



Munich Personal RePEc Archive

Review the Regulations of Financial Strength in Securities Firms in the Light of Global Crisis Lessons

Coskun, Yener

9 October 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/27087/>

MPRA Paper No. 27087, posted 15 Oct 2024 13:37 UTC

KÜRESEL KRİZ DERSLERİ IŞIĞINDA ARACI KURUMLARDA FİNANSAL DAYANIKLILIĞI ARTIRAN DÜZENLEMELERİN GÖZDEN GEÇİRİLMESİ

Yener COŞKUN

T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu
Ankara Üniversitesi Fen Bilimleri Enstitüsü Taşınmaz Geliştirme Ana Bilim Dalı
Eskişehir Yolu 8.Km No:156 06530 ANKARA
E-posta: ycoskun@spk.gov.tr

Özet

Finans yazınında aracı kurumların sistemik risk ve bulaşıcılıkla ilişkisi zayıf olarak değerlendirilirken, bankacılık risklerinin sistemik riski artırması olasılığının güçlü olması bankaların özel finansal kurumlar olarak kabul edilmesine ve iflas maliyetlerinin sosyalleştirilmesine neden olmuştur. Aracı kurumların iflas riskinin asgariye indirilmesi ve finansal dayanıklılığının artırılması düzenleyici ve denetleyici otoritenin yasal görev sahasını teşkil etmektedir. Aracı kurumlara yönelik resmi disiplin çerçevesi asgari bir öz disiplin yapısını öngörmüştür. Ancak küresel kriz risk yönetim standartlarının yasal zorunlulukların ötesine taşınması gerektiğini ortaya koymuştur.

Buna karşılık ülkemiz aracı kurumlar sektörünün risk yönetim süreçlerinde iki önemli eksik bulunduğu düşünülmektedir. İlk olarak aracı kurumların temelde sermaye piyasası mevzuatında öngörülen risk yönetim tekniklerini uyguladığı, özellikle küçük ve orta ölçekli aracı kurumların sofistike risk yönetim tekniklerini kullanmadığı gözlenmektedir. Buna ilaveten düzenleyici sermaye ve risk yönetimi bağlamında aracı kurumların risklerinin ve sermaye yeterliliklerinin hala Basel I uzlaşısı paralelindeki sermaye yeterliliği düzenlemesi çerçevesinde belirleniyor olması da ikinci önemli eksiklik olarak dikkat çekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Yatırım bankacılığı, küresel kriz, aracı kurumlarda finansal dayanıklılık.

REVIEW THE REGULATIONS OF FINANCIAL STRENGTH IN SECURITIES FIRMS IN THE LIGHT OF GLOBAL CRISIS LESSONS

Abstract

However there are minimum self discipline regulations for securities firms, crisis has showed risk management standards must go beyond the minimum. There are two important deficiencies in turkish securities firms' regulations of financial strength. The first is securities firms are using minimum risk management standards defined by the regulations. As observation, we may also argue that small firms can't use sophisticated technics. Secondly, regulatory capital and financial risks defined by the regulations are essentially based on basel i standards. In this study, we argue that these deficiencies would be the reasons of inherent weaknesses in the industry's risk management framework.

Key Words: Investment banking, global financial crisis, securities firms, financial strength.

JEL Classification: G24, G32, G28

1. GİRİŞ

Finansal araçlarda tekil ve bütünsel finansal başarısızlık riskinin asgariye indirilmesi firma ve sektör ölçeğindeki risk yönetiminin temel amacıdır. Finans yazınında aracı kurumların sistemik risk ve bulaşıcılıkla ilişkisi zayıf olarak değerlendirilirken, bankacılık risklerinin sistemik riski artırması olasılığının güçlü olması bankaların özel finansal kurumlar olarak kabul edilmesine ve iflas maliyetlerinin sosyalleştirilmesine neden olmuştur.

Başta küreselleşme ve konsolidasyon süreçlerinin neden olduğu; ölçek büyümesi, faaliyet ve işlem biçimlerinin çeşitlenmesi, bağlantılılığın artması, risk yönetim sorunları ve diğer finansal kurumlarla aynı çatı altında faaliyet gösterilmesi gibi gelişmelerin yatırım bankacılığı faaliyetlerinden kaynaklanabilecek sistemik risk tehdidini giderek artırmakta olduğu olgusu küresel kriz öncesinde gözlenmekteydi. Buna ilaveten özellikle 1980'lerden bu yana gelişmiş ekonomilerde boyutları hızla büyüyen sermaye piyasalarında yaşanabilecek likidite sıkışıklığı ve takas ve ödeme kurumlarındaki sorunların sistemik risk yönetimi açısından sorun olabileceği de literatürde tartışılan konular arasında yer almaktaydı. Küresel kriz sürecinde, yatırım bankaları başta olmak üzere, yaşanan banka dışı kurum iflasları (ve kurtarmaları) da göstermektedir ki; finansal sektör, piyasa ve araçlar arasındaki karşılıklı bağımlılığın giderek artması; sistemik riskin banka dışı kurumlardan da doğabileceği görüşünü daha güçlü bir biçimde ön plana çıkarmıştır.

Bu çalışmada, küresel kriz sürecinde yatırım bankalarında yaşanan finansal başarısızlıklar ve ülkemiz aracı kurumlar sektöründeki durum ışığında; aracı kurumlar sektöründeki finansal dayanıklılığı artıracak tedbirlerin neler olabileceği tartışılmaktadır.

2. KÜRESEL KRİZ VE RİSK YÖNETİMİ

Risk yönetim sürecinde piyasa disiplini ve resmi disiplinin etkileri veri olarak kabul edilirse, küresel kriz sürecinde, piyasa oyuncularının kar elde etme konusundaki aşırı hırslarının öz disiplini¹ etkisiz bıraktığı söylenebilir. Bu durumu küresel kriz sürecinde ön plana çıkan risk yönetimi sorunlarından hareketle değerlendirebiliriz.

2.1. Yapılandırılmış Ürünler ve Risk Yönetimi

Krizle birlikte finansal şirketlerin risk yönetim araçlarının yapılandırılmış kredi ürünlerinin risklerinin olumsuz koşullarda neden olacağı zararların öngörülmesinde yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Söz konusu karmaşık ürünlerin getiri ve korelasyonlarına ilişkin tarihi verilerin bulunmaması; riskteki değer yöntemine ve senaryo analizine dayalı tahminlerin önemli ölçüde belirsizliğe sürüklenmesine neden olmuştur. Bilançonun büyümesi ve bilanço dışı riskler karşısında yetersiz kontrol sistemine sahip bazı bankaların, diğer risk yönetimi eksikleri arasında yetersiz iletişim ve farklı faaliyet ve işlevlerin konsolide edilmemesi de bulunmaktadır. Bunlara ilaveten piyasa katılımcıları da, özellikle yapılandırılmış finansal ürünlerin süper kıdemli dilimleri için olmak üzere; temerrüt, yoğunlaşma, piyasa ve likidite risklerini önemli ölçüde yanlış tahmin etmişlerdir (Financial Stability Forum, 2008: 7).

¹ Öz disiplin; işletme tarafından tasarlanan, muhasebe ve raporlama, iç kontrol, iç denetim, risk yönetimi ve kurumsal yönetim sistemlerini içeren içsel risk yönetim süreçlerine dayalı olarak karşı karşıya olunan risklerin yönetilmesidir (Coşkun, 2008: 91 vd.).

Gerardi ve bşk. (2008: 26), analistlerin kullandığı gelişmiş risk ölçüm araçlarının fiyat düşüşlerinin etkisini yeterince ölçemediğini, ayrıca krizin niteliksel etkilerine karşı neler yapılacağını gösteren yol haritalarına sahip olunmakla birlikte niceliksel etkilere karşı hazırlıksız olduğunu vurgulamaktadır. Krizin sürpriz değil beklenen bir gelişme olduğunu vurgulayan Goodhart (2008: 340) ise, banka ve uluslararası kurumların riskleri yanlış fiyatlamasının ve artan risklerle mücadele edebilecek araçlara sahip olunmamasının krizi ileri noktalara taşıdığını belirtmektedir.

2.2. Beyaz Yakalı Suçlar

Küresel kriz sürecinde ABD’de finans sektörü ile ilintili olan gayrimenkul sektöründe de beyaz yakalı suç kapsamında değerlendirilen sahteciliklerin arttığı gözlenmiştir. Nitekim The New York Times (2008b), FBI yetkililerinin 2004 yılından itibaren ipotek finansmanına dayalı sahteciliklerin hortumlama tehdidi (looming threat) gösterdiğini ve Kurum’un halen, iflas eden Lehman Brothers ve kamu kaynakları ile kurtarılan AIG dahil olmak üzere, ipotek finansmanı sahteciliği kapsamında 1.500 ün üzerinde dosyada incelemede bulunduğunu belirtmektedir.²

2.3. Düzenleme Eksiği

Kriz sürecinde serbest fonlar, (tezgâhüstü işlemler başta olmak üzere) türev işlemler, yapılandırılmış ürünlerin değerlendirilmesi, raporlaması, risk yönetimi, üst düzey özel sektör yönetimlerinin aşırı risk alması vb. konularda yeterli düzenleme ve yaptırım uygulanamaması olması zemini “oyuna” hazırlamıştır. Bu hususlara ilişkin birçok delil gösterilebilir. Örnek vermek gerekirse, 1994 tarihli Konut Sahipliğini ve Sermayesini Koruma Kanunu kapsamında yanıltıcı kredileri takip etme görevi olmasına karşın, FED’in emlak balonu sırasında yeterli tedbirleri almadığı ve ipotek kredilerinin sadece % 1’ine kısıt getirdiği ileri sürülmektedir³ (The New York Times, 2008a). Dolayısıyla finansal araçların risk yönetim süreçlerine yönelik düzenleme ve denetim eksikliği ve düzenleyici kurumların görev bölüşümünün açık olmamasının krizin oluşumunda etkili olduğunu söylemek mümkündür.

2.4. Sermaye Yapısının Zayıf Kalması

Denetim-gözetim süreci aksarken, sisteme zor günlerinde hayat verecek olan finansal kurumların sermaye yapısının zayıf kalması ise resmi disiplinin bir diğer balon dönemi hatası olmuştur (bkz. The Wall Street Journal, 2008). Bank of England (2008: 41), optimal sermaye miktarının belirlenmesi güç olmakla birlikte, finansal sistemdeki sermaye seviyesinin çok azaldığını, bankaların son zamanlarda görece düşük sermaye ile faaliyet gösterdiğini, hatta 19 uncu yüzyılın ortasındaki verilere göre günümüzde bankaların sermayesinin % 50 oranında azaldığını ve

² Boyutu tam olarak bilinmemekle birlikte ipotek kredisine dayalı yolsuzlukların giderek büyüdüğünü belirten FBI (2008), şüpheli işlem bildirim sayısının 2008/Eylül itibarı ile 62 bini aştığını ve tahmin edilen yıllık zarar tutarının 4 ile 6 milyar dolar arasında olduğunu belirtmektedir. İpotek kredilerindeki sahteciliğin aynı zamanda gayrimenkul değerlendirme sürecindeki aksaklıkları da içerebileceğini dikkate aldığımızda, gayrimenkul değerlendirme sürecinde ortaya çıkan bilinçli/bilinçsiz hataların da kriz nedenleri kapsamında dikkate alınması gerektiği anlaşılmaktadır.

³ Bununla birlikte The Economist (2008: 21), FED’in kalitesiz borcun verilmesinde etkili olan bağımsız ipotek araçları üzerinde doğrudan bir yetkisinin bulunmadığını belirtmektedir. Bu bağlamda genel olarak ifade etmek gerekirse, ABD’de ipotekli konut finansmanı sistemine yönelik düzenleme ve denetleme altyapısının son derece karmaşık olduğu söylenebilir.

azalan sermayenin yarattığı güven kaybının finansal emniyet ağı ile giderilmeye çalışıldığının altını çizmektedir. Tüm bunları yazarken finansal kurumların öz ve resmi disiplin yapılarında “etkinlik bağlamında” doğal sınırların bulunduğunu da vurgulamak gereklidir.⁴

3. ARACI KURUMLAR VE SİSTEMİK RİSK

3.1. Küresel Kriz Öncesindeki Sistemik Risk Paradigması

Sistemik risk yaratan finansal aracı denildiğinde akla ilk gelen bankalardır. Hâkim görüşe göre finansal sistemde ne oluyorsa ölçeği büyük, karmaşık, bilançosunda gizil riskler taşıyan bankalar yüzünden olmaktadır. Bu kapsamda finans yazını, genel olarak, aracı kurumların (ve sigorta şirketlerinin) sistemik risk ve bulaşıcılıkla ilişkisini zayıf olarak değerlendirmiştir.⁵

En azından küresel finansal krize kadar geçerli olan bu yaklaşımı literatürden çeşitli görüşlerle destekleyebiliriz. Goodhart ve bşk. (1998), aracı kurumlarda sistemik riskin daha az görüldüğünü (genellikle mevcut olmadığını) ve bulaşıcılık olasılığının da düşük olduğunu belirtmektedir. Herring ve Schuermann (2003: 11-12), ABD’de aracı kurum düzenleyicilerinin yatırımcının korunması temelinde düzenlemelere gittiğini ve düzenlemelerde esasen sistemik riskten korunma amacının olmadığını belirtmektedir. Allen and Herring (2001) ise, banka ve aracı kurumlara yönelik düzenlemeler arasındaki temel farkın, aracı kurumların tahaccüme ve finansal şokların bulaşıcı etkilerine uğrama olasılıklarının düşük olması nedenleriyle sistemik riske neden olma olasılıklarının düşük olduğu varsayımına dayandığını belirtmektedir.

Bununla birlikte küresel kriz öncesinde de yatırım bankalarının sistemik riske neden olabileceğinin tartışıldığını belirtmek gerekir. Bu bağlamda Allen ve Herring (2001) ise, ABD’de yaşanan DBLG örneğinden hareketle aracı kurumların sistemik riske neden olmayacağı sonucuna ulaşıldığını ancak; finansal sistemde son on yılda ortaya çıkan eğilimlerin bu görüşü haksız çıkarabileceğini belirtmektedir. Niemeyer (2001) ise dikkat çekici bir öngörüyle aracı kurumların da “batamayacak kadar büyük” tartışmaları kapsamında değerlendirilebileceğini ima ederek, FED’in büyük bir aracı

⁴ Diğer bir deyişle risklerin disipline edilmesinde ne finansal kurumlar tam bir melektir, ne de düzenleyici ve denetleyici otoriteler Süpermen’dir. ABD bankalarının ağır düzenlemelere tabi olmasına ve en büyük 10-15 bankanın günlük operasyonlarının sürekli olarak yerinde denetime tabi tutulmasına rağmen zehirli varlık oluşumunun öngörülemediğini belirten Greenspan (2009) de “risklerin disipline edilmesindeki içsel yetersizlikleri” veciz bir biçimde dile getirmektedir; “Benim tecrübem gözetim ve denetimin sermaye ve teminat yükümlülüklerini belirlediği ve uyguladığı; diğer kuralların ise önleyici olmakla birlikte geleceği öngöremediğidir.”

⁵ Eğer sektörler arası bir vadelere sıralaması yapmak gerekirse, bu sıralamanın genel hatlarıyla; menkul kıymetler sektörü, bankacılık sektörü ve sigortacılık sektörü olarak yapılması mümkündür. Aracı kurumların finansal varlıklarının değerinin piyasa fiyatınca belirlenmesi, alacakların likit ve tam teminatlandırılmış olması, borçların da aynı esaslara göre fiyatlanabilmesi nedenleriyle menkul kıymetler sektörü en kısa zaman boyutuna sahip olan sektördür (The Joint Forum, 2001: 28-29). Sektörlerin vade açısından farklı olması faaliyet ve tasfiye süreçleri ile sermaye düzenlemelerini etkilemektedir. Aracı kurumların sigorta şirketleri ve bankalara göre kısa vadeli ve likit bilançoya sahip olması finansal baskı ve şoklar karşısında bilançolarını hızla küçültme ve risklerini daha etkin yönetme şanslarını artırmaktadır. Ancak karmaşık finansal ürünlerin bilançodaki ağırlığının artması, değerlendirme ve risk yönetimindeki saydamlığın azalmasına neden olabilmektedir (Coşkun, 2008: 11-12 ve Coşkun, 2010).

kurum (yatırım bankası) olan Morgan Stanley Dean Witter'in batmasına izin verip vermeyeceğini sorgulamaktadır.

3.2. Küresel Kriz ve Yatırım Bankalarının Sistemik Riske Neden Olması

Bugün gelinen noktada finansal sektör, piyasa ve araçlar arasındaki karşılıklı bağımlılığın giderek artması; sistemik riskin banka dışı kurumlardan da doğabileceği görüşünü daha güçlü bir biçimde ön plana çıkarmıştır.

ABD'de 1998 yılında bir serbest fon olan LTCM'nin sistemik risk tehdidi düşüncesiyle kurtarılmasının ardından küresel kriz sürecinde bir yatırım bankası olan Bear Stearns'un, kamu destekli ipotek finansmanı şirketleri olan Fannie Mae ve Freddie Mac'in ve sigorta şirketi AIG'ni kurtarılması bu konudaki düşünce ve uygulamaların değiştiğinin habercisidir (Coşkun, 2009a: 31). Dolayısıyla, küresel kriz; ölçekleri büyüyen, diğer finansal kurumlarla bağlantıları artan ve takas ve saklama süreçlerinde etkinliği gelişen banka dışı kurumlardan da sistemik riskin doğabileceğini ortaya koymuştur.⁶

3.3. Türk Aracı Kurumlar Sektörü ve Sistemik Risk

Ülkemiz aracı kurumlar sektörüne bakıldığında; mevcut durumda "batamayacak kadar büyük" veya "batamayacak kadar iyi bağlantılı" kapsamına doğrudan girebilecek aracı kurumun bulunmadığı düşünülmektedir. Batmasının düşük olasılıkta sistemik risk yaratabileceği düşünülen aracı kurumların da genelde banka iştiraki olduğu dikkate alındığında, ana grubun iflası dışında banka aracı kurumlarında ortaya çıkabilecek bir finansal başarısızlığın sistemik riske dönüşmesi olasılığının düşük olduğu değerlendirilebilir. Ülkemizde banka dışı aracı kurumların yeterince gelişme gösteremediği dikkate alındığında; ABD benzeri bir iflas-kurtarma sarmalının aracı kurumlar bağlamında ülkemizde de ortaya çıkmasının yakın gelecekte olası görünmediği söylenebilir (Coşkun, 2010).

4. TÜRK ARACI KURUMLAR SEKTÖRÜNÜN RİSK YÖNETİM ÇERÇEVESİNE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

4.1. Firma Ölçeğindeki Risk Yönetimi

Aracı kurumların finansal ürün ve hizmetler sunması, sektörün hem genel anlamda, hem de risk yönetim süreçleri itibarı ile önemli ölçüde düzenlenmesine neden olmuştur. Aracı kurumların risk yönetim süreçleri ihtiyari ve zorunlu yönleri itibarı ile incelenebilir. İhtiyari risk yönetimi öz disiplin sürecinin içsel bir bakışla hayata geçirilmesidir. Bu amaçla aracı kurumlar düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından iç kontrol, risk yönetimi, asgari sermaye tutarı vb. konularda öngörülen tedbirlerin fazlasını kendi ihtiyaçları çerçevesinde uygulayabilir. Bu kapsamda faaliyet veya rekabet koşulları gereği aracı kurumlar risk yönetiminde asgari sermaye tutarını değil, daha fazla sermaye konulmasını gerektirebilecek, ekonomik sermayeyi ön plana çıkarabilir veya iç kontrol sistemini asgari şartların ötesinde geliştirebilir.

⁶ Menkul kıymetler ve türev piyasalarında işlem yapan büyük bir firmanın iflas etmesi, aşırı ölçülerdeki karşılıklı bağımlılık nedeniyle, zincirleme sonuçlara neden olma riskini içermektedir. Aşırı karşılıklı bağımlılığın neden olabileceği başlıca sonuçlar için bkz. Dombalagian (2009: 17-18).

Sermaye piyasalarında gözlenen genel istikrarsızlığın ve az gelişmişliğin bir uzantısı olarak aracı kurumlar sektörünün de kuruluşundan bu yana önemli sorunlarla boğuştuğu ve bu süreçte önemli bir kan kaybına uğradığı görülmektedir.⁷ Aracı kurumlar sektöründe, yabancıların artan boyutlarda sektöre girmesiyle birlikte, sektörel rekabetin daha da arttığı, gelir kaynaklarının çeşitlendirilememesi sorununun kronik bir hal aldığı ve küresel kriz koşullarının şartları daha da güçleştirdiğini dikkate aldığımızda; risk yönetimi ve güçlü bir sermaye yapısının kurumların sağlığı açısından büyük öneme sahip olduğu görülmektedir.

Bununla birlikte aracı kurumların temelde sermaye piyasası mevzuatı bağlamında öngörülen risk yönetim tekniklerini uyguladığı ve özellikle küçük ve orta ölçekli aracı kurumların sofistike risk yönetim tekniklerini kullanmadığı gözlenmektedir. Kanımızca bu durum sektör adına önemli bir eksiklik olarak değerlendirilmelidir.

4.2. Düzenleyici Risk Yönetimi

Aracı kurumların iflas riskinin asgariye indirilmesi ve finansal dayanıklılığının artırılması düzenleyici otoritenin zorunlu ilgi sahasını teşkil etmektedir. Bu amaçla mevcut resmi disiplin yapısında aracı kurumlara yönelik olarak asgari bir öz disiplin (dar anlamda risk yönetimi) çerçevesi öngörülmüştür. Söz konusu zorunlu çerçevede; etkili öz disiplin çatısına (muhasabe ve finansal raporlama, iç denetim, iç kontrol sistemi, risk yönetimi ve kurumsal yönetim), sermaye yeterliliğine, teminatlara ve rezervlere yönelik düzenlemeler ön plana çıkmaktadır. Düzenleyici sermaye ve risk yönetimi bağlamında söz konusu yapı içinde sermaye yeterliliği düzenlemesinin önemli olduğu düşünülmektedir. Aracı kurumların sermaye yeterliliği 26.06.1998 tarih ve 23384 sayılı mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan Seri:V, No: 34 sayılı Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Tebliğ) çerçevesinde düzenlenmiştir.

2000-2001 krizinde, sayıları az ve sektörel etkileri sınırlı olmakla birlikte, bazı aracı kurumlar sermaye yeterliliği taban açığı ve likidite yetersizliği ile karşılaşmış ve sektör büyüklükleri kriz koşullarından olumsuz yönden etkilenmiştir (Bayraktar, 2001: 14-16). Bununla birlikte aracı kurumlar sektörü, 2007 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan ve ülkemizi de etkileyen, küresel finans krizinde risklere ve sermaye yetersizliğine dayalı bir iflas yaşamamıştır. Dolayısıyla, Tebliğ'in uygulamaya girdiği tarihten günümüze kadar geçen sürede 1998 ve 1999 finansal baskı dönemlerinin ve 2000-2001 finansal krizinin yaşandığını, bu dönemde operasyonel riskler nedeniyle batan aracı kurumlar dışında, sermaye yetersizliğinden kaynaklanan sistematik iflasların bulunmadığını da bir gözlem olarak not etmekte fayda vardır. Aynı bir incelemenin konusunu teşkil etmekle birlikte, bu durumu destekleyen başlıca nedenler arasında, işlem (fırsat) maliyetlerinin yükselmesi pahasına sektörün optimalin üzerinde sermayeyle çalışmasının da bulunabileceği düşünülmektedir.⁸ Küresel finansal krizin yaşandığı ve sektörün ağırlıklı olarak zararda olduğu bir

⁷ Sektörün gelişim sürecine ilişkin genel bir değerlendirme için bkz. Coşkun (2009b).

⁸ Bütün yetki belgelerine sahip bir aracı kurumun 2010 yılı için sahip olması gereken asgari özsermaye tutarının (2.015.000 TL'nin 15.03.2010 tarihindeki karşılığı olmak üzere 964.133 euro), 2006/49/EC Direktifi'nin 2 nci bölümünde öngörülen AB üyesi ülkelerde tam hizmet sunan yatırım şirketlerinin başlangıç sermayesi olan 730.000 euro'dan büyük olduğu görülmektedir. Perspektif içinde bakıldığında sektörün sadece ilgili tarihte değil uzun süredir bu asgari sermaye yapısında faaliyet gösterdiği görülmektedir. Karakoç (2003: 14) de yer alan veriler kapsamında; Türk aracı kurumlar sektörünün yetki belgesi bazında ABD'li broker-dealer'lardan daha yüksek

dönemde yüksek sermayeye kötü demek ihtiyatlılık açısından (ve politik olarak) doğru görünmeyebilir.

Bununla birlikte mevcut haliyle Basel I sermaye uzlaşısına paralel görünen ve bu bağlamda Basel II uzlaşısında öngörülen görece etkin çerçevenin dışında kalan Tebliğ'in, Basel II uzlaşısını aracı kurumlar sektöründe uygulama amacındaki, AB'nin yeni sermaye yeterliliği direktifi kapsamında gözden geçirilmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir. Bu ihtiyacın altında yatan başlıca nedenler; Tebliğ'in risk karşılıkları yerine sahip olunan yetki belgelerine dayalı olarak aracı kurum sermayesini/riskini yönetme anlayışına sahip olması, bu kapsamda aracı kurumları optimalin üzerinde sermaye tutmaya sevk etmesi ve risk/sermaye yönetim tekniklerinin Basel II şartlarına uygun olmaması olarak özetlenebilir.

5. SONUÇ

Aracı kurumların finansal ürün ve hizmetler sunması, sektörün hem genel anlamda, hem de risk yönetim süreçleri itibarı ile önemli ölçüde düzenlenmesine neden olmuştur. Aracı kurumlar sektöründe, artık yabancıların da katılımıyla, sektörel rekabetin daha da arttığı, gelir kaynaklarının çeşitlendirilememesi sorununun kronik bir hal aldığı ve küresel kriz koşullarının sektörel açmazları daha da keskinleştirdiğini dikkate aldığımızda; etkin risk yönetimi ve güçlü bir sermaye yapısının kurumların sağlığı açısından daha da önemli hale geldiği görülmektedir. Bununla birlikte aracı kurumların temelde sermaye piyasası mevzuatı bağlamında öngörülen risk yönetim tekniklerini uyguladığı ve özellikle küçük ve orta ölçekli aracı kurumların sofistike risk yönetim tekniklerini kullanmadığı gözlenmektedir. Küresel kriz sürecinde biçimsel kuralların öngördüğü çerçeveyi aşamayan kurumların karşılaştığı sorunlar dikkate alındığında; bu durumun önemli bir eksik olarak değerlendirilmesi gereklidir.

Öte yandan mevcut haliyle Basel I sermaye uzlaşısına paralel görünen ve bu bağlamda Basel II uzlaşısında öngörülen görece etkin çerçevenin dışında kalan aracı kurumların sermaye yeterliliğini düzenleyen Tebliğ'in, Basel II uzlaşısını aracı kurumlar sektöründe uygulama amacındaki, AB'nin yeni sermaye yeterliliği direktifi kapsamında gözden geçirilmesinin gerekli olduğu düşünülmektedir. Bu ihtiyacın altında yatan başlıca nedenler; Tebliğ'in risk karşılıkları yerine sahip olunan yetki belgelerine dayalı olarak aracı kurum sermayesini/riskini yönetme anlayışına sahip olması, bu kapsamda aracı kurumları optimalin üzerinde sermaye tutmaya sevk etmesi ve risk/sermaye yönetim tekniklerinin Basel II şartlarına uygun olmaması olarak özetlenebilir.

KAYNAKÇA

Allen, Franklin & Richard Herring. "Banking Regulation versus Securities Market Regulation", The Wharton Financial Institutions Center Working Paper. No.01-29,2001.

Bank of England (2008). *Financial Stability Report*, October, Issue No. 24, <http://www.bankofengland.co.uk/publications/fsr/> [İndirme Tarihi: 06.03.2010].

tutarda asgari sermaye yükümlülüğüne tabi olduğunu da söyleyebiliriz. Bunlara ilaveten TSPAKB (2006) da yer alan "Aracı Kurumlarda Basel II Sayısal Etki Çalışması"nda da ülkemiz aracı kurumlar sektöründe asgari sermaye tutarının yüksek olduğu ve önemli ölçüde sermaye fazlası verildiği tespit edilmiştir.

Bayraktar, Alper. “*Aracı Kurumlarda Sistemik Risk Yönetimi ve Krizlerin Sektöre Etkisi*”, Yeterlik Etüdü, Ekim, SPK: Ankara, 2001.

Coşkun, Yener, Bankalarda Öz Disiplin Süreçlerinin Etkinliğinin Değerlendirilmesi. Ankara: SPK Yayınları (No: 210), 2008.

Coşkun, Yener. “*Küresel Kriz Sürecinde Yatırım Bankaları ile Diğer Finansal Aracılarda Yaşanan Finansal Başarısızlıklar ve Kamusal Müdahaleler*”, Bankacılar Dergisi. 71 (Aralık), 2009a, 23-47.

Coşkun, Yener. “*Aracı Kurum Çevrimini Yönlendiren Etkenler ve Finansal Araç Piyasaları Hakkında Direktif’in (MiFID) Sektörel Gelişime Etkileri*”, Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi 2 (3), 2009b, 1-34.

Coşkun, Yener. “*Aracı Kurumların Risk Haritası*”(basımda), Sermaye Piyasası Dergisi 1 (2), 2010.

Dombalagian, Onnig H. “*Requiem for the Bulge Bracket?: Revisiting Investment Bank Regulation*”, Internet:papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1249441 [İndirme Tarihi: 17.05.2009], 2009.

FBI Internet Sitesi (2008). *Financial Crimes Report to the Public Fiscal Year 2007*, Internet: http://www.fbi.gov/hq/mortgage_fraud.htm [İndirme Tarihi: 08.02.2010].

Financial Stability Forum (2008), *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*, 7 April, Internet: www.fsforum.org/publications/r_0804.pdf [İndirme Tarihi: 10.03.2010].

Gerardi, Kristopher, Andreas Lehnert, Shane Sherlund & Paul S. Willen. “*Making Sense of the Subprime Crisis*”, Conference Draft, Fall, Brookings Papers on Economic Activity, 2008.

Goodhart, Charles A.A. Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez & Steven Weisbord, *Financial Regulation: Why, How and Where Now?*. London/New-York: Routledge, 1998.

Goodhart, Charles A.A.”*The Background to the 2007 Financial Crisis*”, *International Economics and Economic Policy*, 4 (4), 2008, 331-346.

Greenspan, Alan. “*We Need a Better Cushion Against Risk*”, 27.03.2009 Tarihli Nüsha, The Financial Times, 2009.

Herring, Richard J. & Til Schuermann, “*Capital Regulation for Position Risk in Banks, Securities Firms and Insurance Companies*”, The Wharton Financial Institutions Working Paper, No. 04-11, 2003.

Karakoç, Başak İ., İskontocu Aracı Kurumlar ve Ülkemizde Uygulanabilirliği. Nisan. SPK Yayınları, No: 160, 2003.

The Economist, “*A Special Report on the World Economy*”, 11.10.2008 Tarihli Nüsha, 2008.

The Joint Forum (2001). *Risk Management Practices and Regulatory Capital: Cross-Sectoral Comparison*. Bank for International Settlements, Publication No. 04. Internet:www.bis.org [İndirme Tarihi: 12.03.2010].

The New York Times (2008a). *Greenspan Concedes Error on Regulation*. 23.10.2008 Tarihli Elektronik Nüsha, Internet: www.nytimes.com [İndirme Tarihi: 21.02.2009].

The New York Times (2008b). *F.B.I. Struggles to Handle Wave of Financial Fraud Cases*. 18.10.2008 Tarihli Elektronik Nüsha [İndirme Tarihi: 18.02.2009].

The Wall Street Journal (2008). *Global Financial Sector Needs Closer Scrutiny*. 04.02.2008 Tarihli Elektronik Nüsha. Internet: <http://proquest.umi.com> [İndirme Tarihi: 06.02.2009].

Niemeyer, Jonas. “*An Economic Analysis of Securities Market Regulation and Supervision: Where to Go After the Lamfalussy Report?*”, SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No. 482, Stockholm School of Economics, 2001.

TSPAKB (2006), *Aracı Kurumlarda Basel II Sayısal Etki Çalışması*, Internet: www.tspakb.org.tr [İndirme Tarihi: 07.01.2009].