

Uluslararasılaşan Finans ve Finansal Düzenlemelere Yeni Yaklaşımlar

Ali Alp*

I. Giriş

Son çeyrek asır genel olarak ulusal ekonomiler ve özellikle de finansal piyasalar açısından öncesi ile karşılaştırılmayacak değişimlere sahne olmaktadır. Mali piyasalar açısından söz konusu değişim, 1970'li yılların başlarında Bretton Woods sisteminin çökmesi ve uluslararası anlamda piyasaların sistemli bir dönemden, adeta sistemsiz bir döneme geçmesi ile başlamış ve bu dönem liberalizasyon ve deregülasyon¹ hareketlerine sahne olmuştur.

Liberalizasyon ve deregülasyon hareketlerinin en önemli amacı, piyasalar üzerindeki kamusal kontrollerin gevşetilmesi ve piyasa mekanizmasının etkinliğinin artırılarak kaynak dağılımının daha etkin hale gelmesinin sağlanması noktasındadır. Bu yaklaşım, aynı zamanda, mali piyasalarda faaliyet gösteren kurumların finansal yapılarının güçlendirilerek, bunların yeni rekabetçi sistemde daha istikrarlı bir piyasa katılımcısı olarak varlıklarını sürdürebilmelerini ve piyasalar açısından herhangi bir risk doğurmamalarını sağlamaya çalışmaktadır. Mali piyasalar açısından sürdürülen bu çalışmalar, daha makro politikalar olan ticaret liberalizasyonu ve özelleştirme politikaları ile de uyum sergilemektedir.²

* Dr., Sermaye Piyasası Kurulu Uzmanı.

Yeni dönem esas itibarıyla devletlerin ekonomideki faaliyetlerinden çekildiği, küçüldüğü ve savunma, adalet, sağlık, eğitim ve çevre gibi fonksiyonlara ağırlık verdiği bir dönem olmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak da, mali piyasalarda uluslararası fon hareketlerine getirilmiş olan sınırlar kaldırılmış, faiz ve döviz kurlarına getirilmiş olan sınırlamalar terk edilmiş, piyasaya giriş ve çıkışlar daha serbest hale gelmiş ve mali piyasaların alt bölümleri arasındaki sınırlamalar gevşeyerek ve hatta birçok ülkede ortadan kalkarak, mali kurumların daha geniş bir yelpazede işlemler yapması mümkün olmuştur. Bu gelişmelerin sonucunda, artan rekabet nedeni ile sermaye maliyetleri çok düşmüş ve uluslararası düzeyde sermaye maliyetleri ve getiriler birbirine çok yaklaşmıştır.

Rekabetin uluslararası bir boyut kazanarak artması, sermaye maliyetlerini düşürmesi ve getirilerin yükselmesi anlamında yatırımcı kesimlere ve tasarruf sahiplerine çok daha cazip imkanlar sunmakla beraber, aynı rekabet son derece düşük kar marjları ile çalışmak durumunda kalan mali kurumları finansal risklerle karşı karşıya bırakmaktadır. Bu riskleri daha da artıran bir diğer unsur da, Bretton Woods sistemi sonrasında mali piyasaların çok dalgalı/riskli (volatile-piyasalarda getiriler ve

sermaye maliyetleri sürekli değişmektedir) hâle gelmesidir. Aynı anda birçok ülkede, birçok tarafla işlem yapılan böyle bir ortamda, mali kurumların alacaklarını tahsil edememesi (zamanında tahsil edememesi bile aynı sonucu doğurabilir) olayın büyüklüğüne göre kendi yükümlülüklerini de yerine getirememesine yol açabilecek ve sonuçta tüm mali sistem ve genel ekonomi etki altında kalabilecek, hatta bu olumsuzluk diğer ülkelere de sıçrayabilecektir. Son Asya krizi bu durumu gözler önüne sermiştir.

Piyasaların uluslararasılaşması düzenlemeler ve gözetimin uluslararası işbirliği içinde yapılmasını zorunlu kılmaktadır. Çünkü, sistemde yer alan herhangi bir ülkenin mali kurumunun iflas riski ile karşı karşıya kalması, bu kurumla işlem yapan yerli ve yabancı piyasa katılımcılarını da etkisi altına alabilecek ve hatta olay ulusal ve uluslararası boyut kazanabilecektir.³ Son 25 yıl içinde uluslararası sistem bu tür olaylara da sahne olmuştur. Bu nedenle mali piyasalar tamamen düzenlemelerden arındırılmamış, ancak düzenlemelerin yönü piyasalara kısıtlama getirme bazından mali kurumların sağlam bir finansal yapı içinde faaliyet göstermesine kaymıştır.⁴ Düzenleme bazının bu şekilde piyasalardan kurumlara kayması literatürde yeniden düzenleme (reregulation) olarak da ifade edilmektedir.⁵

II. Uluslararası Düzeyde Finansal Düzenlemelerle İlgili Bugüne Kadar Yapılan Çalışmalar

Düzenleme ve gözetim şimdiye kadar büyük ölçüde ulusal bir fonksiyon olarak örülmüştür. Federal yapıya sahip olan ülkelerde bile, düzenleme ve gözetim genelde egemenliğin bir parçası olarak görülmüştür.⁶ Bununla birlikte, uluslararası ticaret ve finansal işlemlerin hacminin büyümesi ve entegrasyonun artmış olması nedeniyle, bir ülkede ortaya çıkan bir mali krizin diğer ülkeleri de etkisi altında bırakabilme tehdidi karşısında, uluslararası düzeyde mali piyasaların ve kurumların düzen-

leme ve gözetimlerine yaklaşım değişmeye başlamış ve bu kapsamda gerek oluşturulmuş olan uluslararası kuruluşlar ve gerekse yeni uluslararası örgütlenmelere gidilerek konuya çözüm getirilmeye çalışılmıştır.⁷ Burada uluslararası kuruluşların karşılaştıkları en önemli sorunlardan biri, düzenleme ve gözetim işlevlerinin kapsamının ve sınırlarının ne olacağı konusunda yoğunlaşmaktadır.

Uluslararası bankacılık uluslararası ticaret kadar uzun bir geçmişe sahiptir. İtalyan tacirleri, 13'üncü yüzyılda Avrupa'nın belli başlı piyasalarında rol oynamaya başlayınca, Lombard Bankerleri onları takip etmiştir. Batık kredilerle ilgili sorunlar da aynı şekilde çok uzun bir tarihe sahiptir. Örneğin, Peruzzi ve Bardi adlı Floransalı banka tarafından İngiltere kralı Edward III'e verilen ve savaş finansmanında kullanılan krediler geri ödenememiş ve sonuçta, 1348 yılında, adı geçen banka iflas etmiştir.⁸ Kredi finansmanının çok riskli ve eski bir tarihe sahip olmasına rağmen, bankaların gözetimi ile ilgili düzenlemeler ve kurumların oluşturulması içinde bulunduğumuz yüzyılın başlarına rastlamaktadır. Uluslararası finansal işlemler, ulusal finansal işlemlerden daha riskli olabilmekle beraber, düzenlemeler ve gözetim de genellikle ulusal sınırlar içinde kalmıştır. Bretton Woods müzakerelerinde bile mali kurumların uluslararası düzenlemeleri ve gözetimi ile ilgili hükümler yer almamıştır.

Bankaların gözetimi alanındaki uluslararası işbirliği 1970'li yıllardan geriye gitmemektedir. Bu işbirliğinin başlamasının asıl nedeni de piyasaların Bretton Woods sistemi sonrasında kurumsal yapıdan uzak, çok daha serbest bir yapıya kavuşmuş olmasıdır.⁹ Liberalizasyon hareketleri ve piyasalarda önceleri mevcut olan birçok sınırlamanın kaldırılması, düzenlemelerin ve piyasanın işleyişini sağlayan kurumsal yapıya artık ihtiyaç olmadığını teyit etmemektedir. Aksine, yeni ortamda piyasa katılımcılarının işlem yaptıkları mali kurumların sağlam bir finansal yapıya sahip ol-

ması ve işlemleri netleştiren takas ve saklama sistemleri gibi alt yapı hizmetlerinin daha sağlıklı yapılması konusundaki beklentileri daha fazla öne çıkarmakta ve sistemin güvenliği ile ilgili konular düzenlemeleri gerekli kılmaktadır.¹⁰ Ancak, yeni dönemde düzenlemelerin ve gözetimin odak noktası, piyasalara kısıtlamalar getirerek kontrolün sağlanması noktasından, piyasalara müdahale etmeden, sistemde yer alacak mali kurumların ve sistemin diğer alt yapı hizmetlerini verecek kurumların sağlam bir mali bünye içinde olmalarının ve sistem açısından herhangi bir risk yaratmalarının sağlanması noktasına kaymıştır.

Gerek uluslararası sistemik riskin azaltılması ve gerekse ülkeler arasındaki mali piyasalarla ilgili uygulamaların ve düzenlemelerin uyumlu hale getirilmesi için, şimdiye kadar atılan en önemli adımlar; GATT'ın Uruguay Toplantısı, Avrupa Birliği'nin çeşitli direktifleri, Kuzey Atlantik Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA), sanayileşmiş ülke merkez bankaları tarafından acil likidite ihtiyacı doğması halindeki yardımlaşmalar konusundaki mutabakatlar, Basel Komitesi tarafından gerek bankaların gözetimi ve gerekse sermaye standartları konusundaki geçmiş ve mevcut çalışmalar, Uluslararası Sermaye Piyasası Kuruluşları Teşkilatı'nın (IOSCO) menkul kıymet kuruluşlarının sermaye standartlarının belirlenmesi konusundaki çalışmaları olarak sıralanabilir.¹¹

Yukarıda bahsedilen işbirliği girişimlerinin bir çoğu halen kendisinden beklenen sonuçları doğuramamış olup işleyen bir süreç halindedir. Bu girişimlerden ülkeler düzeyinde en çok katılımın olduğu GATT'ın Uruguay Toplantısı'nda (Uruguay Round), ülkeler düzeyinde sınır ötesi finansal hizmetlerin serbest bırakılması konusundaki çalışmalar sonuca bağlanmamıştır. GATT toplantılarının özellikle mali piyasalar açısından beklenen sonuçları vermemesi, toplantılara katılan ülkelerin sayısının çok fazla ve aynı zamanda bu ülkelerin birbirlerinden çok farklı finansal yapıda bulunma-

larından kaynaklanmıştır. Mali piyasalara ilişkin olarak sürdürülen çalışmalardan biri, bankacılık alanındaki Basel Komitesi'nin, diğeri de sermaye piyasaları alanında IOSCO'nun çalışmalarıdır. Finansal piyasalara özgü olmaları nedeniyle, bu iki kuruluşun çalışmalarına aşağıda daha ayrıntılı değinilecektir.

II.1 Basel Komitesi'nin Çalışmaları

Basel Komitesi¹² kuruluşundan bu yana bankacılık alanında çalışmalar yapan ve esas itibarıyla Dünya Bankası'nın gözetimi altında bulunan bir uluslararası komisyondur. Bu komite, 1974 yılında, girdiği döviz krizi nedeniyle iflas eden Bankhaus Herstatt'ın çöküş nedenlerini incelemek, bu çöküşün ulusal ve uluslararası piyasalarda meydana getirebileceği olası etkileri araştırmak üzere Dünya Bankası tarafından G-10 ülkelerinin (bu ülkelere ilave olarak Lüksemburg ve İsviçre de Komite'de temsil ediliyor) merkez bankaları ya da bankalarla ilgili gözetim işlevini yerine getiren kuruluşların temsilcilerinin katılımı ile oluşturulmuştur.¹³ Bu komisyon, 1975 yılında bankaların yurt dışı birimlerinin faaliyetleri ile sermaye ve likidite koşulları konusunda üye ülkeler arasında uyulması gereken ortak koşulları belirlemiş ve bu konuların gözetimine karar vermiştir. Zaman içinde ortaya çıkan diğer banka krizleri nedeniyle, komisyon 1983 ve 1992 yıllarında bankaların asgari sermaye şartları ve gözetimleri konusunda yeni ilkeler belirlemiş ve söz konusu ilkelerin ülkeler açısından uygulamalarının izlenmesini karara bağlamıştır.¹⁴

Basel Komitesi, Dünya Ticaret Örgütü (WTO) ve OECD'nin içinde bulunduğu liberalizasyon çalışmalarından ziyade, uluslararası faaliyet gösteren bankaların ve genel olarak bankacılık sisteminin doğurabileceği riskleri minimize etmek için gerekli düzenlemeler ve bu düzenlemelerin izlenmesini yapan bir komisyondur.¹⁵ Komisyon işlevini yerine getirirken, üye ülkeler arasında bilgi alış verişinde bulunmakta, ulusal düzenleyici otoriteler arasında iş-

birliğini geliştirmekte ve bankalarla ilgili olarak belirlenen minimum standartları üye ülkelerin düzenleyici otoritelerine tavsiye etmektedir.

Basel Komitesi, aynı zamanda, uluslararası faaliyet gösteren bankalar açısından faaliyet koşullarını tek düze hale getirme (level the playing field) konusunda çalışmalar yapmaktadır. 1988 yılında belirlenmiş olan sermaye şartları, uluslararası faaliyet gösteren bankaların sermaye yeterliği ve asgari sermaye şartları ile ilgili esasları ortaya koymuştur. Basel Komitesi, son yıllarda bankaların piyasa koşulları ve bilanço dışı işlemlere ilişkin olarak karşılaşılabilecekleri risklerin minimize edilmesi konusundaki esasları belirlemeye çalışmaktadır.

Komisyon, bankalarla ilgili düzenleme ve gözetim konularında standartlar belirleyip bunların uygulanıp uygulanmadığını izlemektedir. Ancak komisyon toplantılarında alınmış olan kararlar hem sınırlı bir ülke grubu tarafından alınmakta, hem de alınan kararlar anlaşmayı imzalamış olan ülkeler arasında aynı derecede uygulanmamaktadır. Bununla birlikte, son yirmi yıl içinde, G-10 (Group of ten-önde gelen 10 sanayileşmiş ülkeden oluşmaktadır) ülkelerince düzenlemeler, gözetim ve sermaye standartları açısından önemli adımlar da atılmıştır.¹⁶ Zaman içinde, bu konularda ülkeler arasındaki yakınlaşmalar, faaliyet gösteren kurumlar açısından şartları eşit hale getirecek ve bu kurumların gözetimi daha etkin hâle gelecektir.

II.2. Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Teşkilatı'nın (IOSCO) Çalışmaları

Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Teşkilatı (The International Organization of Securities Commissions-IOSCO), üye ülkelerin menkul kıymetlerle ilgili olarak düzenleme ve gözetim işlevini yerine getiren kurumları arasında, sermaye piyasaları konusunda uluslararası düzeyde işbirliği ve koordinasyon sağlamak amacıyla 1984 yılında kurulmuştur.

Komisyonun kuruluş yılı olan 1984'te yapılan yıllık genel kurul toplantısında kurumsal bir yapıya kavuşturulmasına ve merkezinin Montreal (Kanada) olmasına karar verilmiş ve Teşkilat 1986 yılında Montreal'de faaliyetlerine resmen başlamıştır. IOSCO Basel Komitesi'nin aksine çok üyeli bir yapıya sahip olup 50'den fazla üyesi vardır.¹⁷

Oldukça geniş bir katılımcı ülkeye sahip olan kuruluş, çalışmalarını aşağıda belirtilen dört genel amaç etrafında yoğunlaştırmaktadır. Bunlar;

- Gerek ulusal ve gerekse uluslararası düzeyde piyasaların düzgün ve etkin işleyişini sağlamak için, rasyonel düzenleme sisteminin oluşturulması konusunda işbirliği.
- Ülkelerin mali piyasalarının geliştirilmesi konusunda, üyeler arasında karşılıklı işbirliği ve bilgi ve tecrübelerin değişiminin sağlanması.
- Uluslararası menkul kıymet işlemleriyle ilgili standartların belirlenmesi ve etkin bir gözetim sisteminin oluşturulması konusundaki çabaların birleştirilmesi.
- Piyasaların uluslararası düzeyde güven ve istikrar içinde çalışması için, belirlenmiş olan standartların uygulanması ve uygulama sonuçlarının takibi konusunda taraflar arasında koordinasyonun sağlanması.

Bankalar açısından belirli bir düzeyde de olsa, Basel Komitesi'nin çalışmaları ile birlikte belli adımlar atılmış olmakla beraber, sermaye piyasası ve özellikle sigorta şirketleri açısından uluslararası düzeyde yapılacak daha çok iş bulunmaktadır. Bankalar konusunda Basel Komitesi tarafından alınan kararlara paralel düzenlemelere sermaye piyasaları kurumları açısından da gidilebilmesi için Basel Komitesi ile IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasası Kurumları Teşkilatı) arasında ortak çalışmalar başlamıştır. Bununla beraber, IOSCO'nun menkul kıymet şirketleriyle ilgili olarak belirlemeye çalıştığı sermaye standart-

ları henüz karar aşamasına gelmemiş bulunmaktadır.¹⁸ Sermaye piyasalarının ve sermaye piyasası şirketlerinin mali piyasalarda giderek ağırlık kazanması, bu konuda gerekli düzenleme ve gözetim çalışmalarının bir an önce hayata geçirilmesini gerektirmektedir.¹⁹

Uluslararası düzeyde yapılan müzakerelerden beklenen sonuçların yeterince ortaya çıkmamış olması düzenleme ve gözetim işlevlerinin işlerlik kazanmasını engellemektedir. Örneğin, tek tek ülkeler bazında ortaya çıkacak olan sistemik risklerin diğer ülkelere yayılmaması konusunda atılmış ciddi adımlar bulunmamaktadır. Uluslararası faaliyet gösteren bankaların mali yapılarının ve sermayelerinin güçlendirilmesi konusunda uluslararası düzeyde önemli adımlar atılmışken, bazı bankaların mali durumlarının bozulması ve iflas riski ile karşı karşıya kalmaları halinde, bu durumun uluslararası ödemeler sistemine vereceği zarar, hatta olayın büyüklüğüne göre sistemi

sokacağı kaos konusunda adım atılmamıştır.²⁰

Mali piyasalarla ilgili olarak uluslararası düzeyde yapılan çalışmalar, özellikle Basel Komitesi ve IOSCO düzeyinde genellikle mali kurumların sermaye yeterlikleri konusunda yoğunlaşmakla beraber, gerek bu kuruluşların gerekse OECD, WTO (Dünya Ticaret Örgütü) ve uluslararası mali kuruluşların (IMF, Dünya Bankası) ilgilendiği birçok konu bulunmaktadır. Söz konusu konuların çözümleri zaman alacak olmakla beraber, bu konuların çözümlerinin zorluk derecesi de farklı düzeylerde. Bu bakımdan, uluslararası anlamda muhtemelen çözümleri daha kolay olan konular açıklığa kavuşturulacak ve ülkeler arasındaki görüş ayrılıkları yaratabilecek ve teknik olarak daha fazla çalışma ve zaman alacak konuların çözümü daha sonraya kalacaktır. Tablo 1 uluslararası düzenleyici otoritelerin gündemlerinde yer alan genel konuları ve bunların çözümünün zorluk derecelerini ortaya koymaktadır.

Tablo 1: Uluslararası Düzenleme Yapan Otoritelerin Gündemlerinde Yer Alan Konular İle Bunların Önem Derecesi ve Çözüm Zorluğu

		<i>Uygulamadaki Zorluk Derecesine Göre Düzenlemeler</i>	
		Orta	Yüksek
Orta <i>Önem</i> <i>Bakımından</i> <i>Düzenlemelerin</i> <i>Sınıflandırılması</i>		Türev Araçların Düzenlenmesi	Mevduat Sigortası
		Borsaların Yeniden Organizasyonu	Sermaye Yeterliliği
		Piyasalara Giriş	Piyasalar Arasındaki Sınırların Kaldırılması
		Bilgi İşleme	
		Karaparanın Aklanması	
		Takas ve Saklama Sistemleri	Yatırımcıların Korunması
		Muhasebenin Uyumlaştırılması	Düzenleme ve Gözetimin Koordinasyonu
	Yüksek		

Kaynak: O'Brien Richard; Global Financial Integration: The End of Geography. The Royal Institute of International Affairs, New York, 1992, s. 102.

Gerek ulusal düzeyde ve gerekse uluslararası düzeyde gündemde yer alan ve gerekli düzenlemeleri gerektiren konulardan uygulama bakımından ve taşıdıkları önem bakımından orta derecede olan konular genel olarak; türev araçların düzenlenmesi, borsaların yeniden organizasyonu, piyasalara giriş, bilgi işleme ve kara paranın aklanması konusudur. Bu konularda gerek ulusal düzeyde ve gerekse uluslararası düzeyde çalışmalar devam etmekte olup, türev araçlar konusunda hem Basel Komitesi hem de IOSCO önemli bir noktaya gelmiştir. Kara paranın aklanması konusunda ise, OECD düzeyinde ilke kararları alınmış olup, bundan sonra ilgili ülkelerin konu hakkındaki yaklaşımları izlenecektir.

Uygulama zorluğu bakımından orta düzeyde olmalarına rağmen çok yüksek önem taşıyan konuların başında, takas ve saklama sistemi ile ilgili alt yapının hazırlanması ve muhasebe sistemleri açısından uluslararası anlamda yeknesaklığın sağlanması gelmektedir. Bu konular, hem ulusal hem de uluslararası mali sistemin güvenlik içinde işlemesi ve piyasa katılımcılarının aydınlatılması açısından çok önem taşımaktadırlar. Gerekli alt yapının oluşturulması ve düzenlemelerin sağlanması bakımından diğer konulara göre daha kolay olan bu alanlarda bugüne kadar gerekli çalışmalar tamamlanmamıştır. Gündemde yer alan diğer konulardan, sermaye yeterliği konusunda bankalar açısından somut adımlar atılmış olup, sermaye piyasası kurumları açısından aynı sonuca ulaşamamıştır. Mevduat sigortası ve piyasalar arasındaki sınırların kaldırılması konusunda ise, ülkeler arasında farklı yaklaşımların bulunması nedeni ile uluslararası düzeyde ortak karar aşamasına gelinememiştir.

Gündemde yer alan konulardan uygulama bakımından zorlukların yüksek olduğu, ancak taşıdıkları önem bakımından bir an önce hayata geçirilmesi gereken konuların başında, yatırımcıların korunması, uluslararası düzeyde düzenlemelerin ve gözetimin koordinasyonu

gelmektedir. Konu ile ilgili uluslararası düzeydeki çalışmaların geçmişinin çok fazla olması ve bir araya gelen ülkelerin kendi uygulamaları bakımından farkların olması, düzenlemelerin ve gözetimin koordinasyonu zora sokmaktadır. Bununla beraber, gündemde yer alan konuların bazılarında (özellikle mali kurumların sistem açısından risk yaratmayacak mali yapıya kavuşturulmaları) önemli adımlar atılmış olup, diğer konularda da çalışmalar devam etmektedir. Yatırımcıların korunması konusu çok geniş bir kapsamı içermekte olup bu konuda uluslararası düzeyde ilk yapılması gereken muhasebe standartlarının sağlanması ve kamuya sunulacak bilgilerde yeknesaklığa gidilmesidir. Konunun önemine rağmen özellikle uluslararası düzeydeki çalışmalar beklenen yeterlikte/seviyede değildir.

Finansal piyasalar ve kurumlarla ilgili olarak uluslararası düzeyde yapılacak çalışmaların konusunu bundan böyle gittikçe artan oranda muhasebe standartları oluşturacaktır. Muhasebe standartları finansal piyasalardaki risklerin engellenmesinde, piyasa disiplini, hükümet düzenlemeleri ve gözetiminden daha etkin fonksiyon görebilir. Çünkü, kamuyu aydınlatmanın en önemli parçasını oluşturan muhasebe standartları, piyasalarda ex-ante olarak risk oluşmasını engelleyen, en azından minimize eden bir unsurdur. Muhasebe standartları ile birlikte kamuyu aydınlatmanın diğer gereklere yerine getirilmesi halinde, piyasa katılımcıları, mali araçlar ve kurumlar hakkında daha rasyonel kararlar vererek sistemik risklerin minimize edilmesine katkıda bulunacaklardır. Bu konunun önemi son Asya krizinde bir kez daha ortaya çıkmıştır. Bu ülkelere çok yüksek miktarda kredi kullandıran mali kurumlar, eleştiriler karşısında, bu ülkelerde şirketleri izleyip rasyonel karar verecek bir kamuyu aydınlatma sistemi bulunmadığını ifade etmişlerdir.

Uluslararası düzeyde mali düzenlemeler ve gözetimle ilgili olarak yapılan çalışmaların konusunu, bireysel ülkeler düzeyinde uygula-

nan düzenlemelerin harmonizasyonu, diğer bir deyişle mali piyasalarda faaliyet gösterme koşullarının aynı düzeye getirilmesi çalışmaları oluşturacaktır. Mevcut durumda ülkeler arasındaki (özellikle sanayileşmiş ülkeler) en önemli farkı, bankaların mali sistemde sahip oldukları konum oluşturmaktadır. Örneğin, gelişmiş ülkelerin bir çoğunda Evrensel (Universal) Bankacılığı²¹ doğru kayılırken, ABD’de, son yıllarda bu sınırlarda gevşeme olmakla beraber, hala bankalarla menkul kıymetler şirketleri ve özellikle ticaret şirketleri arasında önemli sınırlar bulunmaktadır. Buna ilaveten, ülkeler arasında hala, mevduat sigorta primleri, bankaların mevduat munzam karşılıkları, farklı vergi uygulamaları, farklı iflas kanunları gibi mali kurumların faaliyet gösterdikleri her ülkede eşit koşullarda hareket etmelerini engelleyen uygulamalar vardır. Mali kurumların faaliyet gösterdikleri her ülkede farklı kurallara tabi olmaları, bu kuruluşların faaliyet göstermesinin yasaklanmamış olmasına rağmen, bunları caydırıcı rol oynamakta ve böylece uluslararası düzeyde mali piyasalarda rekabeti engelleyici faktörler olarak ortaya çıkmaktadır. Rekabetin etkin olmamasının sonucunda doğal olarak hem tasarruf sahipleri hem de fon talep eden yatırımcı kesimler zararlı çıkmaktadır.

III. Uluslararasıdaki İşbirliği ve Ortak Politika Üretimi Nasıl Sağlanabilir?

Bilindiği gibi, bir ülkenin kendi içinde bile, özellikle menfaat çatışmalarının olduğu konularda, herhangi bir düzenlemeyi yapmak yıllar almaktadır. Örneğin Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu hazırlıkları başladıktan 20 yıldan fazla bir süre sonra hayata geçebilmiştir. Aynı ülke içinde bile oldukça zaman alabilen konuların, uluslararası düzeyde ele alındığında kısa bir sürede sonuca bağlanmasını beklemek oldukça fazla iyimserlik olur. Çünkü, olay uluslararası düzeyde ele alındığında denkleme başka olumsuzluklar da girmektedir. Örneğin, anlaşma masasına oturan ülkelerin değişik ekono-

mik yapıya sahip ve mali piyasalarının farklı gelişmişlik düzeyinde bulunması, ülkelerin önceliklerinin aynı olmaması, düzenleme ve gözetim mekanizmalarının farklı olması gibi durumlar olumsuz etkenlerden yalnızca bazıları olarak sayılabilir. Bununla beraber, görüşmeler başlatılmış olsa bile, uluslararası düzeyde süreç hayli uzamakta ve yapılan toplantıların çoğunlukla sürekli bir sekreteryaya tarafından değil, devamlı değişebilen geçici komisyonlarla yürütülmesi amaca ulaşmayı geciktirmektedir.

Durum yukarıda anlatıldığı şekilde olunca, uluslararası organizasyonlar ve komisyonlardan daha iyi yararlanılması ve ortak düzenlemeler ve gözetim konusunda somut adımlar atılabilmesi için aşağıdaki yöntemlerle hareket edilmesi sonuca ulaşılmasında daha rasyonel gözükmektedir.

- Herşeyden önce, gelişmişlik düzeyleri ve ekonomik yapıları birbirine benzeyen ülkeler bir araya gelmelidir.

- Biraraya gelen ülkeler arasında alınacak kararlar konusunda fikir birliği güçlü oldukça, alınan kararlardan elde edilecek potansiyel faydalar da fazla olacaktır.²²

- Biraraya gelen ülkelerin birbirine yakın özelliklere sahip olup, alınacak kararlar üzerinde fikir birliklerinin sağlam olması, uygulamalar ile ilgili olarak ortaya çıkabilecek olan muhtemel alternatifler üzerinde uzlaşmanın daha kolay olmasını sağlayacaktır.

- Biraraya gelen ülkelerin yakın özelliklere sahip olması ve alınacak kararlar üzerinde fikir birliklerinin sağlam olması, bu ülkeler arasındaki koordinasyonu oluşturacak, uygulamaları takip edecek ve mevcut ve ortaya çıkacak yeni konular üzerinde karar alınmasını temin edecek örgütün daha etkin çalışmasını sağlayacaktır.²³

- Katılımcı ülke sayısının dar kapsamlı olması, bu ülkelerin konuya karşı bireysel yaklaşımlarının ve toplantılardan beklentilerinin ortak kararlar ve politikalara yansımaları olası-

lığını artıracaktır.

Yukarıda yer alan noktalar, Basel Toplantılarındaki Uluslararası Banka Murakıpları Grubunun (International Bank Supervisors) işbirliği konusunda hızlı ortak adım atmasını ve alınan kararların hayata geçirilmesi konusundaki çabukluğunu açıklamaktadır. Birincisi; komisyonda yer alan bankaların hepsi G-10 ülkelerinden (artı Lüksemburg ve İsviçre) oluşmakta olup, bu bankalar sınır ötesi bankacılık işlemlerinin çok büyük bir kısmını gerçekleştirmektedir.²⁴

Uluslararası sistemik riskin minimize edilmesinde bankaların sermaye yapısının çok önemli rol oynadığı konusundaki görüş birliği, sermaye yeterliliği koşullarının ülkeler arasında uyumlaştırılması konusundaki çalışmaları hızlandırmıştır. Basel Toplantılarına katılan ülkelerin mevzuat rejimleri birbirinden oldukça farklı olmakla beraber, bu ülkeler bankaların sermaye yapısı konusunda toplantı ilkelere doğrultusunda yeni düzenlemeye gitmiştir. Bu toplantıya katılan ülkeler ayrıca üstü kapalı da olsa, sermaye yapısının bankaların iflaslarında çok önemli rol oynayacağı ve sonuçta bu tür durumların sistemik risklere neden olacağı konusunda ortak görüşe varmıştır. Bu yaklaşımlar, ortak minimum sermaye yeterliliği standartlarının belirlenmesi konusundaki görüşmelere de zemin hazırlamıştır. Basel Komitesi 1993 yılında bankaların sermaye tutarlarının belirlenmesinde, piyasa risklerini de dikkate almışken, daha sonra bankaların sermayelerindeki ilave artışların (yani piyasa riskine karşı sermayede gerekli artış) ne düzeyde olacağını belirlemede, ilgili bankaların kendi piyasa riski belirleme yöntemlerinin kullanılmasına da sıcak yaklaşmıştır.²⁵

Bankaların sermaye yeterliliği konusundaki çalışmaların, diğer komisyonlarla karşılaştırılamayacak ölçüde hızlı hareket etmesi yukarıda belirtilen etkenlerin yanında, bankacılık sektörünün mali piyasalar içinde yer alan men-

kul kıymetler ve sigortacılık gibi diğer sektörlerle kıyasla ulusal düzeyde de uzun bir geçmişe sahip, daha kurumsal bir yapıda olmasından ve ilgili ülkelerin merkez bankalarının ve hazinelerinin bu kurumsal yapının iyi işleyen bir sistem haline dönüşmesine katkıda bulunmalarından kaynaklanmaktadır. Bu özelliği ile bankacılık sektörü, yalnız gelişmiş ülkelerde değil, gelişmekte olan ülkelerde de menkul kıymetler ve sigortacılık sektörüne göre daha organize dir. Doğal olarak, ulusal düzeydeki kurumsallık, uluslararası çalışmalarda etkinliği ve sinerjinin daha rahat yakalanmasına katkıda bulunmaktadır.

Sermaye piyasası ve sigortacılık sektöründe, bankacılık sektöründe olduğu gibi uluslararası işbirliği ve mevzuat harmonizasyonu olmazsa olmaz bir şart olarak gözükmemektedir. Belki de bu yaklaşımda en önemli rol oynayan faktör, şimdiye kadar uluslararası krize dönüşmüş olan herhangi bir menkul kıymet şirketi veya sigorta şirketi iflasının bulunmamasıdır. Durum bu şekilde olmakla beraber, menkul kıymetler sektöründe, özellikle IOSCO, tarafların bir araya gelmesi ve karar verme sürecinin oluşturulması anlamında önemli adımlar atmaktadır. Ancak, sigortacılık sektöründe uluslararası düzeyde tarafların bir araya gelmesi bile yeterince sağlanamamıştır. Her iki sektörde de, bankacılık sektöründe merkez bankalarının oluşturduğu uzun dönemli işbirliğinin yakalanması uzun zaman alacağına benzemektedir. Bununla birlikte menkul kıymet şirketlerinin uluslararası fon hareketlerindeki aracılıklarının bankacılık sektörüne göre gittikçe artan bir oranda olduğu gözönüne alındığında, bundan böyle uluslararası işlem hacimleri oldukça artmış olan menkul kıymet şirketlerinin karşı karşıya kalacakları mali sıkıntıların uluslararası ödemeler sistemini sıkıntıya sokabileceği ve uluslararası düzeyde sistemik risklere zemin hazırlayabileceği ihmal edilmektedir. Bu nedenle, menkul kıymet şirketleriyle ilgili olarak da bankaların-

kine paralel asgari sermaye şartlarının bir an önce hayata geçirilmesi, uluslararası ödemeler sisteminin ve genel olarak mali sistemin güven ve istikrarı açısından hayati rol oynamaktadır.

Uluslararası düzeyde oluşturulmuş ve oluşturulacak olan düzenleme ve gözetim kurumlarının çalışmalarından beklenen, mali kurumlar ile takas ve saklama sistemlerinin sağlam bir mali ve teknik yapıya kavuşturulması, yeni finansal araçlar (opsiyon, futures, swaps v.s.) ile iflas ve usulsüzlük gibi hukuki durumlar konusundaki ilkelerin belirlenmesidir. Söz konusu kurumların kuruluş amaçlarına uygun konularda yoğunlaşması ve sistemi yeniden birçok kısıtlamaya götüreceği düzenlemelerden uzak durmaları gerekmektedir.²⁶ Ulusal uygulamalarda, genellikle, düzenleme ve gözetim yetkisi verilen kurumların, bir noktadan sonra, sistemi son derece karmaşık bir mevzuat yapısına kavuşturduğuna ve oluşturulan yeni yapının izlenmesinin bile mümkün olamadığına şahit olunabilmektedir. Aynı hatanın uluslararası düzeydeki kurumlar bazında tekrar edilmemesi için bu çalışmaların sınırının çok iyi belirlenmesi gerekmektedir.

IV. Uluslararası Düzeyde Mali Piyasalar ve Kurumlarla İlgili Çalışmalarda Geleneksel Noktalar

Uluslararası düzenlemelerle ilgili gündeme baktığımızda, tarafların üzerinde çalışmalara devam ettiği ve henüz bitirilmemiş birçok konu olduğunu görürüz. Bunlar genel olarak; piyasa mekanizmasının etkin işleyişinin sağlanması, acil likidite yardımları, uluslararası düzeydeki takas ve saklama kurumları, Basel Komitesi'nin girişimleri, menkul kıymet şirketleri için mevzuat uyumu ve çok uluslu finansal şirketlerin (International Financial Conglomerates) tabi olacağı esaslar şeklinde özetlenebilir. Aşağıda bu konuları aynı başlıklar altında ele alıp, geleneksel noktaların neler olduğu ve daha nelerin yapılması gerektiğine değinilecektir.

IV.1. Piyasa Mekanizmasının Etkin İşleyişinin Sağlanması

Mali piyasalarla ilgili olarak ulusal ve uluslararası düzeyde sistemik risklerin kontrol altına alınmasında düzenleyici otoritelerden ziyade, piyasa güçlerinin şirketleri disipline etmelerinin sağlanmasına önem verilmelidir. Bu konu daha önce bahsettiğimiz ex-ante tedbirlerle (mali kurumlarla ilgili sermaye koşulları, muhasebe standartları ve kamuyu aydınlatma ilkeleri gibi) paralellik göstermektedir. Çünkü, risklerin kontrol edilmesi amacıyla düzenlemelere ve düzenleyicilere çok fazla güç ve yetki verilmesi, finansal gelişmelerin önünü tıkayabilecek ve hatta birçok ülkede gözlemlendiği gibi, risk doğuracak gerekçesiyle mali yenilikler engellenmeye çalışılacaktır. Bu nedenle, düzenlemelerin, ulusal ve uluslararası düzeyde otoritelere sürekli olarak piyasaları sınırlayıcı ve gelişmeleri caydırıcı yetkiler vermesi engellenerek, bunların piyasa güçlerini harekete geçirici nitelikte olması sağlanmalıdır.

Bu çerçevede, gerek ulusal ve gerekse uluslararası düzeyde mali kurumlarla ilgili olarak kamuyu aydınlatıcı bilgilerin tam ve zamanında yapılmasının sağlanması, finansal raporlama sistemlerinin uyumlaştırılması, muhasebe ve kamuyu aydınlatıcı diğer konularda uyumlaştırmalara gidilmesi, gelişmelerin önünü tıkayabilecek bürokratik yapıdan ziyade, piyasa disiplininin sağlanmasına katkıda bulunacaktır. Bu konularda, ulusal düzeylerde gerekli alt yapının oturtulmuş olması ve bu alt yapıların uluslararası mali sistemde yer alan ülkeler arasında uyumlaştırılmış olması, piyasa katılımcılarının aldıkları kararların gerçek anlamda neler olduğunu bilmelerine katkıda bulunacak ve tarafların aldıkları kararların sonuçlarını sineye çekmelerine (olumlu ya da olumsuz anlamda) yardımcı olacaktır.

Ulusal düzeyde olduğu gibi, uluslararası düzeyde de piyasaların yukarıda belirtilen alt yapı unsurları ile (ex-ante tedbirler) donatılmış ol-

ması, uluslararası anlamda sistemik risklerin artık ortaya çıkmayacağı anlamına gelmemelidir. Her şeye rağmen sistemik risklerin ortaya çıkması halinde mevduat sigortaları ile uluslararası mali kurumların (uluslararası bir merkez bankası olmaması nedeniyle bu işlev IMF gibi uluslararası mali kurumlar tarafından yerine getirilmeye çalışılmaktadır) ve takas ve saklama kurumlarının piyasalara ve mali sıkıntı içindeki kurumlara likidite sağlaması gerekmektedir. Bu likiditenin sağlanma esaslarına aşağıda değinilecektir. Burada belirtmek istediğimiz ve serbest piyasa mekanizmasının etkin işleyişine katkıda bulunacak bir diğer düzenleme de ilgili ülkelerin iflas mevzuatlarıdır.

Birçok ülkede iflas prosedürü oldukça zaman almakta ve alacaklarını zamanında tahsil edemeyen kurumlar, kendileri de mali sıkıntı içine girmekte ve hatta iflas riski ile karşı karşıya kalmaktadırlar. Böylece, piyasa mekanizmasının işleyiş engellenmektedir. Ancak, iflas gibi bir konuda, ilgili ülkelerin yasama organları da (çoğu politik nedenlerle) çok radikal karar alamamaktadırlar. Bu nedenle, uluslararası komisyonların ve örgütlerin bağlayıcı karar alması ve bunların ilgili ülkelerin yasama organlarından da geçirilmesi için bu ülkelere baskıda bulunması gerekmektedir. Örneğin, kara parayı aklamada OECD bu politikayı gütmüş ve birçok ülkenin parlamentosu biraz dayatma ile de olsa bu yasaları geçirebilmiştir.

IV.2. Acil Likidite Yardımları

Son çare olarak piyasalara likidite sağlanması "nihai kreditorlük (lender of the last resort)" işlevinin ulusal düzeyde ilgili merkez bankaları tarafından yerine getirileceğinin net olmasına, diğer bir deyişle bu konuda adres belli olmasına rağmen, uluslararası düzeyde bu konuda bir netlik yoktur.²⁷ Çünkü uluslararası düzeyde faaliyet gösteren bir merkez bankası yoktur. Bununla birlikte, özellikle son Meksika krizi ve Asya krizinde takındığı tavır ve oynadığı role bakıldığında IMF'in bu rolü oynaya-

yacağı gözükmektedir.

Daha önce de belirttiğimiz gibi, IMF'in bu rolü iyi oynayabilmesi için kaynak yapısının sağlam temellere oturtulmuş olması ve hangi durumda, ne tür işlem yapacağının açıklığı kavuşturulmuş olması gerekmektedir. Mevcut durumda, IMF, sermaye yapısında etkili olan ülkenin (ABD) ülkelerin tercihleri çerçevesinde hareket etmekte ve dolayısıyla ülkesel anlamda olaylara müdahale, bir ölçüde de olsa bu olayların ABD'yi/sermaye yapısında etkili ülkeleri, ne ölçüde etkileyeceğine göre şekillenmektedir. Bu durum, sisteme üye ülkeler arasında eşitsizlik yaratabilmesi ve bazı ülkelerin bu noktayı kullanma eğilimleri nedeni ile tartışmaya açıktır. Bu nedenle, uluslararası likidite işlevi görecektir kurumun gerekli sermaye yapısına kavuşturularak, kriz yönetimi ve diğer konulardaki ilkelerinin çok net bir şekilde ortaya konması gerekmektedir.

IV.3. Uluslararası Düzeydeki Takas ve Saklama Kurumları

Uluslararası işbirliğine en çok ihtiyacı olan alanlardan biri de takas ve saklama sistemleridir. Mali piyasalardaki işlem hacimlerinin ulaştığı tutarlar göz önüne alındığında, gerek ulusal, gerekse uluslararası bazda takas ve saklama kurumlarının önemi daha da ortaya çıkmaktadır. Bu konu, ulusal bazda da çok önem taşımakla ve birçok risklere açık olmakla beraber, konu uluslararası anlamda ele alındığında olayın ciddiyeti daha fazla kendisini hissettirmektedir. Uluslararası fon hareketlerinde gerekli transferleri sağlayan ve netleştirmeleri yapan kurumlarla ilgili bir sorunun ortaya çıkması halinde, olay yalnız belli ülkenin kurumlarını ve piyasalarını değil, uluslararası mali sistemde yer alan tüm tarafları ve ülkeleri etkileyecek ve uluslararası sistem adeta felce dönebilecektir.

Bu nedenle, konu ile ilgili halen faaliyet gösteren takas kurumları ve gelecekteki kurumların gerek sermaye yapılarının ve gerekse

teknik alt yapılarının belirli standartlara bağlanması gerekmektedir. Bu konuda, çeşitli ülkelerin özel ve kamu sektörleri önemli adımlar atmış olup, bu çabaların uluslararası komisyonlar ve teşkilatlar tarafından daha güvenli ve etkin sistemlerin oluşturulması yönünde desteklenmesi ve kötü bir tecrübe edinmeden önce konunun sağlam temellere oturması uluslararası mali sistemin geleceği açısından hayati önem taşımaktadır.

IV.4. Mali Piyasalarda Mevzuat Uyumu

Burada üzerinde durulması gereken en önemli noktalardan biri, Basel Komitesi'nin, bankaların kamuyu aydınlatma ve muhasebe standartları konusunda mevzuat uyumlaştırmasına gitmesi ve özellikle ortak gözetimi güçlendirecek gözetim ilkelerinin koordinasyonuna ağırlık vermesidir. Basel Komitesi ile ilgili diğer bir unsur da katılımcı ülkelerin son derece sınırlı olmasıdır. Komisyonun, işleyişi ve alınan kararların uygulanması açısından özellikleri birbirine yakın olan ülkelere oluşması başlangıçta makul gözükmekle birlikte, uluslararası sistemin bu derece birbirine entegre olduğu günümüzde çok daha geniş kapsamlı bir foruma dönüşmesi uluslararası mali sistemin geleceği açısından daha önemlidir. Çünkü, sistemin güvenliği yalnızca gelişmiş ülke bankalarının kendi aralarındaki işlemlerden değil, özellikle bu bankaların gelişmekte olan ülkelerdeki mali kurumlarla yaptıkları işlemlerle riske girebilecektir.

Bilindiği gibi, sermaye piyasaları ile ilgili gerekli işbirliği ve koordinasyonu sağlama amacıyla kurulmuş olan IOSCO mali piyasalar ve mali kurumlarla ilgili endişeleri aşip, piyasaların daha güvenli ve etkin bir şekilde işleyişinin sağlanması konusunda, bünyesinde oluşturduğu teknik komisyonlarla çalışmalar yapmaktadır. Ancak, IOSCO'nun kuruluş amacını gerçekleştirebilmesi, yapılan çalışmaların sonucunda ortaya çıkan uygulama kararlarının üye ülkeler tarafından yerine getirilme-

si ile mümkün olabilecektir. IOSCO gibi uluslararası teşkilatların üye ülkeler üzerinde yaptırım gücünün bulunmaması, amaca ulaşmada üye ülkelerin kendi gayretlerinin çok önemli olduğunu bir kez daha ortaya koymaktadır. Aksi takdirde, gerek IOSCO, gerekse diğer uluslararası teşkilatlar tarafından hazırlanmış olan raporlar dosyalarda kalacak ve bu teşkilatlar da bir işlev görmekten ziyade bürokratik bir yapı olarak ortada kalacaklardır. Uluslararası düzeyde işbirliği ve koordinasyonu sağlayacak kuruluşların tarihlerinin çok yeni olması, şimdiden kötümser olmak için çok erken olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak, piyasalarla ilgili risklerin boyutlarını düşündüğümüzde beklenen politikaların zaman geçirilmeden hayata geçirilmesinin önemli bir kez daha gündeme gelmektedir.

Son yıllarda, mali piyasalarda yaşanmakta olan diğer bir gelişme de bankacılık ve sermaye piyasaları ve hatta sigorta sektörü arasında faaliyet bakımından sınırlamaların azalmış olması ve giderek ortadan kalkmasıdır. Bu nedenle, bu sektörlerde farklı düzenleyici ve gözetleyici kurumlar oluşturmak yerine, bunların hepsini kapsayacak şekilde ulusal ve uluslararası düzeyde örgütler kurulması veya kurulmuş olan örgütlerin çok etkin işbirliği, bu sektörlerin koordinasyonunda etkinliği artıracaktır. Mali piyasaların alt bölümleri arasında sınırların kaldırılması ve mali kurumların aynı anda birçok sektörde faaliyet gösterdiği bir dönemde, bu kuruluşların düzenlenmesi ve gözetiminden sorumlu örgütlerin farklı olması ve özellikle aralarında etkin bir koordinasyonun bulunmaması halinde, mali kurumların risklerinin ve sonuçta tüm finansal sistemin sistemik riskinin takip edilmesi güçleşecektir.

Bu çerçevede, piyasanın genelinden sorumlu bir kuruma doğru gidilmesi de piyasalarda yaşanan bu gelişmeleri kavrayabilmeyi sağlayacak ve sistemin geneli açısından etkinliği artıracaktır. Bu amaca yönelik olarak, Basel Komitesi, IOSCO ve Uluslararası Sigorta Murakipleri Der-

neği (International Association of Insurance Supervisors-IAIS) tarafından ortak bir forum hazırlama konusunda fikir birliğine varılmış ancak, henüz somut adımlar atılmamıştır.²⁸

IV.5. Çok Uluslu Finansal Şirketlerin Tabi Olacağı Esaslar

Günümüzün uluslararası piyasa ortamı aynı anda birçok ülkede ve birçok sektörde faaliyet gösteren çok uluslu şirketleri yaratmıştır. Çok uluslu şirketler, uluslararası ticari ve mali sistemin işleyişi açısından önemli işlevler görmekle beraber, piyasalar için çeşitli riskleri de taşımaktadırlar. Örneğin, çok uluslu şirketin herhangi bir ülkedeki iştirakinin iflas etmiş olması halinde, bu iştirakin şirket içindeki genel ağırlığına göre tüm grup bu durumdan etkilenilecek ve sonuçta faaliyet gösterilen her ülke için risk ortaya çıkmış olacaktır.

Muhtemel risk, grup şirketlerinin bankalara sahip olması halinde daha da büyümetedir. Çünkü, ticari bir şirkette bir risk ortaya çıkması halinde bu durum belki de mevcut banka ile kapatılmaya çalışılacak ve risk daha da büyüyecektir. Hatta bu nedenle bankaların büyük grup şirketlerinin kontrollerinde olmaktan ziyade tamamen ayrı kişilik olarak faaliyet göstermeleri önerilmektedir. Türkiye’de bunun çok örnekleri hem menkul kıymet şirketleri hem de bankalar açısından yaşanmıştır. Krize giren şirketler kendilerini mali piyasalarda faaliyet gösteren şirketleriyle dikkatsizce finanse etmeye çalışmış ve sonunda onlarla beraber topyekün batma gündeme gelmiş ve finansal kriz yaşanmıştır.

Bu nedenle, çok uluslu şirketlerin (özellikle banka ve aracı kurum gibi finansal şirketlerin) konsolide bilgilerinin ilan edilmesi ve piyasa katılımcılarının gözlemine açık olmaları lazımdır. Bu bilgilerin uluslararası anlamda piyasa katılımcıları tarafından algılanabilmesi ve aynı şekilde yorumlanabilmesi için, ayrıca bunların uluslararası anlamda belirli standartlara sahip olması gerekmektedir. Konunun

uluslararası mali sistem açısından son derece nazik olmasına ve birçok riski beraberinde getirmesine rağmen, şu ana kadar bu konu ile ilgili özel bir girişim olmamıştır. Ancak, OECD ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşlar nezdinde genel bazı yaklaşımlar mevcuttur.

Yukarıda belirtilen noktalardan da anlaşılacağı gibi, uluslararası mali sistemin güvenliği ve etkin işleyişi açısından yapılacak daha çok işler bulunmaktadır. Uluslararası anlamda mali piyasalar ve kurumlarla ilgili ilk çalışmaların geçmişinin henüz 25 yıl gibi çok kısa bir süre olduğu dikkate alındığında, yapılanların da azımsanmaması gereklidir. Ancak, başlangıçta hata yapmamak ve herhangi bir uluslararası krizle karşılaşmamak için, konuya sistemsel olarak yaklaşılması ve uluslararası mali sistem içinde yer alan her ülkenin düzenlemeler ve gözetim bakımından işbirliği ve koordinasyon içinde bulunması hayati önem taşımaktadır.

V. Sonuç

Yeni dönemde, düzenlemeler ve gözetime yaklaşım; piyasaların liberalize edilmesi ve sistemin güvenliği açısından mali kurumların daha sağlam bir yapıya oturtulması için bunların düzenlenip gözetilmesi noktasında yoğunlaşmaktadır. Günümüzde, düzenlemeler ve gözetimin odak noktası piyasalardan kurumlara yönelmiş ve böylece sistemin güvenlik içinde gelişimi amaçlanmıştır. Piyasalarla ilgili kamusal otoritelerin yeni dönemde düzenleme ve gözetim fonksiyonlarına yaklaşımları, alınacak kararların serbest piyasa mekanizması ile uyumlu olup olmaması noktasında yoğunlaşmalıdır. Kamusal otoriteler tarafından piyasalara ilişkin olarak oluşturulacak olan politikalar, genel olarak mali piyasalarla ve özel olarak da mali kurumlarla ilgili bir sorunun ortaya çıkıp çıkmamış olmasına göre ex-ante ve ex-post olarak ikiye ayrılmaktadır. Ex-ante politikalar, genel olarak sermaye yeterliği koşulları, muhasebe standartları ve kamuyu aydınlatma ile ilgili olan politikalarlardır. Bu politikalar finansal kurumların öngörülü yönetimini

ve piyasa katılımcılarının yeterli bilgiye sahip olarak karar vermelerini sağlayıp sistemik riskin ortaya çıkmasını engelleyen politiklardır. Bunlar piyasalara müdahaleyi gerektirmediklerinden serbest piyasa koşullarının işleyişini de engellemekte ve hatta piyasaların güvenli bir ortamda işleyişine katkıda bulunmaktadır.

Ex-post politikalar ise, mevduat sigortası sistemi uygulanmasını ve merkez bankalarının son çare olarak likidite darboğazına giren kurumlara likidite sağlamasını ifade etmekte olup, esas olarak sistemik riskin ortaya çıkmış olması halinde bunlarla mücadeleyi amaçlayan politiklardır. Burada üzerinde durmak istediğimiz önemli bir husus, kamu tarafından banka mevduatlarına sınırsız güvence vadedilmesidir. Bu durum yatırımcıların sisteme olan güvenlerinin sarsılması ve sistemik riskin söz konusu olması halinde, çok kısa sürelerle uygulanabilecek olmakla beraber, bu dönemlerin sonunda halen uygulanması sistemi zaafa uğratacak ve hatta etkin çalışan bankaların sistem tarafından cezalandırılması sonucunu doğuracaktır. Bu durum, mevduat pas-tasından daha yüksek pay alabilmek için, bankaları faiz yarışına sürecektir ve birçok banka finanse edemeyeceği yükler altına girerken, kurtarılmaya çalışılan mali sistem gelecekte yeni risklerle karşı karşıya bırakılacaktır.

Mevduat sigortasına kamu tarafından vadedilen sınırsız güvence, ekonomideki kaynak dağılımının da rasyonellikten uzaklaşması sonucunu doğuracaktır. Çünkü, daha iyi çalışan ve etkin bir piyasanın olması halinde mevduatlardan daha fazla pay alabilecek olan bir banka, finanse edemeyeceği faiz oranlarını öneremeyeceğinden, diğer bankalarla faiz yarışına giremeyecek ve fonlar rasyonel çalışan ve kredilerini de rasyonel dağıtan bankalardan ziyade, rasyonel çalışmayan bankalara gidecektir. Mevduatlara yüksek faiz öneren bankalar da verdikleri faizleri finanse etmek, yüksek faizleri ödemeyi kabul eden genelde mali durumu bozuk şirketlere yönelecektir. Böylece,

kamu tarafından, sisteme güvence getirme gibi masumane bir gerekçe ile kaynak dağılımında etkinlik bozularak ve kısa vadede çözülebilecek olan sorunlar bile uzun vadeli ve kalıcı hâle getirilecektir.

Mali piyasaların sağlıklı işleyişi için, gerek piyasa katılımcıları ve gerekse kamu otoritesi tarafından göz önünde tutulması gereken önemli bir husus da, tasarruf sahipleri, yatırımcılar ve mali kurumların almış oldukları kararların sonuçlarına katlanacaklarını bilmeleri ve gerçekten sonuçlarına katlanmalarıdır. Aksi halde, bu taraflar karar alırken rasyonel davranmayacak ve rasyonel davranmayışlarının sonucunu da tüm topluma ödetmiş olacaklardır. Gelişmiş ülkelerde karar alıcılar, aldıkları kararların sonuçlarına katlanacağını bilmekte ve sonuçta bunlara katlanmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerde yukarıda açıklanan durum yaşanmakta ve birçok kez kamu otoritesi tarafından, rasyonel karar almamış olan kesimlerin zararları, vergi ödeyen kesime finanse ettirilmekte ve böylece ekonomide kaynak dağılımının rasyonel olduğu bir sistem kurulamamaktadır. Kamu otoritesini bu gibi durumlarda müdahale etmeye iten en önemli husus da, sık olarak ekonomideki karar mekanizmalarına müdahale ederek ve genel ekonomik dengelerin bozulması sonucunu doğuracak uygulamalara girerek olumsuz gelişmelerde kendisinin de payı olduğunu bilmesidir.

Mevduat sigortasının yanındaki diğer bir ex-post önlem de, merkez bankaları ve takas ve saklama kurumları tarafından son çare olarak, mali kurumlara likidite sağlanmasıdır. Her iki ex-post önleme de mali piyasalar ve kurumlarla ilgili olarak herhangi bir sorunun ortaya çıkması veya çıkacağını gözükmesi durumunda başvurulacaktır.

Mali piyasalarla ilgili olarak düzenleme görevini yerine getiren otoriteler ve merkez bankaları genellikle piyasadaki gelişmelerin (olumlu ya da olumsuz) gerisinde kalmaktadırlar. Bu sorunun çözümü, bilgi toplama ve derleme sü-

recinin kısıtlanması -ki bu çok nitelikli elemanlarla çalışıp teknolojiden yararlanılması ile sağlanabilir- ile mümkün olabilir. Bunun sağlanması halinde piyasalar üzerinde hakimiyet kurulmuş ve herhangi bir riskin doğmasının olası olması halinde gerekli politikalar oluşturularak ve önlemler alınarak önüne geçilirken, belirli gelişmelerin söz konusu olması hâlinde bunların önünü açıcı politikalar üretilir.

Mali piyasaların uluslararasılaşması ve bu sistemde yer alan ülkeler arasındaki entegrasyon düzeyinin sürekli artması, düzenlemelerin ve gözetimin uluslararası anlamda koordinasyon ve işbirliği içinde yapılmasını kaçınılmaz kılmaktadır. Çünkü, ulusal bazda sistem güvenliği sağlansa bile, uluslararası anlamda entegrasyon içinde bulunulan diğer bir ülkede olumsuz bir gelişmenin yaşanması diğer ülkeleri de etkilemektedir. Böyle bir durumda, sistemde yer alan her ülke açısından yapılması gereken; uluslararası sistemin daha güvenli bir ortamda işleyişini sağlayan düzenleme ve gözetim sisteminin oluşturulmasına katkıda bulunulması ve alınan kararların izlenmesidir.

Notlar

1. Deregülasyon, piyasalarda daha fazla rekabetçi bir yapı yaratmak amacıyla, düzenlemelerin gevşetilmesi, önceki kontrollerin kaldırılması anlamındadır.
2. Jbili, Abdelali ve diğer., "Financial Sector Reforms in Morocco and Tunisia", *Finance and Development*, September 1997, s. 29.
3. Kodres, Laura, "Foreign Exchange Markets: Structure and Systemic Risks", *Finance and Development*, December 1996, s. 23.
4. Germain, Randall D., *The International Organization of Credit: States and Global Finance in the World Economy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1997, s. 146.
5. OECD, "Regulatory Reform in the Financial Services Industry: Where Have We Been? Where Are We Going?", *Financial Markets Trend*, June 1997, s. 31.
6. Herring, R.J. ve Litan, R.E., *Financial Regulation*

in the Global Economy, The Brookings Institution, Washington DC., 1995, s. 79.

7. Benston, George J., *International Harmonization of Banking Regulations and Cooperation Among National Regulators :An Assesment*, Emory University, 1993, s. 13.

8. Padoa-Schioppa, T. ve Saccomanni, Fabrizio, "Managing a Market-led Global Financial System", (*Managing the World Economy*, Editor: Peter Kenen), Institute for International Economics, Washington DC., s. 258.

9. Johns, R. A. ve Merchant, C. M., *Finance Centers*, Pinter Publishers, UK, 1993, s. 78.

10. Kane, Edward J., "How Markets Forces Influence the Structure of Financial Regulation" (*Restructuring Banking and Financial Services in America*, Editörler: William S. Haraf ve Rose Marie Kushmeider), American Enterprise Institute, Washington DC., 1989, s. 346.

11. Herring, R.J. ve Litan, R.E., *a.g.e.*, s. 86.

12. Bu komisyon önceleri Cooke Committee olarak da adlandırılmakta idi. Bunun nedeni G-10 ülkelerinin merkez bankaları başkanlarının bu amaçlı bir komisyonun oluşturulması konusunda İngiltere Merkez Bankası'ndan Peter Cooke'u görevlendirmeleridir. Ancak günümüzde Basel komitesi olarak anılmaktadır.

13. IMF Research Department Staff, "Managing International Banking System", *Finance and Development*, December 1996, s. 26.

14. Padoa-Schioppa, T. ve Saccomanni, Fabrizio, *a.g.e.*, s. 259.

15. Lucatelli, Adriano, *Finance and world Order: Financial Fragility, Systemic Risk and Transnational Regimes*, Greenwood Press, CT(USA), 1997, s. 75.

16. Dale, Richard. "International Banking Regulation" (*Financial Market Regulation*, Editör: Benn Steil), Wiley Publishers, West Sussex. 1994 s. 183-4.

17. Guy, Paul, "Regulatory Harmonization to Achieve Effective International Competition" (*Regulating International Financial Markets: Issues and Policies*, Editörler: Franklin R. Edwards ve Hugh T. Patrick) Kluwer Academic Publishers, Massachusetts, 1992, s.

291.

18. Padoa-Schioppa, T. ve Saccomanni, Fabrizio, *a.g.e.*, s. 261.

19. Litan, Robert, *The Revolution in U.S. Finance*, The Brookings Institution, Washington DC.; 1991, s. 42.

20. Herring, R.J. ve Litan, R.E., *a.g.e.*, s. 120.

21. Evrensel Bankacılık: Bankaların yalnızca bankacılık sektöründe değil, mali piyasa'ların diğer alt piyasaları olan sermaye piyasası ve sigortacılık sektöründe de faaliyet gösterebilmesidir.

22. Herring, R.J. ve Litan, R.E., *a.g.e.*, s. 124.

23. Keohane, Robert. *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton

University Press, New Jersey, 1984, s. 91.

24. IMF Research Department Staff, "Managing Risks to the International Banking System", *Finance and Development*, December 1996, s. 28.

25. Acworth, William, "Derivatives Battle Renewed as US Officials Push Bills", *International Banking Regulator*, 6(July 18) 1994, s. 2.

26. Rose, Harold, *The Changing World of Finance and its Problems*, No:2, British-North American Committee, Washington DC., s. 37.

27. Fischer, Stanley, Financial System Soundness, *Finance and Development*, March 1997, s. 15-16.

28. Lucatelli, Adriano, *a.g.e.*, s. 77.