

FİNANSAL REGÜLASYON VE PİYASA DİSİPLİNİ

Yrd. Doç. Dr. Güven DELİCE

Erciyes Üniversitesi, Nevşehir İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Dr. Adem DOĞAN

Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Dr. A. Meral UZUN

Cumhuriyet Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Özet

1990 sonrası dönemde yaşanan finansal krizler, finansal kurumların gözetiminin önemini ve bu gözetim sürecinde düzenleyici - denetleyici otoritelerin ve piyasaların daha aktif ve etkin rol almaları gerekliliğini açıkça ortaya çıkarmıştır. Bu dönemde yeniden ivme kazanan regülasyon tartışmalarının merkezinde devlet ve piyasa mekanizması arasındaki tercih öne çıkarılmıştır. Bu çalışmada regülasyon, denetim ve piyasa disiplininin birbirinin alternatifi değil, tamamlayıcısı oldukları vurgulanmaktadır. İstikrarlı bir finansal sistem için, çeşitli mekanizmalarla finansal piyasa aktörlerine yönelik uygun güdüler oluşturulması gerekmektedir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Regülasyon, Finansal Kriz, Piyasa Disiplini, Finansal Liberizasyon

Financial Regulation and Market Discipline

Abstract

Financial crises experienced in the period after 1990 have revealed the importance of monitoring of financial institutions and that regulatory and supervisory authorities and markets should have more active and effective role in this monitoring process. In this context, regulation, supervision and market discipline completes one another but are not alternatives. A stabilized financial system requires appropriate incentives towards financial market actors with various mechanisms.

Key Words : Financial Regulation, Financial Crisis, Market Discipline, Financial Liberalization.

GİRİŞ

Yirminci yüzyılın son 20 yılına damgasını vuran olgu finansal sistemlerin dünya çapında modernize edilmesi ve liberalizasyonu oldu. Bu durum, finansal sistemi düzenleyen ve denetleyen otoritelerin yeni ve gelişen düzene nasıl adapte olacakları sorununu da beraberinde getirdi. Diğer taraftan bu dönemde hem gelişmiş ülkelerde, hem de yeni gelişen piyasa ekonomilerinde artan sıklıkla tekrarlanan finansal krizler yaşandı. Bu krizler etkiledikleri ülkelerin finansal sistemlerini bozmakla kalmayıp, aynı zamanda ekonomik faaliyet hacmi üzerinde de şiddetli olumsuzluklara yol açtılar. Söz konusu krizler, özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında, finansal sektör regülasyonu açısından dikkatle incelenmesi gereken çok sayıda ders içermektedirler. Özellikle 1997/98 Asya krizinin arkasından finansal piyasaların düzenlemelerden arındırılmasını (deregülasyon) öngören finansal piyasa ortodoksisi ile ilgili tartışmalar, kalkınma sürecinde finansal sistemin rolü, yurtiçi ve uluslararası finansal piyasaları düzenlemede hükümetlerin rolü çerçevesinde yeniden ivme kazandı.

Bu çalışmanın amacı, özellikle 1990 sonrasında dünya çapında yaşanan finansal krizler bağlamında yeniden tartışılmaya başlanan finansal piyasaların düzenlenmesi (reregülasyon) konusunu piyasa disiplini çerçevesinde ele almak ve optimum bir “düzenleyici rejim”in dizaynı açısından uygun politikaların geliştirilmesine yönelik önerilerde bulunmaktadır.

Çalışmada vurgu yapılan husus; regülasyonun ele alınış biçiminin, regülasyonun türü, içeriği ve kurumsal yapısı ile ilgili sorunlardan daha önemli olduğu yönündedir. Ekonomik ve finansal yapıya uygun bir düzenleyici çerçeve, sağlam temellere oturtulmuş gözetim ve denetim mekanizmaları ile desteklendiğinde finansal sistemden en optimum bir şekilde yararlanılabilir.

Belirlenen kurallar çerçevesinde piyasaların gözetim ve denetiminin gerçekleştirilmesi, devletin finansal sistemdeki fonksiyonlarından biridir. Bununla birlikte regülasyon ve denetimin sınırlamaları olduğu bilinmektedir. Özellikle aşırı regülasyonun maliyetleri, yararlarını çok fazla aşabilmektedir. Dolayısıyla sistem regüle edilirken, piyasa mekanizmasının disipline edici etkisine ağırlık verilmesinin, sistemin etkinliğini artıracığı söylenebilir. Bu çerçevede politika yapıcılarının temel görevleri; etkinlik ve finansal istikrar amaçlarını gerçekleştirmek için regülasyon, denetleme ve piyasa disiplininin kullanımında yeni bir denge oluşturmaktır. Finansal kontroller (faiz oranı tavanları, kredi kısıtlamaları, sermaye kontrolleri vb.) ve finansal piyasaları bölümlere ayırma şeklinde bir geriye gidişin olamayacağı kabulünden hareketle, finansal sistemlerin işleyişinde piyasa güçlerine daha fazla yer verilmesi gerekmektedir.

Finansal sistem piyasaların, aracılardan ve katılımcıların oluşturduğu kompleks bir yapıyı temsil etmektedir. Çalışmamızda bu yapı bir bütün olarak ele alınırken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde sistemdeki ağırlıkları, kriz çıkma olasılığının yüksekliği, ulusal ve uluslararası düzenlemelerin merkezinde yer almaları gibi nedenlerle, bankacılık sistemi üzerinde ağırlıklı olarak durulacaktır.

Çalışma finansal regülasyon ve piyasa disiplininin kavramsal düzeyde incelenmesiyle başlayacaktır. Finansal regülasyonun rasyonelitesi ve aşırı regülasyonun maliyetlerinin arkasından finansal liberalizasyon, kriz ve regülasyon ilişkisi ele alınacaktır. Daha sonra optimal düzenleyici rejim kapsamında piyasa disiplini, regülasyon ve denetlemenin finansal piyasalarda devam eden değişimlere nasıl adapte edilebileceği üzerinde durulacaktır. Gelecekteki finansal krizlerin önlenmesi veya etkilerinin sınırlandırılması bağlamında kamu politikalarının dizaynı açısından piyasa disiplininin nasıl artırılacağına yönelik önerilerin arkasından çalışma, uluslararası finansal regülasyon olgusunun incelenmesi ile son bulacaktır.

1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Özellikle piyasa başarısızlıklarının giderilmesi çerçevesinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde devletin piyasalara müdahalesi söz konusu olmakta ve bu müdahale çoğunlukla kurallar koyarak piyasayı düzenleme (regülasyon) biçimini almaktadır. Hem ekonomistlerin, hem de siyaset bilimcilerinin ortak çalışma alanı olan regülasyon, belli kurallar setinden ve bu kuralların uygulanmasından oluşmaktadır. Bu uygulama, düzenlemeye konu olan birimlerin uyuma zorlanmasını ve bu çerçevede gözetlenmesini gerektirir. Dışsal zorlama bazen denetleme olarak karakterize edilir ve kural koyucunun dışındaki taraflara verilebilir. Finansal piyasalar açısından konu aşağıda finansal regülasyon ve piyasa disiplini çerçevesinde ele alınacaktır.

A. Finansal Degülasyon

Ekonomik regülasyon en genel anlamıyla, ekonomik yapıdaki ele alınan sektöre ilişkin faaliyet kurallarının konulması, kontrol ve sınırlamaların empoze edilmesidir. Bu çerçevede finansal regülasyon, düzenleyici otoritenin, finansal ajanların kararlarına ve davranışlarına kendi sosyal amaç fonksiyonunu maksimize etmek için getirdiği kurallar ve kısıtlamalar olarak tanımlanabilir (Yay vd., 2001: 61). Finansal düzenleyici hizmetler ana hatlarıyla finansal kurumların davranışlarını izleme, disipline etme veya koordine etme çabalarından oluşur (Kane, 1988: 346). Finansal piyasaların ekonominin geneli üzerinde diğer piyasalara oranla daha fazla etkili olmaları nedeniyle finansal regülasyon diğer alanlardaki regülasyondan farklılık arzeder.

Finansal piyasa regülasyonu her şeyden önce, sistemde işlem yapanların korunması çerçevesinde bilgi dağılımında eşitlik sağlanmasını amaçlar. Makro

düzeyde şeffaflık kuralları çerçevesinde, bilginin piyasa oyuncuları arasında doğru yayılması ve bunların eşit muameleye tabi tutulması zorunlu kılınır (Nieto, 2001: 92).

Düzenleyici birimlerin rolü ele alındığı zaman *regülasyon* (spesifik davranış kurallarının oluşturulması), *gözetim* (kurallara uyulup uyulmadığının izlenmesi) ve *denetim* (finansal kurumların davranışlarının daha genel bir biçimde gözlemlenmesi) arasında ayırım yapılması gerekmektedir (Llewellyn, 2000a: 312).

Finansal regülasyon, nedenlerine göre iki ayrı kategoride ele alınabilir (Brownbridge and Kirkpatrick, 1999: 2-3):

- 1- Ekonomik regülasyon: Kaynakların dağıtımındaki piyasa başarısızlıklarını azaltma amacına dönüktür (Örneğin faiz oranları üzerindeki kontroller ve kredi tahsisleri). Bu regülasyon türü finansal liberalizasyon programları çerçevesinde birçok ülkede kaldırılmıştır¹.
- 2- İhtiyatlı regülasyon: Burada finansal sistemin istikrarının² ve özellikle küçük mevduat sahiplerinin korunması amaçlanır. Ekonomik regülasyonun aksine ihtiyatlı regülasyon, liberalizasyon programları çerçevesinde kaldırılmayıp, tersine bir çok ülkede finansal krizlere tepki olarak genellikle güçlendirilmiştir³.

Finansal sistem düzenlenirken, genellikle bankalar ve diğer finansal araçlar arasında ayırım yapılır. Çünkü bunlar arasında risk profilleri ve sistemik etki açısından farklılıklar vardır (Nieto, 2001: 93). Bankacılık alanındaki düzenlemelerle ilgili genel kabul edilen prensip; düzenlemelerin sistemik riskleri elimine etmek veya azaltmak üzerine kurulmasıdır. Sermaye piyasaları ile ilgili düzenlemeler ise genel olarak daha liberal bir bakış açısını yansıtmakta olup, düzenlemeler yatırımcının korunması ve piyasa katılımcıları arasında eşit rekabet koşullarının sağlanması mantığına göre biçimlendirilmiştir. Finansal regülasyon, oluşturulan kuralların türü, formel ve katı bir şekilde belirlenmiş davranış kurallarına verilecek ağırlık, oluşturulacak kuralların biçimi, düzenleyici rejimin diğer bileşenleri üzerinde kuralların oluşturabileceği etkiler ve kuralların çeşitli finansal kurumlar arasında hangi boyutta farklılaştırılacağı

¹ Bu konuda geniş bilgi için bkz. Williamson and Mahar, 2002.

² Sistemik başarısızlıkların veya finansal krizlerin önlenmesi

³ Örneğin birçok Doğu Asya ülkesi 1980'lerdeki banka ve banka-dışı finansal kurumların iflaslarının arkasından bankacılık regülasyonlarını güçlendirmeye dönük yasalar çıkardılar.

gibi konular üzerinde odaklanır. Oluşturulacak kurallar genellikle aşağıdaki konuları kapsar (Llewellyn, 2001b: 12):

- Bankaların ve diğer finans kurumlarının ihtiyatlı yönetimine ilişkin kurallar. Sermaye yeterlilik oranları belirlenmesi, aşırı risk alma üzerine getirilen sınırlamalar, birbirine bağlı (inter-connected) krediler üzerine konulan kısıtlamalar vs.
- İşlemlerin yapılmasına ilişkin kurallar. Finans kurumlarının müşterileriyle işlemleri nasıl yürütecekleri, bilgilerin kamuoyuna açıklanma gereklilikleri (disclosure) vs.
- İzin verilebilir işlemlerle ilişkin kurallar. Hangi bankalara menkul kıymet ve sigortacılık işlemleri yapma izni verileceği gibi.
- Mülkiyet kuralları. Kime banka sahibi olma izni verileceğine yönelik kurallar gibi.

Düzenleyiciler kendi koydukları kuralların katı ve detaylı olmasını arzularken, düzenlemeye konu olanlar ne yapabilecekleri konusunda kesin ve belirli ilkeler ararlar. Katı kurallara dayalı bir yaklaşımın pratikte piyasa şartlarına tepki verme açısından yeterli olmadığı ve esnek olmadığı ispatlanmıştır. Diğer taraftan konulacak kuralların *kesinlik* (ne kadar kural konulacak ve kurallar neleri kapsayacak), *basitlik* (kuralın somut durumlara kolayca uygulanabilme derecesi) ve *açıklık* (anlaşılabilirlik) ilkeleri ile uyumlu olması regülasyonun başarısında oldukça önemli olgulardır.

B. Piyasa Disiplini

Piyasa disiplini sektörün kendi dinamikleri çerçevesinde, piyasa katılımcılarının yaklaşımlarına bağlı olarak kendiliğinden oluşan kurallar yoluyla düzenlenmesini ifade eder. Düzenleyici otorite amacını etkin bir şekilde ve sektöre en az maliyet yükleyecek şekilde gerçekleştirmek için farklı regülasyon metodları kullanabilir. Bunlardan biri piyasa mekanizmasına güvenmektir. Eğer piyasa katılımcıları sahip oldukları teşvik ve bilgi ile faydalarını maksimize ederlerken, regülasyon amaçları da gerçekleşiyorsa bu durumda ayrıntılı kurallardan oluşan regülasyona ihtiyaç duyulmayacaktır (Yay vd., 2001: 78).

Nihai analizde regülasyon düzenlemeye konu olan kurumların davranışlarının değiştirilmesi ile ilgilidir. Regülasyon finansal kurum için dışsal olabileceği gibi, içsel de olabilir. Buradaki önemli sorun, hangi davranışın dışsal olarak konulan kurallarla değiştirileceği, hangilerinin kurumları özel bir şekilde davranmalarına yönelik güdüler (teşvikler) oluşturmak suretiyle değiştirileceğidir.

Yenilikler benimsedikçe, piyasa katılımcıları kendi risk değerlendirme metodlarını değiştirme güdülerine sahip oldukları için piyasa disiplini, hızla değişen bir ortamda sistemin güvenlik ve sağlamlığını iyileştirmede özellikle çekici bir araçtır. Doğası itibarıyla yenilikler açısından esnek ve adaptif bir yapıya sahip olan piyasa disiplini ile ilgili literatürde, finansal regülasyonun gerekçeleri ve sınırlamaları ortaya konulduktan sonra piyasa disiplininin sistemdeki rolünün nasıl artırılacağı tartışılmaktadır. Çalışmamızda da bu yöntem takip edilecektir.

2. FİNANSAL REGÜLASYONUN DAYANDIĞI TEMELLER

Kalkınma sürecinde finansal sistemin rolü, onun etkin kaynak dağılımını sağlama⁴ ve büyümeyi kolaylaştırma fonksiyonları ile ilgilidir. Ekonomistler finansal piyasaların gelişmesinin ekonomik kalkınma sürecinin önemli bir parçası olduğu ve etkin bir finansal sistemin ekonomik büyüme ile bağlantılı olduğu konusunda anlaşmaktadırlar. Finansal piyasalar bünyelerinde ekonominin reel kesimine oranla daha fazla risk ve değişkenlik taşırlar. Bu çerçevede regülasyon, işlem yapanların kendilerini güven içerisinde hissedecekleri, sağlam⁵, istikrarlı ve etkili bir finansal sistem oluşturmak için dizayn edilir. Özellikle bir ülkenin ödemeler sisteminde finansal kurumların rolü ile birlikte olan dışsallıklar nedeniyle birçok toplumda resmi finansal düzenleyicilere üç önemli görev düşer (Kane, 2001: 3):

- 1- Finansal işlemlerde hile, ayrımcılık ve sözleşmelerin yerine getirilmemesi risklerini sınırlamak,
- 2- Finansal kurumların borçlarını ödeyememeleri ve haklı gerekçelere dayanmayan müşteri kaçışlarının beraberinde getirdiği sürü

⁴ Belirsizliğin ve işlem maliyetlerinin olduğu bir ortamda kaynakların yer ve zaman açısından dağıtımını kolaylaştırmak

⁵ Esas olarak sağlamlık, finansal sistemin çeşitli piyasa şartları ve şoklar karşısında etkin ve istikrarlı kalabilme kabiliyetini ifade eder. Burada üç özel husus tanımlanabilir (Llewellyn, 2000b: 88):

- 1- Esneklik (Flexibility): Finansal sistemin bütün şartlarda işleyebilme ve piyasa şartları değiştikçe işlemlerin yapılma yolunu değiştirebilme konusundaki yeterliliği,
- 2- Hızla toparlanabilme (resilience): Makroekonomideki istikrarsızlıklar dahil, dışsal şoklar karşısında işlevselliğini devam ettirebilme konusundaki yeterliliği,
- 3- İçsel olarak istikrarlı olma: Finansal sistemin şoklara kaynaklık etmeme ve makroekonomideki şokların büyümesini engelleme kabiliyeti.

davranışının ortaya çıkardığı riskleri minimize etmek için dizayn edilen bir finansal güvenlik ağı oluşturmak,

- 3- Sistemdeki olumsuzlukların (yozlaşmaların) kontrolünü ve finansal güvenlik ağını etkili bir şekilde ve vergi ödeyenlere minimum fırsat maliyeti ile işletmek.

Ekonomik gelişme etkin, istikrarlı ve sağlam bir finansal sektör gerektirir. Tecrübeler, finansal krizler ve istikrarsızlıklar yaşayan ülkelerde önemli ekonomik maliyetlerin ortaya çıktığını göstermektedir.

Finansal sistem kaynakları tasarruf sahiplerinden yatırımcılara kanalize eder ve tasarruflar uzun vadeli yatırımlarda kullanılırken, tasarrufların kendi tasarruflarının likiditesini ellerinde bulundurmalarına imkan verir. İyi fonksiyon gören bir finansal sistem tasarruflar için en verimli kullanımı seçecek ve ayrıca fonların kullanımını gözetleyerek, verimli bir şekilde kullanılmalarının sürekliliğini sağlayacaktır. Finansal piyasaların bu seçim ve gözetim fonksiyonları esas olarak bilginin sağlanması ve işlenmesi ile ilgilidir. Fakat piyasada bilgi eksikliği vardır. Bu yüzden finansal piyasalar, piyasa başarısızlıkları ve aksaklıklarla karakterize edilirler. Piyasa başarısızlıklarının finansal sektörde yaygın olması gerçeği çoğunlukla finansal sektör liberalizasyonun takibinde ya gözden kaçırılmış, ya da ihmal edilmiştir.

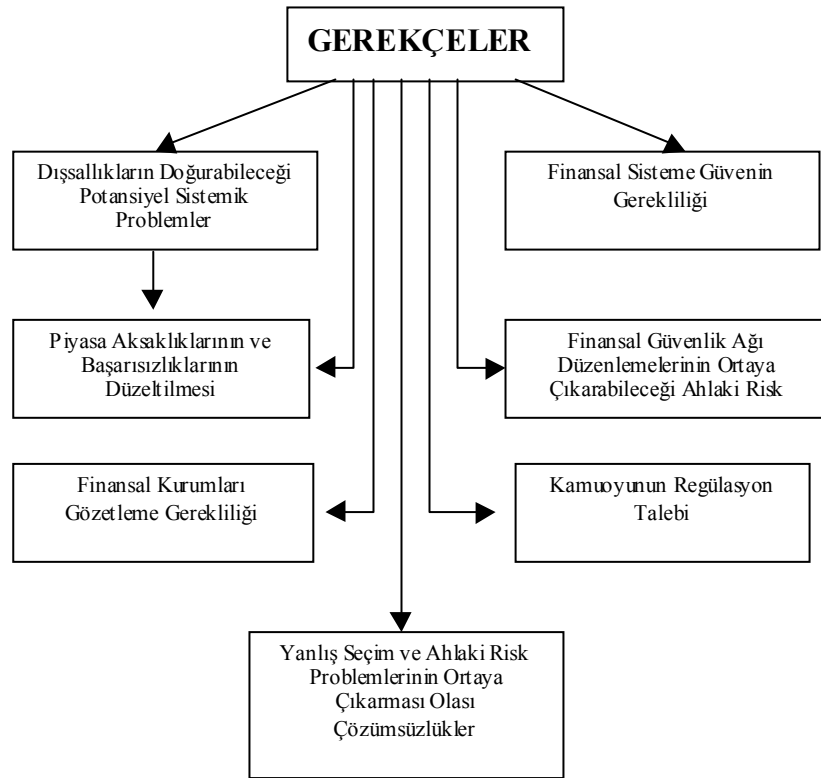
Teknolojik yeniliklerin bir sonucu olarak, işlem yapmanın artan hızı ve azalan maliyeti finansal piyasaların derinliğini ve likiditesini iyileştirmiştir. Bu iyileşmeler finans teorisindeki gelişmelerle birlikte risk alma, riski ölçme ve kontrol etmeye yönelik yeni ve daha karmaşık araçların benimsenmesine yol açmıştır (Meyer, 1999). Teorik ve ampirik düzeyde yapılan çalışmalar, finansal ekonomi alanındaki gelişmelerin reel ekonomiyi etkilediğini ve bu yüzden de finansal piyasaların ve kurumların istikrarlı işleyişinin, finansal ve reel kesimdeki kişi ve kurumlar için önemli olduğu düşüncesini yaygınlaştırmıştır.

Finansal regülasyonun gerekliliği, genellikle piyasa başarısızlıklarının önlenmesi veya kamu yararının gerçekleştirilmesi ile açıklanmaktadır. Piyasa başarısızlığı teorisine göre, kamu müdahalesinin gerekçesi piyasanın aksayan yönlerinin düzeltilmesi ve etkin kaynak dağılımının sağlanmasıdır. Kamu yararı teorisine göre ise, kamu düzenlemeleri piyasa mekanizmasının optimal kaynak dağılımını sağlayamamasına bir tepkidir. Hükümetler piyasadaki verimsizliklerin giderilmesi yönündeki kamuoyu talebini, düzenleyici kuralları koymak suretiyle karşılamaktadırlar (Baştürk, 1999: 6). Kamu yararı teorisi, düzenlemenin piyasa başarısızlıkları ve dışsallıklarla ilgili olduğunu kabul

etmekle birlikte, sözleşmelerin veya kanunların niçin bu problemleri ele alamadığını açıklayamamaktadır⁶.

Aşağıdaki şekilde finansal sistemin düzenlenmesine gerekçe oluşturan olgular gösterilmektedir⁷:

Şekil 1: Finansal Regülasyonun Gerekçeleri



Finansal kurumların davranışlarının genellikle bir bütün olarak finansal sistemin istikrarı ve güvenilirliği üzerinde yansımaları vardır⁸. Piyasa

⁶ Bu teorilerle ilgili geniş bilgi için bkz. Kane, 1997: 3-16; Glaeser and Shleifer, 2001: 3-4.

⁷ Şeklin oluşturulmasında yararlanılan kaynaklar: Nieto, 2001: 94; Yay vd., 2001: 62,71; Oatley, 2000: 36.

⁸ Bir banka iflasının diğer bankalarda mevduat çekilmelerine sebep olabileceği ve böylece sistemik bir istikrarsızlık yaratabileceği durumda olduğu gibi.

aksaklıkları ve başarısızlıkları⁹, işlem yapanların çıkarlarının aleyhine işleyebilen ve örneğin onların rasyonel karar almalarına yeterli olmayacak kadar yetersiz bilgidir kaynaklanabilir. Banka iflaslarının özel ve sosyal maliyetleri arasındaki farklılık, bir finansal güvenlik ağı şeklinde *ex post* hükümet müdahalesine uygun bir zemin oluşturmaktadır¹⁰. Eğer mudiler bir bankanın portfolyosu hakkındaki güvenlerini kaybederlerse, fonlarını çekmek isteyebilirler. Bu da bankayı kendi aktiflerini tasfiye etmeye zorlar. Bir bankaya yönelik güven kaybının bütün sisteme yayılma tehlikesi her zaman vardır. Yerel bir problemle sistem çapında bir problem arasında ayırım yapamayan yatırımcılar fonlarını sağlam bankalardan da çekmek isteyebilirler ve sonuç olarak bankalar, mevduat çekilmelerini karşılayacak fonlara sahip olmazlarsa büyük ölçekli banka iflasları ortaya çıkabilir. Bu şartlarda finansal güvenlik ağı, müşterileri (mevduat sigortası) ve finansal kurumları (son borç verme mercii) kendi kontrollerinin ötesindeki faaliyetlerinin sonuçlarından korumayı amaçlar (Nieto, 2001: 94).

⁹ Piyasa başarısızlığı kısaca, piyasaların kendi hallerine bırakıldıklarında etkin koşullarda işlememesi durumudur. Piyasa başarısızlıklarının finansal piyasalarda yarattığı sorunlar, hem etkileme alanının genişliği, hem de yayılma hızının yüksekliğinden dolayı kamu müdahalesini (regülasyonu) zorunlu kılar. Kamu otoritesi, finansal regülasyonla finansal ajanların tahsis ve üretim etkinliği türünden performansını piyasa güçleri ile birlikte belirlemeye çalışır. Finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek olası piyasa başarısızlıkları üç sebepten kaynaklanır: Dışsallıklar, asimetrik bilgi ve piyasa gücü (Geniş bilgi için bkz. Yay vd., 2001: 71).

¹⁰ Bu güvenlik ağı genellikle açık mevduat sigortası ve hissedarlara yönelik üstü kapalı garantiler şeklinde olmaktadır. Finansal güvenlik ağının arzulanırlığı, bankaların diğer finansal kurum türlerinden farklı olduğu kanısından doğmaktadır. Bankaların özel karakteri, onların ekonominin tam fonksiyon görmesi için gerekli olan hizmetleri sunmalarında yatar. Bu hizmetlerin başlıcaları; ödemeler sisteminin temel unsuru olma, likidite sağlama, borçlanıcılar hakkında bilgi temini, tasarruf sahipleri ve yatırımcılar arasında aracılık etme ve risklerin çeşitlendirilmesidir. Ancak finansal güvenlik ağının varlığı, piyasa disiplininin ortadan kalkmasının bir sonucu olarak çarpıklıklara neden olabilir ve ahlaki risk problemi ortaya çıkararak daha fazla risk alma güdülerini artırabilir (Nieto, 2001: 94). Yani güvenlik ağları, bankaların ilave risk almalarına yönelik bir teşvik sağlamakta, sigorta ve garantiler nedeniyle bankalar riskli borçlanıcılara yüksek faizli kredileri genişletmeye eğiliminde olmaktadır (Oatley, 2000: 36). Çünkü bu tür kredilerde, eğer kredi geri ödenirse yüksek bir getiri ortaya çıkmakta, fakat eğer borçlu borçlarını ödemezse bu yükü toplum üstlenmektedir.

Finansal kurumları gözetleme gerekliliği ve bu faaliyette mevcut olan ölçek ekonomileri de önemli bir regülasyon gerekçesidir. Finansal kurumlar ve müşterileri arasındaki finansal sözleşmelerin doğası¹¹ nedeniyle bu kurumların davranışlarının sürekli gözetlenmesi gerekmektedir (Llewellyn, 2000a:312). Kurumla menfaat bağı olanların (stake-holders) tamamının, işlem yaptıkları finansal kurumları gözetleme sorumluluğu olmakla birlikte, bu görev bağımsız bir birim tarafından çok daha etkin bir şekilde gerçekleştirilebilir.

Hükümet müdahalesinin bir başka gerekçesi bankaların para yaratmada oynadıkları önemli rolle ilişkilidir. Para politikası büyük ölçüde bankalar kanalıyla yürütülür. Bu çerçevede bankacılık sisteminin borçlarını ödeyebilirliği (solvency), para politikasının yeterli fonksiyon görmesi açısından büyük önem arz etmektedir.

Teknolojik ilerlemelerin bir sonucu olarak finansal aracılığın yapısı değişse bile finansal sisteme regülasyon şeklindeki hükümet müdahalesinin arkasındaki itici güçler¹² geçerliliğini korumaktadır. Bununla birlikte teknolojik ilerlemelerin hızlanması, finansal sektördeki mevcut trendlerden bazılarını (örneğin globalizasyon, deregülasyon) güçlendirmektedir. Bu da bizi finansal sektör regülasyonuna geleneksel yaklaşımın yeterli olmadığı sonucuna götürmektedir. Özellikle gelişmiş ülkelerde bilgisayar ve telekomünikasyon teknolojilerindeki ilerlemelerle finans teorisindeki gelişmeler, geleneksel finansal düzenleme ve denetleme yapılarına doğrudan meydan okuyacak şekilde finansal hizmetleri yeniden biçimlendirmektedir (Furlong and Kwan, 1999).

3. AŞIRI REGÜLASYONUN MALİYETLERİ

Finansal regülasyonun ekonomik mantığı iyi oluşturulmakla birlikte, her zaman aşırı düzenleme yapma potansiyeli vardır ve süreç, piyasada işlem yapanlar, finansal hizmetleri arzedenler ve ekonominin tamamı üzerine kaçınılmaz maliyetler yüklemektedir¹³. Kesin kurallar düzenleyiciler ve düzenlenenler açısından çekici olmakla birlikte çok katı kurallara bağlı düzenleme yaklaşımı bazı problemlere kaynaklık edebilmektedir. Bunlar (Llewellyn: 2001b: 13):

¹¹ Örneğin birçoğunun uzun vadeli olması, değerlerinin satınalma anında belirlenememesi, finansal sözleşmelerin değerinin genellikle bir sözleşme satınalıdıktan sonra finansal kurumun davranışı tarafından belirlenmesi ve genellikle itibari (güvene dayalı) bir yükümlülüğü içermesi.

¹² Müşterilerin korunması; rekabetin teşviki ve finansal sistemin istikrarının ve sağlamlığının korunması.

¹³ Regülasyon bir kamu müdahalesi olduğuna göre, regülasyondan kaynaklanan bu maliyetlere kamu başarısızlıkları denilebilir.

- Riskler genellikle basit işlemlerle karşılanamayacak kadar çok karmaşık olur.
- Detaylı kurallara dayalı esnek bir yaklaşım, kurumların düzenleyici otoritenin amaçlarına ulaşmasını sağlayacak şekilde kendileri için en düşük maliyetli yolu seçmelerini engeller.
- Detaylı ve yoğun kurallar yeniliğin önünü kesebilir
- Katı kurallara dayalı bir rejim, düzenleyicinin nihai amaçları ve sonuçlarından ziyade finansal kurumların işlemleri üzerinde odaklanır.
- Zamanla sisteme yeni kurallar eklenirken, çok az kural çıkarıldığı için “kurallarda çoğalma” meydana gelir.
- Düzenlemeye konu olan kurumlar düzenleyici tarafından yaptırıma uğratılabilecekleri korkusuyla içsel uyumu sağlamaya aşırı zaman ve çaba harcayabilirler. Bu anlamda regülasyon, kurallar-temelli bir yaklaşımın ortaya çıkardığı kültür nedeniyle düzenleyicinin planladığından daha katı ve detaylı olabilir.
- Finansal kurumların, bir şey açık bir şekilde düzenleme kapsamına alınmamışsa o konuya yönelik düzenleyici bir boyut olmayacağını varsayabilecekleri potansiyel bir ahlaki risk ortaya çıkabilir.

Bu çerçevede regülasyonun maliyetleri, düzenleyici birimin bizzat kendisinden kaynaklanan *kurumsal maliyetler*, yeni düzenlemelere *uyum maliyetleri* ve kötü yapılandırılmış bir regülasyonun, finansal sektörde yeniliklerin gelişmesini engellemesi, sınırlı müşteri tercihi ve ahlaki risk maliyetlerinin rekabette bozulma veya zayıflamaya yol açması ile ortaya çıkan *ekonomik maliyetler* olmak üzere üçlü bir ayırma tabi tutulabilir. Aşırı düzenlemenin ekonomiye ve işlem yapanlara yüklediği en önemli maliyet türü olan ekonomik maliyetler potansiyel olarak önemli olmakla birlikte, ölçülmesi zordur ve kolaylıkla görülemezler¹⁴.

Gereğinden fazla regülasyon, düzenlemeye konu olan kurumların rekabetçiliklerini ciddi bir şekilde etkileyecek ve onların ayakta kalabilirliklerini tehdit edebilecektir. Diğer taraftan denetim otoriteleri çok geniş bir risk dizisi konusunda kaygı duymak zorunda kalacaklardır. Yeni ortamda birçok kurumun faaliyet alanlarını genişletmelerine paralel olarak, diğer kurumlarla olan bağları ve onlardan gelen risklere karşı açıklıkları da artmaktadır (Hoenig, 1999). Ayrıca piyasalar giderek daha da büyümekte ve likit hale gelmekte; kurumlar

¹⁴ Detaylı ve katı kurallara dayanmaya karşı argümanlar için bkz. Goodhart vd., 1998.

bilanço içi ve dışı risk profillerini daha önce olduğundan çok daha hızlı bir şekilde değiştirebilmektedirler.

Aşırı regülasyon tehlikesine karşı korunmanın bir yolu, regülasyon amaçlarının açıkça tanımlanması ve sayısının sınırlandırılmasıdır. Eğer regülasyon aşırı olursa veya uygun olmayan amaçlar üzerinde odaklaşırsa, toplum üzerine kaçınılmaz maliyetler empoze edilir ve zamanla bu maliyetler regülasyonun faydalarını aşacak düzeye ulaşır. Bu durum Walter tarafından aşağıdaki şekilde ifade edilmektedir (Walter, 2002: 18):

“Düzenleyici otoriteler sürekli olarak, bir yandan yetersiz regülasyonun maliyetli iflaslarla sonuçlanacağı; diğer taraftan aşırı regülasyonun finansal etkisizlikler biçiminde fırsat maliyetleri yaratacağı olasılıkları ile karşı karşıyadırlar. Bu nedenle düzenleyici otoriteler bir yandan finansal etkinlik ve yaratıcılık arasındaki diğer taraftan finansal sistemdeki güvenlik, istikrar ve uygun piyasa koşullarının yürütülmesi arasındaki denge konusunu sürekli olarak yeniden ele almak zorundadırlar”

4.FİNANSAL LİBERALİZASYON - KRİZ VE REGÜLASYON İLİŞKİSİ

1980’li yıllardan itibaren dünya çapında uygulanmaya konulan liberal ekonomi politikaları ve teknoloji alanında meydana gelen hızlı gelişmeler öncelikle ve belirgin olarak finansal piyasalarda etkisini hissettirmiştir. Finansal piyasalar ve kurumlar bugüne kadar görülmemiş bir hızla gelişmektedirler. Bu gelişim, kısmen yasal reformlar ve düzenleyici yapılanmalardaki önemli değişiklikler tarafından yönlendirilmektedir. Hukuki ve düzenleyici engellerin erozyonu, bankaların faaliyetlerinin kapsamını genişletmelerine fırsat vermiş; hem ticari engellerin gevşetilmesi, hem de sermayenin serbest dolaşımı bankaların ulusal sınırlar arasında işlem yapmalarını kolaylaştırmıştır.

1980 öncesi dönemde finansal sistem, hemen hemen bütün ülkelerde yoğun düzenlemelere konuydu. Regülasyon, finansal araçların faaliyetlerinin niteliksel ve niceliksel boyutlarını yönlendirmekteydi. Bu, finansal hizmetlerin fiyatlarının idari kararlarla belirlenmesi (faiz oranları tavanları gibi), önerilen hizmet türleri (bankalar ve sigorta şirketlerinin aktif yönetim faaliyetleri üzerindeki kısıtlamalar) ve coğrafi kısıtlamalar (şube açılması üzerindeki kısıtlamalar) olması anlamına gelmekteydi (Nieto, 2001: 91). Finansal düzenleyicilerin, özellikle de bankacılık alanındaki düzenleyici otoritelerin başlıca amacı, hükümet garantileri sunmak ve bu garantilerin doğurabileceği ahlaki riskleri dikkate almak suretiyle sistemik riski minimize etmektir¹⁵.

Birçok ülkede politika yapımcılar geleneksel olarak, finansal istikrarı kamu politikasının bir amacı olarak ele alma eğiliminde oldular. Bu nedenle

¹⁵ Sistemik riskler, yatırım ve sigorta şirketleri için çok daha az önemli bir olgudur

tarihsel olarak bankacılık sisteminin sağlamlığı ve güvenliğini temin için piyasa disiplininin ziyade regülasyona ve ihtiyatlı denetime dayanıldı. Bu yaklaşım finansal piyasa değişiminin yavaş ve evrimsel olarak gerçekleştiği dönemlerde iyi işlemekle beraber, finansal hizmetlerdeki hızlı teknolojik değişme, düzenlemeye konu olan ve olmayan kurumlar arasındaki artan rekabet ve finansal hizmetlerin sağlanmasına yönelik coğrafi engellerin azalması karşısında yetersiz kaldı. (Hoenig: 1999).

Politika yapıcılar finansal piyasalardaki gelişmeleri daha iyi yansıtmak için regülasyon ve denetlemenin modernize edilmesi ve yeni ortama adapte edilmesi gerekliliğini kabul etmeye başlamışlardı. Bu çerçevede birçok ülkede deregülasyon ve finansal liberalizasyon, finansal sistemin evrimini biçimlendirmede piyasa güçlerine daha büyük bir rol vermek için gereklilik olarak görüldü (Nieto, 2001: 91).

Son 20 yılda finansal hizmetler endüstrisi çok önemli değişikliklere tanıklık etti. Bu değişiklikler büyük ölçüde globalizasyon, deregülasyon ve konsolidasyon tarafından yönlendirildi. Teknolojik ilerlemeler bir taraftan globalizasyon¹⁶ ve konsolidasyonun oluşumuna yardım ederken, diğer taraftan deregülasyonu teşvik etti. Bilgi teknolojisindeki ilerlemeler bu trendlerin bir kısmını (özellikle globalizasyon ve deregülasyonu) takviye ederek ve elektronik finansın gelişimini kolaylaştırarak süreci hızlandırdı. Haberleşme ve iletişim teknolojileri bilginin hem hacim, hem de hız bakımından hareket etme kabiliyetini önemli ölçüde değiştirmek suretiyle, finansal entegrasyon sürecine

¹⁶ Globalizasyon, “devlet” ve “piyasa” arasındaki dengede bütünüyle piyasanın lehinde bir gelişme göstermiştir. Globalizasyon üzerindeki tartışmalar devletin sermaye üzerindeki kontrol gücünü yeniden elde edemeyeceği üzerinde odaklanmaktadır. Tartışmanın merkezinde rekabetçi devlet olgusu yer almaktadır. Globalizasyonun taraftarları açısından rekabetçi devlet fikri gerileyen bir devlete işaret ederken, karşı çıkanlar açısından ise sosyal ilişkilerin yeniden yapılandırılması ile yoğun bir şekilde meşgul olan bir devleti temsil etmektedir. Globalizasyon taraftarları, devlet müdahalesinin olmadığı durumlarda piyasaların en iyi şekilde işleyeceğini savunurlar. Devlet müdahalesi, özel inisiyatifi sınırlayan ve kısıtlayan, ulusal korumacılık temelinde ekonomik gelişmeyi engelleyen ve nihai olarak burjuva kozpolitizmini zayıflatan bir olgu olarak görülmektedir. Globalizasyonu eleştirenler ise, dünya ekonomisinde 1970’lerin başlarından bu tarafa yaşanan istikrarsızlıkların birikim aşamasında niteliksel bir farklılığa yol açtığı ve fordist Keynesyen refah devletinin post-fordist bir neo-liberal rekabet devletine dönüşümünü ortaya çıkardığını öne sürmektedirler (Bu tartışmalarla ilgili geniş bilgi için bkz. Bonefeld, 2002: 2-5).

belirgin bir katkı yaptı. Bu da finansal kontrollere geri dönüşü oldukça zorlaştırdı (Nieto, 2001: 90).

Bu gelişmelere paralel olarak, düzenleyicilerin dikkatleri giderek artan bir şekilde müşteri ve yatırımcı korunması ile rekabet üzerinde odaklaşırken, özellikle bankacılık alanında sistemik riskin minimize edilmesi öncelikli hedefler arasındaki yerini korudu (Nieto, 2001: 91). Yine bu süreçte düzenleyici otoritelerin yerel piyasalara giriş engellerini kaldırmaları, finansal kurumların ülke içinde ve sınır ötesinde birleşmeleri lehine bir sonuç doğurdu. Diğer taraftan farklı finansal araçların faaliyetlerini ayıran düzenleyici engellerin bulanıklaşması, sektörler arası birleşmeleri beraberinde getirdi.

Özellikle 1990 sonrası dönemde çok sayıda ülkede ciddi finansal krizler yaşandı. Finansal sistemleri zayıflatan ve ekonomik büyümeyi yavaşlatan bu krizler birçok farklı şekilde ortaya çıktı¹⁷. Bu krizlerin çoğunun toplam maliyeti hem bankacılık sistemini yeniden sağlığına kavuşturmanın finansal maliyeti açısından, hem de etkilenen ülkelerdeki hasıla kaybı ve yüksek işsizlik açısından önemli boyutlara ulaştı¹⁸. Bütün bunlara ilaveten krizlerin büyük bir çoğunluğu para ve sermaye piyasaları üzerinden ve ticari bozulmalar kanalıyla diğer ülkelere de yayıldılar.

Bu krizlere daha yakından bakıldığında bazı stilize olgular görülebilmektedir. Her bir krizin ülkeye has özellikleri olmakla birlikte bazı ortak unsurlara işaret eden kanıtların sayısı giderek artmaktadır. Bir çok ülkede kriz öncesinde kredi arzında hızlı bir genişleme olduğu ve bu durumun finansal sistemin liberalize edilme çabalarıyla birlikte gerçekleştiği görülmektedir. Krizin hemen arkasından bankacılık sistemine bir göz atıldığında, bankaların kredi değerlendirmelerinde zayıf bir yapı sergiledikleri, spekülasyon faaliyetleriyle uğraştıkları, yüksek kaldıraç oranlarına sahip oldukları ve düzenleyici ve denetim otoritesinin kontrollerinin zayıfladığı görülür¹⁹. Söz konusu dönemde

¹⁷ Bu krizler ABD'deki S&L krizinden, bazı Nordik ülkeleri ve Japonya'daki gayrimenkul ve bankacılık krizlerine ve Orta ve Latin Amerika ile Güney Doğu Asya'daki para ve bankacılık krizlerine kadar uzanmaktadır

¹⁸ Yakın zamanlarda İngiltere Merkez Bankası bünyesinde yapılan bir incelemede, gelişmiş ülkelerde finansal kriz dönemleri boyunca ortaya çıkan kümülatif hasıla kayıplarının GSYİH'nin %10-15'i arasında olduğu gösterilmektedir (Bkz. Hoggarth vd., 2001: 5). Barth vd.'nin (2000) çalışmasında da Şili, Arjantin, Kore ve Endonezya'da son yaşanan bankacılık krizlerinin maliyetlerini sırasıyla GSYİH'nin %41'i, %55'i, %60'ı ve %80'i olduğu tahmin edilmektedir (Aktaran, Llewellyn, 2001b: 6).

¹⁹ Bu konuda geniş bilgi için bkz. Dornbusch, 2001.

finansal sektör düzenleme ve denetiminde politik müdahalelerin finansal krizlerin hemen hemen tamamının büyüklüğü ve derinliğine katkı yaptığı da genel olarak kabul edilmektedir. Bu ortak unsurların varlığı, son krizlerin temelinde, finansal düzenleyici sistemlerin dizaynı ve bu sistemleri finansal piyasalardaki devam eden değişime adapte etmede yaşanan güçlüklerin yattığını göstermektedir (Hoenig, 1999). Bu çerçevede 1970'lerdeki yoğun regülasyon ve 1980'lerdeki deregülasyon uygulamalarının ardından, 1990'ların sonlarında meydana gelen global finansal krizle birlikte, regülasyon tartışmaları yeniden yoğunluk kazandı.

Birçok finansal kriz düzenleyici rejimdeki değişikliklerin, özellikle de bir liberalizasyon sürecinin ardından ortaya çıktı²⁰. Finansal piyasaların etkinliğini iyileştirmeyi amaçladığı halde finansal liberalizasyon, uygun bir şekilde yapılmadığında, finansal sistemleri krizlere daha açık duruma getirebilmektedir²¹.

Finansal liberalizasyonun bankacılık krizi olasılığını artırdığı bulgusunun ortaya konulduğu bir çalışmada, sözleşmelerin yerine getirilmesi açısından liberalizasyon ve piyasa disiplini için kurumsal ön şartların güçlü olduğu, rüşvetçilik, adam kayırma gibi yozlaşmaların ve kredi verme kararları üzerinde bürokratik müdahalenin olmadığı yerlerde bu olasılığın azaldığı gösterilmektedir (Bkz. Demirgüç-Kunt and Detragiache, 1998). O halde liberalizasyonun piyasa ortamında önemli bir değişimi içerdiği gerçeğinden hareketle, bu yeni rejimin istikrarlı ve etkili olmasının, iyi fonksiyon gören bir piyasa sisteminin temel kurum ve mekanizmalarının yerleşmesini gerektirdiği sonucuna ulaşılabilir. Yani kurumsal yapıların ve mekanizmaların yürürlükteki piyasa rejimi ile uyumlu olması gerekmektedir. Piyasa rejimine yönelik bir değişim, kurumsal mekanizmalardaki uygun değişiklikler olmaksızın yapıldığı zaman problemler ortaya çıkmaktadır (Llewellyn, 2002: 168).

Bu çerçevede bir düzenleyici rejimden diğerine geçmenin *geçişsel* etkileri ile liberalize olmuş bir finansal sistemin bütün kurumları ile yerleşmiş olduğu durumdaki karakteristikleri arasında bir ayırım yapılması anlamlı olur. Eğer finansal sistemin liberalize edilmesi ile birlikte denetim yoğunlaştırılmazsa finansal sistem kriz eğilimli olur. Liberalizasyonun daha yoğun denetim ile birlikte gerçekleşmediği bir çok ülke (hem gelişmiş, hem de gelişmekte olan)

²⁰ Bkz. Williamson and Mahar, 2002: 90-106.

²¹ Bu durum esas olarak, bankaları aşırı rekabete sokmak veya bankaları daha büyük bir piyasa riski derecesine (faiz oranı veya döviz kuru riski) maruz bırakmak suretiyle, onları regüle edilmiş bir sistemde olduğundan daha riskli aktifleri tutmalarını mümkün hale getirerek gerçekleşmektedir.

vardır²². Bununla birlikte bunların büyük bir kısmı geçiş aşamasına ilişkin sorunlar olarak değerlendirilebilir.

Buradan şu sonuca ulaşabiliriz: Finansal baskı yatırım ve tasarruf güdülerini bozarken, finansal liberalizasyon finansal sistemin etkinliğini artırır. Bununla birlikte finansal liberalizasyon genellikle geçiş aşamasında istikrarsızlıklar yaratır. Ampirik kanıtlar da liberalize edilmiş bir finansal sistemin daha etkili olduğu ve ekonomik gelişmeye daha çok katkı sağladığını, ancak bir rejimden diğerine geçilirken (özellikle oldukça kontrollü bir finansal sistemden, daha piyasaya merkezli bir sisteme doğru), yeni davranış kalıplarının öğrenilmesi ve yeni kurumların biçimlenmesi gerektiği için istikrarsızlıklar olabileceğini göstermektedir (Bkz. Llewellyn, 2002: 170).

Birçok ülkede değişen finansal piyasaların ve değiştirilen bir düzenleyici yapının kombinasyonu finansal sistemde bir dengesizlik ortaya çıkardı. Bununla birlikte, piyasa disiplini ve onun bileşenleri, geleneksel düzenleme ve denetim çerçevelerinin yeterli bir şekilde sınırlandıramadığı kurumların risk almalarını kapsamaya yetecek kadar hızlı bir şekilde oluşturulmadı (Hoenig, 1999). Böyle bir ortam, finansal sistemleri krizlerin gelişimine daha duyarlı hale getirdi. Bu konuda yapılan analizler²³, “*düzenleyici başarısızlıkları*”nın sadece kuralların yanlış konulması problemi olmadığı, bunun yanı sıra bankalar içerisindeki içsel risk analizlerinin, yönetim ve kontrol sistemlerinin zayıflığı, kamuoyuna bilgi sunumunun ve resmi denetimin yetersizliği gibi unsurların da bu süreçte önemli etkisi olduğunu göstermektedir.

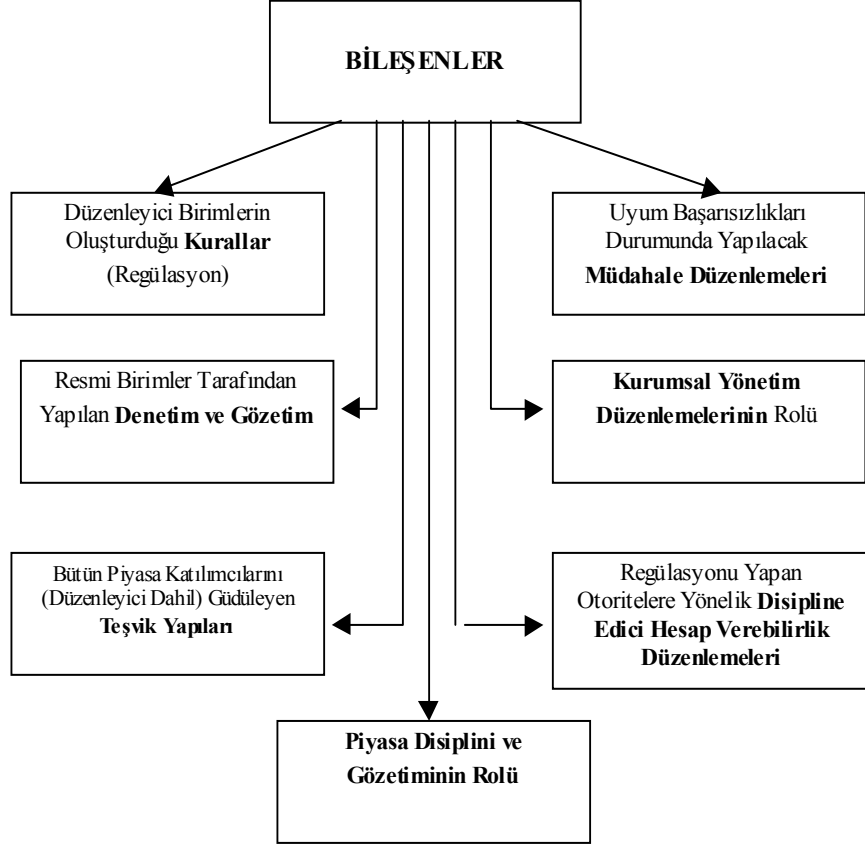
5. OPTİMAL DÜZENLEYİCİ REJİM

Düzenleyici rejim, düzenleme otoritelerinin emirleri ve kuralları şeklinde finansal kurumlar üzerine dışsal olarak empoze edilen regülasyondan daha geniş bir kavram olarak ele alınmalıdır. Cari şartlarda, bütünüyle kamu sektörü tarafından yapılan düzenleme, gözetleme ve denetlemeye dayanmak veya bunlara ağırlıklı yer vermek yanlış olur. Bankacılık ve finans dünyası basit bir reçetede toplanmış kurallarla, sağduyulu davranışları garanti edemeyecek kadar karmaşık ve değişken bir yapıya sahiptir. Bu çerçevede geniş anlamda düzenleyici rejim şekil 2’de sunulan bileşenlerden oluşan bir bütün olarak görülmelidir²⁴.

²² Örneğin Güneydoğu Asya ülkelerinin finansal sistemlerini hızlı bir şekilde liberalize ederken, banka davranışlarının denetimini güçlendirmemeleri, ortaya önemli riskler çıkardı ve bu riskler çoğunlukla ihmal edildi (Furman and Stiglitz, 1998).

²³ Örnek bir çalışma için bkz. Brealey (1999).

²⁴ Şeklin oluşturulmasında Llewellyn, 2001a: 328’den yararlanılmıştır.

Şekil 2: Optimal Bir Düzenleyici Sistemin Bileşenleri

Etkili regülasyon farklı düzenleyici araçların bütünsel bir düzenleyici rejim içerisinde karışımının nasıl yapılacağı ile ilgilidir. Finansal istikrar amacıyla düzenlemeye geleneksel yaklaşım, aşırı bir şekilde “*kural-temelli*” olma eğiliminde olup, özellikle teşvik yapılarına, piyasa disiplininin rolüne ve bankalar içerisinde kurumsal yönetim düzenlemelerine yeterince vurgu yapmamaktadır. Regülasyon ile ilgili tartışmalar sadece düzenleyici birimlerin koydukları kurallar ve denetleme açısından görüldüğü zaman rejimin ilk bileşeni, yani düzenleyici otoritenin koyduğu kurallar üzerinde odaklaşmaktadır. Son yıllarda deregülasyon ve finansal liberalizasyon ile birlikte finansal piyasaların değişikliğe uğraması, politika amaçlarına eklenen uygun ağırlıklar konusundaki görüşlerin yeniden gözden geçirilmesini gerektirdi. Bu noktada her şeyden önce bileşenler arasında sistemi

rahatlatacak yeni bir denge bulunması önem arz etmektedir. Strateji herhangi bir bileşeninden çok bütün düzenleyici rejimin optimize edilmesi üzerinde odaklaşmalıdır.

Genel olarak finansal düzenleyici politikalar etkinlik ve finansal istikrar amaçları arasında uygun bir denge gerektirirler. Bu amaçları gerçekleştirmek için kullanılacak birincil araçlar; *düzenleme, ihtiyatlı denetim ve piyasa disiplini*dir (Hoenig, 1999). Piyasa disiplini, hızla değişen bir ortamda banka güvenliğini ve sağlığını korumada en esnek seçenektir ve banka düzenleme ve denetlemesini güçlendirme ve tamamlama potansiyeline sahiptir (Meyer, 1999).

Mevcut şartlarda detaylı ve tanımlanmış kurallara daha az yer verilirken, resmi denetime, teşvik yapılarına daha fazla vurgu yapılması ve piyasa disiplini ve gözetimin rolünün genişletilmesi ve güçlendirilmesi önerilmektedir. Boot vd (1998) tarafından yapılan çalışmada mevcut düzenleyici araçlar setinin etkinliğini körelten giderek rekabetçi ve karmaşık bir yapıya bürünen bankacılık ortamı çerçevesinde piyasa disiplinine daha büyük rol verilmesi önerilmektedir. Llewellyn de, "*denetim risk-odaklı yaklaşım*" olarak adlandırdığı bakış açısı çerçevesinde, finansal kurumların izin verilebilir faaliyetleri üzerindeki sınırlamaların mümkün olduğu kadar azaltılmasını savunmaktadır (Llewellyn, 2000a: 315).

Daha önce de belirtildiği gibi, finansal kurumlar ve müşterileri arasındaki finansal sözleşmelerin yapısı nedeniyle finansal kurumların davranışlarının sürekli izlenmesi gerekmektedir. Sorun gerekli gözetimi kimin gerçekleştireceği ile ilgilidir. Potansiyel olarak bankaların ve diğer finansal kurumların yönetimini takip edebilecek birimler; banka sahipleri, banka mudileri ve müşterileri, derecelendirme (rating) kurumları, resmi birimler (merkez bankası veya diğer düzenleyici organlar) ve piyasadaki diğer bankalardır (Llewellyn, 2002: 165; Kane, 1988: 347). Uygulamada resmi birimlere aşırı vurgu yapılmaktadır. Ancak monopolcü bir gözetim birimi, bu gücün beraberinde getirdiği standart problemlerin bir çoğunu bünyesinde barındıracaktır. Doğru ve yeterli bilgiye sahip olan düzenleyiciler arasındaki rekabet, politik sistemi manipüle edenlerin finansal sistemi bir servet transferi aracı olarak kullanma kabiliyetlerini kısıtlayıcı fonksiyon görebilecektir (Kane, 1987: 142).

Müşteriler çoğunlukla gözetim yapamadıkları ve mevduat sigortasının varlığında²⁵ bunun için bir sebep de olmadığı için düzenleyici birimlerin önemli

²⁵ Finansal güvenlik ağının önemli bir bileşeni olan mevduat sigortasının varlığı durumunda, sigortanın kapsadığı maksimum limit piyasa disiplini belirleyen önemli bir faktördür. Limitin çok düşük olması mudilerin daha güvenli sistemler aramalarına yol açarak, finansal sistemin istikrarını

bir rolü müşterileri adına bankaların davranışlarını gözetlemektir. Müşteriler gözetim işini bir düzenleyici birime verme eğiliminde olurlar. Çünkü bu tür bir görevlendirme müşterilerin kendi adlarına bu işi yapmalarının işlem maliyetlerini düşürür. Bununla birlikte bu, bir düzenleyici birimin finansal kurumların gözetimi ve denetimi konusunda monopolleşmesini beraberinde getirmemelidir. Gözetim sadece özel görevleri bunu yapmak olan resmi birimler tarafından yürütülemez. Gelişmiş sistemlerde piyasanın, finansal kurumların davranışını gözetleme güdeleri olmakta ve piyasanın empoze ettiği disiplinler resmi birimler tarafından konulan herhangi bir yaptırım kadar güçlü olabilmektedir (Llewellyn, 2002: 164). Bu yaklaşım, sistemin güvenliği ve sağlamlığının korunması ile doğrudan ilgilenenlerin sayısını artırarak, problemlerin daha başlangıçta ortaya çıkarılması olasılığını artırır.

Piyasa disiplininin rolüne ilişkin açık sınırlamalar olmakla birlikte, global trend denetleme sürecinde piyasa verilerine daha fazla yer verme yönündedir. Burada vurgulanan olgu, piyasa gözetim ve disiplininin resmi regülasyon ve denetimin yerini alabileceği değil, bunun düzenleyici rejimin bütünü içerisinde daha güçlü bir rol alması gerekliliğidir.

6. PİYASA DİSİPLİNİ NASIL ARTIRILABİLİR?

Finansal piyasalar yapıları gereği pür anlamda bir serbesti ortamına bırakılamazlar. Diğer taraftan hızla değişen finansal ortamda, mevduat kurumlarının daha az düzenlenmiş finansal kurumlarla ve dünya çapında rekabet etmeleri ile birlikte düzenleyiciler, kısıtlayıcı düzenlemeler vasıtasıyla risk almayı sınırlandırmakta başarılı olamamaktadırlar (Hoenig, 1999). O halde burada sorun regülasyon olup olmayacağı değil, regülasyonun boyutu ve bu süreçte piyasanın disipline edici etkisinin ne olacağıdır. Bir başka ifadeyle sorun daha fazla piyasa disiplinine doğru hareket etmenin gerekli olup olmadığı değil, piyasa disiplininin, kamu güvenlik ağları bağlamında nasıl daha etkili yapılabileceğidir.

Piyasa disiplinine doğru atılabilecek en önemli adım daha bütüncül ve daha detaylı finansal bilginin kamuoyuna açıklanmasının (bilginin şeffaf hale getirilmesinin) sağlanması olacaktır. Banka hissedarlarına, mudilerine ve diğer müşterilerine kılavuzluk eden önemli bir faktör olduğu için finansal bilgilerin kamuoyuna sunumu, etkin bir piyasa disiplini sisteminin ön şartı veya temelinde yer alan faktör olarak görülmelidir. Aktiflerin kalitesiyle ilgili daha detaylı bilgi sunmaları, piyasa katılımcılarının yararına olacaktır. Kurumların bireysel müşteriler açısından belirli endüstriler ve ülkeler içerisindeki yoğunlaşma

bozarken, limitin çok yüksek tutulması ise mudilerin bankaları gözetim fonksiyonunu azaltacağından piyasa disiplini bozar (Bkz. Yay vd., 2001: 118).

düzeylerini açıklamaları da bu bağlamda önemli bir gerekliliktir (Hoenig, 1999).

Piyasa disiplininin bankalar üzerinde iki kanal vasıtasıyla işlediği görülmektedir (Meyer, 1999):

1. Doğrudan Piyasa Disiplini: Bir bankanın risk duyarlı borç araçları ihraç etmenin beklenen maliyetleri, bankanın risk profilindeki artışı önemli ölçüde artırdığı zaman, bu tür borç araçları vasıtasıyla “doğrudan” piyasa disiplini ortaya çıkar. Bunun gerçekleşmesi için yatırımcıların banka organizasyonunun riskleri ve beklentileri hakkında bilgiyi toplaması, yorumlaması ve daha sonra bu bilgiyi banka borcunu alma kararı ile birleştirmesi gerekmektedir. Daha yüksek finansman maliyetleri beklentisi bankaya aşırı risk almaktan vazgeçme konusunda bir güdü sağlar.
2. Dolaylı Piyasa Disiplini: Özel taraflar ve hükümet denetleyicileri bir bankanın risk baskısını (veya ödeyememe olasılığını) belirlemek için, risk duyarlı borç ve özkaynak araçlarının ikincil piyasa fiyatlarını izledikleri zaman, bu araçlar vasıtasıyla “dolaylı” piyasa disiplini gerçekleşir. Banka risklerindeki algılanan risklere tepki olarak, taraflar değişik tepkiler verebilirler, bu da bankanın işlem maliyetlerini artırır. Esas olarak farklı düzeylerde olumsuzlukları olabilecek olan bu tepkilerin önceden sezilmesi bankaların aşırı risk alma güdülerini kıracaktır.

Finansal denetim otoritelerinin kendilerini yeni ortama adapte etmek için yapabilecekleri ilk şey, düzenleme ve denetleme için risk odaklı bir yaklaşım kullanmaktır. Henüz gelişme aşamasında olan *risk odaklı inceleme mekanizmaları* vasıtasıyla, denetleyici birimler halihazırda bir kurum içerisindeki temel risklere ve kurumun kendi risk baskısını ölçme ve kontrol etme kabiliyetine daha fazla dikkat yönlendirebilmektedirler. Büyük kurumlar için banka içi risk modelleri, kredi derecelendirme sistemleri ve risk yönetim uygulamaları bu sürecin önemli parçaları haline gelmektedir (DeRosa, 2001: 177; Hoenig, 1999). Ancak risk-odaklı denetleme ve risk modellemesi hem banka, hem de denetim otoritesi düzeyinde daha büyük bir uzmanlık gerektirmektedir. Atılması gereken bir diğer adım, kurumlar arasında sistemik problemlere yolaçabilen bağları ve yoğunlaşmaları sınırlamaktır. Banka risk baskıları azaltılıp, bir kurumdan diğerine yayılmanın doğurduğu ciddi problemler engellenebildiği ölçüde, finansal problemler daha iyi bir şekilde izole edilebilir ve sistemik bir kriz önlenir. Böylece piyasa disiplininin işlemesi için daha fazla boşluk oluşturulabilir.

Ulusal güvenlik ağı “doğrudan” piyasa disiplini sınırlandırır. Çünkü borcu elinde tutanların risk duyarlılığını ve kamuyu aydınlatma talebini azaltır. Sigorta edilmiş mevduatların, bankaların aşırı risk almalarını caydıracak hemen hemen hiçbir motifleri yoktur (Meyer, 1999). Mudilere öncelik sağlayan kanunlar nedeniyle, sigorta edilmemiş mevduatlarda da bankaların aşırı risk almalarının maliyetleri yüksek olmamaktadır.

Piyasa disiplini artırma konusunda yakın zamanlarda üzerinde yeniden durulmaya başlanan umut verici bir yaklaşım, ikincil borç (subordinated debt) politikasıdır. Bu politikayı piyasa disiplini artırma konusunda özellikle çekici kılan çok sayıda özelliği vardır. Herşeyden önce ikincil borç bütün banka yükümlülükleri içerisinde en küçüğüdür. İkinci derecede alacaklılar bir banka başarısızlığı durumunda kurtarılması en az olası olanlardır ve bankanın durumu hakkında en fazla bilgilenme talep edenler de bunlardır. Diğer taraftan bu alacaklılar, risk almanın ortaya çıkaracağı kazançlardan pay alamazlar. Bu yüzden en azından prensip olarak ikincil borcun ihracı ve ikinci piyasa marjlarının bankanın riskine özellikle duyarlı olması beklenir. İkincil borç nisbi olarak uzun bir vadeye sahiptir. Bu özellik borcun risk duyarlılığını genişletir ve borcun vadesi geldiğinde bankadan “*bir mevduat çekilmesi*” olasılığını azaltır. Sigortalı mevduatlar yerine ikincil borç ihraç edilmesi ayrıca banka iflası durumunda mevduat sigortası için ekstra bir rahatlık sağlar²⁶.

Ampirik kanıtlar göstermektedir ki, doğrudan piyasa disiplini ikincil borç piyasasında bankaların verecekleri fiili kararları etkilemeye yetecek kadar önem taşımaktadır²⁷. Dolaylı piyasa disiplini ile ilgili kanıtlar da cesaret vericidir. İkincil borç üzerindeki piyasa marjlarını ele alan incelemeler, bu marjların çeşitli risk ölçümlerine istatistiksel olarak duyarlı oldukları sonucuna ulaşmışlardır (Meyer, 1999). İkincil borç marjlarının risk duyarlılığı, piyasa katılımcılarının bankalar üzerinde dolaylı piyasa disiplini kullanmaları için gerekli olmakla birlikte, yeterli değildir. İkincil borç piyasasının dışındaki piyasa katılımcılarının da bankanın durumunu değerlendirmek için bu marjları izlemeleri gerekir (Llewellyn, 2001b: 21). Bununla birlikte böyle bir şemanın işlenmesi için, ikinci derecede teminatsız borcu ellerinde tutanların bankanın

²⁶ Bu konuda geniş bilgi için bkz. (Meyer, 1999).

²⁷ Piyasa disiplininin tek başına sistemik riskle ilgili kaygıları ortadan kaldırması beklenemez. Sistemik risk sorununu ele almak için Flannery, karşılıklılık-esaslı bir ödemeler sistemine doğru yönelmek suretiyle ödemeler sisteminin güvenliğinin sağlanması gerektiğini vurgulamaktadır. Burada eğer karşı taraf riski ihmal edilebilir düzeyde ise bu durumda finansal kurumlardan fonların çekilmesine daha az ihtiyaç duyulacağı düşünülmektedir (Aktaran, Furlong and Kwan, 1999).

iflası durumunda hiç bir şekilde kurtarılmayacağını kesin bir şekilde bilinmesi gereklidir.

Piyasa disiplini interbank ve swap piyasaları üzerinden de işleyebileceği halde, bazı ülkelerde borç araçları piyasası yeterince gelişmemiş olup, etkisiz ve kartelleşmiş bir yapı sergilediği için bu mekanizma etkin işleyememektedir.

Piyasanın disipline edici etkisi potansiyel olarak güçlü ve arzulanır olmasına rağmen, bazı sınırlamalara tabidir²⁸. Piyasa disiplini kamu sektörü bankalarının gözetimi ve disipline edilmesinde yeterince etkili olamamaktadır. Piyasa ancak gerekli bilgi mevcut olduğu zaman banka menkul kıymetlerini ve interbank kredilerini etkin bir şekilde fiyatlandırabilir. Oysa birçok ülkede bu bilgi mevcut değildir. Bu yüzden kamuoyunu bilgilendirme gereklilikleri, piyasanın disipline edici sürecinin tamamlayıcı bir parçasıdır. Diğer taraftan bütün piyasa katılımcılarının bankaların karmaşık ve bazen anlaşılması güç risklerini değerlendirecek uzmanlıklarının olması beklenemez.

7. ULUSLARARASI FİNANSAL REGÜLASYON

Daha önce de belirtildiği gibi, uluslararası finansal piyasalar 1980'li yıllarda ivme kazanan globalizasyon ve deregülasyona paralel olarak önemli değişim geçirmişler ve bu iki olgu uluslararası finansal gelişme trendinin yapısını belirlemiştir. Teknolojik gelişmelerin de ivme kazandırdığı globalleşme ile birlikte ulusal hükümetlerin global finansal ajanların davranışlarını kontrol etmeleri güçleşmiş ve uluslararası finansal regülasyonun alanının genişletilmesi yönünde genel bir eğilim oluşmuştur.

Uluslararası finansal regülasyon esas olarak üç önemli grubun oluşturduğu standartlar dizisi ile yönlendirilir:

- 1- Uluslararası Denkleştirme Bankası'nın (BIS) desteği ile oluşturulan *Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi* (Basel Komite), bankacılık sistemini düzenler.
- 2- *Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü* (IOSCO), menkul kıymet firmaları ve piyasalarını düzenler.
- 3- *Uluslararası Sigorta Denetim Otoriteleri Birliği* (IAIS), sigorta şirketlerini düzenler.

IOSCO ve IAIS geniş bir üye grubuna sahip olan, daha yakın zamanlarda oluşturulmuş yapılanmalardır. Basel Komite ise sadece gelişmiş ülke denetim otoritelerinden oluşan çok daha dar bir gruplaşma olmakla birlikte, başarılı bir şekilde fonksiyon görmesinin bir sonucu olarak dünya çapında

²⁸ Bu sınırlamalarla ilgili olarak Bkz. Lane, 1993.

önemli bir otorite kazanmış olan ve üye olmayan ülkeler için de standartlar oluşturan bir yapılanmadır.

Bu yapılanmaların yanısıra IMF'nin dünya çapındaki ekonomik gözetimle ilgili sorumluluğu yakın zamanlarda finansal sistemleri de kapsayacak şekilde genişletilmiştir. Hem IMF, hem de Dünya Bankası'nın finansal kriz yaşayan ülkeleri iyileştirmek veya krizlerden kaçınmada ülkelere yardım etmek için oluşturulmuş kredi programları vardır (Kane, 2000). Yine bu bağlamda Mayıs 1999'da IMF ve Dünya Bankası, "*Finansal Sektör Değerlendirme Programı*" adı altında ortak bir çalışma başlatmışlardır. Bu program çerçevesinde IMF ve Dünya Bankası ülkelerin mevcut düzenleyici yapılarını ve düzenleyicilerin bağımsızlığını değerlendirebilmektedirler.

Bankacılık sisteminin regülasyonunda en önemli uluslararası kuruluş olan BIS'in günümüzdeki misyonu, üye ülkeler tarafından kabul edilen bankalara yönelik düzenleme ve denetim stratejileri ve uluslararası finansal politikaları koordine etmektir. Banka bu amaçla bünyesinde aktifler tutar, üye ülkelere ve yeni gelişen ülkelere sıkıntıya girdiklerinde kredi kolaylıkları sunar ve farklı ülkelerin merkez bankalarından toplanan finansal bilgi için bir takas odası hizmeti görür (Kane, 2000).

1988'de ki Basel Antlaşması'yla (Basel Accord), uluslararası bankacılık sisteminin istikrarını ve sağlamlığını korumak için, G-10 ülkeleri arasında bankaların uluslararası sermaye yeterlilikleri tespit edilmiştir. Böylece bankacılık sisteminin çökme riskinin ve bu riskin etki alanının azaltılması için üye ülkelerin bankaları arasında sermaye yeterlilik oranlarının aynı olması ve bankaların risk profilini yansıtacak sermaye yeterlilik standartları getirilmesi amaçlanmıştır (Yay vd., 2001: 86). Bu anlaşma çerçevesinde Basel Komite, bankacılıkta etkili bir denetim için bazı önkoşullar tanımlamıştır. Bunlar:

- 1- İstikrarlı bir makroekonomik ortam,
- 2- Finansal piyasalar için, özellikle iyi tanımlanmış muhasebe kuralları ve uygulamalarını ihtiva eden, gelişmiş bir kamu alt yapısı,
- 3- Belirsizliği veya üstü kapalı hükümet garantileri olasılığını engelleme ve şeffaflık üzerine dayalı etkili piyasa disiplini,
- 4- Finansal kurumların problemlerinin etkin çözüm prosedürleri,
- 5- Uygun ve sınırlı güvenlik ağları.

Basel Anlaşması'nın ortaya çıkmasındaki temel politik dinamikler, uluslararası finansal düzenlemenin merkezinde yer alan unsurlardır. Oatley (2000: 37), uluslararası finansal entegrasyonun ortaya çıkardığı piyasa başarısızlıklarını düzeltmede uluslararası finansal regülasyonun yapabileceği

fazla bir şey olmayacağını öne sürmektedir. Yazara göre, Basel Anlaşmasıyla kendi bankaları ile yurtiçinde sorun yaşamaktan kaçınmak isteyen hükümetler düzenlemeyi ulusal sınırların dışına, yani uluslararası arenaya, kaydırmış oldular.

Uluslararası uyumlaştırıcı düzenleme stratejisi ulusal sorunlara karşı duyarsızdır ve bu tür uluslararası düzenlemelerin değişmesi oldukça güçtür. Diğer taraftan bu düzenlemeler ulusal regülasyon rejimleri arasındaki rekabeti azaltarak bir tür kartel anlaşmasına dönüşebilmektedirler. Ancak ulusal regülasyon alanlarının daraltılarak, daha büyük ölçekte uyumlaştırılmış uluslararası regülasyon alanlarının oluşmasının birçok kolaylık sağlayacağı da göz ardı edilemez.

Burada kritik soru şudur: Finansal faaliyetlerde son zamanlarda yaşanan çarpıcı değişiklikler, hükümetlerin kendi ülkelerindeki bankaların istikrarını korumaya yönelik olarak ulusal düzenlemelere dayanma kabiliyetlerini aşındırdı mı? Dolayısıyla bu durum uluslararası regülasyon alanının genişletilmesine doğru bir hareketi gerektirir mi? Oatley'e göre (2000: 37), "uluslararası finansal entegrasyon hükümetlerin bağımsız ulusal otoritelerden uzak düzenlemelere kaymalarını gerektirecek yeni piyasa başarısızlıkları yaratmamaktadır. Düzenleyici sorumluluğunun uluslararası koordinasyonuna ihtiyaç olabilir. Ancak ülkeler bu koordinasyonu uluslararası olarak harmonize edilmiş ihtiyatlı düzenlemeler ile değil, anlaşmalar vasıtasıyla ayarlayabilirler" (Bu konuda ayrıca bkz. DeRosa, 2001: 196).

Bütün devletlerin ortak bir standartlar seti ile uyumlu olarak kendi bankalarını düzenlemelerinin gerekliliği, görünüşte bankaların güvenliğine zarar vermemekte ve bir dengeli oyun alanı (level playing field) yaratmaktadır. Fakat 1988 Basel Anlaşması dikkate alındığında, uluslararası finansal regülasyonun planlanmamış sonuçlarının olduğu görülebilmektedir. Bu anlaşma uluslararası olarak faaliyet gösteren bankalar üzerine %8'lik bir asgari sermaye yeterliliği koymuştu²⁹. Belirlenen risk sınıflandırma şeması karşısında bankalar kredi verme tutumlarını düzenleyicilerin beklemedikleri bir biçimde değiştirdiler. Bu risk sınıflandırması bankalara, aksi takdirde tutabileceklerinden daha riskli kredi portfolyoları tutma yönünde bir teşvik sağladı. Regülasyonlar belirli bir kategorideki bütün kredilere aynı risk ağırlığını ve sermaye maliyetlerini verdikleri için, bankalar her bir kategori içerisinde daha yüksek riskli ve daha yüksek faizli aktiflere yönelme yönünde güdülendiler (Oatley, 2000: 38). Aktifleri menkulkiymetleştirmek suretiyle bankalar, bilanço aktiflerini düşük risk ağırlıklı kategorilere giren bilanço dışı aktiflere dönüştürmek için riskleri yeniden biçimlendirebiliyorlardı (Oatley, 2000: 38). Bu planlanmamış sonuçları veri iken, Basel Anlaşması bankaları daha az güvenilir kurumlar haline soktu.

²⁹ Daha riskli olduğu düşünülen krediler için ilave sermaye yeterlilikleri vardı

Bu problemler³⁰ düzenleyicileri Anlaşmaya yararlı ilaveler yapmaları yönünde teşvik etti.

1997/98'deki finansal piyasa krizlerinin arkasından uluslararası finansal sistemin reformunun gerekliliği açıktan açığa kendini hissettirdi. Reform üzerindeki tartışmaların büyük bir kısmı başlangıçta yeni bir uluslararası finansal mimari ve yeni uluslararası finansal kurum önerileri etrafında odaklaştı. Bu çerçevede akademik düzeyde ve hükümetler düzeyinde bir taraftan yeni bir *Bretton Woods* yapılanmasına gidilmesi, diğer taraftan, bütün sınırötesi işlemleri düzenleme gücüne sahip olan dünya ölçeğinde bir *Finansal Hizmetler Otoritesi*³¹ oluşturulması önerileri yapılmaya başlandı. Bu öneriler genellikle çoğunluk desteğini alamadı ve evrimsel, pragmatik bir yaklaşım benimsendi. Buna göre yeni kurumlar oluşturmaktansa, mevcut uluslararası finansal kurumların ve gruplaşmaların daha hızlı, daha az maliyetli ve daha etkili bir şekilde yapılanmaları ve aralarındaki bağların güçlendirilmesinin daha iyi sonuçlar vereceği yönünde ortak bir kabul oluştu. Diğer taraftan denetim otoriteleri ve onların uluslararası gruplaşmaları (Basel Komite, IOSCO vs) ile merkez bankaları, IMF, Dünya Bankası, OECD ve BIS'in biraraya getirildiği bir *Finansal İstikrar Forumu* oluşturuldu.

Bu süreçte Basel Komite, yeni sermaye yeterlilikleri oluşturmak için bir çerçeve önerdi. 2004'e kadar yürürlüğe girmesi öngörülen Yeni Basel Sermaye Uzlaşısı üç önemli esasa dayanmaktadır (Basel Committee, 1999):

- Minimum Sermaye Yeterlilikleri: Kredi riski ve işlem riski için yeni sermaye yeterlilikleri oluşturulacaktır.
- Denetleyici bir gözden geçirme mekanizması: Bir bankanın risk profilinin sermayesine nazaran çok yüksek olması durumunda denetim otoriteleri müdahale edeceklerdir.
- Piyasa disiplinine genişletilmiş bir rol verme: Bu da bankalar tarafından daha fazla bilgi sunumunu gerektirecektir.

Önerilen yeni yaklaşımda üçüncü ayak olan piyasa disiplinine daha büyük vurgu yapılmakta ve "piyasa disiplininin sermaye regülasyonunu ve finansal sistemlerdeki güvenilirlik ve sağlamlığı teşvik etmeye dönük diğer denetleyici uğraşları güçlendirme potansiyeli olduğu" öne sürülmektedir (Basel Committee, 1999: 42).

Piyasa disiplini, şeffaflık ve bilgi sunumu standartlarının geliştirilmesini teşvik edecek ve bankaların yeterli sermaye tutmalarının sağlanmasında piyasa katılımcılarının rolünü genişletecektir. Komite, denetim otoritelerinin bankacılık

³⁰ BIS 1988 uzlaşısı ile ilgili sorunlar için bkz. Llewellyn, 2001a: 334.

³¹ Finansal hizmetler otoritesi ile ilgili geniş bilgi için bkz. Davies, 1999.

sisteminin güvenilirliği ve sağlamlığını güçlendirmede bir kaldıraç olarak etkin piyasa disipliniyi kolaylaştırma konusunda ilgileri olması gerektiğini kabul etmektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Bankaların ve diğer finansal kurumların etkin bir şekilde düzenlenmesi ve denetimi finansal sistemlerin sağlamlığı ve istikrarı açısından oldukça önemli olgular olmakla birlikte, regülasyon ve denetimin uygulamada yapabilecekleri şeyler sınırlamalara konudur.

Son yıllarda finansal krizlerdeki artış kısmen, politika yapıcılarının finansal piyasalar ve kurumlarda devam eden değişikliklere adapte olmada güçlük yaşamaları ile ortaya çıkan düzenleyici dengesizliğinin bir fonksiyonudur. Teknolojik ilerlemelerin bir sonucu olarak finansal aracılığın yapısı değişmeye devam ederken, regülasyon şeklindeki hükümet müdahalesinin, işlem yapanların korunması, rekabetin teşviki ve finansal sistemin istikrarının ve sağlamlığının korunması zeminindeki meşruluğunun değişmesi söz konusu değildir. Bununla birlikte, bir taraftan teknolojik ilerlemelerin hızının artması, diğer taraftan finansal sistemlerin liberalize edilmesi finansal sektör düzenlenmesine geleneksel yaklaşımı yetersiz ve etkisiz bir konuma sürüklemektedir.

Düzenleyici yapının modernize edilmesi, mevcut güvenlik ağlarının kapsamının bankacılık denetimi ile birlikte dikkatli bir şekilde ele alınmasını gerektirmektedir. Bununla birlikte modern finansal organizasyonların giderek artan karmaşıklığı ve sürekli piyasa yenilikleri, muhtemelen hızla değişen ortama düzenleyicilerin tepkisini sınırlandırmaktadır. Bu da politika yapıcılarının bu açığı kapatmak için finansal düzenleme ve denetlemede piyasa güçlerinden yararlanmalarını teşvik etmektedir.

Regülasyon, denetim ve piyasa disiplininin kullanımında politika amaçlarını gerçekleştirecek şekilde yeni bir denge bulunması gerekmektedir. Geçmişteki yoğun düzenlemelere konu olan ve bölünmüş yapıdaki finansal sistemlere dönüşmesi mümkün ve arzulanır bir şey değildir. Finansal sistemin evriminde kılavuzluk etmek üzere piyasa mekanizmasına daha fazla yer vermek gerekmektedir. Bununla birlikte ahlaki risk ve kamuoyunun gelecekteki finansal krizler konusunda tahammül gücünün sınırlı olması gibi nedenlerle bütünüyle piyasa disiplinine dayanılamayacağını da kabul edilmesi gerekir.

Gelecekteki krizlerden kaçınma stratejilerinin makro politika, düzenleme ve denetlemenin yürütülmesi, uygun teşvik yapılarının oluşturulması, piyasa disiplininin geliştirilmesi ve finansal kurumların içsel yönetimlerini kapsayacak şekilde çokboyutlu olarak ele alınması gerekmektedir.

Regülasyon ve piyasa disiplini birbirlerinin alternatifi değil, tamamlayıcıdır. Düzenleyici strateji nihai olarak tek bir bileşeninden ziyade bütün rejimin sonucunun optimize edilmesi ile ilgilidir.

Finansal alanın yeni realitelerinin kabul edilmesi gerekmektedir. Mevcut koşullar veri iken, yakın gelecekte finansal kurumların hacim olarak artması, araçlar arasındaki geleneksel sınırların aşınmaya devam etmesi, yeni ve daha karmaşık finansal ürünlerin geliştirilmesi ve finansal entegrasyonun daha da genişlemesi beklenir. Bu ortamda düzenleyici politikaların yeniden dizaynının iki sorun üzerinde odaklaşması gerekmektedir:

- 1- Piyasa disiplininin daha fazla kullanımı nasıl gerçekleştirilebilir?
- 2- Düzenleme ve denetim prosedürleri yeni realitelere nasıl adapte edilebilir?

Nihai analizde geleceğin finansal sisteminin daha canlı ve etkili, fakat aralıklı krizlere daha eğilimli olması muhtemeldir. Bu durumda yapılması gereken söz konusu krizlerin etkilerini sınırlamak ve düzenli bir şekilde çözümünü sağlayacak prensipleri ve mekanizmaları geliştirmektir. Bu yapılırken, iyi bir düzenleyici rejim için düzenleyici ve denetleyici birimlerin bağımsızlığına gereken önem verilmelidir. Düzenleyici uygulamaların iyileştirilmesi ve yapılan diğer reformların finansal krizlerin olmadığı bir dünya ortaya çıkarması beklenmemelidir. Finansal piyasaların doğalarında istikrarsızlık vardır. Bu piyasaların en önemli varlık sebeplerinden biri de riske aracılık etmek ve riski yönetmektir. Dolayısıyla bazı zamanlar önemli ölçüde düşüş veya yükselişler göstermeleri olağan karşılanmalıdır.

Uygun düzenleyici kurumların oluşturulması ve bunlara kendi amaçlarını uluslararası normlarla uyumlu olarak takip etmelerinde verilecek güç bu anlamda önemli olgulardır. Uygun kurumsal düzenlemelerin kamu kurumlarının özelliğine ve finansal piyasaların yapısına bağlı olarak ülkeden ülkeye değişebileceği de unutulmamalıdır. Bu çerçevede uluslararası düzenlemelerin ulusal otoritelere bu esnekliği vermesi gerekir.

Regülasyon piyasa disiplininin yerini alıcı değil, onu destekleyici olmalıdır. Düzenleyici rejimin bankaları ve diğer finansal kurumları gözetleme yönünde piyasalara daha fazla güdüler sağlayacak şekilde yeniden yapılandırılması gerekmektedir.

KAYNAKÇA

- Basel Committee. (1999), A New Capital Adequacy Framework”, Consultative Paper, BIS, Basle.
- Baştürk, Hakan. (1999), Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları, Sermaye Piyasası Kurulu, Araştırma Raporu, Ankara.

- Bonefeld, Werner. (2002), "Globalisation: Crisis of Regulation or Crisis of Capital?", <http://www.rcci.net/globalizacion/2002/fg255.htm>, Erişim Tarihi: 05.02.2003.
- Brealey, R., "The Asian Crisis: Lessons for Crisis Management and Prevention", Quarterly Bulletin, Bank of England August, 285-296.
- Brownbridge, Martin and Colin Kirkpatrick. (1999), Financial Sector Regulation: The Lessons of The Asian Crisis, Working Paper Series, Paper No. 2, Institute for Development Policy and Management, University of Manchester.
- Davies, Howard. (1999), "Opinion", International Financial Markets: Law and Regulation, Volume 1, Issues 4 & 5, 143-152.
- Demirgüç-Kunt, Asli and Enrica Detragiache. (1998), The Determinants of Banking Crises in Developed and Developing Countries, IMF Staff Papers, 45, March, 81-109.
- DeRosa David F. (2001), In Defense of Free Capital Markets: The Case Against a New International Financial Architecture, Bloomberg Press, Princeton.
- Dornbusch, Rudi. (2001), A Primer on Emerging Market Crises, Working Paper, 8326, NBER, June.
- Furlong, Fred and Simon Kwan. (1999), "Financial Modernization and Regulation", FRBSF Economic Letter, 99-38, December 31, <http://www.frbsf.org/econsrch/wklyltr/wklyltr99/el99-38.html>, Erişim Tarihi: 12.02.2003.
- Furman, J. And J. Stiglitz. (1998), "Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia" Working Paper, Brookings Institute, Washington D.C.
- Glaeser, Edward L. and Andrei Shleifer. (2001), The Rise of The Regulatory State, Working Paper, 8650, NBER, December.
- Goodhart, C., P. Hattmann, D. T. Llewellyn, L. Rojas-Suarez, and S. Weisbord. (1998), Financial Regulation: Why, How and Where Now?, London: Routledge.
- Hoenig, Thomas M. (1999), "Financial Regulation, Prudential Supervision, and Market Discipline: Striking A Balance" Speeches, Presented to the Conference: Lessons from Recent Global Financial Crises, Federal Reserve Bank of Chicago, October 1, <http://www.kc.frb.org/spch&bio/finanreg.htm>, Erişim Tarihi: 10.02.2003.
- Hoggart, Glen., Ricardo Reis and Victoria Saporta (2001), "Cost of Banking System Instability: Some Empirical Evidence" Working Paper, Bank of England

- Kane, Edward J. (1987), "Competitive Financial Reregulation: An International Perspective", in *Threats to International Financial Stability*, Edited by. Richard Portes and Alexander Swoboda, Cambridge University Press, 111-145.
- _____. (1988), "How Market Forces Influence the Structure of Financial Regulation", in *Restructuring Banking & Financial Services in America*, by Williamson S. Haraf and Rose Marie Kushemider, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 343-381.
- _____. (1997), *Ethical Foundations of Financial Regulation*, Working Paper, 8650, NBER, April.
- _____. (2000), "Architecture of Supra-National Financial Regulation", *Journal of Financial Services Research*, 18:2/3, <http://www2.bc.edu/%7Ekaneeb/ArchitectSupra-Government.pdf>, Erişim Tarihi: 09.02.2003.
- _____. (2001), *Using Deferred Compensation to Strengthen The Ethics of Financial Regulation*, Working Paper, 8399, NBER, July.
- Lane, T. (1993), "Market Discipline" IMF Staff Papers, March.
- Llewellyn, David T. (2000), "Financial Regulation: A Perspective from the United Kingdom", *Jornal of Financial Services Research*, 17:1, 309-317.
- _____. (2000), "Some Lessons for Regulation from Recent Bank Crises", *Open Economies Review*, 11:S1, 69-109.
- _____. (2001a), "A Regulatory Regime and the New Basel Capital Accord", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 9, No. 4, 327-337.
- _____. (2001b), "A Regulatory Regime for Financial Stability", Working Paper, 48, Oesterreichische Nationalbank, July 27.
- _____. (2002), "An Analysis of the Causes of Recent Banking Crises", *The European Journal of Finance*, 8, 152-175.
- Meyer, Laurence H. (1999), "Market Discipline as a Complement to Bank Supervision and Regulation" Remarks Before the Conference on Reforming Bank Capital Standards, Council on Foreign Relations, New York, June 14, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1999/19990614.htm>, Erişim Tarihi: 10.02.2003.
- Nieto, Maria J. (2001), "Reflections on Regulatory Approach to E-Finance", in *Electronic Finance: A New Perspective And Challenges*, BIS Papers No. 7, 90-97.

- Oatley, Thomas. (2000), "The Dilemmas of International Financial Regulation", Regulation, Volume 23, No. 4, 36-39.
- Walter, Ingo. (2002), Financial Integration Across Borders and Across Sectors: Implications for Regulatory Structures, Finance Working Papers, Leonard N. Stern School of Business, New York University, June.
- Williamson, John and Molly Mahar. (2002), Finansal Liberalizasyon Üzerine Bir İnceleme, (Çev. Güven Delice) Liberte Yayınları, Ankara.
- Yay, Turan, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz. (2001), Küreselleşme Sürecinde Finansal Krizler ve Finansal Düzenlemeler, İstanbul Ticaret Odası Yayınları, No: 2001-47, İstanbul.