanya’nın da içinde bulunduğu ‘Basel Bankacılık Denetim Komitesi’ kurulmuştur. Finansal kurumların yatırımcılar ve piyasa açısından en önemli riski yeterli sermaye seviyelerinin bulunmamasıdır. 1988 yılında yayınlanan Basel I Uzlaşısı %8’lik asgari sermaye oranını öngörmekteydi.

Bu Uzlaşma Türkiye’de dahil olmak üzere 100’den fazla ülkede uygulanmaktadır. 2006 yılında risk ve yönetim konusunda Basel I geliştirilerek Basel II Uzlaşması yayımlanmıştır. 2008 yılında ABD’ de çıkan kriz son Uzlaşma’nında geliştirilmesi gerektiğini göstermiştir. 2010 yılında Basel III Uzlaşması yayımlanmıştır. 2013 yılından itibaren son Uzlaşma uygulanmaya başlanacaktır. Bütün bu çalışmaların amacı bankacılık sektörünün mali yapısını sağlamlaştırarak yeni krizlerin önlenmesi ve yatırımcının korunmasıdır.

### **3. 2 SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Sermaye piyasası ile ilgili olarak sırasıyla ABD, AB, İngiltere ve Almanya piyasaları incelenecek ve Türkiye Sermaye Piyasası düzenlemeleri ile karşılaştırılacaktır.

#### **3.2.1 A.B.D. Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

A.B.D. Sermaye Piyasası'nda 1929 krizi sonrası yapılan ilk kanuni düzenleme 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Kanunu'dur. Halka satışa sunulan menkul kıymetler ve bunları ihraç eden şirketlerle ilgili finansal ve diğer bilgilerin yatırımcılara açıklanmasını sağlamak ile menkul kıymetlerin ihracı ve satışında yanlış, yanıltıcı ve hileli işlemleri yasaklamak amaçlarını taşıyan bu kanun menkul kıymet ihracına ait düzenlemeleri yapmak için çıkartılmıştır. Bu kanunla gizlilik kuralından kamuyu aydınlatma ilkesine geçiş yapılmıştır ve menkul kıymetlerini halka arz etmek isteyen şirket ve diğer kişiler öncelikle istenen bilgileri içeren tescil beyannamesini doldurup Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'na sunmak zorunda kalmışlardır. Menkul kıymetlerin kayda alınması, izahnamenin düzenlenmesi, izahnamede yatırımcıları bilinçlendirmek amacıyla açıklanmış bilgilerin yanlış ve yanıltıcı olması durumunda uygulanacak para ve hapis cezaları gibi konular kanunun içeriğini oluşturmaktadır. (Cheeseman, 2005: 395)

Menkul kıymet ihraççılarının yatırımcılara tam ve doğru bilgi verme zorunluluğu açısından bilgileri Komisyon tarafından incelenmektedir. Eğer eksik veya hatalı bilgi varsa Komisyon bunun düzeltilmesi veya tamamlanmasını isteme hakkına sahiptir. Komisyon risk-getiri analizini yatırımcının yerine



yapamaz. Bu analizi yatırımcı kendisi yapar. Komisyon sadece bilgilerin tam ve doğru olduğunu kontrol eder. (Bloomenthal, 1977: 5)

İhraççı tarafından verilen izahnamedeki bilgiler yanlış, eksik ve yanıltıcı olması durumunda Komisyon menkul kıymet ihracını durdurma yetkisine sahiptir. Bilerek ve isteyerek yanıltıcı bilgilerin verildiği kayda alma işlemleri sırasında tespit edildiğinde, bu konuda sorumlu olanlar hakkında işlem yapılmaktadır. Kamuya açıklanan bilgilerin yanlış, eksik ve yanıltıcı olduğunun ve bazı hususların saklandığının saptanması halinde, yatırımcıların uğradıkları zararlardan dolayı menkul kıymeti ihraç eden ortaklık, yöneticileri, denetçileri, halka arza aracılık eden aracı kuruluşlar, mali tabloların denetimini yapan bağımsız denetim kuruluşları ve Komisyon'a verilen kayıt beyanının altında imzası bulunanlar sorumlu tutulmaktadır. (Karababa, 2001: 56)

Bu kanun, kamuya açıklanan bilgileri doğru olduktan sonra mali durumu iyi olmayan şirketlerin bile halka arzına izin vermesi nedeniyle eleştirilmiş ve "Çürük Yumurtalar Kanunu" olarak adlandırılmıştır. (Küçüksözen, 1999: 27)

Bankacılık sektörünün sermaye piyasasında sahip olduğu rolle bu piyasaya zarar vermesi sonucunda çıkarılan 1933 Bankacılık Kanunu'nun Glass-Steagall Kanunu olarak bilinen dört bölümünde artık bankaların kendi nam ve hesabına menkul kıymet alım satımı yapamayacakları gibi hiçbir şekilde menkul kıymetlerin ihracı işlemlerinde yer alamayacakları düzenlemesi getirilmiştir. Bankalar bu piyasada sadece aracı faaliyetinde bulunabileceklerdir. (Kidwell and Peterson, 1992: 344-345)

Devlet bonoları, yerel yönetimlerin çıkarmış oldukları menkul kıymetler ve menkul kıymetlerin tahsisli satışı işlemleri dışında, bu kanun ile yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunan şahıslar ve kurumların aynı zamanda ticari bankacılık faaliyetlerinde bulunamayacakları karara bağlanmıştır. Bankalar ticari bankacılık faaliyetleri ve sermaye piyasası faaliyetlerinden birini seçmek zorunda kalmışlardır. (Saunders and Cornetto, 2001: 407)

1933 Menkul Kıymetler Kanunu sadece halka arzla yani birincil piyasa ile ilgili düzenlemeler yapmakta ve ikincil piyasayı ihmal etmektedir. İkincil piyasayla ilgili olarak 1934 Tarihli Menkul Kıymetlerin Alım Satımı Kanunu çıkarılmıştır. 1933 yılındaki kanunla birincil piyasa için kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenirken 1934 yılında çıkarılan bu kanunla ikincil piyasa için de kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenmiştir. Bu kanunun amacı ikincil piyasadaki gerekli düzenlemeleri yaparak yatırımcının korunmasını sağlamaktır. Bu kanunla aynı zamanda menkul kıymetler ve sermaye piyasaları ile ilgili kanunları düzenlemekle görevli bağımsız kuruluş olan Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu (SEC) kanunlaşmıştır. (Küçüksözen, 1999: 30-31)

Sermaye piyasasında işlem görecekt her türlü menkul kıymet için SEC'e başvurulması ve bu kurum tarafından istenen bilgilerin doldurulması gerekmektedir. Bu kanunda, yatırımcıların doğru bir şekilde bilgilendirilmesi ve korunması amacıyla, menkul kıymetlerini halka satmak isteyen şirketlerin başvuruları kabul edildikten sonra kayıt sırasında verilen bilgileri güncellemek üzere yıllık ve üçer aylık dönemlerle bağımsız dış denetim şirketleri tarafından denetlenmiş mali tablolarını SEC ve diğer yetkili kuruluşlara gönderme zorunluluğu getirilmiştir. Mali tablolarda yanıltıcı, yanlış, eksik bilgiler varsa ve yatırımcı bu nedenle zarara uğramışsa zararın tazmini öngörülmekte ve ilgili menkul kıymetin işlem sırası kapatılmaktadır. (Bodie, v.d., 2001: 72)

1939 yılında organize olmayan piyasaları düzenlemek için ulusal menkul kıymetler birliklerinin oluşturulması amacıyla kurulmuş olan ABD Aracı Kuruluşlar Birliği'nin (NASD) hukuki esasları bu kanuna dayanmaktadır. (Melicher and Welshans, 1992: 307)

Bu kanunla aracı kuruluşlara, bulundurmaları gereken minimum likid varlık standartlarından oluşan 'net sermaye kuralı' getirilmiştir. Böylece kuruluş ödeme güçlüğüne düşse bile elinde bulunduracağı likid varlıklar sayesinde yatırımcılara ödeme yapabilecektir. (Kılıç, 1997: 35)

1940 yılında çıkarılan Yatırım Şirketleri Kanunu ile yatırım şirketlerinin türleri belirtilmiş, 100 ve daha fazla ortağa sahip olan bu şirketlerin SEC'e kayıt zorunluluğu getirilmiştir. Bu konuda yatırımcının korunmasına önem veren bu kanun, yatırım şirketleri ve bu şirketlerin faaliyetleri ile ilgili bilgilerin yatırımcılara sunulmasını amaçlamıştır. (Kidwell and Peterson, 1992: 353-354)

1948 yılında içerden öğrenenlerle ilgili düzenlemelere 'kamuya açıkla ya da işlem yapmaktan sakın' prensibi eklenmiştir. Menkul kıymetin değerini etkileyebilecek bilgilere sahip olabilecek konumdaki kişiler ya bu bilgileri tüm kamuya paylaşacak ya da tavsiyede bulunmaktan kaçınacaktır. Daha sonra alınan kararlarla bu prensibin uygulama alanı yatırım uzmanları ve ikincil öğrenenler eklenerek genişletilmiştir.

Mali sıkıntıya düşen aracı kurumda hesabı olan yatırımcıların zararlarını belli ölçüde karşılamak amacıyla 1970 Tarihli Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kanunu (SIPA) çıkarılmıştır. Yatırımcı varlıklarının korunması bakımından bu kanun önemli kararlar içermektedir. Bu Kanun'la, yatırımcıların aracı kurum risklerine karşı varlıklarını koruyan, sigortalayan ve devlet desteği ile üye kuruluşlardan topladığı aidatlarla bir fon oluşturan, müşteri alacaklarını bu fondan karşılayan Menkul Kıymet Yatırımcılarını Koruma Kurumu (SIPC) kurulmuştur. (Bodie, v.d., 2001: 72)

Bu Kanun'la, 1934 yılındaki Kanun düzenlemeleri nedeniyle SEC'e kayıtlı olan tüm aracı kurum ve komisyoncularına SIPC'e de üye olmak zorunluluğu getirilmiştir. Her yatırımcı varlığının, 100.000 \$'ı nakit olmak üzere, 500.000\$'a kadar olan kısmı koruma kapsamına alınmıştır. Menkul kıymetlerin değerindeki düşüş veya genel finansal durumdaki kötüleşmeden kaynaklanan zararlar Kanun'un koruma kapsamı dışındadır. SIPC tarafından yapılan tasfiyelerde yatırımcılar paralarını bir aydan üç aya kadar bir süre içinde geri alma imkanına sahip olurlar. (Kohn, 1994: 483)

1974 yılında Vadeli Emtia Alım Satımı Komisyonu (CFTC) kuruldu. CFTC opsiyon ve vadeli işlemler piyasaları ile Forex piyasalarının denetlenmesinden sorumludur ve yetkilerini bağımsız olarak kullanır. Bu piyasalarda yer alan her kurum ve birey CFTC bünyesinde kayıt olmak zorundadır. CFTC, borsada hangi vadeli işlem ve opsiyon sözleşmesinin işlem göreceğine karar verir, manipülasyonu ve gereğinden fazla spekülasyonu önlemek için pozisyon limitleri belirler. Gerekli hallerde idari cezalar verebilir, işlem yapma yetkilerini kaldırabilir (geçici işlem yetkisi kaldırmada süre maksimum 6 aydır), işlem yetkisi tamamen iptal edilebilir, 100.000 \$'a kadar idari para cezası verebilir. CFTC komisyonundakilerin veya çalışanlarının vadeli işlem veya opsiyon sözleşmelerinde işlem yapması ağır ceza gerektiren bir suçtur.

Bu piyasadaki aracı kurumlar, satış temsilcileri, fon yöneticileri kamuya ilişki içinde bulunduğu platformlarda vadeli işlemler ve opsiyon borsasıyla ilgili detaylı bir Risk Bildirim Açıklaması sunmak zorundadır. Yatırımcıların varlıkları aracı kurumun varlıklarından ayrı tutularak, aracı kurumun mali güçlüğü düşmesi durumunda yatırımcıların varlıklarının kullanılması engellenmektedir. Hesap açılırken müşterinin gelir durumu, risk ve getiri tercihleri araştırılarak “müşteriyi tanıma kuralı” yerine getirilir. Yatırımcıların risk bildirim açıklamasını okumaları ve ilgili açıklamayı, açıklamadaki koşulları bildiklerini ve kabul ettiklerini gösterecek şekilde imzalayarak aracı kuruma teslim etmeleri zorunludur. (7/9/2000 tarihli 24163 sayılı Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ)

CFTC'ye bağlı olarak çalışan Ulusal Vadeli Emtia Piyasaları Birliği (NFA), CFTC düzenlemelerine uyumu gözetleyen ve denetleyen, sektördeki müşterilere hizmet veren tüm bireylerin faaliyetlerini denetleyen ve düzenleyen öz-düzenleyici kurumdur. NFA yatırımcılara ait şikayet soruşturulması ve uyuşmazlıkların çözüme kavuşturulmasına aracılık eder. (NFA, 2009)

1984 yılında çıkarılan Insider Trading (içerden öğrenenler) Yaptırım Kanunu (ITSA) SEC'e bu tür eylemde bulunan kişiler hakkında sağladıkları karın veya önledikleri zararın 3 katına kadar para cezası verme yetkisi verilmiştir. Para cezasının tavanı 100.000 \$ olarak belirlenmiştir. Ayrıca bu kanunu ihlal edenlere 10 yıla kadar hapis cezası da verilebilmektedir. 1988 yılında çıkarılan İçerden Öğrenenler ve Menkul Kıymet Dolandırıcılığı Uygulama Kanunu (ITSFEA) ile yatırımcıların yanlış bilgilendirme sonucu uğrayacakları zarara karşı korunması sağlanmıştır. Bu kanun ile aracı kurum ve çalışanlarının manipülasyon ve içerden öğrenenler ticareti suçlarını işlediklerini bildikleri halde sessiz kalırlarsa bu kişiler de para cezası ile cezalandırılacaktır. (Karababa, 2001: 58)

1990 yılında Menkul Kıymetlere İlişkin Yaptırımları Genişletme ve Küçük Hisse Senedi Reform Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu Kanun'la 1933 ve 1934 yıllarında çıkarılan kanunlarda yer alan manipülasyon niteliğinde yatırımcıları aldatma ile ilgili davranışlarla ilgili yasaklamalar genişletilmiş ve SEC'e yeni yaptırım yetkileri tanımıştır. Faaliyetleri durdurma ve para cezası bu yeni yetkilerden bazılarıdır. Ayrıca SEC'in mevzuata uygun hareket etmeyen kişi, kurum ve kuruluşlarla 'uzlaşma' veya bunların 'bağlayıcı yükümlülüklerini' kabul etme yetkisi bulunmaktadır. Bu yetki, etkin ve kapsamlı bir denetim gücüne sahip olmanın göstergesi olarak kabul edilmektedir. (Evik, 2004: 98)

2000 ve 2001 yılında ABD'de yaşanan muhasebe skandalları sonucunda bazı şirketler iflas etmiş ve bu durumdan yatırımcılar zararlı çıkmıştır. Bu gelişmeler piyasadaki bu konuyla ilgili düzenlemelerin yetersizliğini ortaya koymuştur. 25.07.2002 tarihinde, ABD muhasebe uygulamalarını ve halka açık ortaklıkların bağımsız dış denetim düzenini önemli ölçüde değiştirip geliştirmek amacıyla kısaca 'Sarbanes-Oxley Kanunu' olarak adlandırılan Halka Açık Ortaklıklar Reformu ve Yatırımcının Korunması Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun ile şirketlerin mali tablolarının denetimi konusunda önemli değişiklikler yapılmıştır. (Özkul, 2002:1-2)

Sarbanes-Oxley Kanunu SEC'e düzenlemeleri ihlal edenlerle ilgili olarak anlaşma veya konunun yargı sürecine dahil olması arasında seçim yapma yetkisi vermiştir. Bu kişiler hapis cezası almaktansa SEC'in onlara sunduğu anlaşmayı çoğunlukla kabul etmişlerdir. SEC yöneticilikten men cezasının yanında idari para cezaları da verebilmektedir. Bu para cezaları toplanarak Adalet Fonu oluşturulmaktadır ve yapılan suçun sonucunda zarara uğrayan yatırımcılara dağıtılmaktadır. Böylece yatırımcıların kayıplarının tamamı veya bir kısmı karşılanmış olmaktadır.

Bu kanun ile yatırımcıların en doğru bilgilere ulaşması sağlanarak korunması amaçlanmıştır. İşletme yöneticilerinin bu konudaki sorumlulukları artmıştır. En önemli nokta, finansal tablolarda yapılan hileleri önlemek için denetçilerin işletme yönetiminden bağımsız olmasının sağlanmasıdır. (Demirbaş ve Uyar, 2006: 42)

Denetim işlevini yerine getiren denetçilerinde denetlenmesi yatırımcılar için önemli bir konu haline gelmiştir. Sarbanes-Oxley Kanunu ile 'Kamu Gözetim Sistemi' kurulmuştur. Bu sistem, borsada işlem gören şirketlerin mali tablolarının denetim raporlarının doğru ve düzgün hazırlanıp hazırlanmadığının kontrolünü yapmak amacıyla oluşturulmuş bir sistemdir. Bu amaca uygun olarak Kamu Gözetim Kurulu (PCAOB) kurulmuştur. Bu kurul kar amacı taşımayan bağımsız bir kuruldur. Kurul içinde denetim ekipleri bulunmaktadır. ABD şirketlerine veya ABD dışında olup SEC'e kayıtlı olan halka açık şirketlere denetim hizmeti veren denetim firmaları Kurul'un sorumluluk kapsamındadır. SEC tarafından gözetime tabi tutulmaktadır ve faaliyetleri de bağımsız denetime tabidir.

Gerekli gördüğü hallerde yasal süreç başlatır. Kurul denetim firmalarını listeden çıkarma cezası verebileceği gibi her bir suça 15.000.000\$'a kadar para cezası da vermekle yetkilidir. Aynı zamanda Kurul, ileride oluşabilecek denetimle ilgili sorunları önlemek, denetimlerin kalitesini ve etkinliğini artırmak

amacıyla disiplin cezaları da verebilmektedir. Kurul cezaları verirken hız, tarafsızlık ve tamlık prensiplerine bakar. 2003 tarihinde PCAOB bir denetim rehberi hazırlamıştır. Buna göre; müşteri sayısı 100'den fazla halka açık şirketten oluşan denetim firmaları her yıl, diğerleri ise üç yılda bir denetlenecektir. PCAOB 2004 yılından itibaren risk değerlemesi de yapmaktadır. Bu amaçla Finansal Analiz ve Risk Değerlendirme Ofisi- OFARA kurulmuştur. PCAOB kendi faaliyetlerini de İç Gözetim ve Performans Güvence Ofisi- IOPA ile denetlemektedir. (Çelik, 2007: 124)

Derecelendirme kuruluşlarına ait ABD'de yapılan ilk düzenleme 1975 yılında Amerikan Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonunun bazı derecelendirme kuruluşlarını NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organizations) olarak tanımasıdır. Bu statü ile piyasada yer almak isteyen derecelendirme kuruluşlarına ait operasyonel yeterlilik ve güvenilirlik ölçütleri belirlenmiştir. Bu düzenlemede derecelendirme kuruluşlarının kasıtlı davranış dışında yaptığı kusurlardan sorumlu tutulamayacağı belirtilmektedir. Bu kuruluşlar da yaptıkları çalışmalarının sonucunda sadece düşünce belirttikleri için kanuni sorumluluk almayacaklarını belirtmektedirler. (Eren, 2010: 111-144)

Son yıllarda yaşanan mortgage krizi, Enron'un iflası gibi önemli mali olaylardan sonra 2006 yılında Kredi Derecelendirme Reformu ile ilgili kanun çıkartılmıştır. Bu düzenleme kamuya açıklanmayan bilgilerin kötüye kullanılmasını engellemek için derecelendirme kuruluşlarına politika ve usuller oluşturmayı, çıkar çatışmalarını açıklamayı ve idare etmeyi, haksız ve zorlayıcı uygulamalardan uzak durmayı zorunlu kılan kurallardan oluşmaktadır. Ayrıca NRSRO'lara kayıt olma zorunluluğu getirilmiştir.

ABD'de yatırımcıların eğitimi konusunda ilk olarak 1993 yılında SEC tarafından 'Yatırımcının Eğitimi ve Yardım Ofisi' kurulmuştur. Bu ofisle ilgili bilgiler ve yatırımcılara sunulan hizmetler SEC'in internet sitesinde Yatırımcı Bilgileri adı altında yayınlanmaktadır. Ofisin sloganı 'Yatırım Yapmadan Önce

Araştır'dır. Bu ofis yatırımcılardan gelen şikayet gibi bilgileri düzenleyerek saklamakta ve ilgili birimlere iletmektedir.

Ayrıca sahte dolandırıcılık siteleri kurularak eğitimler tarafından yatırımcılar bu konuda da eğitilmektedir. Yatırımcı eğitimi konusunda eyalet düzenleyici otoriteleri tarafından kurulan 'Yatırımcı Koruma Kuruluşu', bu konuyla ilgili 13 bölümlük bir televizyon dizisi yapmıştır.

Yatırımcı eğitimi için kaynak ayıran ve çalışma yapan bir kuruluş da NASD'dır. Bu kuruluş internet adresinde yatırımcı eğitimi ile ilgili kaynaklar bulundurmakta ve bu konuyla ilgili yapılan faaliyetleri gerek maddi gerekse teknik bilgi açısından uzmanlar aracılığı ile desteklemektedir. (Özçam, 2006:11)

### **3.2.2 Avrupa Birliği Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Avrupa Birliği'nde sermaye piyasasıyla ilgili düzenlemeler, çeşitli alt başlıklar altında yapılmıştır. Bu alt başlıklar, menkul kıymetler alanında etkin ve sağlıklı işleyen bir piyasanın temel unsurları, hizmet sunumu serbestisi, düzenleyici otoritelere yönelik kurallar, yatırımcıların korunması, sermaye piyasası suçları, sermaye piyasası kurumlarının faaliyet koşulları, şirketler için menkul kıymet ihraçları, kamuyu aydınlatma, mali tablolara ilişkin hususlar ve kolektif yatırım kuruluşlarının faaliyet esasları konularından oluşmaktadır. (Korum, 1988: 1)

Devredilebilir menkul kıymetlere ilişkin Avrupa Davranış Yasası, Avrupa Birliği sermaye piyasalarına ilişkin ilk düzenlemedir. Bu yasa önerisi 1977 tarihinde Avrupa Komisyonu tarafından kabul edilmiştir. Avrupa Birliği içerisinde sermaye piyasalarının daha uyumlu ve etkin çalışması konusunda öneri tek pazara geçiş öncesinde ilk önemli adımı oluşturmuştur.



Davranış yasası bir öneri niteliğinde olduğundan üye ülkeleri yükümlülük altına sokmamaktadır. Sadece tek pazar için ülke uygulamalarını birbirine yakınlaştırmak amacıyla yükümlülükleri düzenlemektedir. Bu yasa altı temel ve on sekiz tamamlayıcı kuraldan oluşmaktadır. Kamuyu aydınlatma, eşitlik sağlama ve çıkar çatışmalarının önlenmesine ilişkin olan kurallar bu yasanın temelini oluşturan kurallardır. (Dura, 1997: 5)

Bu ilkelere bu piyasada yapılacak işlemler, yatırımcının ulaşabilecekleri bilginin niteliği, hisse sahiplerine eşit davranılması, şirket yöneticileri ve denetçileri, aracı kurumlar ve profesyonel olarak menkul kıymet işlemi yapan kişiler manipülasyon ile ilgili düzenlemeler yer almaktadır. Bu ilkelere ek olarak suni piyasa yaratmak, fiyatı etkileyen bilginin uygun olmayan şekilde kullanılması, piyasa otoriteleri ile şirketler tarafından kamuya açıklanması gereken bilgiler, bütün yatırımcıların eşit olarak sahip olmaları gereken bilgi ve şirketin kontrolüne hukuken veya fiilen sahip durumdaki hissenin el değiştirmesi durumunda açıklanması gereken bilgi ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. (Dura,1997: 7)

10 Aralık 1985 tarih ve 85/611/EEC sayılı devredilebilir menkul kıymetlere yatırım yapan kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin Düzenleme ve idari Hükümlerin Koordinasyonu Hakkında Konsey Direktifi; bir üye ülkede faaliyet gösteren bir kolektif yatırım kuruluşunun (yatırım fonlarının) katılma belgelerinin başka bir üye ülkede güvenli bir şekilde ihraç edilmesi, üye ülkelerin bu düzenlemede belirlenen kurallar dışında başka kurallar uygulamasının engellenmesi, kolektif yatırım kuruluşlarının katılma belgelerini başka üye ülkelerde ihraç etmesi durumunda katılma belgesi sahiplerinin her türlü haklarının korunması ve katılma belgesi ile bilgilere tam ve zamanında ulaşabilmesi amacını taşımaktadır.

Açık uçlu yatırım fonu katılma belgelerini halka arz eden kolektif şirketler bu direktifin konusunu oluşturmaktadır. Bu şekilde kurulan yatırım fonları bu direktife göre, sadece tanınmış, düzenli ve açık nitelikli piyasalara kote edilmiş

ve işlem gören menkul kıymetlere yatırım yapabilirler ve herhangi bir milliyet ayrımı yapamazlar. Kollektif yatırım şirketleri direktif tarafından zorunlu hale getirilen kamuyu aydınlatma ilkesi gereği altı aylık ve yıllık mali raporlarını yayımlayarak yetkili otoriteleri ve yatırımcıları bilgilendirmek zorundadır. Avrupa Birliği'nin dışından ihraç edilmiş bir menkul kıymet için Avrupa Birliği üyesi ülkeler, "Piyasa Seçiminin Onaylanması" şartını yatırım fonu katılma belgesinin ihracı sırasında rezerv olarak koyabilir.

AB'nin 1993 yılında yayınladığı 93/22/EEC sayılı Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetleri Hakkında Direktifi, yatırım hizmetlerine yönelik olarak yapılan ilk temel düzenlemedir. Aracılık hizmetleri direktiflerde yatırım hizmeti olarak adlandırılmaktadır. Direktif'te yatırımcıların uzmanlık düzeyleri dikkate alınarak, çeşitli yatırımcı kategorilerine farklı koruma yöntemleri getirilmesi amaçlanmıştır. Sermaye piyasalarının ve piyasada yer alan yatırım araçlarının hızlı bir şekilde gelişmesi bu direktifin yetersiz kalmasına neden olduğundan 30 Nisan 2004 tarihinde kabul edilen 2004/39/EC Finansal Piyasa Araçları Direktifi bunun yerini almıştır. Bu Direktif aracılar arasında rekabeti güçlendirmek, piyasa şeffaflığını artırmak, yatırımcıların daha iyi korunmasını sağlamak amacıyla oluşturulmuştur. 30 Nisan 2006 tarihinden itibaren bu direktif üye olan tüm ülkelerde uygulamaya geçmiştir. (TBB, t.y)

Daha öncekine göre her anlamda daha kapsamlı olan bu direktif 73 maddeden oluşmaktadır. Bu direktif AB'deki tüm aracı kurumları kapsamaktadır. Bu direktifle, sermaye piyasasında yer alan kurumlara uygulanacak minimum standartlar belirtilmekte ve 'Tek Lisans' ilkesi ile bir kurumun kendi ülkesinde aldığı faaliyetle ilgili izinlerin üye tüm ülkelerde geçerli olması sağlanılmaya çalışılmaktadır. Bu direktif özellikle yatırımcıların aracı kurumların risklerine karşı korunmasına önem vermektedir. Bu amaçla bu direktifte, aracı kuruluşun yeterli finansal kaynaklara sahip olmasını, şirket yöneticilerinin konusunda uzman kişilerden oluşması ve şirketin hisselerinin çoğunluğuna sahip ortaklarının denetlenmesine ilişkin maddelerle birlikte aracı

kuruluşların bu sorumluluklarını sağlıklı bir şekilde yapıp yapmadığının belirlenmesi için bu kuruluşların devamlı gözetim ve denetim altında tutulması, muhasebe standartları, müşteri hesaplarının mevzuata uygun tutulması, aracı kuruluşların mali yeterlilik ve piyasa risklerine karşı dayanma gücü, işlemlere ilişkin aracı kuruluş bünyesinde tutulan kayıtlarına ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Aracı kuruluşları kendi ülkelerinin yetkili otoriteleri denetlemektedir. Yatırımcıların korunmasında en önemli hususlardan biri olan şeffaflık bu direktifle garanti edilmektedir. (TSPAKB, 2004: 9)

30.06.2006 tarihinde AB resmi gazetesinde yayımlanan 2006/49/EC sayılı 'Aracı Kuruluşlar ve Kredi Kuruluşlarının Sermaye Yeterliliği Direktifi' MiFID olarak bilinmekte ve aracı kuruluşların yaptıkları faaliyetlere göre sahip olması gereken asgari kuruluş sermayesi tutarı belirlenmektedir. Bununla ilgili düzenlemeler daha çok Basel II kurallarına paralel olarak oluşmuş olup, AB üyesi ülkelerin tüm bankalarında ve yatırım şirketlerinde uygulanması zorunlu hale getirilmiştir. Direktif aynı zamanda belli bir ölçüde yatırımcının korunmasını ve sistemik riskin asgariye indirilmesini de amaçlamaktadır. (Europa, 2008)

MiFID'de karşılaştırma olanağı sağlamak için işlem öncesi şeffaflık ve işlem sonrası şeffaflık kavramları getirilmiştir. İşlem öncesi şeffaflıktan kasıt varlığa ait en iyi alım ve satım fiyatını ile derinlik ve diğer bilgilerin yatırımcıya sunulmasını kapsar. İşlem sonrası şeffaflık ise işlemin gerçekleşme saati, fiyatı ve işlem hacmi açıklamalarıdır. MiFID ile yatırımcılar; profesyonel, bireysel yatırımcılar (perakende yatırımcılar) ve karşı taraf olabilecekler olarak sınıflandırılmıştır. Yatırımcı bilgilendirme sırasında bu sınıflandırmaya göre ayrıntıya girilmektedir. Direktif gereği kuruluşların verecekleri ilan ve reklamlarda dahil yatırımcılarla kurulan bütün iletişimlerin dürüst, açık olması ve yanıltıcı bilgi içermemesi gerekmektedir. (TSPAKB, 2007: 12)

Finansal hizmet sunan kuruluşlarla ilgili olarak sermaye yeterliliği standartlarının oluşturulmasının bir diğer amacı ise üye ülkeler arasında rekabet

eşitliğini sağlamaktır. Kredi kuruluşları ve yatırım şirketlerinin sermaye yükümlülüklerine ilişkin son olarak yayımlanan 30 Haziran 2006 tarihli direktifle esnek bir yaklaşım benimsenmiş, bu sayede kuruluşlar kendi durumlarına ve risk yönetimindeki gelişmişliklerine göre kendilerine en uygun yöntemi benimseme olanağı bulmuşlardır. Buna göre;

- Kuruluşların maruz kaldığı risk oranında sermaye bulundurması gerekir.
- Aracı kurum, bir önceki yılın sabit yönetim giderlerinin dörtte biri kadar öz sermaye bulundurmalıdır.
- Yetkili otorite gerekli durumlarda kurum için bir özkaynak seviyesi belirleyebilmektedir.
- Bankalar ve aracı kurumlar, 'menkul kıymet işlem defterleri'ni diğer kayıtlarından ayrı tutarlar, direktife göre işlem defteri faaliyetleri (kurumda gerçekleşen menkul kıymet işlemleri) için alınan risklere (takas riski, pozisyon riski, döviz kuru riski vs.) göre sermaye yükümlülüğü hesaplanır ve uygulanır. Yani, işlem defteri için menkul kıymet işlemlerine uygun tolerans seviyesinde sermaye yeterliliği kuralları uygulanır.

Menkul kıymet alım-satım işlemlerini gerçekleştirmek isteyen aracı kurumların asgari öz sermayesi 125.000 Euro, halka arz edilen menkul kıymetlerin tümünü alabilen aracı kurumların asgari öz sermayesi 730.000 Euro, vadeli işlem ve opsiyon borsalarında kendi hesabına işlem yapan şirketler için asgari sermaye 50.000 Euro olmalıdır. (TSPAKB, 2004: 13)

Öz sermayeyle ilgili olarak AB'nin bir başka düzenlemesi de, her altı ayda bir öz sermayenin önceki dönem bazında hesaplanması gerekliliğidir. (Meral Varış v.d., 2000: 132)

Mali durumu kötüleşen aracı kurumlar için Avrupa Birliği Konseyi'nin 10.5.1993 tarih ve 93/22/EEC sayılı Menkul Kıymetler Alanındaki Yatırım Hizmetlerine İlişkin Direktifi'nin 1989 tarihli ilk tasarısında yatırımcı tazmin planının bütün üye ülkelerce oluşturulması önerilmiştir. Bununla ilgili olarak, 3.3.1997 tarih ve 97/9/EEC sayılı Yatırımcı Tazminat Sistemlerine İlişkin Direktif kabul edilmiştir. Direktif'le koruma altına alınan yatırım araçları; devredilebilir hisse senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri, para piyasası araçları (hazine bonosu, mevduat sertifikası, finansman bonosu, vb.), finansal futures sözleşmeleri, forward faiz sözleşmeleri, faiz, döviz ve hisse senedi swapları, sayılan araçların alım veya satım hakkını veren (özellikle döviz ve faiz üzerine olan) opsiyonlardır. (Küçüksözen, 1999: 54)

Bu Direktif'in amacı, yatırımcıların menkul kıymetler üzerindeki haklarının kendi devletlerinde ve Avrupa Birliği'ne üye devletlerde korunmasıdır. Bu Direktif'le üye ülkeler arasında tek bir düzenleme yapılmış ve küçük yatırımcının asgari bir tazminat sistemi içerisinde olması sağlanmıştır. (Direktif m.1,4)

Avrupa Birliği üyesi ülkeler, bir ya da daha fazla yatırımcı tazmin sistemine ilişkin düzenleme yaparak uygulamaya koymakla yükümlüdürler. Direktifte belirtilen istisnalar dışında, üye ülkede yetkilendirilmiş hiçbir yatırım şirketi tazmin sistemine katılmadan faaliyetlerini sürdürmez. Avrupa Birliği üyesi ülkelerde mali durumu kötüleşen aracı kurumlardan alacakları bakımından her bir yatırımcı için asgari tazmin miktarı 20.000 Euro'dur. Bir üye ülkede faaliyet gösterecek başka bir üye ülkeye ait aracı kurum, ev sahibi ülkenin yatırımcı tazmin sistemine dahil olmuş olur. Böylece kurumlar arası rekabet eşitliği sağlanmış olmaktadır. (Direktif m.4)

Yatırımcı Tazmin Sistemi'nden yararlanılması gerektiği bir durum olduğunda yatırımcının sisteme başvurması için bir süre belirlenir. Süre, durumun kamuoyuna açıklanmasını izleyen 5 ay olarak belirlenebilir. Belirlenen süre geçse bile yatırımcı hakkından feragat etmiş sayılmaz. Yatırımcıya

yapılacak ödemede süre, başvurunun kabulü ve tutarın belirlenmesini izleyen en geç 3 ay içinde yapılmalıdır. Yatırımcı tazmin sisteminde amaç yatırımcıya en kısa sürede tasarrufunun ödenmesidir. Bu amaçla tasfiye işlemleri ile tazmin işlemlerini ayrı kuruluşlar yürütmektedir.

2003/124/EC ve 2003/125/EC direktifleri ile güncellenen sermaye piyasası suçlarına ilişkin 2003/6/EC sayılı Direktif yayımlanarak A.B'de sermaye piyasası suçlarına ilişkin temel düzenleme oluşturulmuştur. İçerden öğrenenler ticareti ile manipülasyon suçlarının bu direktifle, 'Market Abuse' (piyasanın kötüye kullanılması) adı altında tek bir düzenleme ile ele alınabilmesi için 89/592/ECC sayılı içerden öğrenenlerin ticareti konusundaki düzenleme yürürlükten kaldırmıştır. Bu iki suçun birleştirilme nedeni olarak aynı tür suç olduklarından aynı yaptırımlara sahip olmaları gerekliliği gösterilmiştir. Direktif, manipülasyon ve içerden öğrenme işlemleri nedeniyle piyasanın şeffaflığının bozulacağı belirtmektedir. Bu nedenle bu işlemleri yapan gerçek ve tüzel kişilerin cezalandırılmaları öngörülmektedir. Ayrıca bu direktif, bu kişilerin kendi namlarına veya üçüncü bir kişi hesabına yaptıkları işlemlere ilişkin olarak da yasaklama getirmektedir. (Europa, 2003)

AB'de ortak pazar uygulaması ve tek pasaport ilkesi doğrultusunda şirketlerin halka arz için hazırlayacakları izahnameyle ilgili düzenlemeler 2003/71 sayılı direktifle yapılmıştır. İzahname direktifi ile hazırlanan izahnameyle şirketler AB içinde halka arz olma ve işlem görme hakkına sahip olmaktadır. Halka arz için izahname yayımlamak zorunludur. 2004 yılında bu direktife uygun olarak yayınlanan 809/2004 sayılı izahname yönetmeliğinde şirketlerin açıklamaları gereken bilgilerle ilgili düzenlemeler yer almaktadır.

İzahnamede halka arz edilecek şirketin ait olduğu ülke olarak Kuruluş Ülkesi tanımı yapılmıştır. AB ülkesi olmayan bir ülke için kuruluş ülkesi olarak halka arz edilecek ülke veya AB sayılmaktadır. Her bilgi seviyesinden kişi yatırım yapabildiğinden izahnamede herkes tarafından anlaşılacak teknik

dilin bulunmadığı bir özetin de olması düzenlemede yer almaktadır. İzahnamelerin geçerlilik süresi 1 yıldır. İzahname yetkili otoritece onaylanmadan yayımlanamaz ve halka arza ait yapılan rakamlar yanıltıcı bilgi içeremedikleri gibi izahnameyle de uyumlu bilgileri içermelidir. AB'de izahnamede yer alacak bilgiler çok ayrıntılı olarak standartlaştırılmıştır. Bilgilerin kamuya duyurulması ülke çapında geniş yayımlanan gazetelerde ya da yetkili otoritenin uygun göreceği yerlerde gerçekleşir. AB'de şirketler her mali yılda en az bir kere faaliyetlerine ilişkin bir önceki döneme ilişkin bilgilerin de yer aldığı rapor hazırlamak zorundadır. (Fıkrkoca, 2007:8)

Finansal Hizmetler Eylem Planı (FSAP), mali hizmetler alanında tek pazarın tamamlanması, mali hizmetler sektörünün potansiyelini tam olarak kullanabilmesi, derin ve likit sermaye piyasalarının sağlanması ve sınır ötesi işlemlerin gerçekleştirilmesinin önündeki engellerin kaldırılması gibi hususlara yönelik önlem alınması konularını içermektedir. (TBB, 2005: 16)

FSAP ile AB çapında sermaye artırımı, finansal raporlama, menkul kıymet ve türev araç piyasaları için ortak kuralların belirlenmesi, emeklilik fonları için tek pazar prensibinin geçerliliği, sınır ötesi işlemler için güvenliğin sağlanması, şeffaflık, kamuyu aydınlatma gibi öncelikler tespit edilmiştir. Bu tespitler ışığında sırasıyla aşağıdaki düzenlemeler yürürlüğe girmiştir; (TBB, 2005: 5)

- **2001/97 sayılı Kara Paranın Aklanması Hakkında Direktifte Değişiklik.** Bu Direktifin amacı, sermaye akışını ve mali hizmetlerin sunulmasına sınır koymadan kişiler tarafından mali sistemin kara para aklanmasında bir araç olarak kullanılmasını engellemektir. Üye Devletler, bu direktifte yer alan kişi ve kurumların iş ilişkisine girerken özellikle hesap açılırken ve kiralık kasa hizmeti verirken kanıtlara yardımcı olması amacıyla müşterilerinin kimliğini tespit etmelerini sağlamalıdır. Kimlik tespiti şartı, bir defada ya da bağlantılı olduğu anlaşılan birkaç defada yapılan 15.000 Euro

tutarındaki ve üstündeki işlemlere uygulanmalıdır. Üye devletler, bu direktifte belirtilen kuruluşlar ve kişilerin, kara para aklamanın göstergesi olabilecek herhangi bir olayı haberdar ederek, uygulanan mevzuatla tesis edilen yönetim göre gerekli tüm bilgileri talep üzerine vererek kara para aklamayla mücadelede sorumlu otoritelerle tam işbirliği içinde bulunmalıdır. (Europa, 2001)

- **2002/47 sayılı Finansal Teminat Düzenlemeleri Direktifi.** Bu direktifte genel olarak repo işlemlerinin hukuki yapısı belirlenmiştir. Direktife göre repo işlemi ile menkul kıymetin kullanma hakkı alan yatırımcıya geçmektedir. Satıcının iflası durumunda alıcı bu menkul kıymeti yargı kararını beklemeden piyasada satabilir. Böylece yatırımcı iflas durumunda kullanma hakkı bulunan menkul kıymet üzerine düzenleyicilerin olası bir tedbir koymasını tehlikesinden ve zaman kaybından korunmuş olmaktadır. (ABGS, 2009)

- **2002/87 sayılı Bir Büyük Mali Ortaklığa Bağlı Olan Kredi Kuruluşları, Sigorta Şirketleri ve Yatırım Şirketlerinin Ek Denetimi Hakkında Konsey Direktifi.** Bu Direktif'te büyük mali ortaklık tanımı, bu kuruluşların ek denetimlerinin kapsamı, sermaye yeterliliğinin hesaplanması, risk yoğunlaşması, grup içi işlemler ve risk yönetim süreçleri, iç kontrol mekanizmaları ve bağlı ortaklıklarının denetiminden sorumlu yetkili otoriteleri arasındaki işbirliği düzenlenmiştir. (BDDK, 2009)

- **2003/6 sayılı İçerden Öğrenenlerin Ticareti ve Piyasanın Kötüye Kullanılmasına İlişkin Direktif.** Direktifte içerden öğrenenler ticareti, içerden öğrenilen bilginin kullanılmasıyla avantaj sağlanması olarak tanımlanmıştır. İçerden bilgiyi öğrenen kişinin normal işi, görevi veya mesleğinin gereği olmaksızın üçüncü kişilere açıklaması ile Kamu organlarıca tanınan yetkili otoriteler tarafından düzenlenen ve denetlenen, halkın doğrudan veya dolaylı olarak ulaşabileceği piyasalarda işlem görmek üzere kabul edilen menkul kıymetlerin alım satımına ilişkin olarak içerden öğrenilen bilgiyi kullanarak



üçüncü kişilere tavsiyede bulunmalarını veya onları teşvik etmelerini, yasaklaması gerekmektedir. Bu yasaklama kapsamına bilgiyi bir şekilde öğrenen ve bilginin doğrudan ya da dolaylı kaynağının bu kişiler olduğunu bilen ikinci kişilerde girmektedir. Direktife göre içerden öğrenenlerin listelerinin oluşturulur, yönetici ve şüpheli işlemler bildirilir. Oluşturulan içeriden öğrenenler listesinde yer alması gereken kişinin kimliği, bu kişinin neden listede olduğu ve listenin yapıldığı veya yenilendiği tarih belirtilir. (ABGS, 2010)

- **2003/71 Sayılı İzahname Direktifi ve İhraççıların Şeffaflık Yükümlülükleri Hakkında Direktif.** Bu direktife göre, bir veya daha çok üye ülkede menkul kıymetleri düzenli bir piyasada işlem görmeye kabul edilen şirketlerin, en azından, yıllık olarak geçmiş 12 ay boyunca kamuya açıklanan veya yayınlanan bütün bilgileri kapsayan bir belge sunmaları gereklidir. (ABGS, 2010)

Avrupa Birliği'nde ortak bir pazar oluşturup yatırım yapılabilmesini sağlamanın en önemli koşullarından biri de yatırımcıların en önemli bilgi kaynağı olan mali tabloların standartlaştırılmasının sağlanmasıdır. 2002 yılında Avrupa Parlamentosu'nun, borsada işlem gören firmaların mali tablolarının UFRS'ye göre hazırlanması yönünde almış olduğu karar 2005 yılından itibaren uygulanmaya başlamıştır. (Özkan ve Terzi, 2010: 25)

25.04.2006 Tarihli **Sekizinci Direktif** ile Avrupa Birliği denetlenmiş finansal tablolara olan güveni sağlamak ve yeni mali krizleri önlemek amacıyla 2004 yılının Mart ayında yeni bir tasarı hazırlanmış, söz konusu tasarı 25.04.2006 tarihinde kabul edilerek 29.06.2006 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu direktifin amacı, üye ülkelerde yasal denetim konusundaki düzenlemelerin, tamamıyla olmasa da büyük ölçüde uyumlaştırılmasının sağlanması olarak belirlenmiştir. Bu yönergeye göre, tüm yasal denetçiler ve denetim firmaları bir kalite güvencesi sistemine tabi olma zorunluluğu getirilmektedir. Yasal

denetimler uluslararası denetim standartlarına uygun şekilde gerçekleştirilecektir. (YMMO, 2006)

Birlik içinde ortak ve uyumlu hareket edebilmek için üye ülkelerin kamu gözetim sistemleri arasında uyum sağlamak için gerekli yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Üye ülkelerdeki kurullara kayıtlı olmayan, AB dışındaki ülkelerin denetim firmalarının yayınladığı denetim raporları üye ülkelerde yasal bir etkiye sahip olmamaktadır. Yasal denetimin güçlendirilmesi ve piyasalar arasında uyum yaratabilmek amacıyla AB Komisyonu, Avrupa Denetçiler Gözetim Organları Grubu (EGAÖB) adında yeni bir kurul oluşturmuştur. (Çelik, 2007: 130)

### **3.2.2.1 İngiltere Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Sermaye piyasalarını düzenlemeye yönelik çalışmalar İngiltere'de 1. Dünya Savaşı'ndan önce başlamıştır. Mevcut düzenlemelerin yetersizliği ve yeni düzenleme gerekliliği, 1930'lu yıllarda bu piyasada yaşanan hileli işlemler nedeniyle ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda İngiltere'de 1958 yılında Hileye Karşı Yatırımcıları Koruma Kanunu (PFI) çıkarılmıştır. Bu Kanun ile bu piyasada faaliyet gösteren aracılar Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan "Sanayi ve Ticaret Departmanı" lisansı alma hakkı verilmiştir. 1970'lerin ortasında ise İngiltere Bankası tarafından Menkul Kıymetler Yatırım Konseyi oluşturulmuştur. (Markham, 2003: 375)

PFI, piyasadaki hileli işlemlerin ve dolandırıcılığın önlenmesinde yetersiz kalmıştır. 1985 yılında yatırımcının korunması konusunda yapılacak düzenlemenin kapsamı ve felsefesini belirleyen "White Paper" adlı rapor Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanmıştır. Şirketlerle ilgili düzenlemelerin yer aldığı Şirketler Yasası da 1985 yılında çıkarılmıştır. 1986 yılında kabul edilen Finansal Hizmetler Kanunu ile 1958 yılında çıkarılan PFI yürürlükten

kaldırılmıştır. Yatırımcının korunması ile ilgili yapılan çalışmalar “Big Bang” olarak adlandırılmıştır. (Markham, 2003: 375)

Finansal Hizmetler Kanunu’nda yatırımcıları manipülasyon şeklindeki hareketlerden korumak amacıyla düzenleme yapılmıştır. Bu düzenlemeye göre, sermaye piyasasında herhangi bir menkul kıymetin değerini etkileyecek davranışta bulunan kişi veya kuruluşlara 7 yıla kadar hapis ve idari para cezası verilmesi hükme bağlanmıştır. (Evik, 2004: 99)

Kamuyu aydınlatma ilkesi yatırımcıların bilgilendirilmesi açısından önemli bir uygulamadır. İngiltere’de 1986 yılında çıkarılan Mali Hizmetler Kanunu ile Şirketler Yasası’nda değişiklik yapılmış ve kamuyu aydınlatma ilkesi benimsenmiştir. (Karababa, 2001: 63)

1986 yılına kadar piyasaki yetkili otorite Sanayi ve Ticaret Bakanlığı iken bu tarihte ABD’deki SEC’e benzer bir kuruluş olan Menkul Kıymetler ve Yatırım Kurulu (SIB) kurulmuştur. SIB düzenleyici yetkisi olan bağımsız ve kar amacı taşımayan bir limited şirket şeklinde kurulmuştur. SIB Bakanlığ’a her yıl faaliyetleriyle ilgili rapor vermekle yükümlüdür. Mali tabloları bağımsız denetimden geçmektedir. Bakanlık sahip olduğu yetkilerin bir kısmını SIB’e devretmiştir. SIB’in da SEC gibi mevzuata uygun hareket etmeyen kişi, kurum ve kuruluşlarla ‘uzlaşma’ veya bunların ‘bağlayıcı yükümlülüklerini’ kabul etme yetkisi bulunmaktadır. (Capps, 1993: 248)

İngiltere’deki bu sisteme ‘Ombudsman Sistemi’ adı verilmektedir. Bu sistem İngiltere’de tüm finansal piyasalar için geçerlidir. Bu sistemde uyuşmazlığa konu olan taraflar alınan kararın bağlayıcı olacağı konusunda anlaşma yaparlar ve uyuşmazlıkla ilgili verilen kararlar kamuya açıklanır. Bu sistem Finansal Ombudsman Servisi (FOS) tarafından idare edilmektedir. FOS SIB’dan bağımsızdır. Ama SIB’in FOS üzerinde denetim yetkisi vardır. Anlaşmazlık olduğunda yatırımcı ilk önce anlaşmazlığa taraf olan şirkete gider. Aralarında sorunu çözemezlerse ya da şirket 8 hafta içinde yatırımcıya cevap

vermezse FOS'a başvurulur. Burda alınan karar bağlayıcıdır ve temyiz edilemez. Karar yatırımcı tarafından kabul edilmezse kararın iki taraflı bağlayıcılığı ortadan kalkar. FOS'un uyuşmazlık yetki alanı tüm finansal kuruluşları kapsadığı gibi bunların davranışlarıyla ilgili her türlü ihmal de yatırımcı tarafından şikayet konusu yapılabilmektedir.

SIB'a yapılan şikayetlerin yazılı veya elektronik ortamda yapılması ve şikayetin şikayetle ilgili olayın fark edilmesinden sonra 12 ay içinde yapılmış olması gerekmektedir. Şikayet yetkilinin eline ulaştıktan 5 iş günü içinde yatırımcıya prosedürün nasıl işlediğine dair bir belge gönderilmektedir. Şikayet ile ilgili soruşturmanın 8 hafta içinde tamamlanması gerekmektedir. (Çetin, 2009: 26)

Aracı kurumların mali risklerine karşı yatırımcıların korunması için Mali Hizmetler Kanunu'nda bir tazmin fonu kurulması öngörülmüştür. Bu amaçla yatırımcı tazmin planı limited şirket şeklinde "Investor Compensation Scheme Ltd" (ICS) adı altında kurulmuştur. Bu şirket yönetim açısından bağımsızdır ve işleyiş kuralları SIB tarafından belirlenmektedir. Tazmin işlevini yerine getiren bu şirket şirketin tasfiyesi işlemleri ile ilgilenmemektedir. (Capps, 1993: 248)

SIB'ın sermaye piyasasında yeterince etkin olamadığı ard arda yaşanan iflaslar ve ortaya çıkan hileli işlemler sonucunda görülmüştür. SIB'ın etkinliğinin az olması piyasada tek otorite olmadığından da kaynaklanmaktadır. Bu nedenle 1997 yılında Maliye Bakanlığı ve İngiltere Bankası mali piyasalara ait düzenleme yetkilerini bu kurula devretmiştir. Böylece SIB bankacılık sektörü ve sermaye piyasasında gerekli düzenlemeleri yapmakla görevlendirilmiştir. SIB'ın adı Finansal Hizmetler Kurumu (FSA) olarak değiştirilmiştir ve öz düzenleyici kuruluşlar da tamamen ortadan kalkmıştır. (Markham, 2003: 377)

Sermaye piyasasındaki hızlı gelişmeler ve ortaya çıkan yeni yatırım araçları yeni düzenlemelere ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. Bu ihtiyaçlar ışığında 2000 yılında, Mali Hizmetler Kanunu'nu değiştiren, 1982 tarihli Sigorta

Şirketleri Kanunu ile 1987 tarihli Bankalar Kanunu'nu yürürlükten kaldıran Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu 2000 (FSMA) kabul edilmiştir. (Gray, 2004: 196)

Bu kanun ile FSA yeniden düzenlenmiştir. FSA'nın, Hisse Senedi Borsası'na ait olan şirketleri kote etme yetkisi gibi yetkileri de genişletilerek bu kurumun etkinliği artırılmıştır. Mali piyasaların güvenilirliğini sağlamak, kamu bilincini geliştirmek, yatırımcıları korumak ve mali suçları önlemek amaçlarını taşıyan bu kurum Hazine Bakanlığı'na ve Parlamento'ya karşı sorumludur. FSA'nın finansmanı finansal piyasalarda faaliyet gösteren firmalar tarafından sağlanmaktadır. (FSA, 2010)

Bu kanun ile manipülasyon ve içerden öğrenenler ticareti birlikte değerlendirilmeye başlanmıştır. Bu iki işlem AB'de de olduğu gibi 'Market Abuse' kavramı altında düzenlenmeye başlamıştır. Bu şekilde yatımcının yanlış yönlendirilmesine neden olan bu iki kavrama tek tip düzenleme getirilmiştir. Ayrıca bu fiilleri ister piyasa içinden isterse piyasa dışından kim işlerse işlesin sorumlu tutulacağı belirtilmiştir. Bu konuda düzenleyici kurum olarak FSA'ya yetki verilmiştir. FSA bu eylemlerin yapılması ile ilgili olanlara idari para cezası verebilecektir. (Manavgat, 2008: 24)

İçerden bilgiye sahip olan kişiler, şirketin menkul kıymetleriyle ilgili yaptıkları tüm işlemleri 4 gün içinde şirkete yazılı olarak bildirmek zorundadır. İngiltere'de bu bilgileri düzenleyip yayımlayan Düzenleyici Bilgi Hizmetleri kuruluşları (RIS) bulunmaktadır. Şirket elde ettiği bilgiyi en kısa zamanda bilginin kendine geldiği tarihi de belirterek RIS'a iletmelidir. RIS bilgiyi açıkladıktan sonraki iş günü şirket aynı bilgiyi kendi web sitesinde yayımlar. Bilgi RIS'lar kapalı olduğunda gelirse ülkede en az iki ulusal gazetede ve faaliyet gösteren iki kablolu haber iletim firmasında yayımlanır. RIS'lar açılınca oraya da bilgi iletilir.

İçerden bilgi sahibi olan kişilerin şirketin kapalı dönemi olarak adlandırılan üç ve altı aylık ile yıllık mali tablolarının açıklanmasından önceki 30 veya 60 günlük dönemde ve şirkete ilişkin içeriden bilginin olduğu herhangi bir olayın varlığı durumunda şirketin menkul kıymetlerinde işlem yapmaları yasaktır. (3d Investment Regulation, 2010)

FSMA ile bir aracı kurumun ödeme gücüne düşmesi veya iflası durumunda yatırımcıların zararlarını karşılamak amacıyla kurulan Yatırımcı Tazmin Fonu yeniden düzenlenmiş ve Finansal Hizmetler Tazmin Programı (FSCS) kurulmuştur. FSCS, finansal piyasalarda yetkili olarak faaliyet gösteren aracı kuruluşlarda yatırım yapan yatırımcılar için kurulmuş bir güvence fonudur. Mali Hizmetler Tazmin Programı aracı kurumun ödeme gücüne düşmesi veya iflası durumunda yatırımcıların uğradıkları zararların tazmininde, kişi başına £50.000'a kadar olan kısım koruma altına almaktadır. Yatırımların £30.000'a kadar olan kısmın %100'ü koruma altındayken, kalan £20.000'lük kısmın %90'ı koruma kapsamında kabul edilmiştir. (FSCS, 2010)

2004 yılında, mali tabloları denetleyen denetçilerin de denetlenebilmesi amacı ile bağımsız denetimin gözetimi ve denetçi bağımsızlığı ile ilgili olarak Finansal Raporlama Konseyi bünyesinde Kamu Gözetim Kurulu kurulmuştur. Daha sonra bu Kurul yetkilerini Muhasebe Mesleki Gözetim Kurul'una devretmiştir. (Tunç, 2007)

İngiltere'de bankaların hazırlayacakları mali tablolara ait çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Bu konudaki son düzenleme 2006 yılında çıkarılan Şirketler Kanunu'nda yer almaktadır. Kanun'da borsada işlem gören ve görmeyen şirketler için ayrı ayrı düzenlemeler mevcuttur. Borsada işlem gören şirketlerin, uluslararası muhasebe standartlarına göre raporlama yapmaları gerektiğini belirtilmektedir. (Özkan ve Terzi, 2010: 31)

2007 yılında Şirketler Kanunu'nda kamuyu aydınlatma konusu ile ilgili düzenlemeler yapılmıştır. FSA, borsada işlem gören bir şirketten açıklanmasını

uygun gördüğü bilgileri ilgili formla istediği anda yayımlanmasını isteyebilir. Şirket yayımlamazsa FSA yayımlar. Şirketler bilgileri RIS aracılığıyla yayımlar. Şirketlerin RIS'a yayımlanmak üzere aktardığı bilgilerde eksiklik, yanıltıcı, yanlış veya hatalı ifadeler olmamalıdır. FSA, bir şirkette kamuyu aydınlatma kurallarının ihlal edildiğini fark ederse kuralı ihlal eden kişiye Kanun uyarınca para cezası kesebilir veya bu kişiyi kınayan bir açıklama yayımlayabilir. (Kurtay, 2007: 57)

Yatırımcının eğitimi konusu İngiltere'de FSA tarafından ele alınmıştır. FSA kendi internet sitesinde 'Yatırımcı Bilgileri' başlığı altında finansal hizmetlerin tümünü kapsayan eğitici bilgileri yatırımcılara sunmaktadır. Bu başlık her piyasaya göre alt başlığa ayrılmaktadır ve bu alt başlık altında yatırımcıya piyasa ile ilgili güncel bilgiler, karşılaştırmalar, hesaplamalar dahil bütün bilgiler verilmektedir. Ayrıca piyasalarda yer alan şirketlerin yetkili olup olmadıkları bu internetten adresinden kontrol edilebilmektedir. Yatırımcıların bilgi düzeyini dikkate alan ve bütün bu bilgilerin çok daha basit bir şekilde anlatıldığı 'Basit İfadelerle Para Dünyası' başlığı da yer almaktadır. (Özçam, 2006: 13)

### **3.2.2.2 Almanya Sermaye Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Almanya'daki sermaye piyasaları, 16. Yüzyılda faaliyete geçmesinden itibaren Ticaret Kanunu ve Borçlar Kanunu ile düzenlenmektedir. Sermaye piyasalarına ait ilk düzenleme 1990 yılında çıkarılan Propectus Kanunu'dur. Bu kanun ile menkul kıymetlerin halka arzı sırasında doldurulacak izahnameler düzenlenmektedir. Aynı yıl yürürlüğe giren Birinci Finansal Piyasalar Teşvik Kanunu ile sermaye piyasalarına ait düzenlemeler yapılmıştır. (Krahn and Schmidt; 2004: 426-441)

1994 yılında yürürlüğe giren Menkul Kıymet İşlem Yasası ile Menkul Kıymet Düzenleme Kurumu (FSSO) kurulmuştur. Menkul kıymet alım satımını düzenleyen bu yasa ile insider trading yasaklanmış, raporlamalara standartlar getirilmiş ve hisse senetlerinde büyük oranlı değişimlere ait düzenlemeler yapılmıştır.

Almanya'nın Kıymetli Evrak Kanunu'nda manipülasyon niteliğindeki aldatıcı işlemlere yönelik düzenlemeler yer almaktadır. Kanun'a göre borsada işlem gören kıymetli evrak veya tahvillerin fiyatlarını önemli derecede etkileyecek olayların zamanında yetkili mercilere bildirilmesi gerekmektedir. Bildirilmediği takdirde idari para cezası verilecek idari bir suç işlenmiş olacaktır. Varlıkların değerleri belirlenirken, yanlış bilgi verilerek, gerekli bilgiler gizlenerek, bilgilerin zamanında açıklanması ertelenerek veya fiyatları etkileyebilecek diğer hareketler yapılarak piyasanın yanıltılması bu suç kapsamında sayılmaktadır. Fiillerin yapıldığı varlıkların Alman borsası veya borsa dışındaki organize piyasalarda işlem görüyor olma şartı aranmaktadır. Bu tür fiillerin sonucunda varlığın fiyatı etkilenmişse bunun cezası 5 yıla kadar hapis olarak belirlenmiştir. Bu hareketler yapılmış fakat fiyat etkilenmemişse o zaman 1.500.000 ECU idari para cezası verilmektedir. (Evik, 2004: 104)

Küçük ve orta ölçekli bankaların sermaye ihtiyaçlarının karşılanması, sermaye artışı sırasında karşılaşılan maliyetlerin azaltılması, future işlemlerinin ve emeklilik yatırım fonlarının düzenlenmesi amacı ile 1998 yılında 3. Finansal Piyasalar Teşvik Kanunu çıkarılmıştır. Sermaye piyasalarında şeffaflığı artırarak yatırımcının güvenini kazanma amacıyla 1998 yılında Şeffaflık Kanunu çıkarılmıştır. Bu yasayla tam kamuya açıklama ilkesine geçilmiştir. İleri teknoloji şirketlerinin iflas etmesi ve yaşanan Enron Skandalı piyasa için mevcut düzenlemelerin yeterli olmadığını göstermiştir. Hisse senetlerindeki manipülasyon işlemlerini düzenleyen ve piyasanın ihtiyaç duyduğu denetleme ile düzenlemeleri içeren 4. Finansal Piyasalar Teşvik Kanunu yürürlüğe girmiştir. (Krahn and Schmidt; 2004: 426-441)



Almanya'da 2002 yılında kurulup faaliyete geçen BaFin'de sermaye piyasaları ile ilgili olan daire bu piyasanın federal düzeyde düzenlemesini ve gözetimini yapmaktadır. Eyaletlerin seçtiği temsilcilerden oluşan heyet bu piyasada BaFin'e danışmanlık yapmaktadır. BaFin kurulduktan sonra sermaye piyasasıyla ilgili olarak; içeriden öğrenenlerin ticaretiyle mücadele, ihraççıların kamuya açıklama yükümlülüklerine uyması, ihraççı şirket yöneticilerinin kendi hisse senetlerinde alım-satım işlemleri, fiyat manipülasyonu, önemli sermaye yapısı - oy hakkı değişikliklerinin takibi, borsalara kote olmayan menkul kıymet ihraçlarının takibi, meslek kuralları ve organizasyonel yükümlülüklerin belirlenmesi, organize bir piyasada işlem gören Alman kökenli şirketlerin devir alma işlemlerinin takibi, sektörde yapılan mali analizlerin bağımsız ve titiz bir şekilde yapılmasının temini, fon yönetim şirketlerinin denetimi, sermaye yeterliliği gibi konularla ilgilenmiştir. Alman borsaların denetimi, borsanın ait olduğu eyaletin borsa denetim otoriteleri tarafından yapılmaktadır. (Fıkırkoca, 2005:21)

Bütün sermaye piyasalarında olduğu gibi Almanya'daki sermaye piyasalarında da aracı kurumlara ait mali riskler bulunmaktadır ve bu riskler sıkı bir şekilde denetlenmektedir. Bankaların ve aracı kurumların sermaye yetersizliği gibi riskleri BaFin'in bankacılık dairesi tarafından denetlenmektedir. Bu kurumlar aynı zamanda Bundesbank tarafından da denetlenmektedir. Almanya'daki borsaların bazılarında hem organize hem de organize olmayan borsalar bulunmaktadır. Bu durumda organize piyasalarda düzenleme kanun, tebliğ ve yönetmelikle yapılır ve kamu hukuku uygulanır. Organize olmayan piyasalarda ise taraflar arasında yapılan sözleşmeler geçerlidir ve özel hukuk kuralları geçerlidir. Almanya'da takas ve saklama hizmeti, holding yapısında olan Deutsche Börse şirketi ve uluslararası alanda da hizmet veren Clearstream şirketi tarafından yapılmaktadır. Clearstream Deutsche Börse'nin %100 iştiraki konumundadır. (Fıkırkoca, 2005:11)

Sermaye piyasasında işlem gören şirketlerin finansal raporlama ile ilgili düzenlemeleri son halini 2009 yılında yapılan düzenlemelerle almıştır. 1985 yılında AB'nin muhasebe ve denetimle ilgili yönergeleri Alman Hukuku'na girerek yasalaşmıştır. Borsada işlem gören şirketler UFRS'ye uygun olarak mali tablo düzenlemekle ve 3 ayda bir düzenledikleri mali tabloları yayımlamakla yükümlüdür. 2009 yapılan düzenlemelerle Alman Muhasebe Standartları Komitesi-DRSC kurulmuş ve DRSC de Alman Muhasebe Standartları Kurulu-DSR'yi kurmuştur. (Özkan ve Terzi, 2010: 37)

### **3.2.3 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması**

Türkiye'de SPK sermaye piyasasının düzenlemesi, denetimi ve gözetimi faaliyetlerini yerine getirmektedir. Piyasada işlem görececek şirketlerin ve aracı kurumların SPK'dan izin alması gereklidir.

ABD'de sermaye piyasasını düzenleme ve denetleme otoritesi SEC'dir. Piyasada işlem görececek şirketler ve aracı kurumlar SEC'den izin almaktadır.

İngiltere'de FSA diğer piyasalarla birlikte sermaye piyasasında da tek yetkili otoritedir. Yetkili otorite uygun gördüğü şirketten istediği bilgileri belirlediği tarihte uygun formda yayımlanmasını isteyebilir.

2002 yılında kurulan BaFin bankacılık, sermaye ve sigortacılık piyasalarının düzenleyicisi olmuştur. Bu üç piyasa bu kurumun altındaki birer daire ile temsil edilmektedir.

Türkiye'de manipülasyon suçlarına adli para cezası ve hapis cezası verilebileceği karara bağlanmıştır. Manipülasyon sermaye piyasasında en fazla işlenen suçlardan biridir. Bu suçu azaltmak amacıyla SPK aracı kurumlardan tedbir almalarını istemiş ve istenen tedbirleri almayan aracı kuruluşlara da ceza verileceği belirtilmiştir.

ABD’de içerden öğrenenlerle ilgili olarak ‘kamuya açıkla ya da işlem yapmaktan sakın’ ilkesi uygulanmaktadır. Bu ülkede ikincil öğrenenler de suç kapsamına girmektedir. Bu suçlara 10 yıl hapis ve 100.000 \$’a kadar para cezası verilmektedir.

AB’de Market Abuse terimi manipülasyon ve içerden öğrenenler ticareti için ortak olarak kullanılmaya başlanmıştır. şirketlerin içerden öğrenenlerin listesi bu kişilerin adı, görevi, listede olma tarihi ile nedeni bilgilerini içine alacak şekilde oluşturulur ve yayımlanır. İngiltere’de de manipülasyon ve içerden öğrenenler ticareti birleştirilerek Market Abuse adı altında toplanmıştır. İçerden ğrenen kişilerin kendi şirketlerine kendi adına yatırım yapması belli dönemlerde yasaklanmıştır. Bu dönemler mali tabloların açıklanmasından önceki 30-60 gün ve işletmenin değerini etkileyecek olayın oluştuğu dönemlerdir.

Sermaye piyasasının birincil piyasası olan halka arzlarda yatırımcıların doğru karar verebilmeleri ve karşılaştırma yapabilmeleri amacıyla açıklanması gereken bilgiler SPK tarafından izahname şeklinde standartlaştırılmıştır.

AB’de halka arzlarda bilgilerin standartlaşma ve karşılaştırılabilir olmasının sağlanması için kullanılacak izahnameyle ilgili konular düzenlenmiştir ve kuruluş ülkesi tanımı yapılmıştır. Hazırlanacak izahnameye basit bir özetinin de eklenmesi zorunluluğu bulunmaktadır.

Türkiye’de borsada işlem gören şirketlerin 6 ve 12. aylara ait mali tablolarını bağımsız denetimden geçirme zorunluluğu bulunmaktadır. 3 ve 9. aylara ait mali tablolarda böyle bir zorunluluk bulunmamaktadır.

ABD’de 3., 6., 9. ve 12. aylara ait mali tabloların hepsi bağımsız denetimden geçmektedir. Böylece mali tablolardaki denetim artırılmış olmaktadır.

Türkiye’de aracı kurumların çok uzun bir yasal süreç gerektiren tasfiye işlemlerinin kolaylaştırılabilmesi için aracı kurumlara tedrici tasfiye uygulaması getirilmiştir. Tedrici tasfiyeyle 6 ay içinde nakit ödeme yapılması öngörülmüştür. Tasfiye işlemleri Yatırımcıyı Koruma Fonu tarafından yürütülmektedir. Bu fon Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından idare ve temsil olmaktadır. Denetim ve incelemesini SPK yapmaktadır. Fon kapsamına sadece hisse senetleri işlemleriyle ilgili varlıklar girmektedir. Kişi başına koruma miktarı 63.701 TL’dir.

AB’de yatırım yapan yatırımcının asgari koruma miktarı 20.000 Euro olarak belirlenmiştir ve tasfiye işlemleri sonucu 3 ay içinde ödeme yapılmaktadır. Koruma altına alınan yatırım araçları; devredilebilir hisse senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri, para piyasası araçları (hazine bonosu, mevduat sertifikası, finansman bonosu, vb.), finansal futures sözleşmeleri, forward faiz sözleşmeleri, faiz, döviz ve hisse senedi swapları, sayılan araçların alım veya satım hakkını veren (özellikle döviz ve faiz üzerine olan) opsiyonlardır. AB’de yatırımcı tazmin sistemi genellikle limited şirket şeklinde bağımsız bir kuruluş olarak kurulmuştur. Bu kuruluş yatırımcının parasının ödenmesi ile ilgilenmekte tasfiye işlemleriyle uğraşmamaktadır.

Aracı kurumlarla yatırımcılar arasında meydana gelen anlaşmazlıklarda, yatırımcıların İMKB’ye, SPK’ya veya TSPAKB’a başvurmaları mümkündür. TTK yatırımcılara zarara uğramaları halinde karşı tarafa dava açma hakkı tanımaktadır. Yatırımcılarla piyasadaki diğer kuruluşlar arasındaki anlaşmazlıklarda yetkili olan borsa yönetim kurullarıdır. Yazılı başvuru yapılması gereklidir. Yetkili kurul kararı nihai değildir. SPK’ya gitme hakkı vardır. SPK’nın verdiği karar nihaidir. 2004 yılında çıkan Bilgi Edinme Hakkı Kanunu gereği Bilgi Edinme Birimi oluşturulmuştur. BEB gelen şikayetleri değerlendirmekte ve 3 ay içinde cevaplamaktadır. Gerekli durumlarda Cumhuriyet Savcılığı’na suç duyurusunda bulunmaktadır. SPK kendi web sitesinde denetim ve şikayetler üzerine idari para cezası alanların ve işlem

yasaklıları ilan etmektedir. Ayrıca yatırımcılar yine de her zaman adli yargı yoluna başvurabilir.

ABD’de şikayet ve suç duyurusu üzerine dava yoluna gitmeden SEC tarafından, iki tarafında SEC’in uzlaşma ve bağlayıcı yükümlülüklerini kabul etmesiyle uzlaşma yolunun aranması yoluna gidilebilmektedir. Böylece yargıda zaman kaybedilmemiş olmaktadır.

İngiltere’de suç işleyen kişilerle uzlaşma yolunun aranması, böylece mevzuata aykırılıkların dava olmaksızın çözülmesi yoluna gidilmesi sayesinde hem adaletin hızlı ve tam olarak gerçekleşmesi sağlanmakta hem de piyasaya olan güven artmaktadır. Tüm finansal sistemde uzlaşmazlıklarla yetkili Omdusman Sistemi bulunmaktadır. FSA’ya yapılan yazılı ve internet üzerinden yapılan şikayetlerin 8 hafta içinde araştırılarak sonuca ulaştırılması gerekmektedir.

Türkiye’de yatırımcının eğitimi ile ilgili olarak ‘yatırım yapıyorum’ adında bir web sitesi açılmıştır. Sermaye piyasasıyla ilgili bilinmesi gereken ve merak edilen konular açıklanmaktadır. Bunun yanında kredi hesaplaması gibi hesaplamalar yapan hesaplayıcılar bölümü de yer almaktadır. Piyasa ile ilgili bastırılan kitaplara internet ortamından da ulaşmak mümkündür.

ABD’de SEC tarafından kurulan ‘Yatırımcının Eğitimi ve Yardımı Ofisi’ ile ilgili bilgiler ve yatırımcılara sunulan hizmetler SEC’in internet sitesinde ‘Yatırımcı Bilgileri’ adı altında yayınlanmaktadır. Bu kısımda piyasa ile ilgili tüm bilgiler ve hesaplamalar yer almaktadır. Yatırımcının eğitimi ile ilgili el kitapçıkları, diziler ve sahte dolandırıcılık sitelerine karşı uyarı eğitimi gibi bilinçlendirme çalışmaları yapılmaktadır.

İngiltere’de FSA web sitesinde gerekli bilgilerin çok daha basit anlatımının olduğu bir link bulunmaktadır.

Türkiye’de aracı kuruluşlar sermaye piyasası işlemlerinin risklerini açıklayan ve içeriği SPK’ca belirlenen “Sermaye Piyasası İşlemleri Risk Bildirim Formu”nu yatırımcıya imzalatır. Bu form imzalandıktan sonra çerçeve sözleşmesi imzalanır. Form imzalanmadan sözleşme yapılması ve işlem yapılması mümkün değildir.

ABD’de hesap açılırken müşterinin gelir durumu, risk ve getiri tercihleri araştırılarak “müşteriyi tanıma kuralı” yerine getirilmiştir. Yatırımcıların risk bildirim açıklamasını okumaları ve ilgili açıklamayı, açıklamadaki koşulları bildiklerini ve kabul ettiklerini gösterecek şekilde imzalayarak aracı kuruma teslim etmeleri zorunludur.

AB’de şeffaflık, işlem öncesi ve sonrası olarak uygulanmaktadır. Müşteriler kendi aralarında sınıflandırılmaktadır ve bilinçlendirme işlemleri bu sınıflandırmaya göre yapılmaktadır.

ABD’de 1970 yılında Kamu Gözetim Sistemi (PCAOB) kurulmuştur. Denetim firmaları da böylece denetlenmeye başlamıştır. Bu kurul 15.000.000\$’a kadar ceza vermeye yetkilidir. PCAOB, SEC tarafından denetlenmektedir. Derecelendirme kuruluşlarına NRSRO’ya kayıt olma zorunluluğu getirilmiştir.

AB’de Kamu Gözetim Sistemi ile bağımsız denetçilere ait standartlar belirlenerek ülkeler arasında bu konuda uyum sağlanmıştır. Denetçiler bir kalite güvencesi sistemine üye olmak zorundalar. AB kurallarının uygulanıp uygulanmadığının denetimi AB Komisyonu tarafından yapılmaktadır. İngiltere’de 2004 yılında Kamu Gözetim Kurulu oluşturulmuştur.

Türkiye’de Forex piyasasında aracılık faaliyetini yürüten kuruluşlar SPK denetimine tabidir.

ABD’de CFTC opsiyon ve vadeli işlemler piyasaları ile Forex piyasalarının denetlenmesinden sorumludur ve yetkilerini bağımsız olarak

kullanır. Bu piyasalarda yer alan her kurum ve birey CFTC bünyesinde kayıt olmak zorundadır.

İngiltere’de kişi ve kuruluşların kamuya açıklanmasını istediği bilgileri derleyip, yayınlayan Düzenleyici Bilgi Hizmetleri kuruluşları (RIS) bulunmaktadır. Bu kuruluşlar bilgiyi yayımladıktan sonra başvuran kişi veya kuruluş kendi web sitesinde yayımlamaktadır. RIS kapalı ise bilgiler RIS açılana kadar iki ulusal gazetede ve kablolu haber iletişim firmasında yayımlatılır.

### **3.3 ALTIN PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Bu bölümde, altın piyasasında diğer ülkeler olarak ele alınan ABD, AB, İngiltere ve Almanya düzenlemeleri incelenerek Türkiye Altın Piyasası’ndaki düzenlemelerle karşılaştırılması yapılacaktır.

#### **3.3.1 ABD Altın Piyasası’nda Yatırımcının Korunması**

ABD’de altına yatırım yapmak isteyen kişi bankalar veya ticari mal borsalarına başvurabilmektedir. Altın alıp satan finansal kurumlar bağlı oldukları sektörün düzenleyici kurumları tarafından denetlenmektedir. Örneğin, ABD’de altına aracılık yapan bankalar, bu piyasayı düzenleyen kurum olan FED tarafından denetlenmektedir. Bankalarda yatırım aracı olarak kullanılan altın ile ilgili kurallar FED tarafından belirlenmektedir. Bu nedenle, bankalarda altının alınıp satılmasında diğer yatırım araçlarından farklı bir uygulama olmamaktadır.

Diğer taraftan, altın ticari mal borsalarında da alınıp satılabilmektedir. ABD’de bu piyasalar Vadeli Emtia Ticaret Komisyonu CFTC tarafından

düzenlemektedir. CFTC piyasada faaliyet gösteren tüm kurum ve kuruluşların üzerindeki en büyük finansal otoritedir. CFTC'nin amacı piyasada manipülasyonu, kötü niyetli ticaret uygulamalarını ve dolandırıcılığı önleyici kuralları tasarlamak, düzenlemek ve yürürlüğe koymaktır. Kurum en son 2000 yılında çıkarılan Vadeli Emtia Modernizasyon Kanunu (Commodity Future Modernization ACT) ile piyasadaki hesap verilebilirliği en üst seviyeye getirmiştir. (CFTC, 2010)

2010 Temmuz ayında çıkarılan Dodd-Frank Wall Street Reform ve Tükentinin Korunması Kanunu (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection act) ile gerek altın ve gerekse diğer emtialar üzerine yapılan swap sözleşmelerini düzenlenmiştir. Özellikle 2008 krizine yol açan bu tür işlemlerin kanundaki boşlukları kapatılmaya çalışılmıştır. Bu kanun ile sistemdeki riski azaltmak için swap işlemlerine aracılık yapanlara;

- Belirli bir sermaye miktarına sahip olmaları şartı,
- Belirli bir iş standartları tanımı,
- Kayıt tutma ve raporlama zorunluluğu,
- Türev araçlarının standartlaştırılması zorunluluğu ve
- Tüm işlemlerini takas odalarına ibraz etmeleri zorunluluğu getirilmiştir. (CFTC, 2009)

CFTC'nin piyasa düzenlemeleri ve denetlemeleri dışında görevlerinin başında yatırımcının korunması gelmektedir. Bu korumayı gerçekleştirebilmek için yatırımcılara vadeli işlemler piyasasının işleyişi, bu piyasada yer alanların hileli işlemlerinin neler olabileceği ve hileli işlemlere maruz kalındığında neler yapılması gerektiği konularında eğitim ve bilgi verilmektedir. Özellikle bilgilendirme faaliyetleri, eğitim faaliyeti düzenleme şeklinde yapılabileceği gibi internet sitesinden de yapılabilmektedir. (CFTC, 2008)



### 3.3.2 Avrupa Birliği Altın Piyasası'nda Yatırımcının Korunması

AB'de ülkeler arasındaki kıymetli maden ticaretinde yaşanan sorunları çözmek ve ortak pazar oluşturabilmek adına 1992 yılında Kıymetli Maden Direktifi üye ülkelere sunulmuştur. Bu piyasada yatırım aracı olarak kullanılabilen kıymetli madenlere ait üye ülkelerin farklı mevzuatlarını ve daha da önemlisi farklı değer biçme yöntemleri bulunmaktadır. AB ülkeleri arasında değer tespitine ilişkin ortak bir standart ve uygulama bulunmamaktadır. AB ülkelerinde on farklı saflık derecesi benimsenmiştir.

Madenin değerinin tespiti ve kalite tescili Almanya, Yunanistan, İtalya, Lüksemburg'da üreticiler tarafından da yapılabilirken İngiltere, Fransa, Hollanda, Portekiz, İspanya'da yalnızca yetkili uzman kuruluşlarca gerçekleştirilebilmektedir. Bunun dışında değerli madenlerin saflık derecelerinin belirleyici olduğu kalite sınıflandırmasında da ülkeler arasında farklı uygulamalar bulunmaktadır. Örneğin AB ülkelerinde 10 farklı saflık derecesi bulunmaktadır. Bu nedenlerle önerilen direktif yasalaşamamıştır. (İAB, 2008)

Altın piyasasına yatırım 2000 yılından sonra Avrupa ülkelerinde önem kazanmaya başlamıştır. 2003 yılında İtalya kıymetli madenlerle ilgili ortak bir mevzuat konusunu tekrar gündeme getirmiş olsa da standart belirleme ve değer biçme de ileri düzeyde sistem oluşturmuş bazı ülkeler diğer ülkelerin bu konuda onları yakalayamayacağından bu duruma karşı çıkmışlardır. Bu ülkeler, böyle bir mevzuat olursa kendi standartlarını düşürmek zorunda kalacaklarını düşünmektedirler. Bu nedenle AB'de altın piyasasına ait direktif ve mevzuat bulunmamaktadır. Altın ticaretine ilişkin olarak vergi düzenlemesi yapılabilmektedir. 1998 tarihinde yayımlanan 98/80/EC sayılı Konsey Direktifinde, belirtilen saflık standartlarına uyan altın paralara ve külçelere 2000 yılından itibaren geçerli olmak üzere KDV muafiyeti getirilmektedir.

Avrupa Birliği altın yatırımı hakkında düzenleme, 30.12.1999 tarihli 99-1173 Sayılı Fransız Kanunu'nda 298. Madde'de yer almaktadır. Bu maddeye göre yatırım altını bar, külçe veya 1 gramdan daha fazla ağırlığa sahip plaka şeklindeki ve saflığı 995 ayara eşit veya yüksek olan altın sertifikayla temsil edilir. 1900'den sonra damgalanmış olan 900 ayara eşit ya da yüksek ayara sahip parçalar asıl ülkelerinin yasal kurlarına sahip olurlar ve satış fiyatları içerdığı altın değerinin %80'ini geçemez. Bu piyasada spekülasyon gibi işlemleri engellemek amacıyla aynı maddede, yatırım altını alıp satan yükümlüler, 15.000 Euro veya daha yüksek tutarlarda iş yaptığı müşterilerinin kimlik bilgilerini ve gerekli belgeleri 6 yıl süresince saklı tutmak zorundadırlar denilmektedir.

AB üye ülkeleri bu piyasada kalitenin düşeceği ve bu nedenle sektörün zarar göreceği endişesiyle ortak bir düzenlemeye karşı çıkarken, Avrupa Toplulukları Adalet Divanı Komisyonu (ATAD) AB üye ülkeleri içinde malların serbest dolaşımı ilkesi çerçevesinde düzenleme yapmak gerektiğini belirtmektedir. Örneğin ATAD, 2000 ve 2001 yılında satın aldıkları altının üzerindeki, satan ülkeye ait kalite işaretini tanımayan ve bu varlıklara yeniden değer biçen Fransa ve İtalya'yı AT Anlaşması'nın ithalatta her türlü miktar kısıtlamalarını ve benzeri önlemleri yasaklayan 28. Maddesine karşı gelmekle suçlamıştır. (İAB, 2008)

### **3.3.2.1 İngiltere Altın Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Londra Altın Piyasası dünyada kıymetli maden piyasalarına öncülük eden bir piyasadır. Bu piyasada yer alan en önemli kuruluş Londra Külçe Piyasası Birliği (LBMA)'dır. 1987 yılında kurulan LBMA, 1919 yılından itibaren faaliyet gösteren Londra Altın Piyasası'nın elinde bulunan onay verme yetkisini devralmıştır. Altın ve gümüş için " Good Delivery List" adıyla listeler hazırlayarak rafinaj standartlarını oluşturmak bu kuruluşun temel görevi iken, takas, teslimat,

piyasa koordinasyonu, kıymetli maden saklama, bilgilendirme belgeleri yayınlama gibi görevleri de bulunmaktadır. LBMA'yı oluşturan Yönetim Komitesi, Fiziki İşlemler Komitesi, Finans Komitesi, Halkla İlişkiler Komitesi ve Üyelik Komitesi günde iki kez toplanarak altın sabit fiyatını (altın fiksingini) belirler. Bu fiyat tüm dünya piyasaları için referans fiyat olarak kullanılmaktadır. (LBMA, 2009)

Londra Altın Piyasası dünya piyasasına yön verdiği için LBMA'ya üye olmak oldukça önemlidir. LBMA'da üyelik tam üyelik ve uluslararası ortak üyelik olmak üzere iki türdür. Tam üyelik A Grubu olarak adlandırılan sıradan üyelik ve B Grubu olarak adlandırılan piyasa yapıcılığı olmak üzere iki türdür. LBMA'ya tam üye olabilmek için Londra'da yerleşik olma şartı aranmaktadır. Bu piyasayla güçlü ilişkileri olan ama bu piyasada doğrudan işlem yapmayanlar uluslararası ortak üye olabilirler. Günümüzde LBMA'nın A grubunda 57, B grubunda 10 ve uluslararası ortak olarak toplam 53 adet üyesi bulunmaktadır.

Bu kadar önemli bir piyasada yatırım yapacak yatırımcılar, bu piyasanın en önemli risklerinden biri olan yatırım araçlarının kalitesi konusunda ciddi bir şekilde korunmaktadırlar. Londra Altın Piyasası'nda işlem gören altın ve gümüşler LBMA'nın onayladığı ve Good Delivery Listeleri'nde yer alan rafinerilerde üretilmektedir. Bu listede yer alan rafinerilerde üretilen altın ve gümüşler dünya genelinde de kabul edildiğinden, onay almak için başvuran rafineriler LBMA tarafından belirlenen oldukça zor testlerden geçmekte ve ağır kriterleri yerine getirmek zorunda kalmaktadır. Rafinerilerde, eskiden altın dökme ve ayar yapan kuruluşlar ayrı ayrı kabul edilmesine rağmen şimdi rafinerilerde hem altın dökme hem de ayar yapma şartı birlikte aranmaktadır. 3 Mart 2008 tarihinde İstanbul Altın Borsası LBMA üyeliğine kabul edilmiştir. Şu anda bu listede 26 ülkeden 60 rafineri bulunmaktadır. (LBMA, 2009)

LBMA rafinerileri üyeliğine kabul ettikten sonra da yatırımcıların korunması ve piyasanın güvenilirliği açısından rafinerilerin kontrolü ile

denetimini yapar. LBMA rafinerilere, periyodik olarak kriterlerindeki üretim seviyelerini halen karşılamakta olup olmadıklarını ve finansal açıdan sağlımlıklarını inceleyen anketler yapmaktadır. Ayrıca listedeki rafinerilerin LBMA yetkilisine şirketin el değiştirmesi, isim değiştirmesi veya rafinerinin yerinin değişmesi halinde veya markada, şekil ve büyüklükte bir değişim olması halinde bilgi vermesi gerekmektedir. Bu tür bilgiler piyasaya duyurularak külçelerin tanınmasını ve yeniden değerlendirilmesini kolaylaştırır. ((IAB, t.y)

İngiltere’de tezgahüstü altın piyasasında ayar damgalama ve kontrolü kanunen zorunludur. Ülkede bu piyasaya ait ürünlerin satışa sunulabilmesi için Londra, Sheffield, Edinburgh ve Birmingham’daki dört ayar ofisinden birine damgalatılması gerekmektedir. Bu piyasa çok parçalı, dağınık ve rekabetçi bir yapıya sahiptir. Bu piyasada British Jewellery Association ile Jewellery Distributor`s Association önde gelen sektörel meslek kuruluşlarıdır. (Londra Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, t.y.)

### **3.3.2.2 Almanya Altın Piyasası’nda Yatırımcının Korunması**

BaFin Almanya’daki diğer piyasalarda olduğu gibi altın piyasasında da düzenleyici otoritedir. Almanya’da altın banka aracılığıyla ya da Eurex Borsası’nda alınıp satılabilmektedir. Bankalar, 1998 yılında çıkarılan Bankacılık Yasasına göre hareket etmektedirler dolayısıyla altın alım-satımına ait ayrı bir düzenleme bulunmamaktadır. Eurex, altına ve diğer finansal ürünlere bağlı türev ürünlerin alım ve satımının yapıldığı Avrupa’daki en büyük borsalardan biridir.

Türev ürünler, Deutsche Börse ve Swiss Exchange (İsviçre Borsası) tarafından ortak olarak işletilen Eurex türev borsasında işlem görmektedir. Eurex, 1998 yılında Alman (DTB-Deutsche Terminbörse) ve İsviçreli (SOFFEX-Swiss Options and Financial Futures Exchange) finansal türev borsalarının

birleşmesiyle kurulmuştur. Eurex de Frankfurt Borsası gibi, yatırımcılara tek bir elektronik sistem üzerinden piyasada bütünleşmiş bir hizmet sunmaktadır.

Eurex üyeliği için, banka dışı kurumların 50.000 Euro asgari sermayeye sahip olması gerekmektedir. Ayrıca, mutabakat işlemleri için ya Eurex Clearing'e mutabakat üyesi olması veya mutabakat üyesi olan bir kurumla anlaşma yapması gerekmektedir. Üyeler bir veya daha fazla finansal araç için piyasa yapıcılığı başvurusunda bulunabilmektedir. (Fıkırkoca, 2005: 16).

Almanya'da 1998 tarihli Bankacılık Yasasına göre mevzuat ihlalinde bulunan altın alım satımına aracılık yapan finansal kuruluşlara ve bunların sorumlularına, BaFin bu durumu düzeltmeleri için talimat verebilmektedir. Özellikle BaFin'in hazırlamış olduğu ihtiyati düzenlemelerine (örneğin sermaye ve likidite sorunlarına ilişkin) somut biçimde karşı gelinmesi durumunda yine aynı kurum lisans iptaline kadar varabilen bazı idari tedbirler alabilmektedir. İhlal sayılan durumlar ve her ihlal için başvurulabilecek tedbirler Alman Bankacılık Kanunu'nda düzenlenmiştir. Söz konusu Yasada idari ceza gerektiren durumlar açıkça belirtilerek, idari suçlar kasta veya ihmale dayalı olmalarına ve önemlerine göre sınıflandırılmıştır. (Mesutoğlu ve Yayla, 2004: 10)

Bu tedbirler arasında idari para cezaları da bulunmakta ve idari cezaların parasal büyüklüğü söz konusu sınıflamaya göre değişmektedir. İdari cezaların uygulanması konusunda idarenin takdir yetkisi söz konusudur. BaFin'in verdiği talimata uyum sağlanmadıkça cezanın birden fazla defa uygulanması mümkündür.

Ceza tutarları belirlenirken her durum kendi özel koşulları içerisinde değerlendirilmektedir. Değerlendirme yapılırken idari suçun önemi, kasıt ya da kusura dayalı oluşu, daha önceki ihlaller, kuruluşun finansal durumu, ihlali gerçekleştiren kuruluşun ihlalden elde ettiği yarar gibi faktörler göz önünde tutulmaktadır. İhlalden elde edilen kazancın, söz konusu ihlal için öngörülen ceza üst sınırını aşması durumunda ceza bu üst sınırı aşabilmektedir. Kredi

kuruluşuna olan güvenin tehlikeye girmesi ve alınan önlemlerin yetersiz kalması halinde veya sermayenin yarısının ya da en az üç yıl boyunca sermayenin %10'unun kaybedilmesi durumlarında bankanın lisansı BaFin tarafından iptal edilmektedir. BaFin, lisans iptali yerine Bankacılık Kanunu'na uymayan ve BaFin tarafından yapılan uyarıları dikkate almayan üst düzey yöneticileri görevden alabilmektedir.

Bir banka veya gerçek kişi için idari tedbire başvurulmadan önce ilgilinin konuyla ilgili görüşünün alınması gerekmektedir. Tedbir kararı sorumlu denetçi tarafından alınmakta, lisans iptali gibi ağır yaptırımlar gerektiren durumlarda diğer bölümlere ve Merkez Bankası'na danışılması gerekmektedir. İlgili banka bir ay içerisinde BaFin'e başvurarak itirazda bulunabilmektedir (Mesutoğlu ve Yayla,2004: 10).

Almanya'da bu piyasada yatırım aracı olarak altın sertifikası ihraç edilmektedir. Altın sertifikaları, fiziki olarak altına sahip olmadan altına yatırım yapmayı sağlayan bir finansal araçtır. Sertifika karşılığında sahibine altın teslim edilmesi veya altın bedelinin ödenmesi mümkündür. Bankalar yatırımcıları adına altını kullanmakta, yatırımcılar isterlerse sertifikaları satabilmektedir. Almanya'nın dünya altın ticaretinde sahip olduğu önemli payın asıl nedeninin yatırım amaçlı altınla ilgisi bulunmamaktadır. Bu durum Almanya'nın madenden çıkarılan altınları alıp özel tesislerde işlemlerden geçirerek tekrar rafine edip kullanılabilir hale getirip satması nedeniyle oluşmaktadır. (Altaş, 2010: 9)

### **3.3.3 Diğer Ülkeler İle Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması**

Türkiye Altın Piyasası'nda Kıymetli Madenler Piyasası ile Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası bulunmaktadır. Kıymetli maden olarak altın, gümüş ve platin işlem görmektedir.

Diğer ülkelerde altın, gümüş, platin ve elmas gibi değerli taşlar işlem görmektedir. Almanya'da bu piyasada diğerlerinden farklı olarak altın sertifikası ihraç edilmektedir. Ayrıca AB ülkeleri arasında kıymetli madenlerin değer tespitine ilişkin ortak bir standart ve uygulama bulunmamaktadır.

Türkiye'de İAB borsanın düzenleyici otoritesidir. Borsaya üye olmak için Hazine Müsteşarlığı'ndan faaliyet izni alınmak zorundadır. Bununla birlikte, aracılık yapan kuruluşlar Hazine Müsteşarlığı tarafından gözetlenmekte ve denetlenmektedir.

ABD'de yatırım aracı olarak altın almak isteyen yatırımcı bankalardan ve ticari mal borsalarından yararlanabilmektedir. Altın alıp satan finansal kurumlar bağlı oldukları sektörün düzenleyici kurumları tarafından denetlenmektedir. ABD'de altına aracılık yapan bankalar, bu piyasayı düzenleyen kurum olan FED tarafından denetlenmektedir. Altının ticari mal borsalarında alınıp satılması işlemleri Emtia ve Vadeli İşlem Komisyonu (CFTC) tarafından düzenlenmektedir.

BaFin Almanya'daki diğer piyasalarda olduğu gibi altın piyasasında da düzenleyici otoritedir. Almanya'da altın bankalar ve Eurex borsası aracılığı ile yapılmaktadır. Eurex, altına ve diğer finansal ürünlere bağlı türev ürünlerin alım ve satımının yapıldığı Avrupa'daki en büyük borsalardan biridir.

Türkiye'de aracı kurum nedeniyle yatırımcı bir zarara uğradığında ilk önce borsa yetkili otorite kuruluşunun kararlaştırdığı meblağ aracı kurumdan tahsil edilir. Bu mümkün olmazsa aracı kurumdan alınan teminat mektubuna başvurulur. Aracı kurumla yatırımcı arasındaki uyuşmazlıklar için taraflar borsa yönetim kuruluna gidebildikleri gibi adli yargı yoluna da başvurabilirler. Aracı kurumlara gerekli durumlarda uyarı cezasından başlayan üyelikten çıkarmaya kadar giden cezalardan yetkili otoriteye uygun görüleni verilebilir. Şikayetler Hukuk İşleri Müdürlüğü'ne yönlendirilmektedir. Piyasadaki sahte yatırım araçlarıyla ilgili izleme ve değerlendirme yetkisi Darphane'dedir. Böyle bir suç Türk Ceza Kanunu'nda düzenlenmiştir.

AB'de piyasada spekülasyon gibi işlemleri engellemek amacıyla yatırım altını alıp satan aracılardan, 15.000 Euro veya daha yüksek tutarlarda iş yaptığı yatırımcıların kimlik bilgilerini ve gerekli belgeleri 6 yıl süresince saklı tutmak zorunluluğu getirilmiştir.

Almanya'da BaFin piyasadaki kuralların ihlali durumunda ceza vermeye yetkilidir. Ceza ile ilgili değerlendirme yapılırken idari suçun önemi, kasıt ya da kusura dayalı oluşu, daha önceki ihlaller, kuruluşun finansal durumu, ihlali gerçekleştiren kuruluşun ihlalden elde ettiği yarar gibi faktörler göz önünde tutulmaktadır. Tedbir kararı sorumlu denetçi tarafından alınmakta, lisans iptali gibi ağır yaptırımlar gerektiren durumlarda diğer departmanlara ve Merkez Bankası'na danışılması gerekmektedir.

Türkiye'de yatırımcıların yatırım yapacakları kıymetli madenlerin kalitesi konusunda aldatılmasını önlemek amacıyla, piyasada işlem görecekt kıymetli madenler gerek ithalat gerekse ihracat sonucu piyasaya girecek olsun mutlaka ayar evlerinin analizinden geçmektedir. Analiz sonucu başarılı olamayanlar piyasaya kabul edilmemektedir. Ayar evlerinin denetimi İAB tarafından yapılmaktadır.

Londra Altın Piyasası'nda işlem gören altın ve gümüşler LBMA'nın onayladığı ve Good Delivery Listeleri'nde yer alan rafinerilerde üretilmektedir. Bu listede yer alan rafinerilerde üretilen altın ve gümüşler dünya genelinde de kabul edildiğinden, onay almak için başvuran rafineriler LBMA tarafından belirlenen oldukça zor testlerden geçmekte ve ağır kriterleri yerine getirmek zorunda kalmaktadır. LBMA rafinerilere, periyodik olarak kriterlerindeki üretim seviyelerini halen karşılamakta olup olmadıklarını ve finansal açıdan sağlıklarını inceleyen anketler yapmaktadır.

Türkiye'de tezgahüstü altın piyasasında satılan tek sertifikalı altın olan gram altın, İstanbul Altın Rafinerisi A.Ş.'nin tescilli ürünü ve markasıdır.



İngiltere’de tezgahüstü altın piyasasında ayar damgalama ve kontrolü kanunen zorunludur. Ülkede bu piyasaya ait ürünlerin satışa sunulabilmesi için Londra, Sheffield, Edinburgh ve Birmingham’daki dört ayar ofisinden birine damgalatılması gerekmektedir.

Türkiye’de piyasayla ilgili bilgiler İAB’ın web sitesinde Bilgi Edinme Hakkı linkinde yer almaktadır. Kişiler burada kendilerine uygun olan formu doldurup yollayıp hizmet alabilirler. Yollanan formların eksiksiz doldurulmuş olması zorunluluğu yer almaktadır.

ABD’de CFTC yatırımcılara piyasayla ilgili konularda eğitim vermektedir. Özellikle bilgilendirme faaliyetlerini, eğitim faaliyeti düzenleme şeklinde yapabileceği gibi internet sitesinden de yapabilmektedir.

ABD, AB, İngiltere ve Almanya’da yer alan kamu gözetim sistemi bu piyasada da faaliyet göstermektedir.

### **3.4 GAYRİMENKUL PİYASASINDA YATIRIMCININ KORUNMASINA YÖNELİK DÜZENLEMELER**

Gayrimenkul piyasasında yatırımcının korunması ile ilgili olarak ABD, AB, İngiltere ve Almanya düzenlemeleri incelenecektir ve Türkiye düzenlemeleri ile karşılaştırma yapılacaktır.

#### **3.4.1 A.B.D. Gayrimenkul Piyasası’nda Yatırımcının Korunması**

ABD’de 1929 yılındaki ekonomik krizden sonra gayrimenkul piyasasını desteklemek amacıyla 1938 yılında Fannie Mae (FNMA) kurulmuştur. Bu

kuruluşun amacı konut kredilerinde sürekliliğin sağlanmasıdır. 1968 yılında 2. Dünya Savaşı'nın devam eden etkileri sonrası bu piyasayı desteklemek amacıyla Hükümet tarafından Ginnie Mae kurulmuştur. 1970 yılında ilk ipotēge dayalı menkul kıymetleştirme işlemi ile hükümet garantili sertifikalar ihraç edilmiştir. Aynı yıl devlet garantisi altında özel bir şirket olan Freddie Mac kurulmuştur. ABD'de mortgage sisteminde ilk olarak bankalar ve diğer kredi kurumları konut kredisi vermektedirler. Sonra verdikleri bu konut kredilerini ikincil piyasada, tüm hakları ile birlikte belirli bir satış bedeli karşılığında özel amaçlı kuruluşlara devretmektedirler. Bu kuruluşlar da, devraldıkları kredilere dayanan menkul kıymetler çıkarıp bunları yatırımcılara satmaktadır. Bu sistemde kredi alacakları bankaların varlıklarından çıkmakta ve riskleriyle birlikte yatırımcılara aktarılmaktadır. (Arthur, 2006: 15-16)

ABD'de gayrimenkul piyasasında eyaletler arasında farklı düzenlemelerin varlığı bu piyasanın karmaşık bir yapıya sahip olmasına neden olmuştur. Piyasadaki yetkili otorite çokluğu denetim kuruluşların ve uygulamaların farklılaşmasına neden olmaktadır. Bir de uygulamalar yerel ve merkezi olmak üzere ayrılınca durum daha da karmaşıklaşmıştır. Düzenleme farklılığına mortgage dolandırıcılığı konusundaki farklı düzenlemeler örnek olarak verilebilir. Georgia, New Jersey ve Oklahoma eyaletlerinde iki ya da daha fazla gayrimenkul için mortgage borçlanma süresince, bir ya da daha fazla yanlış beyanda bulunanlar hileli işlem yapmış olmaktadır. Colorado eyaletindekilerin hileli işlem yapmış olmaları için, kredi kullandıklarında en az iki kere gayrimenkul mortgage kredi taahhüdünü yerine getirmemiş olmaları gerekmektedir. Utah eyaletinde hileli işlem tanımı yerine kanuna aykırı işlem tanımı kullanılmış ve en az 3 kere taahhütlerin yerine getirilmemesi durumu kanuna aykırı işlem olarak tanımlanmıştır.

ABD Kanunları'nda dört taksitten daha fazla dört taksitten daha fazla ödemeleri içeren yatırımcı satım sözleşmesi söz konusu olduğu hallerde, bu tür satımlar Kredi Kanunu'nda Doğruluk adı verilen düzenlemeye konu olur. Bu

düzenlemeye göre kredi veren kuruluş bu tür kredilerde krediyle ilgili her türlü bilgiyi müşterisine vermek zorundadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi ve federal düzenlemeler gereği sözleşmede her şey açıkça belirtilmelidir ve sözleşme yazılı olmalıdır. Sözleşmenin her sayfasına bir sonraki sayfa için uyarı konulmalıdır ve son sayfa müşteri tarafından imzalanmış olmalıdır. Bu uyarılar ve son sayfada imza yoksa federal düzenlemeye aykırılık olduğu için sözleşmenin iptali bile söz konusu olmaktadır. Müşteri bu nedenle zarara uğrarsa karşı taraf zararın üç katına kadar tazminat ödeyebilir. Bu konuda da eyaletler arasında farklı uygulamalar bulunmaktadır. (Can, 2003: 12)

Eyaletler arasındaki farklı düzenlemeler merkezi düzenlemelerin gözden geçirilmesine neden olmuştur. Özellikle 2002 yılında mortgage krizi ile ilgili olarak çıkarılan kanun piyasadaki aracılarn mali yapılarının güçlendirilmesi ile ilgili bir düzenlemedir. (FED, 2007:6)

Bu kanun ve düzenlemeler içinde yer alan FED düzenlemeleri finansal kuruluşları bağlamaktadır. Mortgage piyasası ile ilgili bir el kitabı bulunmamasıyla birlikte FED tarafından yapılan Düzenlemelerin Yer Aldığı El Kitabı, Yatırımcı ve Toplum İlişkileri El Kitabı ile Menkul Kıymetleştirilmiş Kredi İşlemleri El Kitabı aracılarn tarafından yol gösterici olarak kullanılmaktadır. (Bernanke, 2007: 31)

Mortgage piyasası ile ilgili olarak Tasarruf Kuruluşları Denetim Kurumu (OTS) tarafından 2001 yılında çıkarılan ve 2003 yılında güncellenen Konut Sahipleri Kredi Kanunu piyasayla ilgili ilk ciddi düzenlemedir. OTS tarafından düzenlenen ve 2007 tarihinde güncellenen İnceleme El Kitabının krediler bölümünde 1–4 haneli ailelerin konut kredileri, mortgage ipoteklerine dayalı menkul kıymetler, mortgage bankacılığı, Konut Mortgage Açıklama Kanunu ve OTS mortgage düzenlemeleri yer almaktadır. (Bernanke, 2007: 32)

ABD’de Hazine Bakanlığı’na bağlı olan ve ulusal bankaların denetiminden sorumlu olan OCC (Office of the Comptroller of the Currency)

tarafından çıkarılan Mortgage Bankacılığı Denetçi El Kitabı'nda, risk değerlemesine, sermaye gereksinimlerine, iç denetim ile gözetime ve mortgage varlıklarına ilişkin hükümler yer almaktadır.

ABD bankacılık sisteminde yer alan ve birincil mortgage piyasasında işlem gören mortgage kredilerine aracılık eden kurumlar arasında mortgage bankacılık şirketleri, tasarruf ve kredi kuruluşları, tasarruf bankaları, küçük bankalar, ticari bankalar, kredi birlikleri ile merkezi ve yerel konut finansman kurumları bulunmaktadır. Bu kurumların her biri farklı bir düzenleyici ve denetleyici otoriteye bağlıdır. Tasarruf kurumları, yabancı bankaların şube ve acentelerini düzenleme ve denetim yetkisi FED, OCC, FDIC ve OTS'e aittir. Ulusal bankalar sadece OCC'nin, yatırım bankaları ve holding bankaları sadece FED'in, tasarruf bankaları ile tasarruf ve kredi birlikleri sadece OTS'nin denetimindedir. Bu durum uygulamada karmaşıklığa neden olmaktadır.

İkincil piyasada ise Hükümet tarafından desteklenen kurumlar, fon yöneticileri, yabancı merkez bankaları, ticari bankalar, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve diğer finansal kurumlar aracılık görevini yerine getirmektedir. ABD'de bu piyasada ciddi devlet destekleri vardır. ABD'deki mortgage piyasasında birincil piyasadaki katılımcılar, ikincil piyasadaki katılımcılar, bu iki piyasa arasında likidite açısından dengeyi kurmak amacıyla kullanılan ve krediyi veren kuruluşun bünyesinde bulunan Özel Amaçlı Araçlar (SPV) ile bu sistemin etkin bir şekilde çalışmasını sağlayan kredi derecelendirme kuruluşları yer almaktadır. (FannieMae, 2009)

Bu piyasada derecelendirme faaliyetini sermaye piyasasında olduğu gibi NRSRO'lar yapmaktadır. Derecelendirme yapmak isteyen kuruluşun ülkede tanınmış olma, operasyonel yeterlilik ve güvenilirlik ölçütlerini sağlaması gerekmektedir. Meslek kuruluşları tarafından mesleğin etikleri, kuralları, mesleğe giriş ve meslekte kalış şartlarını belirler. Mesleğe giriş koşulları oldukça yüksek tutulmuştur. Gayrimenkul değerlemesi yapan kişiler imzaya

yetkili kılınır, kural ve meslek etiklerine aykırı davranışta bulunduğu anda meslekten men edilir. Bu kişilerin yaptıkları raporlama usul ve yöntemleri belli bir standarda bağlanmıştır.

ABD’de değerlendirme kuruluşları açıkladıkları değerlendirme sonuçlarından dolayı suçlanamamaktadırlar. Bu kurumlar yanlış değerlendirme yaptıklarında kusur halinde değil, sadece kasıtlı olarak yanlış değerlendirme davranışının tespiti halinde sorumlu tutulabilmektedir. Kuruluşlar derecelendirme sözleşmelerinde sorumluluk almaktan kaçınmakta sadece fikirlerini beyan ettiklerini belirtmektedirler. NRSRO’ların ihraççının borcunun yanlış analizi sebebiyle şöhretine leke sürüldüğü iddiası, yatırımcının derecelendirme kuruluşunun ihmalkâr, yanlış beyanı yüzünden görevin özen ihlâli şeklinde haksız fiil iddiasında bulunması, ihraççının, bir sözleşmeye kasdi müdahale şeklinde haksız fiil oluşturan talep edilmemiş yanlış derecelendirme iddiası ve ihraççının talep edilmemiş derecelendirme sonucunda rekabet üzerinde izin verilemez kısıtlamalara dayanan özel anti tröst ihlâli iddiası sorumluluk halleri olarak ortaya çıkmaktadır. Bu hallere dayanarak açılan davalarda NRSRO’lar, fikir beyan ettiklerini ve bu fikirlerinin menkul alım satımına tavsiye niteliği taşımadığından sorumlu da tutulamayacaklarını ifade etmektedirler. (Eren, 2010:114)

ABD’de gayrimenkul piyasası içinde yer alan çok sayıda kuruluş, düzenleme ve denetleme otoritesi ile bunların düzenlemeleri piyasanın denetimini giderek zorlaştırmaktadır. Böylesine karışık bir yapı otorite boşluğu ve yeni krizler gibi sorunları beraberinde getirmektedir. (Geithner, 2004:2)

2007 Ekim ayında mortgage piyasasına ait üç alanda reformu içeren Mortgage Reformu ve Vatandaşları Kredi Kurumları’nın Aşırı Eylemlerinden Koruma Kanunu çıkarılmıştır. Bu Kanun Temsilciler Meclisi tarafından hazırlanmıştır. Kanun’un ilk reform alanı kayıt, lisanslama ve gözetleme görevinin bankalardan ve brokerlardan alınarak federal devlete devredilmesidir.

İkinci reform alanı, kredi verilecek kredi başvurusunda bulunan kişilere kredi verilebilmesi için aranacak minimum standartların belirlenmesidir. Son reform alanı ise, bankaların bu piyasadaki sorumluluklarına sınırlama getirilmesi ile ilgilidir. (Sidley, 2010)

Kredi alan kişilerin sistemde korunmasını sağlamak amacı ile Mortgage Reformu ve Vatandaşları Kredi Kurumları'nın Aşırı Eylemlerinden Koruma Kanunu'na uygun olarak Senato tarafından Ev Sahiplerini Koruma ve Kollama Kanunu çıkarılmıştır. Bu Kanun'la kredi alırken, geri ödemede temerrüde düşüldüğünde ve aşırı komisyonlar konularında düzenleme getirilmektedir. Temerrüde düşen yatırımcılara daha güvenli finansman olanakları sağlayabilmek için Senato Federal Konut Yönetimi Modernizasyon Kanunu'nu düzenlemiştir. (Heather, 2007: 407-419)

ABD'de 2006 yılının başında gayrimenkul fiyatları hızla artarken bu gayrimenkulleri almak için kullanılan ipotekli gayrimenkul kredilerinin faizleri düşük seviyede kalmıştır. Bu durum ipotek kredilerinde hızlı bir artışa neden olmuştur. Gayrimenkullerin fiyatları bir süre sonra düşmeye başlamıştır ve faiz oranları özellikle değişken faiz oranı artmaya başlamıştır. Bu dönemde yatırımcılar gelirlerinin büyük bir bölümünü hatta gelirlerinden daha fazlasını harcama eğilimindedirler. Bu etkenler sonucunda 2006 yılının sonlarında geri ödenemeyen borçlar nedeniyle haciz işlemleri ve gayrimenkul satışları hızla artış göstermiştir. 2007 yılında çıkan ve hızla diğer ülkelere de yayılan mortgage krizinin başlangıcını bu etkenler oluşturmuştur. 2008 Eylül ayından itibaren başlayan banka ve finansal kurumların iflaslarıyla krizin boyutları ortaya çıkmaya başlamıştır. Eylül'ün 2. haftasından sonra tahvil ve kredi piyasaları ABD ve dünya genelinde ciddi sorunlar yaşamıştır. Finansal piyasalar içinde en yüksek zarar ipoteye dayalı menkul kıymetler piyasasında meydana gelmiştir.

Bu krizle piyasadaki düzenleme eksikliklerini ortaya çıkmıştır. G-20 Finansal Piyasalar ve Dünya Ekonomisi Konferansı Deklarasyonuna göre düzenleme eksiklikleri şunlardır;

- Kredi kuruluşlarının daha fazla getiri amacıyla kredi verirken müşteriler hakkında yeterli araştırma yapmaması,
- Piyasalarda yaşanan yüksek hızla ve hacimli büyüme,
- Yetersiz risk yönetim uygulamaları,
- Finansal ürünlerdeki artış,
- Finansal ürünlere ait yetersiz muhasebe standartları,
- Aşırı kaldıraç oranları,
- Zayıf kamu aydınlatma sistemi,
- Derecelendirme kurumlarının etkin şekilde denetlenmemesi ve bu kurumların menkul kıymetleri yanlış değerlendirmeleri sonucunda yatırımcıları yanıltmaları,
- Kredi kuruluşlarının derecelendirme kurumlarına güvenerek gerekli değerlendirmeleri yapmamaları,
- Denetim ve gözetim sisteminin yetersizliği.

Bu krizin atlatılabilmesi için ABD’de alınan önlemler aşağıdaki gibidir;

- Merkez Bankaları piyasalara yüksek hacimde likidite desteği vermiştir,
- Faiz oranları düşürülmüştür,
- Mevduat garantisi artırılmıştır,

- Açığa satış yasaklanmıştır,
- Açıklanan kurtarma paketinin üçte biri ile bankalara sermaye takviyesi yapılmıştır,
- Yatırım bankacılığı konumundan mevduat bankacılığı konumuna geçişler hızlanmıştır,
- FED piyasadan menkul kıymet alımı yapmıştır,
- Banka kredi ve borçlarına devlet garantisi verilmiştir,
- Sorunlu finans kurumları kamulaştırılmıştır. (Erdönmez, 2009: 69)

2007 Aralık ayında FED, ABD’de ardı ardına yaşanan mortgage problemleri nedeniyle mortgage düzenlemelerinde değişiklik yapmıştır. İlk olarak bankalarla ilgili incelemeler yapılmıştır. Bunun asıl amacı, bankaların geri dönmeyebilecek krediler vermesinin önlenmesidir. Bu amaçla kredi verme koşulları değiştirilmiş ve kredi almak isteyen kişilerin krediyi geri ödeme gücünün ölçülmesi ile gücü olmayanlara kredi verilmemesi zorunluluğu getirilmiştir. Bankaların yanında bu kurumları denetleyen ve düzenleyen sistem de incelenmiş ve denetim sisteminin yenilenmesi için dört ana başlığı içeren bir reform planı hazırlanmıştır. (McAuslan, 2009)

Piyasada yer alan çok sayıdaki düzenleme ve denetim kuruluşu karmaşıklığını yok etmek amacıyla, bu piyasadaki tüm denetleme, gözetleme ve yatırımcıyı koruma hakkındaki düzenleme yetkisi FED’e verilmiştir. Bu düzenleme, düzenleyici ve denetleyici yapının yeniden organizasyonu başlığı altında yapılmıştır. Mortgage Kurumu oluşturularak bu piyasayla ilgili standartların oluşturulması amaçlanmıştır. Federal Sigorta Kanunu oluşturularak eyaletlerarası farklılıkların giderilmesi amaçlanmıştır.

Temsilciler Meclisi ve Senato tarafından yapılan düzenlemeler yürürlüğe girmemiştir. Bunların yerine Hazine Bakanlığı’nın isteği üzerine Temsilciler



Meclisi tarafından Amerikan Emlak Sektörü'nün Kurtarılması ve Ev Sahiplerinin Temerrüt Nedeniyle Hak Kayıplarının Engellenmesi Kanun'u hazırlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu Kanun'un amacı piyasanın sağlıklı bir yapıya kavuşması, yatırımcıların korunması sağlanarak piyasaya olan güvenlerinin artırılması ve krizden zarar görenlerin zararlarının azaltılmasıdır. FED finansal istikrardan sorumlu iken SEC ise piyasadaki kurumların denetleyicisi konumundadır. 2008 yılının Temmuz ayında bu iki kurum arasında Mutabakat Zaptı imzalanmıştır. Böylece piyasada bilgi paylaşımı sağlanmıştır. (Dannible and McKee, 2008)

Amacı gayrimenkul değerlemelerine ilişkin sorunlara profesyonel çözümler sunmak olan Amerika Birleşik Devletleri Değerleme Enstitüsü (Appraisal Institute USA), bu piyasadaki bağımsız değerlendirmeleri yapacak kişileri belirlemekte ve denetlemektedir. Gayrimenkul piyasasında değerlendirme yapacak kişi veya kuruluşlar bu kuruma üye olmak zorundadır. Enstitü'ye üye olan eksperler, yazmış oldukları değerlendirme raporlarındaki her türlü ifade, belge ve bilgilerden sorumlu tutulmaktadırlar. (Umay, 2005: 2)

Gayrimenkul piyasasında yatırımcıların daha iyi korunabilmesi için 2010 yılı Temmuz ayında çıkarılan 'Dodd-Frank Wall Street Reformu ve Yatırımcı Koruma Kanunu'nda özellikle verilecek kredilerin niteliği ve mortgage sisteminin ikincil pazarıyla ilgili düzenlemeler yapılmıştır.

### **3.4.2 Avrupa Birliği Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Avrupa Birliği'nde gayrimenkul piyasası çok fazla gelişme gösterememiştir. Bunun nedeni olarak, üye ülkelerde bu piyasaların yapılarının birbirinden farklı olmasını ve tüm AB ülkelerinde ipotek ürünlerinde ortak bir pazar oluşturmanın zorluğu gösterilebilir.

AB'de gayrimenkul piyasasında ticaret, tasarruf, ipotek, kooperatif ve yardım bankaları ile uzmanlaşmış kurumlar, sigorta şirketleri ve emekli sandıkları faaliyet göstermektedir. Piyasalar arasındaki bütünleşmeyi sağlayabilmek amacıyla Avrupa Komisyonu, 2001 yılında yatırımcılara alacakları gayrimenkul kredilerine ilişkin verilecek bilgilerin uyumlaştırılması konusundaki ilkeleri içeren bir 'Tavsiye Kararı'nı kabul etmiştir. Bu ilkenin amacı kişilerin alacakları krediyle ilgili AB ülkelerindeki şartları bilmesini sağlamak ve böylece karşılaştırma yapıp kendisi için en uygun olanını seçmesini sağlamaktır. Bu kararda yer alan ilkeler, İpotekli Kredilerde Sözleşme Öncesi Bilgilendirme'ye ilişkin isteğe bağlı kurallar halini almıştır. Bu düzenlemenin uygulamasını izlemekle Avrupa Komisyonu sorumludur. (Akçay, 2006: 26)

3 Mayıs 2005 tarihinde Komisyon yatırımcının korunması, yasal konular, teminat ve fonlama konularını içeren Yeşil Kitabı (Green Paper) yayımlamıştır. Bu kitaba gelen yorumlar değerlendirilmiş ve kitap son halini alarak Beyaz Kitap (White Paper) olarak yayınlamıştır. Bu kitap, ortak bir AB finansal hizmetler piyasasına geçiş için 2005-2010 dönemi için temel politika önerileri ve önlemlerini içermektedir. Kredi veren kuruluşların sermaye yeterliliği hem piyasa hem de yatırımcılar için öncelikli konudur. Basel III Uzlaşısı'nda gayrimenkul piyasaları ile ilgili de düzenleme yer almaktadır.

Gayrimenkul piyasasının ikincil piyasasını oluşturan, gayrimenkulleri temsilen çıkarılan finansal araçlara yapılan yatırımların içinde gayrimenkul yatırım fonları (GYF) yer almaktadır. İlk olarak 1938'de İsviçre ve 1959'da Almanya'da düzenlenmiş, son 20 yıllık dönemde ise toplam 12 AB üyesi ülkede GYF düzenlemelerin yürürlüğe girmiştir.

AB'nin kendi içinde GYF konusunda bütün üye ülkeleri bağlayıcı bir direktifi bulunmamaktadır. Bu konuyla ilgili çalışmalar yapılırsa da şu anda AB üyesi bir ülkede kurulu bir GYF'nin satışı diğer üye ülkelerde yapılamamaktadır. (Okat, 2010; 48)

2007 yılında ABD’de başlayan mortgage krizi AB’yi de etkilemiştir. Krizin etkilerinin sebepleri ABD’deki düzenleme eksikliklerinin birlik içinde de var olmasıdır. Bu krizin aşılabilmesi için çeşitli önlemler alınmıştır.

- Mevduat garanti kapsamı artırılmıştır. Tüm Avrupa Ülkelerinde banka mevduatlarına asgari güvence 50.000 Euro olarak açıklanmıştır.
- Avrupa Merkez Bankası faiz oranını düşürmüştür.
- Bankaların sermayeleri önlem paketleri ile desteklenmiştir.
- Açığa satış yasaklanmıştır.

Bu kriz piyasalarda özellikle denetim konusunda eksik düzenlemeler olduğunu göstermiştir. 2009 yılında aldığı 716/2009/EC sayılı kararla Avrupa Parlamentosu ve Konsey finansal Hizmetler, finansal raporlama ve denetim alanında belirli faaliyetleri desteklemeye karar vermiştir. Bu programda uluslararası denetleyici kurumlararası koordinasyonun artırılması gerekliliğini vurgulanmaktadır.

Kredi derecelendirme kuruluşlarına ait ilk yönetmelik 2008 kriz sonrasında 16 Eylül 2009 tarihinde kabul edilmiştir. Kredi derecelendirme kuruluşları için ön kontrol yapılacaktır. Kredi derecelendirme kuruluşu hangi ülkede kuruldu ise o ülkenin düzenleyici kuruluşlarının gözetimine tabidir. Bu kuruluşlar ilgili birliğe kayıtlı olacaklardır. Kredi derecelendirme kuruluşu değerlendirme yaparken herhangi bir çıkar çatışması ya da iş ilişkisinden etkilenmemelidir. İzin verilen sınırlar içinde dercelendirme ile ilgili tüm bilgiler şeffaflığın sağlanması için açıklanacaktır. Ayrıca bu kuruluşların yaptıkları derecelendirme işlemleri de kontrol edilecektir.

2009 yılında Avrupa finansal gözetim sistemi ile ilgili komisyon tebliği de yayımlanmıştır. Finansal denetimle ilgili Avrupa Sistemik Risk Konseyi (ESRC) ve Avrupa Finansal Denetleme Sistemi kurulması üzerinde durulmuştur. Avrupa

Sistemik Risk Konseyi, makro düzeyde finansal gözetim yapacaktır. Avrupa Finansal Denetleme Sistemi mikro düzeyde finansal gözetim yapacaktır. (Europa, 2009)

### 3.4.2.1 İngiltere Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması

İngiltere'de mortgage piyasası FSA tarafından denetlenmekte ve düzenlenmektedir. Bu piyasada Bankacılık Kanunu ve Mortgage Kanunu uygulanmaktadır. Yatırımcı ve yatırımcıların haklarının korunması ve kredi almak isteyenlerin daha iyi bilgilendirilmesi amacıyla FSA tarafından düzenlemeler yapılmıştır. Kredi veren kuruluşların gözetim ve denetimi etkin yapılabilmesi için 2004 yılından itibaren bu piyasada kredi veren tüm kurum ve kuruluşların bu piyasayla ilgili her türlü işlem için FSA'dan izin almaları zorunlu tutulmuştur ve bunlarla ilgili standartlar düzenlenmiştir. (Demir, Karabıyık ve Karakoyunlu, 2009: 4)

İngiltere'de, bankalarda tek bir teminat havuzu bulunan sistem uygulanmaktadır (Pfandbriefe Model). Bu sistemde, krediler bir yerde toplanır ve yeni kredilerin fonlanması için yeni tahvil ihraç edilir. Üzerine tahvil ihraç edilen krediler ipotek bankasının bilançosunda kalmaya devam eder. Tahviller, ihraççının borçlanma senedi niteliğindedir. Böylece, teminat olarak gösterilen kredi alacaklarının değeri tahvil borcunun altına düşerse, banka kendi kaynaklarını kullanarak sistemi güvence altına alır. Genellikle bu tür sistemlerde erken ödeme riski ABD'dekinin tersine kredi veren kurumda kalmaktadır. (Altaş, 2007: 23)

1973 yılında çıkarılan ve 2002 yılında güncellenen İngiltere Rekabet Kanunu ile kurulan ve yetkileri değiştirilen İngiltere Rekabet Otoritesi (OFT) ile FSA birlikte Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu ile Yatırımcı Kredileri Kanunu'na dayanarak bu piyasada aracılık yapacak kuruluşların reklam

sürecinde tabi oldukları süreç ve düzenlemeleri içeren bir rehber yayımlamışlardır. Bu piyasanın etkin ve sağlıklı işleyebilmesi için şeffaflık ve bilgilendirme önemli bir konudur. Aynı zamanda FSA mortgage kredisi hakkında yatırımcıları hem bilgilendirmek hem de kendisine en uygun krediyi seçebilmesi amacı ile yatırımcı tercih formu yayınlamıştır. Böylece kredi kullanacaklar alternatifler arasında en iyi ve uygununu seçme şansına sahip olmaktadır. (Demir, Karabıyık ve Karakoyunlu, 2009: 4)

2007 yılında ABD’de başlayan mortgage krizi öncesi İngiltere’de de gayrimenkul fiyatlarında ve gayrimenkul kredilerinde önce ciddi bir artış daha sonra azalış yaşanmıştır. Azalış sonrası satılamayan gayrimenkul yoğunluğundan geri ödenemeyen kredilerde artış yaşanmaya başlanmıştır. 2008 yılında ABD’de derinleşen mortgage krizinin İngiltere’deki etkilerinin azaltılması, piyasanın güven ve istikrara kavuşması amacı ile tedbir paketi hazırlanmıştır. Bu tedbirler Mortgage Kurtarma Programı (CLG) olarak yayımlanmıştır. Bu programda amaç, kredi ödeme güçlüğü çekenlerin desteklenmesidir. Böylece hem kredi alanlar korunmuş olacak hem de aracı kurumların mali sıkıntıya düşmesi engellenecektir. Bunun sonucunda da mali piyasaların önemli taraflarından biri olan bankalar mali sıkıntıya düşmeyecek ve yatırımcılar korunmuş olacaktır. (CLG, 2010)

Faiz indirimi ABD ve diğer ülkelerle birlikte eş anlı gerçekleştirilmiştir, mali durumu kötüleşen Bradford&Bingley gibi finansal kuruluşlara devlet tarafından el konulmuştur, mevduat garanti limitleri artırılarak 50.000 £ düzeyine çıkarılmıştır, bankalara sermaye desteği sağlanmaya ülkenin en büyük üç bankasından başlanmıştır, faiz oranlarında indirim yapılmıştır, bankaların borçlarına devlet garantisi getirilmiştir, devlet piyasadan ipotekli konut kredisi tahvil alımında bulunmuştur, açığa satış kısıtlanmıştır ve piyasaya likidite desteği sağlanmıştır. İngiltere’de 50 milyar Euro tutarında sermaye

desteği ve 250.000 Euro tutarında garanti ile diğer önlem paketlerinin toplam maliyeti 400 milyar Euro olmuştur. (Erdönmez, 2009:98)

### **3.4.2.2 Almanya Gayrimenkul Piyasası'nda Yatırımcının Korunması**

Gayrimenkul politikası, Almanya'da yürütölen politikalar içinde en önemli politikalardan biri olma özelliğini tarihi boyunca korumuştur. Yürütölen gayrimenkul politikaları sayesinde ölkede her konuda gayrimenkul edinmek kolaylaşmıştır. Almanya'daki gayrimenkul piyasasının en önemli kurumu olma özelliği, özel ticari bankalar ve kooperatiflerle aynı piyasada yer alan Yapı Tasarruf Sandıkları'na (YTS) aittir. YTS'ler hem konut almak hem de kendi konutunu kendi yapmak isteyenlere kredi imkanı sunmaktadır. Bu faaliyetlerinin yanında diğer bankacılık hizmetlerini de yerine getirmektedirler. (Deutsche Bank Research, 2007)

Almanya'da gayrimenkullerle ilgili düzenleme yetkisi kamuya aittir. Kamu düzenleme yapmanın yanında özel YTS'lerin yanı sıra, kamu hukukuna dahil tüzel kişiliği olan ve eyaletler tarafından yönetilen 'Kamu Sandıkları' ya da diğer adıyla 'Eyalet Sandıkları' kurarak piyasaya müdahalede etmektedir. (Kretschmar and Damaske, 2003: 3-10)

Almanya'da kredi sistemiyle ilgili yapılan düzenlemelere göre tasarrufunu kredi kuruluşuna yatıran hiç kimse bunun karşılığı kredi talep edemez. Bunun tek istisnası YTS'lerdir. Tasarrufunu YTS'ye yatıran bir kişi tasarrufu belli bir yere geldikten sonra kredi isteme hakkına sahip olur. Bu hak iki taraf arasında yapılan sözleşme ile kazanılır. Sözleşmenin yapılması hukuki bir zorunluluktur. Bu sözleşme ile tarafların sorumlulukları belirlenerek sistemin güvenle işlemesi sağlanmaktadır. Bu sistem sandık üyelerinden toplanan paraların yine onlara kredi verilmesiyle işlemekte olduğundan kapalı bir sistemdir. Kapalı bir sistem olduğundan kendi koşullarını kendi belirlemekte ve dışarıdaki olumsuz

gelişmelerden hem üyeleri hem de sistem etkilenmemektedir. (Deutsche Bank Research, 2007)

Özel YTS'ler hukuk reformuna kadar hem limited hem de anonim şirket şeklinde kurulabilirken reformdan sonra sadece anonim şirket şeklinde kurulabilmektedir. (Rotariu, 2009)

Almanya'da da İngiltere'deki gibi tek havuz sistemi uygulanmaktadır. Erken ödeme riski kredi veren kuruma aittir. Almanya'da mevduat toplamayıp sadece konut finansmanı ile ilgilenen Özel İpotek Bankaları, ipotekli tahvil ihraççılarıdır. Bu ülkede ABD, İngiltere gibi ülkelerin aksine mortgage piyasasına ait ikincil piyasaya ait düzenlemeler yapılmıştır. (Altaş, 2007: 23)

Gayrimenkullere dolaylı yapılan yatırımlar içinde yer alan GYF'ler Almanya'da yatırımcılar tarafından GYO'lara oranla daha fazla tercih edilmektedir. GYF'ler içinde de açık uçlu olanlar kapalı uçlu oranlar göre daha fazla tercih edilmektedir. Bunun sebepleri olarak kapalı uçlu GYF'lerin asgari yatırım tutarının yüksek olması, ikincil piyasasının bulunmaması ve portföy çeşitlendirmesinin olmaması sayılabilir. Açık uçlu GYF'lerin ikincil piyasası olmasa da yatırımcılar fon kurucularına istedikleri zaman katılma belgelerini satabilmektedir.

GYF'lerde diğer ülkelere nazaran Almanya'dakilerin daha başarılı olmasının nedenleri içinde düzenlemelerin önemi büyüktür. Almanya'da GYF'leri 'Kurucu Şirket' adı verilen, varlık yönetimi alanında uzmanlaşmış banka olarak tanımlanabilecek sermaye yatırım şirketlerinin kurmalarına izin verilmiştir. (Özgüç, 2008; 3)

Almanya'daki GYF'lere gayrimenkullerin bağımsız gayrimenkul değerlendirme uzmanları tarafından değerlendirilmesi zorunluluğu getirilmiştir. Bu değerlendirme yılda en az 1 kere yapılmaktadır. GYF'lerle ilgili olarak yapılan ilk yasal düzenleme 1969 yılındadır. Daha sonra 1990, 1994, 1998 ve 2001

yıllarında olmak üzere “Finansal Piyasaları Geliştirme Yasaları” adı altında dört temel düzenleme yapılmıştır. 1990 yılında yapılan düzenleme ile GYF'lere Avrupa Birliği ülkelerinde yatırım yapabilme hakkı tanınmıştır. 2001 yılında çıkarılan yasa ile özellikle yatırımcıların korunmasına yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Alman borsalarının rekabet edebilirliğini güçlendirmek, yatırım fonlarının yatırım olanaklarının yatırımcıları zarara uğratmadan artırılmasını sağlamak, finansal piyasalardaki şeffaflığı artırarak yatırımcıların korunmasını desteklemek ve bankacılıkla bağlantılı finansal yapıları uluslararası standartlara bağlamak ile kara para ve terörizmin finansmanı ile mücadele etmek amacıyla gözetim ve denetim faaliyetlerini geliştirmek bu yönde yapılan düzenlemelere örnek gösterilebilir. Açık uçlu GYF'ler Kurucu Şirket tarafından kurulup BaFin tarafından yakın gözetim ve denetimine tabi tutulmaktadır.

Yatırımcılar açısından GYF'lerde yaşanabilecek en önemli risk likidite riskidir. Almanya'da bu riskle ilgili olarak da düzenlemeler yapılmıştır. GYF'lerin nakit varlıkları bittiğinde, likidite krizini aşabilmek amacıyla, GYF'ler portföy değerinin %50'sine kadar geçici borçlanabilmektedir. Varlıklarının %25–49 arasında bir kısmını nakit ya da tahvilde tutmaktadırlar. Bu nedenle, GYF'lerin risk ve getiri özellikleri salt gayrimenkulden oluşan portföye dayanmamakta, daha ziyade gayrimenkul ve sabit getirili kıymetlerden oluşan çok varlıklı bir portföye dayanmaktadır. (Özgüç, 2008; 4)

2007 yılında ABD'de başlayan mortgage krizi Almanya'daki piyasaları da olumsuz etkilemiştir. Bu etkileri azaltmak ve piyasalarda istikrarı sağlamak amacı ile çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. Faiz indirimi yapılmıştır, banka mevduatlarına önce sınırsız garanti getirilirken daha sonra AB'nin düzenlemesiyle garanti 50.000 Euro olarak sınırlandırılmıştır, Hükümet kredi garantisi vermiştir, bankalara sermaye yardımı yapılmıştır ve açığa satış yasaklanmıştır. Şubat 2009 tarihinde açıklanan kurtarma paketi maliyeti 492 milyar Euro'dur. (Erdönmez, 2009: 90)



### 3.4.3 Diğer Ülkeler ile Türkiye Düzenlemelerinin Karşılaştırılması

Türkiye’de gayrimenkul kredi sözleşmesinin yazılı olması, bir nüshasının yatırımcıya verilmesi, erken ödemede faiz indiriminin yapılması gibi konularda düzenleme yapılmıştır. Yapılan bu sözleşmede meblağ yüksek olduğundan kredi kuruluşuna, yatırımcıya kredi koşullarını belirten ‘sözleşme öncesi bilgi formu’nun verilmesi zorunlu tutulmuştur ve form verildikten sonra üzerinden 1 gün geçmeden asıl sözleşmenin yapılmasını yasaklamıştır.

ABD’de kredi veren kuruluş bu tür kredilerde krediyle ilgili her türlü bilgiyi müşterisine vermek zorundadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi ve federal düzenlemeler gereği sözleşmede her şey açıkça belirtilmelidir ve sözleşme yazılı olmalıdır. Sözleşmenin her sayfasına bir sonraki sayfa için uyarı konulmalıdır ve son sayfa müşteri tarafından imzalanmış olmalıdır. Bu uyarılar ve son sayfada imza yoksa federal düzenlemeye aykırılık olduğu için sözleşmenin iptali bile söz konusu olmaktadır.

Türkiye’de gayrimenkul değerlendirme hizmeti verecek şirketlerde bu mesleğe sahip uzman kişiler değerlendirme yapabilir. Bu şirketlerin denetimi SPK tarafından yapılmaktadır. Değerleme yapılırken Uluslararası Değerleme Standartlarına aynen uyulmak zorundadır.

ABD’de Amerika Birleşik Devletleri Değerleme Enstitüsü, bu piyasadaki bağımsız değerlendirmeleri yapacak kişileri belirlemekte ve denetlemektedir. Gayrimenkul piyasasında değerlendirme yapacak kişi veya kuruluşlar bu kuruma üye olmak zorundadır. Enstitü’ye üye olan eksperler, yazmış oldukları değerlendirme raporlarındaki her türlü ifade, belge ve bilgilerden sorumlu tutulmaktadırlar. Tüm denetleme, gözetleme ve yatırımcıyı koruma hakkındaki düzenleme yetkisi FED’e verilmiştir. Sigorta ile ilgili Federal Sigorta Kanunu oluşturularak eyaletlerarası farklılıkların giderilmesi amaçlanmıştır.

İngiltere’de mortgage piyasası FSA tarafından denetlenmekte ve düzenlenmektedir. Bu piyasada Bankacılık Kanunu ve Mortgage Kanunu uygulanmaktadır. Almanya’da gayrimenkullerle ilgili düzenleme yetkisi kamuya aittir. Eyalet sandıklarına ait düzenlemeler ait oldukları eyaletin eyalet hukukuna göre yapılmaktadır.

Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği’nin web sitesinde yatırımcıların bilgi edinme hakkı gereği oluşturulması gereken bölüme ‘Bilgi Danışma ve Bilgi Edinme Başvurusu’ adı verilmiştir ancak Mart 2011 tarihi itibarıyla hala hizmete geçmemiştir.

ABD’de mortgage piyasası ile ilgili Fed tarafından yapılan düzenlemelerin yer aldığı el kitabı, Yatırımcı ve Toplum İlişkileri El Kitabı ile Menkul Kıymetleştirilmiş Kredi İşlemleri El Kitabı, OTS tarafından düzenlenen İnceleme El Kitabı ve OCC’nin mortgage ile ilgili el kitapçığı bulunmaktadır.

AB’ de Avrupa Komisyonu yatırımcının korunması, yasal konular, teminat ve fonlama konularını içeren Beyaz Kitap yayınlamıştır. OFT ile FSA bu piyasada aracılık yapacak kuruluşların reklam sürecinde tabi oldukları süreç ve düzenlemeleri içeren bir rehber yayınlamışlardır. FSA yatırımcı tercih formu yayınlamaktadır. Böylece yatırımcı alternatifler arasından kendisi için en iyi ve en uygununu karşılaştırma yaparak seçebilmektedir.

ABD’de uygulanan mortgage sisteminde kredi alacakları bankaların varlıklarından çıkmakta ve riskleriyle birlikte yatırımcılara aktarılmaktadır. Bankalara kredi almak isteyen kişilerin krediyi geri ödeme gücünün ölçülmesi ile gücü olmayanlara kredi verilmemesi zorunluluğu getirilmiştir.

İngiltere’de, bankalarda tek bir teminat havuzu bulunan sistem uygulanmaktadır. Genellikle bu tür sistemlerde erken ödeme riski ABD’dekinin tersine kredi veren kurumda kalmaktadır. Almanya’da da İngiltere’deki gibi tek havuz sistemi uygulanmaktadır. Erken ödeme riski kredi veren kuruma aittir.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### SONUÇ ve ÖNERİLER

#### 4.1 TÜRKİYE PARA PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER

Türkiye'deki düzenlemeler AB'ye uyum sürecinde hız kazanmıştır. Yatırımcının korunmasına yönelik yapılan düzenlemeler giderek artmış olsa da bize göre hala bir takım eksiklikler bulunmaktadır.

Türkiye'de para piyasasında düzenleyici otoritelerin fazla olması ABD'deki uygulamaya benzerlik göstermektedir. İncelenen ABD dışındaki diğer ülkelerde yetkili otorite bir tanedir. Yetkilerin tek elde toplanması piyasanın denetimi, gözetimi ve düzenlenmesini kolaylaştıracaktır. Aynı riskler için bütün piyasalarda aynı düzenlemeler geçerli olacaktır. Örneğin ülkemizde bir banka halka arza aracılık etmek için reklam ve ilan verdiğinde TBB'nin, SPK'nın ve Tüketiyi Koruma Kanunu'na tabi olabilmektedir. Bankaların hangi faaliyette hangi düzenlemeye uyacağı ve kime hesap vereceği karışıklık yaratmaktadır. Bu nedenle bu piyasadaki yetkilerin tek otoritede toplanmasında yarar vardır.

Para piyasasında hem bankalar hem de yatırımcılar açısından risk taşıyan geri ödenmeyen kredilerin azaltılması amacıyla müşteri bazında risk ölçümü etkinleştirilmeli, standartlar oluşturulup bütün kurumlara uygulama zorunluluğu getirilmelidir. İnceleme sonucunda gerektiği durumlarda kredi sınırlaması olmalı veya hiç kredi verilmemelidir. ABD'de olduğu gibi kredi verilmemesi durumunda nedenlerini içeren yazılı bir belge yatırımcıya verilmelidir. Yatırımcı riskiyle ilgili yapılan bu çalışmalar tüm kamuya açık olmalıdır ki yatırımcı neden kredi alamadığını veya talebinden daha az alabildiğini bilebilsin. Ayrıca yatırımcıya Almanya'daki gibi 1 hafta gibi bir süre

içinde sözleşmeden cayma hakkı tanındığında, yatırımcı bilgileri daha iyi araştırıp kıyaslama olanağına sahip olacaktır ve daha iyi bir seçenek tespit ettiğinde bunu değerlendirip maliyetini düşürebilecektir.

Müşteri kredi değerliliği tespit etmek için ABD'deki gibi kredi büroları kurulabilir. Bu kuruluşlar bankadan bağımsız olarak değerlendirme yapılacağından daha objektif kredi değerlendirme yapılması sağlanacaktır. Dolayısıyla geri ödenmeyen kredilerde azalma olacaktır.

TMSF'nin ödeme yapma süresi 3 aydır. Zamanın yatırımcılar için oldukça önemli olduğu göz önüne alındığında bu süre ciddi bir kayıptır. İngiltere'de bu süre 1 haftadır. Geri ödeme ile ilgili bir tazmin takvimi oluşturularak, bu sürenin olabildiğince kısaltılabilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

BDDK tarafından mali tablo denetimleri ile ilgili yapılan düzenlemelerde bağımsız denetim kuruluşları ve denetçilerin sorumlulukları ve yaptırımlarına ait maddeler bulunmaktadır. Ayrıca bu kişi ve kuruluşlara sorumluluk sigortası yükümlülüğü getirilmiştir. Oysa derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu ile ilgili bir düzenleme bulunmamaktadır. Bağımsız denetimde sorumluluk sigortası zorunlu iken derecelendirme kuruluşlarında zorunluluk yoktur. Yaptıkları derecelendirmelerin yatırımcıları yönlendirdiği dikkate alındığında bu kuruluşların faaliyetlerinin sonuçları ile ilgili sorumluluk almaları gerekmektedir. Böyle bir sorumluluk ile ilgili düzenlemenin yapılması hem derecelendirme yapan kuruluşlarının hem de yapılan derecelendirmenin kalitesini artıracaktır.

BDDK'nın web sitesinde yatırımcının eğitimi konusunda yapılan çalışmalar son dönemlerde hız kazansa da hala eksiklikleri bulunmaktadır. Yatırımcılar için ayrı bir link oluşturulup bütün konular o linkte alt başlıklar altında yer alabilir. Ayrıca her kültür ve eğitimden yatırımcının bulunacağı göz önünde bulundurularak İngiltere'deki gibi yatırımcılara yönelik piyasa ve hakları konusunda daha basit anlatımlı bir bölüm oluşturulabilir.

Bilgi edinme formları internet üzerinden, faksla, posta yoluyla ve yazılı olarak yapılabilirken, şikayetler sadece bankanın adresine yazılı olarak başvurulursa dikkate alınmaktadır. İnternet ortamında şikayet dile getirilememektedir. Yatırımcının ülkenin her yerinde olabileceği düşünülerek şikayetlerini de internet ortamında yapması sağlanabilir.

Ayrıca bilgi formunda en ufak eksiklikte form işleme konmamaktadır. Bu durumda da yatırımcıların seviyeleri aynı varsayılarak şikayetlerin iletilmesini zorlaştırmaktadır. Ayrıca, bilgi edinme hakkı ile ilgili cevap süresi 30 gün olarak belirtilmiştir. Yatırımcı için bilgi ve bilgiyi edinme süresi oldukça önemlidir. Bu nedenle gerekli düzenlemelerle bu süre azaltılmalıdır.

Türkiye’de bu piyasada yatırımcıların haklarını aramalarında yargı süresi oldukça uzun sürmektedir. Halbuki yatırımcı için zaman oldukça önem taşımaktadır. İngiltere’de tüm finansal piyasalar için geçerli olan Ombudsman Sistemi sayesinde yatırımcılar kısa sürede anlaşmazlıklarını çözebilmektedirler. Ülkemizde de BDDK’da böyle bir sistem kurulabilir ve BDDK’ya bu konuda yetki verilebilir. Diğer taraftan, bu piyasada konularda uzmanlaşmış özel ihtisas mahkemeler kurabilir. Bu sayede yatırımcının kaybettiği süre azaldığı gibi yatırımcının piyasaya olan güveni de artacaktır.

Mali tabloların bağımsız denetimi ülkemizde de yapılan bir uygulamadır. Ancak bağımsız denetim kuruluşlarının da kar amacı güden ticari işletmeler olduklarının unutulmaması gerekir. Bu nedenle ülkemizde de incelenen diğer ülkelerdeki gibi Kamu Gözetim Sistemi’ne benzer bir sistem geliştirilmelidir. Böylece mali tabloların güvenilirliği yatırımcılar açısından artarken sistemdeki bankaların mali yapılarının sağlamlığı da kontrol edilmiş olacaktır. Bu sistemle ilgili kanun tasarısı 2008 yılında verilmiş olmasına rağmen çalışmamızın yazıldığı tarihi itibarıyla hala yasalaşmamıştır.

## 4.2 TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER

Almanya ile yapılan Twinnig Projesi kapsamında başlayan çalışmalarla ülkemizdeki sermaye piyasasındaki düzenleme ve uygulamalar diğer ülkelere oldukça yaklaşırsa da hala bir takım eksiklikler bulunmaktadır.

Kamu gözetim sistemi yatırımcıların elde edecekleri bilginin kalitesi açısından oldukça önem taşımaktadır. Bağımsız denetim firmaları kar amacıyla kurulduklarından müşteri memnuniyetine önem vermektedirler. Dolayısıyla bu durum yapılan denetimin kalitesini düşürmektedir. Oysa Kamu Gözetim Sistemi kar amacı taşımayan bir kuruldur. Denetim şirketlerini denetleyerek geliştirilen sisteme göre bu şirketlere puan vermekte ve bu puanları kamuya açıklamaktadır. Gerektiğinde denetim şirketlerine para ve idari ceza şeklinde cezalar verebilmektedir. Bu sistemde ayrıca denetime tabidir. Bu sistem bir bakıma yatırımcılar ve şirket yöneticileri adına denetim şirketlerinin risk ve güvenilirlik değerlendirmesini yapmaktadır. Ülkemizde bağımsız denetim firmalarına getirilecek yeni standartlar ve böyle bir denetleme sistemi bu kurumların etkin çalışmasını sağlayacaktır. Bu şekilde yapılacak denetim sonucu elde edilen bulguların Resmi Gazete, ülke genelinde satışı yapılan iki gazetede ve en az iki görsel basının haber kanalında yer alması sağlanabilir.

Halka arzlar sırasında belirlenen fiyat yatırımcı için bir risk alanıdır. Bu fiyatın doğru belirlenip belirlenmediği ve karşılaştırılabilir olması hazırlanacak izahname ile gerçekleştirilecektir. AB'deki uygulama gibi ülkemizdeki izahnamelere de bütün yatırımcıların anlayabileceği basitlikte bilgilerin hazırlanıp eklenmesi yatırımcıların bu konudaki tereddütlerini ve yanlış kararlarını engelleyecektir. Birincil piyasayla ilgili olarak AB tarafından hazırlanan izahname ülkemizde de kullanılacak olursa hem Türkiye'deki yatırımcılar yurtdışında yatırım yaparken zorlanmayacaklardır hem de

Türkiye'ye ait menkul kıymetlere uluslararası piyasada yabancı yatırımcılar daha rahat yatırım yapabilir.

Şirketlerle ilgili bilgileri yatırımcı mali tablolardan elde etmektedir. Mali tablodaki bilgilerin güvenilirliğinin artırılması yatırımcının piyasaya olan güvenini artırmaktadır. ABD'de üçer aylık periyotlarla açıklanan tüm mali tablolar bağımsız denetimden geçmektedir. Türkiye'de sadece 6 ve 12 aylık mali tablolar bağımsız denetimden geçmektedir. ABD'deki sistemde olduğu gibi 3 ve 9 aylık mali tablolara da bağımsız denetimden geçme zorunluluğu getirildiğinde mali tablolara duyulan güven artacaktır.

Aracı kurumların mali riskleri yatırımcılar açısından başka bir risk konusudur. Tasfiye sonucunda gerekli ödeme AB'de 3 aylık bir süreci gerektirirken, Türkiye'de 6 ay gibi çok uzun bir sürede yapılmaktadır. Yatırımcılar için bu kadar önemli olan bu süre gerekli düzenlemelerle kısaltılmalıdır. Belirlenen koruma miktarı Türkiye'de diğer ülkelere göre yüksektir. AB'ye uyum sürecinde bu tutarın 20.000 □ düzeyine getirilmelidir.

Türkiye'de Yatırımcıları Koruma Fonu hem tasfiyeyle hem de nakit ödemelerle ilgilenmektedir. Oysa diğer ülkelerde Fon sadece yatırımcıya yapılacak ödemelerle ilgilenmekte ve tasfiye sürecine dahil olmamaktadır. Türkiye'de de bu Fon İngiltere'deki gibi limited şirket şekline dönüştürülebilir ve tasfiye işlemleri başka bir otoriteye devredilebilir. Fon'un iş yükü azalacağından hem etkinliği artacaktır hem de yatırımcıya yapılacak ödemenin süresi azalacaktır. Ayrıca Fon'un kapsamı tüm menkul kıymetleri alacak şekilde genişletilirse yatırımcıların korunmasında daha verimli olacaktır.

Aracı kurumların sermaye yapılarının güçlendirilmesi önemli diğer bir konudur. AB bu piyasadaki aracı kurumlara Basel II'yi uygulamakta ve denetlemektedir. Türkiye'deki sermaye piyasasında da bu uygulama gerçekleştiğinde yatırımcıların aracı kurumlara duydukları güven artacaktır.

Türkiye’de SPK içinde yer alan Borsa Uyuşmazlık Komitesi gelen şikayetleri 3 ay içinde değerlendirerek çözüme ulaştırmaya çalışmaktadır ama aldığı karar nihai değildir. SPK’ya başvurulabilmektedir. Bu durum da sürecin uzamasına neden olmaktadır. Oysa FOS FSA’dan bağımsızdır ve kararı nihaidir. İngiltere’de sekiz hafta yani 2 ay içinde şikayetler sonuca ulaştırılmaktadır. İngiltere’deki uygulamaya benzer bir uygulama getirilebilir veya bu piyasayla ilgili ihtisas mahkemesi oluşturulabilir. Böyle bir uygulama ile hem adaletin hızlı ve tam olarak gerçekleşmesi sağlanacaktır hem de piyasaya olan güven artacaktır.

Yatırımcıların eğitimine önem verilerek bilinçlenmelerinin sağlanması yatırımcıların korunması konusunda önemli bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Bilinçli yatırımcı haklarının farkında olacaktır ve piyasada korunduğunu hissettiğinde piyasaya olan yatırımı artacaktır. Türkiye’de bu konuyla ilgili olumlu gelişmeler yaşanmaktadır fakat bu bilgilendirme çabaları internet ortamıyla ve belirli bilgi ile sınırlı kalmaktadır. AB’de yatırımcılar sınıflandırılmış ve bilinçlendirme çalışmaları bu sınıflandırmaya göre yapılmaktadır.

Türkiye’de yatırımcılar sınıflandırılmalı ve bilinçlendirme çalışmaları bu sınıflandırmaya göre yapılmalıdır. Yatırımcıyı eğitmek adına hazırlanan bilgilerin çok daha basit bir şekilde sunumu yine web sitesinde bir linkde ve bir kitapçıkla sağlanabilir. Ülke genelinde yetkili otoritede çalışan uzman kişilerce bilinçlendirme seminerleri verilebilir.

Diğer ülkelerde yapılan uygulamalar gibi herkesin internet ortamından yararlanamayacağı ama en azından görsel basından yararlanabileceği düşünülerek bu yollarla da yatırımcının eğitimine önem verilmelidir. Piyasalarla ve yatırımcının haklarıyla ilgili yapılacak televizyon dizileri ve haberler yatırımcıların dikkatini çekerek bilinçlenme düzeyini artırılabilir. Ayrıca internet ortamında yapılacak eğitimlerde kullanılacak kısa süreli videolarla ve sahte



dolandırıcılık siteleri yoluyla eğitimciler tarafından yatırımcılara sahtekarlıklara karşı korunma yolları öğretilerek yatırımcılara daha yararlı olunabilir.

Manipülasyon ve içerden öğrenenler ticareti yüksek cezalar gerektiren suçlardır. Özellikle ABD’de hem hapis hem de para cezası oldukça yüksektir. AB’de bu işlemi yapabilecek kişiler şirketler tarafından liste haline getirilerek kamuya açıklanmaktadır. İngiltere’de bu kişilerin kendi hesabından şirkete yapacakları yatırımlara zaman kistası getirilmiştir. Ayrıca ikinci içerden öğrenenler de bu suç kapsamına girmektedir. AB’de bu iki suç aynı kapsamda olduğundan birleştirilerek tek çatı altında toplanmıştır. Türkiye’de de her şirket için içerden öğrenenler listesi oluşturularak ve sürekli izlenerek güncellenmelidir. Bu kişilerin bağlantılı oldukları şirketle ilgili yatırımları sıkı denetime alınıp şirketin değerini etkileyebilecek olaylar öncesi ve sonrasında işlem yasağı getirilmelidir. Bu suçlar birleştirilmeli ve bunlara ilişkin cezalar artırılmalıdır. Böylece bu suçların caydırıcılığı ve şeffaflık artırılabilir.

Türkiye’de derecelendirme kuruluşları ile ilgili olarak gerekli düzenlemeler yapılmıştır fakat derecelendirme yaptırmak ihtiyaridir. Diğer ülkelerdeki gibi derecelendirme faaliyeti zorunlu hale getirilebilir.

Türkiye’de tahville ilgili düzenlemeler yapılmıştır. Fakat özel sektöre ait etkin bir piyasa oluşmamıştır. Şirketlerin çıkarabileceği tahvillere sınırlama getirilmiştir. İşlem gören tahvil çeşitliliğinin artırılabilmesi amacıyla bu sınır esnetilebilir.

Vadeli işlemler piyasasında sınırlı sayıda yatırım aracı işlem görmektedir. Diğer ülkelerde bu piyasadaki yatırım aracı ve yatırım tutarı ülkemize göre fazladır. Yatırımcıların bu piyasa ile yeterince bilinçlendirilmesi ve yatırım araçlarının artırılması sağlanarak bu piyasadaki yatırım hacmi artırılabilir.

AB’de özellikle vadeli işlemler piyasasında işlem öncesinde ve işlem sonrasında yatırımcı piyasa ile ilgili bilgilendirilmektedir. Bu bilgilendirmede

gerek yazılı gerekse ses kaydı şeklinde kayıt altına alınmaktadır. Türkiye’de de yatırımcıların uzmanlar tarafından bu şekilde bilgilendirilmesi sağlanmalıdır.

İngiltere’de kamuya açıklanacak bilgileri düzenleyip yayımlayan Düzenleyici Bilgi Hizmetleri kuruluşları (RIS) bulunmaktadır. Kişi veya kuruluş kamuya açıklanmasını istediği bilgiyi en kısa zamanda bilginin kendine geldiği tarihi de belirterek RIS’a iletmelidir. RIS bilgiyi açıkladıktan sonraki iş günü şirket aynı bilgiyi kendi web sitesinde yayımlar. Bilgi RIS’lar kapalı olduğunda gelirse ülkede en az iki ulusal gazetede ve faaliyet gösteren iki kablolu haber iletim firmasında yayımlanır. RIS’lar açılınca oraya da bilgi iletilir.

Türkiye’de de RIS şeklinde kamuya açıklanacak bilgileri toplayıp, düzenleyen belli formatlarda gerekli yerlerde yayımlanmasını sağlayan şirketler kurulabilir. Böylece yatırımcılar hem bilgilere daha çabuk hem de standartlaşmış bir şekilde ulaşabileceklerdir.

Forex piyasa ile ilgili düzenlemeler ülkemizde çok yenidir. Bu piyasada SPK aracı kurumlarla ilgili düzenlemeler yapmıştır. Fakat yatırımcının uğrayacağı zararlar ilgili bir düzenleme yapılmamıştır. Bu piyasanın uluslararası bir piyasa olması nedeniyle diğer piyasalardan ayrı bir düzenleyici kuruluş kurularak denetim ve gözetimin bu kuruluş tarafından yapılması daha uygun olacaktır.

#### **4.3 TÜRKİYE ALTIN PİYASASI’NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER**

Altın piyasasında yatırımcının korunmasıyla ilgili olarak yapılan düzenlemelerde kamuya açıklık, yatırım aracına ait standardın güvenilirliği, yatırımcının eğitimi, bağımsız denetimler ve aracı kurumların riskleriyle ilgili olarak yapılan çalışmalar öne çıkmaktadır.

Almanya'da ve İngiltere'de piyasalar tek bir çatı altında toplandığından bir piyasa için yapılan düzenleme diğerlerinde de geçerli olmaktadır. Var olan Kamu Gözetim Sistemi ülkelerin bu piyasasında da geçerliliğini korumaktadır. Aynı şekilde dava dışı çözüm, aracı kurumlara ait düzenlemeler de geçerlidir. Türkiye Altın Piyasası'nda da bu uygulamalarla ilgili düzenlemeler yapılmalıdır.

Diğer ülkelerde altın, gümüş ve platin dışında elmas gibi değerli taşlar da piyasalarda işlem görmektedir. İAB'da bütün düzenlemeler yapılmış olmasına karşılık hala elmas ve kıymetli taşlarla ilgili işlemler yapılamamaktadır. Diğer ülkelerde kıymetli madenler üzerine genellikle vadeli işlemler söz konusu iken Türkiye'de sadece emtia, faiz, döviz ve endeks üzerine yapılmaktadır. Ülkemizdeki vadeli işlemler borsasının yatırım araçları bu piyasada da çeşitlendirilerek işlem hacmi artırılabilir.

İAB'ın bilgi edinme ile ilgili web sayfasında bölüm oluşturulmuş fakat oldukça sınırlı hizmet vermektedir. Oluşturulan formun internet üzerinden doldurulması oldukça zordur. Yatırımcıların eğitim seviyesi göz önünde tutularak basit piyasa anlatımını içeren bölüm oluşturulmadığı gibi web sitesinde açıklanan konularla ilgili tekrar bilgi istendiğinde bilgi formu dikkate alınmamaktadır.

Bu piyasadaki denetlemeler Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılmaktadır. Piyasanın her türlü yetkisinin sermaye piyasasındaki gibi tek otorite olması (örneğin İAB) piyasanın etkinliğini artırır. Aracı kurumlara ilgili uygulamalar konusunda sermaye piyasası ile koordineli çalışılarak bu kurumlara ait tek standart uygulanması yatırımcıların her piyasada aynı şekilde korunacağını bilmesine ve piyasalara güven duymasını sağlayacaktır.

Türkiye'de tezgahüstü piyasalarda satılan sertifikalı altınların yanında diğer altınlara da İngiltere'deki gibi ayar damgalama ve kontrolü kanunen zorunlu hale getirilerek bu piyasadaki yatırımcıların korunma düzeyinin artırılması sağlanabilir. Bu piyasada ülkemizde verilen alım/satım belgesine

sahip olmayan yatırımcılar yatırımcı haklarından da yararlanamamaktadır. Bu belgenin verilmesi konusunda yapılan denetimler yeterli değildir. Bu piyasadaki hem yatırım araçlarıyla hem de belgeyle ilgili sahtecilik Darphane tarafından izlenmekte ve Türk Ceza Kanunu ile düzenlenmektedir. Bu denetim hakkının gerekli düzenlemelerle İAB'a verilmesi denetimi artıracığından piyasadaki kontrolü de artıracaktır.

Ülkemizde sadece bu piyasada vergi numarası kullanılmaktadır. Diğer piyasalarda olduğu gibi bu piyasada da vatandaşlık numarasının kullanılması finansal piyasalarda standartlaşma sağlayacaktır.

#### **4.4 TÜRKİYE GAYRİMENKUL PİYASASI'NDA YATIRIMCILARIN KORUNMASI İLE İLGİLİ ÖNERİLER**

Türkiye'de gayrimenkul piyasası incelenen tüm piyasalar içinde düzenlemeye en fazla ihtiyaç duyan piyasadır. Doğrudan yatırımlarda yatırımcıların gayrimenkul değerlemesi konusunda yararlanabileceği bir gayrimenkul finansman sistemi bulunmamaktadır.

SPK değerlendirme uzmanlığı konusunda düzenlemeler yapmıştır fakat doğrudan yatırım yapmak isteyenler çalışmamızın yazıldığı tarih itibarıyla böyle bir hizmetten tam olarak yararlanamamaktadır. Değerleme uzmanları ve şirketlerinin hizmet alanı sınırlı kalmıştır. Doğrudan gayrimenkul yatırımında aracı olarak genellikle emlakçılar faaliyet göstermektedir. Emlak şirketlerinde değerlendirme uzmanı bulundurma zorunluluğu veya değerlendirme şirketinden yararlanma zorunluluğu getirilmesi yatırımcının baştan değer konusunda korunmasını sağlayacaktır.

Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar Almanya'da Özel ipotek Bankaları'nda olduğu gibi kendi içinde ihtisaslaşmalıdır. Bu bankalar

gayrimenkul piyasasında uzmanlaşarak hem birincil hem de ikincil piyasada işlem yapmalıdır. Böylece gayrimenkul kredisi alacak müşterilerin faizleri de yabancı ülkelerin seviyesine inebilir. Bu arada bu kurumda çalışan kişilerin değerlendirme konusunda uzman olmaları zorunlu tutulmalıdır. Bu gerçekleştirilemese bile mutlaka bankaların içinde değerlendirme uzmanlarının yer aldığı bir bölüm oluşturulmalıdır.

Gayrimenkul piyasasının dolaylı yatırım alanlarından biri olan mortgage sisteminin birincil pazarı ülkemizde uygulanmaktadır fakat birincil pazarda kredi kullanacak kişilerin maliyetleri diğer ülkelere göre oldukça yüksektir. Bunun nedeni olarak bu sistemin ikincil pazarının ülkemizde olmaması gösterilebilir. ABD'deki sistemde kredi verildikten sonra ikincil piyasada ipotekli gayrimenkul devredilerek paraya çevrilebilmektedir. Böylece bankalar daha düşük faizle kredi kullanılabilmektedirler fakat bu sistemde risk yatırımcıda olmaktadır. Almanya ve İngiltere'deki sistemde varlıklar bankanın varlıkları içinde ortak havuzda kalmaktadır. Böylece hem maliyet düşük olmakta hem de risk bankada kalmaktadır. Yatırımcı bu sistemde daha fazla korunduğundan ülkemizde de ortak havuz uygulaması seçilebilir.

Dolaylı yatırımın diğer yatırım alanları gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım fonlarıdır. Gayrimenkul yatırım fonlarına ait düzenlemeler SPK tarafından yapılmıştır fakat ülkemizde çalışmamızın yazıldığı tarih itibariyle uygulaması bulunmamaktadır. Gayrimenkul yatırım fonlarında, kapalı uçlu GYF sistemi yerine yatırımcının en fazla korunduğu sistem olan Almanya'daki açık uçlu GYF sistemi uygulanabilir. Bunun nedeni olarak da kapalı uçlu GYF'lerin asgari yatırım tutarının yüksek olması, ikincil piyasasının bulunmaması, portföy çeşitlendirmesinin olmaması ve açık uçlu GYF'lerinde ikincil piyasası olmasa da yatırımcıların fon kurucularına istedikleri zaman katılma belgelerini satabilmeleri gösterilebilir.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait düzenlemeler SPK tarafından yapılmış ve uygulanmaktadır. Ortaklıklar içindeki gayrimenkullerin değerlemesi için bağımsız değerlendirme şirketlerinden hizmet alınması zorunlu tutulmuştur. Denetim de SPK tarafından yapılmaktadır. Bu değerlendirme işi özel eğitim ile bilgi gerektiren ve subjektif yargılara dayanan bir meslek olduğundan daha iyi denetlenmelidir.

Bu piyasa dolaysız yatırımın birincil piyasasının bankaları ilgilendirilmesi, ikincil piyasasının ve dolaylı yatırımın sermaye piyasasını ilgilendiriyor olması nedeniyle özellik gösteren bir piyasadır. Bu nedenle gayrimenkul piyasasıyla ilgili yapılacak düzenlemelerin SPK ve BDDK tarafından ortaklaşa yapılması önemlidir. SPK ve BDDK tarafından gerekli bilgilerin yer aldığı ortak bir platform oluşturularak yatırımcıların bilinçlendirilmesi sağlanabilir.

Bu piyasayla ilgili en önemli eksikliklerden biri de yatırımcıların eğitimi konusudur. Diğer ülkelerde olduğu gibi yetkili otoriteler tarafından yatırımcıların eğitimi konusunda el kitapçıkları hazırlanarak, halka yönelik seminerler verilerek ve konferans şeklinde bilgilendirme toplantıları yapılarak yatırımcılara bilgi verilebilir. Türkiye’de bütün yatırımcıların aynı bilgiye istediği anda ulaşabilmesinin sağlanabilmesi amacıyla bu konuya özel web sitesi yetkili otoritelerce hazırlanabilir. Bu web sitesinde gayrimenkul yatırımlarıyla, gayrimenkul değerlendirmeyle, değerlendirme uzmanlığı ve değerlendirme şirketleri ile ilgili ayrı ayrı başlıklar hazırlanarak yatırımcıların bilgisine sunulabilir. Ayrıca bu piyasada yer alan kuruluşlar, hizmetleri ve piyasadaki değerler hakkında verilecek bilgiler yatırımcıların karşılaştırma yaparak doğru seçim yapmalarını sağlayabilir. Yatırımcı eğitimi, bilinçlendirilmesi ile ilgili yapılacak çalışmalarda yatırımcıların bilgi seviyelerinin farklı olduğu göz önünde bulundurulmalıdır.

Doğrudan yatırımda, kredi veren kuruluşlardan alınan kredi bilgilerinin de tapu siciline işlenmesinden sonra tapudaki bu gayrimenkule ait tüm önemli bilgileri içeren ‘Tapu Eki’ oluşturulabilir. Bu ‘Tapu Eki’ tüm ülke çapında standart

bir form halinde tapu sicil müdürlüklerinden bizzat ya da internet ortamında alınarak belediyelere onaylatılabilir. Sorumluluğu belediyeye ait bu formu gayrimenkulü satışı çıkaran kişi ile kuruluşlar ve kredi kuruluşlarının kullanması sağlanabilir. Böylece kredi kuruluşlarının bu krediye dayanarak yapacakları menkulleştirme işlemlerinde şeffaflık sağlanmış olur. Gayrimenkule doğrudan yatırım yapacak yatırımcı da yanlış yönlendirilmekten kurtulmuş olacaktır. Bu ek sayesinde tüm yatırımcılar gayrimenkul hakkında tüm bilgilere aynı anda sahip olacak ve şeffaflık sağlanacaktır.

#### **4.5 TÜRKİYE'DEKİ FİNANSAL PİYASALAR İÇİN GENEL ÖNERİLER**

Finansal piyasalarla ilgili tüm düzenleme, gözetim ve denetim fonksiyonunun tek bir düzenleyici otoriteye verilmesinin birçok yararı bulunmaktadır. Bu uygulamayla piyasalarda düzenleyici otorite, yetki ve düzenleme çelişkisi yaşanmaz. Piyasada aynı konuyla ilgili mükerrer uygulamalar önlenir. Yatırımcıların piyasalarla ilgili bir şikayetleri olduğunda nereye ve nasıl başvuracakları, sürecin nasıl işleyeceği hakkında bilgisi tam olacaktır. Her bir piyasaya ait farklı uygulamaları öğrenmek zorunda kalmayacaklardır. Tüm yatırımcıların internet, fax gibi imkanları olamayacağı düşünülerek ülkenin geneline yönelik danışma ve yardım ofisleri kurulabilir. Bu uygulamayla düzenleme, gözetim ve denetim yetkileri tek elde toplanacağından, bu fonksiyonların daha etkin bir şekilde yerine getirilmesi sağlanır.

Tek otoritenin yaptığı düzenlemeler tüm piyasa tarafından uygulanmak zorunda kalacağından yatırımcı daha etkin korunabilir ve yatırımcının elde ettiği bilgilerin karşılaştırılabilir olma özelliği çok daha fazla olur. Aynı zamanda piyasalarda haksız rekabet daha rahat önlenir ve istenilen rekabet ortamını yaratmak daha kolay olur. Bu amaçla Türkiye'de ilk önce SPK ve BDDK birleştirilip tek yetkili otorite haline getirildikten sonra diğer piyasalarda bu yetkili

otoriteye bağlanabilir. Tek yetkili otorite altında her bir piyasa için yetkili belirlenebilir. Bu yetkililer arasında tam koordinasyon sağlanmalıdır.

Bu sistemin yanında taslak halindeki Kamu Gözetim Sistemi yasalaşması ve uluslararası uygulamaların düzenlenip Türkiye’de uygulamasının tamamlanması da önemli bir konudur. Bu konular tamamlandığında piyasalardaki şeffaflık artmış olacaktır. Dolayısıyla, Türkiye’nin uluslararası pazarlarda tanınmış, kabul edilmiş bir ülke konumuna gelecektir. Türkiye’de yapılacak bu düzenlemelerle yatırımcılara çok daha iyi koruma sağlanacaktır.

İngiltere’deki Ombudsman Sistemi tüm finansal piyasalara yönelik bir sistemdir. Uyuşmazlıklarda yatırımcıya ciddi zaman kazandıran bu sistemde alınan kararlar bağlayıcıdır. Yatırımcı isterse ancak bağlayıcılık ortadan kalkar. Ülkemizde de bu sisteme benzer ‘Piyasa Uyuşmazlık Komitesi’ kurulabilir ve gerekli düzenlemelerle yetkilendirilebilir. Komitenin yükünü azaltmak için bu komite yine en üst düzey yetkili olarak kurulur ve her bir piyasa için alt ihtisas komiteleri oluşturulabilir.

Piyasalarla ilgili yapılan öneriler toplu halde Tablo 6’da yer almaktadır.



**Tablo 6: Piyasalarla İlgili Öneriler**

<b>PARA PİYASASI</b>	Piyasada tek düzenleyici otorite belirleyerek otorite fazlalığına çözüm bulunmalıdır.
	Kredi kuruluşu kredi verirken, müşteri risk bazlı ölçüm yöntemi standartlaştırılabilir ve uygulama zorunluluğu getirilebilir. Yöntem ile ilgili bilgiler kamuya açıklanabilir.
	Kredi sınırları risk ölçümüne göre belirlenmeli ve gerektiğinde kredi red edilebilmelidir.
	Red edilen müşteri kredisi hakkında ilgili kişiye gerekiyorsa yazılı olarak nedenleriyle sonuç bildirilmelidir.
	Müşteriye kredi sözleşmesinden 1 hafta içinde cayma hakkı tanınabilir.
	Kredi kuruluşlarına müşteri hakkında bilgi toplayan Kredi Büroları kurulabilir.
	TMSF'de 3 ay olan süre İngiltere'deki 1 haftalık uygulamaya benzer şekilde kısaltılabilir.
	Derecelendirme kuruluşlarının hukuki sorumlulukları belirlenerek sorumluluk sigortası zorunlu hale getirilebilir.
	Uyuşmazlık konularında BDDK'ya yetki verilebilir veya özel ihtisas mahkemeleri kurulabilir.
	BDDK'nın web sitesinde yatırımcılara yönelik piyasayla ilgili tüm bilgilerin yer aldığı ve bu bilgilerin daha basit anlatımının da olduğu link eklenebilir.
	Yatırımcıların dünyanın her yerinden olabileceği göz önüne alınarak şikayetlerin web sitesinden de yapılması sağlanabilir.
	Bilgi edinme süresi olan 30 gün yatırımcı açısından bilginin elde edilme zamanının önemi dikkate alınarak kısaltılabilir.
	Kamu Gözetim Sistemi uygulanabilir.
<b>SERMAYE PİYASASI</b>	AB'deki işlem öncesi ve sonrası şeffaflık ilkesi ülkemizde de uygulanabilir.
	Borsada işlem gören bankaların 3 ve 9 aylık mali tablolarına da bağımsız denetim zorunluluğu getirilebilir.
	Kamu Gözetim Sistemi uygulanabilir.
	Yatırımcıyı bilinçlendirme çalışmalarında yazılı ve görsel basından yararlanılabilir. Eğitici diziler çekilebilir ve internet üzerinden birebir eğitim verilebilir.
	İzahnamelere ek olarak basit anlatımlı hali verilebilir.
	Tasfiye işlemlerinde süre 6 aydır. Bu süre AB'deki gibi 3 aya indirilebilir.
	Yatırımcıyı Koruma Fonu limited şirket şekline dönüştürülebilir ve tasfiye işlemlerinin başka bir düzenleyici kuruluş tarafından yapılması sağlanabilir.
	Yatırımcıyı Koruma Fonu kapsamı hisse senedi dışında kalan menkul kıymetleri de içine alacak şekilde genişletilebilir.
	Aracı kurumlara Basel II uygulanarak sermaye yeterliliği sorunu çözülebilir.
	Uyuşmazlık konusunda SPK'ya yetki verilebilir veya ihtisas mahkemeleri kurulabilir.
	Yatırımcıların standartlaştırılmış bir şekilde tüm piyasada sınıflandırılması yapılabilir ve bilinçlendirme çalışmalarında bu sınıflandırma dikkate alınabilir.
	Manipülasyon ile İçerden Öğrenenler Ticareti suçları birleştirilerek cezaları hapis ve adli para cezası olarak diğer ülkelerdeki düzeylere kadar artırılabilir. İkincil öğrenenlerde bu suç kapsamına dahil edilebilir.
	İçerden öğrenenlerin listesinin şirketler tarafından hazırlanarak kamuya açıklanması sağlanabilir.
	İçerden öğrenenler listesindeki kişilere kendi adlarına şirketle ilgili yatırım yapmada zaman kıstası getirilebilir.
	Derecelendirme yaptırılması ihtiyari durumdan çıkarılarak zorunlu hale getirilebilir.
	Tahvil çıkarma ile ilgili sınırlar esnetilerek piyasanın canlanması sağlanabilir.
	VOB'da yatırım aracı çeşidinin ve yatırımcıların bu piyasa hakkında bilinçlenme düzeyinin artırılması ile işlem hacminde artış sağlanabilir.
Kamuya açıklanacak bilgileri düzenleyen ve yayımlayan özel şirketler kurulabilir.	
Forex uluslararası bir piyasa olduğundan piyasa ile ilgili ayrı bir düzenleyici otorite oluşturularak düzenlemeler bu otorite tarafından yapılabilir.	

<b>ALTIN PİYASASI</b>	Kamu Gözetim Sistemi uygulanabilir.
	Yatırım aracı çeşitliliği artırılabilir
	İAB'ın web sitesinde yatırımcıların bilgi alma linki tekrar düzenlenerek bilgi isteme sınırları esnetilebilir.
	Organize ve tezgahüstü piyasada tek yetkili İAB olarak belirlenebilir.
	Diğer piyasalardaki gibi vatandaşlık numarası kullanılarak finansal piyasalarda standartlaşma sağlanabilir
	Tezgahüstü piyasada satılacak yatırım araçlarına İAB'ın belirlediği ayar evlerinde ayar damgalama ve kontrolü zorunlu hale getirilebilir.
<b>GAYRİMENKUL PİYASASI</b>	Piyasaya doğrudan yatırım yapılırken bağımsız değerlendirme şirketlerinden hizmet alma zorunluluğu getirilebilir.
	Sadece bu piyasada işlem yapabilecek Özel İpotek Bankaları kurulabilir.
	Gayrimenkul Yatırım Fonlarında yatırımcının zaman ve likidite açısından korunduğu açık uçlu gayrimenkul yatırım fonları seçilebilir.
	Bu piyasa para ve sermaye piyasası ile ilişkili olduğundan, SPK ile BDDK bilgi paylaşımında bulunabilecekleri ortak bir platform oluşturarak yatırımcıyı bilgilendirebilir.
	Yatırımcılara yönelik web sitesi kurularak piyasayla ilgili tüm bilgilere ulaşılması sağlanabilir.
	Gerek doğrudan gerekse dolaylı yatırım yapacaklar için 'Tapu Eki' oluşturulabilir.
<b>GENEL</b>	Tüm finansal piyasalarda geçerli olacak 'Piyasa Uyuşmazlık Komitesi' kurulabilir. Ya da bu komite en üst yetkili olacak ve her piyasaya ait alt uyuşmazlık komitelerinin olacağı şekilde düzenleme yapılabilir.
	Kamu gözetim sistemi tüm finansal piyasalar içine alacak şekilde düzenlenebilir.
	Almanya ve İngiltere'de olduğu gibi finansal piyasalardaki düzenleyici otoriteler birleştirilerek tek otorite sistemine geçilebilir.

## SONUÇ

Finansal piyasaların ülke ekonomisinin gelişmesinde oldukça önemli rolleri bulunmaktadır. Yatırım yapmak isteyen işletmeler için ihtiyaçları olan tutarda kaynak bulmak sıkıntı yaratmaktadır. İşletmeler ihtiyaçları olan kaynağı genellikle iki piyasadan elde etmektedirler. Birinci piyasa, kredi kuruluşlarından kaynak bulunabilen para piyasasıdır. Bu piyasada kredi kuruluşları yatırımcıların yatırdıkları mevduatları krediye çevirmektedir. Kredi verebilmek için bu piyasaya yatırım yapacak mevduat sahiplerine ihtiyaç duyulmaktadır. İkinci piyasa sermaye piyasasıdır. Bu piyasada kaynak ihtiyacı olan işletmeler hisse senedi gibi menkul kıymetler arz ederek fon sağlamaktadırlar.

Ekonominin canlanabilmesi için gerekli sermaye finansal piyasalar aracılığıyla yatırımcıdan ihtiyacı olan kurum ve kuruluşlara aktarılmaktadır. Finansal piyasalarda yaşanan skandallar yatırımcıların büyük zarara uğramasına ve piyasalarda yeterince korunamadıklarını hissetmelerine neden olmuştur. Bunun sonucunda da yatırımcılar tasarruflarını geri almışlar ve ülke ekonomisi önemli zararlara uğramıştır. Yatırımcıların piyasalara olan güveninin tekrar kazanılması ve ekonominin yeniden canlandırılması amacıyla piyasalarda düzenlemeler yapılmaya başlanılmıştır.

Türkiye’de özellikle 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz ve AB uyum süreci bu piyasada bağımsız denetim, kamuya açıklama, UFRS’nin uygulanması, risklerin ölçülmesi konularına öncülük tanınmasına neden olmuştur. Bankaların en önemli sorunu verilen kredilerin geri ödenmemesidir. Bunun önlenmesi amacıyla müşterilerin kredi riskinin profesyonel kişilerce değerlendirilmesi gerekir. ABD’de bu konuyla ilgili olarak özel kredi büroları bulunmaktadır. Bu bürolar kredi isteyenler hakkında bilgi toplayarak mali kuruluşlara iletmektedir. Ayrıca AB’de yatırımcı kredisinde yüksek risk taşıyanlar kredi kurumlarınca yetkili mercilere bildirilmektedir. Türkiye’de de riskle ilgili

çalışmalar yapılmaktadır. Fakat ABD'dekine benzer oluşturulacak kredi büroları bankalardan bağımsız olacaklarından müşteri riskinin değerlendirilmesinde çok daha objektif sonuçlar elde edilecektir. Banka açısından kredinin geri ödenmeme riski ne kadar düşerse bankanın likidite riski de o kadar azalacaktır.

Bankaların açıkladıkları mali tablolar yatırımcı açısından en iyi bilgi kaynağıdır. Bağımsız denetimin yapılması kamuya açıklanan mali tabloların yatırımcı açısından güvenilirliği artırmaktadır. Ancak bağımsız denetim kuruluşlarının yaptıkları bu denetimler, bu şirketlerin müşteri kaygısı çekiyor olması nedeniyle zamanla etkinliğini kaybetmeye başlamıştır. Etkinliğin azalmasını engellemek amacıyla, diğer ülkelerde 'Kamu Gözetim Sistemi' şeklinde bir sistem kurularak bağımsız denetim şirketlerinin de denetlenmesi sağlanmıştır. Türkiye'de de buna benzer bir sistem oluştuğunda mali tabloların güvenilirliği yatırımcı açısından artmış olacaktır.

Bu piyasada yatırımcılar açısından en büyük risk aracı kurumun iflas etmesidir. Aracı kurumların iflasına karşı yatırımcının korunması amacıyla oluşturulan TMSF ile her bir yatırımcı için bankalardaki mevduatlarına 50.000TL mevduat garantisi belirlenmiştir. TMSF belirlediği bu tutarı 3 ay içinde ödemektedir. Oysa diğer ülkelerde bu süre çok daha azdır. Gerekli düzenlemelerle Türkiye'de de bu sürenin azaltılmasında yarar vardır.

Türkiye'deki para piyasasında düzenleyici kuruluş olarak Hazine Müsteşarlığı, TCMB, TMSF ve BDDK yer almaktadır. Bu kurumların piyasada ayrı görev ve yetki alanları bulunmaktadır. En geniş yetki ve görev alanına sahip kurum BDDK'dır. Yatırımcılar bu piyasada sorunla karşılaştıklarında birden fazla otoritenin varlığı kafa karıştırıcı olmaktadır. İngiltere ve Almanya'da olduğu gibi para piyasasındaki otorite alanlarının birleştirilmesi ve tek otoritenin belirlenmesi ülkemizdeki para piyasasındaki etkinliği artıracaktır.

Piyasada üyeler arasında uyuşmazlık oluştuğunda yargı yoluna gidilmesi yatırımcı için önemli olan zaman unsurunda ciddi kayıplara neden olmaktadır.

Uyuşmazlıklarla ilgili olarak piyasa otoritesine güçlü yetkiler verildiği takdirde yatırımcılar uzun ve zahmetli yargı sürecinden kurtulmuş olacaklardır. Piyasadaki otoriteye bu kadar yüksek düzeyde yetki verilmesi istenmiyorsa bu piyasayla ilgili özel ihtisas mahkemeleri oluşturulabilir. ABD'deki Tüketiciyi Koruma Komisyonu'nun örnek alınarak oluşturulduğu yatırımcı sorunlarıyla ilgilenen hakim heyetine en azından belli konularda daha geniş yetkiler verilerek zaman kaybı azaltılabilir. Şikayetler BDDK'ya yazılı başvuru halinde dikkate alınmaktadır. Yatırımcıların dünyanın herhangi bir yerinde olabileceği göz önüne alınarak şikayetlerin internet ortamında yapılması da sağlanmalıdır.

Türkiye'de yatırımcıların eğitime verilen önem son zamanlarda artmıştır ve Bilgi Edinme Hakkı Kanunu ile ilgili düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Yatırımcı istediği bilgiyi 30 gün içinde elde edebilmektedir. Bu süre yatırımcı açısından çok uzun olduğundan azaltılması için gerekli düzenlemeler yapılmalıdır.

Kamuya açıklanan bilgiler gittikçe artmaktadır. Bu nedenle yatırımcının eğitimi yatırımcının korunması hususunda gittikçe önemli bir unsur olmaya başlamıştır. Türkiye'de bu konuda yapılan en önemli eksiklik yatırımcıların birbirinden farklı eğitim seviyelerinin göz ardı ediliyor olmasıdır. Daha basit anlatımlı kitapçıklar oluşturularak yatırımcıların bu kitapçıklara ulaşmaları ülke bazında sağlanabildiğinde yatırımcılar daha rahat bu piyasada yatırım yapabileceklerdir.

ABD'deki müşteri bazlı risk ölçümü Türkiye'de de her kurum için standartlaştırılmalı ve uygulama zorunluluğu getirilmelidir. Müşteri kredi derecelendirilmesi sonucunda müşteriye verilecek kredi sınırları belirlenmelidir. Bu derecelendirme ile ilgili işlemler müşteriye de verilmelidir. Kredi verilmeyecekse nedenleriyle kendine yazılı bir sonuç verilmelidir. Müşteriye Almanya'da olduğu gibi 1 hafta içinde cayma hakkı tanınmalıdır.

Derecelendirme kuruluşlarının sorumluluğu ile ilgili düzenleme eksikliği giderilerek bağımsız denetim kuruluşları gibi bu kuruluşlara da sorumluluk sigortası zorunluluğu getirilmelidir.

İşletmelerin banka kredisi dışında fon ihtiyaçlarını karşılayabildikleri diğer bir piyasa sermaye piyasasıdır. Türkiye’de bu piyasadaki yetkili düzenleyici otorite SPK’dır. Sermaye piyasasındaki birincil piyasada kullanılacak izahnamenin şartları SPK tarafından düzenlenmiştir. Bu konuda bütün yatırımcılar aynı eğitim düzeyine sahip varsayılmaktadır. Oysa AB’de yatırımcıların eğitim seviyeleri göz önüne alınarak oluşturulan izahnamelere ek olarak bu izahnamelerin çok daha basit şekilleri de yatırımcıya verilmektedir. Böylece yatırımcıların daha bilinçli olması sağlanmaktadır. AB’de kullanılan izahnamenin ülkemizde de kullanılması hem ulusal hem de uluslararası pazarda yatırımcılarımızın daha rahat yatırım yapmalarını sağlarken yabancı yatırımcıların menkul kıymetlerimize duydukları güveni de artıracaktır.

Türkiye’de 6 ve 12 aylık mali tablolar bağımsız denetimden geçerken ABD’de 3, 6, 9 ve 12 aylık bilançolar bağımsız denetimden geçmektedir. Aynı sistem bize de getirildiğinde hem denetim firmalarının mali tabloları denetleyip denetim sonuçlarını açıklamaları daha kısa sürede gerçekleşecektir hem de açıklanan 3 ve 9 aylık bilançolara duyulan güven artacaktır. Para piyasasında olduğu gibi bağımsız denetim kuruluşlarının etkinliğini artıracak Kamu Gözetim Sistemi’nin bu piyasada da var olması mali tabloların güvenilirliğini daha da artıracaktır.

Yatırımcılar açısından sermaye piyasasındaki aracı kurumlara ait en önemli risk seçtikleri kurumun mali durumudur. Yatırımcıların aracı kuruluşların durumu hakkında bilgi sahibi olabilmesi için, Türkiye’de bu kuruluşlar tarafından düzenlenen ‘Kamuyu Aydınlatma Formu’ yayımlanmaktadır. Bu formda yer alan bilgilerin doğruluğundan kurumun yönetim kurulu sorumludur. Ancak yatırımcının bunları tam olarak değerlendirilebilmesi çoğunlukla mümkün olamamaktadır.

Aracı kuruma ait bu riskleri azaltmak için AB’de aracı kurumların büyük ortaklarının denetlenmesi, aracı kurumun piyasa riskine dayanma gücünün ölçülmesi ve mali yeterliliğinin denetlenmesi yöntemleri kullanılmaktadır. Aynı şekilde Türkiye’de de aracı kurumlara ait bu değerlemeler yapıp kamuya açıklanırsa yatırımcılar bu piyasada başvuracakları aracı kurumu seçerken daha bilinçli davranabilecektir. AB’de aracı kuruluşlara sermaye yeterliliği konusunda Basel II zorunluluğu getirilmiştir. Aynı düzenleme Türkiye’deki aracı kurumların sermaye yapılarının güçlendirilmesini sağlayacaktır.

Tahvil ve vadeli işlemler borsası Türkiye’de yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi gereken piyasalardır. Tahvil çıkarma sınırı esnekleştirilerek, vadeli işlemler borsası hakkında yatırımcı bilinçlendirilerek bu piyasalardaki işlem hacmi artırılabilir.

Aracı kurumların iflasları karşısında Türkiye’de oluşturulan Yatırımcıyı Koruma Fonu; Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından idare ve temsil olurken, denetim ve incelemesini SPK yapmaktadır. Oysa İngiltere’de bu kurum A.Ş. olarak kurulmuş ve tek elden yönetilmektedir. Türkiye’de tasfiye işlem süresi 6 ayken AB’de 3 aydır. Bu sürenin kısaltılmasına yönelik yapılacak düzenlemeler yatırımcının zaman kazanmasını sağlayacaktır. Fon kapsamına hisse senedi dışında kalan menkul kıymetler eklendiğinde Fon’un yatırımcıyı koruma etkinliği artmış olacaktır.

Manipülasyon ve insider trading bu piyasada yatırımcı açısından başka önemli bir konudur. Bu iki suçu önlemek amacıyla diğer ülkeler bunları Market Abuse adı altında birleştirmişlerdir. Ayrıca bu suçu işleyenlere hapis ve para cezası olarak ciddi yaptırımlar uygulamaktadırlar. Türkiye’de Piyasa Denetim ve Gözetim Dairesi bu suçlarla ilgilenmektedir. Bu konuyla ilgili şu andaki cezalar daha da artırılarak caydırıcı olmalıdır. AB’de şirketler içerden öğrenenler listesi oluşturarak kamuya açıklamaktadır. İngiltere’de bu kişilere kendi hesaplarında kendi şirketleriyle ilgili işlem yapmalarına zaman kıstası getirilmiştir. Ayrıca

ikincil öğrenenlerde bu suçlara dahil edilmiştir. Türkiye’de de bu düzenlemelerin yapılması şeffaflığı artırdığı gibi bu suçları da azaltacaktır.

Yatırımcının eğitimi yatırımcının korunması açısından her piyasada olduğu gibi bu piyasada da en önemli konulardan biridir. Türkiye’de bu konuyla ilgili çalışmalar yapılıyor olsa da yetersiz kalmaktadır. Ülkedeki tüm yatırımcıların ulaşabilecekleri şekilde el kitapçıklarının bastırılıp dağıtılması, uzman kişilerce eğitim semineri ile konferanslarının verilmesi ve internet ortamında ulaşılan bilginin daha anlaşılır olması yatırımcıların bilinçlenme düzeyini artıracaktır. Bilinçlendirme çalışmalarında AB’deki gibi yatırımcıların sınıflandırılarak bilinçlendirme faaliyetlerinin bu sınıflandırmaya göre yapılması daha yararlı olacaktır.

Sermeye piyasasında şikayetlerin SPK’ya bağlı yetkili birim yerine, İngiltere’deki gibi şikayetleri değerlendirecek yeni ve bağımsız olarak kurulacak otoriteye iletilmesi piyasa ve yatırımcılar açısından alınacak kararların daha güvenilir ve hızlı olmasını sağlayacaktır. Bu piyasada derecelendirme kuruluşlarıyla ilgili düzenleme yapılmıştır ama derecelendirme yaptırmak ihtiyaridir. Zorunlu hale getirilmesi yatırımcıların piyasa hakkında fikirlerinin oluşmasında yardımcı olacaktır.

Türkiye’de Forex Piyasa ile ilgili düzenleme aracı kurum bazında SPK tarafından 31.08.2011 tarihinde yapılmıştır. Bu piyasada uluslararası işlem hacminin oldukça yoğun olduğu göz önüne alınarak piyasa ile ilgili yeni bir düzenleyici otoritenin oluşturulması piyasanın etkinliğini artırırken yatırımcının daha iyi korunmasını sağlayacaktır. Ayrıca bu piyasada koruma fonu ile ilgili düzenleme bulunmaması önemli bir eksikliklerdir.

Türkiye’de altın piyasasının en önemli konusu rafineri ve ayar evidir. Bu iki kurum piyasadaki kıymetli madenlerin kalitesini belirlemektedir. Yatırımcının açısından aldığı yatırım aracını istediği zaman istediği yerde satılabilmesi önemlidir. Rafineri ve ayar evleri piyasada bu yatırımcıya bu imkanı



sağlamaktadır. Tezgaahüstü altın piyasasında satılan sertifikalı altınların dışında satılan diğer altınlara da İngiltere'deki gibi ayar damgalama ve kontrolü kanunen zorunlu hale getirilmesi sağlanarak bu piyasadaki yatırımcıların korunma düzeyi artırılabilir. Türkiye'de bu piyasadaki gerek belge gerekse yatırım aracı sahtekarlığı Türk Ceza Kanunu'nda düzenlenmektedir. Bu piyasada aracılık yapan kuruluşları Hazine Müsteşarlığı gözetlenmekte ve denetlenmektedir. Piyasanın her türlü yetkisinin sermaye piyasasındaki gibi tek otorite olması (örneğin İAB) piyasanın etkinliğini artıracaktır.

Aracı kurumlarla ilgili uygulamalar konusunda sermaye piyasası ile koordineli çalışılarak bu kurumlara ait tek standart uygulanması yatırımcıların her piyasada aynı şekilde korunacağını bilmesine ve piyasalara güven duymasını sağlayacaktır. Bu piyasada yatırımcılardan hesap açılabilmesi için vergi numarası istenmektedir. Vergi numarası yerine vatandaşlık numarasının kullanılması finansal piyasalarda standartlaşmayı sağlayacaktır.

Türkiye Altın Piyasası'ndaki yatırım araçlarının çeşitliği diğer ülkelere göre az sayıdadır. Almanya'da bu piyasada yatırım aracı olarak altın sertifikası ihraç edilmektedir. Diğer ülkelerde altın, gümüş ve platin dışında elmas gibi değerli taşlar da piyasada işlem görmektedir. Türkiye'de elmas ve kıymetli taşlarla ilgili düzenlemeler yapılmış olmasına rağmen işlemler hala borsada yapılmamaktadır. Diğer ülkelerde bu piyasada genellikle vadeli işlemler yapılmaktadır. Oysa Türkiye'de vadeli işlemler sadece emtia, faiz, döviz ve endeks üzerine yapılmaktadır. Türkiye'deki vadeli işlemler borsasının yatırım araçları bu piyasada da çeşitlendirilerek hem yatırımcıya sunulan yatırım araçları fazlalaştırılır hem de piyasanın işlem hacmi artırılabilir.

Yatırımcının bilgilendirilmesi amacıyla İAB'ın web sitesinde bilgi edinme linki oluşturulmuştur fakat bilgi isteme sınırları çizilmiştir. Bu konuda sistemin biraz geliştirilmesi ve basit anlatımlı dokümanların eklenmesi yatırımcıların bu piyasada bilinçlenmesini sağlayacaktır. Kamu Gözetim Sistemi diğer

piyasalarda olduğu gibi bu piyasadaki yatırımcıların korunması için de gerekli bir sistemdir.

Çalışmanın konusunu oluşturan son piyasa gayrimenkul piyasasıdır. Gayrimenkul piyasasında doğrudan yatırımda emlak işini yapan şirketlere değerlendirme uzmanı bulundurmaları ya da değerlendirme şirketinden hizmet alımında bulunma zorunluluğu getirilmelidir. Böylece yatırımcı değer konusunda yanılmamış olacaktır. Almanya'daki 'Özel İpotek Bankaları' şeklinde bu piyasada uzmanlaşmış bankalar kurularak hem birincil hem de ikincil piyasanın etkin çalışması sağlanabilir.

Türkiye'de mortgage sisteminin birincil pazarı biraz yüksek faizle de olsa uygulanmaktadır ama asıl yatırımcıların maliyetlerini azaltacak ve bankanın likiditesinin artmasını sağlayacak ikincil piyasa ülkemizde bulunmamaktadır. Yatırımcının korunması ve en az riski alması için ikincil piyasa kurulurken, Almanya ve İngiltere'deki ortak havuz sisteminin uygulanması uygun olacaktır.

Gayrimenkul piyasasına, genellikle gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım fonları aracılığıyla dolaylı yatırım yapılabilmektedir. Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili düzenlemeler SPK tarafından yapılmıştır ve sermaye piyasasında işlem görmektedirler. Diğer ülkelerde özellikle Almanya'da gayrimenkul yatırım fonları gayrimenkul yatırım ortaklıklarına tercih edilmektedir. Türkiye'de gayrimenkul yatırım fonlarına ait ilgili düzenlemeler SPK tarafından yapılmasına rağmen bu yatırım aracının alım satımı yapılmamaktadır. Gayrimenkul yatırım fonlarının uygulamasında Almanya'daki açık uçlu gayrimenkul yatırım fonu sisteminin uygulanması hem likidite hem de zaman açısından yatırımcıları korumuş olacaktır.

Gayrimenkul piyasalarında yatırımcının korunması ile ilgili belki de en önemli konu yatırımcının bilinçlendirilmesidir. Bunun için SPK veya değerlendirme uzmanları tarafından ülke genelinde bilinçlendirme konferansları verilebilir, ülke genelinde piyasanın uzmanlarının bulunduğu danışma ofisleri kurulabilir,

piyasanın uzmanları tarafından hazırlanan basit anlatımlı kitapçıklar oluşturularak dağıtımı sağlanabilir ve bu piyasayla ilgili herkesin ulaşabileceği internet ortamında bir web sitesi oluşturularak piyasayla ilgili veri ve bilgiler basit bir şekilde kamuya açıklanabilir. Gayrimenkul piyasası hem para hem de sermaye piyasası ile ilgilidir. Bu nedenle SPK ve BDDK bu piyasada her konuda bilgi paylaşımında bulunmalıdır.

Doğrudan yatırımda, gayrimenkule ait tüm önemli bilgileri içeren 'Tapu Eki' oluşturulabilir. Sorumluluğu belediyeye ait bu formu gayrimenkulü satışa çıkaran kişi ile kuruluşlar ve bankaların kullanması sağlanabilir. Kredi kuruluşlarının bu krediye dayanarak yapacakları menkulleştirme işlemlerinde şeffaflık sağlamış olur. Gayrimenkule doğrudan yatırım yapacak yatırımcı da yanlış yönlendirilmekten kurtulmuş olacaktır. Bu ek sayesinde tüm yatırımcılar gayrimenkul hakkında tüm bilgilere sahip olacaktır ve şeffaflık sağlanacaktır.

Türkiye'deki tüm piyasalar için tek yetkili otoritenin oluşturulması piyasaların etkin bir şekilde düzenlenmesini, çalışmasını, denetlenmesini ve gözetlenmesini sağlayacaktır. Tek otorite olması ile ülkedeki piyasalar arasında standartlaşma ile uyum sağlanacak ve böylece yatırımcı tüm piyasalarda hangi durumda nasıl davranması gerektiğini bilecektir.

2008 yılında kanun tasarısı olarak verilen fakat çalışmamızın yazıldığı tarih itibariyle hala yasalaşmayan 'Kamu Gözetim Sistemi' kanunlaşmış uygulamaya konulduğunda yatırımcılar açısından mali tabloların güvenilirliği artmış olacaktır.

Uyuşmazlıklarla ilgili olarak İngiltere'deki Ombudsman Sistemine benzer finansal piyasalarda tek yetkili 'Piyasa Uyuşmazlık Komitesi' kurulabilir. Bu komitenin en üst yetkili olduğu ve her piyasa için ayrı alt ihtisas komitelerinin kurulduğu bir sistem benimsenebilir. Böylece yatırımcı açısından zaman kayıpları azaltılabilecektir.

## KAYNAKÇA

28038 Sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri Gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

03.04.1993 tarihli 21541 sayılı Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş Ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik

18.11.2006 Tarihli 26350 sayılı Kıymetli Maden Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ

20 Haziran 2007 tarihli 26558 sayılı Kıymetli Maden Ve Taş Analizinde Yetki Verilecek Ayar Evlerinin Standartları, Seçimi Ve Denetim Esaslarının Belirlenmesine İlişkin Tebliğ

21 Mayıs 2007 tarihli 26528 sayılı Kıymetli Madenler Borsası Aracı Kuruluşlarının Faaliyet Esasları İle Kıymetli Madenler Aracı Kurumlarının Kuruluşu Hakkında Yönetmelik

21.01.2009 tarihli, 27117 sayılı Resmi Gazete, Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

21.3.2007 tarihli ve 5607 sayılı Kaçakçılıkla Mücadele Kanunu

29 Ocak 2009 tarihli 27125 sayılı Alt Yapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

30.06.1999 tarihli 23741 sayılı İstanbul Altın Borsası Yönetmeliği

31 Aralık 2009 tarihli 27449 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ

3d Investment Regulation, Companies Act 1985, 2010. (Erişim) [http://www.ukregulation.co.uk/topics/Companies\\_Act\\_1985\\_Extracts\\_from\\_/1521?PHPSESSID=221](http://www.ukregulation.co.uk/topics/Companies_Act_1985_Extracts_from_/1521?PHPSESSID=221), 28.09.2010.

4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun

4749 sayılı Kamu Finansmanı Ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun

5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun

6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

6775 sayılı Finansal Kiralama Kanunu

7 Eylül 2000 tarihli 24163 sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

7/9/2000 tarihli 24163 sayılı Aracılık Faaliyetleri Ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ

ABGS, **2010-2011 AB Eylem Planı**, 2010. (Erişim) [http://www.abgs.gov.tr/files/strateji/2010\\_2011\\_eylem\\_plani.pdf](http://www.abgs.gov.tr/files/strateji/2010_2011_eylem_plani.pdf), 04.06.2011.

ABGS, **Avrupa Birliği'nde Küresel Finansal Krize Karşı Alınan Önlemler ve Birliğin Rekabet Gücünün Arttırılmasına Yönelik Girişimler: "Euro Rekabet Pakti"**, 2011. (Erişim)

[http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro\\_plus\\_pact\\_internet\\_son.pdf](http://www.abgs.gov.tr/files/EMPB/euro_plus_pact_internet_son.pdf), 09.05.2011.

ABGS, **Muktesabat Uyum Süreci Mali Hizmetler**, 2009. (Erişim) [www.abgs.gov.tr/files/Mukteseabat\\_Uyum.../09\\_MaliHizmetler.pdf](http://www.abgs.gov.tr/files/Mukteseabat_Uyum.../09_MaliHizmetler.pdf), 31.10.2010

ABGS, **Ulusal Program**, 2010, (Erişim) <http://www.abgs.gov.tr/files/UlusalProgram/UlusalProgram.../IV-03.doc>, 06.04.2010.

ACAR, Osman; **1980 Sonrası Dönemde Türkiye’de Altın Piyasası ve Türkiye’de Altın Piyasasının Gelişimi İçin Bir Model Önerisi**, Isparta, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2004

AKÇAY, Belgin; **Avrupa Birliği Finansal Entegrasyon Sürecinde İpotekli Piyasalar: Aday Ülke Statüsünde Olan Türkiye'ye Bir Bakış**, Ankara, Avrupa Çalışmaları Dergisi, Cilt: 6, No:1,sf: 19-47, 2006

AKGÜÇ, Öztin; **100 Soruda Türkiye’de Bankacılık**, İstanbul: Gerçek Yayınevi, 1992

AKSOY, Ahmet, TANRIÖVEN, Cihan; **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Ankara, Gazi Kitapevi, 3. Baskı, 2007

AKSOY, Ahmet; **Menkul Kıymet Yatırımlarının Analizi**, Ankara, Gazi Kitapevi, 1988

AKSÖYEK, İsmet; **Uluslararası İşletmelere Döviz Kurunun Etkileri ve Bu Etkilerinin Yok Edilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara,1987

AKTAN, Çoşkun, Can, **Devletin Başarısızlığının Anatomisi**, t.y. (Erişim) <http://www.canaktan.org/ekonomi/devlet-basarsiz/aktan-makale.htm>, 10.04.2009.

ALANTAR, Doğan, **Küresel Finansal Kriz: Nedenleri ve Sonuçları Üzerine Bir Değerlendirme**, t.y. (Erişim) [http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan\\_Alantar\\_Kuresel\\_Finansal\\_Kriz\\_Nedenleri\\_Sonuclari\\_MFY81.pdf](http://www.finanskulup.org.tr/assets/maliyefinans/81/Dogan_Alantar_Kuresel_Finansal_Kriz_Nedenleri_Sonuclari_MFY81.pdf), 23.02.2009.

ALP, Sinan; **İngiltere’de Sermaye Piyasasında Kamusal Denetim**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara, sf:31-32, 1986

ALTAŞ, Gökben; **Altın Piyasaları**, Sermaye Piyasasında Gündem Dergi, Sayı: 91, sf:14, 2010

ALTAŞ, Gökben; **İpotekli Konut Finansmanı Sistemi**, Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Sayı:60, TSPAKB Yayınları, sf: 16, 2007

ALTAY, İsmail; **Türk Menkul Kıymetler Borsası Hukukunda Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması Açısından Kotasyon Sistemi Ve Kottan Çıkarılan Şirket Yatırımcısının Hukuki Başvuru Yolları**, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, Marmara Üniversitesi Bankacılık Ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası Ve Borsa Ana Bilim Dalı, 2006

APAK, Sudi; **Uluslararası Bankacılık-Finansal Sistemler**, Eskişehir, Bilim Teknik Yayınevi, 2. Baskı, 1993

ARAT, Kürşat; **Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi Ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi**, Ankara, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003

ARI, Mustafa; **Finansal Raporlamada Güvenilirlik**, Bursa, Ekin Basım Yayın, 2008

ARSLAN, İbrahim; **Basel Kriterleri ve Türk Bankacılık Sektörüne Etkileri**, Konya, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, Sayı:18, sf:49-66, 2007

ARTHUR, Priestin J.; **Mortgage Fraud Laws, National Fraud Issues Conference**, Mortgage Bankers Association, Chicago, sf:15-16, May 2006

ATİKER, Mustafa; **Basel I ve Basel II**, Konya Ticaret Odası Etüd Araştırma Servisi, sf:1, 2005

AVERY R.B., BERGER, A.N; Risk **Based Capital and Deposit Insurance Reform**, Journal of Banking and Finance, vol 15, sf:847-874, 1991

AYHAN, Rıza; **Tasarruf Mevduatı Sigortası Ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun Hukuki Niteliği**, ‘Erişim’: [http://www.hukuk.gazi.edu.tr/editor/dergi/riza\\_ayhan](http://www.hukuk.gazi.edu.tr/editor/dergi/riza_ayhan), 15.09.2010

AYŞE, Topaloğlu; **Yatırımcının Korunması ve Türkiye’deki Mevduat Sigorta Sistemi**, Ankara, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2002

AYZİT, Müge; **Dünyada Türkiye’de Mevduat Sistemi Uygulamaları**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2004

BABACAN, Burak; **Asimetrik Bilgi ve Regülasyon**, İzmit, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007

BABUŞCU, Şenol; **Bankalarda Risk Yönetimi**, Ankara, Akademi, 2005

BaFin, **About BaFin**, 2010. (Erişim) [http://www.bafin.de/cIn\\_117/nn\\_720486/EN/BaFin/bafin\\_\\_node.html?\\_\\_nnn=true](http://www.bafin.de/cIn_117/nn_720486/EN/BaFin/bafin__node.html?__nnn=true), 22.04.2009.

BALAK, Deniz, SEYMEN, Dilek; **Avrupa Birliği’ne Uyum Sürecinde Gümrük Birliği’nin Türk Bankacılık Sistemi Üzerindeki Muhtemel Etkileri**, TBB Yayınları, Yayın No: 201, İstanbul, sf:75, 1996

BALSEVEN, Hale; **İngiltere’de Maliye Politikaları: Kriz Ortamında Dolaşan Keynesyen Ruh**, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:14, Sayı:3, sf:175-195, 2009

Başbakanlık, **Türkiye Denetim Standartları ve Kamu Gözetimi Kurumu Kanunu Tasarısı**, 2008. (Erişim) <http://www.basbakanlik.gov.tr/docs/kkgm/kanuntasarilari/101-1569.doc>, 13.03.2010.

BAŞOĞLU, Ufuk, CEYLAN, Ali, PARASIZ, İlker; **Finans Teori Uygulama**, Bursa, Ekin Kitapevi, 2001

BATTAL, Ahmet; **Bankalar Kanunu Şerhi**, Ankara, Türkiye Bankalar Birliği Yayını, Yayın No: 234, 2003

BDDK, **10 Soruda Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı (Basel –II)**, sf:2, 2005



BDDK, **Bankacılık ve Denetleme ve Düzenleme Kurumu**, Nisan 2011.  
(Erişim)

(<http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/KurumşBilgileri/BDDKşHakkında/5802BRSA-TR.pdf>) , 02.06.2011.

BDDK, **Bankaların İç Denetim ve Risk Yönetimi Sistemlerine İlişkin Olarak Açıklanmasına Gerek Duyulan Hususlar**, 2001. (Erişim)  
[www.ie.boun.edu.tr/fe/tbbgenelge.doc](http://www.ie.boun.edu.tr/fe/tbbgenelge.doc), 19.05.2010.

BDDK, **Bize Ulaşın**, t.y. (Erişim)  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Bize\\_Ulasin/Bize\\_Ulasin.aspx](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Bize_Ulasin/Bize_Ulasin.aspx),  
29.01.2009.

BDDK, **Mevzuat - Diğer Düzenlemeler**, 2010. (Erişim)  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Diger\\_Duzenlemeler/176431102003\\_1143.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Mevzuat/Diger_Duzenlemeler/176431102003_1143.pdf), 11.03.2010.

BDDK, **Mevzuat**, t.y. (Erişim)  
[http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/1582bankacilik\\_kanunu.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/1582bankacilik_kanunu.pdf), 12.  
09.2010.

BDDK, **Mevzuat**, t.y. (Erişim) [http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Duzenleme\\_Taslaklari/4719KRYTebliğ28\\_4.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Duzenleme_Taslaklari/4719KRYTebliğ28_4.pdf), 12.09.2010.

BDDK, **Mevzuat**, t.y. (Erişim)  
[http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/1582bankacilik\\_kanunu.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/1582bankacilik_kanunu.pdf), 12.  
09.2010.

BDDK, **Mevzuat**, t.y.. (Erişim)  
[http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Duzenleme\\_Taslaklari/4719KRYTebliğ28\\_4.pdf](http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Mevzuat/Duzenleme_Taslaklari/4719KRYTebliğ28_4.pdf), 12.09.2010.

- BDDK, **Raporlar**, 2009, (Erişim)  
<http://www.bddk.org.tr/websitesi/turkce/Raporlar/.../13042005-7.pdf>,  
 18.04.2010.
- BDDK, **Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü**, 2010. (Erişim)  
[http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger\\_Raporlar/8312tbs\\_gene\\_l\\_goronum\\_haziran\\_2010.pdf](http://www.bddk.org.tr/WebSitesi/turkce/Raporlar/Diger_Raporlar/8312tbs_gene_l_goronum_haziran_2010.pdf), 14.10.2011
- BERGER, George S.; **Reforming Deposit Insurance and The Regulatory System: The Failure of The Middle Way**, Cato Institute, Cato Journal, Vol.: 14, No.2, 1994
- BERNANKE, Ben S.; **Housing, Housing Finance, and Monetary Policy**, At the Federal Reserve Bank of Kansas City's Economic Symposium, August 31, 2007
- BİNDER, Jens-Hinrich; **Deposit Insurance and Financial Markets Supervision in Germany**, Presentation at the IADI Third Annual Conference, Brunnen, 26-27 October 2004
- BLOOMENTHAL, Harold S.; **Securities Law In Perspective**, New York, sf:5, 1977
- BODİE, Zvi, KANE, Alex, MARCUS, Alan J., **Investments**, Boston: McGraw-Hill, sf:72, 2001
- CAN, Mustafa; **Yeni Yatırımcı Kanunu ve ABD Hukukunda Yatırımcı Koruma (Consumer Protection) Düzenlemeleri**, Mevzuat Dergisi, Yıl:6, Sayı:71, 2003
- CANBAŞ, Serpil, CAN, Erol; **Mevduat Sigortası, Dünyada Ve Türkiye'de Uygulama Yöntemleri**, Ankara, Türk Bankalar Birliği Yayınları, No:135, 1985
- CANGÜREL, Ozan, **ABD Finans Reformu**, 23.10.2010 (Erişim)  
[http://www.dunya.com/abd-finans-reformu\\_104075\\_haber.html](http://www.dunya.com/abd-finans-reformu_104075_haber.html), 01.02.2011.

CAPPS, David; **The UK Securities And Investments Board: How It Can And Does Protect Investors**, Journal of International Banking, s.248., 1993

CEUPPENS, Dominique, MARLIER, Christian, **Challenges and Hurdles for MifID, Finansal Araç Piyasalar Direktifi**, Bankalar Birliği Konferans, 2008, 'Erişim': <http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/mifid.pdf>, 06.06.2009

CFTC, **About The CFTC, Mission & Responsibilities**, 2010. (Erişim) <http://www.cftc.gov/About/MissionResponsibilities/index.htm>, 16.08.2010

CFTC, **Consumer Protection; Fraud Awareness & Prevention**, 2008. (Erişim) <http://www.cftc.gov/ConsumerProtection/FraudAwarenessPrevention/index.htm>, 19.06.2010

CFTC, **Law and Regulation; Dodd-Frank Act, 2009** (Erişim) <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/index.htm>, 17.06.2010.

CHAMPSAUR, Amelie; **The Regulation of Credit Rating Agencies in the U.S. and the E.U.: Recent Initiatives and Proposals**, Harvard Law School, Seminar in International Finance, L.M. Paper, sf:46, May 2005

CHEESEMAN, Henry R.; **Introduction to Law, Its Dynamic Nature**, New Jersey, sf:395, 2005

CİVAN, Mehmet; **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi**, Ankara, Gazi Kitapevi, 2007

CLG, **About Us**, 2010. (Erişim) <http://www.communities.gov.uk/corporate/about/>, 11.06.2010.

ÇAKMAK, Volkan; **Finansal Piyasalarda Regülasyon ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunun Rolü ve Önemi**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007

ÇELİK, Orhan; **İşletmelerde Muhasebe Bilgisi ve Şirket Demokrasisi**, Ankara, Siyasal Kitapevi, 2007

ÇETİN, Nusret; **Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Uyuşmazlıklarının Çözümüne Yönelik Türk ve İngiliz Modellerinin Karşılaştırılması**, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Cilt: 13, Sayı: 1-2, Sf: 21-39, 2009

ÇITAK, Serdar; **Dünya Altın Piyasaları, İstanbul Altın Borsası ve Risk Yönetiminde Altın**, İstanbul, İMKB Dergisi, Yıl: 3, Sayı: 11, sf:51, 1999

ÇOKAKLI, Serdar; **Bankacılık Sektöründe Yeniden Yapılandırma: Japonya Örneği**, BDDK MSPD Çalışma Raporları: 2002/2, sf:3, 2002

Dannible and McKee, **The American Housing Rescue and Foreclosure Prevention Act of 2008**. 2008. (Erişim) [http://www.dmcpas.com/pdf/2008\\_American\\_Housing\\_Rescue\\_Foreclosure\\_Prevention\\_Act.pdf](http://www.dmcpas.com/pdf/2008_American_Housing_Rescue_Foreclosure_Prevention_Act.pdf), 08.04.2011

Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü, **Mevzuat**, t.y. (Erişim) [http://www.darphane.gov.tr/tr/content.php?parent\\_id=175&content\\_id=175](http://www.darphane.gov.tr/tr/content.php?parent_id=175&content_id=175), 09.08.2009

DEMİR, Faruk, KARABIYIK, Ayşegül, KARAKOYUNLU, Murat; **Küresel Krizde İngiltere Tecrübesi**, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Çalışma Tebliği, Sayı 4, Temmuz 2009

DEMİRBAŞ, Mahmut, UYAR, Süleyman; **Kurumsal Yönetim İlkeleri Ve Denetim Komitesi**, İstanbul, Güncel Akademi, 2006

DEUTSCHE BANK RESEARCH, **Housing Finance in Germany: Four Major Trends**, International Topics Current Issues, 2007

DIC, Deposit Insurance Company of Japan, Annual Report 2007/2008, April 2007-March 2008, 'Erişim': <http://www.dic.go.jp>, 21.11.2010

DIRECTIVE 2003/6/EC, Insider Dealing and Market Manipulation (Market Abuse),

(Erişim): <http://eurlex.ECUpa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2003:096:0016:0025:EN:PDF>, 06.06.2009

DIRECTIVE 77/534/EEC ; Commission Recommendation of concerning a ECUpean code of conduct relatingto transactions in transferable securities, 'Erişim': <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=310>, 01.05.2009

DIRECTIVE 85/611/EEC, "Coordination of laws, regulations and administrative provisions relating toundertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), 'Erişim': <http://www.cesr.eu/popup2.php?id=310>, 06.06.2009

DIRECTIVE ON MARKETS IN FINANCIAL INSTRUMENTS, 2004/39/EC, 'Erişim': [http://ec.ECUpa.eu/internal\\_market/securities/isd/index\\_en.htm](http://ec.ECUpa.eu/internal_market/securities/isd/index_en.htm), 05.06.2009)

DİKMEN, Orhan; **Mevduat Sigortası**, İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı Seminer, 1999

DOKUR, İsmail; **Bankacılık Krizleri ve Asimetrik Bilgi Sorunu: Teori ve Türkiye Üzerine Uygulama**, Kayseri, Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2005

DÖKDÖK, Özgür; **Türkiye'de ve Dünya'da Mevduat Sigorta Sistemi** İstanbul, , Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2002

DUD, **DUD tarihçesi**, t.y. (Erişim) [http://www.dud.org.tr/?\\_Args=Dynamic](http://www.dud.org.tr/?_Args=Dynamic), 18, 02.03.2011

DURA, Nevzat; **Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri (Direktifler, Direktif Teklifleri ve Ortak Tavırlar)**, Ankara, SPK Yayınları, No: 85, sf: 3-9, 1997

EFDİ, **Deposit Guarantee Systems, EFDİ's First Report**, İnterbank Deposit Protection Fund, Rome, Ocak 2006, s.189-192.

ERDOĞAN, Meltem; **Bankacılık Sektöründe Asimetrik Bilgi: Sorunlar ve Çözüm Önerileri**, Kütahya, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı:20, sf:1, 2008

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman; **Japonya Mali Krizi**, Türkiye Bankalar Birliği Araştırma Raporu, İstanbul, sf:4-5, 2002

ERDÖNMEZ, Pelin ATAMAN; **Küresel Kriz ve Ülkeler Tarafından Alınan Önlemler Kronolojisi**, Bankacılar Dergisi, Sayı:68, sf:86, 2009

EREN, Aslan, SÜSLÜ, Bora; **Finansal Kriz Teorileri Işığında Türkiye'de Yaşanan Krizlerin Genel Bir Değerlendirmesi**, 2006, (Erişim): <http://www.econturk.org/Türkiyeekonomisi7krz.rtf>, 12.05.2010

EREN, Erkan; **Derecelendirme Kuruluşları Tarafından Verilen Notlar Sebebiyle Üçüncü Kişilerin Uğrayabileceği Zararlardan Kaynaklanan Sorumluluğun Hukuki Niteliği**, Ankara, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, Cilt:4, Sayı:2, sf:111-144, 2010

EROL, Selahattin; **Bankaların Denetim Sorunu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun Fonksiyonları**, Gaziantep, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2005

ERSEL, Hasan, SÜNGÜ, Sevtap; **ABD'de Menkul Kıymet Yatırımcılarının Korunması: 1970 Tarihli Menkul Kıymet Yatırımcılarının Korunması Yasası (SIPA)ve SIPC**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, Ankara, sf:1, 1987

Europa, **European Financial Supervision**, 2009. (Erişim) [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_general\\_framework/mi0017\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/mi0017_en.htm), 02.08.2010.

Europa, **Banking: Commission consults on amendments to the Banking Directives**, **2006/49/EC**, 2008. (Erişim)

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/583&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, 12.10.2010.

Europa, **Capital Adequacy of Investment Firms and Credit Institutions**, 2010

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_banking/l24037\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_banking/l24037_en.htm), 30.04.2011.

Europa, **Market Abuse, 2003/124/EC**, 2003. (Erişim)

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/583&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, 12.10.2010.

Europa, **Reforming The Financial System**, 2010b, (Erişim)

[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_general\\_framework/ec0011\\_en.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/ec0011_en.htm), 11.02.2011

Europa, **The History of The European Union**, t.y. (Erişim)

[http://europa.eu/about-eu/eu-history/index\\_en.htm](http://europa.eu/about-eu/eu-history/index_en.htm), 13.12.2010.

Europa, **The Money Laundering Directive, 2001/97/EC**, 2001. (Erişim)

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/08/584&format=HTML&aged=0&language=EN&guiLanguage=en>, 12.10.2010.

EVİK, Ali Hakan; **Sermaye Piyasası Araçlarının Değerini Etkileyebilecek Aldatıcı Hareketler Yapma (Manipülasyon) Suçları**, Ankara, Seçkin Kitapevi, 2004

FannieMae, **FannieMae Introduction**, 2009. (Erişim) [http://www.fanniemae.com/media/pdf/fannie\\_mae\\_introduction.pdf](http://www.fanniemae.com/media/pdf/fannie_mae_introduction.pdf), 16.05.2010

FDIC, **A Brief History of Deposit Insurance In The United States**, 1998,

(Erişim) <http://www.fdic.gov/bank/historical/brief/brhist.pdf>, 19.10.2009.

FDIC, **Important Banking Legislation**, 2007. (Erişim)

<http://www.fdic.gov/regulations/laws/important/>, 18.07.2009.

FED, **About FOCM**, 2011. (Erişim) [http:// www.federalreserve.gov/fomc/](http://www.federalreserve.gov/fomc/), 01.09.2011.

FED, **Flow of Funds Accounts of the United States**, Flows and Outstandings, Third Quarter 2007, 6 December 2007

FIKIRKOCA, Ekin; **Almanya Sermaye Piyasası**, Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Sayı:38, TSPAKB Yayınları, sf: 21, 2005

FIKIRKOCA, Ekin; **Avrupa Birliği'nin İzahname Direktifi**, Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi, Sayı:60, TSPAKB Yayınları, sf: 8, 2007

FİSTİKÇİ, Nazan; **Döviz Piyasası ve Kur Riskinden Korunma Yöntemleri: Türev Enstrümanlar ve Türkiye'de Kullanılabilirliği**, Gaziantep, Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2007

Fin-Net, **Welcome To Fin-Net**, t.y. (Erişim) [http://ec.europa.eu/internal\\_market/fin-net/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/fin-net/index_en.htm), 18.07.2010.

Forexpiyasa, **Forex Piyasası Nedir?** T.y. (Erişim) <http://forexpiyasa.com/neden-forex-piyasasi>, 02.12.2010.

Forexpiyasa, **Forex Piyasası Nedir?** T.y. (Erişim) <http://www.forexpiyasa.com/>, 02.12.2010.

FSA, **Statutory Objectives**, 2010. (Erişim) <http://www.fsa.gov.uk/Pages/about/aims/statutory/index.shtml>. 10.10.2010.

FSCS, **Compensation Limits**, 2010. (Erişim) [http://www.fscs.org.uk/consumer/key\\_facts/limitations\\_of\\_the\\_scheme/compensation\\_limits](http://www.fscs.org.uk/consumer/key_facts/limitations_of_the_scheme/compensation_limits), 10.05.2010

GARTEN, Helen A.; **A Political Analysis of Bank Failure Resolution**, 74 Boston U.L. Rev 429,444-47 n.79, 1994



GAYRİMENKUL PİYASASI, Mortgage Piyasası, 'Erişim':  
[www.1178\\_mortgage\\_de\\_tuketiginin\\_mutlaka\\_bilmesi\\_gereken\\_7\\_nokta\\_t](http://www.1178_mortgage_de_tuketiginin_mutlaka_bilmesi_gereken_7_nokta_t), 24.12.2010

GEİTHNER, Timothy F.; **Changes in the Structure of the U.S. Financial System and Implications for Systemic Risk**, Conference on Systemic Financial Crises at the Federal Reserve Bank of Chicago, Federal Reserve Bank of New York, October 1 2004

GÖNENÇ, Teoman; **Mevduat Sigorta Sistemi: Temel Yapı Özellikleri ve ABD'deki Uygulama**, TBB,Eylül 2004, sf:10, 'Erişim':  
<http://www.iubam.org/MSS%20Final1.pdf>, 12.01.2011

GRAY, Joanna; **The Legislative Basis of Systemic Review And Compensation For The Mis-Selling of Retail Financial Services And Products**, Statute Law Review, sf:196, October 2004

GÜNGÖR, Eser; **Gayrimenkul Değerlemesi ve Türkiye'de Sermaye Piyasalarında Gayrimenkul Ekspertiz Şirketlerine Yönelik Düzenlemeler Yapılmasına İlişkin Öneriler**, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 1999

HADJİMİCHALAKİS, Michael G., HADJİMİCHALAKİS, Karma G., **Contemporary Money Banking and Financial Markets**,Chicago, Richard D.Irwin Inc., sf:93, 1995

HATİBOĞLU, Zeyyat; **İşletme Finansına Giriş**, İstanbul, Sedok Yayınları, 1997  
 Hazine Müsteşarlığı, **Hazine Müsteşarlığının Teşkilat Ve Görevleri Hakkında Kanun**, 1994. (Erişim)  
<http://www.hazine.gov.tr/irj/go/docs/documents/Hazine%20Web/Mevzuat.htm>

Hazine Müsteşarlığı, **Mali Sistem**, t.y. (Erişim)  
[http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/Kitaplar/mali\\_sistem.pdf](http://www.hazine.gov.tr/irj/go/km/docs/documents/Hazine%20Web/Arastirma%20Yayin/Kitaplar/mali_sistem.pdf), 19.01.2010.

HEATHER, M. Tashman; **The Subprime Lending Industry: An Industry In Crisis**, Banking Law Journal, sf: 407-419, May 2007

HEPŞEN, Ali; **Gayrimenkul Piyasaları ve Finansmanı**, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2010

İAB, **Bilgi Edinme Hakkı**, t.y. (Erişim) <http://www.iab.gov.tr/behk.asp>, 02.02.2009.

İAB, **Fransa'da Altın Piyasası**, 2008. (Erişim) <http://www.iab.gov.tr/docs/fap.pdf>, 05.09.2010

İAB, **Londra Külçe Piyasası Birliği (LBMA)**, t.y. (Erişim) <http://www.iab.gov.tr/lbma.asp>, 10.06.2010.

İAB, **Mevzuat**, t.y. (Erişim) [http://www.iab.gov.tr/Mevzuat/hbr\\_st/Mn](http://www.iab.gov.tr/Mevzuat/hbr_st/Mn), 14.03.2009.

İBİCİOĞLU, Mustafa; **Türkiye'de Mali Aracılar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2006

İHTİYAR, Mustafa; **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul, Beta Yayınları, 2006

İMKB; **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları, No:1, 2006

İNAĞ, Nihal; **Sermaye Piyasası ve Gelişmelerin Analizi**, TCMB Tartışma Tebliği, 'Erişim': <http://ideas.repec.org/p/tcb/dpaper/9412.html>, 12.04.2010

İSTANBUL ALTIN BORSASI, **Dünyada ve Türkiye'de Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum**, İstanbul Altın Borsası Yayınları No:7, İstanbul, 2000

İSTANBUL ALTIN BORSASI, İstanbul Altın Rafinerisi A.Ş., 'Erişim': [www.vel.com.tr](http://www.vel.com.tr), 11.06.2010

KALAYCI, Şeref; **Intermediation in Capital Markets; A Comparative Study USA and Turkey**, Ankara, SPK Yayın No:123, 2001

KAMU YARARI TEORİSİ, 'Erişim'; <http://www.yigitoglu.org>, 03.05.2010

KARABABA, Serdar; **Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması**, Ankara, Seçkin Yayınevi, 2001

KARAHAN, Özcan; **Asimetrik Bilgi ve Para Politikasının Etkinliği**, Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:13, Sayı:2, sf:152, 2006

KARAN, Mehmet Baha; **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**, Ankara, Gazi Kitapevi, 2004

KARLUK, Rıdvan; **Türkiye Ekonomisi**, İstanbul, Beta Yayıncılık, 7.Baskı, 2002

KAYABAŞI, Yeltekin; **Politik Yozlaşmaya Çözüm Olarak Anayasal İktisat**, Adana, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2005

KERİMLİ, Fariz; **Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetleri; ABD ve Türkiye Karşılaştırması**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2008

KEYER, Nur; **Para Teori-Politika-Uygulama**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2008

KILIÇ, Saim; **Sermaye Piyasası Düzenlemelerinde Fayda-Maliyet Analizleri: Teoriler, Araçlar ve Türkiye Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, Ankara, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2007

KILIÇ, Saim; **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Güvence Fonları**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, No:95, 1997

KINAYTÜRK, Zuhâl; **1990 Yılından Sonra Yaşanan Ekonomik Krizlerin Küçük Ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (Kobi) Üzerindeki Etkileri**, Isparta, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2006

KIDWELL, David S., PETERSON, Richard L.; **Financial Institutions, Markets and Money**, Ohio: South Western Publishing, 4. Baskı, sf: 344-345, 1992

KOHN, Meir; **Financial Institutions and Markets, Singapore**, McGraw-Hill, 1994

KORUM, Uğur; **Avrupa Topluluğunda Finansal Entegrasyon**, Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi, Ankara, sf:1, Haziran 1988

KRAHNEN, Jan Pieter and SCHMİDT, Reinhard H.; **The German Financial System**, Oxford University Press, sf: 426-441, 2004

KRETSCHMAR, Thomas, DAMASKE, Martin; **Development of The Intermediary Market in German**, Housing Finance International, sf: 3-10, 2003

KURTAY, Selma; **Hisseleri İMkb'de İşlem Gören Şirketlerin Büyük Ortak ve Yöneticilerinin Hisse Alım Satım Açıklamalarının Hisse Fiyatına Etkisi**, Ankara Üniversitesi Soayal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2007

Küçükkocaoğlu, Güray, **İMKB**, t.y. (Erişim) [www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma5.doc](http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma5.doc), 10.10.2010.

KÜÇÜKSÖZEN, Cemal; **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No:131, 1999

LBMA, **Market History**, 2009. (Erişim) [http://www.lbma.org.uk/pages/index.cfm?page\\_id=15&title=market\\_history](http://www.lbma.org.uk/pages/index.cfm?page_id=15&title=market_history), 15.06.2010.

Londra Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, **İngiltere Altın Takı Piyasası**, t.y. (Erişim) <http://www.musavirlikler.gov.tr/upload/LON/GoldJewelleryMarket.doc>, 28.07.2010.

LOVETT, William A.; **Moral Hazard, Bank Supervision and Risk-Based Capital Requirements**, 40 OhioSt, L.J. 1365, 1989

MANAVGAT, Çağlar; **Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları**, Ankara, T.İş Bankası, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Yayın no: 443, 2008

MARKHAM, Jerry W.; **Super Regulator: A Comparative Analysis Of Securities And Derivatives Regulation In The United States, The United Kingdom, And Japan, Symposium Financial Supermarkets Need Super Regulators**, Brooklyn Journal of International Law, 2003

McAUSLAN, Patrick; **Whose Mortgage Is It Anyway? Producers, Consumers and The Law In The UK Mortgage Market**, 2009. (Erişim) [http://www.gla.ac.uk/media/media\\_129711\\_en.pdf](http://www.gla.ac.uk/media/media_129711_en.pdf), 16.06.2010

MELİCHER, Ronald W., WELSHANS, Merle T.; **Finance, Introduction to Markets, Institutions and Management**, ,Ohio, South Western Publishing, 8.Baskı, sf: 307, 1992

MENASE, Melih; **Altın Piyasası ve Türkiye’de Altın fiyatlarını Etkileyen Faktörlerin Analizi**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı, Yüksek Lisans Tezi, 2009

MESUTOĞLU, Berk, YAYLA, Münir; **Bankacılık Otoritelerinin Takdir Yetkisi Açısından İdari Para Cezaları**, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, ARD Çalışma Raporları : 2004/1, Nisan 2004.

NFA, **About NFA Who We Are**, 2009. (Erişim) <http://www.nfa.futures.org/NFA-about-nfa/index.HTML>, 20.01.2009

OKAT, Yalçın Özge; **Gayrimenkul Yatırım Fonları**, Kurumsal Yatırımcılar Dergisi, Sayı:9, s.46-49, Nisan Haziran 2010

ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, Ömer Faruk, TOGAY, Selahattin, ESER, Kadir; **Para Banka Teori ve Politika**, Ankara, Gazi Kitapevi, 1997

ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, Ömer Faruk; **Finansal Sistem ve Bankalar**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999

ÖNDER, Timur; **Para Politikası: Araçları, Amaçları ve Türkiye Uygulaması**, Ankara, TCMB Uzmanlık Tezi, 2005

ÖZBAĞ, Tolga ve ALTINTAŞ, Eray; “**VOB’da Fiziki Teslimatlı Döviz Vadeli İşlem Sözleşmeleri**”, Vobjektif, Ocak 2010. 7-10.

ÖZÇAM, Mustafa; **Yatırımcı Eğitimi: Dünya Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneriler**, Ankara, SPK Araştırma Raporu, 2006

ÖZGÜÇ, Erkan; **Gayrimenkul Yatırım Fonları: Çeşitli Ülkelerdeki Uygulamalar ve Türkiye İçin Öneriler**, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, 2008

ÖZKAN, Mehmet, TERZİ, Serkan; **AVRUPA Birliği’nde Finansal Raporlama: İngiltere, Fransa ve Almanya Örnekleri**, Mali Çözüm Dergisi, sf25, Temmuz-Ağustos 2010

ÖZKUL, Levent; **ABD Sermaye Piyasalarında Yaşanan Son Gelişmelerin ve ABD’de Yürürlüğe Giren 2002 Tarihli Sarbanes-Oxley Kanunu’nun Türk Sermaye Piyasası Açısından Değerlendirilmesi**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yeterlilik Etüdü, sf:1-2, 2002

ÖZTÜRK, Evren; **Sermaye Piyasalarında Asimetrik Bilginin Etkileri**, Balıkesir, Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2008

PARASIZ, İlker, YILDIRIM, Kemal; **Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama**, Bursa, Ezgi Kitapevi, 1994

PARASIZ, İlker; **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitapevi Yayınları, 4. Baskı, 1992

PARASIZ, İlker; **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Bursa, Ezgi Kitapevi, 5. Baskı, 1997

RAES, Jean Pierre; **Avrupa Birliği'nin Sermayenin Serbest Dolaşımı Konusundaki Mevzuatı ve Türkiye'nin Uyumu**, Çeviren Hürrem Cansevdi, İstanbul, 2002

Resmi Gazete, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 19 Ekim 2005, sayı 25983.

Resmi Gazete, 5411 Sayılı Bankacılık Kanunu, 19 Ekim 2005, sayı 25983.

Resmi Gazete, Bağımsız Denetim Kuruluşlarınca Gerçekleştirilecek Banka Bilgi Sistemleri ve Bankacılık Süreçlerinin Denetimine İlişkin Rapor Hakkında Tebliğ, 13 Ocak 2010, sayı 27461.

Resmi Gazete, Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşların Müşterilerinin Risk İşlemleri Hakkında Yönetmeliği 20 Eylül 2007, sayı 26649.

Resmi Gazete, Bankalarca Kamuya Açıklanacak Finansal Tablolar ile Bunlara İlişkin Açıklama ve Dipnotlar Hakkında Tebliği, 10 şubat 2007, sayı 26430.

Resmi Gazete, Bankaların Muhasebe Uygulamalarına ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik, 1 Kasım 2006, sayı 26333.

Resmi Gazete, Bankaların Muhasebe Uygulamalarına Ve Belgelerin Saklanması İlişkin Usul Ve Esaslar Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik, 21 Aralık 2008, sayı 27087.

Resmi Gazete, Finansal Tabloların Hazırlanma ve Sunulma Esaslarına İlişkin Kavramsal Çerçeve Hakkında Tebliğ, 16 Ocak 2005, sayı 25702.

ROTARİU, Anne-Mary, **The German Pfandbrief- A Top Product During the Financial Crisis**, The International Conference on Economic and Administration, 14-15 November 2009

SARAÇOĞLU, Rüşdü, **1990 Yılına Girerken Türk Ekonomisi**, 1990. (Erişim)  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprog2/baskanmat5.html>,  
 24.10.2009.

SARIKAYA, Betül; **Türkiye’de Bankacılık Krizleri Nedenleri ve Regülasyon Uygulamaları**, Adapazarı, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2006

SAUNDERS, Anthony, CORNETTO, Marcia Millon; **Financial Markets and Institutions, A Modern Perspective**, Singapore: McGraw-Hill, sf:150, 2001

Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Gayrimenkul Değerleme Hizmeti Verecek Şirketler İle Bu Şirketlerin Kurulca Listeye Alınmalarına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ.

SEYİDOĞLU, Halil; **Uluslararası Finans**, İstanbul, Güzem Can Yayınları, 2. Baskı, 1997

SEYİDOĞLU, Halil; **Uluslararası İktisat**, İstanbul, Güzem Can Yayınları, 17. Baskı, 2009

SHENG, Andrew; **Bank for International Settlements**, Macquarie University MA (Finance) in Hong Kong, BIS Review55/1997, 1997

Sidley, **Financial Regulatory Reforms Updated**, 2010. (Erişim)  
<http://www.sidley.com/files/News/9daacd6d-9deb-446a-b4da-57b96610f49a/Presentation/NewsAttachment/f573>, 12.02.2009

SPK , **Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Sürekli Bilgilendirme**, 2011. (Erişim)  
<http://www.spk.gov.tr/apps/kyd/sureklibilgilendirme.aspx?ctype=gds&submenuheader=-1>, 02.03.2011

SPK, **Aracı Kurumların Sorumlulukları ve Dikkat Etmeleri Gereken Hususlar**, 2010. (Erişim)



<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=759&submenuheader=null>,  
04.04.2011.

SPK, **Derecelendirme Faaliyeti**, 2010. (Erişim)  
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=2&submenuheader=10>, 12.12.2010.

SPK, **Faaliyet Raporu**: 74, 2009

SPK, **Gayrimenkul Değerleme Şirketleri Tanıtım Rehberi**, t.y (Erişim)  
<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=359&submenuheader>,  
12.08.2010.

SPK, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ve Alt Yapı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/apps/teblig/displayteblig.aspx?id=383&ct=f&action=displayfile&ext=.pdf>, 17.01.2011

SPK, İdari Para Cezaları, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/apps/DavalarYasaklilar/idariparacezalari.aspx?submenuheader=-1>, 30.01.2011

SPK, İşlem Yasaklıları, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/apps/IslemYasaklilar/index.aspx?show=all&submenuheader=null>, 30.01.2011

SPK, **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2005

SPK, Sermaye Piyasası Kurulu, Menkul Kıymetler ve Borsalarla İlgili Avrupa Topluluğu Düzenlemeleri, Yayın No:85, Ankara, 1997, sf: 18,  
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=696&fn=696.pdf>, 23.10.2010

SPK, **Sermaye Piyasasında Meydana Gelen Önemli Gelişmeler**, 2010, (Erişim)<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=5&submenuheader=-1>, 17.02.2011.

SPK, **Sermaye Piyasasında Piyasa Dolandırıcılığı (Manipülasyon)**, 2010. (Erişim)  
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=3&pid=7&submenuheader=-1>), 10.04.2011.

SPK, SPK Organizasyon Şeması, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/hakkinda/index.html?tur=orgsema>, 12.11.2010

SPK, **SPK Yatırımcılara Yönelik Yeni Bir Web Sitesi Hazırladı**, 2010. (Erişim)  
<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2011119&subid=0&ct=c&submenuheader=null>, 10.08.2010.

SPK, **Tüm Değişikliklerle Sermaye Piyasası Kanunu**, Ankara, Mart 2008

SPK, **Tüm Değişikliklerle Sermaye Piyasası Kanunu**, Ankara, Şubat 2011

SPK, Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=0&pid=0&submenuheader=-1>, 12.06.2010

SPK, **Uluslararası İşbirlikleri**, 2007. (Erişim)  
<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20071213&subid=1&ct=c>, 16.01.2010.

SPK, Yatırımcı Bilgilendirme Kitapçıkları, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=3&pid=0&submenuheader=-1>, 25.01.2011

SPK, Yatırımcılara Yönelik Yeni Web Sitesi, 'Erişim':  
<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=2011119&subid=0&ct=c&submenuheader=null>, 25.01.2011

SUADIYE, Gülhan; **Banka Başarısızlıkları ve Bankacılık Düzenlemeleri: İmkb'de İşlem Gören Türk Ticaret Bankalarının Başarısızlık Olasılığının Tahmini**, Ankara, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, 2006

ŞENDOĞDU, A. Aslan; **Basel II Kriterlerinin Dünü Bugünü ve Gelecek İçin Bir Üst Sürümüne Olan İhtiyacın Kaçınılmazlığı**, Bankacılık Ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi, Cilt 1, Sayı: 2, sf: 5, 2010

ŞENYÜZ, Nermin; **Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilginin Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri:“Türkiye Örneği”**, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2008

T.C. Başbakanlık, Bankalar ve Diğer Mali Kuruluşların Müşterilerinin Risk İşlemleri Hakkında Yönetmeliği, 'Erişim': <http://rega.basbakanlik.gov.tr/eskiler/2007/09/20070920-1.htm>, 23.04.2010

T.C. Başbakanlık, Türkiye Denetim Standartları ve Kamu Gözetimi Kurumu Kanunu Tasarısı, 'Erişim': [www.basbakanlik.gov.tr/docs/kkgm/kanuntasarilari/101-1569.doc](http://www.basbakanlik.gov.tr/docs/kkgm/kanuntasarilari/101-1569.doc)

TAKAİ, Bob; **Overview Of The Japanese Market**, The London Bullion Market Association Alchemist Issue52, 2008

TAŞÇI, Müge; **Basel II Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı ve AB'nin Yeni Sermaye Yeterliliği Direktifi**, TSPAKB Seminer Notları, sf: 1, Haziran 2007,

TAŞKIN, Filiz, GİRGİN, Sadık Can; **İpotekli Konut Finansman Sisteminde Gayrimenkul Değerleme Uzmanlığı ve Değerlemeyi Etkileyen Mühendislik Uygulamaları**, Ankara, TMMOB Bülten, Yıl:23, Sayı:142, sf:15, 2008

TAŞKIRAN, Sevtap, UYSAL, Özge; **Yatırımcıları Koruma Fonu**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu, sf:8, 1996

TBB, **AB Mevzuat 2004/39/EEC**, t.y. (Erişim) <http://www.tbb.org.tr/turkce/abmevzuat/2004/39/EEC.doc>, 26.04.2010

- TBB, **AB Mevzuat 87/102/EEC**, t.y. (Erişim)  
<http://www.tbb.org.tr/turkce/abmevzuat/87/102/EEC.doc>, 26.04.2010.
- TBB, **AB Mevzuat 89/649/EEC**, t.y. (Erişim)  
<http://www.tbb.org.tr/turkce/abmevzuat/89/649/EEC.doc>, 26.04.2010.
- TBB, **AB Mevzuat 94/19/EEC**, t.y. (Erişim)  
<http://www.tbb.org.tr/turkce/abmevzuat/94/19/EEC.doc>, 26.04.2010
- TBB, **Avrupa Birliği Finansal Hizmetler Politikası (2005-2010)**, TBB/AB  
 Finansal Hizmetler Politikası Sunumu, Aralık 2005
- TBB, **Çalışma Grupları**, t.y. (Erişim)  
[http://www.tbb.org.tr/tr/Tbb/Calisma\\_Gruplari.aspx](http://www.tbb.org.tr/tr/Tbb/Calisma_Gruplari.aspx), 10.01.2011.
- TBB, **Genel Bilgiler**, t.y. (Erişim)  
[http://www.tbb.org.tr/tr/Tbb/Genel\\_Bilgiler.aspx?SectionId=1&SubSectionId=2](http://www.tbb.org.tr/tr/Tbb/Genel_Bilgiler.aspx?SectionId=1&SubSectionId=2),  
 15.01.2011.
- TBB, **Mevduat Garantisi, Türk Bankacılık Sistemi 2005**, 'Erişim':  
<http://tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi55/bilanco.pdf>, 06.06.2010
- TBB, **Sektör Bilgileri**,  
<http://www.tbb.org.tr/tr/BankaşveşSektorşBilgileri/bankaşlistesi.asp?>,  
 15.01.2011
- TBB, **TBB Hakkında**, 'Erişim':  
<http://www.tbb.org.tr/tr/Tbb/GenelşBilgiler.aspx?SectionId=1&SubSectionId=2>, 08.07.2010
- TBB, **TBB Hakkında**, 'Erişim':  
<http://www.tbb.org.tr/tr/Tbb/GenelşBilgiler.aspx?SectionId=1&SubSectionId=5>, 09.07.2010
- TBB, **Türk Bankacılık Sistemi**, 2005. (Erişim)  
<http://tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi55/bilanco.pdf>, 15.01.2011.

TCMB, Yabancı Para Zorunlu Karşılık Oranı, 'Erişim':  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/bgm/dim/disponibilite.html>, 08.02.2011

TCMB, 1990 Yılında Türk Ekonomisi, 'Erişim':  
[www.tcmb.gov.tr/1990yilinaagirerkenturkekonomisi](http://www.tcmb.gov.tr/1990yilinaagirerkenturkekonomisi), 20.12.2010

TCMB, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı:Kur Ve Para Politikası Uygulaması, 'Erişim':  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/paraprogram2/baskanmat5y.html>,  
14.12.2010

TCMB, 2003 Yılı Kur Politikası, 'Erişim':  
[www.tcmb.gov.tr/2004yiliparavekurpolitikasihakkindabasinduyurusu](http://www.tcmb.gov.tr/2004yiliparavekurpolitikasihakkindabasinduyurusu),  
08.11.2010

TCMB, 5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun, Finansal İstikrar Raporu, 'Erişim':  
[www.tcmb.gov.tr/finansal\\_istikrarraporu/mayis2007sayi:4](http://www.tcmb.gov.tr/finansal_istikrarraporu/mayis2007sayi:4), 05.03.2010

TCMB, **Basın Duyurusu**, Ocak 2003, (Erişim)  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm>, 10.11.2010.

TCMB, Dalgalı Kur Sistemi, 'Erişim':  
[www.tcmb.gov.tr/f2011yilindaparavekurpolitikasiaralik2010](http://www.tcmb.gov.tr/f2011yilindaparavekurpolitikasiaralik2010), 06.02.2011

TCMB, Döviz Depo Piyasası, 'Erişim':  
[www.tcmb.gov.tr/parapolitikasichikisstratejisinisan2010](http://www.tcmb.gov.tr/parapolitikasichikisstratejisinisan2010), 04.08.2010

TCMB, Döviz Kuru Politikası, 'Erişim':  
[www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf), 14.12.2010

TCMB, **Dünden Bugüne Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası**, 2008. (Erişim)  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugunesTCMB.pdf>, 12.10.2010

TCMB, Ekonomik Program, 'Erişim':  
[http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko\\_program/program.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf), 02.03.2010

- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2006. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporuhaziran2006sayi:2>, 15.01.2011.
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2006. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporuhaziran2006sayi:3>, 15.01.2011.
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2007. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporuhaziran2007sayi:5>, 15.01.2011.
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2007. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporuhaziran2007sayi:5>, 15.01.2011.
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2007. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporumayis2007sayi:4>, 22.08.2010
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2009. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporuhaziran2009sayi:8>, 15.01.2011.
- TCMB, **Finansal İstikrar Raporu**, 2009. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarraporuhaziran2006sayi:2>, 15.01.2011.
- TCMB, **Gecelik Faiz Oranları**, 'Erişim': [www.tcmb.gov.tr/faizoranı](http://www.tcmb.gov.tr/faizoranı), 02.01.2011
- TCMB, **Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı**, 'Erişim': [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko\\_program/program.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/eko_program/program.pdf), 14.09.2010
- TCMB, **Interbank Para Piyasası**, 'Erişim': [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen\\_sek/sozluk.htm](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/gen_sek/sozluk.htm), 02.05.2010
- TCMB, **Küreselleşmenin Türkiye Ekonomisine Etkileri**, 2002. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/kuresel.pdf>, 18.03.2010.
- TCMB, **Para Politikası Raporu**, 2004. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/2004yılıparapolitiksiraporu2004/4>, 26.10.2009.

TCMB, **Para Politikası Raporu**, 2006. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarpouaralik2006sayi:3>, 26.10.2009.

TCMB, **Para Politikası Raporu**, 2010. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/finansalistikrarpouaralik2010sayi:11>, 10.11.2011.

TCMB, **Para Politikası Raporu**, 2010. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/parapolitikasiciikisstratejisininisan2010>, 10.11.2011.

TCMB, **Para Politikası Raporu**, Ekim 2002. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/parapolitikasiraporuekim2002>, 26.10.2009.

TCMB, **Para Politikası Raporu**, Kasım 2001. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/parapolitikasiraporukasim2001>, 26.10.2009.

TCMB, Reeskont Oranları, 'Erişim': [www.tcmb.gov.tr/reeskontorani](http://www.tcmb.gov.tr/reeskontorani), 02.01.2011

TCMB, Sabit ve Esnek Kur, t.y. 'Erişim': <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/sss.phpSabitveesnek>, 12.02.2010

TCMB, **Soru Cevap Avrupa Birliği**, 1999. (Erişim) <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/emu/kitap4.html>

TCMB, TCMB Hakkında, 'Erişim': <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/iletisimgm/dundenbugunesTCMB.pdf>, 08.07.2010

TCMB, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar, 'Erişim': <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/mevzuat/BANKACILIK/32sayilikarar.htm>, 12.05.2010

TCMB, Vadeli İşlemler (Forward ve Swap) Piyasası, 'Erişim': <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/duyuru/2003/DUY2003-2.htm>, 07.08.2010

TCMB, Zorunlu Karşılık Oranları, 'Erişim':  
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/bgm/dim/disponibilite.html>, 24.01.2011

TEKİNALP, Ünal; **Banka Hukukunun Esasları**, İstanbul, Beta Kitap Evi, 1998

Teknik Değerleme, 'Erişim'; <http://www.gmport.com/teknik/degerleme-standartlari.html>, 24.04.2010

TKBB, **Mevzuat**, t.y. (Erişim)  
<http://www.tkbb.org.tr/index.php?option=comşcontent&task=view&id=144&Itemid=844>, 12.06.2010.

TKBB, **Raporlar Araştırmalar**, t.y. (Erişim)  
<http://www.tkbb.org.tr/RaporlarArastirmalar.asp?ID=2/statü>, 12.06.2010.

TMSF, **Banka Verileri**, t.y. (Erişim)  
<http://www.tmsf.org.tr/index.cfm.BankaVerileri/>, 15.01.2011.

TMSF, **Faaliyet İzni Kaldırılan Bankalardaki Sigortalı Mevduat ve Sigortalı Katılım Fonunun ödenmesi ile Bu Bankaların İflas ve Tasfiyesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik**, 'Erişim':  
<http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dspşmenuşcontent&menuşid=5>, 25.10.2010

TMSF, **Görev ve Yetkileri**, t.y. (Erişim) <http://www.tmsf.org.tr/gorev.yetki.tr>, 18.03.2009.

TMSF, **Mevduat Sigorta Sistemi**, 'Erişim';  
<http://www.tmsf/tasarrufşmevduat%C4%B1şsigortaşfonu/>, 04.03.2010

TMSF, **Mevzuat**, t.y. (Erişim)  
 (http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dspşmenuşcontent&menuşid=23), 12.01.2011.



TMSF, Mevzuat, t.y. (Erişim)

[http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp\\_menu\\_content&menu\\_id=5](http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&menu_id=5) 15.01.2011

TMSF, Sigorta Prim Yönetmeliği, 'Erişim':

<http://www.tmsf.org.tr/documents/mevzuat/tr/sigortaprimyonetmeliği.pdf>, 21.10.2010

TMSF, **Tarihçe**, t.y. (Erişim)

[http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp\\_menu\\_content&menu\\_id=13](http://www.tmsf.org.tr/index.cfm?fuseaction=public.dsp_menu_content&menu_id=13), 15.01.2011

TMSF, Tarihçe, t.y. (Erişim) <http://www.tmsf.org.tr/tarihce.tr>, 18.06.2009.

TMSF, Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu, t.y. (Erişim) <http://www.tmsf.org.tr/tasarrufmevduat%C4%B1şsigortaşfonu>, 18.03.2009.

TOPÇU, Ayhan; **Altın Fiyatını Etkileyen Faktörler**, SPK Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara, Ocak 2010

TPKK, 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu, 'Erişim':

<http://www.alomaliye.com/1567şsayılışkanunşturkşparaşkiym.htm>, 25.08.2010

TSPAKB, **AB Yolunda Türkiye Sermaye Piyasası AB Müktesebatının Üstlenilmesinin Sermaye Piyasasına Etkileri**, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, İstanbul, 2004

TSPAKB, Kamuyu Aydınlatma Formu, 'Erişim':

<http://www.tspakb.org.tr/tr/DesktopDefault.aspx?tabid=83>, 02.02.2011

TSPAKB, **Kamuyu Aydınlatma Formu**, 2010, (Erişim)

<http://www.tspakb.org.tr/tr/DesktopDefault.aspx?tabid=83>, 16.07.2011.

TSPAKB, **Yatırımcı Köşesi**, t.y. (Erişim)

(<http://www.tspakb.org.tr/tr/DesktopDefault.aspx?tabid=432>), 31.02.2010.

TTK, 21 Ocak 2011 Tarihinde Kabul Edilen Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikleri, 'Erişim': <http://www.turk-ticaret-kanunu-son-hukumler-madde-1521-1535-6102-say-ttk.htm>, 10.02.2011

TUNÇ, Mehmet Akif; **Bağımsız Denetimde Yeni Bir Perspektif Kamu Gözetimi Kurulu**, E-Yaklaşım, Mayıs 2007, Sayı: 46, 'Erişim': <http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/2007059266.htm>, 04.12.2010

Tunç, Mehmet, Akif; "**Bağımsız Denetimde Yeni Bir Perspektif: Kamu Gözetimi Kurulu**", E-Yaklaşım, Mayıs 2007, Sayı 46, (Erişim) <http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/2007059266.htm>, 13.02.2010.

TÜKEL, Ayça; **Asimetrik Enformasyon Işığında Kredi Tayinlaması ve Türkiye Uygulaması**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Doktora Tezi, 2006

Türk Ceza Kanunu

Türk Medeni Kanunu

Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında Kanun

Türk Ticaret Kanunu

TÜRKO, R. Metin; **Finansal Yönetim**, İstanbul, Alfa Basım Yayım, 2. Baskı, 2002

UMAY, M.Akif; **Gayrimenkul Değerlemesine İlişkin Uluslararası Mesleki Kuruluşlar ve Türkiye'de Gayrimenkul Değerleme Ekspertliği**, E-aklaşım, Sayı:25, Ağustos 2005, 'Erişim': <http://www.yaklasim.com/mevzuat/dergi/makaleler/2005086878.htm>, 12.08.2010

UYANIK, Cahit: **IMF ile 19'uncu Anlaşmaya Doğru**, Standard Dergisi, Sayı:512:7, 2004

VADELİ İŞLEMLER PİYASASI, TL Dolar Vadeli İşlem Sözleşmesi, 'Erişim': <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/detailsPage.aspx?tabid=555>, 24.12.2010

VADELİ İŞLEMLER PİYASASI, Türev Araçlar Risk Bildirim Formu, 'Erişim': <http://www.vob-nedir.com/sozlesme-ve-formlar/turev-araclar-risk-bildirim-formu>, 17.01.2011

VADELİ İŞLEMLER PİYASASI, VOB'daki Döviz Sözleşmelerinin İşlem Hacmi, 'Erişim': <http://www.vob.org.tr/VOBPortalTur/Docs/vobyb2010.zip>, 08.01.2011

VARIŞ, Meral, KÜÇÜKÇOLAK, Ali, ERDOĞAN, Oral, ÖZER, Levent; **AB Sermaye Piyasalarına Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Gelişimi**, İMKB Dergisi Özel Sayı, Yıl: 4, Sayı: 14, 2000

Vergi Usul Kanunu

VOB, **Türev Araçlar Risk Bildirim Formu**, t.y. (Erişim) <http://www.vob-nedir.com/sozlesme-ve-formlar/turev-araclar-risk-bildirim-formu>, 20.02.2010.

VURAL, M. Göknül; **Altın Piyasası ve Altın Piyasasını Etkileyen Faktörler**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003

WEINSTEIN, Harris; **Moral Hazard, Deposit Insurance and Banking Regulation**, 77 Cornell L. Rev 1099,1100, 1992

WELFORD, Lindsay; **SIB To Develop New Approach To Regulation of Packaged Life Insurance Products Following Oft Report**, International Insurance Law Review, 1993

WHITE, Eugene; **Deposit Insurance**, The World Bank Policy Research Working Paper, November, sf:5, 1995

World Gold Council, **About Gold**, 2008 (Erişim)  
[http://www.gold.org/about\\_gold/story\\_of\\_gold/heritage/](http://www.gold.org/about_gold/story_of_gold/heritage/), 21.10.2010.

YALÇINER, Kürşat; **İpotek Karşılığı Menkulleştirilmiş Krediler**, Ankara, Gazi Kitapevi, 2006

YALÇINER, Kürşat; **Uluslararası Finansman**, Ankara, Gazi Kitapevi, 2008

YALÇINKAYA, Nurgül; **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması**, İstanbul, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi, 2002

YAMAN, Bülent; **Uluslar arası Rezervler, Türkiye İçin Rezerv Yeterliliği ve Optimum Rezerv Seviyesi Uygulaması**, Ankara, TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi, 2003

YARDIMCI, Salih; **Altın Reformu ve Türkiye’de Altın**, Dünya Gazetesi Özel Eki, Finans Kulüp, Sayı:14, sf:6, 1997

YILDIRAN, Mustafa, TANYERİ, Mustafa; **Reel Sektör İşletmeleri İçin Döviz Kuru Risk Yönetimi**, Ankara, Turhan Kitapevi, 2006

YILDIRAN, Tuncay; **Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Entegrasyonu**, Ankara, SPK Yayınları, Yayın no:207, 2007

YKF, **Yatırımcıları Koruma Fonunun Kapsamı**, t.y. (Erişim)  
<http://www.ykf.org.tr/ykf/kapsam.htm>, 03.06.2011.

YMMO, **Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Sekizinci Direktifi**, 2006. (Erişim)  
[http://www.istanbulymmo.org.tr/\\_dosya/MaliPlatform/32.%20avrupa%20birligi%20sirketler%20hukuku%20sekizinci%20direktifi.pdf](http://www.istanbulymmo.org.tr/_dosya/MaliPlatform/32.%20avrupa%20birligi%20sirketler%20hukuku%20sekizinci%20direktifi.pdf), 08.06.2010.

## ÖZET

**SAKINÇ, S. Öznur. Çeşitli Piyasalarda Yatırımcının Korunması ve Karşılaştırmalı Olarak İncelenmesi, Doktora Tezi, Ankara, 2011**

Bu çalışmanın amacı tüm finansal sistem içinde önemli bir yere sahip olan yatırımcının para, sermaye, altın ve gayrimenkul piyasalarında korunmasına yönelik olarak, ülkemizde ve yabancı ülke olarak ele alınan ABD, AB, İngiltere ile Almanya'da yapılan düzenlemelerin incelenmesi ve bu incelemenin sonucunda ülkemizde konuyla ilgili yapılan düzenlemelerin durumunun ortaya çıkarılmasıdır. Çalışmanın çıkış noktası finansal piyasalar ve yatırımcıdır. Yatırımcı, ilerde daha fazla gelir elde edebilmek için bugünkü harcamalarından vazgeçen kişidir. Vazgeçilen harcamalar tasarrufları oluşturur. Tasarruflar da yatırım araçları vasıtasıyla yatırıma dönüşürler. Yatırımlar bir ülke ekonomisinin gelişmesi için çok önemli kaynaklardır. Ülke ekonomisi için bu kadar önemli olan yatırımcılar güven duymadıkları piyasalara yatırım yapmaktan kaçınırlar. Bir ülkede yatırımcılar, piyasalarda çeşitli risklere karşı korunduklarını bildiklerinde yatırım tutarlarını arttıracaklardır. Böylece tasarruflar piyasalar aracılığıyla ekonomik büyümeye katkı sağlamış olacaktır. Yabancı ülkeler yatırımcının korunmasına ülkemize göre çok daha önce önem vermişlerdir. Ülkemizde de özellikle AB uyum çalışmaları sırasında bu konudaki eksiklikler görülmüş ve piyasalarda çeşitli düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır.

Bu çalışmada dört konu üzerinde durulmuştur. İlk konumuz finansal piyasalarda genel olarak yatırımcının korunmasının incelenmesidir. Konumuzla ilgili yatırım, yatırımcı gibi başlıklar genel literatür çalışması yapılarak açıklanmıştır. İkinci olarak para, sermaye, altın ve gayrimenkul piyasalarının ülkemizdeki gelişimi ve yatırımcının korunmasına yönelik düzenlemeler incelenmiştir. Uluslararası ilişkilerin giderek önem kazanması ve yaşanan ekonomik krizlerin etkisiyle ülkemizde yatırımcının korunması ile ilgili

düzenlemeler son yıllarda hız kazanmıştır. Ancak hala eksiklikler olduğu görülmektedir. Üçüncü olarak, dünya piyasalarında önem taşıyan ve çalışmalarıyla ülkemize örnek olabilecek ABD, AB, İngiltere ve Almanya'nın bu piyasalardaki düzenlemeleri incelenmiştir. Son olarak üçüncü bölümde incelenen ülkelerle ülkemiz arasındaki çalışmalar karşılaştırılmış, benzerlikler, farklılıklar ve eksiklikler açıklanmıştır. Özellikle bu piyasalarda yatırımcılar için en önemli konuların şeffaflık, manipülasyon, denetim, aracılara ait riskler ve yatırımcıların eğitimi olduğu görülmüştür. Ülkemizde para, sermaye, altın ve gayrimenkul piyasalarıyla ilgili yatırımcının korunması ile ilgili düzenlemeler dikkat çekicidir. Özellikle para ve sermaye piyasasında yapılan son düzenlemelerle yabancı ülkelerdeki koruma düzeyine oldukça yaklaşmıştır. Altın piyasasında ayar evleri, sertifikalı altınlar yatırımcının uluslararası alanda da yatırım yapmasına ve korunmasına fayda sağlamıştır. Gayrimenkul piyasasında özellikle dolaylı yatırıma ait ikincil piyasanın hala oluşmamış olması bu piyasa için önemli bir eksikliktir. Yapılan bu karşılaştırmalar ülkemizde yapılan çalışmaların oldukça önemli aşamalar kaydettiğini fakat hala eksikliklerinin olduğunu göstermiştir.

#### **Anahtar Sözcükler:**

1. Yatırımcının Korunması
2. Para Piyasasında Yatırımcının Korunması
3. Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması
4. Altın Piyasasında Yatırımcının Korunması
5. Gayrimenkul Piyasasında Yatırımcının Korunması

## ABSTRACT

**SAKINÇ, S. Öznur. Investor Protection And A Comparative Study of Various Markets, PhD Thesis, Ankara, 2011.**

The aim of this study is to analyse the regulations about investor protection, which has a significant place in all the financial system, in USA, EU, England, Germany and our in country Turkey. As a result of this investigation is to determine the status of the regulations on this subject in our country. The starting point of this study is “investor” and financial markets. An investor is the person, who gave up from its current expenditures to obtain more income in the future. The relinquished expenses generates savings. Savings also turn into investment by means investment vehicles. investment is the most important source of the development of the country's economy. Investors, so important for country's economy, avoid to invest to the markets where they cannot rely on. In a country Investors, know they preserved against various risks in the markets, can increase the amount of investment. Thus, savings will contribute to the economic growth via the markets. Foreign countries have given more Importance than our country about the protection of investors. In our country, especially during the EU harmonization deficiency has been seen on this issue and various regulations have been started to made in the markets.

This study focused on four subjects. The first one is analyzing the protection of investors in the financial markets in general. Regarding headlines of the investment and investor about our subject were analyzed. Second, the development of money, capital, gold and real estate markets in our country and regulations for the protection of investors were examined. Increasing the importance of international relations and the effect of the economic crisis have accelerated the regulations of investor protection in our country in recent years.

However, shortcomings still to be seen. Thirdly the regulations in USA, EU, UK and Germany were investigated. Finally, the studies between our country and the countries which were examined in the third part are compared, and similarities, differences and shortcomings are described. Especially the most important issues for investors in these markets transparency, manipulation, supervision, risks of intermediaries and training of investors were discovered. In our country, regulations of the investors protection related money, capital, gold and real estate markets are remarkable. Especially, the recent regulations in money and capital markets are quite approached to the level of foreign countries protection. And also to invest in international arena and for the protection setting houses and certificated gold coins in the gold market have been provided benefit to the investors. The lack of indirect investment especially in secondary market in real estate market is a major shortcoming. The comparisons have indicated that the regulation in our country has made very significant progress but still there have been imperfections.

**Keywords:**

1. Investor Protection
2. Investor Protection In The Money Market
3. Investor Protection In The Capital Market
4. Investor Protection In The Gold Market
5. Investor Protection In The Real Estate Market