

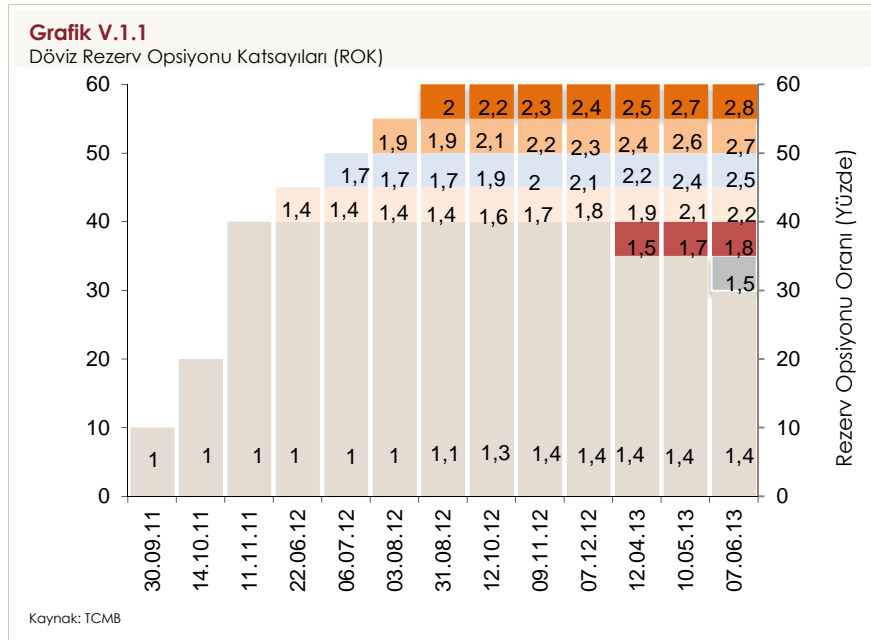
## V. Özel Konular

### V.1. Rezerv Opsiyonu Mekanizması Kullanımını Etkileyen Faktörler<sup>7</sup>

#### Giriş

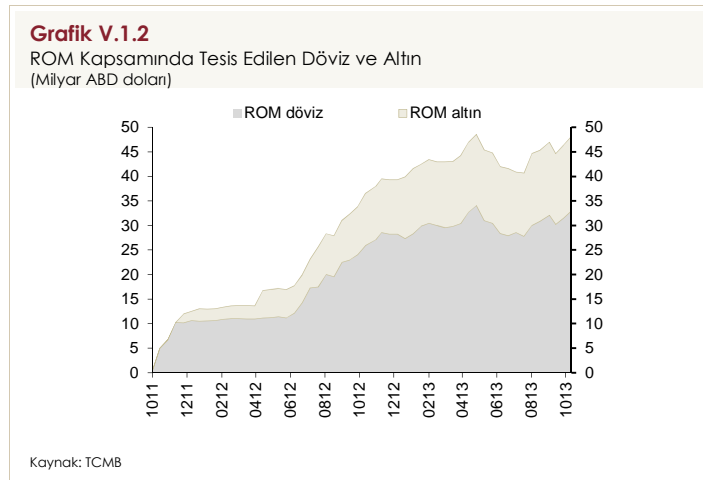
Rezerv opsiyonu mekanizması (ROM), TCMB tarafından dış finansal şoklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırmak amacıyla geliştirilen bir para politikası aracıdır. ROM ile bankalara Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüklerinin belirli bir oranına (rezerv opsiyonu oranı) kadar olan kısmını ABD doları/euro ve altın cinsinden tesis edebilme imkânı tanınmaktadır. Birim Türk lirası zorunlu karşılık başına tesis edilebilecek YP veya altın karşılığını belirleyen katsayılar ise rezerv opsiyonu katsayısı (ROK) olarak tanımlanmıştır (Alper, Kara ve Yörükoğlu 2012; Küçüksaraç ve Özel 2012).

ROM'un nihai olarak otomatik dengeleyici bir mekanizma olarak çalışabilmesi için rezerv opsiyon katsayılarının yeterince büyük ve kullanım oranına göre artan bir yapıda kurgulanması gerekmektedir. Ancak katsayıların hızlıca artırılması sisteme ek bir şok vereceğinden TCMB, ROM için kademeli bir inşa süreci tasarlamıştır. Bu doğrultuda, hızlı sermaye girişlerinin getirdiği elverişli ortam değerlendirilerek ROM'un kuruluş aşamasında ROK ve rezerv opsiyonu oranları kademeli olarak artırılmıştır (Grafik V.1.1). Böylelikle, sermaye akımlarının yoğun olduğu dönemde hem bankaların daha fazla döviz rezervi biriktirmeleri sağlanmış, hem de sermaye girişlerinin aşırı kredi genişlemesine dönüşmesi engellenmiştir.



<sup>7</sup> Bu bölüm Aslaner, Çıplak, Kara ve Küçüksaraç (2013) çalışmasının sonuçlarını özetlemektedir.

ROM imkânının devreye girmesiyle son iki yılda bankacılık sistemi kanalıyla TCMB bünyesinde 50 milyar ABD dolarına yakın ek rezerv biriktirilmiştir (Grafik V.1.2). İnşa sürecinin tamamlanma aşamasından sonra, rezerv opsiyonu katsayılarının mümkün olduğunca sabit tutularak ROM'un dış finansman şoklarına karşı otomatik dengeleyici rol oynaması öngörülmektedir.<sup>8</sup> Diğer bir ifadeyle, her bankanın ROM kullanım oranını kendi ihtiyaçlarına ve kısıtlarına göre belirlemesi suretiyle sermaye hareketlerindeki aşırı oynaklıkların yurt içi ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin bankacılık sistemi kanalıyla yumuşatılması amaçlanmaktadır. Buradaki temel varsayım, sermaye hareketliliğinde bankaların ROM'u dengeleyici yönde kullanılacağıdır. Ancak, ROM yeni bir mekanizma olduğundan söz konusu öngörü daha çok teorik temellere dayanmakta, pratikte bankaların nasıl davranacağı konusunda veriye dayalı bir çıkarım bulunmamaktadır. Bu çalışma, söz konusu boşluğu doldurmak amacıyla banka bazında veri kullanarak döviz ROM kullanımını etkileyen faktörleri incelemektedir<sup>9</sup>. Böylelikle, finansal piyasalardaki gelişmelere karşı bankaların ROM aracılığıyla nasıl tepki verdiği anlaşılmaya çalışılmaktadır.



Çalışmada kullanım oranı ile kastedilen, bankaların kendilerine tanınan opsiyonu hangi oranda kullandıklarıdır. Gelinen noktada rezerv opsiyonu oranı döviz için yüzde 60 düzeyindedir (Grafik V.1.1). Diğer bir ifadeyle, bankalar Türk lirası zorunlu karşılıklarının yüzde 60'ını döviz olarak tutma imkânına sahiptir. Rezerv opsiyon oranının zaman içinde değişmiş olması nedeniyle bu çalışmada 100 üzerinden standardize edilmiş kullanım oranları esas alınmaktadır. Örneğin, bankacılık sistemine tanınan rezerv opsiyon oranının yüzde 60 olduğu bir durumda bankalar bu imkanın yarısını kullanmayı tercih etmişse kullanım oranı yüzde 50 olacaktır. Bankaların yüzde 60'lık imkanın tamamını kullanmaları durumunda ise kullanım oranı yüzde 100 olacaktır.

<sup>8</sup> Detaylı bilgi için bakınız Alper, Kara ve Yörükoğlu (2012).

<sup>9</sup> Bundan sonraki bölümlerde "ROM" ifadesiyle döviz ROM'u kast edilmektedir.

Mevcut durumda bankacılık sisteminin gerçekleşen ROM kullanım oranının yüzde 100 değerinin altında olması, bazı bankaların imkânı tümüyle kullanmadığına işaret etmektedir (Grafik V.1.3). Bunun yanı sıra zaman içinde ROM kullanım oranlarında önemli dalgalanmalar olmaktadır. Bazı bankaların neden ROM imkânını sonuna kadar kullanırken bazılarının kısmen kullandığı veya kullanım oranlarının zaman içinde niçin değiştiği gibi sorulara yanıt verilmesi, ROM'un işleyişinin ve olası şoklara karşı tepkisinin anlaşılması açısından önem arz etmektedir.



### ROM Kullanım Oranını Etkileyen Unsurlar

Bankaların ROM kullanımı üzerinde etkili olabilecek faktörleri esas olarak (i) maliyet unsurları (ii) diğer unsurlar olarak ayırtmak mümkündür.

#### Maliyet Bazlı Unsurlar

Bankaların ROM kapsamında tanınan imkânı kullanıp kullanmama kararını etkileyen en önemli husus ROM'un görece maliyetidir. Kaba bir ifadeyle, (likidite koşulları veya beklentiler gibi) diğer koşullar bir kenara bırakıldığında, bankalar için Türk lirası zorunlu karşılıkları ROM kapsamında döviz olarak tutmak Türk lirası olarak tutmaktan daha az maliyetli ise bankaların söz konusu imkânı kullanması beklenmektedir. TCMB ROK'ları değiştirerek bu görece maliyeti etkileyebilmektedir.

Bankaları rezerv opsiyonu mekanizmasını kullanmak ve kullanmamak arasında kayıtsız bırakan katsayının hesaplanması ROM kullanım oranının tahmin edilmesi bakımından büyük önem taşımaktadır. "Başabaş ROK" olarak adlandırılan bu değer hesaplanmasında, bankaların kur forward sözleşmesini kullanarak döviz ve Türk lirası cinsi maliyetleri kıyasladığı varsayılmaktadır. Bu çerçevede elde edilen başabaş ROK formülü aşağıda sunulmaktadır:<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Detaylar için bakınız Küçüksaraç ve Özel (2012).

$$\text{Başabaş ROK} \sim \frac{(1 - ZK_y)r_{TL}}{(1 - ZK_{TL})r_{\$}}$$

ROK hesaplamasında yer alan  $ZK_y$  ve  $ZK_{TL}$  yabancı para ve Türk lirası zorunlu karşılık oranlarını,  $r_{TL}$  ve  $r_{\$}$  sırasıyla Türk lirası ve ABD doları faiz oranlarını ifade etmektedir. Dolayısıyla, zorunlu karşılıkların kısa vadede sabit olduğu varsayımı altında, başabaş ROK'taki değişimlerin temel belirleyicisi Türk lirası ve yabancı para cinsi faizlerin göreceli seviyesi olmaktadır.

Başabaş ROK'un TCMB'nin belirlemiş olduğu ROK'tan büyük olması durumunda bankalar genelde bu maliyet avantajını değerlendirerek imkânı kullanmayı tercih edecektir. Diğer bir ifadeyle, bankaların başabaş ROK'larının TCMB tarafından belirlenen ROK'lara göre durumunun, teorik olarak bankaların ROM kullanım oranını etkileyen en önemli değişken olması beklenir.

#### *ROM Kullanımını Etkileyen Diğer Unsurlar*

Maliyet yönlü unsurların yanı sıra bankaların ROM kullanım oranını etkileyen başka faktörler de bulunmaktadır. ROM'u kullanmak için her durumda dövize ihtiyaç duyulması, bankaların kullanım oranında yabancı para likidite koşullarının etkili olabileceğine işaret etmektedir. Bir diğer ifadeyle, bankalar açısından rezerv opsiyonu imkânını kullanmak kağıt üstünde avantajlı olsa dahi, yeterli kaynağa erişim sağlanamaması sebebiyle ROM kullanım oranı beklenenden daha düşük gerçekleşebilecektir. Dolayısıyla, bankaların yabancı para likidite koşullarını temsil eden bir değişkenin de analize dahil edilmesi ROM kullanım oranındaki hareketlerin açıklanmasına katkıda bulunabilecektir.

Döviz likiditesinin yanı sıra döviz kurundaki değişimlerin de ROM kullanım oranını mekanik bir kanaldan etkileyebileceği düşünülmektedir. ROM kullanımının net döviz pozisyonu almayı gerektirmemesi nedeniyle başabaş ROK hesaplamasında döviz kurunun teoride herhangi bir etkisinin olması beklenmemektedir. Bununla birlikte, döviz kurundaki değişimler bazı bankaların ROM kullanma oranını pratikte değerlendirme kanalından etkileyebilmektedir. Örneğin, Türk lirasındaki değer kaybı, ROM kapsamında tutulan dövizlerin Türk lirası değerini yükselteceğinden, yabancı para likiditeye erişim nedeniyle ROM'u düşük oranda kullanan bankalar için ROM kullanım oranını arttırabilecektir.

Ayrıca, küresel risk algılamalarındaki değişimleri göstermesi bakımından oynaklığa dair bir göstergenin de ROM kullanım oranı ile ilişkisinin test edilmesi faydalı olabilecektir. Esasında küresel risk algılaması faiz, kur ve likidite gibi modelde zaten yer alan diğer değişkenler aracılığıyla başabaş ROK üzerinden ROM kullanım oranını etkileyebileceğinden, bu değişkenin ayrıca modele dahil edilmesi gerekli olmayabilecektir. Ancak, küresel risk iştahı

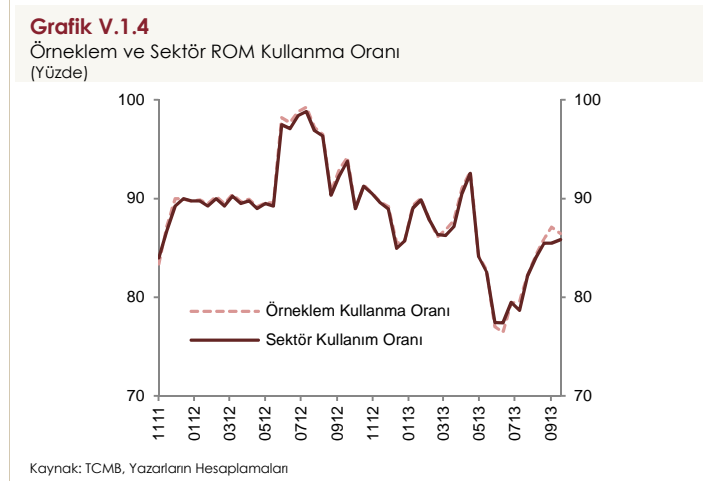
özelikle 2008 krizi sonrası sermaye giriş ve çıkışlarının ana belirleyicilerinden biri haline gelmiştir. Bu nedenle ROM'un doğrudan sermaye akımları kanalı ile ilişkisinin de anlaşılması bakımından, diğer etkiler kontrol edildiğinde VIX endeksi gibi bir değişkenin hala ROM kullanımı oranında etkili olup olmadığı sorusu test edilmeye değer bir önerme olarak ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle modele küresel risk iştahı göstergesi de doğrudan dahil edilmiştir.

Rezerv opsiyonu mekanizması kullanım oranını etkileyebilecek bir diğer faktör de bankaların yabancı para fonlarını diğer varlıklarda değerlendirebilmeleridir. Başabaş ROK hesaplamasında bankaların sağladıkları fonları Türk lirası zorunlu karşılık tesis etmede kullandığı varsayılmaktadır. Oysa bankalar bu fonları doğrudan yabancı para olarak veya yabancı para fonlarını kur takası ile Türk lirasına çevirerek kredi kullanımları gibi diğer varlıklarda da kullanabilmektedir. Bu gibi etkileri ayırtmak amacıyla, modele bankaların kredi portföyünün bilanço içindeki payı da ayrı bir değişken olarak eklenmiştir. Kredi verme iştahının ROM kullanımı ile ters yönlü hareket etmesi beklenmektedir.

### Veri ve Örneklem

Çalışma kapsamında ROM'un uygulanmaya başladığı dönem olan 14 Ekim 2011 tarihinden itibaren banka bazında kullanım oranları hesaplanmıştır. Bankaların zorunlu karşılık tutma dönemi iki hafta olarak belirlendiğinden iki haftalık veri frekansı kullanılmıştır. Rezerv opsiyonu oranının zaman içinde değişmesi nedeniyle dönemler arasında ROM kullanım oranı standardize edilmiştir. Bu kapsamda ROM kullanım oranının rezerv opsiyonuna oranı alınmış ve tüm dönemler boyunca kullanım oranlarının yüzde olarak kıyaslanması sağlanmıştır. Bununla birlikte, 2012 yılı ortalarına kadar rezerv opsiyonu katsayılarının sabit olması nedeniyle ampirik analizler 22 Haziran 2012 tarihinden başlatılmıştır. Bu tarih ile 27 Eylül 2013 dönemi arasındaki 37 adet iki haftalık tesis dönemi incelenmiştir.

Çalışmada yapılan analizler 18 bankayı kapsamaktadır. Söz konusu 18 bankanın sektör içindeki payı yüzde 92'dir. Bu bankaların kullanım oranı zorunlu karşılık yükümlülük payları ile ağırlıklandırılarak örneklem için ağırlıklı ortalama kullanım oranı serisi oluşturulmuştur. Grafik V.1.4, örneklem kapsamındaki 18 bankanın kullanım oranının sektör kullanım oranındaki hareketleri başarılı bir şekilde temsil ettiğini göstermektedir.



### Başabaş ROK'un İma Ettiği ROM Kullanım Oranı

Pratikte birden çok dilim için ayrı ROK'ların geçerli olması ve her banka için başabaş ROK'un farklı olabilmesi ROM kullanım oranı ile başabaş ROK arasındaki ilişkinin ekonometrik olarak modellenmesini güçleştirmektedir. TCMB tarafından belirlenen ROK'ların sürekli bir fonksiyondan ziyade yüzde 5'lik dilimler halinde kesikli (discrete) olarak tanımlanması sebebiyle, başabaş ROK'lardaki küçük değişimler çoğu zaman ROM kullanım oranına yansımamaktadır. Bu hususların neden olduğu ayrıştırma problemini aşmak amacıyla her banka için başabaş ROK'un ima ettiği kullanım oranı kesikli bir fonksiyon şeklinde tanımlanarak "beklenen ROM kullanım oranı" endeksi türetilmiştir. Bu endeks, diğer faktörler sabit tutulduğunda başabaş ROK'un (TCMB'nin belirlediği ROK'lara göre) ima ettiği kullanım oranını ifade etmektedir. Bir banka için hesaplanan başabaş ROK herhangi bir rezerv opsiyon dilimine dair TCMB tarafından belirlenmiş olan ROK'dan daha büyükse bankanın o dilimi kullanması beklenmektedir.

Beklenen ROM kullanım oranı endeksi hesaplamasına dair basit bir örnek verilmesi faydalı olacaktır. Bir bankanın başabaş ROK'unun 2,35 olduğunu ve TCMB tarafından belirlenen ROK'ların Tablo V.1.1'deki şekilde olduğunu varsayalım. Bu durumda bankanın Tabloda yer alan 2,35'ten küçük olan ROK'lara ait dilimleri kullanması beklenmektedir. Diğer bir ifadeyle, bankanın yüzde 45-60 arasındaki dilimleri kullanması maliyet yönünden avantajlı olmamaktadır. Dolayısıyla, bu örnekte bankanın ROM kullanım oranının yüzde 45 olması beklenmektedir. Bu endeksin her bir banka için zaman serisi olarak oluşturulması suretiyle başabaş ROK ile ROM kullanım oranı arasındaki ilişkinin ekonometrik olarak modellenmesi sorunu da çözülmektedir. Ayrıca, incelenen zaman aralığının sınırlı olduğu göz önüne alındığında, bu şekilde banka bazında oluşacak kesit farklılaşması da analizde ilişkilerin daha sağlıklı ayrıştırılmasına katkıda bulunacaktır.

**Tablo V.1.1**

Döviz Rezerv Opsiyonu Dilimleri ve ROK

Döviz Tesis İmkânı Dilimleri	Mevcut ROK
0-30	1,4
30-35	1,5
35-40	1,8
40-45	2,2
45-50	2,5
50-55	2,7
55-60	2,8

Yukarıdaki hesaplamalarla elde edilen endekslerin sağlıklı sonuç vermesi için, bankaların başabaş ROK hesabında Türk lirası ve yabancı para fon maliyetine dair hangi faizleri esas aldıklarının tespit edilmesi gerekmektedir. Zira piyasada bankaların dikkate alabilecekleri birden fazla fonlama aracı bulunmaktadır. Bir sonraki bölümde bu soru ampirik bir çalışma ile yanıtlanmaya çalışılmaktadır. Bu kapsamda öncelikle alternatif fonlama maliyetleri kullanılarak başabaş ROK'ların ima ettiği kullanım oranları hesaplanmakta, ardından bu değişkenlerin hangisinin gerçekleşen ROM kullanımını daha iyi açıkladığına bakılmaktadır.

Türk lirası fon faizi alternatifleri olarak kur takası faiz oranı, politika faiz oranı, BIST Repo-Ters Repo Pazarı gecelik faiz oranı, TCMB gecelik borç verme faiz oranı, üç aya kadar vadeli TP mevduat faizi ve ortalama fonlama faizi ele alınmıştır. Yabancı para fon maliyeti konusunda ise bankaların yabancı para kaynakları arasında önemli bir paya sahip olan yabancı para mevduatı verisi kullanılmıştır. Bankaların mevduatın yanı sıra yurt dışından kısa veya uzun vadeli borçlanmaları ve tahvil ihraçları gibi yabancı kaynakları da mevcut olmakla beraber bu fonlamalara dair düzenli frekansta takip edilecek veri bulunmamaktadır. Bu sebeple çalışmada, bankaların yabancı para fon maliyeti yabancı para mevduat faizi ile temsil edilmektedir. Yabancı para mevduat faizi olarak, üç aya kadar vadeli dolar ve euro mevduat faiz oranları kullanılmıştır. Her bankanın Türk lirası zorunlu karşılık için tesis ettiği ABD doları ve euronun payına göre, euro bazlı maliyetler ABD dolarına dönüştürülerek dolar bazlı yeni bir mevduat faizi hesaplanmıştır. Bu şekilde banka bazında ağırlıklı ortalama yabancı para mevduat faiz verisi elde edilmiştir.

### Ampirik Bulgular

#### *ROM Kullanımında Bankalar Hangi Türk Lirası Faizini Dikkate Alıyor?*

Bankaların ROM imkanını kullanırken referans aldıkları faizi tespit etmek için, ampirik analizlerde öncelikle piyasadaki hangi faizin bankaların fiili kullanım oranını en iyi tahmin

ettiği incelenmektedir. Bu doğrultuda çeşitli Türk lirası fonlama faizleri ile yabancı para mevduat faizi kullanılarak banka bazında başabaş ROK'un ima ettiği beklenen kullanım oranı serisi hesaplanmıştır. Bu amaca yönelik olarak kur takası faiz oranı, politika faizi, BIST gecelik repo faizi,<sup>11</sup> TCMB gecelik borç verme faiz oranı, üç aya kadar vadeli mevduat faiz oranı ve TCMB ortalama fonlama faiz oranı kullanılmıştır. Her bir faiz için başabaş ROK'un ima ettiği "beklenen ROM kullanım oranı endeksi" oluşturulmuş, daha sonra bu endekslerin banka bazında ağırlıklı ortalaması alınarak sektör geneli için bir endeks hesaplanmıştır. Daha sonra lineer regresyon yöntemi kullanılarak hangi faiz oranı ile hesaplanan endeksin gerçekleşen kullanım oranını en iyi açıkladığına bakılmıştır. Sonuçlar Tablo V.1.2'de sunulmaktadır. Tabloda her bir sütun, farklı bir faizle hesaplanan beklenen kullanım oranı ile elde edilen sonuçları göstermektedir. Ayrıca modellere bağımlı değişkenin bir gecikmeli değeri ve sabit terim eklenmiştir.

**Tablo V.1.2**

Zaman Serisi Sonuçları

Açıklayıcı Değişkenler	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7
ROM Kullanım Oranı Gecikmeli Değeri	0.480*** (0.002)	0.607*** (0.000)	0.845*** (0.000)	0.736*** (0.000)	0.782*** (0.000)	0.600*** (0.000)	0.852*** (0.000)
TCMB Ort. Fonlama Faizi	0.249*** (0.001)						
BIST Repo Faizleri		0.229*** (0.001)					
Kur Takası Faizi			0.271*** (0.002)				
TL Mevduat Faizi				0.464 (0.144)			
Gecelik Borç Verme Faizi					0.063 (0.359)		
Politika Faiz Oranı							0.002 (0.925)
Sabit Terim	0.266*** (0.003)	0.164*** (0.009)	-0.131 (0.170)	-0.226 (0.376)	0.131* (0.060)	0.202*** (0.007)	0.127 (0.134)
<b>R-Kare</b>	<b>0.865</b>	<b>0.860</b>	<b>0.839</b>	<b>0.806</b>	<b>0.797</b>	<b>0.845</b>	<b>0.791</b>

Örnekleme, 22 Haziran 2012'den 27 Eylül 2013'e kadar olan dönemi kapsamaktadır. Tablodaki ilk değerler katsayılar, ikinci değerler ise p-değerlerini göstermektedir.

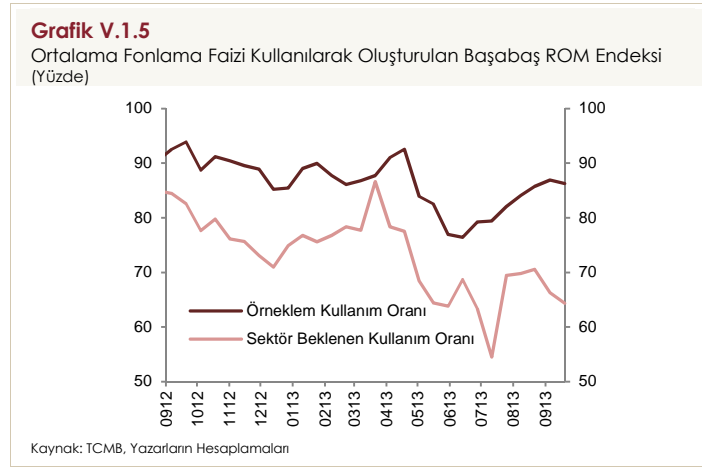
Sonuçlar; ortalama fonlama faizi, BIST gecelik repo faizleri ve kur takası faizleri ile hesaplanan ROM kullanma oranı endeksinin örnekleme kullanım oranını açıklamada istatistiksel olarak anlamlı olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar bankaların ROM kullanımında kısa vadeli piyasa faizleri ve TCMB ortalama fonlama faizlerini dikkate aldığına işaret etmektedir. Bu faizler içinde ortalama fonlama faizinin açıklayıcı gücünün en yüksek

<sup>11</sup> BIST Repo-Ters Repo Pazarı'ndaki gecelik repo faizlerinin 5 günlük hareketli ortalaması kullanılmıştır.



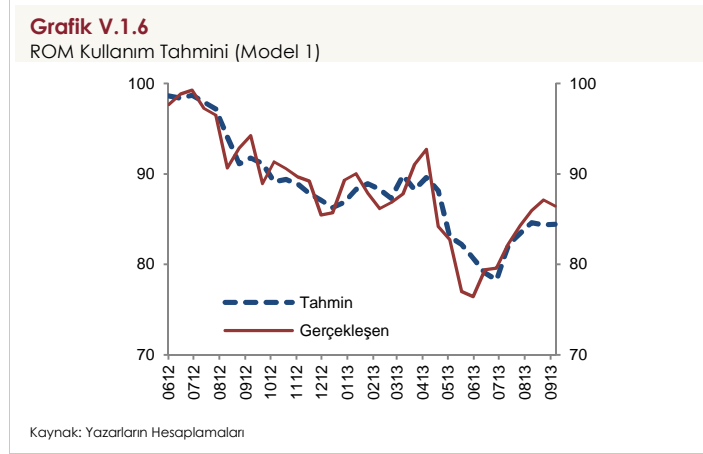
olduğu dikkat çekmektedir. Dolayısıyla, yukarıdaki bulgular çerçevesinde, çalışmanın ilerleyen aşamalarında ROM kullanım oranı endeksi hesaplamasında TCMB ortalama fonlama faizi kullanılmaktadır.

Grafik V.1.5'te TCMB ortalama fonlama faizi ile elde edilen beklenen kullanım oranı endeksi gerçekleşen oranlarla kıyaslanmaktadır. Beklenen kullanım oranı endeksinin gerçekleşen kullanım oranı ile aynı yönde hareket ettiği, ancak gerçekleşen kullanım oranının seviye olarak beklenenden daha yüksek olduğu gözlenmektedir. Bu durumun başabaş ROK hesaplamasında kullandığımız yabancı para mevduat faizinin bankaların pratikteki kısa vadeli yabancı para fon maliyetinden yüksek olmasından kaynaklanabileceği düşünülmektedir.<sup>12</sup>

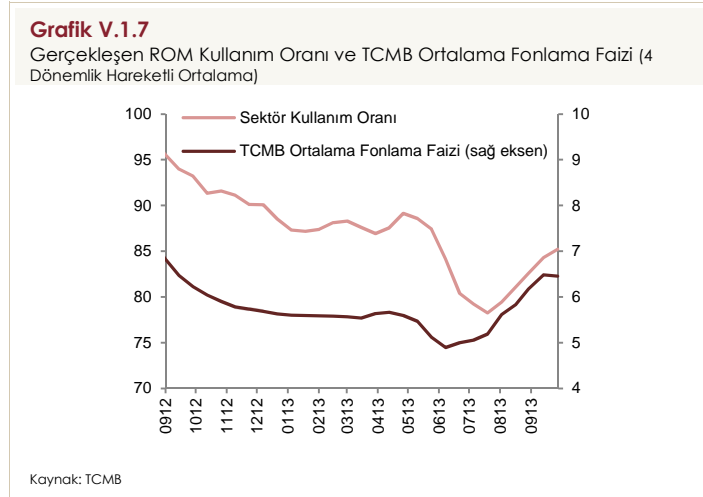


Bütün bu gözlemler; başabaş ROK değerleri kullanılarak hesaplanan "beklenen ROM kullanım oranı"nın ROM'un gerçekleşen kullanım oranını açıklamakta oldukça önemli bir değişken olabileceğine işaret etmektedir. Nitekim tahmin edilen ve gerçekleşen oranlara bakıldığında sadece başabaş ROK'un ima ettiği kullanım oranı endeksinin açıklayıcı değişken olarak kullanılan iki değişkenli bir model ile dahi (Tablo V.1.2 - Model1) gerçekleşen kullanım oranının oldukça başarılı şekilde tahmin edilebildiği görülmektedir (Grafik V.1.6).

<sup>12</sup> Bankaların yurt dışından borçlanma maliyetlerine dair sağlıklı bir zaman serisi bulunmadığından analizlerde yabancı para mevduat faizi kullanılmıştır.



Bankaların ROM kullanımında başabaş ROK'un ve dolayısıyla görelî fon maliyetinin belirleyici olması, ROM kullanımının kısa vadeli piyasa faizlerine hassas olabileceği anlamına gelmektedir. Nitekim gerçekleşen ROM kullanım oranının ortalama fonlama faizi ile oldukça yakın bir hareket gösterdiği dikkat çekmektedir (Grafik V.1.7). Bu gözlem, ROM'un otomatik dengeleyici olarak çalışabilmesi için kısa vadeli faizlerdeki oynaklığın azaltıldığı bir para politikası çerçevesinin önemine işaret etmektedir. Diğer bir ifadeyle, geniş koridor sisteminin aktif olarak kullanılması yoluyla kısa vadeli faizlerdeki oynaklığın yüksek tutulması, ROM'un dengeleyici özelliğini sınırlayabilmektedir.



### ROM Kullanımını Etkileyen Diğer Unsurlar

Her ne kadar ROM kullanımında maliyet unsurları belirleyici olsa da, başabaş ROK oranının ima ettiği kullanım oranı ile gerçekleşen kullanım oranlarının zaman içindeki yüksek frekanslı değişimlerinde önemli farklılaşmalar olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum, bankaların ROM kullanımında başka faktörlerin de etkili olabileceğine işaret etmektedir. ROM kullanımını etkileyen diğer unsurların değerlendirilmesi için banka bazında mikro veri

kullanılarak panel analizi yapılmıştır. Bu analizde, döviz kuru, oynaklık endeksi, kredilerin bilanço içindeki payı ve YP likidite rasyosu gibi değişkenler kullanılmıştır.

Döviz kuru değişkeni için banka bazında bir sepet oluşturulmuştur. Bankaların ROM kapsamında tesis ettikleri ABD doları ve euroların pay verisi kullanılarak her banka için bir sepet kur hesaplanmıştır. Örneğin, bankanın ROM kapsamında tesis ettiği dövizlerde doların payı yüzde 60, euronun payı yüzde 40 ise, bu banka için sepet kur yüzde 60 ABD doları ve yüzde 40 eurodan oluşacak şekilde tanımlanmıştır. Bu şekilde, ABD doları ve euronun Türk lirası karşısındaki değişiminin ROM kullanım oranına etkisi panel analizinde daha sağlıklı bir şekilde incelenebilecektir.

ROM kullanım oranını etkileme potansiyeli olan diğer değişken olarak küresel risk iştahı göstergesini temsilen oynaklık endeksi (VIX) kullanılmıştır. Bankaların kredi verme iştahı göstergesi olarak kredilerin banka bilançosundaki payı kullanılmıştır. Ayrıca, bankaların yabancı para likidite durumlarını temsilen banka bazında YP likidite rasyoları da analize dahil edilmiştir.

Maliyet değişkenleri için, tesis döneminin başlamasının hemen öncesindeki veriler kullanılmıştır. Diğer bir ifadeyle, bankaların ROM'u ne kadar kullanacaklarını beyan ettikleri gün ellerinde geçerli olan veri seti kullanılmıştır. Ayrıca, kredilerin bilanço içerisindeki payı ve YP likidite rasyoları gibi ROM kullanımından etkilenen değişkenler için, içsellik problemini azaltmak amacıyla tesis döneminden bir önceki haftanın verileri esas alınmıştır. Döviz kuru değişkeni için de yükümlülük tarihindeki değerler kullanılmıştır. Risk iştahı göstergesi için ise tesis döneminden önceki gün temel alınmıştır.

Bu doğrultuda, aşağıdaki model kullanılarak 22 Haziran 2012 ile 27 Eylül 2013 arası için 18 banka bazında sabit etkili panel analizi gerçekleştirilmiştir.

$$ROM_{it} = \alpha_i + \beta_1 ROM_{i,t-1} + \beta_2 BROM_{i,t} + \beta_3 Kredi_{i,t-1} + \beta_4 YPLR_{i,t-1} + \beta_5 Kur_{i,t} + \beta_6 VIX_{t-1} + \varepsilon_{it}$$

Burada "ROM" gerçekleşen ROM kullanım oranını, "BROM" beklenen ROM kullanma oranını, "Kredi" kredilerin banka bilançolarındaki payını, "YPLR" yabancı para likidite rasyosunu, "Kur" banka bazında hesaplanan sepet kuru, "VIX" ise oynaklık endeksini göstermektedir.

Panel veri sonuçlarına göre, ortalama fonlama faizi ile hesaplanan ROM kullanım oranı endeksinin yanı sıra likidite rasyosu, kredilerin bilançodaki payı ve döviz kuru değişkenlerinin de anlamlı olduğu ve tahmin edilen katsayıların işaretinin beklendiği yönde olduğu görülmektedir.

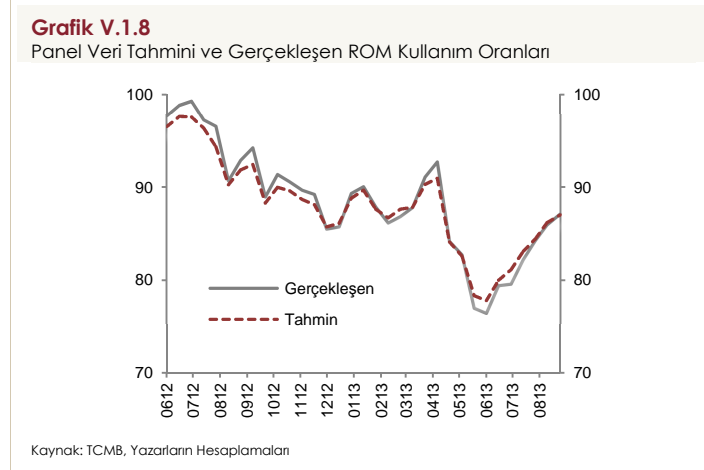
Bankaların yabancı para likidite yeterliliğine dair bir gösterge olan likidite rasyosu beklendiği şekilde kullanım oranı ile aynı yönde hareket etmektedir. Bu sonuç, bankaların döviz likiditesine ilişkin kısıtlarının ROM kullanımında rol oynadığı görüşü ile tutarlıdır. Küresel risk iştahına dair bir gösterge olan oynaklık endeksinin ise ROM kullanımı üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığı gözlenmektedir. Bu sonuç, VIX'in ROM üzerindeki etkisinin büyük ölçüde diğer kontrol değişkenleri üzerinden gerçekleştiğine işaret etmektedir. Bunun yanı sıra, kredilerin bilanço payındaki artışların beklendiği gibi ROM kullanım oranı ile ters yönlü ilişkili olduğu gözlenmektedir. Diğer bir ifadeyle, banka kredi verme iştahının arttığı dönemlerde ROM kullanımı düşmektedir. Ayrıca, döviz kuru değişkeninin de istatistiksel olarak anlamlı olduğu ve ROM kullanımına beklenen yönde etki yaptığı gözlenmektedir.

**Tablo V.1.3**

ROM Kullanım Oranını Açıklamaya Dair Zaman Serisi Sonuçları

Açıklayıcı Değişkenler	Katsayı
Kullanım Oranı Gecikmeli Değeri	0.772*** (0.000)
Ortalama Fonlama Faizi ile Hesaplanan ROM Kullanım Oranı Endeksi	0.057*** (0.000)
Kredilerin Bilançodaki Payı, Gecikmeli Değeri	-0.150** (0.012)
YP Likidite Rasyosu, Gecikmeli Değeri	0.013 (0.103)
Risk İştahı (VIX)	-0.001 (0.274)
Sepet Kur	0.060** (0.037)
Sabit Terim	0.211*** (0.000)
<b>R-Kare</b>	<b>0.871</b>

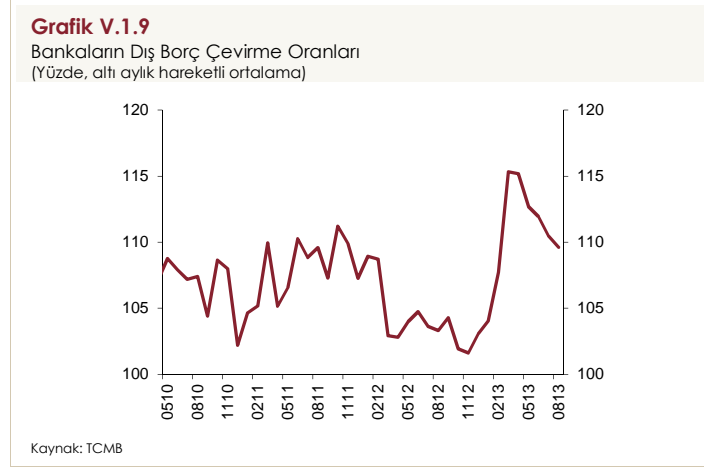
Modelin ROM kullanımını açıklayıcı gücünün değerlendirilmesi açısından gerçekleşme ve tahminlerin kıyaslanması önem taşımaktadır. Bu amaçla, panel veri yönteminde banka bazında elde edilen tahminlerin bankaların zorunlu karşılık yükümlülüğündeki payları ile ağırlıklandırılması suretiyle sektör geneli için kullanım oranı tahmini oluşturulmuştur. Tahmin edilen ekonometrik modelin, sektörün kullanım oranını açıklama gücünün oldukça yüksek olduğu görülmektedir (Grafik V.1.8).



## Sonuç

Elde edilen sonuçlar, ROM kullanımında başabaş ROK'un, diğer bir ifadeyle görel maliyet unsurlarının belirleyici olduğunu göstermektedir. Başabaş ROK'u belirleyen ana unsurlar ise, TCMB'nin belirlediği ROK'ların sabit olduğu varsayımı altında, Türk lirası ve yabancı para cinsi faiz oranlarıdır. O halde, likidite kısıtları bir kenara bırakıldığında, bu faizlerden daha değişken ve oynak olanı, ROM kullanımının zaman içindeki hareketinde belirleyici olacaktır. Çalışmanın bulgularına göre bankaların ROM kullanımında dikkate aldıkları Türk lirası fonlama maliyeti kısa vadeli TCMB ve piyasa fonlama faizleridir. Dolayısıyla, geniş faiz koridorunun aktif olarak kullanıldığı bir politika çerçevesinde faizlerdeki oynaklık da yüksek olacağından, ROM kullanımında kısa vadeli Türk lirası faizlerin hareketi yabancı para fonlama maliyeti gibi diğer değişkenlere göre daha belirleyici olabilecektir. Böyle bir ortamda ise ROM'un otomatik dengeleyici özelliğinin gözlenebilmesi güç olacaktır. Bu çıkarımlar, kısa vadeli faiz oynaklığındaki düşüşün (örneğin TCMB likidite ve faiz politikasının öngörülebilirliğindeki artışın) ROM'un dengeleyici çalışması için daha elverişli bir ortam sunacağına işaret etmektedir.

Çalışmanın bulguları, aynı zamanda Haziran 2013 döneminde küresel piyasalardaki oynaklığın artmasını takip eden süreçte bankaların neden Türk lirası zorunlu karşılıklarını daha fazla oranda döviz olarak tutmayı tercih ettikleri sorusuna ışık tutmaktadır. Anılan dönemde TCMB'nin likidite politikası ile kısa vadeli fonlama faizlerini yükseltmiş olması ROM kullanımını artırmıştır. Kuşkusuz, bu gözlemler ROM'un faydalı olmadığı anlamına gelmemektedir. Zira panel analiz sonuçları ROM'un likidite yeterliliği ve kredi davranışı ile etkileşim halinde dengeleyici rol oynama potansiyeline işaret etmektedir. Anılan dönemde yaşanan şokun bankaların dış finansman koşullarındaki zayıflamadan ziyade daha çok bir yeniden fiyatlamayı yansıtmaması da ROM'un dengeleyici etkisinin hissedilmemesine neden olmuştur. Nitekim bu dönemde bankaların dış borç çevirme oranlarının oldukça yüksek seyrettiği görülmektedir (Grafik V.1.9).



Özetle, nispeten yeni bir mekanizma olan ROM'un dış finansman şokları karşısındaki performansının tam olarak analiz edilmesi için henüz erken olduğu değerlendirilmektedir. ROM'un esnek ve piyasa dostu bir mekanizma olması, TCMB rezervlerini düşük sterilizasyon maliyetiyle yükseltmesi ve bankaların borç çevirme riskini azaltması bakımından faydalı bir mekanizma olduğu düşünülmektedir. Önümüzdeki dönemde TCMB'nin daha öngörülebilir bir faiz ve likidite politikası uygulaması halinde bu faydalar daha belirgin gözlenebilecektir.

#### Kaynakça

Aslaner O., U. Çıplak, H. Kara ve D. Küçüksaraç (2013). "ROM Kullanımını Etkileyen Faktörler", devam eden çalışma.

Alper, K., Kara, H. ve Yörükoğlu, M. (2012). "Rezerv Opsiyonu Mekanizması", TCMB Ekonomi Notları No. 12/28.

Küçüksaraç, D. ve Özel, Ö. (2012). "Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması", TCMB Çalışma Tebliği No: 12/32.

## V.2. Para Politikasının Firma Kredileri Üzerindeki Etkileri<sup>13</sup>

Küresel finans krizi sonrasında hızlı kredi büyümesinin makroekonomik ve finansal istikrar için teşkil ettiği riskler gerek akademik yazında gerekse politika çevrelerinde en çok tartışılan konulardan biri haline gelmiştir. Bu bağlamda, para politikasının kredi büyüme dinamikleri üzerindeki etkilerine ilişkin birçok ampirik çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalar genellikle para politikasının toplam kredi büyümesi üzerindeki makro etkilerine odaklanmakta, ancak az sayıda çalışma para politikasının firma kredi büyüme performansı üzerindeki mikro etkilerine eğilmektedir. Bununla beraber, parasal aktarım mekanizmasının daha iyi anlaşılması için mikro düzeyde firma kredi büyümesi verilerini kullanarak yapılacak çalışmaların mevcut tartışmalara önemli katkılar sağlayacağı değerlendirilmektedir. Bu özel konuda, Türkiye için para politikası ile kredi büyümesi arasındaki ilişkiyi firma düzeyinde inceleyen Altunok, Oduncu ve Orman (2013) çalışmasının sonuçları özetlenecektir.

Para politikası aktarım teorisi, para politikası şoklarının ekonomik faaliyetleri en az iki farklı kanaldan etkilediğini belirtmektedir. Bu iki kanal, faiz kanalı ve kredi kanalıdır. Faiz kanalı aracılığıyla, para politikası değişiklikleri doğrudan firmaların sermaye kullanım maliyetlerini etkiler. Firmalar da sermaye stokunun seviyesini sermayenin marjinal getirisi ile finansman maliyeti aynı olacak şekilde yeniden ayarlar. Kredi kanalı ise faiz kanalından kaynaklanan etkilerin firma bilançoları üzerindeki yansımalarına bağlı olarak firmaların krediye erişim imkânlarını ve kredi maliyetlerini (bilgi asimetrisi problemlerine bağlı olarak) değiştirmek suretiyle çalışır.<sup>14</sup> Bu nedenle, finansal piyasalara sınırlı erişimi olan firmalar bilgi asimetrisi yüzünden para politikası şoklarına karşı daha duyarlı olur (Mishkin, 1995; Bernanke ve Gertler, 1995). Mojon, Smets ve Vermeulen (2002) para politikasının firmalar üzerindeki etkilerini Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya için araştırmış ve bu ülkelerde faiz kanalının çalıştığını göstermişlerdir. Nagahata ve Sekine (2005) Japonya'da varlık fiyat balonunun çöküşünden sonra para politikasının firmalar üzerindeki etkisini analiz etmiş ve faiz kanalının etkin olduğunu, ancak kredi kanalının Japon firmaların bilançolarındaki bozulma sebebiyle bloke olduğunu bulmuşlardır. Guariglia ve Mateut (2006) ise İngiltere imalat firmalarının verisini kullandıkları çalışmalarında para politikası şoklarının kredi kanalı aracılığıyla etkin olduğunu, çünkü finansal piyasalara sınırlı erişimi olan firmaların bu şoklardan daha çok etkilendiklerini tespit etmişlerdir.

Altunok, Oduncu ve Orman (2013) para politikası şoklarının Borsa İstanbul'da işlem gören finansal kesim dışındaki firmaların kredi büyümelerini nasıl etkilediğini araştırmış ve para politikasındaki sıkılaştırmanın firmaların kredi büyümesini yavaşlattığını ve para politikası şoklarının firma kredileri üzerinde asimetrik etkileri olduğunu göstermişlerdir. Böylece parasal aktarım mekanizmasının firmalar üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

<sup>13</sup> Bu bölüm Dr. Fatih Altunok ve Dr. Arif Oduncu tarafından hazırlanmıştır.

<sup>14</sup> Literatürde kredi kanalı banka borç verme kanalı ve bilanço etkisi kanallarının ikisine de kapsayacak şekilde kullanılmaktadır. Ancak, bu çalışmada anılan terim sadece bilanço kanalı etkisini ifade etmek için kullanılmıştır.

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören yaklaşık 250 tane finansal kesim dışındaki firmanın 2003Ç1-2012Ç4 arasındaki bilanço ve gelir tablolarından elde edilen çeyreklik veriler ile bu firmaların bankalardan kullandığı kredi verilerinden yararlanılmıştır. Bu veri setinde firmanın çalıştığı banka sayısı ve banka bazında kredi risk bilgileri bulunmaktadır. Akademik bir çalışmada ilk defa kullanılan bu kapsamlı veri seti sayesinde mikro seviyede para politikasının firmalar üzerindeki etkisi incelenebilmiştir. Para politikası şokları ise Kılınç ve Tunç (2013) çalışmasından alınmıştır. Çalışmada, para politikası şoklarının firma kredi büyümesi üzerindeki etkilerini incelemek için aşağıdaki model kullanılmıştır.

$$KB_{it} = \beta_0 + \beta_1 PPS_t + \beta_2 W_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 Y_{it} + \beta_5 Z_{it} + \sum_1^3 k_{\text{çeyrek}} + \varepsilon_i,$$

Modelde  $KB_{it}$  firmaların kredi büyüme hızını,  $PPS_t$ , t çeyreğindeki para politikası şokunu,  $W_{it}$  firmaya özgü değişkenleri,  $X_{it}$  firma talebini etkileyen değişkenleri,  $Y_{it}$  firmanın finansal durumu ile ilgili değişkenleri,  $Z_{it}$  firmanın banka ilişkileri ile ilgili değişkenleri ve  $k_{\text{çeyrek}}$  çeyrek kukla değişkenleri ifade etmektedir. Firmaya özgü değişkenler toplam varlıkların ve firma yaşının doğal logaritması; firmanın kredi talebini etkileyen faktörler ise satışlardaki büyüme, stoklardaki büyüme, nakit akışı, ticari alacak ve ticari borçlardaki büyüme olarak tanımlanmıştır. Firmanın finansal durumu cari varlıkların toplam varlıklara oranı, cari oran, kaldıraç ve sabit varlıkların toplam varlıklara oranı tarafından kontrol edilirken, firmanın banka ilişkileri banka yoğunlaşması, kredi limiti ve firmanın çalıştığı banka sayısı ile temsil edilmektedir. Birinci, ikinci ve üçüncü çeyreğe ilişkin kukla değişkenleri tahmin edilen modellere dâhil edilmiştir. Söz konusu modelde, temel değişkenimiz para politikası şoklarıdır. Buradaki şok para politikasındaki beklenmeyen politika değişikliklerini ifade etmektedir. Şokun pozitif rakam olması faizlerdeki beklenmedik artışa yani sıkılaşmaya, negatif olması ise faizlerdeki azalışa yani gevşemeye işaret etmektedir. Model sabit etkiler panel yöntemi ile hesaplanmıştır.

Tahmin edilen modelin sonuçları Tablo V.2.1'de yer almaktadır. İlk regresyonda sadece para politikası şoku açıklayıcı değişken olarak yer alırken, diğer regresyonlarda sırasıyla firmaya özgü değişkenler, firmanın kredi talebini etkileyen değişkenler, firmanın finansal durumu ile ilgili değişkenler ve son olarak firmanın banka ilişkileri ile ilgili değişkenler modele kontrol değişkenleri olarak eklenmiştir. Sabit terim ve çeyreklik kukla değişkenler bütün regresyonlarda bulunmaktadır. Sonuçlardan görüleceği üzere, parasal sıkılaştırmanın firmaların kredi büyümeleri üzerindeki negatif etkisi istatistiki olarak yüzde 1 seviyesinde anlamlı bulunmuştur. Tahmin sonuçlarına göre para politikası şoklarında 25 baz puanlık bir artış, firma kredi büyüme hızını 2,5 yüzde puan azaltmaktadır. Firma-seviyesindeki kontrol değişkenlerinin eklenmesi de para politikası şoklarının firma kredi büyümesi üzerindeki güçlü negatif etkisini değiştirmemiştir. Standart beta katsayıları yöntemiyle karşılaştırıldığında, para politikası şoklarının katsayısının kredi büyümesini negatif etkileyen nakit akışı değişkeninin katsayısından yüzde 40 oranında daha büyük olduğu görülmektedir. Bunun yanında, bu



çalışmada yer verilen model, gerek şoklardan gerekse kontrol değişkenlerden kaynaklanabilecek olası içsellik problemlerine karşın sistem ve fark Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) yöntemleri ile de hesaplanmıştır. Söz konusu analizlerde, para politikası şoklarının zaman içindeki etkilerine bakılmıştır. Buna göre, şoklar en büyük etkilerini gerçekleştikleri dönemde (aynı çeyrekte) gösterirken, bir sonraki dönemde (çeyrekte) etkisini yüzde 45 oranında kaybetmekte, bunu takip eden dönemde ise etkisini tamamen yitirmektedir.

**Tablo V.2.1**

Firma Kredi Büyümesi ve Para Politikası Şokları

Bağımlı Değişken Bağımsız Değişkenler	Kredi büyümesi				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<b>Para Politikası Şoku</b>	<b>-0.107***</b> (0.018)	<b>-0.103***</b> (0.018)	<b>-0.100***</b> (0.018)	<b>-0.098***</b> (0.018)	<b>-0.100***</b> (0.018)
<b>Firma spesifik değişkenler</b>					
Ln (Toplam Varlıklar)		0.005 (0.022)	0.000 (0.026)	-0.007 (0.026)	-0.002 (0.028)
Ln (Yaş)		-0.094 (0.059)	-0.100 (0.095)	-0.096 (0.097)	-0.176* (0.097)
<b>Kredi Talebi</b>					
Satışlardaki Büyüme			0.039 (0.029)	0.017 (0.028)	0.018 (0.028)
Stoktaki Büyüme			0.039 (0.041)	-0.030 (0.042)	-0.026 (0.042)
Nakit Akışı			-0.261*** (0.073)	-0.304*** (0.068)	-0.292*** (0.068)
Ticari Borçlardaki Büyüme			0.046 (0.040)	0.004 (0.043)	0.003 (0.043)
Ticari Alacaklardaki Büyüme			0.063*** (0.024)	0.048** (0.024)	0.050** (0.024)
<b>Finansal Durum</b>					
Cari Varlıklar/ Toplam Varlıklar				0.299** (0.128)	0.263** (0.129)
Cari Oran				0.028** (0.012)	0.028** (0.012)
Kaldıraç				0.268*** (0.092)	0.220** (0.093)
Sabit Varlıklar/Toplam Varlıklar				0.049** (0.021)	0.058*** (0.021)
<b>Firma-Banka İlişkileri</b>					
Banka Yoğunlaşması					1.481*** (0.318)
Kredi Limiti					0.070*** (0.025)
Çalışılan Banka Sayısı					-0.002 (0.007)
<b>Çeyreklik Kukla Değişkenler</b>					
1. Çeyrek	0.075*** (0.028)	0.076*** (0.028)	0.078*** (0.029)	0.069** (0.029)	0.068** (0.029)
2. Çeyrek	0.192*** (0.028)	0.192*** (0.028)	0.186*** (0.027)	0.191*** (0.026)	0.191*** (0.026)
3. Çeyrek	-0.039* (0.021)	-0.038* (0.021)	-0.029 (0.022)	-0.035* (0.021)	-0.034 (0.021)
Sabit terim	0.037** (0.016)	0.287 (0.327)	0.371 (0.442)	0.096 (0.486)	0.205 (0.524)
Gözlem sayısı	8,237	8,237	7,647	7,647	7,647
R <sup>2</sup>	0.019	0.019	0.025	0.031	0.035
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.02	0.02	0.02	0.03	0.03

Kullanılan kontrol değişkenleri için tahmin edilen katsayılar da teorideki öngörülerle örtüşmektedir. Örneğin firmanın nakit akışındaki artış kredi büyüme hızını düşürürken, ticari alacaklardaki büyüme kredi büyüme hızını artırmaktadır. Finansal durum göstergeleri, finansal yapıları daha sağlam olan firmaların krediye daha kolay ulaştıklarını, bunun da kredi büyümesini pozitif etkilediğini göstermektedir. Son olarak, bankacılık sektöründe azalan

rekabetin kredi büyümesini olumlu etkilediği yönündeki bulgumuz da Mayer (1988), Rajan (1992) ve Petersen ve Rajan (1994) makalelerinde bulunan sonuçlar ile tutarlıdır.<sup>15</sup>

Ayrıca, para politikası şokunun pozitif (sıkılaştırıcı yönde) ve negatif (genişlemeci yönde) olmasının asimetrik etkileri olabileceği düşünülmüş; şoklar pozitif ve negatif olarak ikiye ayrılıp regresyon tekrarlanmıştır. Tablo V.2.2 elde edilen sonuçları göstermektedir. Pozitif şokların negatif şoklardan daha etkin olduğu bulunmuştur. Negatif şokların katsayısı açıklama gücünü kaybederken, pozitif şokların tahmin edilen katsayısı büyümüştür. Bunun yanında, standart beta katsayıları üzerinden yapılan karşılaştırmada, pozitif şokların etkisi negatif şoklardan iki kat daha büyük bulunmuştur. Başka bir ifadeyle, firmalar sıkılaştırıcı para politikası şoklarına tepki verirken, genişlemeci şoklara görece olarak daha az tepki vermektedir. Sonuç olarak, firma kredi büyümesi üzerinde para politikası şoklarının asimetrik bir etkisi olduğu söylenebilir.

**Tablo V.2.2**

Firma Kredi büyümesi ve Asimetrik Para Politikası Şokları

Bağımlı Değişken	Kredi büyümesi				
Bağımsız Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Pozitif Para Politikası Şoku	-0.062* (0.037)	-0.077** (0.038)	-0.070* (0.040)	-0.073* (0.040)	-0.063 (0.041)
<b>Negatif Para Politikası Şoku</b>	<b>-0.133*** (0.024)</b>	<b>-0.110*** (0.028)</b>	<b>-0.109*** (0.030)</b>	<b>-0.103*** (0.030)</b>	<b>-0.118*** (0.031)</b>
<b>Firma spesifik değişkenler</b>					
Ln (Toplam Varlıklar)		0.001 (0.016)	-0.005 (0.019)	-0.010 (0.021)	0.001 (0.020)
Ln (Yaş)		-0.110** (0.052)	-0.123* (0.072)	-0.084 (0.073)	-0.181** (0.077)
<b>Kredi Talebi</b>					
Satışlardaki Büyüme			0.043 (0.026)	0.017 (0.025)	0.016 (0.025)
Stoktaki Büyüme			0.060 (0.042)	-0.005 (0.041)	-0.002 (0.041)
Nakit Akışı			-0.176*** (0.067)	-0.200*** (0.066)	-0.199*** (0.067)
Ticari Kredi Vereceği			0.026 (0.035)	-0.009 (0.035)	-0.008 (0.035)
Ticari Kredi Alacağı			0.074*** (0.025)	0.057** (0.023)	0.058** (0.024)
<b>Finansal Durum</b>					
Cari Varlıklar/ Toplam Varlıklar				0.322*** (0.110)	0.281** (0.109)
Aktif Getiri				0.019 (0.012)	0.020* (0.012)
Kaldıraç				0.247*** (0.066)	0.191*** (0.067)
Sabit Varlıklar /Toplam Varlıklar				0.053*** (0.019)	0.055*** (0.019)
<b>Firma-Banka İlişkileri</b>					
Banka Yoğunlaşması					1.301*** (0.334)
Kredi Limiti					0.084*** (0.027)
Çalışılan Banka Sayısı					0.006 (0.008)
<b>Çeyreklik kukla değişkenler</b>					
1. Çeyrek	0.121*** (0.025)	0.122*** (0.025)	0.123*** (0.027)	0.118*** (0.026)	0.115*** (0.026)
2. Çeyrek	0.195*** (0.025)	0.195*** (0.025)	0.183*** (0.024)	0.189*** (0.023)	0.188*** (0.023)
3. Çeyrek	0.045* (0.025)	0.047* (0.026)	0.053** (0.027)	0.046* (0.026)	0.045* (0.026)
Sabit terim	0.025 (0.018)	0.375 (0.253)	0.505 (0.324)	0.094 (0.348)	0.171 (0.343)
Gözlem sayısı	10,048	10,048	9,407	9,407	9,407
R <sup>2</sup>	0.011	0.012	0.016	0.021	0.025
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02

<sup>15</sup>Anılan makalelerde finansal piyasalarda artan rekabetin banka ve firma ilişkisinin gelişmesini engellediği için bankaların firmalara verdikleri kredinin uzun dönemli getirilerinden faydalanma imkânının azaldığı, bu nedenle de bankaların firmalara kredi vermekte daha az istekli davranabileceği iddia edilmektedir.

Ayrıca sonuçların güçlü (robust) olup olmadığını kontrol etmek için veri seti üç farklı şekilde düzenlenerek regresyonlar tekrar edilmiştir. Öncelikle firmalar, sanayi sektörü firmaları ve hizmet sektörü firmaları olarak ikiye ayrılmış ve regresyon analizi iki farklı firma seti için yinelenmiştir. Bu analizlerden yine benzer sonuçlar elde edilmiş ve para politikası şoklarının firma kredi büyümesi üzerindeki olumsuz yöndeki güçlü etkileri her iki sektördeki firmalar için de ayrı ayrı teyit edilmiştir. İkinci analiz için firmalar kredi itibarı yüksek ve düşük olmak üzere ikiye ayrılmış ve para politikası şoklarının bu farklı tip firmalar için asimetric bir etkisinin olup olmadığı araştırılmıştır. Kredi itibarı düşük firmaların para politikası şoklarına daha duyarlı olduğu bulunmuştur. Son olarak, firmalar kaldıraç seviyelerine göre ikiye ayrılarak tahminler tekrarlanmış ve kaldıraç seviyesi düşük olan firmaların para politikası şoklarına daha duyarlı oldukları sonucu bulgulanmıştır.

Sonuç olarak, parasal aktarım mekanizmasının tüm boyutlarıyla anlaşılması merkez bankaları için hayati öneme sahiptir. Böylelikle, uygulamaya koydukları para politikasının etkilerini daha iyi tahmin etme yetisi kazanır. Ayrıca, hızlı kredi büyümesi makroekonomik ve finansal istikrara risk oluşturma potansiyeline sahip olduğu için para politikasının kredi büyüme dinamikleri üzerindeki etkileri önemli bir araştırma konusudur. Bu konunun mikro düzeyde firma verileri kullanılarak incelendiği bu çalışmada, parasal sıkılaştırmanın firmaların kredi büyümesini yavaşlatıcı yöndeki etkisinin istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bu sebeple, parasal aktarım mekanizmasının firma kredilerinde çalıştığı söylenebilmektedir. Ayrıca, para politikası şoklarının firma kredi büyümesi üzerindeki olumsuz ve önemli etkisinin firma-seviye kontrol değişkenleri eklendiğinde de değişmediği gözlenmiştir.

## Kaynakça

Altunok, F., Oduncu, A. ve Orman, C. (2013) The Impact of Monetary Policy on Credit Growth: Evidence from Firm Level Micro Data. (Yayımlanmamış çalışma)

Bernanke, B. S. ve Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9, 27-48.

Guariglia, A. ve Mateut, S. (2006). Credit channel, trade credit channel, and inventory investment: Evidence from a panel of UK firms. *Journal of Banking & Finance*, 30, 2835-2856.

Kılınc, M ve Tunç, C. (2013) Identification of Monetary Policy Shocks in Turkey. (Yayımlanmamış çalışma)

Mayer, C. (1988). New issues in corporate finance. *European Economic Review*, 32, 1167-1189.

Mishkin, F. (1995). Symposium on the monetary transmission mechanism. *Journal of Economic Perspectives*, 9 (4), 3-10.

Mojon, B., Smets, F. ve Vermeulen, P. (2002). Investment and monetary policy in the euro area. *Journal of Banking & Finance*, 26, 2111-2129.

Nagahata, T. ve Sekine, T. (2005). Firm investment, monetary transmission and balance-sheet problems in Japan: an investigation using micro data. *Japan and the World Economy*, 17, 345-369.

Petersen, M. ve Rajan, R. (1994). The benefits of lending relationships: Evidence from small business data. *The Journal of Finance*, 49, 3-37.

Rajan, R. (1992). Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's length debt, *The Journal of Finance*, 47, 1367-1400.

### V.3. Firma Net Döviz Pozisyonu ve Firma Finansal Performansı<sup>16</sup>

Özellikle 2000'li yıllardan sonra Türk firmaları daha küresel hale gelmiş ve bunun sonucu olarak ihracat ve ithalatta önemli artışlar görülmüştür. Ayrıca, Türkiye'de ekonomik ve finansal ortamın istikrar kazanmasıyla, Türk firmaları yurt dışından dövizle daha kolay borçlanabilmeye başlamıştır. Diğer taraftan bu durum, söz konusu firmaların döviz yükümlülüklerini döviz varlıkları ile destekleyemedikleri takdirde kur şoklarından kaynaklanabilecek risklere karşı daha duyarlı hale gelmelerine yol açmıştır. Bu sebeplerden dolayı döviz kuru hareketlerinin firmalar üzerinde önemli etkileri olabileceği düşünülmektedir. Özellikle, hangi tür firmaların kur şoklarından daha çok etkilendiği hem akademisyenler hem de politika yapıcılar için önemli bir sorudur. Bu yüzden, mikro düzey firma verileri kullanılarak kur şoklarının etkilerinin araştırılması bu şokların etkilerini anlamak için fayda sağlayabilir. Bu özel konuda, yabancı para net pozisyonun firmaların performansını nasıl etkilediğini araştıran Altunok, Aytuğ ve Oduncu (2013) çalışmasının sonuçları özetlenecektir.

Finanstaki teoriler döviz kuru hareketlerinin ithalat ve ihracat dâhil olmak üzere çeşitli mekanizmalar yoluyla firmaları etkileyebileceği görüşünü savunurken, ampirik çalışmalarda firmaların etkilendiğine ve etkilenmediğine dair farklı sonuçlar bulunmuştur. Jorion (1990) döviz kurundaki değişimlerin Amerikan firmaları üzerinde etkili olduğunu ve bu etkideki temel belirleyicinin yurt dışı satışlar olduğunu söylemiştir. Bartov ve Bodnar (1994) ise bu etkinin Amerikan firmaları için eşzamanlı olmadığını ve bir çeyreklik gecikmeyle gerçekleştiğini iddia etmektedirler. He ve Ng (1998) ise Japon firmaları için kur şoklarının eşzamanlı etkisinin olduğunu ama gecikmeli bir etkisinin olmadığını bulmuşlardır. Pritamani, Shome ve Singal (2004) Amerikan firma verisi kullanarak yaptıkları çalışmalarında döviz kuru hareketlerinin ihracatçı firmalar için anlamsız, ithalatçı firmalar için ise anlamlı olduğunu söylemişlerdir. Doidge, Griffin ve Williamson (2006) ise 18 ülkenin firma verilerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında kur şoklarının firma değerleri üzerinde ekonomik olarak anlamlı etkilerinin bulunduğunu ve yüksek yurt dışı satışa sahip firmaların düşük yurt dışı satış hacmine sahip firmalara göre kur şoklarından daha fazla etkilendiklerini tespit etmişlerdir.

Altunok, Aytuğ ve Oduncu (2013) yabancı para net pozisyonun Borsa İstanbul'da işlem gören finansal kesim dışındaki firmaların aktif firma karlılığını nasıl etkilediğini araştırmıştır. Çalışmada, yabancı para net pozisyonun firma performansını negatif etkilediği ve kur şoku olduğu zamanlarda bu etkinin daha büyük olduğu gösterilmiştir. Kriz zamanlarında ise söz konusu olumsuz etkinin daha fazla olduğu göze çarpmaktadır.

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören 291 tane sanayi kesimindeki firmanın 2000Ç1-2013Ç2 arasındaki bilanço ve gelir tablolarından elde edilen veriler kullanılmıştır. Yabancı para net pozisyonu bilgisi finansal tablolar dipnot açıklamalarından elde edilmiş olup, veri setinin kapsamlı ve özgün olmasını sağlamıştır. Aşağıdaki modeller kullanılarak firmaların aktif firma karlılığının nasıl etkilendiği araştırılmıştır.

<sup>16</sup> Bu bölüm Dr. Fatih Altunok, Dr. Hüseyin Aytuğ ve Dr. Arif Oduncu tarafından hazırlanmıştır.

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 YPNP_{it} + \beta_2 CER_t + \beta_3 CER_t * YPNP_{it} + \beta_4 EXP_{it} + k\beta_k X_{it} + \sum_1^3 k_{\text{çeyrek}} + \varepsilon_i \quad (1)$$

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 YPNP_{it} + \beta_2 CR_t + \beta_3 CR_t * YPNP_{it} + \beta_4 CER_t + k\beta_k X_{it} + \sum_1^3 k_{\text{çeyrek}} + \varepsilon_i \quad (2)$$

Burada,

$ROA_{it}$  = i firmasının net karının toplam aktiflere oranı

$YPNP_{it}$  = i firmasının yabancı para net pozisyonunun toplam varlıklara oranı

$EXP_{it}$  = i firmasının yurt dışı satışlarının toplam varlıklara oranı

$CER_t$  = TL/USD seviyesindeki büyüme<sup>17</sup>

$CR_t$  = ekonomik kriz kukla değişkeni

$X_{it}$  = i firmasının kontrol değişkenleri olan spesifik özellikleri

$k_{\text{çeyrek}}$  = 1,2 ve 3. çeyrek için kukla değişkenler

olarak tanımlanmıştır. Burada i firmasının spesifik özellikleri; yurt dışı satışlar, firma büyüklüğü, firma yaşı, firmanın yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı olan kaldıraç, firma yatırımları, firma stokundaki büyüme ve firmanın ticari borçları olarak tanımlanmıştır. Yukarıda sunulan modelin beş farklı durumu için regresyon analizi yapılmıştır. Tüm modellerde bağımlı değişken aktif karlılık oranı olarak tanımlanmıştır. Model sabit etkiler panel yöntemi ile hesaplanmıştır.

Regresyon sonuçları Tablo V.3.1'de yer almaktadır ve her durumda firma yabancı para net pozisyonu ile firma aktif karlılığı arasında negatif ve istatistiki olarak anlamlı bir ilişki vardır. Tablo V.3.1'deki ilk sütun; yabancı para net pozisyonunun tek başına firma karlılığı üzerine negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. Örneğin, ortalama bir firmanın yabancı para net pozisyonundaki yüzde 10'luk bir artış, firma karlılığında yüzde 5,2'lik bir azalışa sebep olmaktadır. İkinci sütundan başlayarak son sütuna kadar firmanın aktif karlılığına etki edebilecek çeşitli kontrol değişkenleri eklenerek regresyon tekrarlanmıştır. İkinci sütunda döviz kurundaki şokların etkisi incelenmiş olup, döviz kurundaki bir artışın (Türk lirasının değer kaybetmesinin) toplamda firma karlılığını negatif olarak etkilediği bulunmuştur. Ayrıca, döviz kuru şoku olduğu zamanlarda döviz kuru şokunun olmadığı zamanlara göre yabancı para net açık pozisyonu olan firmaların aktif karlılığı daha fazla azalmaktadır. Üçüncü ve dördüncü sütunlarda yurt dışı satışların firmaların aktif karlılığına etkisi incelenmiştir. Yurt dışı satışların firma aktif karlılığını pozitif etkilediği, ancak kur şokundan gelen zararların ise yabancı para net pozisyonu ile beraber düşünüldüğünde yurt dışı satışlar tarafından telafi edilemediği sonucuna varılmıştır. Son sütunda firma spesifik değişkenler eklenmiştir. Temel değişkenlerimizin katsayıları çok fazla etkilenmezken, kontrol değişkenlerinin katsayıları literatürle uyumludur.

<sup>17</sup> Döviz kuru euro ve euro-ABD doları sepefi olarak da tanımlanmış ve benzer sonuçlar elde edilmiştir.

**Tablo V.3.1**

Firmanın aktif karlılığı ve yabancı para net pozisyonu

	Firmanın Aktif Karlılığı				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
YPNP	-0.110*** (0.011)	-0.085*** (0.011)	-0.083*** (0.011)	-0.062*** (0.013)	-0.026** (0.012)
YPNP x CER		-0.354*** (0.040)	-0.354*** (0.040)	-0.355*** (0.040)	-0.378*** (0.038)
CER		0.031*** (0.008)	0.029*** (0.009)	0.027*** (0.009)	0.024*** (0.009)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar			0.031*** (0.010)	0.040*** (0.011)	0.043*** (0.010)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar X CER			0.017 (0.040)	0.026 (0.040)	0.054 (0.040)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar X YPNP				-0.127*** (0.042)	-0.144*** (0.039)
LN(Toplam Varlık)					0.020*** (0.004)
LN(Yaş)					-0.000 (0.017)
Kaldıraç					-0.086*** (0.010)
Yatırım					0.012*** (0.003)
Stoktaki büyüme					0.159*** (0.025)
Ticari Borçlar/Toplam Varlıklar					0.050** (0.020)
1. Çeyrek	-0.026*** (0.003)	-0.025*** (0.003)	-0.020*** (0.004)	-0.020*** (0.004)	-0.018*** (0.004)
2. Çeyrek	-0.015*** (0.002)	-0.015*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.007*** (0.002)
3. Çeyrek	-0.000 (0.001)	-0.000 (0.001)	0.001 (0.001)	0.001 (0.001)	0.004*** (0.001)
Sabit terim	0.039*** (0.003)	0.036*** (0.003)	0.030*** (0.003)	0.029*** (0.003)	-0.226*** (0.083)
Gözlem sayısı	9,590	9,590	9,590	9,590	9,559
R <sup>2</sup>	0.136	0.156	0.160	0.164	0.210
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.13	0.15	0.16	0.16	0.21

Buna ek olarak, ekonomik krizlerin firma aktif karlılığı üzerinde nasıl bir etki oluşturduğunun anlaşılması için regresyon analizi kriz kukla değişkeni eklenerek tekrar hesaplanmıştır. Kriz kukla değişkeni 2001, 2008 ve 2009 yıllarının çeyreklerinde 1 değerini alırken, diğer çeyreklerde sıfır değerini almaktadır. Kriz kukla değişkeninin yer aldığı sonuçlar Tablo V.3.2'de gösterilmektedir. Yabancı para net pozisyonunun aktif karlılık üzerindeki etkisi son sütun hariç negatif ve istatistiki olarak anlamlıdır. Ortalama bir firma ekonomik krize yabancı para net açık pozisyonu yüzde 9 (ortalama açık pozisyon) ile girerse, firmaların aktif karlılık oranı yüzde 57 azalmaktadır. Burada ilgi çeken bir başka sonuç ise kriz kukla değişkeni modele eklendikten sonra döviz kuru değişimlerinin tek başına olan istatistiki anlamlılığını kaybetmesi ve döviz kuru şoklarının sadece yabancı para açık pozisyonu olan firmalar üzerinden etkisini göstermesidir.

**Tablo V.3.2**

Firmanın aktif karlılığı ve krizler

	Firmanın Aktif Karlılığı				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
YPNP	-0.069*** (0.011)	-0.060*** (0.011)	-0.058*** (0.011)	-0.038*** (0.013)	-0.005 (0.012)
Kriz	-0.010*** (0.003)	-0.011*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.012*** (0.003)	-0.009*** (0.003)
YPNP x Kriz	-0.125*** (0.015)	-0.095*** (0.015)	-0.096*** (0.015)	-0.096*** (0.019)	-0.095*** (0.018)
YPNP x CER		-0.230*** (0.039)	-0.230*** (0.039)	-0.233*** (0.039)	-0.248*** (0.037)
CER		0.006 (0.008)	0.000 (0.010)	0.000 (0.010)	0.006 (0.008)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar			0.036*** (0.010)	0.043*** (0.011)	0.049*** (0.011)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar X CER			0.030 (0.040)	0.029 (0.036)	0.052 (0.034)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar X YPNP				-0.125*** (0.040)	-0.144*** (0.038)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar X YPNP X Kriz				0.010 (0.070)	0.017 (0.067)
Yurt dışı satışlar/Toplam Varlıklar X Kriz				0.005 (0.010)	0.006 (0.010)
LN(Toplam Varlık)					0.015*** (0.004)
LN(Yaş)					-0.026** (0.011)
Kaldıraç					-0.073*** (0.010)
Yatırım					0.015*** (0.003)
Stoktaki büyüme					0.150*** (0.025)
Ticari Borçlar/Toplam Varlıklar					0.052** (0.021)
1. Çeyrek	-0.027*** (0.003)	-0.026*** (0.003)	-0.020*** (0.004)	-0.020*** (0.004)	-0.017*** (0.004)
2. Çeyrek	-0.016*** (0.002)	-0.015*** (0.002)	-0.011*** (0.002)	-0.012*** (0.002)	-0.008*** (0.002)
3. Çeyrek	-0.000 (0.001)	-0.000 (0.001)	0.002 (0.001)	0.001 (0.001)	0.004*** (0.002)
Sabit terim	0.043*** (0.002)	0.042*** (0.002)	0.034*** (0.003)	0.033*** (0.003)	-0.071 (0.054)
Gözlem sayısı	9,590	9,590	9,590	9,590	9,582
R <sup>2</sup>	0.146	0.154	0.159	0.163	0.202
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.15	0.15	0.16	0.16	0.20

Ayrıca modelin güçlülüğünü (robustness) test etmek için kaldıraç oranı yüksek ve düşük firmalar, dönen varlıkların toplam aktiflere oranı yüksek ve düşük firmalar ve sanayi ve hizmet firmaları olmak üzere üç farklı durum incelenmiştir. Firmanın kaldıraç oranı dikkate alındığında, kaldıraç düşük olan firmaların yabancı para net pozisyonunun aktif karlılığı üzerindeki negatif etkisi daha düşük bulunmuştur. Yabancı para net pozisyonunun aktif karlılığı üzerindeki negatif etkisinin, dönen varlıkların toplam aktiflere oranı yüksek olan firmalarda düşük olan firmalara göre daha az olduğu tespit edilmiştir. Sanayi ve hizmet sektöründeki firmalar için yabancı para net pozisyonunun aktif karlılığı üzerindeki etkisi farklı değildir.

Sonuç olarak, hangi tür firmaların kur şoklarından daha çok etkilendiği finansal istikrar açısından önemli bir sorudur. Bu konunun mikro düzeyde firma verileri kullanılarak araştırıldığı bu çalışmada, kur şoklarının yabancı para açık pozisyonuna sahip firmaları daha çok etkilediği bulunmuştur. Yurt dışı satışlar ise firma aktif karlılığını pozitif yönde etkilemektedir. Diğer taraftan kur şokundan doğan zararların yabancı para net pozisyonu ile beraber düşünüldüğünde yurt dışı satışlar tarafından telafi edilemediği sonucuna varılmıştır. Bu çerçevede, yabancı para açık pozisyonunun finansal istikrar açısından önem ifade ettiği bu



sonuçlarla gösterilmiştir. Bu durumun politika yapıcıları tarafından yakından takip edilmesinin finansal istikrarı bozabilecek risklerin azaltılması açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

#### Kaynakça

Altunok, F., Aytuğ, H. ve Oduncu, A. (2013) Short FX Position, FX Shocks and Firm Performance. (hazırlık aşamasında)

Bartov, E. ve Bodnar, G. (1994). Firm Valuation, Earnings Expectations and the Exchange Rate Exposure Effect. *The Journal of Finance*, 44 (5): 1755-1785.

Doidge, C., Griffin, J. ve Williamson, R. (2006). Measuring the Economic Importance of Exchange Rate Exposure. *Journal of Empirical Finance*, 13 (4-5): 550-576.

He, J. ve Ng, L. (1998). The Foreign Exchange Exposure of Japanese Multinational Corporations. *The Journal of Finance*, 53 (2): 733-753.

Jorion, P. (1990). The Exchange Rate Exposure of U.S. Multinationals. *The Journal of Business*, 63 (3): 331-345.

Pritamani, M., Shome, D. ve Singal, V. (2004). Foreign Exchange Exposure of Exporting and Importing Firms. *Journal of Banking and Finance*, 28: 1697-1710.



#### V.4. Firma Borçluluğu ve Küresel Finansal Kriz<sup>18</sup>

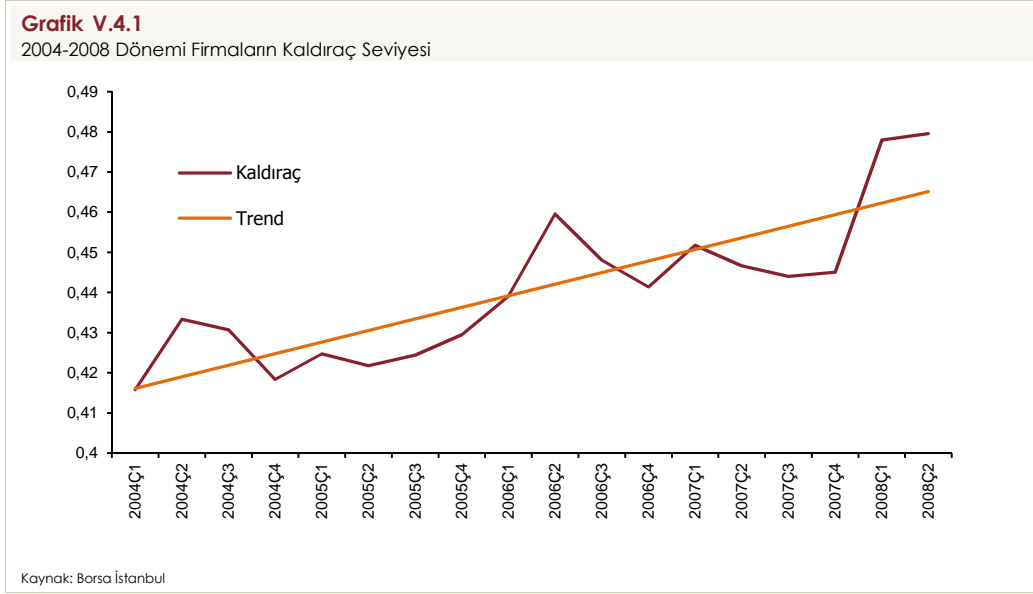
Firmaların büyüme performansları makroekonomik büyümenin temel belirleyicilerinden biridir. Bu nedenle, firma büyüme dinamiği ekonominin önemli konularından birini teşkil etmektedir. Firmaların büyüme performansında, finansal yapıları, özellikle de kaldıraç (borç-varlık oranı) düzeyi ve kaldıraç değişim seviyesi önemli bir rol oynayabilir. Diğer bir ifadeyle, kaldıraç seviyesinde gözlenen keskin artışlar firmaların ihtiyaç duydukları yeni finansmanı bulma konusunda özellikle kriz zamanlarında zorluk oluşturarak kırılganlığa yol açabilir.

2007-2008 küresel finansal krizinden sonra, ekonomik kriz ile borçlulukta hızlı artış arasındaki ilişkiyi inceleyen bir literatür gelişmektedir. Leamer (2007) İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ABD'de yaşanan resesyonların çoğunun kaldıraç artışı ile ilgili olduğunu savunmaktadır. Mendoza ve Terrones (2008) aşırı kaldıraç büyümesinin gelişmekte olan piyasalarda özellikle bankacılık sektörünün kırılganlığını artırdığını ve bu durumun ekonomik ve finansal kriz ile ilişkili olduğunu iddia etmektedir. Glick ve Lansing (2010) hanehalkı düşük kaldıraç oranına sahip ülkelerin, 2008 yılı küresel finansal krizini daha az hasarla atlattığı, krizden sonra daha iyi bir ekonomik performans gösterdiklerini savunmaktadır. Mian ve Sufi (2010) ABD genelinde bölge bazında hanehalkı kaldıraç oranı ve ekonomik durgunluk arasındaki ilişkiyi incelemekte, küresel finansal kriz öncesinde hanehalkı kaldıraç oranlarında keskin artış yaşayan bölgelerin krizden daha fazla etkilendiğini göstermektedir.

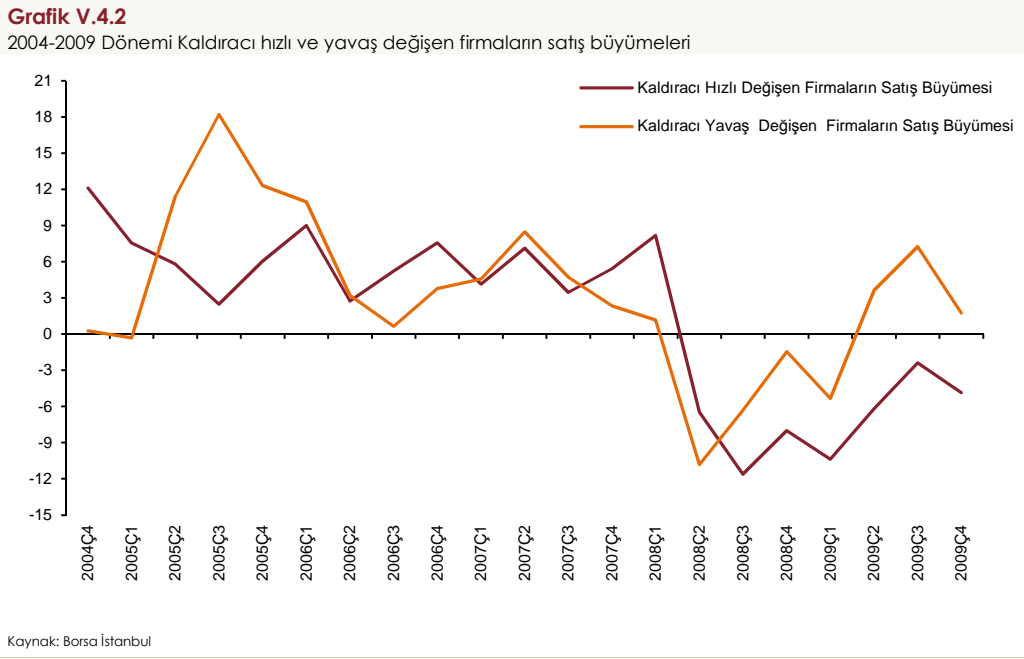
Diğer taraftan, söz konusu çalışmalarda, (Mian ve Sufi, 2010 çalışması hariç) genel olarak makro veriler kullanılmış; başka bir ifadeyle ülke karşılaştırmaları yapılmıştır. Bunun yanında, ekonomik kriz ve borçlulukta hızlı artış arasındaki ilişkiyi firmalar için inceleyen bir çalışma bulunmamaktadır. Altunok ve Oduncu (2013) tarafından yapılan çalışma literatürdeki bu boşluğu doldurmayı amaçlamaktadır. Söz konusu çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören firmalardan kriz öncesi dönemde kaldıraç oranlarında yüksek artış yaşayanların daha düşük artış yaşayan firmalara göre kriz sırasında nasıl bir büyüme performansı gösterdiği incelenmiştir. Burada söz konusu çalışmanın özeti sunulmaktadır.

Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören yaklaşık 200 tane finansal kesim dışındaki firmanın 2003Ç4-2009Ç4 arasındaki bilanço ve gelir tablolarından elde edilen veriler kullanılmıştır. Başlangıçta panel olan veri seti, satışlardaki büyüme ve kaldıraç arasındaki olası içsellik problemlerine karşın, kriz öncesi kaldıraç hızla büyüdüğü dönem ve kriz sırasındaki dönem olmak üzere yatay kesit haline getirilmiştir.

<sup>18</sup> Bu bölüm Dr. Fatih Altunok ve Dr. Arif Oduncu tarafından hazırlanmıştır.



Grafik V.4.1'de görüleceği üzere 2004-2007 yılları arasında firmaların kaldıraç oranlarında keskin artışlar yaşanmıştır. Bu yüzden, firmalar bu dönemde kaldıraç oranlarındaki değişime göre yüksek ve düşük kaldıraç artışına sahip olan firmalar olarak ikiye ayrılmış ve bu ayrıma göre firmaların 2007-2009 dönemindeki büyüme performansları incelenmiştir. Grafik V.4.2'de görüleceği üzere yüksek ve düşük kaldıraç artışına sahip firmaların, büyüme performansları belirgin bir şekilde farklılaşmaktadır. 2004-2007 döneminde kaldıraç oranında büyük bir artış yaşayan firmaların 2007-2009 dönemindeki satış büyüme performansları daha kötüdür. 2009 yılının son çeyreğinde, yüksek kaldıraç artışına sahip firmaların satışları 2007 yılının son çeyreğine göre yüzde 13 oranında düşmüştür. Buna karşılık, düşük kaldıraç artışına sahip firmaların satışları 2009 yılının son çeyreğinde 2007 yılının son çeyreğine göre yüzde 12 oranında artmıştır. Ayrıca, 2008 yılının üçüncü çeyreğinde hem düşük hem de yüksek kaldıraç artışı yaşayan firmalar için satışlar düşmesine rağmen, satışlardaki bu gerileme düşük kaldıraç artışı yaşayan firmalar için daha azdır. Bu durumda düşük kaldıraç büyüme hızına sahip firmaların krizden kaynaklanan riskleri daha iyi bertaraf ettikleri düşünülebilir. Kriz öncesinde yaşanan hızlı kaldıraç artışı firmaların finansal yapısında kırılganlıklara yol açarak büyümelerini olumsuz yönde etkilemiştir.



Çalışmada, değinilen sonuçları test etmek için aşağıdaki model kullanılmış, kaldıraç oranlarında yüksek artış yaşayan firmaların daha düşük artış yaşayan firmalara göre kriz sonrasında nasıl bir büyüme performansı gösterdikleri araştırılmıştır.

$$\Delta SB_i = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Kaldıraç}_i + \sum_k \beta_k X_i + \varepsilon_i$$

Burada,  $\Delta SB_i$  i firmasının 2007Ç4-2009Ç4 dönemindeki satış büyümesindeki değişimi,  $\Delta \text{Kaldıraç}_i$  i firmasının 2004Ç4-2007Ç4 dönemindeki kaldıraç oranındaki değişimi ve  $X_i$  firmaya özgü özellikleri temsil eden kontrol değişkenlerini göstermektedir. Sektör değişkenleri olarak, toplam varlıklar, firmanın yaşı, sabit varlıkların toplam varlıklara oranı, stokların toplam varlıklara oranı, likit varlıkların toplam varlıklara oranı, aktif getiri, brüt kar marjı, toplam satışların toplam varlıklara oranı ve ihracatın toplam satışlardaki oranı tanımlanmıştır.

Yukarıda sunulan baz modelin dört farklı versiyonu için regresyon analizi yapılmıştır. Tüm modellerde bağımlı değişken 2007Ç4-2009Ç4 arasındaki satış büyümesindeki değişim olarak tanımlanmıştır. İlk modelde bağımsız değişken olarak sadece kaldıraç oranındaki değişime yer verilirken, üçüncü ve dördüncü modellerde diğer kontrol değişkenler de dahil edilmiştir. İkinci ve dördüncü modellerde ise endüstriler arasındaki farklı büyüme performanslarını kontrol etmek için sektör kukla değişkenleri kullanılmıştır. Tahmin sonuçları Tablo V.4.1'de yer almaktadır.

Dört farklı modelden elde edilen sonuçlara göre kaldıraç oranındaki artışla satış büyümesi arasında negatif ve istatistiki olarak anlamlı ve güçlü bir ilişki vardır. Tablo V.4.1'deki ilk sütun; 2004-2007 kaldıraç oranı değişikliğinin tek başına 2007-2009 firma satış büyüme

performansı üzerinde negatif bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir. İkinci sütundan başlayarak son sütuna kadar çeşitli kontrol değişkenleri eklendiğinde, regresyondaki kaldıraç oranındaki değişikliğin katsayısının arttığı görülmektedir. Dördüncü modeldeki sonuçlara göre, 2004-2007 arasındaki ortalama bir firmanın kaldıraç değişiminde yüzde 20'lik bir artış (ortalama kaldıraç değişimi) 2007-2009 dönemindeki satış büyümesinin ivmesinde 12,4 yüzde puanlık bir düşüşe neden olmaktadır. Firmaya özgü değişkenler ve sektör kukla değişkenleri eklendiğinde kaldıraç oranındaki değişimin açıklama gücü artmaktadır. Bu sonuçlar, sektörler arası farklılıkların ve firmaların diğer özelliklerinden kaynaklanabilecek etkilerin de başarılı bir şekilde kontrol edildiğini göstermektedir.

**Tablo V.4.1**

Kaldıraç büyümesi ve satışlardaki büyüme performansı

Bağımlı Değişken: Bağımsız Değişkenler	2007Ç4-2009Ç4 arasındaki satış büyümesindeki değişim			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<b>Kaldıraç oranındaki değişim, 2004Ç4-2007Ç4</b>	<b>-0.340*</b> <b>(0.187)</b>	<b>-0.433**</b> <b>(0.204)</b>	<b>-0.543***</b> <b>(0.197)</b>	<b>-0.621***</b> <b>(0.200)</b>
Kaldıraç oranı, 2003Ç4			-0.178* (0.096)	-0.198** (0.088)
Ln(Varlıklar)			0.007 (0.019)	-0.016 (0.021)
Ln(Yaş)			-0.012 (0.076)	0.015 (0.072)
Sabit Varlıklar/ Varlıklar, 2007Ç4			-0.341 (0.302)	-0.269 (0.282)
Sabit Varlıklar/ Varlıklar, 2004Ç4			-0.028 (0.240)	-0.088 (0.234)
Stoklar/ Varlıklar, 2007Ç4			0.078 (0.428)	0.175 (0.394)
Stoklar/ Varlıklar, 2004Ç4			-0.361 (0.424)	-0.392 (0.386)
Likit Varlıklar/ Varlıklar, 2007Ç4			-0.743* (0.377)	-0.787** (0.365)
Likit Varlıklar/ Varlıklar, 2004Ç4			0.228 (0.435)	0.181 (0.418)
Aktif Getiri, 2007Ç4			0.005 (0.433)	0.173 (0.429)
Aktif Getiri, 2004Ç4			-0.696 (0.482)	-0.779* (0.444)
Brüt Kar Marjı, 2007Ç4			-0.229 (0.388)	-0.345 (0.390)
Brüt Kar Marjı, 2004Ç4			-0.038 (0.370)	0.140 (0.432)
Satışlar/ Varlıklar, 2007Ç4			-0.133*** (0.044)	-0.135*** (0.045)
Satışlar/ Varlıklar, 2004Ç4			0.042 (0.062)	0.060 (0.071)
Satış Büyümesindeki Değişim, 2004Ç4			0.043 (0.062)	0.129* (0.076)
İhracat/ Satışlar, 2007Ç4			-0.022 (0.184)	0.147 (0.157)
İhracat/ Satışlar, 2007Ç4			-0.011 (0.179)	-0.113 (0.166)
Sektör Kukla Değişkeni	hayır	evet	hayır	evet
Sabit	-0.127*** (0.025)	0.138** (0.058)	0.304 (0.448)	0.698* (0.371)
Gözlem sayısı	202	202	183	183
R <sup>2</sup>	0.025	0.082	0.188	0.274
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.02	0.03	0.09	0.14

Ayrıca sonuçların güçlü (robust) olup olmadığını kontrol etmek için örneklem iki farklı şekilde uyarlanarak regresyon analizleri tekrarlanmıştır. Kriz zamanında yaşanan düşük performansın özellikle negatif kar ve satış büyümesi yaşayan ya da kaldıraç seviyesi çok yüksek firmalardan kaynaklanabileceği hususları dikkate alınarak söz konusu firmalar analizden çıkarılmıştır. Bu bağlamda, ilk olarak regresyon 2007 yılında negatif kar ve satış

büyümesi yaşayan sıkıntılı firmalar çıkarılarak tekrarlanmış ve benzer sonuçlar elde edilmiştir. Böylece, yapısal ve yönetsel sorunları olan firmaların bu sonucu doğurabileceği tezi çürütülmüş olmaktadır.

İkinci olarak, kaldıraç oranı değişimi ile firma satış büyümesi arasındaki negatif ilişkinin sadece kaldıraç oranı yüksek firmalardan kaynaklanabileceği tezi test edilmiştir. Bunun için en yüksek kaldıraç oranına sahip ilk yüzde 25'lik dilimdeki firmalar analizden çıkarılmış ve geriye kalan 155 firma için regresyon tekrarlanmıştır. Söz konusu firmaların çıkarılması daha önce tahmin edilen katsayıların artmasına neden olmuştur. Yine benzer sonuçların elde edilmesi kaldıraç oranı değişimi ile firma satış büyümesi ivmesi arasındaki negatif ilişkinin güçlü olduğunu göstermektedir. İlave analizlerin sonuçları Tablo V.4.2'de sunulmaktadır.

**Tablo V.4.2**

Kaldıraç büyümesi ve satışlardaki büyüme performansı (Sıkıntısız ve Az Kaldıraçlı Firmalar)

Değişkenler	2007Ç4-2009Ç4 arasındaki satış büyümesindeki değişim			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	Sıkıntısız firmalar		Az kaldıraçlı firmalar	
<b>Kaldıraç oranındaki değişim, (2004Ç4-2007Ç4)</b>	<b>-0.409** (0.190)</b>	<b>-0.488*** (0.189)</b>	<b>-0.581** (0.270)</b>	<b>-0.699** (0.294)</b>
Sektör Kukla Değişkeni	hayır	evet	hayır	evet
Sabit	-0.226*** (0.253)	0.751 (0.729)	-0.138*** (0.029)	0.098 (0.079)
Gözlem sayısı	96	96	155	155
R <sup>2</sup>	0.048	0.279	0.047	0.153
Düzeltilmiş R <sup>2</sup>	0.040	0.190	0.04	0.09

Sonuç olarak, firma büyüme dinamiklerini anlamak ekonomik dalgalanmaları yorumlamak için kritik öneme sahiptir. Küresel finansal kriz sırasında, firma kaldıraç oranı değişikliğinin firma büyümesi üzerine etkisinin incelendiği bu çalışmada, yüksek kaldıraç oranı artışı yaşayan firmaların daha düşük artış yaşayan firmalara göre 2007-2009 döneminde daha zayıf bir satış büyüme performansına sahip oldukları tespit edilmiştir. Bunun yanında, hızlı kaldıraç büyümesinden kaynaklanan finansal kırılganlıklar krizlerin daha da derinleşmesine ve süresinin uzamasına neden olabilmektedir. Ayrıca, hızlı kaldıraç büyümesi finansal krizlerin tetikleyicisi de olabilmektedir. Bu nedenle, firma kaldıraç oranlarındaki hızlı değişimin sebeplerini ve sonuçlarını anlamanın finansal istikrar için önemli olduğu düşünülmektedir. Bu kapsamda üretilecek makro ihtiyati politikalar ile hızlı kaldıraç büyümesinin önüne geçilebileceği ve bunun finansal istikrara olumlu katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

### Kaynakça

Altunok, F. ve Oduncu, A., 2013, "Firm Leverage and Financial Crisis," TCMB Çalışma Tebliği (yayımlanma aşamasında)

Glick, R. ve Lansing, K., 2010, "Global Household Leverage, House Prices, and Consumption," Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter No 2010-01.

Leamer, E., 2007, "Housing Is the Business Cycle," NBER Working Paper No. 13428 (Cambridge, Massachusetts, National Bureau of Economic Research.

Mendoza, E. ve Terrones, M., 2008, "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data", Working Paper 14049.

Mian, A. ve Sufi, A., 2010, "Household Leverage and the Recession of 2007-09." IMF Economic Review 58.1: 74-117.



## V.5. Sermaye Yeterliliği ve Kârlılık Üzerine Bazı Bulgular ve Değerlendirme<sup>19</sup>

Küresel krizin ardından finansal piyasaların müdahale olmaksızın iktisadi temellerle uyumlu bir dengeye ulaşabileceği savı önemli ölçüde zayıflamıştır. İktisadi temellerden kopuk dinamiklerin baskın olduğu bir finansal sistem, gerektiği gibi düzenlenmez ve denetlenmez ise, yalnızca finans sektörünün sağlığı için değil ekonominin geneli için de önemli bir istikrarsızlık kaynağı olabilmektedir. Bugün gelinen noktada, merkez bankalarının ve diğer kurumların normal zamanlarda uyguladığı politikalarla piyasaların büyük olumsuz şoklara hazırlıklı olmalarını sağlamaları gerekliliği ortaya çıkmıştır. Olağandışı güçlü kredi büyümesi, yüksek varlık fiyatları, düşük risk primi ve düşük oynaklıklar risk alma davranışının tehlikeli boyutlara ulaştığına dair bir gösterge niteliği taşıyabilmektedir (Borio ve Drehmann, 2009). Böyle dönemlerde finansal sistemdeki kırılmalara dengeleyici yönde müdahale etmek daha zor olmakla birlikte son derece gereklidir. Nitekim finansal kurumların finansal piyasalara sadece kriz dönemlerinde müdahale edip diğer dönemlerde müdahale etmemesi krizlerin boyutunu artırabilmektedir.

Finansal sistemin sağlamlığını güçlendirmek adına tasarlanan makro ihtiyati tedbirler, gerek akademi gerekse finansal sektörün gündeminde ilk sıralarda yer almaktadır. İş çevrimlerinde gözlemlenen dalgalanmaları aza indirmek amacıyla merkez bankaları ve diğer düzenleyici kuruluşlar makro ihtiyati tedbirlere öncelik vermiştir. Örneğin, küresel finansal kriz bankacılık sektöründeki sermaye yeterliliğinin önemini daha da arttırmıştır. Gerek makro ihtiyati tedbirler gerekse finansal kuruluşlarla ilgili düzenlemelere ilişkin diğer reformlar nihai olarak daha kaliteli ve güçlü bir sermaye yapısını hedeflemektedir. Dolayısıyla söz konusu tedbirlerin etkili olabilmesi için sermaye yeterliliği ve banka karlılığı gibi çeşitli göstergelerin iyi analiz edilmesi önem taşımaktadır. Sermaye, kayıpları karşılamada finansal tampon görevi görmesi nedeniyle bankalar ve finansal sistem için büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, mali kuruluşların risk görünümünü ve finansal stres durumlarında sektörün direncini doğru bir şekilde yansıtmaları açısından sermaye yeterliliği ve ilave sermaye tamponları ekonominin sağlıklı işleyişine de büyük katkı sağlamaktadır.

Bankacılık sektörü literatüründe yaygın kabul gören geleneksel yaklaşıma göre sermaye yeterlilik oranı ile özkaynak getirisi arasında negatif bir ilişki olması beklenmektedir. Sermaye yeterlilik oranının yüksek olması sonucunda risklilik azalmakta ve dolayısıyla yatırımcıların talep ettikleri özkaynak getirisi de düşüş göstermektedir. Finans literatüründe yer alan hiyerarşi teorisine<sup>20</sup> göre bir firmanın sermaye yeterliliği mevcut iç kaynakları ve yatırım fırsatları tarafından belirlenmektedir. Karlılığı yüksek bir firma kazançlarının önemli bir kısmını yatırımların finansmanında kullanmayı hedeflerse, uzun vadede görece olarak düşük sermaye

<sup>19</sup> Bu bölüm Mahir Binici, Yasin Mimir, Canan Özkan ve Pınar Özlü tarafından hazırlanmıştır.

<sup>20</sup> Bakınız Myers ve Majluf (1984).

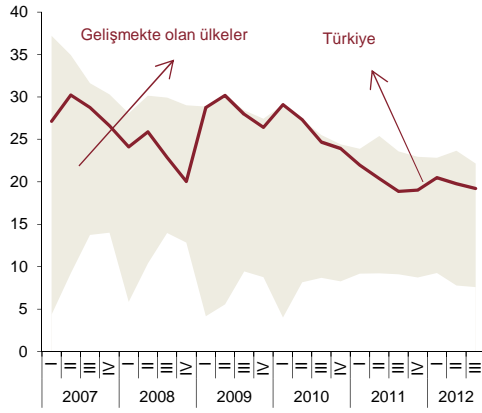
yeterliliğini tercih edebilmektedir. Ancak veriler sermaye yeterlilik oranı ile özkaynak getirisi arasında her zaman negatif bir ilişki olmadığına, tam tersine bazı dönemlerde pozitif bir ilişkinin var olduğuna işaret etmektedir. Örneğin Osborne ve diğerleri (2012), ABD bankaları için 1970-2010 dönemini kapsayan çalışmalarında ortalama olarak sermaye ve karlılık arasında negatif bir ilişki olduğunu tespit etmişlerdir. Ancak 1980'li yıllarda yaşanan tasarruf ve kredi krizi ile yakın zamandaki küresel finansal kriz gibi finansal stresin yüksek olduğu dönemlerde söz konusu ilişkinin pozitif olduğu tespit edilmiştir. Sermaye yeterliliği ve karlılık arasındaki ilişki yukarıda açıklandığı gibi belirli varsayımlar ve koşullar altında pozitif veya negatif olabilmektedir.<sup>21</sup>

Bu özel konuda, özkaynak, aktif getirisi ve sermaye yeterlilik oranı arasındaki ilişki çeşitli gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için incelenmiş ve Türkiye ile karşılaştırmalı bir değerlendirme yapılmıştır. Elde edilen bulgulara göre ülkemizde sermaye yeterlilik oranı ve aktif/özkaynak getiri oranları diğer örnek ülkelere göre son dönemde genel olarak yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. Karlılık göstergeleri ile sermaye yeterliliği oranı arasında pozitif bir ilişki mevcut olup, yakın zamanda uygulanan ihtiyati düzenlemelerin bu ilişkinin yönünün belirlenmesinde etkili olduğu tahmin edilmektedir.

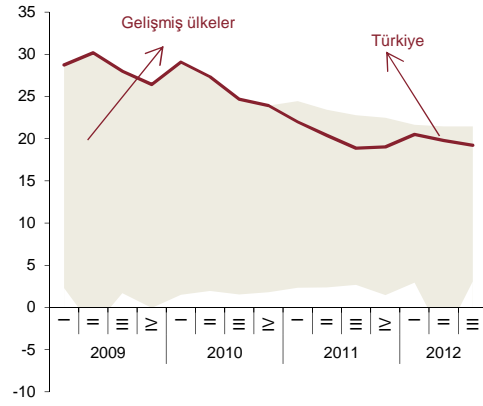
#### Diğer Ülkeler ve Türkiye Karşılaştırması

Gelişmekte olan ülkelerde özkaynak getirisi ve aktif karlılığında en düşük ve en yüksek seviye arasındaki fark zaman içinde daralmakta, özkaynak ve aktif karlılığı ilgili ülke gruplarında birbirine yakınsamaktadır. Çalışmada yer alan ülkeler için karşılaştırmanın yapıldığı 2009 sonrası dönemde küresel finansal kriz ve Avrupa borç krizinden etkilenen gelişmiş ülkelerde özkaynak ve aktif karlılığının görece olarak yüksek dağılıma ve bazen düşük değere sahip olduğu gözlenmiştir. Türk bankacılık sektöründe gerek özkaynak gerekse aktif karlılığı, gözlem dönemi için kullanılan ülke örnekleminde ortalamanın üzerinde seyretmekte ve genel eğilimle uyumlu olarak azalış sergilemektedir (Grafik V.5.1 - Grafik V.5.4).

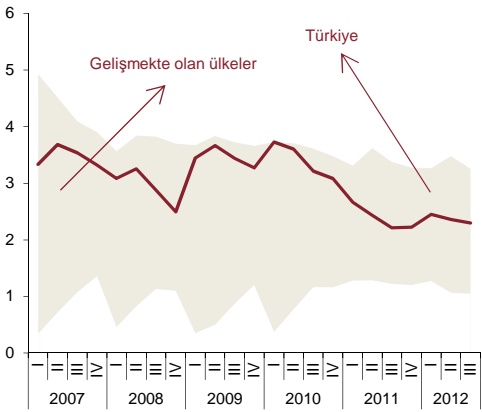
<sup>21</sup> Sermaye yeterliliği ve karlılık arasındaki ilişkinin ayrıntılı analizi için bakınız Berger (1995).

**Grafik V.5.1**Gelişmekte Olan Ülkeler<sup>1</sup> ve Türkiye Özkaynak Getirisi Karşılaştırması

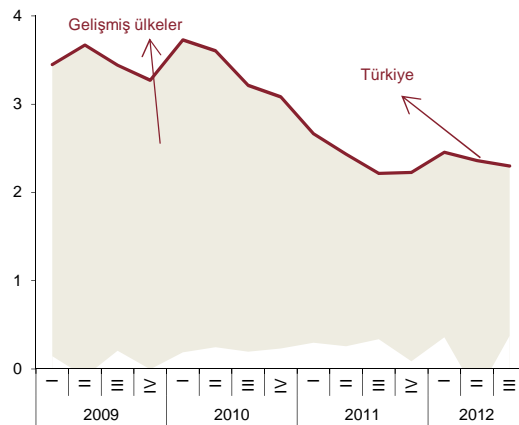
(1) Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Kolombiya, Malezya, Meksika ve Şili verileri kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

**Grafik V.5.2**Yüksek Gelir OECD Ülkeleri<sup>1</sup> ve Türkiye Özkaynak Getirisi Karşılaştırması

(1) ABD, Avustralya, Finlandiya, İngiltere, İspanya, İsrail, Kanada ve Kore verileri kullanılmıştır.

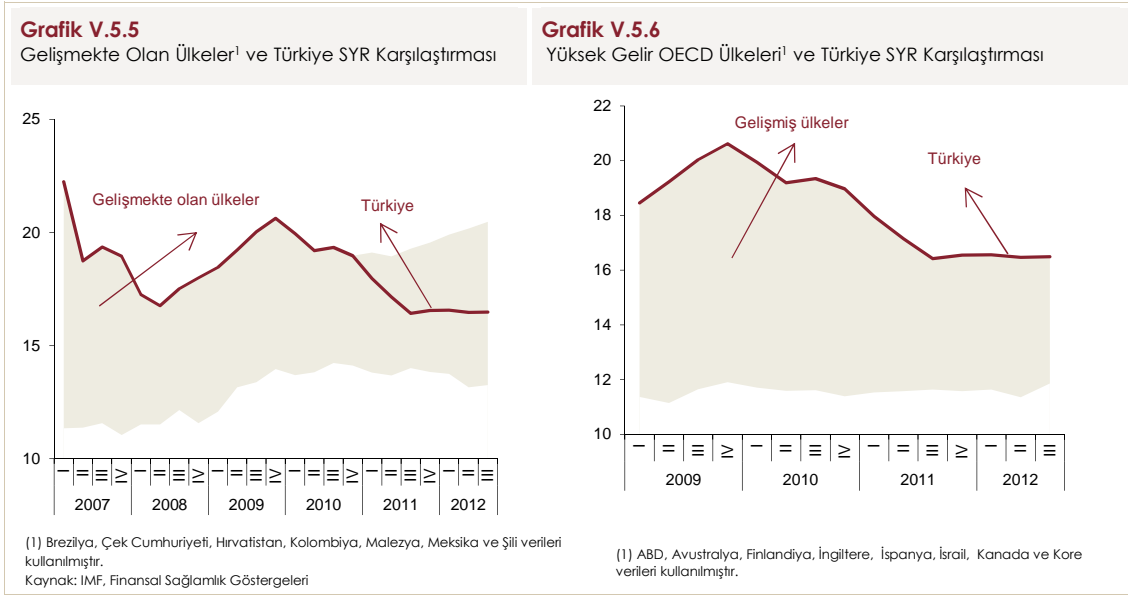
**Grafik V.5.3**Gelişmekte Olan Ülkeler<sup>1</sup> ve Türkiye Aktif Karlılığı Karşılaştırması

(1) Brezilya, Çek Cumhuriyeti, Hırvatistan, Kolombiya, Malezya, Meksika ve Şili verileri kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, IMF, Finansal Sağlık Göstergeleri

**Grafik V.5.4**Yüksek Gelir OECD Ülkeleri<sup>1</sup> ve Türkiye Aktif Karlılığı Karşılaştırması

(1) ABD, Avustralya, Finlandiya, İngiltere, İspanya, İsrail, Kanada ve Kore verileri kullanılmıştır.

Düzenleyici çerçeve ve yasal sınırlamalar nedeniyle örneklemede kullanılan ülkeler için sermaye yeterlilik rasyosu genel eğilimini korumaktadır. Ancak gözlem döneminin önemli bir kısmında Türk bankacılık sektörü en yüksek sermaye yeterlilik rasyosuna sahipken, yakın zamanda gelişmekte olan ülkeler arasında dağılımın ortasına yakınsamıştır (Grafik V.5.5). Gelişmiş ülkeler ile karşılaştırıldığında ise Türk bankacılık sektörü sermaye yeterlilik rasyosu üst sınırdaki yerini gözlem dönemi boyunca korumuştur (Grafik V.5.6). Türk bankacılık sektöründe finansal sağlamlığı güçlendirmek amacıyla sermaye oranlarının artırılmasına yönelik uygulanan düzenlemelerin bu durumda etkili olduğu düşünülmektedir.



Grafik V.5.1 – Grafik V.5.6 arasında sunulan göstergelerin ülke bazında özet istatistikleri Tablo V.5.1.'de verilmiştir. Uluslararası düzenlemelerin etkisiyle sermaye yeterliliği konusunda gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler benzer olmakla birlikte, karlılık göstergeleri ülkeler ve ülke grupları arasında önemli ölçüde değişkenlik göstermektedir. Karlılık göstergeleri ve sermaye yeterliliği arasındaki korelasyonlara bakıldığında ise, yine örneklem dönemi ve dikkate alınan ülkeler için teori ile tam uyumlu olmayan ve daha önceki ampirik çalışmalarla uyumlu bir sonuç ortaya çıkmaktadır. Örneğin, bazı ülkeler için istatistiksel olarak anlamlı, pozitif ve yüksek bir karlılık ve özkaynak korelasyonu elde edilirken, teoride beklendiği gibi bazı ülkeler için de negatif bir özkaynak ve karlılık korelasyonu gözlemlenmektedir. Bu durum, özkaynak ve karlılık arasındaki nedensellik yönünü araştıran daha kapsamlı bir çalışmayı gerekli kılmakla birlikte, bu iki değişken arasındaki ilişki, Berger'de (1995) tartışıldığı gibi başka değişkenler tarafından da yönlendirilebilir.

Elde edilen söz konusu bulgular, daha önce yapılan ve genel olarak pozitif bir ilişki tespit eden çalışmalar ile uyumludur (Demirguc-Kunt and Huizinga, 1999; Vennet, 2002; Nier and Baumann, 2006; Flannery and Rangan, 2008). Sermaye ve karlılık arasındaki ilişki hiyerarşi teorisiyle de ilişkilendirilebilir. Çünkü geçmiş dönem karları mevcut dönemdeki sermayeyi güçlendirmektedir, ancak yukarıda da belirtildiği gibi sermaye tamponu yaklaşımı dikkate alındığında uzun dönemde yüksek karlılık arzu eden firmalar, görece düşük sermaye yeterliliğini tercih edebilmektedir (Osborne ve diğerleri, 2012). Diğer taraftan, sermaye ve karlılık arasında görülen negatif ilişki de, Berger (1995) ve Gropp ve Heider (2010) tarafından yapılan ve ABD ile AB bankalarını kapsayan çalışmaların sonuçları ile uyumludur. Ayrıca Gropp ve Heider (2010) sermaye yeterliliğinin minimum yasal sınıra yaklaştığı noktada karlılık ve sermaye arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı sonucuna da ulaşmıştır.

**Tablo V.5.1**

Özet İstatistikler

	Sermaye Yeterliliği				Aktif Karlılığı				Özkaynak Getirisi			
	Gs <sup>1</sup>	Ort.	Min	Max	GS	Ort.	Min	Max	GS	Ort.	Min	Max
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>												
ABD	17	14.41	13.14	15.01	17	0.29	0.18	0.45	17	2.40	1.46	4.39
İngiltere	8	15.05	12.92	16.42	8	0.18	-0.09	0.48	8	3.72	-2.45	10.57
İspanya	15	11.74	11.27	12.22	15	0.57	-1.45	1.15	15	9.88	-22.17	20.90
Kanada	34	14.88	12.22	16.33	34	1.00	0.27	1.53	34	22.93	7.16	37.06
Avusturya	31	11.13	10.11	11.92	30	1.30	0.84	1.78	30	22.77	16.35	31.17
Finlandiya	23	14.58	13.26	16.98	30	0.85	0.45	1.82	30	12.50	8.97	21.04
İsrail	27	12.97	10.66	14.93	34	0.84	-0.61	1.40	34	13.70	-9.94	22.76
Kore	17	14.12	12.94	14.70	17	0.82	0.15	1.51	17	10.79	2.31	18.97
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>												
Türkiye	31	18.75	16.34	23.73	31	3.00	2.21	3.73	31	24.38	18.88	30.22
Ukrayna	31	16.57	13.29	20.83	31	-0.08	-4.38	1.34	31	-0.19	-32.25	11.38
Meksika	31	15.79	13.89	17.44	32	1.99	1.32	2.77	32	20.95	13.96	31.30
Çek Cumhuriyeti	26	13.85	11.05	16.55	26	1.34	1.10	1.55	26	22.76	17.95	27.80
Kolombiya	31	17.30	15.49	19.59	32	3.81	3.08	4.93	32	27.98	21.44	37.19
Şili	31	13.38	12.10	14.66	31	1.57	1.13	1.91	31	21.00	14.99	25.24
Brezilya	34	17.14	15.53	18.65	34	2.03	1.33	2.74	34	19.04	13.02	25.55
Malezya	31	16.13	14.30	18.21	31	1.12	0.32	1.79	31	12.88	3.99	19.68

Kaynak: TCMB, IMF

(1) Gs. gözlem sayısını göstermektedir. Gözlem dönemi ülkelere göre değişmekte, en geniş dönem 2005 birinci çeyrek ile 2013 ikinci çeyreği kapsamaktadır.

**Tablo V.5.2**

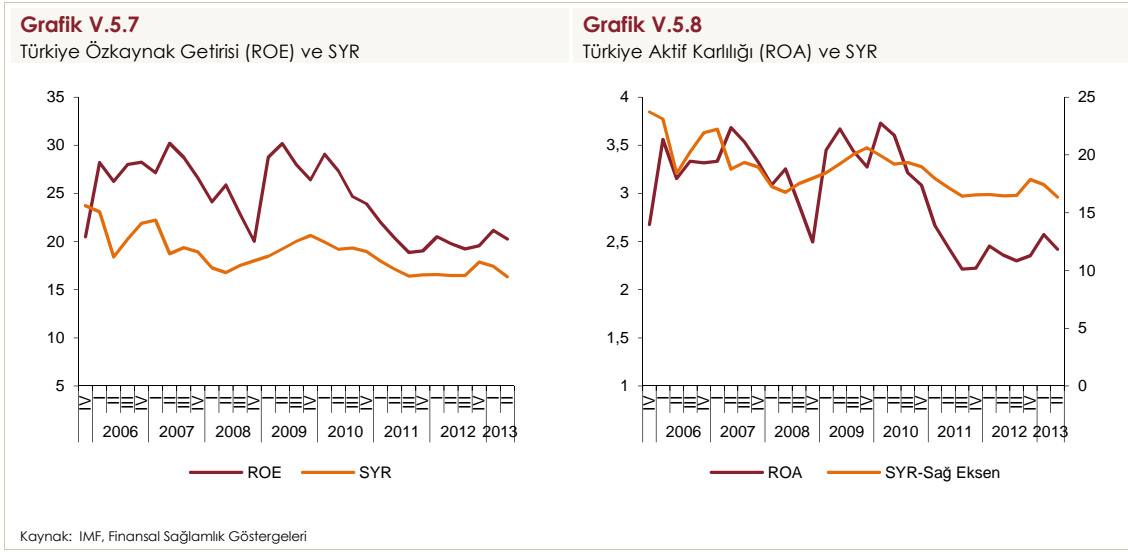
Sermaye Yeterliliği ve Karlılık Korelasyonları

	Özkaynak Getirisi		Aktif Karlılığı	
	Korelasyon	p-değeri	Korelasyon	p-değeri
<b>Gelişmiş Ülkeler</b>				
ABD	-0.113	0.67	0.063	0.81
İngiltere	0.762	0.03	0.766	0.03
İspanya	0.222	0.43	0.226	0.42
Kanada	0.7222*	0.00	0.8568*	0.00
Avusturya	-0.8640*	0.00	-0.8240*	0.00
Finlandiya	-0.104	0.64	-0.307	0.15
İsrail	0.191	0.34	0.255	0.20
Kore	0.568	0.02	0.509	0.04
<b>Gelişmekte Olan Ülkeler</b>				
Türkiye	0.5530*	0.00	0.5839*	0.00
Ukrayna	-0.4803*	0.01	-0.4661*	0.01
Meksika	-0.4575*	0.01	-0.242	0.19
Çek Cumhuriyeti	-0.7576*	0.00	0.130	0.53
Kolombiya	-0.336	0.06	-0.132	0.48
Şili	0.273	0.14	0.5970*	0.00
Brezilya	-0.046	0.80	-0.011	0.95
Malezya	0.156	0.40	0.266	0.15

Kaynak: TCMB, IMF

(1) Tablo sol panel özkaynak getirisi ve sermaye yeterlilik oranı arasındaki korelasyonu, sağ panel aktif getirisi ve özkaynak arasındaki korelasyonu, (\*) ise yüzde 10 düzeyi ve altında korelasyonun anlamlı olduğunu göstermektedir.

Türk bankacılık sektörü verileri yakından incelendiğinde, yüksek seyreden sermaye yeterlilik oranının özkaynak getirisi ve aktif karlılığı ile pozitif bir korelasyona sahip olduğunu görmek mümkündür (Grafik V.5.7, Grafik V.5.8) Bankaların kar dağıtımını büyük oranda sınırlayan düzenlemeler, dağıtılmayan karların bankanın bünyesinde tutulması sayesinde, dönem net karı bilanço dönemi sonunda özkaynağa eklenerek daha yüksek bir sermaye yeterlilik rasyosuna yol açmaktadır. Bu durumun alternatif maliyeti, söz konusu sermayeyi pozitif nakit akışı ve kar sağlayacak yatırımlara yönlendirememek olsa da, uzun vadede güçlü bir sermaye yapısı bankaların özkaynak karlılıklarını artırmaktadır. 2013 yılı ikinci çeyreğinde ülkemizde sermaye yeterlilik rasyosu yüzde 16,3 olarak gerçekleşmiş olup, yüksek gelir sahibi OECD ülkelerinin üst sınırını oluşturmuştur.



### Sonuç ve Politika Yansımaları

Ülkemizde bankacılık sektörünün daha güçlü bir yapıda olması ve finansal istikrarın temin edilmesi amacıyla farklı düzenlemeler kapsamında ilave sermaye yükümlülükleri getirilmektedir. Örneğin kaldıraç, sistemik öneme sahip olma, döngüsellik ve benzeri düzenlemelere göre daha fazla sermaye yükümlülüğü getirilmesi ile birlikte bu düzenlemelerin banka davranışlarını nasıl değiştirdiğinin incelenmesi, makro ihtiyati politika geliştirmek anlamında büyük önem taşımaktadır. Finansal genişleme dönemlerinde yeni krediler tahsisinin maliyeti artacak, daralma dönemlerinde ise kredi verme teşvik edilecektir. Ancak, bu politika aracının banka karlılığı ile ilişkisinin finansal çevrimlere göre nasıl değiştiği de makro ihtiyati politikaların geliştirilmesi açısından önem arz etmektedir.

## Kaynakça

Berger, A. N. (1995), "The Relationship between Capital and Earnings in Banking", *Journal of Money Credit and Banking*, 27, 432-456.

Berger, A., DeYoung, R., Flannery, M., Lee, D. ve Öztekin, Ö. (2008), "How do Large Banking Organizations Manage Their Capital Ratios?", *Journal of Financial Services Research*, 34, 123-149.

Borio, C. ve Drehmann M. (2009), Towards an operational framework for financial stability: Fuzzy measurement and its consequences. BIS Working Paper, No: 284.

Demirgüç-Kunt, A. ve Huizinga, H. (1999), "Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence", *The World Bank Economic Review*, 13, 379-408.

Flannery, M. J. ve Rangan, K. P. (2008), "What Caused the Bank Capital Build-up of the 1990s?", *Review of Finance*, 12, 391.

Gropp, R. ve Heider, F. (2010), "The Determinants of Bank Capital Structure", *Review of Finance*, 14, 587-622.

Myers, S. and N. Majluf (1984), "Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have" *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.

Nier, E. ve Baumann, U. (2006), "Market Discipline, Disclosure and Moral Hazard in Banking", *Journal of Financial Intermediation*, 15, 332-361.

Osborne, M., Fuertes, A., ve Milne, A. (2012), "Capital and Profitability in Banking: Evidence from US Banks", Cass Business School- City University, mimeo.

Vennet, R. (2002), "Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe", *Journal of Money, Credit and Banking*, 34, 254-282.





## V.6. “Batmasına İzin Verilemeyecek Kadar Büyük” Finansal Kuruluşlar<sup>22</sup>

### Batmasına İzin Verilemeyecek Kadar Büyük Finansal Kuruluş Problemi

Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük finansal kuruluşlar, büyük ve karmaşık olmaları ve finansal sistemde yer alan diğer kuruluşlarla olan bağları nedeniyle, faaliyetlerine son vermeleri durumunda ekonomiye büyük maliyetler yüklemektedir. Bu nedenle, genellikle söz konusu finansal kuruluşların iflasına diğer kuruluşlar gibi yaklaşılmamakta ve iflas olasılığı halinde kamu kaynakları kullanılarak sermaye desteği sağlanmaktadır. Söz konusu kuruluşlara yönelik alınan tedbirler sayesinde, büyük ve sistemik önemi bulunan bankaların iflası ile reel ekonomi üzerinde oluşacak olumsuz etkilerinden kaçınılmakta, ancak kamu kaynaklarının kullanılması nedeniyle vergi mükelleflerine ciddi maliyetler yüklenmektedir.

Diğer yandan, batmasına izin verilemeyecek kadar büyük finansal kuruluşlar ahlaki riske de yol açmaktadır. Yatırımcılar genelde bir finansal stres durumunda büyük bankaların kamu tarafından kurtarılacağı beklentisi içerisindeyler. Bu durum büyük bankaların diğer bankalara kıyasla farklı davranış kalıpları sergilemesine neden olmaktadır. Bu bankalar bazı hallerde, daha yüksek risk alma eğilimine sahip olmakta, daha yüksek borç oranı ile çalışmakta ve fon kaynaklarına daha düşük maliyetlerle ulaşmaktadır (Türkiye’de büyük bankaların sahip oldukları davranış kalıpları için bakınız Kutu V.6.1). Dolayısıyla, bu türden kuruluşlar negatif dışsallıklar yaratarak finansal piyasaların etkin ve etkili bir şekilde işlemlerini engelleyebilmektedir. Bunun bir sonucu olarak, finansal piyasalarda aşırı risk alma eğilimi artmakta, piyasa disiplini azalmakta ve piyasada rekabetçi koşullar bozulmaktadır<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> Bu özel konu Nihal Değirmenci ve Bahadır Çakmak tarafından hazırlanmıştır.

<sup>23</sup> Finansal sistemde negatif dışsallıkların, büyük ve karmaşık bir finansal kuruluşun iflası ile ortaya çıkabildiği gibi, aşırı risk alınması ve finansal sistemin geri kalanı ile olan bağları nedeniyle de oluştuğu görülmektedir. Negatif dışsallıklara ve buna yönelik politika tedbirlerine ilişkin daha fazla bilgi için bakınız De Nicolò, G, Giovanni Favara and Lev Ratnovski (2012): Externalities and Macroprudential Policy, IMF, SDN/12/05 ve Flannery, M.J. (2010) What to Do about TBTF?, sunum, Federal Reserve Bank of Atlanta’nın Finansal Piyasalar başlıklı konferansında yapılmıştır.

Kutu  
V.6.1

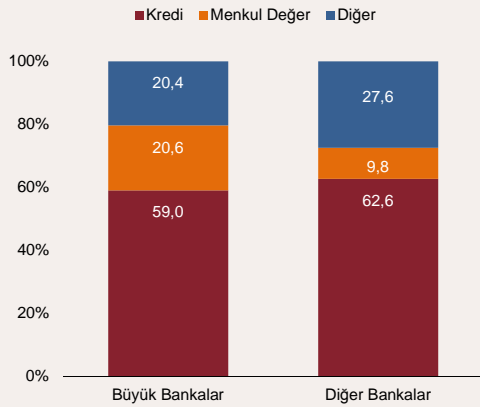
## Türk Bankacılık Sektöründe Büyük Bankaların Davranış Kalıpları

Bankalarımız, çalışma usulleri açısından ölçeklerine göre farklılıklar göstermektedir. Bu kutuda, sektörde aktif payı yüzde 5 ve daha yüksek olan bankalar (büyük bankalar) ile diğer bankaların bilanço yapıları ve kârlılık performansları karşılaştırılmaktadır.

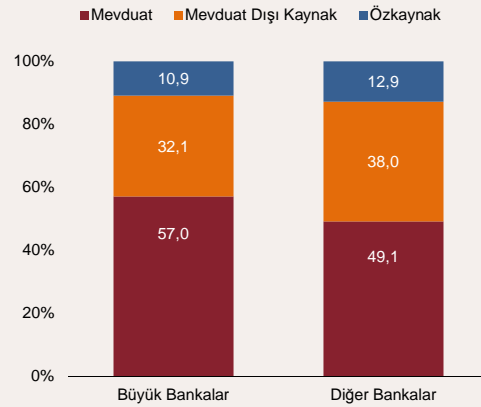
Buna göre,

- Büyük bankaların, menkul kıymet portföyünün bilanço içindeki ağırlığı daha yüksektir.
- Büyük bankaların mevduat tabanı, yaygın şube ağlarının da katkısıyla, daha geniştir. Mevduat toplam fonların önemli bir kısmını oluşturmaktadır.
- Büyük bankalar, daha az özkaynak ve daha yüksek borçla çalışmaktadır.
- Mevduatın payının yüksek olması nedeniyle, büyük bankalar kredilerini ağırlıklı olarak mevduatla finanse etmektedir. Diğer bankalar ise kredi fonlamasında mevduat dışı kaynaklara yönelmektedir.

**Grafik V.6.1.1** Bankaların Aktif Yapısı  
(Eylül 2013 itibarıyla, yüzde aktif)

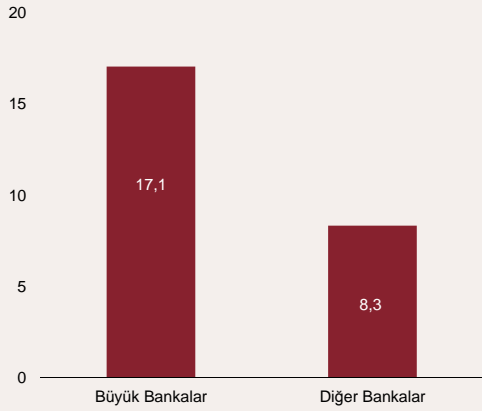


**Grafik V.6.1.2** Bankaların Pasif Yapısı  
(Eylül 2013 itibarıyla, yüzde aktif)

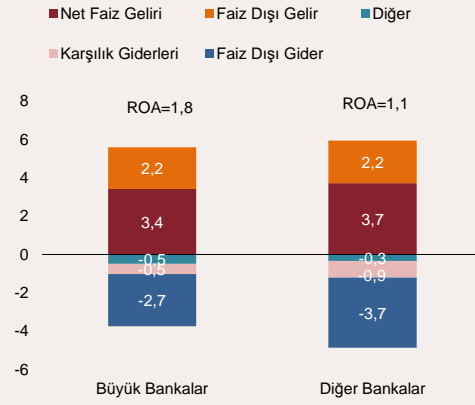


Kaynak: BDDK-TCMB

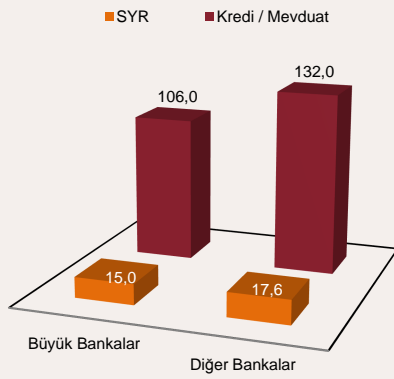
- Büyük bankalar daha yüksek kârlılıkla çalışmaktadır. Ölçekle gelen düşük operasyonel maliyet yüksek kârlılık ile çalışmalarındaki en büyük etkidir.

**Grafik V.6.1.3** Bankaların Özkaynak Karlılığı  
(Eylül 2013 itibarıyla, yıllıklandırılmış, yüzde)

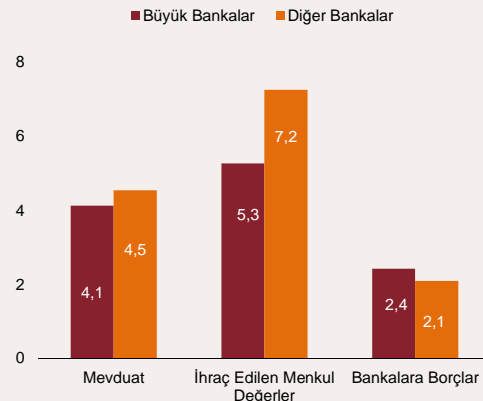
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik V.6.1.4** Bankaların Aktif Karlılığı  
(Eylül 2013 itibarıyla, yıllıklandırılmış, yüzde aktif)

- Büyük bankaların kredi mevduat oranları daha düşüktür.
- Büyük bankaların sermaye yeterlilik oranları diğer bankalara göre daha düşük düzeydedir.
- Büyük bankalar diğer bankalara göre daha avantajlı maliyet oranlarına sahip olabilmektedir.

**Grafik V.6.1.5** Bankaların Sermaye Yeterlilik ve Kredi/Mevduat Oranları (Eylül 2013 itibarıyla, yüzde)

Kaynak: BDDK, TCMB

**Grafik V.6.1.6** Bankaların Borçlanma Maliyetleri  
(Eylül 2013 itibarıyla, yüzde)

Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük finansal kuruluşların yarattıkları dışsallıkların önlenmesine yönelik olarak Finansal İstikrar Kurulu (FSB) ve Basel Bankacılık Denetim Komitesinin (BCBS) eşgüdümü altında küresel boyutta bir dizi politika tedbiri tasarlanmaktadır. Bu çerçevede, söz konusu kuruluşların iflas olasılıklarının azaltılması için zarar karşılama

kapasitelerinin artırılması ve iflasları halinde oluşacak etkilerin azaltılması amacıyla küresel ölçekte iyileştirme/çözümleme çerçevelerinin oluşturulması hedeflenmektedir. Söz konusu tedbirler aşağıda detaylı bir şekilde ele alınmaktadır.

### Sistemik Önemdeki Finansal Kuruluşlar (SIFI)

Küresel kriz sonrasında “batmasına izin verilemeyecek kadar büyük” probleminin kaynağında büyük ve karmaşık bir yapı arz eden sistemik önemdeki finansal kuruluşların olduğu görülmüştür. 2009 yılı G20 Pittsburgh Zirvesi’nde SIFI’ların yarattığı “batmasına izin verilemeyecek kadar büyük” probleminin çözümlenmesi için FSB’ye görev verilmiştir. 2010 yılı G20 Seul zirvesinde ise FSB tarafından hazırlanan SIFI çerçevesi kabul edilmiştir. Belirlenen bu çerçeve doğrultusunda FSB ve BCBS, SIFI belirleme metodolojisini tanımlamış ve üç temel politika önerisi geliştirmiştir. SIFI metodolojisi esas olarak gösterge bazlı bir yaklaşıma dayanmaktadır. Bu yaklaşım, SIFI’ların iflas olasılıklarına değil iflas etmeleri halinde ortaya çıkacak küresel ölçekteki kayba yoğunlaşmaktadır. Sistemik riski ölçen göstergeler kullanılarak her bir finansal kuruluş için bir skor elde edilmektedir. Sistemik önem derecesini yansıtan bu skorlara göre finansal kuruluşların SIFI olup olmadığı belirlenmektedir.

SIFI olarak belirlenen kuruluşlara küresel ve ulusal ölçekte uygulanabilecek temel politika tedbirleri şunlardır:

- (i) Daha yüksek zarar karşılama kapasitesine sahip olmaları (ilave sermaye yükümlülüğü)
- (ii) Daha sıkı denetime tabi tutulmaları
- (iii) Kamu kaynaklarına başvurulmadan düzenli bir şekilde çözümlenmeleri.

FSB’nin, SIFI’lara dönük çalışmaları sonucunda 2011 yılı G20 Cannes Zirvesi’nde politika önlemlerine ilişkin ayrıntılar ve küresel sistemik önemdeki finansal kuruluşlar (G-SIFI) listesi ilk defa açıklanmıştır. 2012 yılı Los Cabos Zirvesi’nde ise G20 ülkeleri bu politika önlemlerini uygulayacaklarını yinelemişler ve FSB’den 2013 yılı G20 St. Petersburg Zirvesi’ne sunulmak üzere bir gelişme raporu hazırlamasını talep etmişlerdir. FSB 2013 yılı Eylül ayında hazırladığı raporu kamuoyuyla paylaşmıştır.

### G-SIFI’ları Belirleme Metodolojisi

#### Küresel Sistemik Önemdeki Bankalar (G-SIB)

Bankalardan oluşan G-SIFI’lar G-SIB olarak adlandırılmaktadır. G-SIB’ların belirlenmesine ilişkin metodoloji ve yüksek zarar karşılama gereklilikleri 2011 yılı Kasım ayında Basel Komitesi tarafından yayımlanmıştır. Komite bu çerçeveyi 2013 yılı Temmuz ayında

güncellenmiş ve son halini kamuoyu ile paylaşmıştır. Buna göre bankalar büyüklük, küresel faaliyet, bağlantılılık, ikame edilemezlik ve karmaşıklık temel kriterleri altında belirlenen on iki göstergeye göre değerlendirilmektedir. Kategorilere ve her bir göstergeye eşit ağırlık verilmektedir (Tablo V.6.1). Dikkat çekilmesi gereken bir nokta ise, BCBS'in yapılan sayısal etki çalışması sonuçlarına bağlı olarak, bankaların ikame edilemezlik skorlarına, toplam skorlarda bir sapma oluşmasını önlemek üzere bir üst sınır getirmiş olmasıdır. Dolayısıyla, BCBS bir skordaki yoğunlaşmaya bağlı olarak belirli bankaların sistemik önemlerinin artmasını engellemektedir.

Basel III kaldıraç oranı risk tutarı 200 milyar euroyu aşan tüm bankaların, G-SIB değerlendirme yönteminde kullanılan on iki göstergeye ilişkin verileri her mali yıl bitiminde denetim otoritelerine sunmaları gerekmektedir. FSB, ülke denetim otoritelerinden bu bilgilerin kamuoyuna sunulması için çalışmalar yapmasını beklemektedir. Bu tutarın altında risk tutarına sahip bankalar ya ilgili otoritenin değerlendirmesi sonucu ya da önceki yıl G-SIB olarak tasnif edilmiş olmaları durumunda bu bildirim tabii olacaktır. Söz konusu on iki göstergenin kamuya açıklanması asgari yükümlülüktür. Ulusal otoriteler gerekli görmeleri halinde söz konusu göstergeleri tüm ayrıntılarıyla kamuoyuyla paylaşabileceklerdir.

**Tablo V.6.1**

Basel Komitesi'nin kullandığı G-SIB kategori ve göstergeleri

Kategori	Gösterge	Ağırlık
<b>Küresel faaliyet (% 20)</b>	Sınır ötesi alacaklar	%10
	Sınır ötesi borçlar	%10
<b>Büyükölçüm (% 20)</b>	Basel III kaldıraç oranı risk tutarı	%20
<b>Bağlantılılık (% 20)</b>	Finansal sistemden alacaklar	%6,67
	Finansal sisteme borçlar	%6,67
	Tedavüldeki menkul kıymetler	%6,67
<b>İkame edilemezlik (%20)</b>	Saklama hizmetleri	%6,67
	Takas ve ödeme hizmetleri	%6,67
	Sermaye piyasaları yüklenim tutarı	%6,67
<b>Karmaşıklık (% 20)</b>	Tezgahtüstü türevler	%6,67
	Üçüncü seviye varlıklar	%6,67
	Alım satım ve satılmaya hazır finansal varlıklar	%6,67

Kaynak: BIS

Bu yöntemle dayalı olarak ilk kez 2011 yılı Kasım ayında 29 tane G-SIB belirlenmiş ve kamuoyuna açıklanmıştır. Her yılın Kasım ayında liste güncellenmektedir<sup>24</sup>.

<sup>24</sup> 4 Kasım 2011 tarihinde yayımlanan G-SIFI listesine, 1 Kasım 2012 tarihinde yayımlanan güncellenmiş G-SIB listesine ve 11 Kasım 2013 tarihinde yayımlanan güncellenmiş G-SIB listesine sırasıyla aşağıdaki bağlantılardan erişilebilir.  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104bb.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104bb.pdf) [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121031ac.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf)  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_131111.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131111.htm)

### *Yerel Sistemik Önemdeki Bankalar (D-SIB)*

BCBS, küresel ölçekte sistemik olmayan bir finansal kuruluşun yerel ölçekte sistemik risk yaratabileceğinden hareketle, 2012 yılı Ekim ayında yerel sistemik önemdeki bankaların belirlenmesi için bir doküman yayınlamıştır. Doküman prensip bazlı bir çerçeve ortaya koymaktadır. Çerçeve on iki ilkeden oluşmakta olup, ilk yedi ilke D-SIB belirleme metodolojisine ve diğer beş ilke ise yüksek zarar karşılama kapasitesine ilişkindir.

Metodoloji, G-SIB belirleme metodolojisi ile büyük ölçüde örtüşmektedir, ancak temel referans noktası ulusal ekonomi olduğu için küresel faaliyet kriteri göstergeler arasında yer almamaktadır. Ulusal otoritelerin yapacağı değerlendirme, temel olarak, büyüklük, bağlantılılık, ikame edilemezlik ve karmaşıklık göstergelerine dayalı olmalıdır. Ancak, otoritelere göstergelerin belirlenmesi konusunda esneklik verilmektedir. Örneğin, bir bankanın büyüklüğünün GSYİH'ye oranı gibi ilâve göstergeler kullanabilecektir. Kriterlere verilecek ağırlıklar da otoritelerin kararına bırakılmıştır.

ABD, Avustralya, Avusturya, Çin, Danimarka, Hollanda, Kanada, İngiltere, İsveç, İsviçre ve Singapur D-SIB'larını belirlemiştir. BCBS 2015 yılında ülkelerin D-SIB belirleme ilkelerine uyumu konusunda emsal değerlendirme çalışması gerçekleştirecektir.

### *Küresel Sistemik Önemdeki Sigorta Kuruluşları (G-SII)*

Sistemik risk yaratan kuruluşlar yalnızca bankalardan oluşmamaktadır. Bu çerçevede, banka dışı SIFI belirleme çalışmaları da yürütülmektedir. Sigorta şirketleri de ele alınan finansal kuruluşlardandır. Sigorta şirketlerinin yarattığı sistemik riskin esas olarak bu şirketlerin geleneksel sigortacılık alanı dışında yürüttükleri faaliyetlerinden kaynaklandığı tespit edilmiştir. Bu alandaki çalışmaları yürüten Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS) küresel sistemik önemdeki sigorta şirketlerini belirleme metodolojisini ve politika önerilerini 2013 yılı Temmuz ayında yayımlamıştır. Kullanılan yöntem, G-SIB belirleme metodolojisi ile paralel bir çerçevededir. Kriterler; büyüklük, küresel faaliyet, bağlantılılık, ikame edilemezlik ve geleneksel olmayan sigorta dışı faaliyetlerden oluşmaktadır. Geleneksel olmayan sigorta dışı faaliyet hacmine ve bağlantılılığa daha yüksek ağırlık verilmektedir (Tablo V.6.2).

**Tablo V.6.2**  
G-SII göstergeleri

Kategori	Gösterge	Ağırlık
<b>Büyüklik (% 5)</b>	Toplam varlıklar	%2,5
	Toplam gelirler	%2,5
<b>Küresel faaliyet (% 5)</b>	Yurt dışından elde edilen gelirler	%2,5
	Ülke sayısı	%2,5
<b>Bağlantılılık (% 40)</b>	Finansal sistemden alacaklar	%5,7
	Finansal sisteme borçlar	%5,7
	Reasürans	%5,7
	Türevler	%5,7
	Büyük krediler	%5,7
	Sermaye piyasası işlemleri	%5,7
	Üçüncü seviye varlıklar	%5,7
	Poliçe dışı yükümlülükler ve sigorta dışı gelirler	%6,4
<b>Geleneksel olmayan ve sigorta dışı faaliyetler (% 45)</b>	Türev işlemler	%6,4
	Kısa vadeli fonlar	%6,4
	Finansal garantiler	%6,4
	Değişken nitelikli sigorta ürünlerine ilişkin asgari garanti tutarı	%6,4
	Grup içi taahhütler	%6,4
	Talep halinde çekilecek yükümlülük tutarı	%6,4
<b>İkame edilemezlik (% 5)</b>	Spesifik iş kollarına ilişkin prim tutarı	%5

Kaynak: IAIS

2013 yılı Temmuz ayında FSB tarafından IAIS ile işbirliği içinde söz konusu metodoloji kullanılarak dokuz tane G-SII tespit edilmiştir<sup>25</sup>. 2014 yılı Kasım ayından başlamak üzere G-SII listesi her yıl güncellenecektir.

### *Diğer SIFI'lar*

Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), banka ve sigorta dışı küresel sistemik önemdeki finansal kuruluşları (NBNI G-SIFI) belirleme metodolojisini 2013 yılı sonuna kadar kesinleştirecektir. Bu çerçevede, NBNI G-SIFI olarak şu şirketler değerlendirilmeye alınmaktadır:

- (i) Finansman şirketleri
- (ii) Piyasa aracıları (menkul kıymet piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar)
- (iii) Yatırım fonları

Sistemik önem taşıyan kuruluşlardan bir diğeri de finansal piyasa altyapı kuruluşlarıdır. Tezgaah üstü türev işlemlerin takasının merkezi karşı tarafça gerçekleştirilmesine dönük FSB

<sup>25</sup> 18 Temmuz 2013 tarihinde yayımlanan G-SII listesi: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130718.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130718.pdf)

çalışmaları finansal piyasa altyapı kuruluşlarının önemini artıracaktır. Ödeme ve Takas Sistemleri Komitesi (CPSS) ve IOSCO 2012 yılı Nisan ayında finansal piyasa altyapı kuruluşlarına ilişkin prensiplerin yer aldığı bir doküman yayımlamıştır. Bu çalışmada, kural olarak, finansal piyasa altyapı kuruluşlarının tümü sistemik önemde değerlendirilmektedir. Bir ülkenin bir finansal piyasa altyapı kuruluşunun sistemik önemde olmadığı görüşünü taşıması durumunda, bu ülkenin görüşünü gerekçelendirmesi öngörülmektedir.

#### *SIFI'lara Yönelik Politika Tedbirleri*

2010 yılı G20 Seul Zirvesi'nde FSB tarafından hazırlanan politika önlemleri kabul edilmiştir. Bu politika önlemleri SIFI'ların daha yüksek zarar karşılama kapasitesine sahip olmasını (ilave sermaye yükümlülüğü), daha sıkı denetime tabi tutulmasını ve kamu kaynaklarına başvurulmadan düzenli bir şekilde çözümlenmesini içermektedir.

#### *Daha Yüksek Zarar Karşılama Kapasitesi (İlave Sermaye Yükümlülüğü)*

BCBS'in G-SIB'ları belirlemek amacıyla geliştirdiği gösterge bazlı yöntem ile her bir banka için bir skor hesaplanmaktadır. Bankalar, skorlarına göre büyükten küçüğe doğru sıralanmakta, asgari bir skor düzeyinin üzerinde kalan bankalar G-SIB olarak tanımlanmaktadır. BCBS, G-SIB olarak tanımlanan bankaları da kendi arasında sınıflandırarak beş gruba ayırmaktadır. Aşağıdan yukarıya doğru bankaların sistemik önemi artmaktadır. Beşinci grup, bankaların sistemik önemlerini sınırlandırmak amacıyla caydırıcı bir tedbir olarak boş bırakılmaktadır. Söz konusu gruplar, tespit edilen eşik seviyesinin üzerine eşit grup aralıkları sağlanacak şekilde oluşturulmaktadır.

BCBS, G-SIB olarak belirlenen bankalara yönelik bir politika tedbiri olarak, bu bankaların daha yüksek sermaye yükümlülüğüne tabi olmasını önermektedir. Buna göre, bankalara yer aldıkları gruplara göre farklı ilave sermaye yükümlülükleri uygulanması söz konusudur. G-SIB'lar sistemik önem derecelerine göre yüzde 1, yüzde 1,5, yüzde 2 ve yüzde 2,5 oranlarında ek sermaye yükümlülüğüne tabi olacaktır (Tablo V.6.3). G-SIB'ların tabi olacağı ilâve sermaye tutarı, zarar karşılama kapasitesi yüksek olan çekirdek ana sermaye cinsinden tesis edilecektir.



**Tablo V.6.3**  
G-SIB'ların tabi olacağı ilâve sermaye yükümlülükleri

Grup	Skor Aralığı	Yüksek zarar karşılama kapasitesi (Risk ağırlıklı varlıkların yüzdesi olarak çekirdek sermaye)
5	D-E	% 3,5
4	C-D	% 2,5
3	B-C	% 2,0
2	A-B	% 1,5
1	Eşik değeri-A	% 1,0

Kaynak: BIS

Bir bankanın skorunun yükselmesi ve boş olan beşinci gruba girmesi durumunda caydırıcılığın korunması amacıyla yeni bir boş grup oluşturularak, bu gruba bir öncekinden 1 puan daha fazla ilâve sermaye yükümlülüğü getirilecektir. Her zaman en üstte bir boş grup olacak şekilde bu uygulama sürdürülecektir.

BCBS, G-SIB'lara getirilecek ilâve sermaye yükümlülükleri konusunda sermaye tamponlarına paralel bir uygulama öngörmektedir. Buna göre, 2016 yılından başlamak üzere ilave sermaye oranlarında kademeli artış söz konusu olacak ve tam uygulamaya ise 2019 yılında geçilecektir.

FSB-BCBS Makroekonomik Değerlendirme Grubu (MAG), G-SIB'ların yüzde 1'lik ilâve sermaye oranına tabi tutulması durumunda faiz farklarında (spread) ortalama 5 ilâ 6 baz puanlık bir artış meydana geleceğini tahmin etmektedir. Yıllık GSYİH'de ise ortalama yüzde 0,06 oranında bir düşüş meydana gelmektedir. Diğer taraftan, SIFI düzenlemelerinin sistemik riski sınırlandırarak sağlayacağı faydanın, uzun vadede yaratacağı maliyetin oldukça üzerinde olacağı öngörülmektedir.

Sigortacılık sektöründe halihazırda Basel sermaye yeterliliği çerçevesine benzer bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle, G-SII'lar için yüksek zarar karşılama kapasitesinin tanımlanmasından önce bir sermaye yeterliliği düzenlemesinin oluşturulması gerekmektedir. IAIS, 2010 yılından beri Uluslararası Alanda Faaliyet Gösteren Sigorta Şirketlerinin Denetimine İlişkin Ortak Çerçeve (ComFrame) geliştirilmesi üzerinde çalışmaktadır. 2016 yılı sonuna kadar söz konusu sigorta şirketlerine yönelik olarak risk tabanlı bir sermaye yeterlilik oranı saptanması planlanmaktadır. Söz konusu standardın uygulanmasına iki yıllık test sürecinin ardından 2019 yılında başlanacaktır.

Bu geçiş sürecinde, IAIS, G-SII'lara uygulanacak bir basit sermaye oranının saptanması üzerinde çalışmaktadır. Söz konusu oran, 2014 yılı sonuna kadar nihai şeklini almış olacaktır. Bu çerçevede, sistemik önemdeki sigorta şirketlerine uygulanacak ilâve sermaye yükümlülükleri, risk tabanlı sermaye yeterlilik oranları belirlenene kadar basit sermaye oranı

üzerine eklenerek hesaplanacaktır. İlâve sermaye yükümlülüklerinin de uygulanma tarihi 2019 yılıdır.

### *Etkin Denetim*

Finansal krizin ardından, FSB ve G20 liderleri, başta SIFI'lara ilişkin olmak üzere finansal kuruluşlara yönelik daha yoğun ve etkin bir denetim çerçevesinin oluşturulmasını öncelikli bir başlık olarak belirlemiştir. FSB, bankacılıkta denetimin etkinliğinin ve yoğunluğunun artırılması için tavsiyelerini 2010 yılı Kasım ayında yayımlamıştır. FSB, uluslararası standart koyuculara (BCBS, IAIS ve IOSCO) ilgili oldukları finansal kuruluşların denetimine ilişkin temel ilkelerini bu doğrultuda güncellemeleri çağrısında bulunmuştur. FSB, söz konusu kuruluşların ilkelerini özellikle SIFI'ların denetimini de kapsayacak bir biçimde uyarlamalarını istemiştir.

FSB'nin söz konusu tavsiyeleri şu temel hususları kapsamaktadır:

- Denetim otoritesinin yetkileri, bağımsızlığı, kullandığı kaynaklar ile başvurduğu teknikler
- Grup çapında konsolide denetim, denetimin sürekliliği ve kapsamı, denetim grupları, merkez ve ev sahibi ülkeler arasındaki ilişkiler
- Makro ihtiyati gözetim ve üçüncü taraflarca gerçekleştirilen çalışmaların kullanılması

Temel ilkelerin güncellenmesine ilişkin tavsiyeler, denetim otoritelerinin yaklaşımlarının, kullanacakları tekniklerin ve üretecekleri önlemlerin kapsamının ve etkinliğinin artırılmasını amaçlamaktadır. Bu çerçevede, FSB, üye ülke otoritelerinin mevcut denetim sistemlerini, yayımlanan ilkeler ışığında gözden geçirmelerini ve eksikleri gidermeye yönelik bir plan oluşturmalarını istemiştir.

BCBS, IAIS ve IOSCO gibi uluslararası kuruluşlar daha önce yayımladıkları standartlarını bu tavsiyeler ışığında şekillendirmiştir. BCBS, 2006 yılında yayımlamış olduğu ve on sekiz temel ilke içeren denetim çerçevesini 2012 yılı Ekim ayında güncellemiştir. Yeni denetim çerçevesi, yirmi dokuz temel ilkedен oluşmakta olup, ilk on üç ilke denetim otoritesinin amacı, yetkisi ve sorumluluklarını tanımlamakta, diğer ilkeler ise bankalara yönelik ihtiyati düzenlenmenin esaslarını belirlemektedir.

SIFI'lara yönelik denetim çerçevesinin geliştirilmesinin yanı sıra, denetçilerin sorumlu oldukları finansal kuruluşun risk kültürünü değerlendirebilecek donanımına sahip olmaları önem taşımaktadır. Bu çerçevede, FSB risk iştahı ve ücretlendirme konusunda temel ilkeler belirlemiştir. Ayrıca, FSB'nin risk yönetimi konusunda gerçekleştirdiği emsal değerlendirme çalışması bu alandaki etkinliğin artırılmasına yönelik bir çerçeve sunmaktadır.

## Çözümleme Rejimleri

Küresel kriz, büyük sistemik önemdeki kuruluşlara yönelik etkin bir çözümleme rejiminin bulunmadığını, ülkelerde ilgili otoritelerin yeterli yetki ve araca sahip olmadığını ve uygulama açısından ülkeler arasında tutarsızlıklar bulunduğunu ortaya koymuştur. Herhangi bir finansal kuruluşu düzenli bir şekilde ve kamu kaynaklarına başvurmadan çözümlmek için FSB "Finansal Kuruluşlar için Etkin Çözümleme Rejimlerinin Temel Özellikleri" (Temel Özellikler) dokümanını yayımlamış ve 2011 Cannes G20 Zirvesi'nde söz konusu dokümanda yer alan prensipler kabul edilmiştir.

Etkin bir çözümleme rejiminin temel amacı, bir finansal kuruluşun çözümleme sürecinin finansal sistem üzerinde yıkıcı etkiler oluşturmaksızın ve vergi mükelleflerine herhangi bir maliyet yüklemeksizin gerçekleştirilmesidir. Bu sürecin en önemli bileşenleri, finansal kuruluşun temel işlevlerinin sürekliliğinin sağlanması ve çözümleme sürecinde ortaya çıkan zararın kuruluşun hissedarları ile teminatsız alacaklıları (bail-in) tarafından karşılanmasıdır.

FSB tarafından yayımlanan prensiplerin dördü (8, 9, 10 ve 11) doğrudan G-SIFI'lara yöneliktir. Bunlar;

- (i) Kriz yönetim gruplarının oluşturulması
- (ii) Kuruluşa özgü sınır ötesi anlaşmaların imzalanması
- (iii) Çözümenebilirliğin değerlendirilmesi
- (iv) İyileştirme ve çözümleme planlarının hazırlanmasıdır.

Kriz yönetim grupları, her bir G-SIFI için oluşturulan ve G-SIFI'nın merkez ülke ve önemli ev sahibi ülke otoritelerinin temsilcilerinin bulunduğu gruplardır. Finansal kuruluş bazında sınır ötesi işbirliği anlaşmaları, her bir G-SIFI için merkez ülke ile önemli ev sahibi ülke otoriteleri arasında imzalanacak olan işbirliği ve bilgi paylaşımı konularını düzenleyen ikili anlaşmalardır. İyileştirme planları, G-SIFI'ların bir kriz anında operasyonlarını nasıl sürdüreceğine dair kendi planları iken, çözümleme planları iflas aşamasına gelen bir G-SIFI'yı otoritelerin nasıl çözümleneceklerine dair planlardır. Çözümenebilirlik değerlendirmeleri, kriz yönetim grupları ya da FSB, Dünya Bankası/IMF gibi uluslararası kuruluşların G-SIFI'ların çözümleme planlarının işlevliliğini test etmeye yönelik çalışmalarıdır.

Bir finansal kuruluşun G-SIFI olarak belirlenmesinin ardından, Tablo V.6.4'te verilen aksiyonların öngörülen süreler içerisinde gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

**Tablo V.6.4**  
Çözümleme Zaman Çizelgesi

	G-SIFI olarak belirlendikten sonra geçen süre
Kriz Yönetim Grubunun (KYG) kurulması	6 ay
İyileştirme planının hazırlanması	12 ay
Çözümleme stratejisinin oluşturulması ve KYG tarafından değerlendirilmesi	12 ay
Kuruluşa özgü sınır ötesi anlaşmaların imzalanması	18 ay
Çözümleme planının geliştirilmesi	18 ay
KYG tarafından çözümlenebilirlik değerlendirmesinin yapılması	24 ay
Kaynak: FSB	

FSB, ülkelerin çözümleme rejimlerinin Temel Özellikler'e uyumu konusunda yaptığı emsal değerlendirme çalışmasının sonuçlarını 2013 yılı Nisan ayında yayımlamıştır. Rapor'da ABD'de ve bazı Avrupa ülkelerinde çözümleme rejimleri konusunda reformlar yapıldığı, ancak birçok FSB üyesi ülkede Temel Özellikler'in uygulanma düzeyinin yetersiz olduğu ve ülkeler arasında farklılıklar bulunduğu belirtilmektedir.

FSB üyesi ülkelerin 2015 yılı sonuna kadar Temel Özellikler doğrultusunda çözümleme rejimlerini oluşturmaları beklenmektedir. FSB tarafından çözümleme başlığında 2014 yılında öncelikli olarak belirlenen alanlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki, çözümleme halinde zarar karşılama kapasitesi konusunda bir öneri geliştirilmesidir. İkinci olarak, çözümleme kararlarının uluslararası geçerliliği konusunda bir çerçevenin oluşturulmasıdır. Bu çerçevede özellikle çözümleme halinde ortaya çıkan zararın kuruluşun hissedarları ile teminatsız alacaklılarına (bail-in) rücu ettirilmesi ve sözleşmelerin erken sonlandırılması konuları ele alınacaktır. Öncelikli olarak belirlenen son başlık ise çözümlenebilirlik değerlendirme sürecinin başlatılmasıdır.

2013 yılı sonuna kadar Temel Özellikler dokümanına banka dışı kuruluşların çözümlenmesine ilişkin bir ek yapılacaktır. Ayrıca, FSB üyesi ülkelerin merkezi karşı taraf kuruluşları da dahil olmak üzere finansal piyasa altyapı kuruluşlarına ilişkin çözümleme rejimlerini 2015 yılı sonuna kadar oluşturmaları gerekmektedir.

## Türkiye

SIFI'lara yönelik hazırlanan uluslararası düzenlemeler ülkemizi iki açıdan ilgilendirmektedir. İlki, ülkemizde faaliyet gösteren bankalardan bir bölümünün FSB'nin G-SIFI listesinde yer almasıdır. İkinci olarak ise Türkiye'deki ilgili otoritelerin yerel sistemik önemi bulunan bankaları belirlemesi ve FSB standartlarına uygun politika çerçevesini oluşturması gerekliliğidir.

FSB tarafından 2013 yılı Kasım ayında belirlenen G-SIB listesinde yer alan bankalardan 11 tanesi banka, şube veya ortaklık olarak Türk bankacılık sektöründe faaliyet göstermektedir. Bu bankalar sektörün toplam aktiflerinin yüzde 12,6'sını oluşturmaktadır. G-SIB listesindeki sistemik önemine göre söz konusu bankalar, HSBC, JP Morgan Chase, BNP Paribas, Citigroup, Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, BBVA, ING Bank, Soci t  G n rale, Standard Chartered ve Unicredit Group'dur. FSB tarafından G-SII olarak belirlenen sigorta kuruluşlarından ise dördü ülkemizde faaliyet göstermektedir. Söz konusu kuruluşlar, Allianz, AIG, Aviva ve Axa'dır. Ulusal otoriteler, 2016 yılı Ocak ayından itibaren D-SIB'lara ilave sermaye yükümlülüğü uygulamasına kademeli olarak başlayacak, 2019 yılından itibaren tam uygulamaya geçilecektir. Ülkemizde bankacılık sektörünün dinamikleri de dikkate alınarak, FSB'nin D-SIB ilkelerine uyumlu bir D-SIB belirleme metodolojisi üzerinde çalışılmaktadır.

FSB'nin önerdiği politika tedbirlerinden bir diğeri, SIFI'lara yönelik çözümlleme rejimlerinin oluşturulmasıdır. 2012 yılında yapılan ve ülkelerin çözümlleme rejimlerinin Temel  zellikler'e uyumunun değerlendirildiği emsal değerlendirme çalışmasına ülkemiz de katılmıştır. Temel  zellikler'e tam uyumun sağlanması için bazı ilave tedbirlere ihtiyaç vardır.

#### Kaynakça

BCBS (2011). Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement - final document, <http://www.bis.org/publ/bcbs207.htm>

BCBS (2012). Core Principles for Effective Banking Supervision, <http://www.bis.org/publ/bcbs230.htm>

BCBS (2012). A framework for dealing with domestic systemically important banks - final document, <http://www.bis.org/publ/bcbs233.htm>

BCBS (2013). Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement, <http://www.bis.org/publ/bcbs255.htm>

FSB (2010). Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101101.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101101.pdf)

FSB (2010). Reducing the Moral Hazard Posed by Systemically Important Financial Institutions, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf)

FSB (2011). Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf)

FSB (2013). Progress and next steps towards ending "Too-Big-To-Fail" (TBTF), [https://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130902.htm](https://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130902.htm)

FSB (2013). Thematic Peer Review Report on Resolution Regimes, [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130411a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130411a.pdf)

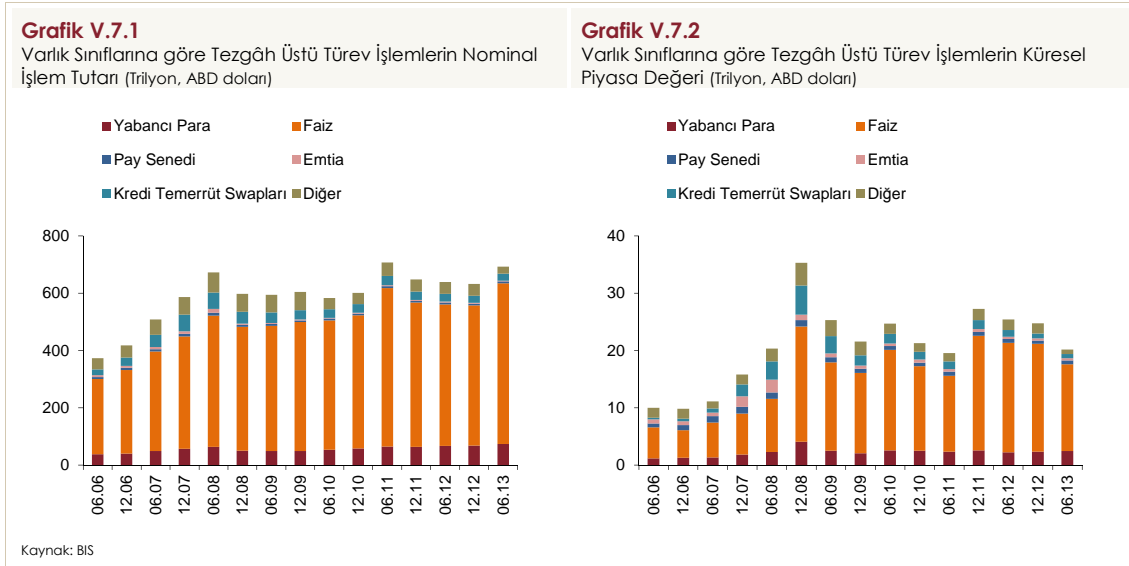
IAIS (2013). Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology, [http://www.iaisweb.org/view/element\\_href.cfm?src=1/19151.pdf](http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/19151.pdf)

IAIS (2013). Global Systemically Important Insurers: Policy Measures, [http://www.iaisweb.org/view/element\\_href.cfm?src=1/19150.pdf](http://www.iaisweb.org/view/element_href.cfm?src=1/19150.pdf)



## V.7. Tezgâh Üstü Türev Piyasalar Reformları<sup>26</sup>

Günümüz finansal piyasalarında kullanılan araç çeşitliliği hızla artmaktadır. Değeri bir başka varlığa bağlı olarak değişim gösteren türev araçlar da finansal piyasalarda önemli bir yer tutmaktadır. Türev ürünler, sözleşme koşulları daha önceden belirlenmiş organize piyasalarda işlem görebildiği gibi, sözleşme şartları sözleşmeye taraf olan kişilerce esnek bir biçimde belirlenebilen tezgâh üstü piyasalarda da işlem görebilmektedir. 2013 Haziran ayı itibarıyla toplam tezgâh üstü türev işlemlerin nominal tutarı 693 trilyon ABD doları, piyasa değeri ise 20 trilyon ABD dolarıdır. Türev işlemler ağırlıklı olarak faiz türevlerinden oluşmaktadır (Grafik V.7.1, Grafik V.7.2). Tezgâh üstü türev piyasalarda alınan pozisyonların değeri tüm türev piyasalarda alınan pozisyonların yaklaşık yüzde 91'ini oluşturmaktadır<sup>27</sup>. Tezgâh üstü türev piyasalar, daha yüksek kaldıraca imkân tanıdığı ve sözleşme koşullarının belirlenmesinde esneklik sağladığı için yoğun bir biçimde kullanılmaktadır.



Tezgâh üstü türev işlemlerde karşı tarafın sözleşmeden doğan yükümlülüğünü yerine getiremediği durumlarda olumsuz sonuçlar doğabilmekte ve riskler finansal sistemin geneline yayılabilmektedir. Ayrıca, tezgâh üstü türev işlemlerin organize bir piyasa çatısı altında gerçekleşmemesi ve bu işlemlerin birçoğunun herhangi bir yetkili otoriteye raporlanma zorunluluğunun olmaması nedeniyle bu işlemler sonucu doğabilecek riskin belirlenmesinde zorluklar ortaya çıkmaktadır. Nitekim, küresel finansal kriz öncesinde etkin bir denetim mekanizmasına sahip olmayan tezgâh üstü türev piyasalar krizin yayılmasının ve derinleşmesinin nedenlerinden biri olarak kabul edilmektedir. Krizin başlangıcı olarak sayılan Lehman Brothers'ın iflası ve AIG'nin finansal stres yaşamasında tezgâh üstü türev piyasalar kaynaklı risklerin tam olarak anlaşılammış olmasının etkisi büyüktür. Bu gelişmeler üzerine tezgâh üstü türev piyasaların düzenlenmesi ve risklerin asgari düzeye indirilmesi gereği ortaya

<sup>26</sup> Bu özel konu Ayşe Aydoğın ve Ahmet Deryol tarafından hazırlanmıştır.

<sup>27</sup> BIS, organize ve tezgâh üstü türev piyasaları istatistikleri

çıkıştır. 2009 yılında Pittsburgh'ta gerçekleştirilen G20 Zirvesi'nde bu piyasaların düzenlenmesi kararı alınmıştır. Düzenlemeler ile tezgâh üstü türev piyasalarda şeffaflığı artırmak, sistemik riski azaltmak ve piyasa katılımcılarını korumak amaçlanmıştır. Alınan kararlara göre tezgâh üstü türev işlemlerin;

- Veri depolama kuruluşlarına raporlanması,
- Mümkün olduğu durumlarda merkezi takasa tabî olması,
- Merkezi takasının mümkün olmadığı durumlarda daha yüksek sermaye yükümlülüğü doğurması,
- Standartlaştırılması ile elektronik platformlarda veya organize piyasalarda işlem görebilmelerinin sağlanması

önerilmiştir. 2011 yılında Cannes'da gerçekleştirilen G20 Zirvesi'nde ise;

- Merkezi takası gerçekleşmeyen türev işlemler için teminat yükümlülüğü belirlenmesi kararı alınmıştır.

2009'da yapılan G20 Zirvesi'nde reformların 2012 yılı sonuna kadar tamamlanması gerektiği ifade edilmiştir. Önemli aşama kaydedilmesine rağmen, reformların tamamlanması mümkün olmamıştır. Konuyla ilgili çalışmalar Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO) ve Ödeme ve Takas Sistemleri Komitesi (CPSS) tarafından yürütülmektedir. Bu çalışmalar beş başlık altında incelenebilir.

### Veri Depolama Kuruluşlarına Raporlama

Tezgâh üstü türev piyasalar kaynaklı doğabilecek risklerin boyutlarının ortaya konulabilmesi açısından gerçekleşen tüm işlemlerin belirli kayıt merkezlerinde toplulaştırılması gereği ortaya çıkmıştır. Bu amaçla ülkelerde tezgâh üstü türev piyasalarda gerçekleşen işlemlerin kaydının tutulması ve gerektiğinde bu kayıtların diğer ülke otoriteleriyle paylaşımına yönelik veri depolama kuruluşlarının kurulması önerilmektedir. Veri depolama kuruluşları sistemik riskin daha etkin ölçülebilmesini, tezgâh üstü türev piyasasının gözetimini ve düzenlenmesini sağlayacaktır.

En fazla ilerleme kaydedilen reform alanı veri depolama kuruluşlarına raporlamadır. Mevcut durumda, 10 farklı ülkede faaliyet göstermek üzere toplamda 18 adet veri depolama kuruluşu yetkilendirilmiştir. Ancak, reformun tam anlamıyla gerçekleştirilebilmesi için piyasa katılımcılarının da altyapılarını veri depolama kuruluşlarına raporlamaya uygun hale getirmesi gerekmektedir. FSB'nin yaptığı çalışmaya göre piyasa katılımcılarının yüzde 56'sı<sup>28</sup> altyapılarını 2013 yılı sonuna kadar raporlamaya uygun hale getirecektir. BIS verilerine göre veri depolama kuruluşlarına raporlamada en fazla gelişme gösterilen varlık sınıfları, faiz

<sup>28</sup> FSB, Tezgâh Üstü Piyasalar 6. Gelişme Raporu



ve kredi türev işlemleridir. Mevcut durumda küresel ölçekte en fazla türev işlem payına sahip 15 kuruluşun tezgâh üstü türev piyasalarda gerçekleştirdiği faiz ve kredi işlemlerinin neredeyse tamamı raporlanmaktadır.

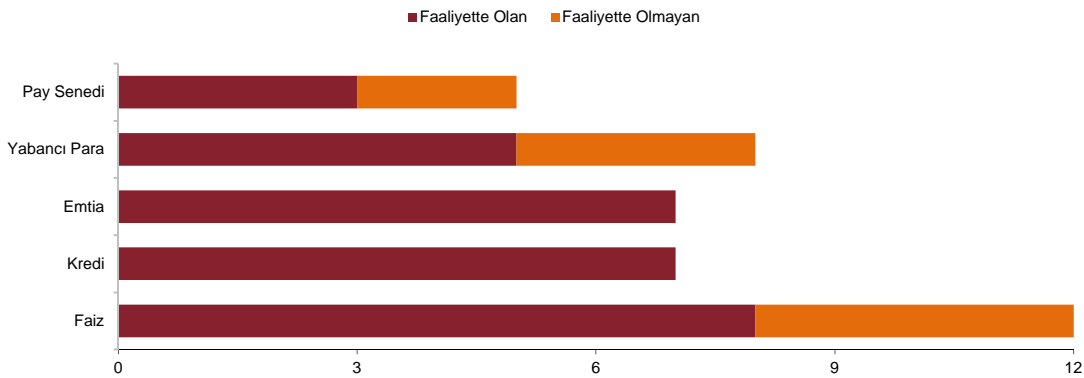
Öte yandan, veri depolama kuruluşlarında toplanan bilgilerin ülkeler arasında paylaşımında hukuki ve teknik engeller ortaya çıkmaktadır. Gizlilikten kaynaklanan hukuki problemlerin giderilmesi için otoritelerin bilgilerin güvenliğinin sağlanmasına yönelik gerekli önemi göstermeleri gerektiği vurgulanmaktadır.

### Merkezi Takas

Merkezi takas reformuyla amaçlanan, tezgâh üstü türev piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin takasının bir merkezi karşı taraf aracılığıyla gerçekleştirilmesidir. Merkezi karşı taraf alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı rolünü üstlenen takas kurumudur. Bu şekilde taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getiremediği durumlarda takas kurumu sözleşmeden kaynaklı yükümlülüğü üstlenmektedir. Böylece işlemler daha güvenli bir biçimde gerçekleştirilecek ve karşı taraftan kaynaklanan riskler asgari düzeye indirilebilecektir. 2012 yılı sonu itibarıyla küresel düzeyde 633 trilyon ABD doları tutarındaki türev işlemlerin 173 trilyon ABD dolarlık kısmının merkezi takası gerçekleştirilmiştir<sup>29</sup>. Merkezi takası gerçekleştirilen işlemlerin büyük kısmı kredi ve faiz türevlerinden oluşmaktadır. FSB tezgâh üstü türev piyasalar altıncı gelişme raporuna göre 2013 yılı Haziran ayı itibarıyla küresel ölçekte en fazla türev işlem payına sahip 15 kuruluşun faiz türev işlemlerinin yüzde 42'sinin merkezi takası gerçekleşmiştir. Küresel ölçekte kredi türev işlemlerinin yüzde 14'ünün merkezi takasının gerçekleştiği görülmektedir. Mevcut durumda 12 ülkede 24 merkezi karşı taraf yetkisine sahip kuruluş bulunmaktadır (Grafik V.7.3). Merkezi takası gerçekleşen işlem tutarını ve merkezi karşı taraf sayısını artırmak için çalışmalar devam etmektedir.

#### Grafik V.7.3

Varlık Sınıflarına Göre Merkezi Karşı Taraf Sayısı, Eylül 2013



Kaynak: FSB, Tezgâh Üstü Piyasalar 6. Gelişme Raporu

<sup>29</sup> <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD426.pdf>

Merkezi takas, karşı taraf kaynaklı riskleri sınırlandırıcı bir mekanizma olsa da, sisteme bazı yükler getirmektedir. Tezgâh üstü türev işlemlerin çok büyük bir kısmının takası merkezi karşı taraflar tarafından gerçekleştirileceği için riskler bu kurumlar üzerinde toplanacaktır. Bu açıdan reform sürecinde finansal altyapı kuruluşlarının<sup>30</sup> risk yönetimine de ayrı bir önem verilmektedir. Ayrıca işlemlerin merkezi takasa tabi olması, takası gerçekleştirecek kurumların komisyonları ve koruma fonu katkı paylarından dolayı işlem maliyetlerini artırıcı etki ortaya çıkaracaktır.

### Teminat Yükümlülüğü

Tezgâh üstü türev sözleşmelerde standartlaştırmanın sağlanamaması ve likiditenin elverişsiz olması gibi durumlarda sözleşmelerin merkezi takası mümkün olmamaktadır. Ayrıca merkezi takas kuruluşunun hizmet vermekten kaçınacağı sözleşmeler de olabilmektedir. 2011 yılında G20 taahhütleri merkezi takasa tabi olmayan sözleşmeler için teminat gerekliliği getirilerek genişletilmiştir. Teminat gerekliliği sistemik riskin azaltılmasına katkı sağlayacak ve merkezi takası teşvik edecektir. Taraflardan birinin yükümlülüğünü yerine getiremediği durumlarda teminatlar nakde çevrilip diğer tarafa ödeneceği için yayılma etkileri azalacaktır. Aynı zamanda teminatlar taraflara ek maliyet getirdiğinden merkezi takas uygulaması dolaylı yoldan teşvik edilmektedir.

BCBS ve IOSCO teminat gerekliliğine ilişkin düzenleme önerilerinin nihai halini 2013 yılı Eylül ayında yayımlamıştır<sup>31</sup>. Düzenleme çerçevesinde başlangıç ve değişim teminatı<sup>32</sup> olmak üzere iki tür teminata yer verilmiştir. Ayrıca düzenlemeler ile teminat olarak kullanılabilen likit enstrümanlar<sup>33</sup> tanımlanmış ve minimum iskonto oranları belirlenmiştir. Buna ek olarak, ulusal otoriteler teminat olarak kabul edilecek varlıkları kendileri belirleyebilecektir. Teminatlar merkezi takası gerçekleşmeyen sözleşmeler için gerekli kılınsa da, bazı istisnalar bulunmaktadır. Mevcut düzenleme fiziksel teslimatlı yabancı para forward ve swap işlemlerini başlangıç teminatından muaf tutmaktadır. Yatırılan teminatı korumaya yönelik de bazı önlemler alınmıştır. Değişim teminatı için nakit veya nakit olmayan teminatların yeniden kullanılmasına imkân tanınırken, başlangıç teminatı için bu hususta kısıtlamalara gidilmiştir.

Teminat gerekliliğinin faydalarından bahsederken likidite üzerindeki olası etkileri göz ardı edilemeyeceğinden tarafların bu gereklilikleri sağlayabilmek için likit, yüksek kaliteli varlıklara yönelmesi beklenmektedir. Bu durum, teminatlara olan talebin artması ile piyasa işleyişini değiştirebilecektir. Ayrıca finansal kuruluşlar ek likidite kaynaklarına ihtiyaç duyabilecektir. Sınır ötesi işlemlerde teminat gerekliliğinin nasıl uygulanacağı ise, ayrıca dikkat edilmesi gereken bir husustur. İştiraklerin ve şubelerin hangi ülkenin düzenlemelerine

<sup>30</sup> Merkezi takas kuruluşları, Veri Depolama kuruluşları, Saklama kuruluşları, Ödeme sistemleri

<sup>31</sup> <http://www.bis.org/publ/bcbs261.pdf>

<sup>32</sup> Başlangıç teminatı, gelecekte herhangi bir temerrüt durumunun ortaya çıktığı hallerde, temerrüdün ortaya çıktığı tarihten pozisyonların kapatılmasına kadarki süre içinde maruz kalınabilecek risklerin karşılanabilmesini teminen başlangıçta talep edilen teminatıdır. Değişim teminatı; mevcut pozisyonların piyasa fiyatlarıyla değerlendirilmesi sonucunda ortaya çıkan farklar nedeniyle ihtiyaç duyulan teminatları ifade eder.

<sup>33</sup> Nakit, devlet ve merkez bankası tahvilleri, şirket tahvilleri, ipotekli tahviller, temel borsa endekslerinde yer alan hisseler ve altın.

tabi olacağı konusunda ülke düzenlemelerinin birbiriyle uyumlu olması önem arz etmektedir. Bu noktada ülke otoritelerinin düzenleme arbitrajının önüne geçebilmesi için uyumsuzlukları ve tekrarlayan düzenlemeleri belirlemek üzere işbirliği içinde çalışması gerekmektedir.

### Sermaye Yükümlülüğü

Kriz döneminde bankaların karşı taraf riski için bulundurmaları zorunda oldukları sermaye tutarının kayıpları karşılamada yetersiz kaldığı ortaya çıkmıştır. Sermaye yapısını risklere daha duyarlı hale getirmek için bu alanda reform ihtiyacı duyulmuştur. Reformun ana amacı, merkezi takası gerçekleşmeyen sözleşmeler için merkezi takasa tabi olan sözleşmelere göre daha yüksek sermaye tutma zorunluluğu getirmektir. Böylece sistemik riske sebep olabilecek işlemlere taraf olan piyasa katılımcıları için ek bir maliyet doğmakta, standartlaştırılmış ve merkezi takasa tabi türev ürünler teşvik edilmektedir.

Merkezi takasa tabi olan sözleşmelerde sermaye gerekliliği iki ayrı risk grubu için değerlendirilmektedir. Merkezi takas üyesi olan bankalar işlem kaynaklı ve merkezi karşı taraf bünyesinde oluşturulan garanti fonu kaynaklı riskler için ayrı ayrı sermaye tutmaktadır. İşlem kaynaklı riskler merkezi karşı tarafın temerrüde düşme durumunda ortaya çıkan risklerdir. Garanti fonu kaynaklı riskler ise başka bir merkezi takas üyesi bankanın yükümlülüğünü yerine getirememesinden kaynaklı riskleri içermektedir. Bahsi geçen risklere ilişkin sermaye yükümlülüğü, nitelikli merkezi karşı taraflar ve nitelikli olmayan merkezi karşı taraflar için ayrıştırılmıştır (Tablo V.7.1). Nitelikli merkezi karşı taraflar tarafından takası gerçekleştirilen işlemler için daha düşük sermaye yükümlülüğü zorunlu kılınmıştır. Merkezi karşı tarafın nitelikli olup olmadığı CPSS-IOSCO ilkelerine uyum seviyesine göre belirlenecektir<sup>34</sup>. Böylece işlemlerin takasının nitelikli merkezi karşı taraflarca gerçekleştirilmesi teşvik edilmektedir.

**Tablo V.7.1**

Merkezi Takasa Tabi Sözleşmeler için Risk Ağırlıkları

	İşlem Kaynaklı Riskler	Garanti Fonu Kaynaklı Riskler
Nitelikli Merkezi Karşı Taraf*	%2	%1250**
Nitelikli Olmayan Merkezi Karşı Taraf	%20 veya %100***	%1250

\* Nitelikli merkezi karşı taraflardan maruz kalınacak toplam risk tutarı (işlem kaynaklı riskler ve garanti fonu kaynaklı riskler toplamı) işlem kaynaklı riskler toplamının %20 sini geçemeyecektir.

\*\* Standart yaklaşım için risk ağırlığıdır. Bankalar riske duyarlı formülü bazlı yaklaşımı da kullanabilir.

\*\*\*Eğer merkezi karşı taraf banka ise %20 risk ağırlığı uygulanırken, başka bir finansal kuruluş ise %100 risk ağırlığı uygulanmaktadır.

Mevcut düzenlemeler BCBS tarafından 2012 yılı Temmuz ayında yayımlanmıştır<sup>35</sup>. Bu düzenlemeleri iyileştirmek için BCBS, CPSS ve IOSCO nitelikli merkezi karşı taraflarla olan işlemlerde sermaye yükümlülüğünün hesaplanması konusunda yeni yöntemler üzerinde çalışmaktadır.

<sup>34</sup> <http://www.bis.org/publ/cpss101a.pdf>

<sup>35</sup> <http://www.bis.org/publ/bcbs227.pdf>

## Organize Piyasa veya Elektronik Platformda İşlem Görme

Tezgâh üstü türev ürünlerin organize platformlarda işlem görmesi için standartlaştırma bir ön koşuldür. Sözleşmelerin organize piyasalarda işlem görmesinin sağlanması dışında standardizasyonun başka faydalarından da bahsetmek mümkündür. Standartlaştırılmış tezgâh üstü türev ürünler ile

- Merkezi takasın sağlanması,
- Elektronik ortamlarda işlem sürecinin otomatik olarak gerçekleşebilmesi,
- Piyasa likiditesinin iyileşmesi,
- Risk yönetiminin daha etkin gerçekleşmesi,
- Şeffaflığın ve bilgi doğruluğunun artması,
- Veri depolama kuruluşlarına daha etkin raporlama yapılması sağlanabilecektir.

Standartlaştırılmış ürünlerin organize piyasa veya elektronik platformlarda işlem görmesi ile tezgâh üstü türev işlemlerin takasının merkezi olarak gerçekleştirilen kısmının artırılması ve piyasalarda etkin gözetimin sağlanması amaçlanmaktadır. Reformla ilgili atılacak adımlar net bir biçimde ortaya konulamadığından gelinen noktada sınırlı bir gelişme sağlanabilmiştir. Tüm türev işlem gruplarında standartlaştırmanın sağlanması mümkün olmadığı için, bütün işlemlerin elektronik platformlarda veya organize piyasalarda gerçekleşebileceğini söylemek de güçtür. FSB'nin piyasa katılımcılarıyla gerçekleştirdiği bir ankete göre işlemlerin elektronik platformlarda gerçekleştirilmesiyle birlikte işlem hacminin önemli oranda değişmeyeceği anlaşılmaktadır. Mevcut durumda elektronik platformlar yabancı para ve kredi türev işlemlerinin gerçekleştirilmesinde emtia, faiz ve pay senedi türev işlemlerinin gerçekleştirilmesine göre daha fazla kullanılmaktadır. Reformla ilgili ulusal ve uluslararası düzeyde çalışmalar sürdürülmektedir.

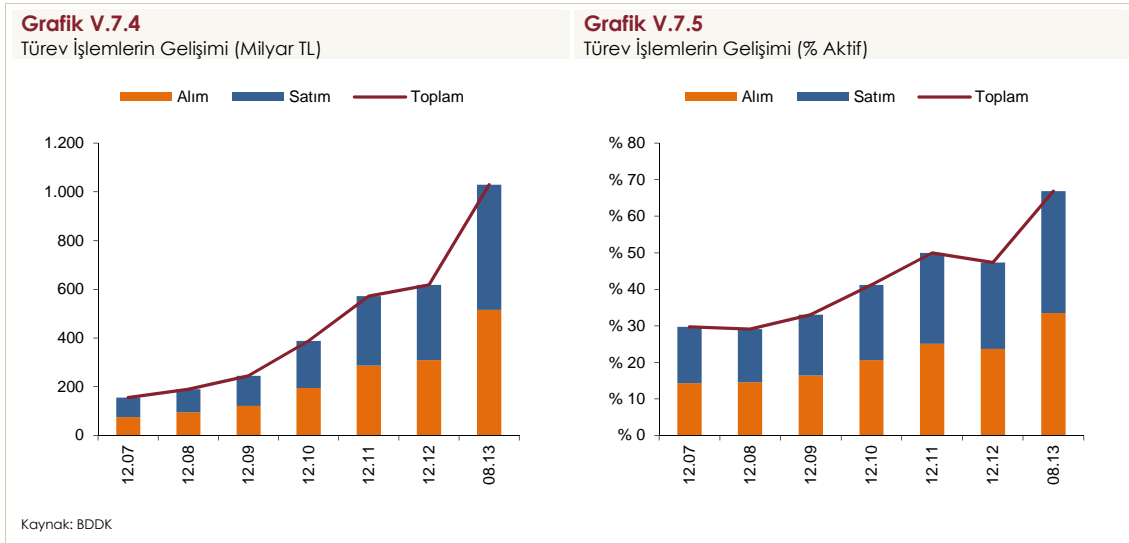
## Değerlendirme

Sonuç olarak, G20 reformları tezgâh üstü türev piyasalarını daha güvenli ve güçlü kılmayı amaçlamaktadır. Reformların hayata geçirilmesinde önemli adımlar atılsa da karşılaşılan bazı zorluklar süreci yavaşlatabilmektedir. Mevcut durumda ülkeler uluslararası düzenleme önerilerini kendi anlayışlarına göre uyarlamakta ve ülkeler arası büyük uygulama farklılıkları ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda tezgâh üstü türev piyasalarda sağlanması planlanan ülkeler arası işbirliği ile ortaya çıkabilecek çelişkilerin, uyumsuzlukların, belirsizliklerin önüne geçilmesi ve uluslararası ilkelere uyumun artırılması amaçlanmaktadır. Reform alanlarından olan merkezi takasın uygulanmasıyla birlikte karşı taraf riskleri azalırken risklerin merkezi karşı taraflar üzerinde yoğunlaşması sonucu da doğabilecektir. Bu nedenle kriz dönemlerinde finansal altyapı kuruluşlarının batma riskini azaltmak amacıyla bu kuruluşlara yönelik kurtarma ve çözümlenme planları ortaya konulacaktır. CPSS ve IOSCO konuyla ilgili çalışmalarını sürdürmektedir.

Reformların ülke ekonomilerine ve finansal sektöre ek bir maliyet doğuracağı konusunda şüphe yoktur. Ancak uzun vadede reformların faydasının maliyetinin üzerinde olacağı düşünülmektedir. Tezgâh üstü türev piyasası reformlarının küresel GSYİH'ye yaratacağı etkileri ortaya çıkarmak amacıyla Türev Ürünler Makroekonomik Değerlendirme Grubu bir çalışma gerçekleştirmiştir<sup>36</sup>. Çalışmada, reformlar sayesinde finansal kriz gerçekleşme ihtimalinin azalacağı öngörülmektedir. Azalan finansal kriz riskiyle beraber küresel GSYİH'nin yüzde 0,16'sı kadar fayda sağlanacaktır. Daha yüksek sermaye ve teminat kaynaklı maliyetlerin küresel GSYİH'nin yüzde 0,04'ü kadar olacağı tahmin edilmektedir. Sonuç olarak reformlar kaynaklı sağlanacak net faydanın küresel GSYİH'nin yüzde 0,12'si kadar olması beklenmektedir.

### Ülkemiz Bankacılık Sektöründeki Türev İşlemlerin Genel Görünümü

Ülkemizde bankacılık sektörünün türev işlemlerinin yüzde 99,45'i tezgâh üstü piyasalarda gerçekleşmektedir<sup>37</sup>. 2013 yılı Ağustos ayı itibarıyla bankaların nominal türev işlem tutarı 1,1 trilyon Türk lirası iken, bu tutarın toplam aktiflere oranı yüzde 66,8'dir<sup>38</sup>. Türev işlemler hızlı bir büyüme göstermekte olup 2007'den itibaren yıllık ortalama büyüme hızı yüzde 35 seviyesindedir (Grafik V.7.4, Grafik V.7.5).



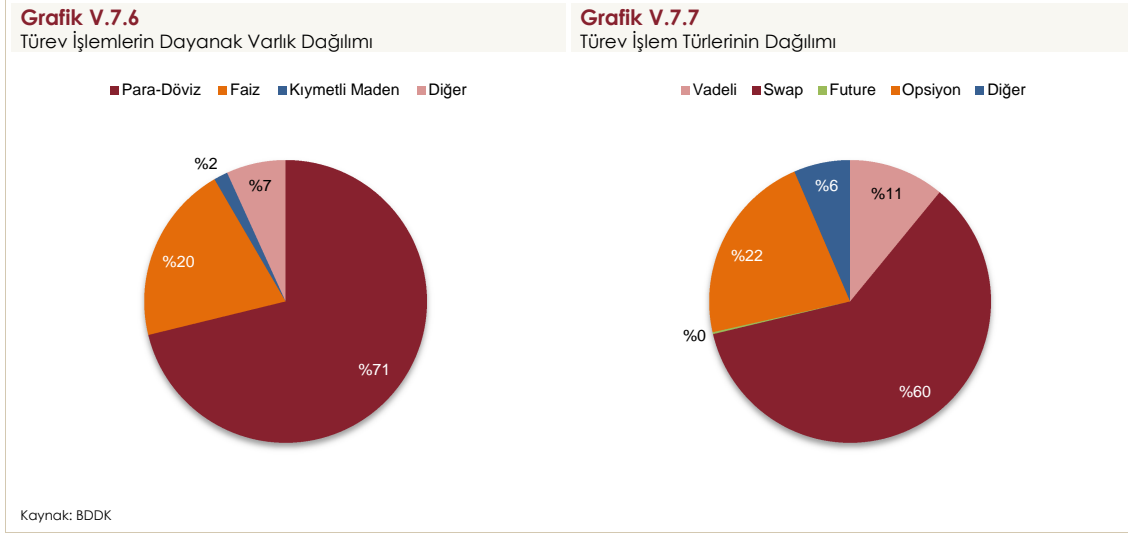
Türev sözleşmelerinin dağılımı incelendiğinde en büyük payın yüzde 71 ile para-döviz sözleşmelerinde olduğu, bunu yüzde 20 ile faiz sözleşmelerinin takip ettiği görülmektedir (Grafik V.7.6). Küresel piyasalarda faiz türev sözleşmeleri ağırlıklı iken ülkemiz bankacılık sektöründe döviz sözleşmeleri daha yüksek bir orana sahiptir. Türev işlem türleri dağılımına bakıldığında sektör tarafından ağırlıklı olarak swap işlemlerinin yapıldığı gözlenmektedir

<sup>36</sup> <https://www.bis.org/publ/othp20.pdf>

<sup>37</sup> BDDK, Finansal Piyasalar Raporu, Aralık 2012

<sup>38</sup> Türev işlemlerin çoğunluğu yürürlükteki mevzuat uyarınca muhasebe tekniği açısından çift bacaklı olarak muhasebeleştirilmektedir. Bu bölümdeki tüm veriler çift bacaklı muhasebe kayıtlarından alınmıştır ve Ağustos 2013 tarihi itibarıyadır.

(Grafik V.7.7). Ayrıca işlemlerin önemli bir kısmı kısa vadeli. 1 yıldan kısa vadeli türev işlemlerin payı yaklaşık yüzde 76'dır. (Tablo V.7.2). Türev işlemlerin kısa vadeli olması bankaları likidite ve yeniden fiyatlama riskine maruz bırakmaktadır.

**Tablo V.7.2**

Vade Yapısına Göre Türev İşlemlerin Dağılımı

1 Aya Kadar	1-3 Ay	3-6 Ay	6-12 Ay	1-5 Yıl	5-10 Yıl	10 Yıl Üzeri
%39,61	%12,81	%11,32	%12,38	%16,47	%7,17	%0,23

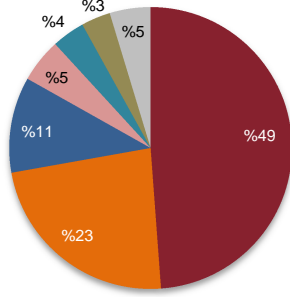
Kaynak: BDDK

Türev işlemler karşı taraflara göre sınıflandırıldığında işlemlerin yüzde 77'si yurt dışındaki yerleşikler ile gerçekleştirilmektedir (Grafik V.7.8). Yurt dışında gerçekleşen işlemlerin yüzde 49'u İngiltere'deki karşı taraflar ile yapılmaktadır. Döviz kuru birimine göre ayrıştırıldığında ise yüzde 59'u TP-YP, yüzde 37'si ise YP-YP cinsinden gerçekleşmektedir (Grafik V.7.9). Ülkemizde en yüksek türev işlem payına sahip ilk 5 bankanın türev piyasalardaki payı yaklaşık yüzde 58 iken ilk 10 bankanın payı yüzde 84'e ulaşmaktadır. Bu açıdan işlemlerin belirli bankalarda yoğunlaştığı görülmektedir.

**Grafik V.7.8**

Karşı Tarafların Ülke Bazında Dağılımı

■ İngiltere ■ Türkiye ■ Fransa ■ ABD ■ Çin ■ Almanya ■ Diğer

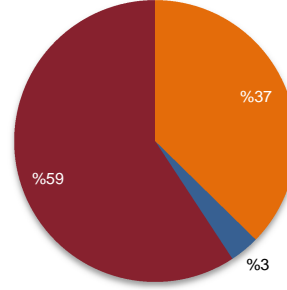


Kaynak: BDDK

**Grafik V.7.9**

Türev İşlemlerin Döviz Kuru Birimine Göre Dağılımı

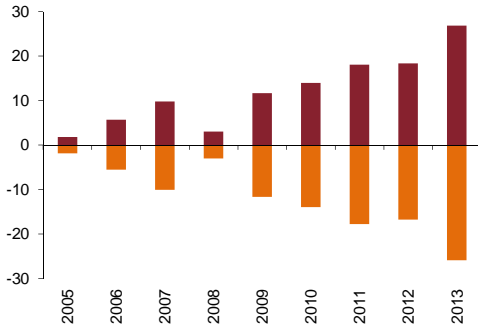
■ YP-YP ■ TP-TP ■ TP-YP



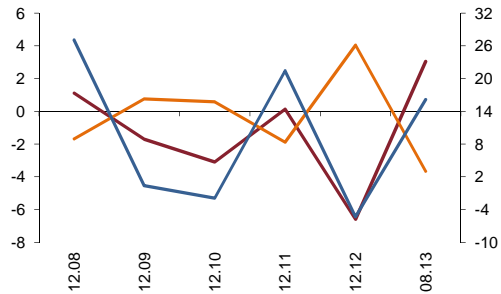
Bankacılık sektöründeki türev işlemlerin dağılımı göz önüne alındığında işlemlerin ağırlıklı olarak kur ve faiz riskini yönetmek amacıyla yapıldığı görülmektedir. Bankalar özellikle yurt içi-yurt dışı faiz farklarından da yararlanmak amacıyla yurt dışından bulduğu düşük faizli döviz kaynağını yurt içi piyasada para swapları aracılığı ile Türk lirasına çevirmekte ve yurt içinde daha yüksek faizden kullanmaktadır. Sektörün bilanço içi yabancı para açık pozisyon sonucu oluşan riskleri bilanço dışı türev işlemlerle kapatılmaktadır (Grafik V.7.10). Muhasebeleştirilme açısından işlemlerin yüzde 93'ü alım satım amaçlı gözükmeyle birlikte, korunma amacının ön planda olduğu söylenebilir. Nitekim Türk lirasının değer kaybettiği dönemlerde yabancı para bilanço içi açık pozisyon nedeniyle kambiyo zararı oluşurken türev işlem kârlarıyla bu zarar telafi edilmektedir (Grafik V.7.11).

**Grafik V.7.10**Bankalar Yabancı Para Pozisyonu  
(Milyar ABD doları)

■ Bilanço Dışı Yabancı Para Pozisyonu  
■ Bilanço İçi Yabancı Para Pozisyonu

Son veri Ekim 2013 itibarıdır.  
Kaynak: BDDK**Grafik V.7.11**Bankalar Türev İşlem ve Kambiyo Kârı  
(Milyar TL)

— Türev İşlem Kâr (Zarar)  
— Kambiyo Kâr (Zarar)  
— Sepet Kur\* (% Yıllık)-sağ eksen

\*Sepet Kur=0.5 ABD doları+0.5 euro  
Kaynak: BDDK

Özet olarak, ülkemiz bankacılık sektöründeki türev işlemler ağırlıklı olarak spekülasyon değil, kur ve faiz riskini yönetmeye yöneliktir. İşlemlerin tamamına yakını tezgâh üstü piyasalarda gerçekleştirilmektedir. İşlemlerin ağırlıklı olarak gelişmiş ülke bankalarıyla gerçekleştirilmesi karşı taraf kredi riskini azaltan bir unsurdur. Bununla birlikte işlemlerin ağırlıklı olarak kısa vadeli bir yapıya sahip olması bankacılık sektörünü özellikle likidite ve yeniden fiyatlama riskine maruz bırakmaktadır. Tezgâh üstü türev işlemlerin merkezi karşı taraflarca gerçekleştirilmesi zorunluluğunun bankacılık sektörünün karşı taraf riskini azaltacağı düşünülmekle birlikte, işlem maliyetlerinin bir miktar yükselebileceği değerlendirilmektedir.

Ülkemiz G20 ülkesi olarak reformları uygulamayı taahhüt etmiştir ve son zamanlarda bu alandaki çalışmalar hız kazanmıştır. Ülkemizde Merkezi Takas Yönetmeliği 18 Temmuz 2013 tarihinde, Merkezi Karşı Taraf Yönetmeliği ise 14 Ağustos 2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Düzenlemeler ile İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) merkezi takas hizmeti sunacak ve merkezi karşı taraf rolünü üstlenecektir. İlk aşamada, Ödünç Pay Piyasası'nda merkezi karşı taraf uygulamasına başlanmış olup Takasbank'ın Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Pay Senedi Piyasası'nda merkezi karşı taraf olması için çalışmalar devam etmektedir. Böylece, merkezi karşı taraf uygulamasının önce organize piyasalarda, sonra tezgâh üstü piyasalarda hayata geçirilmesi, aynı zamanda diğer reform alanlarında gelişme kaydedilmesi planlanmaktadır. Ülkemizde işlemlerin önemli bir kısmının yurt dışı karşı taraflar ile gerçekleştiği dikkate alınır ise Takasbank'ın CPSS-IOSCO ilkelerine uyumlu olması önem arz etmektedir. Ayrıca merkezi karşı taraflarla yapılan işlemlerdeki sermaye ve teminat miktarının uluslararası kuruluşlar ile uyumlu olması Takasbank'ın yurt dışı işlemlerde merkezi karşı taraf rolünü üstlenebilmesi bakımından önemlidir. Ülkemizde veri depolama kuruluşlarına raporlama ve tezgâh üstü türev ürünlerin standartlaştırılması alanlarındaki çalışmalara da hız verilmiştir.

#### Kaynakça

- BIS. (2012). Capital requirements for bank exposures to central counterparties.
- BIS. (2013). Capital requirements for bank exposures to central counterparties.
- BIS. (2013). Margin requirements for non-centrally cleared derivatives.
- BIS Macroeconomic Assessment Group on Derivatives. (2013). Macroeconomic impact assessment of OTC derivatives regulatory reforms.
- FSB. (2010). Implementing OTC Derivatives Market Reforms.
- FSB. (2013). OTC Derivatives Market Reforms, Sixth Progress Report on Implementation.
- Kaya, O. (2013, Ağustos 7). Reforming OTC derivatives markets: Observable changes and open issues. Deutsche Bank Research.
- Keaveny, v., Whitmore, L., & Gilkez, E. (2012, Ekim). The Basel III Reforms to Counterparty Credit Risk: What these Mean for Your Derivative Trades. Baker & McKenzie.



## V.8. Gölge Bankacılık Kavramına Yakından Bakış<sup>39</sup>

Gölge bankacılık, banka dışı kredi faaliyetlerini içermektedir. Söz konusu sektör, bankacılık sektörü gibi borçlanarak kaldıraçlı işlemler yapmakta, topladığı fonları uzun vadeli yatırımlara yönlendirerek vade uyumsuzluğuna maruz kalmaktadır. Menkul kıymetleştirme ve menkul kıymet teminatlı finansman işlemleri gölge bankacılık faaliyetleri içinde önemli bir yer tutmaktadır. Ancak bu faaliyetler, bankacılık sektörü gibi sermaye ve likidite düzenlemelerine tabi değildir. Dolayısıyla, gölge bankacılık finansal derinleşmeye katkıda bulunmakla birlikte, finansal istikrara yönelik bazı riskler de yaratabilmektedir. Diğer taraftan, bankacılık sektörüne yönelik düzenlemelerin sıklaştığı dönemlerde düzenleme arbitrajı imkânı doğmakta ve gölge bankacılık faaliyetleri hızlı büyüyebilmektedir. Bu nedenle, söz konusu faaliyetlerin izlenmesi ve bu faaliyetlere yönelik politika önerileri geliştirilmesi FSB'nin önemli görevlerinden biri olmuştur.

FSB'nin hesaplamalarına göre 2012 yılında gölge bankacılık sektörü büyüklüğü 71 trilyon ABD doları olarak gerçekleşmiş olup ülke milli gelirleri toplamının yüzde 117'si kadardır. Bu büyüklük, bankacılık varlıklarının yaklaşık yarısıdır. Gölge bankacılık özellikle küresel finansal kriz öncesi dönemde hızlı büyümüş, son on yılda sektörün ülke milli gelirlerine oranı yaklaşık 30 puan artmış ve gelişmiş ülkelerde bankacılık sektörü varlık büyüklüğünü geride bırakmıştır. ABD, FSB üyesi ülkeler arasında gölge bankacılık sistemi en büyük ülke olup, ABD'yi Euro Bölgesi, İngiltere ve Japonya takip etmektedir. Kriz sonrasında gelişmiş ülkelerde sektörün büyüme hızı yavaşlamasına karşın gelişmekte olan ülkelere büyüme eğilimi güçlü seyrini sürdürmektedir. Çin, Arjantin, Hindistan ve Güney Afrika'da büyüme hızı yüzde 20'nin üzerindedir.

FSB tarafından yürütülen çalışmalar iki kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısım, gölge bankacılık sektörü gelişmelerinin izlenmesidir. Gölge bankacılık faaliyetlerinin büyüklüğü, bankacılık sektörü ile ilişkisi ve yarattığı riskler her yıl yayınlanan izleme raporlarıyla ortaya konulmaktadır. İkinci kısım ise, gölge bankacılık faaliyetlerine yönelik düzenleme çalışmalarından oluşmaktadır. Bu amaçla aşağıda yer alan beş ayrı çalışma grubu oluşturulmuştur. Buna göre, çalışma kolları;

1. Gölge bankacılık ile bankacılık sektörü ilişkisi ve bulaşıcılık riskinin azaltılması,
2. Para piyasası fonlarından kaçışın yaratacağı risklerin azaltılması,
3. Menkul kıymetleştirme işlemlerinin şeffaflaştırılması ve standartlaştırılması,
4. Repo ve menkul kıymet ödünç verme işlemlerinden kaynaklı risklerin azaltılması,
5. Diğer gölge bankacılık kuruluşları ve faaliyetlerinden kaynaklı risklerin tespit edilmesi ve azaltılması,

başlıkları altında faaliyetlerini sürdürmektedir.

<sup>39</sup> Bu özel konu Sinem Uçarkaya ve Erhan Akkaya tarafından hazırlanmıştır.

FSB tarafından yürütülen reform çalışmaları gölge bankacılıktan kaynaklı risklerin sürekli olarak takip edilmesini ve bu riskleri yönetilebilir kılmayı amaçlamaktadır. Diğer taraftan bankacılık sektörü düzenlemelerinin sıkılaştırılmasından kaynaklanabilecek düzenleme arbitrajının da önüne geçilmek istenmektedir.

#### Bulaşıcılık Etkisinin Azaltılması

Gölge bankacılık faaliyetleri çoğunlukla bankacılık sektöründen fonlanmaktadır. Bankalar yatırım fonlarına kaynaklarını plase edebilmekte, varlığa dayalı menkul kıymet ihracında sponsor olarak bulunarak, özel amaçlı kuruluşlara doğrudan acil kredi limiti açabilmektedir. Diğer taraftan, bankalar özellikle ters repo işlemleriyle gölge bankacılık faaliyetlerini fonlayabilmekte ve karşı taraf riskine maruz kalabilmektedir.

Bu doğrultuda, gölge bankacılık faaliyetlerinin bankacılık sektöründe yaratabileceği risklerin önlenmesi amacıyla konsolidasyon kapsamı, bankaların gölge bankacılığa yönelik büyük kredileri ve yatırım fonlarına yapılan plasmanlar dikkate alınarak sermaye yükümlülüğü konularında politika önerileri geliştirilmektedir.

#### Para Piyasası Yatırım Fonlarından Kaçışın Önlenmesi

Para piyasası yatırım fonlarının ani çıkışlara duyarlı yapısı finansal istikrar üzerinde önemli bir risk unsurudur. Para piyasası fonları kısa vadeli borçlanma araçlarına yatırım yapmaktadır. Bu fonlar, kısa vadeli olması ve sabit net varlık değeri üzerinden işlem görmesi bakımından bankaların sunduğu mevduata benzemekte, ancak mevduat garantisi kapsamında bulunmamaktadır. Dolayısıyla, yatırımlarını para piyasası fonlarında değerlendiren yatırımcılar piyasalarda olumsuzluk yaşandığında bu fonlardan aniden çıkabilmektedirler. 2008 yılında ABD'de para piyasası fonlarından kaçış yaşanması üzerine finansal istikrar üzerindeki riskleri sınırlamak amacıyla Fed tarafından bu fonlara bir yıl süreyle geçici likidite imkanı tanınmıştır. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerde banka ve banka dışı kesim para piyasası fonlarından önemli miktarda kaynak temin etmektedir. ABD'deki banka ve aracı kurumların 2012 yılı itibarıyla, para piyasası fonları ve repo kaynaklı borçları yaklaşık olarak 2 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır.

Olumsuz piyasa şartlarında para piyasası fonlarından kaçışı önlemek ve bu fonların finansal istikrarı bozucu etkilerini sınırlamak için de bir takım düzenleyici tedbirler üzerinde çalışılmaktadır. Bu doğrultuda, FSB'nin talebi üzerine on beş maddelik politika önerisi 2012 yılı Ekim ayında IOSCO tarafından yayımlanmıştır<sup>40</sup>. Özellikle, sabit net varlık değerinden değişken net varlık değerine geçilmesi ve para piyasası fonlarının belirli miktarda likit varlık

---

<sup>40</sup> <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf>

tutmasına ilişkin reform önerileri ön plana çıkmaktadır. Değişken net varlık değeri ve likidite tamponu gibi önlemlerin para piyasası fonlarından kaçış riskini azaltması beklenmektedir.

### Menkul Kıymetleştirme

Menkul kıymetleştirme işlemleri gölge bankacılık faaliyetleri arasında sayılmaktadır. Uzun vadeli ve riskli krediler, kısa vadeli ve likit menkul kıymetlere dönüşebilmekte ve bu kıymetler daha sonra repo piyasalarında teminat olarak kullanılabilir. Menkul kıymetleştirme işlemleri gölge bankacılık faaliyetleri arasında sayılmaktadır. Uzun vadeli ve riskli krediler, kısa vadeli ve likit menkul kıymetlere dönüşebilmekte ve bu kıymetler daha sonra repo piyasalarında teminat olarak kullanılabilir.

ABD'de 2008 yılında riskli konut kredilerinde başlayan sorunlar varlığa dayalı menkul kıymet piyasalarına yansımış ve bu araçların teminat olarak kullanıldığı repo piyasalarından da fon temininde güçlükler yaşanmıştır. Bu menkul kıymetleri bilançolarında taşıyan finansal kuruluşlar zarara maruz kalırken, bu araçları teminat göstererek piyasadan fon temin etme sıkıntısı yaşanmış, teminat olarak kullanılan bu menkul kıymetlere yönelik acil satışlar gerçekleşmiş ve değer kayıpları hızlanmıştır.

Kriz döneminde menkul kıymetleştirmeden kaynaklı risklerin finansal piyasaları işlemez hale getirmesi ihtimali, düzenleme ihtiyacını zorunlu kılmıştır. FSB'nin talebi doğrultusunda 2012 yılı Kasım ayında IOSCO tarafından, menkul kıymetleştirmeden kaynaklı risklerin azaltılmasına, menkul kıymetleştirme sürecinin şeffaf ve standart hale getirilmesinin sağlanmasına yönelik ilkeler yayımlanmıştır<sup>41</sup>. Menkul kıymetleştirme işlemlerinde şeffaflığın ve standartlaşmanın artırılmasına, yatırımcıların daha ayrıntılı bilgilendirilmesine, kredilerin satılarak bilanço dışına çıkarılması ile doğabilecek çıkar çatışmalarının önüne geçilmesine yönelik öneriler sunulmuştur.

### Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri

Teminatlı kısa vadeli fonlamaya bağımlı banka dışı finansal kuruluşlar önemli likidite ve faiz riski problemi yaşayabilmektedir. Diğer taraftan, teminat değerine bağlı olarak borçlanma imkânı değişmekte, ekonomide döngüsel hareketler sertleşmekte ve istikrarsızlık yaratabilmektedir.

Bu çerçevede, FSB repo ve menkul kıymet ödünç verme işlemlerinden kaynaklı risklerin etkin bir şekilde yönetilmesini sağlamak ve finansal istikrarı bozucu etkilerini sınırlamak için politika önerileri geliştirmektedir<sup>42</sup>. Düzenleme önerileri, menkul kıymet ödünç verildiğinde elde edilen nakit teminatın ve emanet müşteri menkul değerlerinin kullanımına, teminat değerlendirilmesine ve teminatta uygulanacak iskontolara ilişkin hususları içermektedir. Ayrıca, merkezi takası gerçekleşmeyen banka-banka dışı ters repo işlemleri

<sup>41</sup> <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD382.pdf>

<sup>42</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130829b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829b.pdf)

(kamu menkul kıymeti hariç) için minimum iskonto alt sınırı belirlenmesi üzerinde çalışılmaktadır.

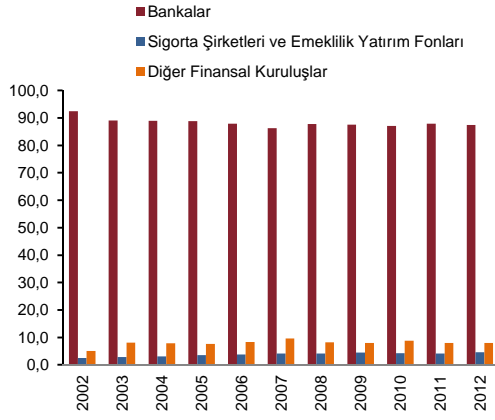
### Diğer Gölge Bankacılık Faaliyetlerinin Düzenlenmesi

Gölge bankacılık faaliyetleri olarak kabul edilen işlemleri gerçekleştiren finansal kuruluşlar ülkeler arasında farklılık gösterebilmektedir. Bu finansal kuruluşların taşıdığı risklerin takip edilmesi ve düzenleme kapsamına alınması da kriz sonrası süreçte zorunluluk haline gelmiştir. Kriz sonrası dönemde bankalara yönelik getirilen sermaye ve likidite düzenlemelerinin de arbitraj yaratmasının önlenmesi hedeflenmektedir.

Diğer gölge bankacılık faaliyetlerinin düzenlenmesi kapsamında gölge bankacılık kuruluşları veya faaliyetlerinin ülkeden ülkeye farklı hukuki kimlikler altında ortaya çıkabilmesinden dolayı bunların yasal formları veya isimlerinden ziyade, iktisadi faaliyet temelinde sınıflandırılması tercih edilmiştir. Buna göre, kolektif yatırımlar, aracılık faaliyetleri, kredi garantileri, kredi temini ve menkul kıymetleştirme olmak üzere beş adet iktisadi faaliyet belirlenmiş ve her biri için politika tedbirleri geliştirilmiştir.

### Ülkemizde Banka ve Sigorta Dışı Finansal Kuruluşların Görünümü

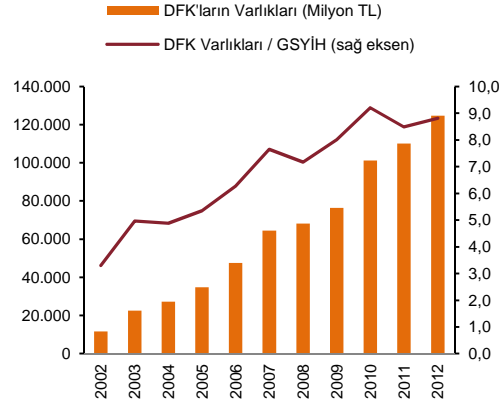
Ülkemizde finansal sektörün bilanço büyüklüğü 2012 yılı sonu itibarıyla 1.568 milyar TL'dir. Bu büyüklüğün yüzde 87,4'ünü banka varlıkları, yüzde 4,7'sini sigorta şirketleri ve emeklilik yatırım fonları, yüzde 8'ini ise diğer finansal kuruluşlar (DFK) oluşturmaktadır (Grafik V.8.1). DFK; bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik yatırım fonları dışında kalan ve kredi aracılık faaliyetlerinde bulunan finansal kuruluşları ifade etmekte olup, gölge bankacılık büyüklüğünün tespit edilmesi amacıyla bir göstere olarak kullanılmaktadır. Bu tanımla, ülkemizde gölge bankacılık sisteminin varlık büyüklüğü 125 milyar TL olup, toplam finansal sektörün yüzde 8'ini oluşturmaktadır. DFK varlık toplamının bankacılık sektörü varlıklarına oranı ise yüzde 9,1 seviyesindedir. DFK'ların varlıklarının GSYİH'ye oranı incelendiğinde 2002 yılında yüzde 3,3 olan oranın 2012 yılı sonu itibarıyla yüzde 8,8'e yükseldiği görülmektedir (Grafik V.8.2). Küresel rakamlarla karşılaştırıldığında ülkemizde gölge bankacılık faaliyetinin oldukça sınırlı olduğunu söylemek mümkündür.

**Grafik V.8.1**Finansal Sektörün Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı (Yüzde)<sup>1,2</sup>

(1) Finansman şirketleri, faktoring ve finansal kiralama şirketlerinin verileri 2006 yılından itibaren, varlık yönetim şirketleri, portföy yönetim şirketleri ve finansal holding şirketlerinin verileri 2007 yılından itibaren dahil edilebilmiştir.  
 (2) Gayrimenkul yatırım ortaklıklar için 2011 yılından önce portföy değeri, 2011 ve 2012 yılları için konsolide olmayan aktif toplamı kullanılmıştır.  
 Kaynak: BDDK – TCMB, TSPAKB, SPK, TSB, TKYD

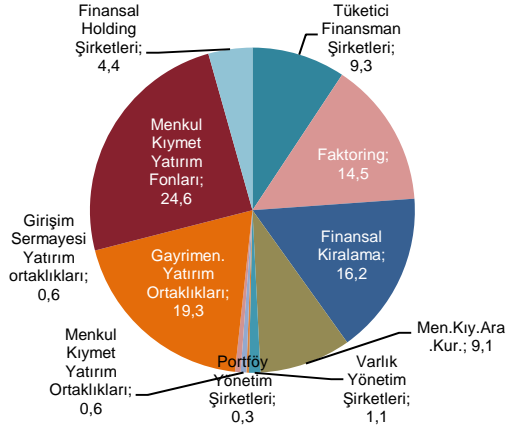
**Grafik V.8.2**

Diğer Finansal Kuruluşların Varlıkları



Kaynak: BDDK – TCMB, TSPAKB, SPK, TSB, TKYD, TÜİK

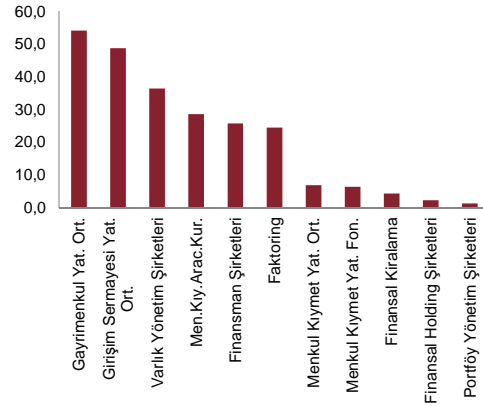
DFK'ların kompozisyonu incelendiğinde 2012 yılı itibarıyla varlıklar içinde en büyük payın yüzde 24,6 ile menkul kıymet yatırım fonlarına ait olduğu, bunu yüzde 19,3'lük payla gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, yüzde 16,2'lik payla finansal kiralama şirketlerinin, yüzde 14,5'lik payla faktoring şirketlerinin, yüzde 9,3'lük payla finansman şirketlerinin takip ettiği; menkul kıymet yatırım ortaklıkları, varlık yönetim şirketleri ve portföy yönetim şirketlerinin payının ise sınırlı olduğu görülmektedir (Grafik V.8.3). Küresel finansal kriz sonrası dönemde DFK toplam varlıklarının ortalama yıllık büyüme hızı yüzde 16,3 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bankacılık sektörü ortalama yıllık büyüme hızı ise yüzde 17'dir. DFK alt sektörlerinin ortalama yıllık büyümesi incelendiğinde, düşük bazın da etkisiyle, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yıllık yüzde 54,1'lik büyüme oranıyla en önde olduğu, bu sektörü girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, varlık yönetim şirketleri, menkul kıymet aracı kurumları, finansman şirketleri ve faktoring şirketlerinin takip ettiği görülmektedir. En yavaş büyüyen sektörler ise portföy yönetim şirketleri, finansal holding şirketleri, finansal kiralama ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile yatırım fonlarıdır (Grafik V.8.4).

**Grafik V.8.3**Diğer Finansal Kuruluşların Kompozisyonu  
(Yüzde, 2012)

Kaynak: BDDK – TCMB, TSPAKB, SPK, TSB, TKYD

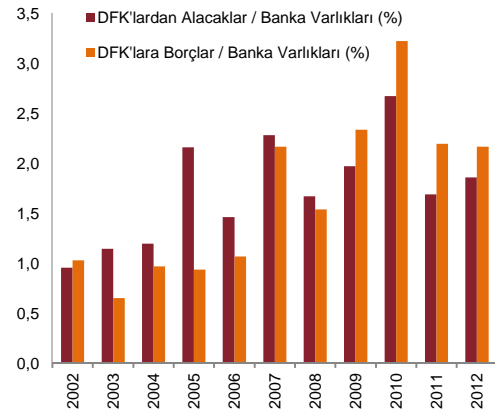
**Grafik V.8.4**

Diğer Finansal Kuruluş Alt Sektörlerinin Ortalama Yıllık Büyüme Hızı (2008-2012)



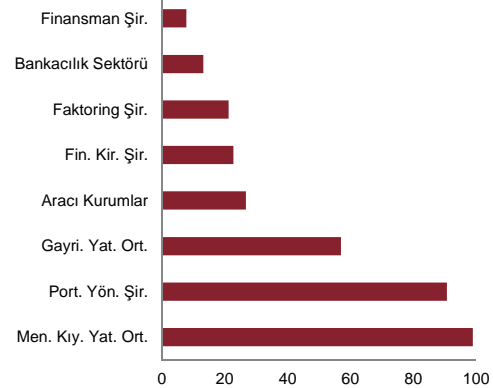
Kaynak: BDDK – TCMB, TSPAKB, SPK, TSB, TKYD

Bankacılık sektörü ve DFK'lar arasındaki bağlantılılık sistemik risklere yol açabilmektedir. Bu bağlantılılık bankaların DFK'lara sahip olması, DFK'ların fonlanması ya da onlardan fon kullanılması yoluyla doğrudan olabileceği gibi, banka ve DFK'ların aynı varlıklara yatırım yapması ya da aynı karşı taraf riskine maruz kalmaları yoluyla dolaylı da olabilir. Bu bağlantılar stres dönemlerinde bir sektördeki sorunların diğerine de bulaşmasına yol açabilmektedir. Bu nedenle bankalar ve DFK'ların arasındaki bağlantıların takip edilmesi önemlidir. 2012 yılı sonu itibarıyla ülkemizde bankaların DFK'lardan alacak ve borçlarının banka aktiflerine oranı sırasıyla yüzde 1,9 ve yüzde 2,2 olup, bu oranlar bankacılık sektörü ve DFK'lar arasındaki bağlantılılığın düşük olduğunu göstermektedir (Grafik V.8.5). Ayrıca, özkaynakların toplam aktiflere oranı incelendiğinde finansman şirketleri hariç DFK'ların bankacılık sektörüne göre daha az borçluluk ile çalıştığı görülmektedir (Grafik V.8.6).

**Grafik V.8.5**Bankaların Diğer Finansal Kuruluşlardan Alacak ve Borçları<sup>1</sup>

(1) Sigorta şirketlerinden alacak ve borçlar dahildir.

Kaynak: BDDK-TCMB

**Grafik V.8.6**Özkaynak / Toplam Aktifler  
(Yüzde, 2012)

Kaynak: BDDK, KAP, SPK, TKYD, TSPAKB

DFK'ların likiditesi incelendiğinde 2012 yılı sonu itibarıyla cari oranın aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları için yüzde 100'ün üzerinde olduğu görülmektedir (Tablo V.8.1).

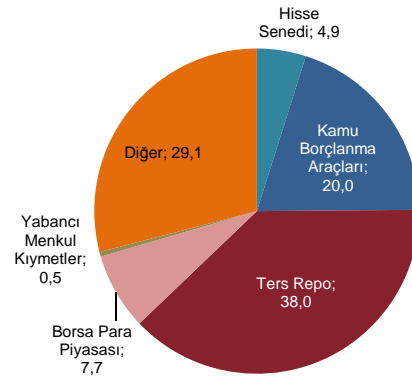
2012 yılı sonu itibarıyla menkul kıymet yatırım fonlarının portföylerinin yüzde 65,7'sinin kamu borçlanma senetleri, ters repo ve borsa para piyasası yatırımlarından oluşması, söz konusu fonların büyük ölçüde kısa vadeli, kredi riski düşük varlıklardan oluştuğunu göstermektedir (Grafik V.8.7).

**Tablo V.8.1**Dönen Varlıkların Kısa Vadeli Yükümlülüklerle Oranı<sup>1,2</sup> (2012)

	Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yük. (%)	Dönen Varlık (Milyon TL)	Kısa Vadeli Yük. (Milyon TL)
Aracı Kurumlar	126	10.335	8.215
Portföy Yönetim Şirketleri	1.087	290	27
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	147	4.419	3.007
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	10.547	667	6
Bankalar	128	966.773	753.793

**Grafik V.8.7**

Menkul Kıymet Yatırım Fonlarının Portföy Dağılımı (Yüzde, 2012)



(1) Bankalar hariç bilanço içi değerler dikkate alınmıştır.

(2) Banka verileri Bankaların Likidite Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik hükümlerine paralel olarak ağırlıklandırılmış, veriler vade unsuru taşıyıp taşımadıklarına bakılmak suretiyle yerleştirilmiş, bilanço dışı kalemler de dikkate alınmıştır.

Kaynak: SPK

Türkiye'de kurulu finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu"na tabidir ve BDDK tarafından düzenlenmektedir. "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik"e göre söz konusu şirketlerin özkaynaklarının toplam aktiflere oranının asgari yüzde 3 olarak tutturulması ve idame ettirilmesi zorunludur. Standart oranı sağlayamayan şirket, bu oranı tutturuncaya kadar yeni bir finansal kiralama, faktoring veya finansman sözleşmesi yapamaz. Bu şirketlerin alacakları için ayrılacak karşılıklara ilişkin usul ve esaslar ise "Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerince Alacakları İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmiştir.

Aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve DFK altındaki diğer kuruluşlar ise SPK tarafından düzenlenmekte ve izlenmektedir. Söz konusu kuruluşlar "6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu"na tabidir ve bu kuruluşların faaliyetleri ayrı tebliğlerle düzenlenmiştir. Bu tebliğlerde söz konusu kuruluşların risklerini sınırlayıcı düzenlemeler mevcut olup, aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketlerine ilişkin tebliğler ile asgari özsermaye, sermaye yeterliliği tabanı ve likidite yükümlülükleri düzenlenmiştir.

Ülkemizde gölge bankacılık sistemi toplam finansal sektörün sınırlı bir bölümünü oluşturmaktadır. Bankalar ve DFK'lar arasındaki bağlantılılık düşük olup, DFK'ların borçluluğu yüksek düzeyde değildir. Bununla birlikte, finansal sektör içindeki paylarının arttığı göz önünde bulundurularak, DFK'ların bilanço içi ve bilanço dışı risklerinin yakından takip edilmesi ve veri eksikliklerinin giderilmesi gerekmektedir. Uluslararası gelişmeler de dikkate alınarak, tespit edilen riskli alanlara yönelik ihtiyaç duyulan düzenlemelerin yapılması yerinde olacaktır. Ayrıca, bankacılık sektörüne ilişkin düzenlemelerin gölge bankacılığının gelişimi üzerindeki etkileri takip edilmelidir.

#### Kaynakça

FSB (2013). "Global Shadow Banking Monitoring Report 2013",  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_131114.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.htm)

FSB (2013). "An Overview of Policy Recommendations for Shadow Banking",  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130829a.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829a.htm)

FSB (2013). "Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos", [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130829b.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829b.htm)

FSB (2013). "Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities", [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_130829c.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130829c.htm)

Deloitte (2012), "The Deloitte Shadow Banking Index",  
[http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedStates/Local%20Assets/Documents/FSI/US\\_FSI\\_The\\_Deloitte\\_shadow\\_banking\\_index\\_060812.pdf](http://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedStates/Local%20Assets/Documents/FSI/US_FSI_The_Deloitte_shadow_banking_index_060812.pdf)

FSB (2011). "Shadow Banking: Scoping the Issues",  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110412a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110412a.pdf)

Zoltan Pozsar, Tobias Adrian, Adam Ashcraft, and Hayley Boesky (2013), "Shadow Banking", Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review.  
<http://www.newyorkfed.org/research/epr/2013/0713adri.pdf>

Financial Times (2013). "The shadow banking system, crunched one way or another",  
<http://ftalphaville.ft.com/2013/10/10/1662682/the-shadow-banking-system-crunched-one-way-or-another/>

BIS (2013). "Timothy Lane: Shedding light on shadow banking",  
<http://www.bis.org/review/r130628g.pdf>

BIS (2012). "Daniel K Tarullo: Shadow banking after the financial crisis",  
<http://www.bis.org/review/r120614i.pdf>



## V.9. Risk Kültüründe Yeni Bir Dönem<sup>43</sup>

15 Eylül 2008 tarihinde ABD'de Lehman Brothers'ın iflasını açıklaması ve AIG gibi büyük finansal kuruluşların kredi ödeme güçlüğüne düşmeleri sonucu, finans sektörü ile birlikte ekonominin tüm kesimleri (firma ve hanehalkı) için de risk yönetiminin önemi iyice artmış ve bu husus çeşitli çalışmalarda vurgulanmaya başlamıştır. Esasen 2005 yılından itibaren ABD emlak piyasasında "kredibilitesi düşük" kişilere de mortgage kredisi verilmesiyle başlayan ve emlak piyasasında "emlak balonu" oluşmasıyla bir mortgage krizine dönüşen süreç; "likidite bolluğu", "batık krediler", "kredi türev piyasalarının kontrol dışına çıkması" ve "bankacılık denetim sisteminin yetersizliği" gibi konuların Avrupa'da yaşanan makro ekonomik sorunlarla birleşmesi sonucu küresel bir boyut kazanmıştır.

Geleneksel kredilendirme yöntemlerinde süreç, istihbarat ve analiz ile başlayıp tahsis edilen kredinin izlenmesi şeklinde devam ettiğinden, istihbari bilgi içeriğinin ve çeşitliliğinin artırılması, kredi başvurusu esnasında müşteri profilinin daha doğru belirlenmesi açısından giderek daha fazla önemli hale gelmiştir.

Basel II kriterleri ile birlikte finansal sistemin daha sağlıklı bir yapıya kavuşturulması konusunda sağlanan uluslararası mutabakatlarla birlikte, ülkemizde de uygulamaya konulan yeni risk yönetim kültüründe, kredi tüm unsurlarıyla birlikte farklı risk seviyelerine göre değerlendirilmektedir. Böylece, kullanılan kredinin türünden vadesine, teminatından firma kredi notuna kadar çeşitli kriterlerin firmaların kullanacakları kredilerin fiyatına yansımaları söz konusu olmaktadır.

Gerçekte bir kişinin ya da firmanın kredi başvurusunun değerlendirilmesinde, geçmiş dönemlerdeki borç ödeme performansı çok önemli bir göstergesi olsa da, kişinin geri ödeme güçlüğüne düştüğünde borcunu ne kadar kısa sürede kapattığı, cari dönemde gelir düzeyinde olumlu ya da olumsuz bir gelişme olup olmadığı, hatta bu kişinin diğer faturalı borçlarını düzenli ödeyip ödeyemediği gibi konular hanehalkının borç ödeme alışkanlıklarının daha doğru belirlenmesinde destekleyici bilgileri oluşturmaktadır. Bu bağlamda, kredi kuruluşlarının müşterinin finansal geçmişi ile ilgili her tür bilgiyi, müşterinin risklilik düzeyini doğru belirlemeleri açısından dikkate almaları gerekmektedir.

Kredi veren kuruluşların tek başına istihbarat yeteneğinin sınırlı olması; müşterilere ilişkin detaylı veri setleri oluşturan, yeni istihbarat ürünlerini finansal sistemin kullanımına sunan, veri depolama ve ürün geliştirme konusunda uzmanlaşmış kurumların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Kredi kuruluşları, söz konusu kuruluşlara üye olarak, veri üretimine katkı sağlamakta ve oluşturulan ortak veri tabanından faydalanma hakkı elde etmektedir. Bu sayede veri

<sup>43</sup> Bu bölüm Dr. Derya Sürmen tarafından hazırlanmıştır.

depolamanın gerektirdiği yüksek maliyetler paylaşılarak, güçlü bilgi işlem altyapısı ve etkin insan kaynağı gereksinimleri birlikte giderilmektedir. Veri analizi yapan ve veri ambarı gibi çalışan, karar destek bilgileri ve ürünleri sunan bu şirketler, finansal kuruluşların, reel sektörün ve hanehalkının risklilik düzeylerinin belirlenip risklerin etkin yönetilmesinde ve karşı taraf riskinin görülmesinde oynadıkları önemli rol ile ticaretin güven içinde yapılmasına ve dolayısıyla ekonominin gelişimine önemli katkı sağlamaktadır.

Ülkemiz uygulamasında, bankalara ve diğer finansal kuruluşlara müşterilerinin kredi değerliliği hakkında karar destek bilgileri üreten ve aktaran iki kuruluş bulunmakta idi. Birincisi, 1952 yılından, Haziran 2013'e kadar faaliyet gösteren TCMB "Risk Merkezi" olup, bu merkezin faaliyetleri 13 Şubat 2011 tarih ve 6111 sayılı Kanun ile Türkiye Bankalar Birliği (TBB)'ne devredilmiştir. Diğer ise, 1995 yılında 11 finansal kuruluşun ortak girişimi ile kurulan "Kredi Kayıt Bürosu A.Ş.(KKB)" dir. KKB, şirket faaliyetlerinin yanı sıra, TBB nezdinde kurulan ve 2013 yılı Haziran ayından itibaren faaliyete geçen Risk Merkezi (TBB-RM) adına da faaliyet yürütmektedir.

#### TBB Risk Merkezi Sistemi ve Vizyonu

TBB-RM, gerek finansal sektörün ihtiyaçlarının karşılanması ve gerekse risk yönetiminin etkinliğinin artırılması amacıyla, yeni skor, model ve ürünler geliştirilmesini hedeflemektedir. TBB-RM veri tabanına, karşılıksız çeklerin yanı sıra vadesinde ödenmiş çek bilgilerinin, protesto edilmiş senetlerle birlikte vadesinde ödenmiş senet bilgilerinin, kamusal hizmet veren kuruluşların faturalı alacaklarının ve perakende mağaza zincirlerinin vadeli ticari alacak bilgilerinin toplanmaya başlanması ile birlikte, risk yönetimi, ekonominin tüm aktörlerinin karşı taraf risklerini çok daha geniş bir yelpazeden görebilecekleri, kendi risklerini daha etkin şekilde yönetecekleri bir noktaya taşınmış olacaktır.

Hali hazırda aşağıdaki bilgiler, KKB tarafından TBB-RM adına kredi kuruluşları ve müşterilerinin kullanımına sunulmaktadır:

• **Kredi Limit, Kredi Risk, Tasfiye Olunacak Alacaklar Raporu:** Risk Merkezi üyesi olan banka, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinden kullanılan krediler ile bu şirketler ve varlık yönetim şirketleri nezdindeki tasfiye olunacak alacak bilgilerinin yer aldığı bir rapor türüdür.

• **Protestolu Senet Raporu:** Protestolu senetlere ilişkin bilgilerin yer aldığı rapordur. Bu raporda son beş yıla ait protesto edilmiş senetler banka adı, şube adı, kayıt türü (bildiri veya kaldırır), senet tutarı, protestolu senet bildirim dönemi, protestolu senet kaldırır dönemi ve kaldırır nedeni bilgileri yer almaktadır.

• **Çek Raporu:** 2007 yılından itibaren karşılıksız çekler, karşılıksız işlemi yapıldıktan sonra ödenen çekler ve ibrazında ödenen çeklere ilişkin rapordur. Raporda toplam çek adedi, toplam çek tutarı, çeklerin alındığı banka bilgileri ve en son işlem yapılan elli adet çek dökümü yer almaktadır.

• **Negatif Nitelikli Bireysel Krediler Raporu:** Yasal takibe intikal etmiş kredi ve kredi kartı borcu olan gerçek kişilerin kimlik bilgileri yer almaktadır. Bu raporda negatif nitelikli bireysel kredilere ilişkin kredi türü, banka adı, şube adı, kredi kartı numarası, kredinin takibe alındığı ay/yıl, kredinin tahsil edildiği ay/yıl bilgileri yer almaktadır.

### Kredi Kayıt Bürosu ve Sunulan Ürünler

KKB, BDDK tarafından onay verilen kuruluşları üye kabul ederek finansal sistemden müşterileri hakkında detaylı bilgiler toplamakta ve bunlardan ürettiği aşağıdaki ürünleri finansal kuruluşların ve müşterilerin kullanımına sunmaktadır.

• **Kredi Referans Sistemi:** Üye kuruluşlar, KKB veri tabanına online erişim ve sorgulama ile kredi müşterisinin borçlu ve kefil konumunda bulunduğu tüm açık hesap bilgilerine, son beş yıl içindeki kapalı hesaplarına, son altı aydaki başvuru bilgilerine ve son otuz altı aylık dönemdeki kredi geri ödeme performansı bilgilerine ulaşmaktadır.

• **Bireysel Kredi Notu:** İstatistiksel model kullanılarak üretilmiş olan bir karar destek ürünü olarak tanımlanmaktadır. Tüketicinin, KKB üyesi olan kuruluştan aldığı ya da alacağı kredinin geri ödemesini diğer bir tüketiciye kıyasla ne ölçüde yerine getireceğini öngörmek amacıyla hesaplanan sayısal bir göstergedir. Müşteriye ilişkin "Kredi Referans Sistemi" aracılığıyla edinilen bilgilerin bir özeti olarak da tanımlanmaktadır.

• **Risk Raporu:** Risk Raporu, gerçek ve tüzel kişilerin bankalardan kullanmış oldukları kredi ürünlerine ilişkin geçmiş ödeme performanslarını ortaya koyan bir üründür. KKB'nin yakın zamana kadar sadece bankalar ile paylaştığı rapor sonuçları, 2012 yılı Eylül ayından itibaren banka şubeleri aracılığıyla rapor sahibi kişi ve kurumlar ile bu kişi ve kurumların onay verdikleri üçüncü kişilerle de paylaşılmaya başlanmıştır. Gerçek ve tüzel kişilerin, banka şubeleri ya da alternatif dağıtım kanallarından başvuru ile bankalarda yer alan açık ve kapalı borçlarına ait tüm finansal bilgilere ulaşmaları mümkün hale gelmiştir. Rapor içeriğinde sadece gecikmiş ödemeler ya da takibe intikal eden kayıtlar değil, zamanında ödenen kredi bilgileri de paylaşılmaktadır. E-Rapor altyapısı ile Risk Raporları da mobil cihazlar aracılığı ile veya internet üzerinden alınabilmektedir.

• **Bireysel Borçluluk Endeksi (BBE):** Skor bazlı bir risk endeksidir. Amacı, aşırı borçlanma eğiliminde olan kişileri tespit etmektir. Ana odak noktası, son dönemde ve geçmişi

ödeme güçlüğü belirtisi göstermeyen, ancak ödeme gücünü aşan bir borç yükü altına girme eğiliminde olan kişilerdir. Mevcut borçlarını geciktirmeden kapatmak için yeni kredi kullanan, ancak gittikçe daha fazla borçlanan bireyleri tespit etmek üzere geliştirilmiştir.

BBE, bankacılık ve finans sektörüne yeni bir risk algısı getirmektedir. Bireysel Kredi Notu ve benzeri risk tahmin modellerinin öngörmeye çalıştığı "sorunlu kredi" tanımına (ardışık olarak üç ödeme yapmayanlar, kanuni takibe düşenler ve zarara atılanlar) ek olarak "aşırı borçlanma" tespitini getirmektedir. BBE, sadece 250 TL üzerinde teminatsız borç bakiyesi olan kişiler için ve aşırı borçlanmayı tahmin etmek üzere geliştirilmiştir.

• **Limit Kontrol Sistemi:** Sistem, Banka Kartları ve Kredi Kartları Kanunu uyarınca kredi kartı hesapları için bilgi paylaşımı sağlamaktadır. Kanun kapsamında ilk defa kredi kartı kullanmaya başlayan bir müşterinin, tüm bankalardan sahip olabileceği kartların toplam limitinin ilk yıl için aylık ortalama net gelirin iki katını, ikinci ve sonraki yıllar için ise dört katını aşmaması gerekmektedir. LKS sistemi, sektörde kredi kartı veren tüm kurumlardan topladığı kredi kartı limitlerini müşteri bazında birleştirerek, tek limit uygulamasının kart veren kurumlar tarafından yönetilebilmesini sağlamaktadır.

• **Kurumsal Büro Sistemi:** 2009 yılından itibaren hizmet sunmaya başlayan sistemle, firmaların üstlendiği risklerin değerlendirilmesinde ihtiyaç duyulabilecek oldukça zengin bir bilgi kümesi üyelerin kullanımına sunulmaktadır. Sistemde; firma ve ortaklarının künye bilgileri, sermaye bazlı bilgiler, kredi hesapları ve geri ödeme bilgileri, teminatlar, ithalat ve ihracat bilgilerinin yanı sıra karşılıksız çek bilgileri de paylaşılmaktadır.

• **Çek raporu:** 2012 yılı Nisan ayından itibaren kullanıma sunulmaya başlanan Çek Raporu, çek hamillerinin sağlıklı karar vermeleri adına keşidecilerin geçmiş çek ödeme performansı hakkında bilgi sağlamak üzere verilen bir hizmettir. Sistem sayesinde, çek keşidecisinin geçmiş dönemlere ilişkin çek ödeme bilgilerine ulaşılabilir. Sistem sayesinde, çek keşidecisinin geçmiş dönemlere ilişkin çek ödeme bilgilerine ulaşılabilir.

• **Sahte Bilgi/Belge/Beyan/Başvuru Alarm Sistemi (SABAS):** Tüketicilerin bilgi, belge, mal ve mülklerinin başkaları (kimlik hırsızları, kara para aklayıcılar, sahtekarlar, dolandırıcılar vb.) tarafından kullanılmasına engel olmak amacıyla KKB tarafından geliştirilmiş olan bilgi paylaşım tekniği ve platformu sayesinde; sahtecilik, dolandırıcılık, kimlik hırsızlığı, kara para aklama gibi suçlarla ilgili olgu, bulgu ve delilleri sorunsuz olarak aralarında paylaşabilme olanağına sahip olabilmektedirler.

• **İnternet Sahtekarlıkları Alarm Sistemi (IFAS):** Öncelikle internet üzerinden gerçekleştirilen sahtekarlıklarla ilgili olarak üye kurumlar arasında iletişim kurulmasını amaçlamaktadır. Sahtekarlık amacıyla gerçekleştirilmiş para aktarımlarında hesabın bloke edilmesi talepleri IFAS üzerinden iletilmektedir. Böylece, hem kurumlar arası iletişim daha etkin

hale getirilmiş, hem de işlemlerle ilgili her türlü bilginin, elektronik ortamda saklanması mümkün kılınmıştır. IFAS'ın bir diğer önemli özelliği SABAS'la bir bütün halinde çalışabiliyor olmasıdır. İnternet sahtekarlıklarında müşterilerin hesaplarından çıkarılan paraların son noktada çekilebilmesi amacıyla genellikle sahte bilgiler kullanılarak mevduat hesapları açılmaktadır. Bu hesaplarla ilgili bilgiler SABAS dahilinde paylaşılmakta ve bu sayede üye kurumların ilgili tüm birimlerinin erişimine açılabilir.

### Sonuç

Kredi kayıt sisteminde, özellikle ekonominin finansal kaynaklarının etkin kullanımında ihtiyaçlara daha dinamik yapıda cevap verilebilmesi amacıyla oluşturulan TBB-RM sistemi, BDDK ve TCMB gözetiminde gelişimini sürdürmektedir. Bu bağlamda, TBB-RM'nin, KKB'nin hali hazırda finans sektörünün yanı sıra reel sektör ve hanehalkının kullanımına sunduğu mevcut ürünleri de faaliyet alanına dahil ederek, yeni dönemde çeşitlendirilmiş veri tabanı ile yeni ürünleri sunmaya başlaması beklenmektedir.

Böylece, yeni sistemin finansal kuruluşların, reel sektör kuruluşlarının ve hanehalkının kendi risklerini daha yakından izleyip etkin bir şekilde yönetebilmelerine olanak tanıyacağı ve yeni ürün geliştirilmesi konusunda finansal sisteme daha fazla katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

### Kaynakça

Kredi Kayıt Bürosu A.Ş. genel ağ sitesi [www.kkb.com.tr](http://www.kkb.com.tr)

Türkiye Bankalar Birliği genel ağ sitesi [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi genel ağ sitesi [www.riskmerkezi.org](http://www.riskmerkezi.org)

TBB Basel II Yönlendirme Komitesi Çalışma Grubu, (Eylül 2004), "Türkiye Bankalar Birliği Risk Yönetimi ve Basel II 'nin KOBİ'lere Etkileri"

T.C.Merkez Bankası yürürlükten kaldırılan "Risk, Protestolu Senet ve Karşılıksız Çek İşlemleri Genelgesi", Mart 2010.

Tiryaki, GÖKSEL; Ahmet YILMAZ (2012), "Bankacılık Düzenlemeleri ile Finansal İstikrar İlişkisi:1990-2010 Türkiye Deneyimi", Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F Dergisi, Cilt XXXII, Sayı 1, S:69-94

FAYYAD, Usama and Ramasamy UTHURUSAMY, Guest Editors. (2002), "Evolving Data Mining Solutions For Insights", Communications of the ACM, Vol:45, No:8



## V.10. Finansal İstikrar Açısından Ödeme Sistemleri Kanunu

Teknolojik gelişmelere paralel olarak geleneksel olmayan kanalların fon transferi ve mal ve hizmet satın alımındaki kullanımı gün geçtikçe yaygınlaşmaktadır. Bu kapsamda, finansal piyasalarda ve ticari hayatta elektronik ödeme yöntemleri ile ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin önemi gün geçtikçe artmaktadır.

Güvenli ve verimli çalışan ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri, para politikasının başarı ile uygulanabilmesinin ve finansal sistemin sağlıklı çalışmasının en önemli unsurlarından biridir. Ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinden kaynaklanan ve finansal sistemin bir bölümünde başlayan sorun, diğer alanlara da sirayet ederek finansal istikrarı tehdit edebilecektir. Etkin çalışan bir ödeme sisteminin finansal istikrara olan katkısı nedeniyle merkez bankaları söz konusu alana ilişkin olarak işletici, düzenleyici, yönlendirici ve gözetici roller üstlenmektedir. 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu 4-I-f maddesinde, Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek TCMB'nin temel görevleri arasında sayılmıştır. Diğer taraftan TCMB, ödemeler alanına yönelik düzenleme ve yasal altyapıyı güçlendirme ihtiyacını dikkate alarak yeni bir kanunun hazırlanmasında öncü bir rol üstlenmiştir.

### 6493 Sayılı Kanun

TCMB tarafından, Avrupa Birliği düzenlemeleri ile uluslararası standartlarla ve uygulamalarla uyumlu bir mevzuat çerçevesi oluşturma çalışmaları sonucunda ilgili paydaşların görüşleri de dikkate alınarak hazırlanan "Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun (ÖSK) Tasarısı Taslağı" yasalaşma sürecinin sonunda 27 Haziran 2013 tarih ve 28690 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

ÖSK ile temel olarak ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri, ödeme hizmetleri, ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşlarıyla ilgili usul ve esaslar düzenlenmiş olup, önceden dağınık bir yapı sergileyen mevzuat bütüncül bir şekilde tek çatı altında toplanmıştır.

ÖSK, ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri ile ilgili olarak sistemlerin kurulması, faaliyet izni, çalışma koşulları, gözetimi, sistemlerle ilgili tedbirler ve bu sistemlerde mutabakatı gerçekleştiren işlemlerin nihaiyeti hususlarını düzenlemektedir.

Ödeme hizmetleri ile ilgili olarak ise ÖSK, bu tür hizmetlerin genel çerçevesini çizmekte ve söz konusu hizmetler sunulurken hizmet sağlayıcıları tarafından uyulması gereken kuralları belirlemek üzere Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna (BDDK) ikincil düzenleme yapma yetkisi vermektedir. BDDK'nın söz konusu yetkiye dayanarak ödeme hizmetleri alanında hizmeti sunanlar ile hizmetten yararlananlar arasındaki ilişkileri düzenlemesi, tarafların hak ve yükümlülüklerini belirlemesi ve ödemeler alanında karşılaşılması muhtemel sorunlara ilişkin önlemler alması söz konusu olacaktır.

ÖSK ile ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin lisanslanması ve gözetiminin yetki ve sorumluluğu TCMB'ye verilirken, bu sistemlere ilişkin diğer ilgili otoritelerin mevzuatla verilmiş yetkilerinin de devam etmesi düzenlenmektedir. Bu kapsamda TCMB;

1. ÖSK'nın yayımı tarihinden itibaren bir yıl içerisinde ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin kurulmasına, faaliyetlerine, pay edinim devirlerine ve gözetimine ilişkin yönetmeliklerin hazırlanması,
2. Söz konusu sistemlerde gerçekleşen işlemlerin mutabakatının nihailiğine ilişkin ÖSK içerisinde yer alan koruma hükümlerine tabi olacak ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin belirlenerek Resmi Gazete'de yayımlanması,
3. Ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerine faaliyet izni verilmesine ilişkin işlemlerin yürütülmesi,
4. Ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerine verilen faaliyet izinlerinin takibinin yapılması ve ÖSK içerisinde belirlenen hususların tespiti durumunda anılan izinlerin iptali işlemlerinin gerçekleştirilmesi,
5. Ülkemizde faaliyet gösteren tüm ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinin gözetimi çalışmalarının yürütülmesi
6. ÖSK ve bu konudaki ikincil düzenlemelere uymayan sistem işleticileri ile ilgili olarak idari para cezası uygulanması

hususlarında sorumluluk üstlenecektir.

ÖSK kapsamında ödemeler alanında hizmet sunabilecek kuruluşlar, bankalar, ödeme kuruluşları ve elektronik para kuruluşları olarak sınıflandırılmaktadır. Bankalar, ilgili düzenlemeler ve faaliyet izinleri çerçevesinde herhangi bir ilave izne gereksiz hem ödeme hizmeti sunma hem de elektronik para ihraç etme faaliyetlerinde bulunabilmektedir.

Kanun ile "ödeme kuruluşları" ile "elektronik para kuruluşları" ülkemizde ilk defa yasal olarak tanımlanmakta, bu kuruluşların Türkiye'de anonim şirket şeklinde kurularak belirli miktarda varlık bulundurmaları sağlanmaktadır. Söz konusu kuruluşlara ilişkin lisanslama, faaliyet alanı ve denetim gibi hususlar BDDK'nın yetki ve sorumluluğuna verilmektedir.



Ödeme ve elektronik para kuruluşları ile ilgili olarak ÖSK kapsamında lisanslama ve denetim gibi alanlara ilaveten bu tür kuruluşlarca toplanan fonların korunmasına ve böylece anılan faaliyetlerin tüketiciler açısından sorunsuz bir şekilde sürdürülmesine ilişkin çeşitli hükümler de düzenlenmektedir.

Sonuç olarak, ödemeler alanında yaşanan gelişmeleri yasal altyapı bağlamında da destekleyen ÖSK, aynı zamanda etkin ve kesintisiz çalışan söz konusu sistemlerin finansal istikrara olan katkısını da güçlendirmektedir. Bu kapsamda, finansal altyapı alanında sorumlu kuruluşlar olan BDDK, TCMB ve SPK'nın bu düzenlemenin ortaya koyduğu finansal mimari ile birlikte var olan işbirliğini daha da güçlendirerek finansal istikrara olan katkılarını artırmaları beklenmektedir.