



***SERMAYE PİYASASI KURULU  
DENETLEME DAİRESİ***

**FİNANSAL DÜZENLEMELERDE MALİYET FAYDA  
ANALİZİ**

**YETERLİK ETÜDÜ**

**Arzum A. BAŞARAN  
Uzman Yardımcısı**

**İSTANBUL, 2001**

## YÖNETİCİ ÖZETİ

Maliyet Fayda Analizi düzenleyici kuruluşların kamu için yaptıkları düzenlemelerin veya aldıkları kararların kalitesini artırmayı amaçlayan bir tekniktir. Söz konusu teknik, alınan karar veya yapılan düzenlemenin bireylerin veya kamunun durumunda yarattığı değişikliği parasal bir ölçü ile değerlemeyi içermektedir. Maliyet Fayda Analizi, düzenlemelerin maliyet açısından efektif olmasına yardımcı olmaktadır. Önemli olan Maliyet Fayda Analizinin kullanımıyla piyasalara müdahale anlamına gelen her kuralın piyasalara olan olası maliyet ve faydasının öneri aşamasında ortaya konulması ve böylece düzenleyici kuruluşların daha etkili önlemler almasını sağlamaktır. Ayrıca, Maliyet Fayda Analizi mevcut düzenlemelerin ne kadar başarılı olduğunu diğer bir deyişle performansını ölçmede de yararlı olmaktadır. Nitekim, bu amaçlarla Maliyet Fayda Analizi, A.B.D.'nde SEC tarafından ve İngiltere'de FSA tarafından kullanılmaktadır.

Maliyet Fayda Analizine mevcut durumun belirlenmesi bir diğer deyişle, gerçekleştirilmek istenen hedeflerin ve mevcut kısıtlamaların tanımlanması ve değerlendirilecek seçeneklerin belirlenmesi ile başlanmaktadır. Analizin derinliği ve genişliğine karar verilmesinden sonra seçeneklerin maliyet ve faydalarının değerlendirilmesi gerekmektedir. Finansal düzenlemelerde maliyet ve faydalar incelenirken altı kategorili etki analizinin kullanıldığı görülmektedir.

Faydaların belirlenmesi için risk değerlendirmesi, seçeneklerin niteliksel özelliklerinin belli bir standartta sıralandırılması, anketler veya “tüketici fazlası” gibi ekonomi kavramları kullanılabilir. Maliyetlerin bir çoğu parasal tutar olarak ortaya konulmaktadır. Anketler, “alternatif maliyet” veya “belli edilen tercih” gibi ekonomi metotları, “tüketici fazlası” gibi ekonomi kavramlarından yararlanılmaktadır.

SPK, piyasaların açıklık, kararlılık ve güven içinde çalışmasını sağlamak için düzenleme yapmaktadır. Kurul'un yaptığı düzenlemelerin maliyet açısından etkin olması gerekmektedir. Kurul'un amacına uygun, etkin ve etkili düzenleme yapabilmesi için, bu çalışmada hem teorik yapısı incelenen hem de yurtdışında kullanımına ilişkin örnekler verilen Maliyet Fayda Analizinin Kurul'un düzenleme yapma prosedürünün bir parçası olması gerektiği düşünülmektedir.

Kurul tarafından mevcut bir düzenlemede değişiklik yapılmasına veya yeni bir düzenleme getirilmesine karar verildiğinde, ilk etapta söz konusu değişikliğin veya yeniliğin Maliyet Fayda Analizi yapılacak kadar önemli olup olmadığı belirlenmelidir. Çünkü Maliyet Fayda Analizinin de bir maliyeti vardır. Bunun için, söz konusu değişiklikle maliyetlerde

önemli bir artış olmayacağı düşünülüyorsa, söz konusu düzenlemenin gecikmesi yatırımcıya zarar verecekse Maliyet Fayda Analizinin yapılmasına gerek olmadığı düşünülmektedir.

Kurul'un düzenleme yapma prosedüründe Maliyet Fayda Analizinin nasıl kullanılacağına ortaya konulması amacıyla, örnek bir uygulama Seri:V, No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ'e ilişkin olarak yapılmıştır. Öncelikle mevcut durum ve kısıtlamalar ortaya konulmuş ve bu çerçevede üç ayrı seçenek değerlendirilmiştir. Bu seçeneklerin mevzuata uyum maliyetlerinin ortaya konulması için 110 aracı kurumun katıldığı bir anket çalışması yapılmıştır. Bu çerçevede, aracı kurumların müşterilerine yıllık hesap ekstresi gönderme maliyetinin 12 trilyon TL, Tebliğ'de öngörülen belgelerin hazırlanmasından sorumlu personelin yıllık maliyetinin 1.7 trilyon TL, harcanan ofis malzemelerinin yıllık maliyetinin 1.2 trilyon TL, yıllık depo maliyetinin 222 milyar TL, diğer masrafların ise yıllık 238 milyar TL civarında olduğu tespit edilmiştir. Bu çerçevede, mevcut düzenlemeler de dahil olmak üzere üç seçeneğin değerlendirildiği Maliyet Fayda Analizi sonucunda, daha az belgenin hazırlanmasını ve tüm belgelerin elektronik ortamda saklanmasını öngören bir değişikliğin aracı kurumların mevzuata uyum maliyetlerinin azalmasını, müşteri emirlerinin alımına ilişkin prosedürleri daha şeffaf ve takip edilebilir hale getirerek ürün kalitesinin artmasını sağlayacağı belirlenmiştir.

Kurul'un düzenleme yapma prosedürüne dahil edeceği Maliyet Fayda Analizi çerçevesinde piyasa aktörlerinden resmi veya gayri resmi yollarla bilgi edinilmesinin yerinde olacağı düşünülmektedir. Kurul, önerilen düzenlemeyi ve diğer tercihleri, Maliyet Fayda Analizi ile birlikte yayınlayarak, piyasadaki herkesten öneri getirmesini ve maliyet ve faydalar hususunda veri sağlamasını bekleyebilir. Hatta, konunun henüz seçenekler belirlenmeden, bir tartışma yazısı ile kamunun dikkatine sunulması ve bu yazıda yer alan sorularla düzenleme seçeneklerinin ortaya çıkarılmasının daha yerinde olacağı düşünülmektedir. Böylece, düzenleyici otoritenin değerlendirmedeği bir husus, maliyet veya faydalarda eksik veya fazla olan bir durum piyasa aktörlerinin (aracı kuruluşlar, tüketici birlikleri gibi) düşünceleriyle ortaya çıkabilmektedir. Bu tür bir uygulama, Kurul'un düzenleme yapma prosedürüne olan güveni artıracaktır.

Ayrıca, Maliyet Fayda Analizi Kurul'un mevcut düzenlemelerinin sadeleştirilmesi çalışmaları esnasında da kullanılabilir.

Sonuç olarak, Maliyet Fayda Analizinin Kurul'un düzenleme yapma prosedürünün bir parçası olmasının piyasaların güven, açıklık ve şeffaflık içinde çalışmasına yönelik ve maliyet açısından etkin düzenlemelerin yapılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir.

## İÇİNDEKİLER

GİRİŞ .....	1
I. BÖLÜM .....	2
Maliyet Fayda Analizinin Tanımı ve Kullanım Alanı .....	2
1.1. Maliyet Fayda Analizinin Tanımı .....	2
1.2. Maliyet Fayda Analizinin Kullanım Nedenleri .....	3
1.3. Maliyet Fayda Analizi Ne Zaman Kullanılmalıdır? .....	4
II. BÖLÜM .....	4
Maliyet Fayda Analizinin Finansal Düzenlemelerde Kullanılması .....	4
2.1. Maliyet Fayda Analizi'nde Uygulanacak Yöntem .....	5
2.1.1. Mevcut Durumun Belirlenmesi .....	5
2.1.2. Analizin Genişliği ve Derinliği Üzerine Karar Vermek .....	6
2.1.3. İncelenen Seçeneklerin Maliyet ve Faydalarını Değerlendirmek .....	9
2.1.3.1. Düzenlemelerin Ekonomik Fayda ve Maliyetlerinin Değerlendirmesi .....	13
2.1.3.1.1. Dolaysız Maliyetlerde değişiklik .....	13
2.1.3.1.2. Mevzuata Uyum Maliyetleri .....	13
2.1.3.1.3. Miktardaki Değişiklikler .....	15
2.1.3.1.4. Kalitedeki Değişiklik .....	18
2.1.3.1.5. Çeşitlilikteki Değişiklik .....	19
2.1.3.1.6. Rekabetin Etkinliği .....	19
2.1.3.3. Maliyet ve Faydalarını Zamana Göre Ağırlıklandırılması .....	21
2.1.3.4. Maliyet ve Faydaların Değerlendirilmesinde Dikkat Edilmesi Gereken Diğer Hususlar .....	21
III. BÖLÜM .....	24
Yurtdışında Maliyet Fayda Analizi Örnekleri .....	24
3.1. Amerika Birleşik Devletleri .....	24
3.2. İngiltere .....	26
IV. BÖLÜM .....	32
Türkiye İçin Bir Uygulama .....	32
4.1. Türkiye .....	32
V. BÖLÜM .....	38
Değerlendirme ve Öneriler .....	38
KAYNAKÇA .....	41

## KISALTMALAR CETVELİ

\$	: Amerika Birleşik Devletleri Doları
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AFD	: Aracılık Faaliyetleri Dairesi
CML	: Council of Mortgage Lenders
FSMA	: Financial Services and Markets Bill
FSA	: Financial Services Authority
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
SIB	: Securities Investment Board
SEC	: Securities Exchange Commission
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu veya Kurul
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu

## **TABLO CETVELİ**

Tablo 1: Maliyet Fayda Analizinde Etki Kategorileri.....	10
Tablo 2: İpotek Kredisi Danışmanlığı Düzenlemelerinde Mevzuata Uyum Maliyetleri .....	30
Tablo 3: Aracı Kurumlarda Seri:V No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği Üzerine Yapılan Anketin Sonuçları.....	37

## GİRİŞ

Düzenlemelerin doğrudan mali etkileri olmasa da, hem işletmelere hem tüketicilere gerçek maliyetler yüklemektedir. ABD’nde sadece sağlık, güvenlik ve çevreye ilişkin düzenlemelerin maliyeti yıllık 200 milyar ABD \$’ın üstündedir (Hahn, Litan. 2000:2). Düzenlemeler sadece maliyetlere değil, piyasaların yapısı ve işleyişi, firmaların nasıl rekabet ettiği gibi birçok önemli faktörün oluşmasına etki etmektedir. Hatta, bir ülkenin rekabet gücü o ülkedeki düzenlemelerin mantıklı ve esnek olmasına bağlı olabilmektedir.

Bu çerçevede, mevcut düzenlemelerin gözden geçirilmesi, yapılacak düzenlemelerin ise belirli bir prosedür çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. Nitekim, son yıllarda devletin çeşitli organları tarafından hazırlanan düzenlemelerin belli bir sistem dahilinde değerlendirilmesi, maliyet ve faydasının ortaya konulması gibi hususlarda uygulamalar artmıştır.

Finansal düzenlemeler, piyasaların doğruluk, açıklık ve güven içerisinde işlemesini sağlamak amacıyla yapılmaktadır. Ancak, gerçekten sağladıkları yarar, yarattıkları maliyetin üzerinde midir? Son dönemlerde, FSA, SEC gibi finansal piyasaları düzenlemek ve denetlemekle yükümlü kuruluşlar düzenleme yaparken, söz konusu düzenlemenin alternatifleri ile bu alternatiflerin maliyet ve faydasını ortaya koydukları görülmektedir. Amaca en uygun ve en etkili düzenlemeyi yapabilmek için Maliyet Fayda Analizinden yararlanılmaktadır. Bu tür bir analizin, düzenlemenin amacına uygun olarak yapılmasında, düzenleyici kuruluşun şeffaf olmasında, düzenlemenin soruna yönelik olmasında, gerektiğinde düzenleme yapılmasının sağlanmasında, düzenlemelerin tutarlı olmasında yararlı olduğu düşünülmektedir.

Bu kapsamda yapılan çalışmanın birinci bölümünde, Maliyet Fayda Analizinin tanımı ve kullanım alanları, ikinci bölümde Maliyet Fayda Analizinin finansal düzenlemelerde nasıl kullanılabileceği, üçüncü bölümde SEC ve FSA tarafından gerçekleştirilen Maliyet Fayda Analizi örnekleri incelenmiştir. Dördüncü bölümde Maliyet Fayda Analizi Kurul’un düzenlemelerinden birine getirilebilecek değişiklik önerisi için gerçekleştirilmiştir. Beşinci ve son bölümde ise değerlendirme ve öneriler yer almaktadır.

## I. BÖLÜM

### Maliyet Fayda Analizinin Tanımı ve Kullanım Alanı

#### 1.1. Maliyet Fayda Analizinin Tanımı

Maliyet Fayda Analizi düzenleyici kuruluşların kamu için yaptıkları düzenlemelerin veya aldıkları kararların kalitesini artırmayı amaçlayan bir tekniktir. Söz konusu teknik, alınan karar veya yapılan düzenlemenin bireylerin veya kamunun durumundaki pozitif değişikliği parasal bir ölçü ile değerlemeyi içermektedir. Genel anlamda, Maliyet Fayda Analizi kamu tarafından gerçekleştirilecek bir projenin maliyetini ve faydasını ortaya koyarak bir sonuca ulaşmayı hedeflemektir. Söz konusu proje, bir köprü yapımı, baraj yapımı, çevrenin korunması için getirilecek bir düzenleme, insan sağlığına ilişkin bir proje olabilmektedir. Kamu otoritelerinin kararlarını analiz etmek için kullanılan yollardan biri olan Maliyet Fayda Analizi, en kapsamlı olandır. Söz konusu analiz, etki değerlendirmesi, risk değerlendirmesi veya maliyette etkinlik olarak adlandırılan yollarından biri kullanılarak yapılabilmektedir. Düzenlemenin tipine göre hangi yolun seçileceği belirlenmektedir. Maliyet Fayda Analizi kamuda politik karar vermenin yerini alamaz, ancak karar verme öncesinde önemli bir veri olarak kullanılabilir.

A.B.D.'nde federal devlete bağlı kurumlarda 1930'lardan beri kullanılmakta olan Maliyet Fayda Analizi hükümet tarafından ilk etapta su kaynaklarına ilişkin projelerin fizibilite çalışmalarında kullanılmaya başlanmış, daha sonraları altyapı projelerinde ve son zamanlarda düzenlemelerde kullanılmaya başlanmıştır (Moore.1995:5, 6, 7).

Maliyet Fayda Analizi üç değişik ekonomik durumda kullanılabilir:

1) Piyasaların tam etkin olduğu, özel sektörün mal ve hizmetleri düşük maliyetle, kamu güvenine, kamu sağlığına veya çevreye ters bir etki vermeden ürettiği ortamda çok az düzenlemeye veya devletin karışmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Böyle bir ekonomide Maliyet Fayda Analizi, sadece devletin özel sektör tarafından üretilen bir mal veya hizmet sağlamaya ilişkin bir önerisinin incelenmesi esnasında kullanılabilir.

2) Etkin olmayan piyasalarda özel sektörün değişen derecelerde düzenlemeye tabi tutulması gerekmektedir. Düzenlemenin derecesi özel sektörün aktivitelerinin ülkenin sağlık güvenlik, çevre gibi ihtiyaçlarını nasıl etkilediği ile ilgilidir. Bu sorun "piyasanın başarısızlığı" (Market Failure) olarak adlandırılmaktadır. Maliyet Fayda Analizi bu tür sorunları minimize etmek için bir rehber olarak kullanılmaktadır.



3) Bazı sosyal ihtiyaçlar ise sadece devlet tarafından etkin olarak gerçekteştirilebilir. (Savunma, otoban yapımı, kamu sağlığının korunması gibi). Bu durumlarda Maliyet Fayda Analizi bu tür devlet yatırımlarında yine (2) nolu maddede olduğu gibi bir rehber olarak kullanılmaktadır (Moore.1995: 6).

Maliyet Fayda Analizi bir anlamda getirilecek düzenlemenin etkisini ölçmektedir. Bunu yaparken, parasal bir değer verebildiğine parasal değer vermekte, diğer değişiklikleri ise tanımlayarak karar aşamasında dikkate alınmasını sağlamaktadır.

Maliyet Fayda Analizi yapılırken bazı teknik sorunlarla karşılaşılmaktadır. Maliyetlerin tahmin edilmesi her zaman yararların tahmin edilmesinden kolaydır. Bir düzenlemeye uyum maliyetlerini tanımlamak ve parasal değerini ölçmek aynı işlemleri yararlar için yapmaktan daha kolaydır. Maliyetlerle ilgilenirken, bir analist kamunun yararına yapılması amaçlanan bir düzenlemenin sonucunda, ekonomideki kaynak maliyetini veya kaynak kaybını parasal değer vererek ölçer. Maliyet tahminlerinde karşılaşılan sorunlara örnek olarak mevzuata uyum maliyetlerinin gelişen teknolojiyle birlikte azalabileceğini tahmin etmedeki zorluk, gecikme, belirsizlik veya uygulamada katılık gibi düzenleme prosedüründen kaynaklanan maliyetleri analize dahil etmedeki zorluk verilebilir (Moore.1995:10-11).

Analizde, faydayı ortaya koyarken de bazı sorunlarla karşılaşılmaktadır. Bazen, yararlar sulama projesi nedeniyle tarımsal üretimde net artış gibi bilinen ekonomik terimlerle hesaplanabilmektedir. Sorunlar ise genellikle yararların toplumsal olması ve parasal maliyetlerle karşılaştırmayı sağlayacak bir piyasa değerinin olmamasından çıkmaktadır. Yararların tahmininde karşılaşılan sorunlar, olumlu etkilerin parasallaştırılması, yararların alanı ve zaman içinde farklı noktalarda oluşan maliyet ve faydaların karşılaştırılması olarak sıralanabilir (Moore. 1995:10 –13).

## **I.2. Maliyet Fayda Analizinin Kullanım Nedenleri**

Düzenlemelerin sorunların semptomlarına değil, sorunların asıl sebeplerine çözüm bulması gerekmektedir. Finansal düzenlemeler için ekonomik analiz yapmak sorunların temelini inmek için tek yoldur. Uygulamada, Maliyet Fayda Analizi, düzenleyicilerin ilgilenmesi gereken ve piyasa mekanizmasının başarısızlığından doğan sorunların kaynağını tanımlamak, bu kaynağı hedeflemek ve yapılan düzenlemelerin sorunu çözmedeki etkisini kontrol etmek için kullanılmaktadır.

Bir finansal düzenleyicinin maliyet açısından etkin bir düzenleme yapabilmesi için önerilen politika seçeneklerinden hangisini uygulayacağına dair karar aşamasında, söz konusu seçeneklerin maliyet ve yararlarını ölçmesi gerekmektedir. Önerilen politikaların ekonomik etkilerini ortaya koyma açısından Maliyet Fayda Analizi gerekli bilgileri ortaya çıkarır. Söz konusu analiz, ekonomik etkileri, ekonomik analiz ve istatistik metotları kullanarak niceliksel (parasal değer) hale getirir. İyi bir Maliyet Fayda Analizi yapmak zaman ve çaba gerektirir; ama bu tür bir analiz hem düzenlemenin kalitesini artırır, hem de düzenleme oluşturma sürecine kamunun ve finansal sektörün güvenini sağlar.

### **I.3. Maliyet Fayda Analizi Ne Zaman Kullanılmalıdır?**

İngiltere’de finans sektörünü düzenleyen, gözetten ve denetleyen tek kurum olan Financial Services Authority (FSA), Finansal Hizmetler Piyasası Kanununda yazılı amacı olan maliyet açısından etkin olan düzenleme yapma amacını, Maliyet Fayda Analizi ile gerçekleştirmeyi düşündüğünden sunulan tüm düzenleme önerilerinde Maliyet Fayda Analizi yapılmasını öngörmektedir. Hatta, Finansal Hizmetler Piyasası Kanunu, FSA’ın bir danışma prosedürü olarak, yeni bir düzenleme yaptığında Maliyet Fayda Analizini yayınlamasını talep etmektedir. Sadece, getirilecek yeni düzenlemeyle maliyetlerde bir artış olmayacağı ya da önemsiz derecede bir artış olacağı öngörülürse, önerilen kurallar sadece ücretle ilgili kurallar ise veya eğer bu danışma prosedürleri gerçekleştirilirken oluşan gecikme tüketicilerin zararına olacaksa, FSA, Maliye Fayda Analizini yayınlamak zorunda değildir <sup>1</sup>.

Maliyet Fayda Analizi aynı zamanda düzenleyici otoritenin performansının ölçülmesinde kullanılabilir.

## **II. BÖLÜM**

### **Maliyet Fayda Analizinin Finansal Düzenlemelerde Kullanılması**

Düzenleyici otorite tarafından çözümlenmesi gereken bir sorun olduğunda, düzenleyici otorite bu sorunu çözmeye yönelik bir düzenleme yapmak zorunda kalacaktır. Ancak, söz konusu sorunu çözmeye yönelik birden fazla farklı politika seçeneği ile karşı karşıya kalınacaktır. Maliyet Fayda Analizi, söz konusu seçeneklerin değerlendirilmesi için bir yöntem olarak kullanılabilir. Bu noktada, bir politika seçeneği de, uygulanmakta olan

---

<sup>1</sup> FSA’ın tabi olduğu Finansal Hizmetler Piyasası Kanunu’nun 155’nci bölümü.

konuyla ilgili düzenlemenin tamamen ortadan kaldırılmasıdır. Bu seçeneğin Maliyet Fayda Analizinde dikkate alınması gerekmektedir.

Genel olarak, düzenleyici otorite çözüme kavuşturulması gereken bir sorunla karşılaştığında, Maliyet Fayda Analizi çerçevesinde yapılması gereken 3 ana işlem bulunmaktadır:

1) **Mevcut durumun belirlenmesi:** Gerçekleştirilmek istenen hedefleri belirlemek, bu hedeflerin gerçekleştirilme esnasında giderilmesi gereken herhangi bir kısıtlamayı tanımlamak ve değerlendirilecek politika seçeneklerini belirlemek.

2) **Analizin derinliğine ve genişliğine karar verilmesi:** Analizin derinliği ve genişliğine karar vermek çözülecek sorunun önemine bağlıdır. Sonuçta, yapılacak olan Maliyet Fayda Analizinin de bir maliyeti bulunmaktadır. Bu bağlamda, sorun önemliyse, analizin daha detaylı yapılması gerekecektir. Ancak, sorun çok önemli değilse, o zaman analizin çok detaylı yapılmasına gerek olmayacaktır.

3) **Politika seçeneklerinin maliyet ve faydalarını değerlendirmesi ve bu maliyet ve faydaların etkilenen sektörlerdeki dağılımının incelenmesi:** Fayda ve maliyetlerin ortaya konulmasında, değerlendirilen düzenleme seçeneklerine göre farklı metotlar kullanılmaktadır.

## **2.1. Maliyet Fayda Analizinde Uygulanacak Yöntem**

Yukarıda üç madde olarak sayılan Maliyet Fayda Analizinin genel olarak nasıl kullanılacağına ilişkin yöntem, bu bölümde finansal düzenlemelere yönelik olarak detaylı şekilde incelenecektir.

### **2.1.1. Mevcut Durumun Belirlenmesi**

Maliyet Fayda Analizi, verilen bir amacı gerçekleştirmek için öne sürülen politika seçenekleri arasında seçim yapmak için düzenleyicilere yardımcı olan bir metottur. Maliyet Fayda Analizi politikaların amaçları veya hangi seçeneklerin kıyaslanması gerektiğini belirlemez. Diğer bir deyişle, Maliyet Fayda Analizi düzenleyicilerin yapacakları düzenlemeleri iyileştirme yolunda kullandıkları bir metottur.

Yapılacak düzenleme ile bir amaç gerçekleştirilmek istenirken aynı zamanda bazı kısıtlamalar da getirilebilmektedir. Örneğin, Kurul, yatırımcının korunması için bazı düzenlemeler yapmayı düşünmektedir. Söz konusu düzenlemeleri yaparken, küçük

işletmeler üzerindeki düzenleme maliyetini artırmak istemeyebilir. Ayrıca, bir düzenlemenin, finansal hizmetlerin tüketicileri üzerindeki etkisini incelenirken, tüketiciyi tek tip kabul edip onun üzerindeki etkisinin incelenmesi yanıltıcı olacaktır. Tüketicilerin içinde de farklı gruplar olduğu unutulmamalıdır.

İdeal olanı, bu tür dış kaynaklı kısıtlamaların Maliyet Fayda Analizi içinde değerlendirilmesidir. Bu iki şekilde gerçekleştirilir. Kesinlikle uyulması gereken kısıtlamalar analize başlamadan önce belirlenir ve eldeki seçeneklerden bu kısıtlamaları karşılamayanları red edilir. İkinci yöntem ise, söz konusu kısıtlamaları da bir faktör olarak Maliyet Fayda Analizi içinde değerlendirmektir. Örneğin, küçük işletmeler üzerindeki maliyetin artırılmaması bir kısıtlama ise, düzenleme seçenekleri için mevzuata uyum maliyetleri çıkarılırken ayrı bir bölümde küçük işletmelerin mevzuata uyum maliyetleri incelenebilir.

### **2.1.2. Analizin Genişliği ve Derinliği Üzerine Karar Vermek**

Düzenleyici otoritenin temel amacı ve kanuni görevleri çerçevesinde Maliyet Fayda Analizinin genişliğinin belirlenmesi gerekmektedir. Normalde, analizin genişliğini artırmak, doğru seçeneği seçme olasılığını artırmaktadır. Ama, analizin alanını genişletmek zaman ve çaba harcanması demektir. Genellikle büyük bir düzenleme değişikliğinde daha büyük bir alanı kapsayan bir analiz yapılması gerekmektedir.

Politika değiştirmek kaçınılmaz olarak maliyetli olacağı için yeni bir politikanın veya deregülasyonun (düzenlemenin kaldırılması) sadece mevcut durumdan (status quo) daha iyi ise tercih edilecektir. Sonuç olarak, Maliyet Fayda Analizinde düzenlemeyi aynı şekli ile bırakmak ya da yeni bir politika uygulamamak da bir seçenek olmalıdır. Düzenlemeyi tamamen kaldırmak dahil tüm seçenekler, mevcut durumda yapacakları değişikliklerin ölçülmesiyle değerlendirilmelidir.

Olası politikaların ortaya konulmasında, kişi kendi deneyimlerinden yararlanabileceği gibi sektördeki kişilerden ve konuya ilişkin yapılmış olan araştırmalardan yararlanabilmektedir. Ancak, sadece bu tür bir yaklaşım yeterli olmayabilir. Olası politikalar veya düzenlemeler ortaya konulurken, düzenleyici otorite dışındaki üçüncü kişiler tarafından sunulan opsiyonlar da değerlendirilmelidir. Bu tür bir yaklaşım düzenlemenin yapılış tarzına olan güveni de artırmaktadır.

Maliyet Fayda Analizi sadece bir politika (düzenleme) seçeneğini değerlendirmek için değil, birden fazla seçeneğin arasında karar vermek için kullanılan bir yöntemdir. Sonuç

olarak, politika seçeneklerinin birbiri karşısında net yararlarını ortaya koymak gerekmektedir. Sadece politika seçeneğinin kendi net yararını ortaya koymak yeterli değildir.

Analizin her noktasında, analiz durdurulup, o noktada elde bulunan seçenekler değerlendirilebilir. Analizi bir noktada durdurmanın maliyeti, hata yapmanın maliyetidir. Ne kadar çok analiz yapılırsa, durdurmanın maliyeti ve dolayısıyla hata yapmanın maliyeti düşük olacaktır. Bu arada, daha fazla analiz yapmanın maliyeti de düzenleyici kuruluşun kaynaklarının (zaman, insan gücü gibi) maliyetidir. Ayrıca, piyasa başarısızlığına müdahalede gecikmenin de bir maliyeti olacaktır.

Bu bağlamda, “duyarlılık analizi” (sensitivity analysis) yararlı olabilir. Bu tür bir analizde, ilgili parametreler değiştirilerek, farklı varsayımlar altında seçenekler değerlendirilmektedir. Örneğin, FSA tarafından takasa ilişkin yeni bir düzenleme yapılması esnasında, bu yeni düzenlemenin maliyetinin 10 ile 20 milyon sterlin arasında olacağı tahmin edilmektedir. Faydasının yıllık 100 milyon sterlin olacağı tahmin edilmiştir. Böylece en kötü senaryoda, bir diğer deyişle, maliyetlerin 20 milyon sterlin olması durumunda bile, fayda rahatlıkla maliyetlerin üzerinde kalmaktadır. Bu çerçevede, analizi derinleştirmenin bir manası olmadığına karar verilmiştir. Eğer maliyetler 100 ile 150 milyon sterlin aralığında tahmin edilmiş olsaydı, o zaman daha fazla analiz yapılması gerekecektir (FSA Central Policy,2000:20-21).

Bu çerçevede, iki önemli sonuca varılmaktadır:

1. Zamanın maliyeti her zaman pozitif olduğu için, Maliyet Fayda Analizi tam kesinlik kazanacağı noktaya kadar götürülmemelidir.
2. Büyük bir politika veya düzenleme seçeneği için yapılacak Maliyet Fayda Analizinde elde edilecek kesinlik derecesinin, küçük bir politika veya düzenleme değişikliğinkinden fazla olması gereklidir. Çünkü büyük bir değişiklik için seçilen opsiyonun yanlış olmasının maliyeti küçük bir değişikliğinkinden büyük olacaktır.

Bu iki sonucu örneklerle değerlendirelim:

İngiltere'deki düzenlemeler uyarınca, açık uçlu yatırım fonları sınırsız olarak para çekiş ve para yatırımlarını kabul etmek zorundadır. Bir diğer deyişle, yatırımcı, istediği zamanda fondan parasını çeker veya fona para yatırır. Ancak, bu tür bir düzenlemeye uymak, likit olmayan menkul kıymetlere yatırım yapmada uzmanlaşmış bir fon için çok maliyetli olmaktadır. Bu maliyetler, söz konusu fonların çeşitliliğinin ve sayısının azalmasına ve yatırımcının çeşitlilikten yoksun kalmasına neden olmaktadır. Bu nedenle, FSA tarafından bu tür fonlar için para yatırım ve para çekişine sınır getirilmesine ilişkin alternatif bir

düzenleme getirilmesi, bir diğer deyişle, sınırlı çekiş ve sınırlı yatırışa olanak sağlayan bir fon tipine izin verilmesi düşünülmüştür.

Maliyet Fayda Analizinde, yatırımcıların seçme olanaklarının artırılması bir fayda olarak nitelendirilmektedir. Bu çerçevede, “Limited Issue/Limited Redemption” (LI/LR) (sınırlı çekiş/sınırlı yatırım) fonlar potansiyel yatırımcılarda fon tipleri ile ilgili bir karışıklığa yol açarsa, bir maliyete neden olabilir. Ayrıca, bazı yatırımcıların yanlış tipte fon seçmeleri de maliyet oluşturabilir. Ancak, fonların tüm özellikleri iyi bir şekilde açıklandığında, bu maliyet düşük olacaktır. Bu açıdan bakılınca, FSA, “LI/LR” fonlarına izin vermenin, izin vermemekten daha iyi olacağına ve daha detaylı bir Maliyet Fayda Analizine gerek olmadığına karar vermiştir (FSA Central Policy. 2000:21-22). Böylece, geniş bir Maliyet Fayda Analizi yapmadan sonuca gidilebilmiştir.

İkinci örnek olarak, Nisan 1997 tarihinde, Avrupa Komisyonu Sermaye Yeterliliği Direktifi değiştirme önerisi için FSA tarafından yapılanlar verilebilir. Söz konusu öneri ile çeşitli mallar üzerine finansal ürünler satan firmaların sermaye yeterliliği hesaplamalarında piyasa riskinin de eklenmesi istenmiştir. Bu hesaplamanın ya Vade Merdiveni Metodu (Maturity Ladder Method<sup>2</sup>) ya da Riske Maruz Değer Metoduyla (Value At Risk<sup>3</sup>) gerçekleştirilmesi istenmiştir. Buradaki sorun ise Riske Maruz Değer metodunun özellikle küçük firmalar tarafından uygulanmasının çok zor ve maliyetli olması; Vade Merdiveni Metodunun ise yaptığı varsayımlar nedeniyle gerekli olduğu hesaplanan sermayenin olması gerekenden daha yüksek çıkmasıdır. Firmaların gereksiz yere fazladan sermaye tutması söz konusu şirketlerin maliyetini artırmakta ve bazı firmaların işlemlerini yurtdışına taşımalarına neden olmaktadır.

Bu çerçevede, FSA Maliyet Fayda Analizi ile durumu değerlendirmiştir:

- Yeni değişiklik firmaların Avrupa Birliği içindeki işlemlerini durdurarak başka yerlere taşınmalarına neden olabilecektir. Bunun maliyeti yaklaşık olarak 40 milyon sterlin olarak tahmin edilmektedir. Bu nedenle, FSA bu iki metoda alternatif bulunması gerektiği sonucuna varmıştır.

---

<sup>2</sup> Maturity Ladder (Vade Merdiveni):Vade merdiveni, günlük bazda ve spesifik olarak seçilmiş zaman serilerinde gerçekleşen nakit giriş ve çıkışlarına karşılaştırmak için kullanılan bir metottur. Bir vade merdivenin kurulması ve seçilen vade günlerinde kümülatif olarak net fazla ve açık olan fon miktarını belirlemeyi ve bir vade merdiveni oluşturmayı kapsar. Bir bankanın net fonlama ihtiyacı aktif, pasif ve bilanço dışı varlıklarının gelecekteki hareketlerinin tahminlerine bağlı olarak gelecekteki nakit akımlarını analiz etmek ve likidite değerlendirmesi için belirli bir dönem için toplamda net fazla veya açık rakamının hesaplanması ile belirlenmektedir.(Basel Committee.2000:7)

<sup>3</sup> Riske Maruz Değer temel olarak belli bir süre için, belli bir güven aralığında ortaya çıkabilecek en yüksek zarar, diğer bir deyişle belli bir parasal tutarı ifade etmektedir. Riske Maruz Değer metodunda, herhangi bir kıymetin belli bir sürede, belli bir olasılıkla ne kadar değer kaybedebileceğinin istatistiki yöntemler kullanılarak hesaplanmaktadır. (Uysal. 1999:7)

- Düzenleyicilerin temel hedeflerinden biri firmaların uygun ölçüde sermaye tutmalarını sağlamaktır. Ancak önerilecek metodun sağlayacağı güven, kabul edilmiş bir standart olan Riske Maruz Değer Metodunun sağlayacağı güvenden farklı olmamalıdır.
- Ayrıca, FSA'nin önerilecek metodun Avrupa Birliği tarafından kabul edilmesini sağlaması gerekmektedir.

Bu kısıtlamalar gözönüne alınarak, FSA “Geliştirilmiş Vade Merdiveni” adı altında yeni bir metod geliştirmiştir. Bu metod, vade merdiveni metoduna yapılan bazı eklemeleri içermekte ve firmaların gereken sermayelerini gerçekten alım satımını yaptıkları ürünlerin riskine göre hesaplamalarına izin vermektedir. Bu çerçevede, Maliyet Fayda Analizi yapılmıştır. Söz konusu yeni metodun yararlarını niceliksel hale getirmek için, FSA, mala dayalı finansal ürünler satan bu firmaların gerçek portföylerini ve tarihsel fiyat hareketlerini bir simülasyonda birleştirerek, her durum için Riske Maruz Değer metoduyla ve yeni metodu karşılaştırmış ve yeni metodun Riske Maruz Değer Metodu kadar etkili olduğu anlaşılmıştır. Yeni metod, gereken sermaye tutarında azalma sağlamış ve firmalara olan maliyeti düşürmüştür (FSA Central Policy. 2000:22-24).

Böylece, düzenleyici kuruluş, önemli bir politika değişikliğinde alternatif seçenek bulmuş ve söz konusu seçenекle elindeki diğer seçenekleri birlikte değerlendirmiş ve Maliyet Fayda Analizi sayesinde daha etkin ve etkili bir çözüme ulaşmıştır.

### **2.1.3. İncelenen Seçeneklerin Maliyet ve Faydalarını Değerlendirmek**

Maliyet Fayda Analizinin tek başına bir politika seçeneğini değerlendirmekten çok, iki seçenek arasında karar vermeye yarayan bir araç olduğu bu çalışmanın önceki bölümlerinde ifade edilmiştir. Böyle bir karşılaştırmanın yapılabilmesi için tüm maliyet ve faydaların niceliksel olarak ifade edilmesi gerekmektedir. Ama bu her zaman mümkün değildir. Eğer bir veya birden fazla seçeneğin maliyet/faydası için mantıklı, niceliksel tahmin yapılamıyorsa, o zaman maliyet ve faydaların niteliksel tahminlerinin yapılmasına çalışılmalıdır. Böyle bir çalışma, incelenen politika seçeneğinin net yarar sağlayıp sağlamadığına ilişkin bir fikir oluşturması ve politika seçeneklerinin sıralanması için kullanılmaktadır.

Bir finansal düzenlemenin maliyeti ve faydasını ortaya koymada 6 kategorili etki analizi kullanılabilir. Etki analizi düzenlemenin, ekonomik kaynakları nasıl

tüketeceğini ve tüketici fazlası tutarını<sup>4</sup> nasıl etkileyeceğini ortaya koymaktadır (Alfon; Andrews. 1999:15).

Aşağıdaki Tablo 1’de yer alan listedeki etkiler temel etkilere aittir. Piyasalarda finansal düzenlemeler yüzünden etkilenen hususlar verilmektedir. Söz konusu liste düzenlemenin türüne göre genişletilebilir veya daraltılabilir. Her düzenleyici kuruluş bu tür bir standardizasyona gitmelidir. Böylece, düzenleme yapılırken herhangi bir noktanın gözden kaçması önlenmektedir.

**Tablo 1: Maliyet Fayda Analizinde Etki Kategorileri**

No	Etki Kategorileri
1	<b>Dolaysız Maliyetler:</b> Düzenlemelerin hazırlanması, gözetimi ve denetlenmesi kaynak gerektirmektedir. Düzenleyici tarafından, önerilen düzenleme nedeniyle oluşacak olan ek maliyetlerin değeri, bu önerinin dolaysız maliyeti olacaktır.
2	<b>Mevzuata uyum maliyetleri:</b> Bir ürünün veya hizmetinin piyasaya sürülmesi esnasında sadece üretim için değil mevzuata uyum içinde bazı kaynakların kullanılması gerekmektedir. Firmalar ve/veya bireyler tarafından, önerilen bir düzenlemeye uyum sağlamak için harcanacak ek kaynağın (zaman dahil olmak üzere) değeri mevzuata uyum maliyeti olarak nitelendirilmelidir.
3	<b>Satılan malın adedi:</b> Bir düzenleme bir ürün ya da hizmetin piyasaya sürülmesinin maliyetini etkilediği gibi, bazen verimliliği artırarak daha düşük fiyatlarının oluşmasını sağlayabilmektedir. Bir ürünün fiyatındaki artış (azalış) genellikle o ürünün satış tutarının azalmasına (artmasına) neden olacaktır.
4	<b>Arz edilen ürünlerin kalitesi:</b> Bir çok düzenleme sektörün arz ettiği ürünlerin kalitesini yükseltmeye yöneliktir. Finansal ürünler için bazı minimum standartlar belirlenmesi örnek olarak verilebilir.
5	<b>Arz edilen ürünlerin çeşitliliği:</b> Bir düzenleme, genel bir sınıftaki spesifik bir ürünün maliyetini etkileyerek o sınıftaki mevcut ürünlerin çeşitliliğinin belirlenmesinde bir rol oynamaktadır.
6	<b>Rekabetin etkinliği:</b> Düzenlemelerin firmaların nasıl rekabet ettiği üzerinde önemli bir etkisi vardır. Sektördeki firmaların kaynaklarını, toplamda piyasanın büyüklüğüne net etkisi olmayan müşteri kapmaya yönelik olarak kullanmalarını önleyici, piyasaya yeni tüketicilerin girmesini sağlayacak yeni ürünlerin sunulmasına yönelik kullanmalarını teşvik edici düzenleme yapılması veya düzenlemelerin piyasaya girişte bir engel oluşturması örnek olarak verilebilir.

<sup>4</sup> Tüketici fazlası kavramı ilerleyen bölümlerde daha detaylı açıklanacaktır. Burada sadece tanımın vermekle yetinilecektir. Tüketicinin bir hizmet veya ürün için ödemeye hazır olduğu tutardan gerçekte ödediği tutarın fazla kısmı tüketici fazlası olarak nitelendirilmektedir.



Yukarıdaki etki kategorileri arasında “fiyat”ın bulunmadığı görülmektedir. Çünkü “fiyat”ın kendisi gerçek kaynakları etkilememektedir. (Bir politikanın piyasaya etkisinin olması için, gerçek kaynakları etkilemesi gerekir. Bir diğer deyişle, kaynakların dağılımını ya da elde edilebilirliğini (availability) değiştirmesi gerekmektedir.) Bunu örneklemek gerekirse, bir malın fiyatındaki artış ile ekonomideki tek değişiklik, servetin alıcılardan satıcılara transferi olacaktır. Alıcılar diğer hizmetlere daha az harcayacaktır. Ama bu azalış, sonuçta satıcılar tarafından fiyatı artan ürüne daha fazla harcama yapılarak dengelenecektir. Tabii fiyattaki değişikliklerin bazıları reel kaynaklarda değişiklik yapacaktır (Örneğin, çok yüksek fiyatlar insanların daha az almasına yol açar). Ancak, bu tür değişiklikler altı kategoriden birinde değerlendirilecektir. Fiyattaki değişiklik, gerçek kaynakları dolaylı yoldan, kaynakların dağılımını doğrudan etkilediği için kimin fayda sağladığı, kimin maliyete katlandığının ortaya konulmasında önem kazanmaktadır.

Maliyetler Tablo 1’de yeralan etki alanlarının hepsinde oluşabilecekken, faydalar sadece 3, 4, 5 ve 6 nolu etkilerde ortaya çıkabilmektedir. Maliyet ve yararların ölçülmesinde, düzenlemenin getirdiği değişikliğe göre farklı metotlar kullanılabilir. Yararların ölçülmesinde 3, 4, 5 ve 6 numaralı etki kategorilerinde kullanılacak yöntemlerden bazıları aşağıda sıralanmaktadır:

**Risk değerlendirme:** Bu yöntem, firmalar ve tüketiciler için zarar doğurabilecek hususların ciddiyetinin belirlenmesi ve değerlendirilmesini içermektedir. Böylece, ekonomik yarar bu politikanın ortaya çıkacak farklı riskler üzerindeki etkisi olarak bulunabilmektedir.

**Düzenleyici önlemleri karakterize etmek için belli özellikler standardının kullanılması:** Hem tüketiciler hem de firmalar için kullanılabilir olan standartlar, ulaşma, seçim, bilgi, yeniden yapılanma (redress), eşitlik ve güvenlik olarak sıralanabilir. Her özelliğe bir not verilebilir. Böylece yararların parasal anlamda ölçülmesinin yanısıra parasal olmayan bir yöntemle ölçülmesi sağlanmış olur.

Diğer taraftan, ekonomik faydaları niceliksel yöntemlerle ölçmek mümkündür (Örneğin, finansal firmalar için sermaye yeterliliği şartları.) Ekonomik fayda finansal sistemde başarısızlık olasılığında azalma sağlanmasıdır. Bu firmaların batmasını daha düşük bir olasılık haline getirilerek sağlanabilir. Burada ekonomik fayda karşılaştırma bazında değerlendirilebilir. Mesela, sermaye yeterliliğine ilişkin olarak kullanılacak metotun belirlenmesinde bu tür bir karşılaştırma yapmak yerinde olacaktır. Firmaların gerçek portföyleri ile tarihsel fiyat hareketleri kullanılarak, çeşitli sermaye yeterliliği metotları varsayımı altında, bu fiyat hareketlerinin gerçek portföyler üzerindeki etkisi, simülasyon ile

ölçülebilir. Böylece, her metod altında, tahmin edilebilir kayıpların ne kadarının sermaye tarafından kapsandığı ortaya konularak bu metotların ekonomik faydaları belirlenebilir.

Bazı durumlarda, düzenlemelerin ekonomik yararlarının niceliksel ifadesini türetmek mümkündür. Genel anlamda, düzenlemelerin tüketicilere olan ekonomik yararı tüketici fazlasındaki artıştır. Tüketicinin düzenleme için ödemek zorunda olduğu tutar, toplamda yaklaşık olarak söz konusu düzenlemenin firmalara olan maliyetidir. Bazen bu tutar, doğrudan tahmin edilebilir. Örneğin, İngiltere’de FSA’den önce sermaye piyasalarının düzenleyicilerinden biri olan Securities Investment Board (SIB) tarafından takasa ilişkin yeni düzenlemelerin yapılmasında bireysel yatırımcılar için bir anket hazırlanmıştır. Söz konusu anket, SIB’ın takasa ilişkin getirmeyi düşündüğü yeni düzenlemeleri açıklayıcı bir notla birlikte, seçilen yatırımcı kitlesine gönderilmiştir. Anket, söz konusu standartların getireceği artırılmış koruma için yatırımcıların ne kadar ödemek isteyeceğini ortaya koymak amacıyla düzenlenmiştir. 10.000 sterlin tutarında bir portföy için verilen cevaplar, tipik bir yatırımcının yıllık 1 sterlinden fazla ödemeyi düşünmediğini ortaya koymuştur. Takasta artan güvenlik için yapılacak ödemenin portföyün büyüklüğü ile orantılı olduğu varsayımı altında, takasta bulunan toplam 1,037 milyar sterlin tutarındaki varlık değeri kullanılarak, söz konusu ödeme için yatırımcıların toplamda ne kadar ödeme isteği içinde olduğu belirlenmiştir. Bu çerçevede, söz konusu takas standartlarının, yatırımcı açısından ekonomik faydasının yaklaşık olarak yıllık bazda 104 milyon sterlin olduğu hesaplanmıştır. Söz konusu standartların maliyetinin ise yıllık 20 milyon sterlin olacağı düşünüldüğünde tüketici fazlasının yıllık 80 milyon sterlin olduğu ortaya çıkmaktadır (FSA Central Policy. 2000:36-38).

Bu tür çalışmalarda dikkat edilmesi gereken bir husus anketlere verilen cevapların kredibilitesidir. Bu nedenle, anketler hazırlanırken, cevapların doğruluğunun kontrol edilmesi amacıyla, ankette kontrol sorularının bulunmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca, maliyet ve faydalar ortaya konulurken, örnekte de olduğu gibi bazen kolaylaştırıcı varsayımlar yapılmaktadır. Burada önemli olan, varsayımların bir politika seçeneğinin diğer bir politika seçeneğine üstünlüğü olup olmadığına ilişkin karara etki etmemesinin sağlanmasıdır.

Eğer tüketici fazlasını ortaya çıkarmak için kullanılan ödeme isteğini, ekonomik faydayı ölçmede kullanmak mümkün değilse, o zaman kaybedilecek miktarların değerlendirilmesi alternatif yol olarak kullanılabilir. Bazı durumlarda, diğer bir alternatif, opsiyon fiyatlandırma teorisidir.

### **2.1.3.1. Düzenlemelerin Ekonomik Fayda ve Maliyetlerinin Değerlendirmesi**

Yukarıda genel anlamda değerlendirilen düzenlemelerin maliyet ve faydaları, bu bölümde etki kategorileri bazında tek tek incelenmiştir.

#### **2.1.3.1.1. Dolaysız Maliyetlerde Değişiklik**

Dolaysız maliyetler, düzenleyici kuruluş tarafından yapılan harcamaları içerdiği için ölçülmesi en kolay olan maliyetlerdir. Bir düzenlemenin dolaysız maliyeti ek olarak denetim elemanı veya bilgi teknolojisi kaynaklarının kullanılıp kullanılmamasına bağlıdır. Genellikle, yeni düzenlemelerle dolaysız maliyetlerde önemli bir artış olmamaktadır. Ancak, önerilen bir düzenleme, düzenleyici kuruluşun gözetim ve denetim alanını genişletiyorsa, o zaman düzenleyici kuruluşun maliyetleri artacaktır. Aslında, bazı maliyetler düzenleyici kuruluşun iç yapısı ve organizasyonu ile ilgilidir. Bu açıdan, bazen maliyetlerin düşürülmesi için organizasyonda değişiklik yapılması gerekebilmektedir.

#### **2.1.3.1.2. Mevzuata Uyum Maliyetleri**

Bir çok olayda, düzenlemeden etkilenen firma veya kişi bu düzenlemeye uyum nedeniyle bazı kaynakları (zaman ve/veya para) kullanmak zorundadır. Düzenleyici kuruluş tarafından zorunlu kılınmasaydı yapılmayacak olan aktivitelerin firmalara ve bireylere olan maliyeti mevzuata uyum maliyetidir. Burada mevzuata uyum maliyeti ile tüm düzenlemelerin maliyeti kastedilmemekte, sadece getirilen yeni düzenleme ile kurumlarda oluşan ek maliyetten bahs olunmaktadır. Mevzuata uyum maliyetlerine örnek olarak, kurulması gereken ek sistemler, yapılacak eğitim, harcanacak yönetim zamanı ve sermayenin maliyeti verilebilmektedir. Genelde, mevzuat uyum maliyetleri uzun vadede tüketicilere yansıtılmaktadır. Düzenlemenin maliyetine ilişkin yapılan çalışmalarda, mevzuata uyum maliyetlerinin genellikle dolaysız maliyetlerin birkaç katı olduğu görülmüştür.

Ayrıca, mevzuata uyum maliyetlerinin, Tablo 1’de yer alan 4 ve 6 numaralı, bir diğer deyişle, ürün kalitesi ve rekabetin etkinliği üzerine etkileri bulunmaktadır. Örnek olarak, azalan rekabet ve yüksek fiyatlar nedeniyle servet kaybına yol açılması, düzenlemelerin yaratıcılığı azaltılması sonucunda yatırımcının gereksinimini tam karşılamayan ürünlerle yetinmesi veya ürünü almaktan vazgeçmesi ile oluşan servet kaybı ve ahlaki risk (moral hazard) maliyetleri sayılabilir.

Örneğin, İngiltere’de saklama ve takas hizmetlerine ilişkin yeni bir düzenlemenin getirilmesi öngörülmektedir. Ancak, bu düzenlemenin piyasaya girişte bir engel yaratacağı ve bu nedenle de rekabet ortamının zarar göreceği düşünülmektedir. Bu çerçevede, firmaların bütçeleri üzerinde yapılan incelemede, mevcut takas ve saklama sistemlerine harcadıkları tutarın, firma başına ortalama olarak 33 milyon sterlin olduğu ortaya çıkmıştır. Böylece, takas ve saklamaya getirilecek yeni düzenlemenin piyasaya girişte bir engel oluşturmasının mümkün olmadığı, zira, bu maliyetin zaten çok yüksek olduğu sonucuna varılmıştır (Alfon, Andrews. 1999:19).

Bir kuralın getireceği ek maliyeti bulmak bazen kolay olmayabilir. Çünkü, bir kural bir sektördeki firmaların hepsini aynı yönde etkileyebilir. Bu açıdan, düzenleyici kuruluşun sektördeki tüm temsilcilerden bilgi alması yararlı olacaktır.

Mevzuata uyum maliyetleri, birçok yolla ölçülebilmektedir. Anket doldurtmak veya örnek olarak seçilecek firmalarla görüşme yapmak veya bu firmalarda araştırma yapmak bu yollara örnek olarak verilebilir.

Düzenlemelere uyum için firmalar bazen piyasadan kaynak satın alırlar (örneğin bilgisayar sistemini yenilemek için ödenen tutar) veya şirket içi kaynakları yeniden dağıtırlar (örneğin her hafta bir kaç saati başka bir iş yerine mevzuata uyuma harcama). Şirketten bu tür maliyetleri anket yoluyla öğrenmek kolaydır.

Ancak, içerideki kaynakların maliyetini ölçmek daha zordur. Bu tip kaynakların değerini ölçmek için “Belli Edilen Tercih<sup>5</sup>” (Revealed Preference) ve “Alternatif Maliyet<sup>6</sup>” (Opportunity Cost) metotları kullanılabilir. Bu iki metodun nasıl kullanıldığı aşağıda yer verilen örnekle değerlendirilmiştir.

---

<sup>5</sup> Bir kişi bir işi en az maliyetli yoldan yapmak istiyor ve bu işi gerçekleştirmek için birçok seçeneği var. Bu seçeneklerden birini seçmesi bir diğer deyişle, tercihini belli etmesi, hangi seçeneğin bu işi en az maliyetle yaptığını ortaya koymaktadır. Bu bilgi neden yararlıdır? Genellikle bir düzenlemeye uyumda birden fazla yol kullanılabilir. Her yolun maliyetini belirlemek zor olabilir. Ama bir seçenek için maliyet belirlendiğinde, tüm seçeneklerin maliyeti için bir sınır açığa çıkarılmış olur. Örneğin, metot A’ya bir maliyet belirlenir. Düzenlemeye tabi kişi ya metot A’yı ya da daha az maliyetli olması gereken başka bir metodu tercih eder (Eğer maliyeti fazla olsaydı metot A’yı tercih ederdi.). Böylece, metot A’nın mevzuata uyum maliyetinin üst sınırını belirlemiş olur.

<sup>6</sup> X’i yapmanın alternatif (ekonomik) maliyeti, diğer bir işi yapmamaktır, bir diğer deyişle, en iyi ikinci alternatif Y. Örneğin, bir düzenleme nedeniyle bir kişinin ekstradan 1 saat fazla mevzuata uyum için harcaması gerekmektedir. Eğer bu kişi 1 saatini mevzuata uyum konusuna harcarsa, bu kişi ikinci en iyi alternatif zaman harcamaz. Peki bu en iyi ikinci alternatif nedir? Eğer ekstradan 1 saati mevzuata uyum işlerine harcarsa, 1 saat daha fazla çalışmış olup, kendi boş zamanından almış olur. Bunun maliyeti kişinin kazadığı maaş ile ölçülebilir (Mishan.1975:65-74).

İngiltere’de bir Bağımsız Finansal Danışman her yıl ortalama 200 saat mevzuatla ilgili iş yapmaktadır. Tipik bir bağımsız finansal danışman saatte 30 sterlin<sup>7</sup> kazanmaktadır. Mevzuata uyum maliyetini belirlemek için 200 saatlik mevzuata uyum konusundaki işin maliyetini bulmak gerekmektedir.

Öncelikle mevzuata uyum maliyetinin üst sınırı, 200 saat için 30 sterlinlik ücret ile çarpımı sonucunda bulunan 6.000 sterlidir. Bu rakamın doğruluğunu test etmek için sektörle yapılan bilgi alışverişinde bağımsız finansal danışmanın harcadığı zamanın bir çoğunun kendisi tarafından kullanılmadığı ortaya çıkmıştır (Mesela defter tutma gibi.). Bir çok bağımsız finansal danışmanın bu tür işleri kontratla başka firmalara verdikleri anlaşmıştır. 150 saatlik işin yıllık 1.200 sterline başka firmalara yaptırıldığı öğrenilmiştir. Ancak, her danışman mevzuata uyum işlerini başka firmalara yaptırmamaktadır. Bu durum, “Belli Edilen Tercih” kavramı çerçevesinde mevzuat uyum işlemlerinin bir kısmının yıllık 1.200 sterlinden daha az maliyetle şirket içinde yapılabildiğini göstermektedir. Yoksa herkes dışarıda bir firmaya bu işleri yaptırırdı. Tercihini belli ederek, bir danışman bu işin maliyetinin, outsourcing firmasının istediği ücretten daha azına yapılabileceğini göstermektedir. Bu çerçevede, bu işin maliyetinin üst sınırı, 1.200 sterlinden %40 verginin düşülmesi ile kalan 700 sterlidir.

Geri kalan 50 saat için ise, danışmanın bu işleri yapmak için ekstra 1 saat fazladan çalıştığı varsayılmış, “Alternatif Maliyet” kavramının kullanılmasıyla, 1 saatlik ek çalışmanın maliyetinin 18 sterlin<sup>8</sup> olacağı, bu da 50 saatlik çalışmanın maliyetinin 900 sterlin olduğunu ortaya koymuştur.

Demek ki bir bağımsız finansal danışmanın mevzuata uyum maliyeti başlangıçta tahmin edilen 6.000 sterlin değil, 1.600 sterlidir (FSA Central Policy. 2000:30-31). Sonuç olarak, mevzuata uyum maliyeti çeşitli metotların yardımı ile daha doğru bir şekilde ortaya konulmuştur.

### **2.1.3.1.3. Miktardaki Değişiklikler**

Ekonomide talep doğrusunun temel dayanağı “bir malın fiyatı yükselirse, satın alınan malın tutarı düşer” varsayımdır. Mevzuata uyum maliyetleri iş yapmanın maliyetini etkileyerek, piyasadaki malın fiyatını ve böylece iş hacmini değiştirebilmektedir.

<sup>7</sup> Bir finansal danışmanın ortalama 57,000 sterlin kazandığı ve haftada 40 saat ve yılda 48 hafta çalıştığı varsayılmıştır.

<sup>8</sup> 18 sterlin, 1 saatlik çalışma ücreti olan 30 sterlinden verginin düşülmesi ile elde edilmiştir.

Genelde, mevzuata uyum maliyetlerindeki değişiklik müşteriye fiyatlarda değişiklik olarak yansıyacaktır<sup>9</sup>. Böylece, mevzuata uyum maliyetlerindeki değişiklik nedeniyle piyasadaki fiyatlardaki yüzde artış mevzuata uyum maliyetlerini toplam satışlara bölündüğündeki değişikliğe eşit olacaktır. Fiyatlardaki değişiklik nedeniyle tutarda oluşacak değişiklikler tahmin edilirken, toptan ve perakende piyasalardaki değişimleri ayrı ayrı değerlendirmek yerinde olacaktır.

### **a) Perakende Piyasalardaki Miktar Değişiklikleri**

Bir yatırımcının bir ürün veya hizmete verdiği değer, bu ürün yerine alabileceği diğer tüm ürünler düşünöldüğünde, o ürün veya hizmet için ödemeyi kabul ettiği tutara eşittir. Bir yatırımcı, eğer bir ürünün fiyatı kendisinin verdiği değere eşit veya ondan düşükse, o zaman söz konusu ürünü satın alır. Bir kişinin bir ürünü elde etmek için ödediği değer ile gerçekte o kişinin o ürüne verdiği değer arasındaki fark tüketici fazlası olarak tanımlanmıştır.

Tüketici fazlası perakende yatırımcılarının bir ürün almak için önünde birden fazla seçeneği olmasının yararını ölçmektedir. Tüketici fazlasını<sup>10</sup> azaltan veya artıran bir politika toplum üzerine bir maliyet veya fayda koymaktadır. Bu maliyet veya fayda Maliyet Fayda Analizi tarafından dikkate alınmalıdır.

Düzenlemeler genellikle finansal ürünlerin fiyatlarını çok düşük tutarlarda değiştirmektedirler. Yeni bir düzenleme nedeniyle, malın fiyatındaki küçük bir artış, bu artış nedeniyle malı almayı durduran kişi üzerinde çok az bir etki yapmaktadır. Çünkü söz konusu

<sup>9</sup> Seri:V, No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ üzerine yapılan çalışmada, aracı kurumlar üzerinde gerçekleştirilen anket çalışmasında, müşterilere hesap ekstresi gönderilmesinin maliyetinin 12 trilyon TL civarında bulunduğu, bu maliyetin sadece 604 milyar TL'lik kısmının müşterilere yansıtıldığı görölmektedir. Bu durum, bazı maliyetlerin Türkiye'de tam olarak müşteriye yansıtılmadığını ortaya koymaktadır.

<sup>10</sup> Tüketici fazlasını bir örnekle açıklamak için bir kitap almak istediğimizi varsayalım. Bir kitaba 25 sterlin vermeyi kabul edebiliriz. Eğer kitap 14.99 sterlin ise 10.01 sterlin tüketici fazlası olarak değerlendirilir. Bu kişi açısından sokakta 10.01 sterlin bulmak ile rafta bu kitabı bulmak aynıdır. Toplumun açısından bakıldığında ise, 10.01 sterlinlik tüketici fazlasının bir maliyeti bulunmamaktadır (Birinin sokakta bulduğu parayı bir değeri kaybetmiştir.). Ayrıca, herkes bu kitabı aynı değerde görmeyebilir. Bir başkası aynı kitap için en fazla 14.99 sterlin ödemek istemektedir. O zaman da ortada bir tüketici fazlası bulunmamaktadır. Farzedelim yeni bir düzenleme kitabın maliyetini 2 penny artırmaktadır. Kitaba 25 sterlin ödemeye hazır olan kişinin tüketici fazlası 9.99 sterline düşecektir. Ancak, bu maliyet dolaysız maliyetler ile mevzuata uyum maliyetleri kategorisinde değerlendirildiği için tekrar burada değerlendirilmesine gerek yoktur. Ancak, kitabı 15 sterlin olarak değerlendiren kişi fiyat artışı nedeniyle, kitabı almayacak ve 1 sterlinlik tüketici fazlasını kaybedecektir. Tüketici fazlasındaki bu azalış, bu kişinin gelirinin 1 penny azalmasına eşittir. Böylece bu düzenleme 1 penny'lik bir maliyet yaratmıştır. Bu maliyet yukarıda sayılan diğer kategorilere girmediği için burada değerlendirilmelidir (FSA Central Policy. 2000:32).

kişinin bu mal için tüketici fazlası sıfıra yakındır. Ufak bir fiyat artışı tüketici fazlasını ortadan kaldırmıştır.

Bu durum küçük bir fiyat artışı nedeniyle tüketici fazlasında oluşan azalmanın büyüklüğünü ölçmek için birinci dereceden bir denklemin kullanılabileceğini göstermektedir. FSA, yaptığı çıkarımda, fiyatlardaki %1 lik artışın perakende müşterileri için satışlarda %1'lik bir düşüş yarattığı varsayımı altında, %x fiyat artışından doğan tüketici fazlasındaki kaybı, 1 milyar sterlin tutarındaki fiyat yükselişinden önceki alımlar için “ $x^2 + 50.000$  sterlin” olarak hesaplamıştır. Bu formül perakende müşterilerinin talep doğrusundan çıkarılmıştır. Görüldüğü üzere, önerilen politika değişikliği çok büyük olmadıkça veya piyasayı toptan etkilemedikçe, tüketici fazlasındaki kayıp dikkate alınmayabilir (FSA Central Policy. 2000:25).

### **b) Toptan Piyasada Miktar Değişiklikleri**

Fiyattaki değişiklik ile hacimdeki değişiklik arasındaki ilişki toptan piyasada biraz daha değişiktir. Çünkü burada firmaların fiyatlardaki artışa tepkisi, işini düzenlemenin yer aldığı ülkeden alıp başka bir ülkeye taşımak olabilmektedir. Bu nedenle, küçük fiyat artışları bile önemli etkilere sahip olabilir. Bu çerçevede, Maliyet Fayda Analizi yapılırken, etkilenen firmalar ve onların müşterileri ile konuşmak ve fiyat değişikliğinin hacim üzerindeki etkisini ölçmek gerekmektedir.

İş hacmindeki azalışın ülkeye olan etkisini ölçmek için, ilk etapta bir işlem tarafından yaratılan faydanın hem üretici hem de tüketicinin yararının toplamı olduğu bilinmelidir. Böylece, iş hacmindeki azalıştan meydana gelen maliyet için alt sınır olarak üreticinin faydasındaki azalış kullanılabilir. Üreticilerin kayıtlarından iş hacmindeki azalışı hesaplamak çok daha kolaydır. Aşağıda yer verilen örnekte bu metot kullanılmıştır.

Nisan 1997 tarihinde Avrupa Birliği'nin sermaye yeterliliği tebliğinde değişiklik yapılması öngörülmüştür. Söz konusu düzenleme nedeniyle, İngiltere'deki 17 firma ya işyerini kapatacağını ya da işlerini başka bir ülkeye taşıyacağını belirtmektedir. Bu şirketlerin toplam geliri yaklaşık yıllık 170 milyon sterlidir. Bu şirketlerin gelirleri, iş gücü, hammadde ve sermayeyi kullanıp bir değer yaratmaları sonucunda oluşmaktadır. Bu değer ise gelirlerden maliyetlerin çıkarılmasıyla bulunan rakama eşittir. Eğer firmalar sadece işi bırakırlarsa, hammadde ve iş gücü alternatif iş bulacaktır (bir diğer deyişle, en iyi ikinci alternatiflerini). Böylece, diğer firmalar tarafından kullanılacaklar ve ekonomi için bir maliyet oluşmayacaktır. Ancak, bu firmalar işlerini ülke dışına taşırlarsa, yanlarında

sermayeyi ve ürettikleri değeri götüreceklerdir. Bu da gelirlerinden maliyetlerini çıkardığında elde ettiğimiz değer kadar ekonomiye maliyet oluşturacaktır. Finansal sektörde yer alan halka açık şirketlerin hesapları incelendiğinde, bu firmaların gelirlerinin yarısının hammaddeye (bilgisayar malzemeleri gibi), dörtte birinin personel maaşlarına harcandığı görülmüştür. Sonuç olarak, 17 firmanın İngiltere’yi terk ederek işlerini ülke dışına almasının maliyeti söz konusu 17 şirketinin toplam gelirinin dörtte biri ile sınırlanabilir (bir diğer deyişle, 40 milyon sterlin). Genel anlamda düşünüldüğünde ise, ekonomiye maliyetin bu rakamdan daha fazla olacağı açıktır. Çünkü bu rakam, müşterilere olan maliyeti ya da piyasaya olan etkileri içermemektedir (örneğin likidite kaybı) (FSA Central Policy. 2000:34-35). Sonuç olarak, önemli düzenleme değişikliklerinde toptan piyasadaki miktar değişikliklerinin dikkatlice incelenmesi gerekmektedir.

#### **2.1.3.1.4. Kalitedeki Değişiklik**

Düzenleme ya standartları yükselterek ya da alıcı ile ürün arasındaki uyumu artırarak kaliteyi yükseltebilir.

##### **a) Standartları Yükseltme**

Çok az tüketici finansal bir ürünün kalitesini araştırabilir. Bu durumda, bireysel olarak finansal ürün satanlar, kalitesizliği bir yarış unsuru olarak kullanabilirler. Çünkü ürünün kaliteli olması her zaman maliyetleri yükseltmektedir. Ama eğer, tüketiciler kaliteyi gözlemleyemezse, o zaman tüketiciler yüksek kaliteli olduğu iddia edilen ürün için daha fazla ödemeyi kabul etmezler. Böylece, tüketiciler daha ucuz bir diğer deyişle, daha düşük kalitedeki ürünleri satın almak isterler ve firmalar bu tip ürünleri arz ederek rekabet ederler. Bu tür bir denge şayet tüm tüketiciler ve üreticiler yüksek kaliteli ürünleri tercih etseler bile oluşmaktadır. Düzenleme bu “piyasa başarısızlığını” firmaların yüksek kaliteli ürünler sunmasını sağlayarak düzeltebilmektedir.

Düzenleme sonucunda kalitede artışın değerini ölçmek için, tüketicilerin kalitedeki artış için ne kadar ödemek istediklerini tahmin etmek gerekmektedir. Bunun en kolay yolu ise mevcut durumu ve önerilen alternatifi tüketiciye sunmak, her iki seçeneğin birbirinden farklarını ortaya koymak ve tüketiciye alternatif seçenek için ne kadar ödemek isteyeceklerini sormaktır. Ancak, söz konusu çalışmayı karışık bir ürün için yapmak zordur.



Ancak yine de anket yatırımcının hangi alanlara ilgili olduğunun öğrenilmesi ve konuya ilişkin alternatif önerilerin sıralanması için kullanılabilir.

### **b) Tüketici ile Ürün Arasındaki Uyumunu Arttırma**

Bazen bütün tüketiciler için bir ürünün kaliteli olduğunu söylemek mümkünse de, genellikle bir ürünün kalitesi tüketicinin ihtiyaçlarına göre değişmektedir. Örneğin, değişken bir geliri olan kişi için her yıl sabit ödemeli emeklilik planı kaliteli değildir. Sabit bir geliri olan kişi için ise çok kalitelidir.

Tüketicilerin kendilerine daha uygun bir ürün almalarını sağlayacak bir politika seçeneğinin değeri, tüketicilerin şu anda aldıkları üründen başka bir ürüne geçmeleri sonucunda oluşan net yarar ölçülerek bulunabilir. Bazı durumlarda, bunun niceliksel değerini bulmak mümkündür. Örneğin, yukarıdaki örnekte yer alan kişilerin sabit ödemeli emeklilik planından kendilerinin daha kaliteli olarak algıladıkları değişken ödemeli emeklilik planına geçmeleri sırasında elde ettikleri yarar, emeklilik planını değiştirmeye ilişkin olarak kontratta yer alan cezaların ya da kaçınılan ilk ödemelerin değerine dayandırılabilir.

Diğer olaylarda ise bu tür bir yararın değerini ölçmek niceliksel olarak çok zordur. Örneğin, kamuyu aydınlatma standartları sayesinde tüketicilerin kendilerine uygun risk kategorisindeki ürünleri seçtiklerini varsayalım. Bu durumda tüketicilerin kabullenebildikleri riskin üzerindeki riskten kaçınmaları sağlanmıştır. Ama bunun net yararını niceliksel olarak ölçmek çok zordur. Bu noktada elde edilecek yarar ancak niteliksel olarak verilebilir.

#### **2.1.3.1.5. Çeşitlilikteki Değişiklik**

Genel bir ekonomi kuralı olarak, çeşitlilikteki artış yarar sağlamaktadır. Çünkü tüketicinin kendi isteklerine uygun bir ürün bulmasını kolaylaştırmaktadır. Ancak seçeneklerdeki artışın değerini ölçmek çok zordur. Uygulamada, çeşitlilikteki artışın değerini niteliksel olarak ölçmekte yarar vardır. Bu tür değişiklikler, yeni bir seçenek ile mevcut durum arasındaki ince noktayı kaldırabilmektedir.

#### **2.1.3.1.6. Rekabetin Etkinliği**

Piyasadaki kusurlar yüzünden tüketicinin iyi ürün ile kötü ürünü ayırt edemediği, şirketlerin kötü ürün satarak kazanç sağladığı ve iyi ürün sunarak satış yapacaklarına,

tüketicileri kötü ürün almaya ikna etmek için uğraştığı bir piyasada, elde edilen yüksek karlar nedeniyle, rekabet çok fazladır. Ancak, bu rekabet için harcanan kaynaklar boşa gitmiş sayılmalıdır.

Düzenlemeler, kötü ürünler satarak pazar payı için rekabet edenlerin önüne geçer ve gereksiz reklam, yüksek komisyonlar gibi yollarla kaynakların harcanmasını önlerse bir fayda yaratılmış olur. Bu fayda, kaynakların gereksiz olarak harcanmasındaki azalıştır. Bu da kötü ürünler satarak en sıkı şekilde rekabet eden firmaların maliyetlerindeki düşüş olarak ölçülebilmektedir. Ancak bunu ölçmek görüldüğü kadar kolay değildir.

Bu tür bir yaklaşım, SIB tarafından hayat sigortasına ilişkin olarak etkin bir rekabet ortamı için tüketiciye sigorta paketi ile ilgili tüm açıklamaların tam olarak yapılmasının sağlanmasının faydasının ortaya konulmasında kullanılmıştır. 1995 yılından önce, tüketiciler yaşam sigortası paketi için ödedikleri paranın gerçek değerini kontrol etmekte zorlanıyorlardı. Tüketiciler fiyatları tam olarak değerlendiremedikleri için, hayat sigortası ürünlerinin genellikle aşırı fiyatlandırılmış olduğu görülmüştür. Bu durum, piyasada yer kapmak için çok sıkı bir rekabete yol açmış ve kaynakların heba olmasına neden olmuştur. Bu çerçevede harekete geçen SIB, bu tür ürünlerin fiyatlarının açıklanmasını zorunlu hale getirmiş ve böylece yatırımcıların farklı ürünler arasında karşılaştırma yapabilmesini sağlamıştır. Tüketiciler paralarının karşılığını bulabildikleri ürünleri tercih etmeye başlayınca, şirketler bu tür ürünler sunmaya başlamıştır. Bu düzenlemelerden sağlanan faydayı ölçmek için yapılan inceleme ve anket sonrasında şirketlerin maliyetlerinde yaklaşık 800 milyon sterlinlik bir azalma olduğu ortaya çıkarılmıştır (FSA Central Policy.2000:39).

Tüketici fazlası kavramı, tam anlamıyla rekabetçi olmayan piyasalarda rekabeti artırarak koruyan düzenlemelerin ekonomik yararlarının ortaya konulmasında kullanılabilir. Eğer, piyasada firmalar normal fiyatlar üzerinde fiyatlandırma yapabiliyorsa, bu durum tüm ekonominin perspektifinden bakıldığında, kaynakların boşa kullanımına yol açmaktadır. Bu şartlar altında, kaynakların arz edenlerden tüketiciye transferi normalin üzerindeki fiyatlarda azalmaya yol açacağından bir fayda olarak nitelendirilebilir. Çünkü, bu olay ekonomide kaynakların genel olarak daha etkin kullanılması ile sonuçlanacaktır.

SIB tarafından hayat sigortasında kamuyu aydınlatma gerekliliklerinin artırılmasının rekabetin artmasına neden olacağı varsayımı altında artan rekabetin faydasının ortaya konulmasına ilişkin bir analiz yapılmıştır. Hayat sigortasındaki ürün ve komisyonlar hakkında kamuyu aydınlatma hükümlerinin, tüketiciye yararı komisyon ve ücretlerde oluşacak düşüştür. Bu da yatırımcıların tasarruflarında artışa neden olacaktır. Hayat

sigortasına olan talebin fiyata duyarlı olmadığı varsayımıyla tüketici fazlasındaki artış ekonomik tasarruf tutarına eşit olacaktır. Analiz sonucunda, bu ekonomik faydanın gelecek 10 yıl için yıllık 800 milyon sterlin olduğu hesaplanmıştır<sup>11</sup>(Alfon, Andrews.1999:24).

Böylece, çeşitli metotlarla, düzenlemenin getireceği durumun rekabete olan faydası niceliksel bir değer ile ölçülebilmektedir.

### **2.1.3.3. Maliyet ve Faydalarını Zamana Göre Ağırlıklandırılması**

Bir politikanın maliyet ve faydaları zaman içinde ortaya çıkar. Örneğin, firmalar başlangıçta sistemlerini değiştirmek için bir bedel öderler, ama bunun faydalarını gelecekte görmeye başlarlar. Farklı zamanlarda oluşan maliyet ve faydaları karşılaştırmak için bugünkü zamana indirgenmiş değerlerini<sup>12</sup> bulmak gerekmektedir. İngiltere’de veya ABD’nde bu değerleri indirgemek için kullanılan iskonto oranı genellikle devlet tahvillerinin oranıdır. Ancak, Türkiye’de yaşanan yüksek enflasyon oranı nedeniyle uzun vade için bu tür bir oran kullanmak zordur. Ancak, kısa vadede, hazine bonosu ve devlet tahvili faiz oranlarının kullanılabilmesi düşünülmektedir.

### **2.1.3.4. Maliyet ve Faydaların Değerlendirilmesinde Dikkat Edilmesi Gereken Diğer Hususlar**

Bir politika seçeneğinin maliyet ve faydaları değerlendirilirken, bu politikanın kimleri etkileyeceğinin düşünülmesi gerekmektedir. Örneğin, bir tip işlemin gerçekleştirilmesinin maliyetini artıran bir düzenleme nedeniyle firmalar işlemlerini başka bir ülkeye taşıyabilir veya düzenleme nedeniyle bir ürün veya hizmeti kaldırabilirler. Ayrıca, yeni düzenlemenin uygulanmasından kimin kazanıp, kimin kaybettiğinin de ortaya konulması gerekmektedir. Toplamda maliyet (ya da mümkün olduğunda faydanın) farklı gruplar veya piyasa katılımcılar için ayrı ayrı hesaplanması gerekmektedir. Eğer firmalar üzerindeki sıkıntıyı azaltmak için bir düzenleme seçeneği değerlendiriliyorsa, söz konusu

---

<sup>11</sup> Hayat sigortasına olan talebin fiyata duyarlı olmadığı varsayımı altında bu tahmin muhafazakar bir tahmindir. Çünkü, normalde talep fiyata endekslidir ve düşen fiyatlar talebin artmasına neden olacaktır.

<sup>12</sup> İndirgemenin arkasında yatan temel neden, normalde insanların paralarını erken almayı sonra almaya tercih etmeleri ya da borçlarını bugün yerine yarın ödemeyi tercih etmeleridir. Bundan yola çıkarak uygulanan bu metotla, bugünkü maliyet ve faydaya gelecektekilerden daha fazla ağırlık verilmiş olmaktadır.

düzenlemenin tüketiciler üzerindeki etkisinin, eğer tüketicinin korunması için bir düzenleme getirilmesi düşünülüyorsa, bu düzenlemenin şirketler üzerindeki etkisinin ortaya konulması gereklidir.

Genellikle, düzenleme seçenekleri değerlendirilirken, mükemmel değil ama serbest piyasa ekonomisi bulunduğu varsayımı yapılmaktadır. Bu varsayım altında, firmaların karlarını, tüketicilerin servetlerini maksimize ettiği ve her ikisinin de yeni bilgi ve şartlara göre hareket etmekte serbest olduğu kabul edilmektedir. Ayrıca, maliyetteki artışların fiyatları artıracığı, fiyat artışının daha az işlem yapılmasına neden olacağı ve faydanın azalacağı yapılan diğer varsayımlardır. Ayrıca, daha iyi bilgi akışı, şeffaflık ve güven fiyatların düşmesini sağlayabilir.

Maliyet Fayda Analizi yapılırken küçük ölçekli şirketlerin nasıl etkileneceğine ilişkin bir etki değerlendirme testinin yapılması yerinde olacaktır. Çünkü düzenleme yüksek sabit maliyetler yaratıyorsa, yeni firmaların pazara girmesine engel olacaktır. Bu durum da rekabetin azalmasına neden olabilir ve piyasaya yeniliklerin gelmesine engel teşkil edebilir.

Etkin bir Maliyet Fayda Analizi yapabilmek için maliyetlerin bir kerelik oluşan maliyetler ve sürekli olarak oluşacak maliyetler olarak ayrılması ve hesaplamalarda bu ayrımın dikkate alınması gerekmektedir.

Maliyet Fayda Analizinde her bir alternatifin maliyet ve faydaları için niteliksel ve niceliksel üst ve veya alt limitler belirlenmelidir. Bu yöntem, tam bir rakam bulmaktan daha kolaydır. Ayrıca, bu tür limitler, düzenleme seçeneği için o noktada devam etme yada bu seçeneği tamamen eleme kararını vermede yararlıdır.

### **2.1.3.5. Bilgi Toplama**

Maliyet ve faydaların ortaya konulmasında en önemli adımlardan biri gerekli bilgilerin toplanmasıdır. Düzenleyicinin kendi deneyim ve bilgisi, iş dünyasından ve akademik basından alınan bilgi ve danışma, bilgi toplamada en iyi araçlardır.

Bu araçlardan danışma en önemlilerindedir. Danışma, firmalar ve tüketicilerle formal olmayan şekilde görüşmekten, önerilen düzenlemelerin tartışmaya açıldığı danışma yazılarına kadar çeşitli yollarla yapılabilmektedir. FSA ve SEC bu tür danışma yazılarında önerilen düzenlemeye ilişkin Maliyet Fayda Analizini yayınlamakta ve gelen öneriler çerçevesinde Maliyet Fayda Analizinde değişiklikler yapılabilmektedir.

Bu tür danışma çalışmaları piyasa hakkında çok iyi bir bilgi kaynağı olmaktadır. Çünkü düzenlemenin etkileyeceği tüm grupların (menfaatleri birbiriyle çelişse bile)

piyasanın iyi düzenlenmesinde çıkarı bulunmakta ve bu nedenle, bu gruplar bilgi vermekte istekli davranmaktadır.

Danışmanın nasıl yararlı olabileceğine ilişkin bir örnek yine FSA'den verilebilir. Kredi üzerine türev ürünler<sup>13</sup>, yeni olmasına rağmen önem kazanmakta olan finansal ürünlerdir. Kendilerine has özellikleri nedeniyle, mevcut düzenlemeler söz konusu ürünleri kapsamamaktadır. Bank of England (İngiltere Merkez Bankası) ile bankalar arasında yapılan ve resmi olmayan tartışmalarda söz konusu durumun bir sorun oluşturduğu sonucuna varılmıştır. Söz konusu ürünü geliştiren bankaların bu ürünü daha iyi tanıdığından hareketle banka temsilcileri ile Bank of England'ın temsilcilerinin katıldığı bir çalışma grubu oluşturulmuş ve bu grup Basel Committee'nin konuya ilişkin tartışmalarına dayanak teşkil eden raporu hazırlamıştır (FSA Central Policy. 2000:25).

FSMA, FSA tarafından yeni bir düzenlemeye ilişkin olarak hazırlanan danışma yazılarında Maliyet Fayda Analizi yayımlamasını şart koşmaktadır. Bu nedenle, FSA danışma yazısından önce tartışma yazısı hazırlayarak, sektörde yer alan gruplardan bilgi almakta ve bu bilgileri maliyet ve faydaları ortaya çıkarmakta kullanmaktadır. Tartışma yazılarında yer alan soruların cevap vermeyi kolaylaştıracak kadar kısa ve açık olduğu görülmektedir.

Tartışma yazılarından sonra, sektörde yer alan firmalarla görüşme yapılması büyük yarar sağlamaktadır. Burada dikkat edilmesi gereken husus, görüşmeler için sürekli aynı firmaların ya da hep büyük firmaların seçilmemesidir. Ayrıca, bir çok olayda tüketicilerin görüşlerinin alınması gerekmektedir. Bu, sektördeki firmalar yoluyla olabilir. Burada sorun anketi cevaplayan tüketicilerin düzenleyici tarafından seçilmemiş olmasıdır. Diğer bir yol, anketi dışarıdan bir piyasa araştırma şirketine yaptırmaktır. Ama burada zaman ve maliyet sorunları bulunmaktadır. Başka seçenek ise zaten piyasa araştırma şirketi tarafından yapılmakta olan bir araştırmaya bir kaç soru ek olarak verilebilir. Bu maliyetin düşmesini sağlayacaktır.

---

<sup>13</sup> Credit Derivatives : Kredi üzerine türev ürünler varlığın sahipliği el değiştirmeden söz konusu varlığın riskinin ve kazancının transferini sağlayan swap, forward veya opsiyon kontratlarıdır. Bu piyasada en çok işlem yapanlar bankalardır. Bankalar bu işlemleri kredilerden ve diğer riskli varlıklardan oluşan portföylerini çeşitlendirmek için kullanmaktadır. (Kiff, Morrow.2000:3)

### III. BÖLÜM

#### Yurtdışında Maliyet Fayda Analizi Örnekleri

##### 3.1. Amerika Birleşik Devletleri

Amerika Birleşik Devletleri sermaye piyasalarını düzenleyen ve denetleyen SEC tarafından her düzenleme önerisinde öneriye ilişkin Maliyet Fayda Analizi açıklanmaktadır. Söz konusu öneride yer alan Maliyet Fayda Analizine gelen eleştiriler değerlendirilerek, düzenlemenin son hali ile birlikte bu eleştirilere de cevap verecek şekliyle analiz tekrar yayınlanmaktadır.

SEC tarafından “tüketiciye ait finansal bilgilerin gizliliği”<sup>14</sup> hakkında yeni bir kural getirilirken yapılan Maliyet Fayda Analizi örnek olarak ele alınmıştır. Genel olarak analizin başında, bu kuralla gelen yeniliklerin broker-dealer, fonlar ve kayıtlı danışmanlar için bazı maliyetler yaratacağının, aynı zamanda bu kuralların yatırımcıların bilgilerinin korunması açısından yatırımcıların yararına olacağını düşünüldüğü belirtilmiştir. Özellikle ilk hesap açılışında ve her yıl verilecek bilgi notlarıyla, yatırımcıların, finansal kuruluşların kişisel bilgilerin saklanması ile ilgili politikalarının kıyaslamasında yardımcı olacağını düşünüldüğü ifade edilmektedir.

Maliyet Fayda Analizi yapılırken, SEC tarafından faydaların parasal tutarlarının tam olarak değerlendirilmediği görülmektedir. Genel anlamda, bu kuralların özel sektöre yeni çıkan kanuna nasıl uyacaklarını göstermede faydalı olduğu belirtilmiştir. Söz konusu kuralların, notların dağıtımında ve yatırımcı bilgilerinin korunmasında uygulanacak politika ve prosedürlerin belirlenmesinde şirketlere esneklik sağlaması bir yarar olarak belirtilmiştir. Söz konusu yararların niceliksel olarak belirlenmesinin çok zor olduğu ve bu kurallar hakkında yorum yapan piyasa aktörlerinden konuya ilişkin bir veri alınmadığı belirtilmektedir.

Diğer taraftan, maliyetlerin niceliksel olarak hesaplandığı görülmektedir. Söz konusu analizde, 500 broker ve dealer, 4.300 fon ve 8.100 adet kayıtlı danışmanın bu kurallara uyması gerektiği belirtilmiştir.

Bu kuralların uygulanmaya başlayacağı ilk yılda, söz konusu kurumlar aşağıdaki şartları yerine getirmek zorundadır:

---

<sup>14</sup> SEC'nin 17CFR Part 248, (Release Nos.34-42974, IC-24543,IA-1883;File No.S7-6-00), RIN 3235-AH90, “Privacy of Consumer Financial Information (Regulation S-P). Söz konusu kuralın hem öneri hali hem de yürürlüğe giren son hali maliyet fayda analizi ile birlikte yayımlanmıştır.

- 1) İşletmenin “müşterilerinin bilgilerine ilişkin gizlilik politikalarını” açıklayan yazılı notlar hazırlamak,
- 2) Başlangıç gizlilik notu ile tercih notunun hazırlanması,
- 3) Başlangıç gizlilik notunun tüm yeni müşterilere ulaştırılması,
- 4) Mevcut tüm müşterilere yıllık gizlilik notunun ulaştırılması,
- 5) Müşteri bilgi ve kayıtlarının korunması için gerekli olan politika ve prosedürlerin oluşturulması.

İlk yılın sonunda, broker-dealer, fonlar ve kayıtlı danışmanların gizlilik notlarında değişiklik yapmaları sadece politika ve prosedürlerinde bir değişiklik olduğunda gerekecektir. Benzer olarak, bu kurumlar bilginin korunmasını sağlamak için politika ve prosedürlerinde değişiklik yapabileceklerdir.

Söz konusu kuralların yürürlüğe konulması esnasında, SEC bu kurallara uyumda oluşacak maliyetleri hesaplamıştır. Örneğin, gizlilik anlaşmasına ilişkin ilk notun kayıtlı bir danışman tarafından hazırlanmasının maliyeti ortalama 615 dolar<sup>15</sup> olarak hesaplanmıştır. Aynı şekilde, broker-dealer veya bir fonun gizlilik notunu hazırlanmasının ortalama 4.920 ABD Dolarına<sup>16</sup> mal olacağı hesaplanmıştır. Bu çerçevede, tüm endüstri için yaklaşık olarak 53.2 milyon ABD Doları maliyet olacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca, söz konusu gizlilik notlarının gönderilmesi için sektörün her yıl 2.6 milyon ABD Doları<sup>17</sup> harcayacağı hesaplanmıştır.

Ayrıca, her kurumun az çok müşteri bilgilerini korumakla ilgili politika ve prosedürlerinin bulunduğu varsayılmış ve bu kuralların yürürlüğe girmesi ile söz konusu kurumların bu politika ve prosedürleri gözden geçirmesi gerektiği, bu anlamda ortalama her kurumun 30 saat harcayacağı, tüm endüstrinin bu gözden geçirme faaliyeti nedeni ile 80.6 milyon ABD Doları harcayacağı hesaplanmıştır.

Söz konusu Maliyet Fayda Analizi kurallar tam olarak kabul edilmeden önce yayımlanmış ve sektörün yorumları alınmıştır. Söz konusu yorumlar, kabul edilen kural ile birlikte yayımlanmıştır. Gelen eleştirilerden biri maliyetlerin düşük tahmin edilmesidir. Örneğin çalışanların eğitilmesi, gizlilik notların izlenmesi, tamamlanması için sistem

---

<sup>15</sup> Söz konusu notun hazırlanmasında yatırım danışmanının yaklaşık 4 saatini harcadığı, ortalama saat ücretinin 150 ABD Doları olduğu, harcanacak operasyonel ve yönetsel 1 saatlik sürenin değerinin 15 ABD doları olduğu, bu çerçevede maliyetin 615 ABD doları olacağı tahmin edilmiştir.

<sup>16</sup> Söz konusu tutar =(Profesyonel danışmanın 32 saati \* 150 ABD Doları)+ (operasyonel veya yönetsel 8 saat \*15 ABD Doları)

<sup>17</sup> Söz konusu hesaplama ise 130.7 milyon yatırımcı sayısı ile 0.02 ABD Dolarlık posta ücretinin çarpımı ile bulunmuştur.

kurulması gibi maliyetlerin dikkate alınmadığı ifade edilmektedir. SEC, söz konusu eleştirileri dikkate alarak değerlendirmiş, örneğin gizlilik notlarının takibi için gerekli sistemin kurulmasının kurumların büyüklüğü ve yapısı itibarıyla değişeceği için tam olarak bir maliyet çıkarılmadığını ifade etmiştir. SEC'in Maliyet Fayda Analizlerinde genellikle maliyetlerin niceliksel olarak ortaya koyulduğu ancak, faydaların niteliksel olarak irdelendiği görülmektedir<sup>18</sup>.

### 3.2. İngiltere

FSA'den 1999 yılında ipotek kredisi danışmanlığına (mortgage advice) ilişkin olarak yasa ile getirilecek bir düzenlemenin maliyet ve faydalarının analiz edilmesi istenmiştir.

Maliyet Fayda Analizinde düzenlemenin geçerli olduğu durum ile düzenlemenin olmadığı durum arasında karşılaştırma yapılmaktadır. FSA tarafından yapılan bu çalışmada, düzenlemenin olmadığı durumda neler olacağını kestirmenin tam olarak mümkün olmadığı belirtilmektedir. Çünkü, piyasanın bu çalışmadan kısa bir süre önce kendi kendini düzenlemeye başladığı ifade edilmiştir. Söz konusu düzenlemeler, İpotek Kredisi Verenler Konseyi (Council of Mortgage Lenders) (CML) tarafından getirilmiştir.

Söz konusu çalışmada ilk etapta, ipotek kredisi piyasasına ilişkin büyüklükler ve piyasanın yapısı ve sorunları ile detay bazda bu sorunlar ve mevcut düzenlemeler incelenmiş, CML'in düzenlemeleri ile yeni yasa ile getirilebilecek düzenleme seçenekleri karşılaştırılarak 6 kategorili piyasaya etki analizi yapılmıştır.

Maliyet Fayda Analizi yapılmadan önce, kısaca düzenlemenin etkileyeceği piyasaya ilişkin bilgiler değerlendirilmiştir. Maliyet Fayda Analizi yapılmadan önce piyasaya ilişkin ne tür bilgilerin kullanılabilirliğini görmek amacıyla söz konusu çalışmada verilen bilgilere aşağıda özet halinde yer verilmiştir:

1) **Piyasadaki ana oyuncular:** Borç verenler, aracı kuruluşlar ve tüketiciler olarak piyasadaki aktörler belirlenmiştir.

**Borç Verenler:** İpotek kredilerinin hangi tip kuruluşlar tarafından ne oranda verildiği (örneğin, 1998 yılında bankalar o yıl verilen kredilerin %70'ini vermişlerdir.), bu firmalarda çalışan danışman sayısı gibi bilgilere yer verilmiştir.

---

<sup>18</sup> İncelenen ancak çalışmaya konulmayan "Proposed Rule: Regulation of Takeovers and Security Holder Communications". [ Securities and Exchange Commission. 17CFR Parts 200, 229, 230, 239 and 240 (Release No.33-7607;34-40633;IC-23520; File No. S7-28-98) ] adlı kuralın öneri halinde yapılan Maliyet Fayda Analizinde maliyetlerin parasal tutarlarla ifade edildiği ancak yararların niteliksel olarak irdelendiği görülmüştür. SEC, öneri halindeki Maliyet Fayda Analizi için yine ilgilenenlerden analizde kullanılacak veri ve görüş talep etmiştir.



**Aracı Kuruluşlar:** Sektörde aracı kuruluş olarak faaliyet gösterenlerin kimler olduğu (emlakçılar, muhasebeciler, sadece ipotek kredisi veren kuruluşlar...), danışmanların söz konusu kuruluşlara dağılımı gibi veriler ortaya konmuştur. Ayrıca yapısal özelliklere de yer verilmektedir. Örneğin, 1999 yılında danışmanların %43'ünün 100'den fazla danışman çalıştıran çok az sayıda firmada çalıştığı saptanmıştır.

**Tüketiciler:** 1998 yılının sonunda 11 milyon hanenin (ki bu toplam hanenin %40'ı) ipotek kredisi bulunduğu, 1998 yılı boyunca 1.2 milyon adet ipotek kredisinin ev alımı için kullanıldığı, 1998 yılında 1.8 milyon adet kredi ödemesinin toplamının 89 milyar sterline ulaştığı, bu ödemelerin dörtte birinin yeniden kredilendirilmeden olduğu gibi bilgilere yer verilmiştir.

Çalışmada daha sonra piyasanın yapısına ilişkin bilgilere yer verilmiştir.

**Piyasanın Yapısı:** 1990'lı yıllarda piyasada rekabetin arttığı, piyasaya yeni girişlerin olduğu ve tüketicilere sunulan ürünlerin çeşitliliğinin arttığı, artan rekabetin aynı zamanda karmaşıklığı arttırdığı belirtilmektedir. Örneğin, ürünlerin tiplerinin değiştiği tespit edilmiştir. Yeni kredilerin %60'ının değişken faizli olduğu, geri kalanın ise eski tip denilen 2 ile 5 yıl arasında sabit faizli olan ürünlerden olduğu belirlenmiştir.

Piyasanın yapısının belirlenmesinde ayrıca piyasanın etkinliğine ilişkin olarak veri toplanmıştır. Çünkü piyasanın etkinliği, düzenlemeye ihtiyaç duyulup duyulmayacağına ya da düzenlemenin nasıl olması gerektiğinin bir göstergesidir. 1998 yılında geçen yıllardan kalma kredilerdeki ortalama kazançların, yeni verilen kredilere göre daha yüksek olduğu görülmüş, "re-mortgaging" denilen ve kredinin yeni oranlardan yenilenmesi seçeneğinin giderek yaygınlaşmasına rağmen, piyasada kredi veren kuruluşların karlılıklarını tüketicilerin bu seçeneği kullanmamalarına bağladıkları anlaşılmıştır.

Bu gözlemler sonucunda, tüketicilerin hareketsizliği mevcut kredilerden kar elde edilmesine izin verirken, yeni gelen tüketicilere daha rekabetçi teklifler sunulduğu ortaya çıkmıştır. Böylece, düzenleme gerektiren hususlardan biri tespit edilmiş ve bu analiz esnasında ele alınmıştır.

Ürün uygunluğu (Etki kategorilerinden "kalite") Maliyet Fayda Analizinde ölçülmeye çalışılan unsurlardan biridir. Yapılan incelemede, piyasada çok fazla ürün olduğu, böylece insanların farklı ihtiyaç ve isteklerine göre ürün bulabilmesinin kolaylaştığı, ancak bazı ürünlerin tıpatıp aynı olmasına rağmen farklı fiyatlandırıldığı tespit edilmiştir.

Analizin bu aşamasında piyasadaki sorunlar ile düzenlemenin gerekliliği veya düzenlemenin nasıl olması gerektiğine ilişkin öneriler ortaya koyulmuştur. Öncelikle piyasadaki ürünler üzerinde inceleme yapılmıştır. Yapılan inceleme tamamen İngiltere

Merkez Bankası ve diğer finansal veri kaynaklarının yayınladığı bilgiler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Bu inceleme sonucunda, aynı tip ürünlerin farklı fiyatlandırıldığı, fiyat rekabetinin sadece ilk 2-3 yılda olduğu, ürün dağıtımı ve işlemleri kolaylaştıran teknolojik gelişmelerden, piyasaya yeni girenler dışında, yararlanılmadığı ortaya çıkmıştır.

Tüm bu bilgilerin değerlendirilmesi sonucunda, FSA için üç önemli nokta belirlenmiştir.

1) Etkili rekabet ve ürün uygunluğu olmamasından dolayı tüketici önemli derecede zarar görmektedir. Çünkü bu piyasada, yatırım araçlarında olduğu gibi ürünler karmaşık, sonuçlar belirsiz ve tüketiciler farklı ürün seçeneklerini değerlendirecek kadar bilgili değildir. Her aracı kuruluş kendi ürününü pazarlamakta, böylece tüketici bütün ürünleri aynı anda değerlendirme şansına sahip olamamaktadır. Ayrıca, danışmaların birçoğu kendi şirketlerinin ürününü pazarlamakta, bağımsız danışmalar ise kredi sağlayan firmaların etkisinde kalmaktadır. Bu da tipik bir “aracı<sup>19</sup>” sorununa yol açmaktadır.

2) Etkili bir yasal düzenleme tüketicinin göreceği zararı azaltabilir. Çünkü eğer yasal düzenleme ile tüketicilere verilen bilgi iyileştirilebilirse ya da firmaların yatırımcının menfaatine uygun olacak şekilde davranması için teşvikler verilebilirse düzenleme yararlı olacaktır.

3) Yasal düzenlemenin, piyasanın kendi kendini düzenlemesinden daha başarılı olacağına ilişkin yeterli sebep bulunmaktadır. Şöyle ki, kendi kendine düzenlemede genellikle büyük firmaların sözü geçecektir. Bu durumda, yatırımcıların menfaatine düzenlemelerin yapılması çok zordur.

Bu değerlendirmeden sonra, Maliyet Fayda Analizinin gerçekleştirilebilmesi için gerekli olan seçenekler ortaya konulmuştur. FSA’ın iki temel seçeneği piyasanın kendi kendine düzenlenmesi, bir diğer deyişle, CML’in düzenlemeleri ile FSA’nın yasa ile yapacağı düzenlemelerdir.

FSA’ın de 4 ayrı seçeneği bulunmaktadır. Birincisi standart seçenektir. Burada, konseyin düzenlemelerinin aynısı sadece isteğe bağlı değil yasal zorunluluk olarak yerine getirilecektir. İkinci seçenek, daha geniş bir alanın düzenlenmesini içeren seçenektir. Üçüncü seçenek kısıtlı bir alanı düzenleyen düzenlemeler getirmektir. Bu seçenekte, Konseyin kuralları da devam etmektedir. Ancak bu seçenek fazla destek görmediğinden üzerinde çalışmamıştır. Dördüncü seçenek ise hafif düzenlemeleri içermektedir. Sadece piyasada

---

<sup>19</sup> Aracı sorunu aracının menfaatlerinin müşterilerinin lehine olan en iyi işlemi gerçekleştirilmesine engel teşkil etmesinin açtığı sorunlardır.

yetkilendirme, kamuya açıklamalar ve reklamlara ilişkin düzenlemeler vardır ve Konseyin kuralları da kaldırılacaktır.

Bu çerçevede, FSA'nin elindeki seçeneklerin Maliyet Fayda Analizine başlanmıştır.

### ***Dolaysız Maliyetler***

Öncelikle, dolaysız maliyetler ortaya konulmuştur. Dolaysız maliyetler, bu düzenleme nedeniyle FSA'nin artacak maliyetleridir. Genelde Maliyet Fayda Analizinin en kolay ölçülen maliyeti ve en düşük maliyeti olma özelliğini dolaysız maliyetler oluşturmuştur. Dört seçenekte FSA'nin ve CML'in yetki verme, denetim ve gözetim faaliyetleri çerçevesinde maliyetleri hesaplanmıştır. Örneğin her seçenekte FSA'nin çalışan sayısının ne kadar artması gerektiği tahmin edilmiştir. Standart seçenek için FSA'nin 250 yeni eleman alması gerektiği ortaya çıkmıştır. Sonuçta, standart seçenek için 17 milyon sterlin tutarında bir maliyet çıkarılmıştır. İkinci ve üçüncü seçenekler daha fazla alanı kapsadığı için standarttan daha maliyetli olacağı, dördüncü seçenekte ise daha hafif bir düzenleme öngörüldüğünden denetim faaliyetinin daha az, gözetim faaliyetinin daha fazla olacağı bu nedenle de, maliyetinin standart seçenekten daha az olacağı tahmin edilmiştir.

### ***Mevzuata Uyum Maliyetleri***

Mevzuata uyum maliyetlerinin her bir seçenek altında ne olacağını tahmin etmek için FSA bir danışman firma kullanmıştır. Söz konusu firma, Tablo 2'den de görülebileceği üzere borç verenler ve aracı kuruluşlar için sürekli ve bir kerelik maliyetleri hesaplamıştır. Örneğin, standart seçenek için maliyet türleri yetkilendirme, açıklama, dokümantasyon kontrolleri ve gözetim ziyaretleri, harcanacak yönetim zamanı, eğitim ve diğer maliyetler olarak incelenmiştir.

Dokümantasyon kontrolleri ve gözetim ziyaretleri adlı maliyet kategorisi için firmalarla yapılan görüşmelerde, yasa ile getirilecek düzenlemenin maliyetinin CML'in düzenlemelerine ek bir maliyet getirmeyeceği ya da çok az getireceği, zaten gerekli kontrollerin yapıldığı ifade edilmiştir. Bazı firmalar ise eleman almaları gerekeceğini ifade etmiştir. Yetkilendirme maliyetleri ise her firma için ve her danışman için sabit bir ücret olarak belirlenmiş ve öyle hesaplanmıştır.

Açıklama zorunlulukları nedeniyle artan maliyetlerin ise bu zorunluluk nedeniyle uzayan görüşmelerden kaynaklanacağı; bu görüşmelerin, tüm firmalar için ortalama olarak,

3-4 dakika uzayacağı tahmin edilmiştir. Bunun maliyetinin ise yıllık 2 milyon sterlin olacağı tahmin edilmiştir. Ayrıca, bu görüşmelerin tüketicilere de maliyeti olacaktır. Maliyete, tüketicilerin zamanının ölçüsünün ortalama iş saatinde elde edilen kazanç olduğundan hareketle yaklaşık 4.5 milyon sterlin<sup>20</sup> daha eklenecektir.

Eğitim nedeniyle ortaya çıkacak ekstra maliyetler hem borç verenler hem de aracı kuruluşlar için en yüksek maliyet olarak gösterilmiştir. Diğer maliyetler ise firmalarla yapılan tartışmalarda ortaya konulmuştur. Örneğin, söz konusu yasalara uygunluğun sağlanmasının bir zaman limiti olmasının maliyetlerin artmasına neden olduğu firmalar tarafından ifade edilmektedir.

**Tablo 2: İpotek Kredisi Danışmanlığı Düzenlemelerinde Mevzuata Uyum Maliyetleri**

Milyon £	Borç Verenler		Aracı Kuruluşlar		Tüm Firmalar	
	Bir Kerelik	Sürekli	Bir Kerelik	Sürekli	Bir Kerelik	Sürekli
<b>Standart Seçenek<sup>21</sup></b>						
Yetkilendirme	0,7	0	6,8	0	7,5	0
Açıklamalar	6,0	2,5	2,2	0,1	8,2	2,6
Dokümantasyon kontrolleri ve gözetim	-	4,7	-	7,8	-	12,5
Yöneticilerin zamanı	2,2	2	1,7	4,6	3,9	6,6
Eğitim	2,0	2,8	9,6	4,0	11,6	6,8
Diğer	2,8	2,1	2,0	1,7	4,8	3,8
<b>Toplam</b>	<b>13,7</b>	<b>14,1</b>	<b>22,4</b>	<b>18,3</b>	<b>36,1</b>	<b>32,4</b>
<b>CML'in Kuralları</b>						
Yönetici zamanı	4	2,4	2,7	9,6	6,7	12
Eğitim	55	12,3	76,1	34,4	131,1	46,7
Açıklamalar	7,5	5,2	0,5	3,3	8	8,5
Diğer	14,2	11,1	5,9	17,4	20,1	28,5
<b>Toplam</b>	<b>80,8</b>	<b>30,9</b>	<b>85,2</b>	<b>64,6</b>	<b>166</b>	<b>99,5</b>
			<b>Tüm Düzenlemelerin Toplamı:</b>		<b>202</b>	<b>127</b>

Dolaysız maliyetlerin analizi, Konseyin düzenlemeleri ile FSA'nın standart seçeneği arasında yapılmıştır. FSA'nın elindeki diğer üç seçenek de standart seçenekteki maliyet sınıflarına uygulanmıştır. Mesela ikinci seçenek olarak adlandırılan ve daha fazla alanı kapsayan düzenlemelerin bir kerelik maliyetlerinin %10 daha fazla olacağı tahmin

<sup>20</sup> Söz konusu tutar 1,8 milyon adet ipotek kredisi verildiği, bir görüşmenin 15 dakika sürdüğü ve bir saatlik iş ücretinin ortalama 10 sterlin olduğu bilgileri kullanılarak hesaplanmıştır.

<sup>21</sup> Söz konusu maliyetler, standart seçenek nedeniyle artacak olan maliyetlerdir.

edilmektedir. Ya da dördüncü seçenek olan adlandırılan daha hafif düzenlemelerin daha düşük uyum maliyeti olduğu düşünülmektedir.

Sonuçta, standart seçenek için yıllık maliyetin 170 milyon sterlin<sup>22</sup> olacağı tahmin edilmiştir. Bu tür maliyetler finansal piyasalarda genellikle tüketicilere yansıtılmaktadır. FSA bu görüşten yola çıkarak, piyasaya yeni gelecek müşterilerin yıllık 86 milyar sterlin tutarında kredi kapasitesi ve bu maliyetlerin 5 yıl için devam edeceği varsayımı altında, bu maliyetlerin ipotek kredisi faizleri oranında %0.2'lik bir artışa neden olacağını hesaplamıştır<sup>23</sup>.

### ***Rekabet***

Piyasanın genel durumu incelenirken, FSA, en büyük zararı elinde eskiden alınmış olan değişken faizli ipotek kredisi bulunan ancak bunu tekrar kredilendirmeyen tüketicilerin gördüğünü belirlemişti. Düzenlemenin getireceği şartlardan biri olan "daha fazla açıklamada bulunma" bu soruna çözüm olabilir. Bunun maliyeti her bir seçenek için aynı olacaktır. Diğer bir çözüm her kişinin en iyi danışmanlığı almasını sağlamaktır.

FSA yaptığı araştırmada aynı tip ürün için farklı fiyatlar ödendiğini ortaya koymuştu. Eğer, düzenleme bunu engellerse, o zaman bu da bir maliyetin ortadan kalkmasını sağlayacaktır. Açıklamanın fazlalığı, şeffaflığın artması tüketicilerin daha iyi danışmanlık alması ile rekabetin daha iyi hale gelmesinin faydasının ortaya konulması kolay değildir. Ancak tüketicilerin %20'sinin daha uygun veya iyi bir ipotek kredisi aldığı, her bir kredinin ortalama 60.000 sterlin olduğu varsayımıyla, faiz oranlarında her %1'lik düşüşte, ipotek kredisi alanların maliyetlerindeki azalmanın yaklaşık 30 milyon sterlin olacağı hesaplanmıştır.

### ***Kalite (Alınan ürünlerin tüketiciye uygunluğu)***

Uygun olmayan geri ödeme şartları, rehinden kurtarma şartları, krediye bağlı olarak verilen diğer ürünler gibi konularda düzenlemenin getireceği bazı kurallar tüketicinin zor

---

<sup>22</sup> Yıllık 170 milyon sterlin tutarındaki maliyet, piyasadaki tüm firmalar için bir kerelik maliyetin toplamı olan 200 milyon sterlinin 5 yılda amortize edileceği varsayımı altında bir yıl için 40 milyon sterlin ile yıllık (sürekli maliyet) 130 milyon sterlinin toplamı olarak bulunmuştur.

<sup>23</sup> Bu hesaplama, beş yıl boyunca yıllık kredi tutarının 86 milyar sterlin olduğu, bir diğer deyişle, ikinci yılda mevzuata uyum maliyetlerinin yansıtılacağı tutarın 172 milyon sterlin (86 +86) olduğu, böylece bir kerelik ve sürekli maliyetlerinin toplamına 5 yıl boyunca, artan bazda giden bu kredi tutarının uygulanması sonucunda, kredi faiz oranlarında % 0.2 artış olacağı hesaplanmıştır.

durumda kalmasını engelleyebilir. Örneğin bağlı ürünler olarak tabir edilen ev sigortası, eşya sigortası, ipotek kredisi ile birlikte satılmakta, tüketici bunların tam olarak fiyatını bilememekte ve dışarıdaki sigorta şirketlerinin fiyatlarıyla karşılaştıramamaktadır. Burada düzenlemenin getirmesi gereken kural bağlı ürünlerin fiyatlarının ayrı ayrı açıklanmasını sağlamaktadır. Bu tip düzenlemelerle, ürünlerin kalitesinin,- kalitenin bir tanımı olan ürünün tüketiciye uygunluğunun - artırılacağı, bunun da ancak yasa ile getirilecek düzenleme ile yapılabileceği aşikardır. Bu açılarından FSA'ın dört seçeneği karşılaştırılmıştır.

### ***İşlemlerin Miktarı ve Ürün Çeşitliliği***

İşlemlerin miktarının yasal düzenleme nedeniyle azalabileceği tahmin edilmektedir. Ancak bu azalmanın çok fazla olmayacağı düşünülmektedir. Çünkü yasal düzenleme sayesinde aslında ipotek kredisi alacak durumda olmayanlar almamaları gerektiğini öğrenecekler veya tüketici ilk kez ipotek kredisi aldığı anda kendine en uygun olanı alacağı için bir daha kredilendirmeye ihtiyacı olmayacaktır. Böylece işlem miktarında ufak bir azalma meydana gelebilecektir.

Düzenleme bazı maliyetler getireceği için firmaların birleşmeye gidebileceği, başka işlerin yanısıra ipotek kredisi danışmanlığı da yapan firma ya da kişilerin düzenlemeler nedeniyle bu işi bırakabileceği düşünülmüştür. Ancak, bunların dışında, işlemlerin çeşitliliğinde veya arz edilen ürünlerde bir azalma olmayacağı tahmin edilmiştir.

Bu Maliyet Fayda Analizinden FSA'ın çıkardığı sonuca aşağıda yer verilmiştir:

İpotek kredileri piyasasında tüketicilerin zarar gördüğü işlemler vardır. Yasa ile getirilecek düzenleme, kendi kendini düzenleyen piyasadan daha iyi olacaktır. Önemli olan piyasadaki şeffaflığı ve bilgiyi artırmaktır. Bu da sadece yasa ile getirilecek bir düzenleme ile yapılabilir. Düzenleme seçeneklerinden en iyisi ise faydası maliyetlerini aşan standart seçenektir.

## **IV. BÖLÜM**

### **Türkiye İçin Bir Uygulama**

#### **4.1. Türkiye**

Çalışmanın yukarıda yer alan bölümlerinde teorik olarak incelenen, SEC ve FSA tarafından kullanımına ilişkin örnekler verilen Maliyet Fayda Analizinin, Kurul'un mevcut düzenlemelerinden birinde yapılacak bir değişiklik çalışmasında nasıl kullanılacağına bir

örnekle ortaya konulmasının yararlı olacağı düşünülmüş; bu amaçla, Maliyet Fayda Analizi, Kurul'un Seri:V No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği üzerinde uygulanmış, bu uygulama çerçevesinde, aracı kurumların mevzuata uyum maliyetlerinin belirlenmesi için de bir anket çalışması yapılmıştır.

Maliyet Fayda Analizinde öncelikle mevcut durum ortaya konulmalıdır. Kurul'un söz konusu Tebliği ile aracı kuruluşların aracılık faaliyetlerinde düzenleyecekleri belgeler ve muhasebe işlemlerinde uyacakları esaslar belirlenmiştir. Söz konusu Tebliğin ilk 9 maddesinde aracı kurumlar tarafından düzenlenmesi gereken belgeler yer almaktadır. Söz konusu Tebliğ uyarınca 17 çeşit belgenin hazırlanması ve müşteri emir formu dışındakilerin Türk Ticaret Kanunu'nun 68/1 maddesi hükmü uyarınca 10 yıl boyunca saklanması gerekmektedir. Söz konusu belgelerin hazırlanması, basılması ve saklanmasının aracı kuruluşlara maliyeti bulunmaktadır.

Diğer taraftan, söz konusu Tebliğ'de müşteri emirlerinin alımına ilişkin getirilen düzenlemelerin yeterli olmadığı ve müşteri ile aracı kurum arasında emir alımına ilişkin bir çok ihtilaf çıktığı görülmektedir.

Mevcut durum kısaca ortaya konulduktan sonra Maliyet Fayda Analizinin kapsamının ortaya konulması gereklidir. Bu çalışma açısından, aracı kurumların sadece düzenlemek ve saklamakla yükümlü oldukları belgelere ilişkin bir düzenleme değişikliği irdelenmektedir. Analiz bu bağlamda sınırlı olacaktır.

Mevcut durum ve analizin kapsamı kısaca belirtildikten sonra politika seçeneklerimizin ortaya konulması gereklidir. Bu aşamaya gelmeden önce, sektör ve yatırımcı temsilcilerinden bilgi almak (Kurul tarafından yayınlanacak tartışma yazıları veya sektördeki kişilerle görüşmeler) yararlı olacaktır. Mevcut düzenlemeler birinci seçenek olarak nitelendirildiğinde, iki ayrı politika seçeneği daha ortaya konulmuştur.

İkinci seçenek, söz konusu Tebliğ'e ilişkin olarak, Kurul'un Aracılık Faaliyetleri Dairesi tarafından hazırlanan değişiklik taslağıdır. AFD tarafından hazırlanan tebliğ taslağında, aracı kurumlar tarafından hazırlanması öngörülen belge sayısı 14'e düşürülmüştür. Söz konusu tebliğ taslağında, mevcut tebliğden farklı olarak, "toplu müşteri emir formu" hazırlanması öngörülürken, "müşteri menkul kıymet hareket listesi", "müşteri menkul kıymet dökümü", "emir takip formu" ve "seans takip formu" belgeleri ise kaldırılmıştır. Tebliğ'de aracı kurum müşterisinin ilgili dönemde verdiği bütün emirler (gerçekleşsin/gerçekleşmesin) tüm bilgileri ile birlikte toplu emir formunda yer alacaktır.

Tebliğ taslağındaki diğer bir yenilik ise müşteri emirlerinin takibine ilişkindir. Telefon ve benzeri araçlarla veya sözlü olarak alınan emirlerde yer alan bilgilerin elektronik

ortamda tutulması ve ay sonlarında toplu müşteri emir formuna aktarmak suretiyle yazılı hale dönüştürülmesi ve bu toplu müşteri emir formlarının müşteri imzasını temin etmek üzere müşterilere gönderilmesi öngörülmüştür. Tebliğ taslağında, aracı kuruluşlar merkez ve merkez dışı örgütlerinde aldıkları gerek yazılı gerekse sözlü tüm müşteri emirlerini bilgisayar ortamında düzenlenmiş olan “Müşteri Emri Formu”na; bu formlar esas alınarak seans öncesinde ve esnasında alınan tüm müşteri emirlerinin aracı kurum merkezinde bilgisayar ortamında düzenlenen “Seans/Emir Takip Formu”na öncelik sırasına göre otomatik olarak kaydedilmesi öngörülmektedir. Tebliğ taslağında aracı kurumlara öncelik sırası esasına uyulmasını teminen, tüm emirleri alınış zamanına göre sıralayabilecek bir sistem için gerekli altyapının oluşturulması şart koşulmuştur. Bu noktada, yine aracı kuruluşlar seans bitiminde merkezde bilgisayar ortamında izlenen seans takip formunu yazılı hale getirmek zorundadır. Yazılı hale getirilen seans takip formlarının müşteri temsilcileri ve ilgili bölümün yetkilisi tarafından imzalanması öngörülmüştür.

SEC’ye tabi broker ve dealerların<sup>24</sup> tüm kayıtları 1939 yılından itibaren iki yıl döküm olarak iki yıldan sonra mikrofilm olarak saklanmaktaydı. 1970 yılında döküm olarak saklama zorunluluğu kalktı. Sadece mikrofilm olarak saklanabilmekteydi. 1991 yılında ise broker ve dealerlar kayıtlarının (birkaç tane dışında) tekrar yazılamayan ve silinemeyen bir elektronik formatta saklanmasına izin verilmiştir. Söz konusu kayıtlar 1934 tarihli yasanın 17a-3 ve 17a-4 sayılı hükümlerine göre hazırlanması ve saklanması öngörülen emir formları, alım ve satım kayıt defteri, teslim alınan ve teslim edilen menkul kıymet defteri, tahsil edilen ve tediye edilen nakit defteri, müşteri hesapları kebir defteri, aracı kurum hesaplarına ilişkin diğer defterler, pozisyon bulundurulan menkul kıymetlere ilişkin kayıtlar, genel defteri kebir, borç alınan ve borç verilen paralara ilişkin kebir defteri, temerrüde düşülen veya teslim alınamayan menkul kıymetlere ilişkin kebir defteri, kısa ve uzun pozisyondaki menkul kıymetlere ilişkin kayıtlar, repo ve ters repo işlemlerine ilişkin kayıtlar, mizan, net sermayeye ilişkin hesaplama, transfer kebir defteri, borç alınan ve borç verilen menkul kıymetlere ilişkin kebir defteri, diğer ilgili evraklar ile bütün yazılı yazışmalardır.

SEC tarafından, söz konusu belgelerin 1997 yılında sadece tekrar yazılamayan ve silinemeyen bir elektronik format yerine herhangi bir araçla saklanmasına izin veren bir değişiklik yapılmıştır. Ancak düzgün ve doğru saklanmalı ve istendiğinde düzgün ve doğru olarak üretilebilmelidir (döküm veya elektronik formatta). Tek bir kaydın bulunabilmesi için

---

<sup>24</sup> ABD’nde menkul kıymetler eilişkin işlemleri ve piyasaları düzenleyen 1933 ve 1934 tarihli yasalarda, komisyoncu (broker) ve tacirin (dealer) tanımları yapılmıştır. Komisyoncu ve tacir gerçek kişi olarak menkul kıymet işlemlerini yürüttüğü gibi, kurumsal olarak bu işlemleri yapmaları halinde, komisyoncu şirket (brokerage firm) veya tacir şirket (dealer firm) olarak adlandırılmaktadır. (Çıtak.1998:2)



kayıtların düzgün ve yer dizinleri ile birlikte saklanması ve ayrı bir yer de ikinci bir kopyasının saklanması da gerekmektedir.

SEC, 2000 yılında elektronik imzanın geçerliliğinin yasa ile sağlanmasından sonra yatırım fonları ve yatırım danışmanlarının tutmak zorunda oldukları resmi defterler dışındaki belgelerin de elektronik ortamda saklamalarına ve gerektiğinde döküm olarak sağlamalarına olanak veren bir kural çıkarmıştır. Bu kuraldan önce sadece elektronik ortamda alınan kayıtların elektronik ortamda saklanmasına izin verilirken, yapılan değişiklikle nasıl oluşturulmuş olursa olsun tüm kayıtlar elektronik bir araç ile saklanabilecektir<sup>25</sup>.

Bu çerçevede, üçüncü alternatif, ikinci alternatifteki düzenlemelere ek olarak hazırlanan tüm belgelerin elektronik ortamda saklanmasıdır. Aracı kurumda gerçekleşen tüm işlemler aracı kurumun bilgisayar sisteminde geriye dönük olarak tutulmaktadır. Eğer aracı kurumun bilgisayar sisteminde tutulan kayıtların güvenliği sağlanır ve güvenlik unsurları denetlenirse, birçok belgenin (resmi defterler dışında) elektronik ortamda tutulması mümkün olabilir. Yapılacak değişiklik önerisinde, söz konusu Tebliğ'de düzenlenmesi ve saklanması şart koşulan tüm belgelerin elektronik ortamda saklanması mümkün hale getirilecektir. Bu alternatifte de, aracı kurum tarafından müşteri emirlerinin alınması ikinci seçenekte olduğu gibi gerçekleştirilecek ve müşteri emir formları ayda bir hesap ekstresi ile birlikte yollanacaktır.

Tüm belgelerin elektronik bir formatta saklanmasına olanak verilmesi için aracı kurumların iç denetim sistemi için yeni prosedürlerin oluşturulması gerekecektir. Sisteme giriş ve sistemden bilgi alma, sistemde değişiklik yapma gibi yetkilerin dağılımının, kimin hangi yetkiye sahip olduğunun, işlemin yapanın kimliğinin sistemde yer alması gibi iç denetime yönelik tüm prosedürlerin yazılı olarak hazırlanması gerekmektedir.

Bu çerçevede, maliyet fayda analizini gerçekleştirmek için üç seçeneğimiz mevcut haliye SPK'nun Seri:V, No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği, Aracılık Faaliyetleri Dairesi tarafından hazırlanan Tebliğ taslağı ve söz konusu Tebliğ'de yer alan belgelerin tamamen elektronik ortamda hazırlanması ve saklanmasını olanaklı hale getirecek değişikliktir.

Alternatiflerin ortaya çıkarılmasından sonra, konuya ilişkin herhangi bir kısıtlama olup olmadığına bakılmalıdır. Borçlar Kanunu'nun 14'üncü maddesi uyarınca imzanın üzerine borç alan kimsenin el yazısı olması gerektiği ifade edilmektedir. Bu çerçevede, müşteri emir formlarının yatırımcının imzasını içermesi gerekmektedir. Bu durum ikinci ve

---

<sup>25</sup> 17 Cfr Part 240, [Release No. 34-38245; File No. S7-21-93], Rin 3235-Af91, Reporting Requirements For Brokers or Dealers Under The Securities Exchange Act of 1934.

üçüncü seçenekte, toplu emir formunun müşteri tarafından imzalanmasının sağlanması ile gerçekleştirilmesi düşünülmektedir. Aynı şekilde bu düzenleme tüm belgelerin elektronik ortamda saklanması öngören üçüncü seçenek içinde geçerlidir. Diğer taraftan, başka bir kısıtlama Vergi Usul Kanunu nedeniyle işlem sonuç belgelerinin döküm olarak basılmasına ilişkindir. Bu tür diğer kanunlar nedeniyle ortaya çıkan kısıtlamaların, özellikle üçüncü seçenek için, SPKn'nun da yapılacak bir düzenleme ile aşılması mümkün olacaktır.

Maliyet Fayda Analizi 6 kategoride maliyet ve faydaların ortaya çıkarılması ile gerçekleştirilecektir:

1) **Dolaysız Maliyetler:** Değişiklik içeren her iki seçenek içinde SPK'na maliyetin çok önemli olmadığı düşünülmektedir. Nitekim, her iki seçenekte de Kurul'a ek maliyet olarak sadece ilk etapta aracı kurumların yeni Tebliğ hükümlerine uyup uymadıklarının denetiminin yapılması olacaktır. Kurul'un söz konusu denetimler için yeni eleman almasına gerek olmayacağı, Denetleme Dairesinin Bilgi İşlem İstatistik ve Enformasyon Dairesinden alacağı yardımla söz konusu denetimleri yapabileceği düşünülmektedir.

2) **Mevzuata Uyum Maliyeti:** Tebliğ'in mevcut haliyle aracı kurumlara maliyetinin hesaplanabilmesi için 110 aracı kurumun katıldığı bir anket çalışması yapılmıştır. İzleyen sayfada yer alan Tablo 3'te özet olarak verilen anket sonuçlarına göre aracı kurumların müşterilerine yıllık hesap ekstresi gönderme maliyeti 12 trilyon TL, yukarıda belirtilen belgelerin hazırlanmasından sorumlu personelin yıllık maliyeti 1.7 trilyon TL<sup>26</sup>, harcanan ofis malzemelerinin yıllık maliyetinin 1.2 trilyon TL, belgelerin saklanması için kullanılan depoların yıllık maliyetinin 222 milyar TL, diğer masrafların ise yıllık 238 milyar TL civarında olduğu görülmektedir. Anket çalışması esnasında aracı kurumlarla yapılan resmi olmayan görüşmelerde bu maliyetlerin normalde daha yüksek olduğu, Türkiye'de yaşanan krizler nedeniyle aktif müşteri sayısında azalma olduğu ifade edilmiştir.<sup>27</sup> Diğer taraftan, yıllık hesap ekstresi gönderilme maliyetinin sadece 604 milyar TL'lik<sup>28</sup> kısmının müşterilere yansıtıldığı ortaya çıkmıştır.

---

<sup>26</sup> Söz konusu rakam elde edilirken, bazı aracı kurumların söz konusu belgelerin hazırlanmasında sorumlu tek bir personel olmadığını, her departmanın kendisi tarafından hazırlandığını beyan ederek, eleman sayısı, ortalama maaş ve söz konusu belgelerin hazırlanması saklanması ve depolanması için günlük kaç saat harcandığına ilişkin bilgileri vermedikleri tespit edilmiştir. Bu da söz konusu rakamın düşük kaldığını ortaya koymaktadır.

<sup>27</sup> Anket sorularına verilen cevaplardan Ekim 2001 itibariyle aktif müşteri sayısının 630.000 civarında olduğu anlaşılmaktadır. Aktif müşteri olarak nitelendirilen müşteriler hesaplarında bakiye bulunan müşterilerdir. Anket çalışmasından hesap ekstresi gönderilen müşterilerin sayısının ise 412.000 civarında olduğu ortaya çıkmıştır.

<sup>28</sup> Bir çok aracı kurum Türkiye'nin içinde bulunduğu durum nedeniyle, hesap ekstresi gönderilmesine ilişkin maliyetleri müşteriye yansıtmayı düşündüklerini ifade etmektedir.

**Tablo 3: Aracı Kurumlarda Seri:V No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliği Üzerine Yapılan Anketin Sonuçları**

		Aracı Kurum Sayısı
Ankete Katılan Aracı Kurum sayısı	110	
Müşteri Sayısı	1,370,497	110
Aktif Müşteri Sayısı	629,713	110
Hesap Ekstresi Gönderilen Müşteri Sayısı	412,138	110
Bir Müşteriye hesap ekstresi gönderilmesinin ortalama maliyeti	1,605,692 TL	110
Belgelerin Saklanması için Depo Kirası (Yıllık)	222,779,586,156 TL	43
Belgeler ile ilgili personel sayısı	310	106
Belgeler ile İlgili Personelin Ortalama Maaşı (Brüt)	1,280,400,821 TL	102
Bir aracı kurumda belgelerin Hazırlanması ve Saklanması için Bir Ayda Harcanan Ortalama Zaman (Saat)	169	102
Ofis Malzemelerinin Maliyeti (Yıllık)	1,262,466,305,256 TL	106
Diğer Maliyetler (Yıllık)	238,056,000,000 TL	16
Müşteriden Tahsil Edilen Hesap Ekstresi Gönderimine İlişkin Aylık Ortalama Ücret	1,659,879 TL	32

Bu çerçevede, ikinci seçenek ile, söz konusu maliyetlerde büyük bir azalma beklenmemektedir. Çünkü, hazırlanacak ve saklanacak belgelerde azalma olmasına rağmen, yine de toplu müşteri emir formu dışındakiler döküm olarak her gün hazırlanacaktır. Toplu müşteri emir formu ise hesap ekstresi ile birlikte her ay müşterilere gönderilecektir. Bu durum, hesap ekstresi ile birlikte postalanacağı için postalama maliyetlerinde bir artış olmamasına rağmen, söz konusu belgelerin hazırlanması hem personel hem de ofis malzemeleri nedeniyle maliyetleri artıracaktır.

Üçüncü seçenekte ise, Tebliğ'de yapılacak değişikliklerle söz konusu maliyetlerden, hesap ekstresi gönderilmesi dışındakiler, önemli ölçüde azalacaktır. Bu maliyetlerin her yıl tekrarlandığı düşünüldüğünde sağlanan tasarruf daha çarpıcı olarak ortaya çıkacaktır. Örneğin, elektronik ortamda saklama sayesinde saklama maliyetleri (personel ve depo maliyetleri) düşecektir. Ayrıca, aracı kurumların bilgisayar sistemleri ile ilgili en az bir elemanı olduğu, söz konusu Tebliğ değişikliğinin getireceği iç kontrole ilişkin şartların aracı kurumların mevcut personeli ile yapılabileceği düşünüldüğünde ekstra bir maliyet yaratması düşünülmemektedir.

Diğer taraftan, üçüncü seçenekte, tüm belgelerin elektronik formatta saklanması aracı kurumlara bir kerelik bir başlangıç maliyeti yaratacağı ortadadır. Söz konusu maliyetin ortaya konulması için yine aracı kuruluşlarla bilgi alışverişinde bulunulması gerekecektir. Ancak, bu maliyetin belirli bir sürede amortisman edilebileceği de dikkate alınmalıdır.

3) **Kalite:** Maliyet Fayda Analizinde kalite ya standartların yükseltilmesi ya da ürünün tüketiciye uygunluğunun artırılması olarak tanımlanmaktadır. Bu noktada Tebliğ'de

2 ayrı seçenekte öngörülen değişikliklerin aracı kurum müşterilerine sunulan hizmetin kalitesinin artmasını sağlayacağı düşünülmektedir. Özellikle müşteri emir alımına ilişkin prosedürlerin, emirlerin bilgisayar ortamına zaman önceliğine göre tek bir emir/seans takip formuna kaydedilmesi gibi, müşteri emirlerinin sırası üzerinde değişiklik yapılmasını engelleyebilecektir. Ayrıca, Tebliğ taslağında aracı kurumlarının kendi nam ve hesaplarına yaptıkları işlemlerinde söz konusu emir/seans formuna yazılması öngörülerek yatırımcının korunması amaçlanmıştır. Diğer taraftan, kalite açısından ikinci ve üçüncü seçenek arasında bir fark olmadığı düşünülmektedir.

Söz konusu seçeneklerin Maliyet Fayda Analizinin rekabet, işlem miktarı ve ürün çeşitliliği alanlarında bir etkisi olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede, ikinci seçenek altında maliyetlerde bir değişiklik olmayacağı, ancak kalitenin artacağı; üçüncü seçenekte ise hem maliyetlerin azalacağı hem de kalitenin artacağı görülmektedir, Bu çerçevede, üçüncü seçeneğin faydasının maliyetlerin üzerinde olduğu görülmektedir.

## **V. BÖLÜM**

### **Değerlendirme ve Öneriler**

Maliyet Fayda Analizi düzenleyici kuruluşların kamu için yaptıkları düzenlemelerin veya aldıkları kararların kalitesini artırmayı amaçlayan bir tekniktir. Söz konusu teknik, alınan karar veya yapılan düzenlemenin bireylerin veya kamunun durumunda yarattığı değişikliği parasal bir ölçü ile değerlemeyi içermektedir. Maliyet Fayda Analizi, düzenlemelerin maliyet açısından efektif olmasına yardımcı olmaktadır. Önemli olan Maliyet Fayda Analizinin kullanımıyla piyasalara müdahale anlamına gelen her kuralın piyasalara olan olası maliyet ve faydasının öneri aşamasında ortaya konulması ve böylece düzenleyici kuruluşların daha etkili önlemler almasını sağlamaktır. Ayrıca, Maliyet Fayda Analizi mevcut düzenlemelerin ne kadar başarılı olduğunu diğer bir deyişle performansını ölçmede de yararlı olmaktadır. Nitekim, bu amaçlarla Maliyet Fayda Analizi, A.B.D.'nde SEC tarafından ve İngiltere'de FSA tarafından kullanılmaktadır.

Maliyet Fayda Analizine mevcut durumun belirlenmesi bir diğer deyişle, gerçekleştirilmek istenen hedeflerin ve mevcut kısıtlamaların tanımlanması ve değerlendirilecek seçeneklerin belirlenmesi ile başlanmaktadır. Analizin derinliği ve genişliğine karar verilmesinden sonra seçeneklerin maliyet ve faydalarının değerlendirilmesi gerekmektedir. Finansal düzenlemelerde maliyet ve faydalar incelenirken altı kategorili etki analizinin kullanıldığı görülmektedir.

Faydaların belirlenmesi için risk değerlendirmesi, seçeneklerin niteliksel özelliklerinin belli bir standartta sıralandırılması, anketler veya “tüketici fazlası” gibi ekonomi kavramları kullanılabilir. Maliyetlerin bir çoğu parasal tutar olarak ortaya konulmaktadır. Anketler, “alternatif maliyet” veya “belli edilen tercih” gibi ekonomi metotları, “tüketici fazlası” gibi ekonomi kavramlarından yararlanılmaktadır.

SPK, piyasaların açıklık, kararlılık ve güven içinde çalışmasını sağlamak için düzenleme yapmaktadır. Kurul’un yaptığı düzenlemelerin maliyet açısından etkin olması gerekmektedir. Kurul’un amacına uygun, etkin ve etkili düzenleme yapabilmesi için, bu çalışmada hem teorik yapısı incelenen hem de yurtdışında kullanımına ilişkin örnekler verilen Maliyet Fayda Analizinin Kurul’un düzenleme yapma prosedürünün bir parçası olması gerektiği düşünülmektedir.

Kurul tarafından mevcut bir düzenlemede değişiklik yapılmasına veya yeni bir düzenleme getirilmesine karar verildiğinde, ilk etapta söz konusu değişikliğin veya yeniliğin Maliyet Fayda Analizi yapılacak kadar önemli olup olmadığı belirlenmelidir. Çünkü Maliyet Fayda Analizinin de bir maliyeti vardır. Bunun için, söz konusu değişiklikle maliyetlerde önemli bir artış olmayacağı düşünülüyorsa, söz konusu düzenlemenin gecikmesi yatırımcıya zarar verecekse Maliyet Fayda Analizinin yapılmasına gerek olmadığı düşünülmektedir.

Kurul’un düzenleme yapma prosedüründe Maliyet Fayda Analizinin nasıl kullanılacağına ortaya konulması amacıyla, örnek bir uygulama Seri:V, No:6 Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ’e ilişkin olarak yapılmıştır. Öncelikle mevcut durum ve kısıtlamalar ortaya konulmuş ve bu çerçevede üç ayrı seçenek değerlendirilmiştir. Bu seçeneklerin mevzuata uyum maliyetlerinin ortaya konulması için 110 aracı kurumun katıldığı bir anket çalışması yapılmıştır. Bu çerçevede, aracı kurumların müşterilerine yıllık hesap ekstresi gönderme maliyetinin 12 trilyon TL, Tebliğ’de öngörülen belgelerin hazırlanmasından sorumlu personelin yıllık maliyetinin 1.7 trilyon TL, harcanan ofis malzemelerinin yıllık maliyetinin 1.2 trilyon TL, yıllık depo maliyetinin 222 milyar TL, diğer masrafların ise yıllık 238 milyar TL civarında olduğu tespit edilmiştir. Bu çerçevede, mevcut düzenlemeler de dahil olmak üzere üç seçeneğin değerlendirildiği Maliyet Fayda Analizi sonucunda, daha az belgenin hazırlanmasını ve tüm belgelerin elektronik ortamda saklanmasını öngören bir değişikliğin aracı kurumların mevzuata uyum maliyetlerinin azalmasını, müşteri emirlerinin alımına ilişkin prosedürleri daha şeffaf ve takip edilebilir hale getirerek ürün kalitesinin artmasını sağlayacağı belirlenmiştir.

Kurul’un düzenleme yapma prosedürüne dahil edeceği Maliyet Fayda Analizi çerçevesinde piyasa aktörlerinden resmi veya gayri resmi yollarla bilgi edinilmesinin yerinde

olacağı düşünülmektedir. Kurul, önerilen düzenlemeyi ve diğer tercihleri, Maliyet Fayda Analizi ile birlikte yayınlayarak, piyasadaki herkesten öneri getirmesini ve maliyet ve faydalar hususunda veri sağlamasını bekleyebilir. Hatta, konunun henüz seçenekler belirlenmeden, bir tartışma yazısı ile kamunun dikkatine sunulması ve bu yazıda yer alan sorularla düzenleme seçeneklerinin ortaya çıkarılmasının daha yerinde olacağı düşünülmektedir. Böylece, düzenleyici otoritenin değerlendirmedeği bir husus, maliyet veya faydalarda eksik veya fazla olan bir durum piyasa aktörlerinin (aracı kuruluşlar, tüketici birlikleri gibi) düşünceleriyle ortaya çıkabilmektedir. Bu tür bir uygulama, Kurul'un düzenleme yapma prosedürüne olan güveni artıracaktır.

Ayrıca, Maliyet Fayda Analizi Kurul'un mevcut düzenlemelerinin sadeleştirilmesi çalışmaları esnasında da kullanılabilir.

Sonuç olarak, Maliyet Fayda Analizinin Kurul'un düzenleme yapma prosedürünün bir parçası olmasının piyasaların güven, açıklık ve şeffaflık içinde çalışmasına yönelik ve maliyet açısından etkin düzenlemelerin yapılmasına yardımcı olacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKÇA

ALFON, Isaac ve ANDREWS, Peter.

**1999 Cost Benefit Analysis In Financial Regulation**, Occasional Paper Series-3,  
FSA, Great Britain

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION

**2000 Sound Practices for Managing Liquidity in Banking Organisations**, Basel  
Committee on Banking Supervision, Basel.

COMMITTEE FOR ECONOMIC DEVELOPMENT

**Modernizing Government Regulation: The Need For Action**, A policy Statement,  
CED.

ÇITAK, Serdar.

**1998 Amerika Birleşik Devletleri Finans Sistemi İçinde Aracı Kurumlar**, SPK  
yayımları No:121, Ankara.

FRANK, Robert H.; SUNSTEIN, Cass R.

**2000 Cost Benefit Analysis And Relative Position**, AEI-Brookings Joint Center  
For Regulatory Studies, Working Paper 00-5.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY

**1999 A Cost Benefit of Analysis of Statutory Regulation Advice**. FSA, Great  
Britain.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY CENTRAL POLICY

**2000 Practical Cost-Benefit Analysis For Financial Regulators Version 1.1**,  
FSA, Great Britain.

HAHN, Robert W.; LITAN, Robert E.

2000 **Improving Regulation: Start With Analysis and Work From There**, AEI-Brookings Joint Center For Regulatory Studies, Testimony 00-1.

HAHN, Robert W.; BURNETT, Jason K.; CHAN, Yee-Ho I.; MADER Elizabeth A.; MOYLE, Petrea R.

2000 **Assessing The Quality of Regulatory Impact Analyses**, AEI-Brookings Joint Center For Regulatory Studies, Working Paper 00-1.

LAYARD, Richard and GLAISTER, Stephen.

1999 **Cost Benefit Analysis**, Cambridge University Press, Cambridge, United Kingdom.

MISHAN, E.J.

1975 **Cost Benefit Analysis**, George Allen & Unwin Ltd., Great Britain.

MOORE, John L.

1995 **Cost – Benefit Analysis: Issues in Its Use In Regulation**, Congressional Research Services, Washington, USA. ([www.cnire.org/nle/rsk-4.html](http://www.cnire.org/nle/rsk-4.html))

SIMPSON, David; MEEKS, Geoff; KLUMPES, Paul; ANDREWS, Peter.

2000 **Some Cost Benefit Issues In Financial Regulation**, Occasional Paper Series-12, Great Britain.

SUNSTEIN, Cass R.

2000 **Cost Benefit Default Principles**, AEI-Brookings Joint Center For Regulatory



Studies, Working Paper 00-7.

UYSAL, H. Özge.

**1999 Piyasa Riskinin Tespitinde Kullanılan Riskteki Değer (Value At Risk)  
Yöntemi, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara.**

[www.sec.gov](http://www.sec.gov).

[www.fsa.gov.uk](http://www.fsa.gov.uk)

<http://risk.ifci.ch>