



SERMAYE PİYASASI KURULU

DENETLEME DAİRESİ

YATIRIM BANKACILIĞI

ve

SERMAYE PİYASALARI

YETERLİK ETÜDÜ

Ayşe ŞEN
Uzman Yardımcısı

HAZİRAN 2004
İSTANBUL

YÖNETİCİ ÖZETİ

Finans sektörünün uzmanlaşmış bir bölümü olan yatırım bankacılığının ana fonksiyonu, yatırımcılar ve sermayeye ihtiyaç duyan kurumları finansal piyasa mekanizması içinde bir araya getirmektir. Yatırım bankacılığı aynı zamanda, birikimlerin finansal enstrümanlar biçiminde tutulmasını ve bireysel finansal varlıkların risk, getiri, likidite düzeyi kombinasyonu değiştirerek varlıkların finansal piyasada tekrar dağıtımını kolaylaştırır. Söz konusu iki fonksiyonun gerçekleştirilmesinde yatırım bankası, piyasa aracısı gibi hareket eder. Yatırım bankaları genellikle birincil piyasada menkul kıymetlerin yaratılması ve satılması konusunda uzmanlaşmış olup, geleneksel faaliyetleri birleşme ve devralma konularında danışmanlık, aracılık yüklenimi ve menkul kıymetlerin satışı olarak sınıflandırılabilir. Finansal globalizasyon, piyasa gelişimi, düzenleyici ve denetleyici kurallar ve teknolojik değişim, finansal servislerin çeşitliliğinin artmasına, yeni ürünlerin ve faaliyetlerin yatırım bankacılığı faaliyeti kapsamına girmesine neden olmuştur.

Geçmişte ticari bankalar ve yatırım bankaları farklı stratejileri ve ürünleri kullanarak finansal aracılık faaliyetini yürütüyor iken, son günlerde strateji ve ürünlerin büyük kısmı örtüşür hale gelmiş, ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı arasındaki farklar belirsizleşmiştir. Bugün pek çok ülkede ya evrensel bankalara sahiptir ya da ülke düzenlemeleri ticari bankaların menkul kıymet kuruluşlarına ve diğer finansal kuruluşlara iştirak etmelerine izin vermektedir. Bir dönem yüksek kar oranları ile çalışan yatırım bankalarının şu an en önemli sorunu artan rekabetle birlikte karlılık oranlarında yaşanan azalıştır. Düşen karlılıkla birlikte, bazı bankalar sermaye azaltımına giderken, bazı bankalar yerel güçlerini global yatırım bankacılığı gücüne çevirmek amacıyla büyümeye devam etmektedirler. Yine yatırım bankaları ile ticari bankalar ve sigorta şirketleri arasındaki birleşmeler bir başka çözüm yolu olarak görülmektedir.

Ülkemizde yatırım bankaları tarafından yapılan yatırım bankacılığı faaliyetleri çok sınırlı düzeydedir. Halka arza aracılık, birleşme ve devralma işlemlerinde danışmanlık gerekli yetki belgesine sahip aracı kurumlar tarafından da yapılabilmektedir. Yatırım bankaları, borsada alım satıma aracılık faaliyeti yetki belgesine sahip olmamaları nedeniyle, aracı kurumlarla rekabet edememektedirler. İkincil piyasada alım satıma aracılık işlemleri tüm dünyada yatırım bankaları açısından karlılığı yüksek bir faaliyet olarak görülmekle birlikte, geleneksel yatırım bankacılığı faaliyetlerinin riskini hedge etmek amacına da hizmet edebilmektedir. Söz konusu yetki, yatırım bankalarının gelir unsurlarının çeşitlendirilmesini ve sermaye piyasasına aktarılan fon miktarının artmasını

sağlayacaktır. Aynı zamanda bu uygulama ile yatırım bankası statüsünde olup, sermaye piyasası faaliyeti gerçekleştirilmeyen özkaynak yapısı güçlü kuruluşların da sermaye piyasası alanına çekilmesi mümkündür.

Aracı kurumlar, sermaye piyasası faaliyetlerini yürütürken aynı zamanda kısa ve uzun vadeli kredi kullanmak isteyenlerle ve kredi kuruluşlarının bir araya getirilmesi konusunda da çalışmalar yapabilmektedirler. Söz konusu faaliyete ek olarak aracı kurumların özkaynaklarından ve bankalardan sağladıkları ve benzeri fonlardan kredi verebilmelerine imkan tanınmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Bankacılık mevzuatı çerçevesinde, mevduat kabul etmeyen bankalara kredi müşterileri tarafından yatırılan paralar mevduat sayılmamakta, mevduat ve münzam karşılığı ayırma yükümlülüğü doğmamaktadır. Söz konusu hüküm çerçevesinde, aracı kurumların kredi işlemleri gerçekleştirmeleri mevduat yasağının ihlali anlamına gelmeyecektir. Aracı kurumların özkaynaklarından ve diğer kredi kuruluşlarından almış oldukları krediler vasıtasıyla fon piyasasına girmeleri, güçlü bir özkaynak yapısı ve yüksek kredibilite gerektirmektedir. Bu ihtiyaç, aracı kurumlar arasındaki birleşmeleri artırarak güçlü yatırım bankalarına benzer kuruluşların ortaya çıkmasını sağlayacaktır. Aracı kurumların kredi piyasasında aktif olarak yer almaları mali araçlar arasındaki rekabeti de artıracak ve daha fazla fonun sermaye piyasasına aktarılmasını sağlayacaktır.

Ülke uygulamalarına bakıldığında, serbestleşen finansal rekabet uygulamalarıyla birlikte yatırım bankaları, ticari bankalar ve sigorta şirketleri gibi mali kuruluşların birbirlerinin piyasalarına rahatlıkla girebildiği görülmektedir. Bu husus rekabetle birlikte, mali kuruluşların aynı türden kuruluşlarla veya farklı türdeki kuruluşlarla güçlerini birleştirmelerine de yol açmıştır. Türk yatırım bankaları ve aracı kurumlar arasındaki birleşmelere izin veren yasal düzenlemelerin yapılması finansal rekabetin artmasına ve kredi ve sermaye piyasalarında uzmanlaşmış kurumların ortaya çıkmasına neden olacaktır. Bu nedenle yatırım bankaları ve aracı kurumların birleşmelerini teşvik edici yasal düzenlemelerin yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Yurt dışı uygulamalarında olduğu gibi Türkiye’de de gerekli yetki belgelerine sahip yatırım, kalkınma bankaları ve aracı kurumlar, hem halka açık şirketlere çeşitli hizmetler sunmakta hem de yapmış oldukları araştırmalar çerçevesinde şirket hisse senetlerine ilişkin olarak yatırım tavsiyesi verebilmektedirler. Söz konusu hususun iki bölüm arasında çıkar çatışmasına yol açmaması ve araştırmaların güvenilirliğinin artırılması amacıyla düzenlemeler yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

1. GİRİŞ:	1
2. YATIRIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİNİN MALİ SİSTEM İÇİNDEKİ YERİ..	1
3. DÜNYA PİYASALARINDA BAŞLICA YATIRIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİ	
.....	2
3.1 Halka Arza Aracılık Faaliyetleri.....	2
3.1.1 Borçlanma Araçlarının Halka Arza Aracılığı.....	2
3.1.2 Hisse senetlerinin Halka Arzında Aracılık.....	4
3.2 Finansal Mühendislik ve Türev Araçlar.....	5
3.3 Birleşme ve Devralma İşlemlerindeki Danışmanlık Faaliyetleri.....	5
3.4 İkincil Piyasalarda Alım Satım Aracılık.....	7
3.5 Varlıklara Likidite Kazandırma ve Menkul Kıymetleştirme.....	8
3.6 Yatırıma Yönelik Araştırmalar ve Menkul Kıymet Analizleri.....	9
4. Yatırım Bankacılığının Gelişimi:.....	9
4.1 Yatırım Bankacılığının Tarihçesi:.....	9
4.2 Yatırım Bankalarının Faaliyetlerini Çeşitlendirmelerinin Nedenleri.....	13
4.3 Global Piyasalarda Rekabet Avantajları.....	13
4.4 Bankaların Menkul Kıymet Faaliyetlerine İlişkin Düzenlemeler.....	14
4.4.1 ABD Düzenlemeleri.....	14
4.4.2 Avrupa Birliği Düzenlemeleri.....	17
5. YATIRIM BANKALARINI KALKINMA BANKALARINDAN AYIRAN TEMEL ÖZELLİKLER.....	18
6. DÜNYA'DA YATIRIM BANKACILIĞININ MEVCUT DURUMU ve SORUNLARI	
.....	19
6.1 Yatırım Bankacılığının Başlıca Sorunları.....	19
6.2 Araştırma Faaliyetleri ve Geleneksel Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri Arasındaki Çatışma.....	21
6.3 2003 Yılı Yatırım Bankacılığı Verileri.....	23
7. TÜRKİYE'DE YATIRIM BANKACILIĞI.....	24
7.1 Türkiye'de Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı Uygulamaları.....	24
7.2 Türkiye'de Yatırım Bankaları ve Yatırım Bankacılığı ile İlgili Yasal Düzenlemeler:	
.....	26
7.2.1 Bankacılık Mevzuatında Yer Alan Hükümler:.....	26
7.2.2 Sermaye Piyasası Mevzuatında Yer Alan Düzenlemeler.....	28
7.3 Türkiye'de Yatırım Bankaları ve Faaliyetleri.....	32
7.4 Türkiye'de Yatırım ve Kalkınma Bankaları Verileri.....	34
7.5 Türkiye'de Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri.....	35
8. SONUÇ.....	36

KISALTMALAR CETVELİ

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BHC	:	Bank Holding Company
BHCA	:	Bank Holding Company Act-1956
FED	:	Board of Governors of The Federal Reserve System
FSA	:	The Financial Service Authority
Glass-Steagal Act	:	Banking Act of 1933
IOSCO	:	Uluslararası Sermaye Piyasası Kuruluşları Birliği, International Organisation of Securities Commission
NASD	:	National Association of Securities Dealers
SEC	:	Security Exchange Commission
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn.	:	Sermaye Piyasası Kanunu
TBB	:	Türkiye Bankalar Birliği
TSAKB	:	Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

1. GİRİŞ:

Yatırım bankası, uluslararası finans, bankacılık ve muhasebe literatüründe; şirketlere işe başlama veya işin genişleme sürecinde kurumsal krediler vermek suretiyle fon sağlamada uzmanlaşan banka türü veya mevduat kabul etmeyen ancak menkul kıymet ihraç eden şirketlere bankacılık dışındaki hizmetleri sağlayan banka türü olarak tanımlanmaktadır¹.

Yatırım Bankacılığı faaliyetleri ise;

- Kurumsal finansman ve yapısal finansman konularında şirketlere önerilerde bulunmak,
- Halka arzlarda ve şirket devralma ve birleşmelerinde önerilerde bulunmak,
- Menkul kıymet alım satımı ve hisse senetleri, tahvil ve türev araçların alım satımına aracılık,
- Şirketler ve kamu otoritelerine bankacılık hizmeti vermek,
- Kurumsal müşterilerin karşılaşılabileceği faiz ve kur risklerine karşı finansal mühendislik tekniklerinin kullanılması ve kamu kağıtları alım satımına aracılık,
- Kurumlara ve bireysel müşterilere, yatırım danışmanlığı hizmeti vermek,

olarak kabul edilmektedir².

2. YATIRIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİNİN MALİ SİSTEM İÇİNDEKİ YERİ

Yatırım bankaları, sermaye sahipleri ile sermayeye gereksinim duyanlar ya da sermayenin kullanıcıları arasında yer alan aracılarıdır. Yatırım bankaları, fona ihtiyacı olanlar ile fon sahiplerini bir araya getirme işlevini yerine getirdikten sonra, söz konusu sermayeyi ilgili alanlara tahsis etmek ve yatırmak suretiyle bu finansal piyasalarda fiyat oluşumuna katkıda bulunarak “piyasaları oluşturma işlevini” görebilmektedir. Fonların tahsisi ya da etkili bir şekilde yatırım alanlarına plase edilmesi yatırım bankacılığının geleneksel ve en önemli işlev konularından birini oluşturmaktadır.

¹ The Economist, Dictionary-www.economist.com

² London Investment Banking Association (LIBA)-www.liba.org.uk

Yatırım bankaları, bu özellikleri nedeniyle fonların toplanmasına ve dağıtılmasına kendileri karar veren ve finansal aracı konumunda bulunan bankalardan ve diğer fon toplayıcı ve yönetici kurumlardan ayrılır. Yatırım bankacılığının gelişimi ve değişimi, para piyasalarının ve sermaye piyasalarının büyümesi ve söz konusu piyasaların kullandığı enstrümanların ve mekanizmalarının değişimi ile yakından ilişkilidir.

Yatırım bankacılığı, finansal sistemin ana fonksiyonlarını daha iyi ve daha etkin gerçekleştirilmesini sağladığı kadar, yatırım bankacılığının geçirdiği evrim de finansal sistemin bir bütün olarak ileriye doğru sevkini sağlamıştır. Finansal sistemin ana fonksiyonu öncelikle ödemeler sisteminin gerçekleştirilmesi, ikinci olarak likidite sağlanması ve tasarruf açıklarının fazlaya dönüştürülmesi ve üçüncü olarak bunların risk, getiri ve likitlik tercihine göre dağıtılması, dördüncü olarak toplanan fonların kullanımının kontrolünün ve düzenlenmesinin sağlanması ve son olarak riskin fiyatlandırılması ve transferidir. Finansal sistemin bu beş fonksiyonunun son üçü, yatırım bankacılığının finansal sistemi yönettiği menkul kıymet piyasalarında gerçekleşmektedir.³

3. DÜNYA PİYASALARINDA BAŞLICA YATIRIM BANKACILIĞI FAALİYETLERİ

3.1 Halka Arza Aracılık Faaliyetleri

Yatırım bankaları doğrudan kredi vererek şirketlere finansman olanağı sağlayabilecekleri gibi, firmaların menkul kıymet ihraç ederek sermaye piyasalarından uzun vadeli fon sağlamalarında da yardımcı olurlar.

3.1.1 Borçlanma Araçlarının Halka Arza Aracılığı

Finansal piyasalarda gerçekleşen faiz oranı değişiklikleri, kredi piyasasında büyük bir volatilité yaratırken, tahvil fiyatlarının ve getirilerinin çok fazla değişikliğe uğramasına neden olmaktadır. Söz konusu durum yatırım bankacılığı faaliyetlerinin çeşitlendirilmesi gereğini doğurmuştur. İlk olarak yatırım bankaları, diğer piyasa enstrümanlarından da fikir alarak pek çok karma ürün geliştirmişlerdir. İkinci olarak ise yeni ürünler geliştirirken, aynı zamanda bu ürünlerin ticaretinde de yer almaya başlamışlardır⁴.

³ RYBCZYNSKI T.M., Investment Banking:Its Evolution and Place in The Financial System, Investment Banking Theory and Practise , Euromoney Books,1996,s. 11

⁴ GEISST Charles R., Investment Banking in The Financial System, Prentice Hall, New Jersey, 1995, sf.87-95

Yatırım bankalarının borçlanma araçlarının halka arza aracılığındaki işlevleri, gerekli yasal prosedürü yerine getiren şirketlerle yapılan maliyet analizi çalışması ile başlamaktadır. Söz konusu çalışma esas olarak tahvilin dizaynı ile ilgilidir. Borçlanma sonucu elde edilen fonun duran varlık satın alınması veya getirileri belli dönemlere yayılmış bir projenin finansmanında kullanılmasına bağlı olarak tahvilin özellikleri de değişecektir. Bu nedenle tahvilin dizaynı çok önemlidir ve çoğu zaman bir yatırım bankasının tavsiyesini gerektirir. İhraç edilecek ürünün fiyatlama da yatırım bankalarının tavsiyesini gerektiren konulardan biridir. Bu aşamada yatırım bankaları tarafından şirketin büyüklüğü, faaliyet gösterdiği sektör, firmanın mali ve yönetsel yapısı hakkında bir ön inceleme yapılır. Yatırım bankacılığı ücreti de bu aşamada ortaya çıkmaktadır. Bu ücret, satış komisyonu, üstlenilen riskin karşılanması ve yönetim giderinden oluşur.

Tahviller düzenleyici kuruluş tarafından ihraç olarak kayıt altına alındıktan sonra ise menkul kıymet firmaları tarafından bir konsorsiyum oluşturulur. Bu dönemde, lider kurum veya konsorsiyumdaki tüm kuruluşlar ihracı yüklenir. Konsorsiyum üyeleri arasında da bir sözleşme imzalanır. Bu sözleşme ile üyelerin yetkileri, yükümlülükleri, ücretleri belirlenir ve piyasa istikrarının sağlanabilmesi için konsorsiyum olarak önlemler alınır. Yapılan sözleşme ile her kurumun yüklendiği tutar belirlenir. Burada konsorsiyumun iki fonksiyonu bulunmaktadır. İlki, konsorsiyumun geniş bir yatırımcı grubuna özellikle kurumsal yatırımcılara menkul kıymet satan yatırım bankaları ağı oluşturmaktır. Söz konusu ağ, ihraç edilen menkul kıymetin daha fazla yatırımcı kitlesine ulaşmasını ve satışın etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır. Konsorsiyumu oluşturan yatırım bankaları olmadan şirket, ancak belirli sayıda kurumsal yatırımcı ile sınırlı bir ilişki kurabilir. Konsorsiyumun kurulmasının fonksiyonlarından diğeri ise aracılık yükleniminde bulunan her bir yatırım bankası için riski azaltma yollarından biri olmasıdır.

Halka arz işleminin tamamlanmasından sonra ise borçlanma aracı ikincil piyasada işlem görmeye başlar. Yatırım bankalarının bu süreçte de fonksiyonları sona ermemektedir. Bu aşamada, konsorsiyum liderleri ya da diğer üyelerden birinin piyasa yapıcısı olarak fiyat oluşumuna yardımcı olması dünyada çok yaygın bir uygulamadır. Örneğin ABD’de devlet tahvillerinin ve bonoların ihracında ise FED’in izin verdiği bir

grup tarafından tahvil ve bonoların satışı yapılır⁵. Söz konusu grup yatırım bankaları ve ticari bankalardan oluşmakta ve aynı zamanda piyasa yapıcılığı işlevini de görmektedir.

3.1.2 Hisse senetlerinin Halka Arzında Aracılık

Borçlanma araçlarının ihracında olduğu gibi hisse senetlerinin ihracında aracılık da yatırım bankacılığının geleneksel faaliyetlerinden biridir ve hala yatırım bankalarının ana faaliyeti olmaya devam etmektedir. 1980'lerin başından beri çok çeşitli finansal mühendislik teknikleri ve yeni yatırım enstrümanları geliştirilmiş olsa da, adi ve imtiyazlı hisse senedi ihracı, kurumsal finansman ve yatırım bankacılığı alanında hala çok önemli bir role sahiptir.

Şirketlerin hisse senetlerinin halka arz sürecinin ilk aşamasında yatırım bankası tarafından satışa aracılıkta uygulanacak yüklenim türü belirlenir. Aynı zamanda hisse senedinin fiyatı da yatırım bankalarının oluşturduğu konsorsiyum tarafından belirlenir. Yatırım bankaları tarafından kullanılan fiyatlama yöntemleri şirketlerin yapısına göre değişir. Halka arzlarda önemli bir nokta da hisse senedinin fiyat istikrarının sağlanmasıdır. Yatırım bankaları tarafından fiyatı sabit tutmaya yönelik çabalar istikrar teknikleri olarak adlandırılır. Yatırım bankalarının aracılık yüklenimi ücretinin büyük kısmı, şirket tarafından yatırım bankasına sağlanan satış imtiyazından oluşur. Aracılık yüklenimi faaliyetinde en fazla rekabet konusu oluşturan husus satış imtiyazı elde etmektir⁶.

Yukarıda da belirtildiği gibi yatırım bankalarının halka arzdeki başarılarının, firmanın piyasadaki popülaritesi ve sermaye maliyeti üzerinde direkt bir etkisi vardır. Fakat aynı zamanda yatırım bankalarının, yüklenim sırasında karşılaşılabilecekleri risk çok büyük olabilir. Due Diligence çalışmaları şirketin finansal olarak istikrarlı olduğunu ve piyasadaki durumunun iyi olduğunu gösterse bile her zaman yatırım bankalarını riske sokacak dış etmenler mevcuttur. Yatırım bankaları, büyük halka arz işlemlerinde üzerlerindeki riski dağıtmak amacıyla çeşitli hedging teknikleri uygularlar. Söz konusu tekniklerin maliyeti ise ihraççı tarafından karşılanmaz. Tekniklerin türü, yatırım bankalarının henüz satılmayan hisse senetlerinde aldıkları uzun pozisyona göre

⁵ GEISST, Charles R., a.g.e., s. 116

⁶ GEISST Charles R., a.g.e., s.142

değişmektedir. Bu gibi durumlarda yükleniciler tarafından future piyasalarında ya da opsiyon piyasalarında kısa pozisyon alınması en yaygın yöntemdir.

Yatırım bankaları açısından hisse senedi piyasalarında gerçekleşen yapısal değişimlerden biri, hisse senedi ihracından elde edilen gelirin görece olarak düşmesi, ikincil piyasa işlemlerinden elde edilen gelirin ise artmasıdır. Bu yüzden yatırım bankalarının bir kısmı hisse senedi alım satım işlemlerine aracılıkta odaklanırken, bir kısmı kendi hesaplarına yaptıkları işlemlere ve borsa dışı satış, blok satış ve diğer piyasa işlemlerine odaklanmıştır⁷.

3.2 Finansal Mühendislik ve Türev Araçlar

Finansal piyasalarda en fazla gelişme gösteren alanlardan biri türev araçların alım satımıdır. Türev araçların diğer yatırım araçlarına göre daha karmaşık bir yapıya sahip olmasından dolayı düzenleyicilere problem yaşatmasına rağmen, bu araçların alım satımı yatırım bankalarının başarılı bir şekilde faaliyet gösterdikleri alanlardan biridir. Swap sözleşmeleri 1980'li yılların en fazla bilinen finansal mühendislik formlarından biridir⁸. Örneğin döviz üzerine yapılan swap sözleşmeleri büyük çoğunlukla ticari bankalar tarafından yapılsa da, yatırım bankaları da müşterileri arasındaki swap sözleşmelerine aracılık etmektedir. Yine 1980 sonrasında yatırım bankaları ve ticari bankalar tarafından pek çok riskten korunma araçları ve spekülasyon araçları geliştirilmiştir. Opsiyonlar da bunlar arasında yer almaktadır.

3.3 Birleşme ve Devralma İşlemlerindeki Danışmanlık Faaliyetleri

Şirket birleşmeleri ve devralma işlemlerindeki danışmanlık faaliyetleri, yatırım bankacılığının en eski faaliyet alanlarından biridir. Birleşme, iki firmanın tüzel kişiliklerine son vererek yeni bir şirket çatısı altında bir araya gelmeleridir. Devralma ise bir şirketin tüzel kişiliğini sona erdirmeden bir başka şirketi kendi bünyesine almasıdır. Devralma işleminde yatırım bankası devredilen ya da devralan şirketi temsil edeceği gibi, yeni şirketin yapılanmasında ya da satışın gerçekleştirilmesinde danışmanlık yapabilir. Genellikle birleşme ve devralma işlemlerinin tarafı olan firmalar, söz konusu işlemleri kendi iç birimleriyle gerçekleştirecek altyapıya sahip değildirler. Bu yüzden birleşme ve

⁷ www.activefinans.com/activeline/sayi26/yatirim

⁸ GEISST, Charles R., a.g.e., s.164

devralma prosedürlerinde deneyimli ve hukuki, teknik uygulamaları bilen firmalardan yardım almak zorunda kalırlar. Yatırım bankalarının işlevi burada başlamaktadır. Dünyada benzeri faaliyetler bazı ticari bankalar tarafından da gerçekleştiriliyor olsa da yatırım bankalarının birleşme ve devralma faaliyetlerinde uzmanlaşmışlardır. Yatırım bankalarının birleşme veya devralma konusunda yapacakları danışmanlık faaliyeti aşağıdaki hususları içermektedir⁹.

- Uygun devralma hedeflerini belirlemek,
- Birleşme veya devralma stratejisini ve hedef şirketin değerini belirlemek,
- Finansal gereklilikleri belirlemek,
- Ele geçirmeler için savunma stratejileri konusunda tavsiye vermek,
- Taraflara bilgi sağlamak,
- Hisse senedi piyasalarının birleşme veya devralmalara tepkisini analiz etmek,
- Birleşme veya devralmalara ilişkin antitröst yasaları vb. sınırlamaları saptamak,

Şirket birleşme ve devralma işlemlerinin artması, yatırım bankaları için iki açıdan kar doğurmaktadır. İlki birleşme ve devralma sonucu oluşacak yeni şirketin yapılandırılması sırasında verilen finansal danışmanlık karşılığında alınan ücrettir. Aynı zamanda bu faaliyet yatırım bankacılığının asıl gelir kaynağıdır. İkincisi ise devralmanın finanse edilmesi amacıyla şirketlerin borçlanma aracı ihraç etmesi durumunda oluşan yatırım bankacılığı ücretidir. Yatırım bankalarının, bazı birleşme ve devralma işlemlerinde pozisyon almaları da mümkün olabilmektedir¹⁰. Birleşme ve devralma faaliyetleri, yatırım bankaları açısından düşük riskli ve pozisyon almaları dışında kendi sermayelerini kullanmalarını gerektirmeyen faaliyetlerdir. Bu yüzden yatırım bankalarının en gözde faaliyetlerinden biri olarak kalmaya devam edecektir.

Birleşme ve devralma faaliyetleri yoğun bir kurumsal finansman tecrübesi gerektirse de, bugünlerde sadece bu faaliyeti yapan küçük firmalar da vardır. Bu firmaların çoğu birleşme ve devralmaların çok yoğun olarak yaşandığı 1980'lerin ortalarında kurulmuştur. Geleneksel finansal danışmanlık türlerinden olmasına rağmen, birleşme ve

⁹ HODGKINSON, Lynn, Merger and Acquisitions, Investment Banking Theory and Practise, Euromoney Books, 1996, s. 334

¹⁰ GEISST, Charles R., a.g.e, sf. 194

devralma konusundaki danışmanlık, uluslararası işlemleri kolaylaştırmakta ve doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının önünü açmaktadır.

3.4 İkincil Piyasalarda Alım Satıma Aracılık

Yatırım bankalarının birincil piyasada olduğu gibi, firmaların menkul kıymetlerinin ikincil piyasadaki alım satımına aracılıkta da yoğun olarak faaliyet göstermektedir. İkincil piyasa alım satıma aracılık, getirisi değişken bir kar merkezidir. Geleneksel faaliyetlerinin yanı sıra ikincil piyasada alım satıma aracılık faaliyetinde bulunan yatırım bankaları “full service” yatırım bankası olarak nitelendirilmektedir. 1970’ler öncesi alım satım aracılık eden brokerların birbirleriyle iletişim kurduklarını anlatan “wire house” tabiri birleşme, devralma ve aracılık yüklenimi işlemlerini gerçekleştiren yatırım bankaları ile aracılık firmalarını birbirinden ayırdetmek için kullanılırdı¹¹. Fakat 1970’lerin başından beri alım satıma aracılık yatırım bankacılığının ayrılmaz bir parçası olmuştur.

Yatırım bankaları, ikincil piyasalardaki gereksinime ya da menkul kıymetlerdeki çeşitliliğe göre kimi zaman broker, kimi zaman dealer ya da kimi zaman portföy yöneticisi/piyasa düzenleyicisi olarak hareket edebilmektedir.

Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde brokerlar, alıcı ya da satıcıları komisyon karşılığında temsil eden birer aracı olarak görev yaparlar. Brokerlar müşterileri için işlem yapabilmek amacıyla borsalar arasında ya da aynı borsada birbirleriyle sürekli iletişim içinde bulunurlar. Hisse senedi brokerları stoklarında menkul kıymet tutmadıkları için fiyat değişimi ya da faiz yükü gibi riskleri üstlenmezler.

Dealerlar, alım satımıyla uğraşmayı kararlaştırdıkları her menkul kıymet için alım-satım fiyatlarını belirlerler. Bir dealer tarafından bir alım teklifi sunulduğunda, bu satıcı (broker ya da herhangi bir aracı kurum olabilir) tarafından bir hisse senedi için sunulan en yüksek fiyat kabul edilir. Menkul kıymetleri stoklarına aldıkları için dealerların menkul kıymetleri ellerinde buldukları sürece piyasanın yukarı ya da aşağı hareket edebileceği varsayımıyla bir fiyat riskine sahip oldukları düşünülür. Dealer ayrıca elde tutulan menkul kıymetlere yürütülen faizin maliyetini de üstlenmek durumundadır. Yine de dealerlar

¹¹ GEİSST Charles R., a.g.e, sf.205

future ve opsiyon gibi türev piyasalarda karşı hedging yaparak risklerinin önemli bir bölümünden kurtulabilmektedir¹².

Piyasa yapıcılık, yatırım bankalarının ikincil piyasadaki temel işlevlerinden biridir. Piyasa yapıcılık faaliyeti, arz ve talebin dengede olduğu etkin piyasa fiyatını oluşturulmasını sağlamaktır. Piyasa yapıcılığı sayesinde etkin fiyattan ya da buna yakın bir fiyattan alım veya satım işlemi gerçekleştirecek yatırımcılar, işlemlerini gerçekleştirmek için aynı fiyattan karşı emir veren bir başka yatırımcının bulunmasını beklemek zorunda değildirler. İşlemlerin piyasa yapıcı için karlı olması, yatırımcıların etkin fiyatın üstündeki fiyatlardan alış ve/veya etkin fiyatın altındaki fiyatlardan satış işlemleri gerçekleştirmesine bağlıdır. Modern tezgah üstü piyasalarda çok önemli olan piyasa yapıcılığının genellikle piyasa yapıcı için karlı bir faaliyet olduğu düşünülse de rekabet ortamının fazla olduğu piyasalarda beklendiği kadar karlı olmamaktadır¹³.

3.5 Varlıklara Likidite Kazandırma ve Menkul Kıymetleştirme

Geleneksel finansman yöntemlerinden farklı bir teknik olarak bundan yaklaşık 25-30 yıl önce ABD’de ortaya çıkan ve son yıllarda hızlı bir gelişme gösteren menkul kıymetleştirme, kredi veren kurumların kredilerinden doğan alacaklarını bir havuz oluşturacak şekilde bir araya getirerek, bu havuzdaki alacaklara dayalı olarak üçüncü şahıslara satmak üzere menkul kıymet ihraç etmeleri olarak tanımlanabilir¹⁴. Böylece gerçekte açılmış olan krediler, menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar tarafından finanse edilmekte, krediyi açan kurum ise kredi anapara ve faiz ödemelerini borçlulardan alarak yatırımcılara transfer eden bir aracı konumuna dönüşmekte, ancak bu işlemde geleneksel kredilendirme işinden farklı bir şekilde faiz yerine hizmet geliri elde edilmektedir. Kredilerden doğan alacakların menkul kıymetler haline getirilerek satılması işlemi olarak da tanımlanabilen menkul kıymetleştirmeye ilişkin ilk uygulama, ipotek borçlarının menkul kıymet haline getirilerek satılması şeklinde olmuştur. Bunun gerçekleşmesinde ilk menkul kıymetleştirme örneğinin görüldüğü ABD’de ipoteğe bağlı menkul kıymetlerin alınıp satılabileceği gelişmiş bir ikincil ipotek piyasasının bulunması etkili olmuştur.

¹² GÜRBÜZ, Osman, Yatırım Bankacılığının Mevcut Durumu, Temel Faaliyet Alanları ve Kaydettiği Gelişmeler, Active, Aralık 1999-Ocak 2000, sf.10

¹³ AYLİNG, David. E., Secondary Markets, Investment Banking Theory and Practise, 1996, sf.113

¹⁴ GÜRBÜZ, Osman, a.g.e, sf.13

Başlangıçta ipotek kredilerinden doğan alacakların satılmasıyla başlayan menkul kıymetleştirme yönteminin, zamanla hem kredi veren kurumlar, hem de yatırımcılar tarafından benimsenmesiyle, yöntemin uygulama alanları daha da genişlemiş, giderek kurumların diğer alacak kalemlerine de yansımaya başlamıştır. Özellikle menkul kıymet piyasalarındaki hızlı gelişme, kredibilitesi yüksek kurumların kısa ve orta vadeli kaynak sağlamak açısından bankalar yerine sermaye piyasalarına yönelmeleri sonucunu doğurmuştur. Yeni yasal düzenlemelerin de etkisiyle yeni finansal kurumlar ortaya çıkmış ve rekabet ortamı giderek yoğunlaşmıştır.

3.6 Yatırıma Yönelik Araştırmalar ve Menkul Kıymet Analizleri

Günümüz yatırım bankalarının en önemli bölümlerinden biri de araştırma bölümleridir. Araştırma bölümleri başlıca politik, ekonomik ve iş dünyasıyla ilgili gelişmeleri ve eğilimleri analiz ederek yatırımcıların kullanımına sunarlar. Dolayısıyla söz konusu faaliyetler yatırım danışmanlığı hizmetlerinin dayanağını oluşturmaktadır.

Yatırım bankaları genellikle hisse senetleri, tahvil ve bonoların fiyat ve getirileri konusunda haftalık ve aylık raporlar hazırlayarak kurumsal ve bireysel müşterilerinin kısa, orta ve uzun vadede yatırım kararlarının oluşturulmasına yardımcı olurlar. Yatırım bankalarının bireysel alanda da faaliyet göstermelerinin nedeni piyasadaki kurumsal faaliyetlerin taşıdığı riskin hedge edilmesidir. Aynı zamanda bireysel yatırımcılara hizmet verilmesi, verimli, az dikkat gerektiren ve daha az üzerine düşülmesi gereken faaliyetlerdir.

4. Yatırım Bankacılığının Gelişimi:

4.1 Yatırım Bankacılığının Tarihçesi:

Yatırım bankacılığı, dünyada finansal düzenleyiciler ve endüstri işletmelerinin en fazla ilgilendiği konulardan biridir. Yatırım bankacılığının en fazla geliştiği iki ülke ABD ve İngiltere'dir.

Yatırım bankacılığının gelişiminde üç farklı aşama mevcuttur. İlk aşama yatırım bankaları tarafından, klasik yatırım bankacılığı olarak bilinen halka arza aracılık faaliyetinin gerçekleştirilmesidir. Bu faaliyet, şirketler ve çeşitli devlet kurumları için

sermaye piyasalarında sermaye piyasası aracı arz edilerek fon toplanmasıdır. Söz konusu faaliyet uluslararası literatürde “underwriting” faaliyeti olarak adlandırılır.

Yatırım bankacılığının ikinci aşaması, sermaye piyasası araçlarının alım ve satımına aracılık etmek ve aynı zamanda kendi fonlarını kullanarak piyasa yapıcı olarak sermaye piyasası araçlarının ticaretini yapmaktır. Söz konusu faaliyet fon yönetimini de kapsamaktadır. Halka arza aracılık hala yatırım bankacılığının ana faaliyeti olarak kalmıştır. Aynı zamanda diğer faaliyetlere göre en fazla gelir getiren faaliyettir.

Üçüncü aşama ise endüstriyel yeniden yapılandırmanın görece önemini hızlı bir şekilde artması ile ele geçirme, birleşme ve devralma faaliyetlerinin, yatırım bankacılığı faaliyetlerinin ayırıcı unsurları haline gelmesidir.

19. yüzyılın son 20 yılında artan birleşme, ele geçirme, devralma yoluyla ABD'nin ekonomisinin yeniden yapılandırılmasıyla ilişkili olarak yatırım bankacılığı faaliyetlerine olan talep, söz konusu faaliyetlere tekrar bir ivme kazandırmıştır. ABD'de ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin farklı kurumlar tarafından yapılmasına yönelik düzenleme ve Büyük Buhran, bir yandan aracılık işlemlerine olan talebi düşürürken, diğer yandan yeniden yapılandırmaya ilişkin talebi artırmıştır. II. Dünya Savaşı sonrasında ise hem halka arza aracılık hem de yeniden yapılanma faaliyetlerinde bir patlama yaşanmıştır. Söz konusu dönem aynı zamanda kurumsal yatırımcıların özellikle emeklilik fonlarının ortaya çıktığı bir dönemdir. 1970'lerin ortalarından itibaren de yatırım bankacılığını risk fiyatlaması ve risk değişimi ile ilgili (türev araçlar) yeni finansal enstrümanlar bulma yönünde zorlayan bir kurumsal kontrolün hakim olduğu bir piyasa ortaya çıkmıştır¹⁵.

İngiltere'de de ABD'de olduğu gibi kişi başına gelir ve refahın artışı, tarafsız yasal düzenlemeler ve sosyal ve kurumsal faktörler yatırım bankacılığını büyümeye sevk etmiştir. 18. yüzyılda sermaye piyasalarının ortaya çıkışı ve 19. yüzyıldaki hızlı büyüme, yatırım bankacılığının gelişmesini sağlamıştır. I. Dünya Savaşına kadar olan yükselişin çok büyük kısmı, yabancı fon sahiplerinin fonlarını gelirdeki büyüme ile ilişkili olarak İngiltere'ye aktarmalarından kaynaklanmaktadır. I. ve II. Dünya Savaşı arasındaki

¹⁵ RYBCZYNSKI T.M., a.g.e., sf.9

dönemde ise yabancı fonlara olan talebin büyük kısmı endüstriyel yeniden yapılanma hizmetlerinden kaynaklanmaktadır. Söz konusu dönem, aynı zamanda yatırım fonlarının ortaya çıktığı dönemdir. II. Dünya Savaşı sonrasında İngiltere'nin hızlı bir biçimde endüstriyelleşme sürecine girmesiyle halka arza aracılık ve endüstriyel yapılanma hizmetlerine olan talep artmıştır. Söz konusu hizmetlerle birlikte özel ve kamu emeklilik fonları ve yatırım fonlarına olan talebi de yanında getirmiştir. Bunu, emeklilik fonlarındaki ve yatırım bankaları tarafından çıkarılan, bireyler ya da mevduat toplayan kuruluşlar tarafından tutulan diğer fon tiplerinin yönetimindeki hızlı büyüme izlemiştir. Bu aşamanın son özelliği organize ve organize olmayan piyasalarda işlem gören çeşitli türev araçları kullanılarak piyasa risk fiyatlaması ve risk transferi yapılmasıdır¹⁶.

Özelleştirmenin artması, finansal kurumların liberalleştirilmesine yönelik düzenlemeler, finansal marketlerdeki gelişmeler, bankaların yatırım bankacılığı faaliyetlerindeki stratejik önemini arttırmıştır. Söz konusu gelişmeleri, Avrupa'nın büyük ticari bankalarının Londra'da kurulmuş yatırım bankalarını satın almaları izlemiştir. Düzenlemeler ve diğer gelişmeler, tüm bankacılık piyasasında rekabeti yoğunlaştırmış, yeni rakipler ve rekabetin yeni türlerini ortaya çıkarmıştır. Rekabetle birlikte bankaların üzerindeki piyasayı tam ve zamanında aydınlatma yönündeki baskı artmıştır. Piyasa aksaklıklarıyla uğraşan bankalar için bu yeni çevrede kolay para kazanmak daha da zor hale gelmiştir. Söz konusu rekabete dayanabilmek için tüm banka işlemleri için daha fazla teknoloji bilgisi ve yönetsel gereklilikler ortaya çıkmış, bilgi modern bankacılığın asıl unsuru haline gelmiştir. Bankacılık ve finansal marketlerin daha da şeffaf hale gelmesi nedeniyle, stratejik olarak rakiplerine göre bilgi üstünlüğüne dayalı olarak kazanç elde etmek zor hale gelmiştir.

Günümüzde yatırım bankacılığı faaliyeti bağımsız ve uzmanlaşmış kurumlar veya geleneksel mevduat toplama ve kredi faaliyetlerini gerçekleştiren evrensel bankalar tarafından yapılmaktadır. Özellikle birçok Avrupa ülkesinde uygulanan evrensel bankacılık sisteminin temel varsayımı, piyasada fonların nasıl aktarıldığının değil, nihai amaç olarak fon aktarımının gerçekleşmesinin önemli olduğudur. Amaç bu olunca, bankaların mali piyasalardaki tarihsel, kurumsal ve teknik altyapı avantajları nedeniyle, sermaye piyasalarında da aracılık faaliyetlerini yürütebilecek temel kuruluşlar kabul

¹⁶ RYBCZNSKI T.M., a.g.e, sf.10

edilmeleri kaçınılmaz olmuştur¹⁷. Yatırım bankacılığı yapabilecek kurumun tipi, söz konusu ülkenin yasal çerçevesi içinde belirlenir. Buna ilişkin olarak dünyada iki uygulama mevcuttur. Bunlardan ilki ticari bankaların tüm sermaye piyasası faaliyetlerini yapabileceği yönündedir ki bu mevduat toplama yanında halka arza aracılık, ikincil piyasada alım satım aracılık, piyasa yapıcılığı gibi yatırım bankacılığı yapabilen evrensel bankaların ortaya çıkması ile sonuçlanmıştır. İkinci uygulama ise ticari bankaların sermaye piyasası faaliyetlerine sınırlamalar getirmekte veya kendi bünyelerinde sermaye piyasası işlemi gerçekleştirmelerini yasaklamaktadır.

Yatırım bankacılığı faaliyetlerine olan talebin artışı, ekonomik, yasal ve sosyal faktörler, finansal kurumların yapısı, bu kurumların sunduğu servisler ve kapasiteleri ile yakından ilişkilidir. Yatırım bankacılığı faaliyetlerinin, ticari bankacılık faaliyetlerinden ve sigortacılık faaliyetlerinden ayrı tutulmamış olması durumunda, söz konusu faaliyet genellikle ticari bankalar veya doğrudan kurdukları bağlı şirketleri tarafından yapılmaktadır.

Günümüzde yatırım bankacılığı sektörünün ve yapısının ülkeler arasında farklılıklar arzemesinin nedeni, ekonomik, sosyal ve yasal düzenlemelerin finansal sistem üzerindeki farklı etkileridir. ABD’de yatırım bankacılığının gelişimi diğer ülkelere göre daha hızlı, daha yaygın bir şekilde gerçekleşmiştir. Bunun sebebi kişi başına gelir ve teknolojiye meydana gelen hızlı artıştır. Aynı zamanda ABD’nin yatırım bankacılığı faaliyetini yıllarca ticari bankacılık faaliyetinden ayrı tutması da uzmanlaşmayı sağlamıştır. Sosyal ve kurumsal faktörlerin, ABD’de finansal piyasalardaki fon toplama yönündeki eğilimi sürekli olarak desteklemesi ve sağlamaştırması da yatırım bankacılığını geliştiren bir diğer nedendir. II. Dünya Savaşı sonrası endüstriyelleşme için ihtiyaç duyulan fon miktarının artışıyla ABD’deki yasal düzenlemelerin yönü yatırım bankacılığı yönünde değişmiştir. Bu düzenlemeler bankaları belirli alanlarda uzmanlaşmalarına ve banka sermayelerine bağlı olarak bireysel kredilerini sınırlandırmalarına zorlamıştır. Bireysel kredilerin sınırlandırılması bankaların, sermaye piyasası aracı ihracı yoluyla yurt içinde ve yurtdışında fon elde etme ihtiyacını artırmıştır. Buna bağlı olarak uluslararası piyasalarda yatırım bankacılığı faaliyetlerine olan talep genişlemiştir¹⁸. İngiltere’deki

¹⁷ DERİN, Selen, Evrensel Bankacılık Sistemi ve Türk Sermaye Piyasalarında Bankalar, SPK Araştırma Raporu, Aralık 1991, Ankara, sf.23

¹⁸ MOLYNEUX, Philip, Industrial Structure and Competitive Advantage in Global Investment Banking, Investment

yatırım bankacılığının gelişimi incelendiğinde ise ticari bankacılık, halka arza aracılık faaliyeti veya diğer yatırım bankacılığı faaliyetine ilişkin herhangi bir sınırlamaya gidilmemiş olduğu görülmektedir. Londra'da kurulu bankalar evrensel bankacılık modeli çerçevesinde tüm ticari bankacılık ve sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getirebilmektedirler.

4.2 Yatırım Bankalarının Faaliyetlerini Çeşitlendirmelerinin Nedenleri

Yıllar boyunca yatırım bankalarının karlılığı faiz oranları ile birebir ilişkili olmuştur. Özellikle Amerika'da 1980'lerde faiz oranlarında yaşanan düşüş yatırım bankacılığı sektörünün büyük karlar elde etmesini sağlamıştır. Böylelikle yatırım bankaları sermaye birikim sağlamışlar ve global büyümelerini finanse etmek amacıyla daha fazla kaldıraç etkisini kullanmıştır. Söz konusu etki kendi hesaplarına işlem gerçekleştiren yatırım bankalarının faaliyetlerindeki ve varlıklarındaki büyümeyi yansıtan yeni sermaye piyasası araçlarının finanse edilmesi için kullanılmıştır. Bankalar ellerinde bulunan bonoları, gelirinden daha düşük maliyetle değiştirirken, aynı zamanda portföylerinde bulunan tahvillerin değerlerinin artmasıyla karları büyümüştür. 1994'te olduğu gibi faiz oranlarının yükselmesi durumunda ise yatırım bankalarının düşük fon maliyetleri ve portföylerindeki borçlanma araçlarının fiyat kazancı yok olmuştur.

Yatırım bankalarının faiz oranlarından bu derece etkilenmesi nedeniyle yatırım bankaları da faaliyetlerini çeşitlendirme yoluna gitmişlerdir. Fakat birincil ve ikincil piyasalarda alım satım işlemleri de faiz oranlarından negatif yönde etkilenmektedirler. Bir diğer uygulama, yatırım bankalarının fon yöneticiliği gibi ücrete dayalı işlemlerini artırmalarıdır. Daha fazla riskli fakat aynı zamanda daha fazla karlı olan bir diğer strateji ise yatırım bankalarının kendi hesaplarına işlem gerçekleştirmeleri ve kar elde etmek amacıyla ellerinde büyük miktarda menkul kıymet tutmalarıdır. Söz konusu hususlar yatırım bankalarını özellikle faiz oranlarındaki düşüslere karşı korumakla birlikte büyük firmalarının aktiflerinde çok fazla menkul kıymet olması başarılı bir yöntem olarak görülmemektedir.

4.3 Global Piyasalarda Rekabet Avantajları

Yatırım bankacılığı sektörünün şu an karşı karşıya olduğu problemler global piyasalarda artan yeniden yapılandırılmayı yansıtmaktadır. Sadece çok az banka global piyasa ihtiyaçlarını karşılayabilecek sermaye kaynağına ve risk yönetimi becerisine sahiptir. Bunun içinde belki ABD'nin büyük Bulge Bracket (Amerika'nın en büyük yatırım bankaları olan First Boston, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Salomon Brothers ve Lehman Brothers'ı anlatmak için kullanılır) firmaları, birkaç Avrupa ve Japon yatırım bankası da yer almaktadır. Geniş ürün yelpazesi, güçlü uluslararası dağıtım ağı, ABD'nin ikincil piyasada menkul kıymet alım satımında bir monopol olması ve global yatırım akışında doların oynadığı rol, ABD bankalarının avantajlarıdır. Avrupa ve Japon bankalarının ise ABD'nin bankalarına göre daha az gelişmiş dağıtım kanalları vardır. Faaliyetleri daha çok bölgesel ve ulusal alanda yoğunlaşan Japon ve Avrupa bankalarının, global marketlerde geniş yer bulabilecek ürünleri, yatırımcılara ve kurumlara sunmak için Bulge Bracket firmalarının sahip oldukları uzmanlığa sahip olup olmadıkları tartışılabilir bir noktadır.

4.4 Bankaların Menkul Kıymet Faaliyetlerine İlişkin Düzenlemeler

4.4.1 ABD Düzenlemeleri

ABD'deki ticari bankalar, 19. yüzyılın başından beri halka arza aracılık faaliyetinde bulunmaktaydılar. Eyalet bankaları genel olarak tüm menkul kıymet işlemlerini yapmakta serbest iken, federal bankaların faaliyetlerinde National Banking Act of 1863 gereği bir takım sınırlamalar mevcuttu. 1929'daki kriz sonrasında ise ABD bankalarının %40'ı dağılmıştır. Söz konusu piyasa başarısızlığının sorumlusu olarak ise ticari bankaların menkul kıymet işlemleri gösterilmiştir. Söz konusu hususun doğruluğu yoğun bir şekilde tartışılmasına rağmen, bu Banking Act of 1933'ün çıkarılmasına engel olamamıştır. Söz konusu kanunun amacı kamunun ticari bankacılığa olan güveninin tekrar yerine getirilmesi olduğu için, yatırım bankacılığı ve ticari bankacılık faaliyetleri ayrılmıştır. Söz konusu yasa Glass-Steagal Act olarak anılmaktadır. Bununla birlikte söz konusu düzenleme yatırım ve ticari bankacılık arasında geçilemez bir sınır yaratmamıştır. Glass-Steagal Act'in önemli dört maddesi aşağıda yer almaktadır¹⁹.

¹⁹ www.riskglossary.com/articles/united_states_financial_regulation.htm#investment%20banking

Madde 16: Bu madde sadece ulusal bankalara ve Federal Reserve Bank üyesi bankalara uygulanmaktadır. Söz konusu bankaların pek çok menkul kıymet işlemini sınırlandırmıştır. Bu madde sadece müşteri işlemlerine izin vermekte, portföy yatırımlarına izin vermemektedir. Bankaların “yatırım araçları” olarak adlandırılan menkul kıymetlere (ABD hükümetinin ve belediyelerin tahvilleri ve belirli diğer borçlanma araçları) yatırım yapmaları sınırlandırılmıştır.

Madde 20: Ulusal bankalara, Federal Reserve Bank üyesi olan eyalet bankalarına ve bunların bağlı şirketlerine (banka holding şirketleri, banka holding şirketlerinin banka dışı iştirakleri ve ulusal bankaların bağlı şirketlerine) uygulanan bir hükümdür. Bu kurumların, esas faaliyet olarak menkul kıymet işlemleri gerçekleştiren kurumlarla olan sermaye ilişkilerini yasaklar.

Madde 21: Menkul kıymet işlemleri gerçekleştiren kurumların aynı zamanda müşteri mevduatı almasını yasaklamaktadır.

Madde 32: Bu madde uyarınca, esas faaliyeti menkul kıymet işlemleri olan firmaların yetkilileri ile bankaların yetkililerinin aynı kişiler olması gerekmektedir.

Glass Steagal yasasının ticari bankacılık ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin ayırmasının mantığı şöyle açıklanabilir. Glass-Steagal yasası 1923-1933 döneminde yaşanan finansal panik ve piyasaların dağılmasından önce, ticari bankaları etkileyen spekülasyon piyasası aksaklıklarını düzeltmek amacıyla çıkarılmıştır. Özellikle ulusal bankalar büyük oranda spekülasyon pozisyonları aldıkları gibi, geleneksel yatırım bankacılığı faaliyetlerinden ötürü, ihraç edilen menkul kıymetlerin satış faaliyetleriyle ilgilenmekteydiler. Söz konusu faaliyetlerin kendilerine has problemleri ve ticari bankacılık faaliyetleri birleşince ortaya büyük riskler çıkmış ve büyük buhranda pek çok bankanın dağılmasına yol açmıştır²⁰.

Glass Steagal yasasının hükümleri yaklaşık 30 yıl boyunca amacına hizmet etmiştir. 1960'lara gelindiğinde ise bankalar öncelikle belediye tahvillerinin aracılık yüklenimi işlemleri ile menkul kıymet işlemi gerçekleştirmeye başlamışlardır.

²⁰ www.cftech.com/BrainBank/SPECIALREPORTS/GlassSteagal

Düzenleyicinin ulusal bankaların faaliyet alanını genişletme yönündeki çabaları bankaların bu alana kaymasını kolaylaştırmıştır.

Glass Steagal yasasındaki 16 ve 21'inci maddeler bankaların faaliyetleri üzerine odaklanırken, 20 ve 32'nci maddeler ABD'deki banka holdingleri bünyesinde yer alan banka kuruluşlarının aktiviteleri üzerine yoğunlaşmıştır. Bank Holding Company Act-1956 (BHCA), Bank Holding Company'lerin (BHC) banka olmayan kuruluşları vasıtasıyla yatırım bankacılığı yapmalarını engelleyerek Glass Steagal'da yer alan kısıtlamaları güçlendirmiştir. BHCA, BHC'lerin banka olmayan herhangi bir kuruluşun paylarını doğrudan veya dolaylı bir şekilde sahip olmalarını engellemektedir. Fakat bir istisna hükmüyle, bankacılık, banka yönetimi ve kontrolüyle çok yakından ilişkili olan banka dışı kuruluşların ele geçirilmesi ve kontrolünü uygun bulunmuştur. Böylece bu madde, bankaların banka dışı bir kuruluş kurmalarını veya bu kuruluşlara iştirak etmelerini sağlayarak menkul kıymet işlemleri gerçekleştirmelerine izin vermiştir.

1980'ler ve 1990'larda ulusal bankaların büyümesi ile BHC ve banka dışı kuruluşların menkul kıymet faaliyetleri artarak hızlanmıştır. Teknolojideki ve iletişimdeki gelişmeler, geleneksel ticari bankacılığının karlılık oranındaki düşüşten kaynaklanan yeni arayışlar, menkul kıymet faaliyetlerindeki karlılık oranının artışı, 1987'deki piyasa düzenlemesiyle sermaye piyasası araçlarının çeşitinin ve işlem hacminin artışı, banka düzenleyici kurumların ve mahkemelerin Glass-Steagal hükümlerini daha liberal uygulamaları, uluslararası finansal piyasaların büyümesi, yabancı bankaların ABD'nin Banka Holdinglerini ve bunların iştiraklerini satın alarak menkul kıymet işlemlerini artırmaları söz konusu artışın sebepleri olarak sayılabilir.

ABD ticari bankalarının menkul kıymet işlemlerini artırmalarının en önemli nedeni ise Federal düzenleyiciler ve mahkemeler tarafından verilen kararlardır. Glass Steagal yasası bankaların menkul kıymet işlemleri yapmalarını engelleyememiştir. 1980'lerin ortalarında Chase Manhattan, Citicorp ve JP Morgan gibi ticari bankalar uluslararası menkul kıymet işlemleri yapmaya başlamışlardır. Aynı zamanda pek çok ticari banka da banka dışı kuruluşlara iştirak ederek menkul kıymet işlemi gerçekleştirmişlerdir²¹. Financial Services Modernization Act of 1999 ise ticari bankalar,

²¹ www.riskglossary.com/articles/united_states_financial_regulation.htm#investment%20banking

menkul kıymet firmaları ve sigorta şirketlerinin birbirlerine iştirak etmelerine ve birbirlerinin faaliyet alanlarına girmelerine izin vererek Glass-Steagal hükümlerini tamamen ortadan kaldırmıştır.

4.4.2 Avrupa Birliği Düzenlemeleri

Avrupa Birliği (AB) yatırım bankalarına ilişkin olarak ayrı bir düzenleme yapmış olmayıp, genel olarak bankaların düzenlenmesi ve denetimi konusunda çalışmalar yapmıştır. Merkez bankaları ile ilgili pek çok hüküm kabul edilse de spesifik olarak bankaların faaliyetleri ile ilgili ilk direktif 1973'e kadar kabul edilmemiştir. Direktif 73/183, bankaların kendi faaliyetleriyle ilgili tüm hizmetler ve kurumlar üzerindeki sınırlamaları kaldırmıştır. 1988 yılında sermaye hareketlerini serbestleştiren 88/361 nolu direktif ile tam sermaye hareketliliğinin sağlanmış ve etkin bir banka programına ilişkin çalışmalar başlatılmıştır.

Bankaların faaliyetlerine ilişkin iki önemli direktif 89/46 nolu İkinci Bankacılık Direktifi (Second Banking Directive) ve 93/22 nolu Yatırım Hizmetleri Direktifi (Investment Services Directive)'dir. Yatırım bankalarının faaliyetleri, mevduat kabul edip etmemelerine göre söz konusu iki direktiften biri tarafından düzenlenmiştir. İkinci bankacılık direktifi, tüm kredi kuruluşlarının faaliyetlerini düzenlemektedir. Kredi kuruluşları tabiri, geleneksel ticari bankaları tanımlasa da direktifte evrensel bankacılık modeline uygun olarak tüm yatırım bankacılığı faaliyetleri de düzenlenmiştir.

Yatırım Hizmetleri Direktifi ise mevduat kabul etmeyen yatırım bankalarının ve diğer tüm yatırım firmalarının faaliyetleri düzenlenmiştir. AB tarafından yatırım ve ticari bankaların sermaye yeterliliği düzenlemeleri de birbirinden ayrılmıştır. Yatırım bankaları mevduat kabul etmedikleri için Own Funds Directive-1989 (Özkaynak Direktifi) ve Solvency Ratio-1989 (Ödeme Kabiliyeti Rasyosu Direktifi) direktiflerine tabidirler²². Avrupa yatırım bankalarının menkul kıymet faaliyetleri halen 93/22 nolu Investment Service Direktifi ile düzenlenmekte olup, evrensel bankacılık modeli çerçevesinde ticari bankaların sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin hiçbir sınırlama yoktur. Bankaların ve yatırım firmaların sermaye düzenlemeleri ise banka veya menkul kıymet firmalarının dahil

²² www.riskglossary.com/articles/european_financial_regulation.htm#investment%20banking

oldukları holdingin yapısına göre değişmektedir. Buna göre bankaların bünyesinde yer alan menkul kıymet firmaları, menkul kıymet firmalarının bünyesinde bulunan bankalar, sigorta şirketlerinin bünyesinde bulunan menkul kıymet firmaları ve menkul kıymet firmaları bünyesinde bulunan sigorta şirketlerinin her biri için farklı sermaye düzenlemelerine gidilmiştir²³.

Mali hizmetlere ilişkin AB Direktifleri uyarınca, mali hizmetler sunan kuruluşların sadece orijin ülkede faaliyet izni almaları (tek izin sistemi) yeterli olabilmektedir. Diğer üye ülkelerde ilave bir izne gerek yoktur. İkinci Bankacılık Direktifi uyarınca kredi kurumları, Yatırım Hizmetleri Direktifi uyarınca yatırım şirketleri, ilgili direktiflerde yer alan faaliyetler çerçevesinde tek izinden yararlanabilmektedir²⁴.

5. YATIRIM BANKALARINI KALKINMA BANKALARINDAN AYIRAN TEMEL ÖZELLİKLER

Birlikte düşünüldüğünde, kalkınma ve yatırım bankaları iktisadi kalkınmaya ve özellikle sanayileşmeye önemli katkılar sağlayan kuruluşlardır. Kalkınma bankacılığı, genellikle gelişmenin ilk evrelerinde bulunan az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerde; yatırım bankacılığı ise daha çok finansal piyasaları ya da özelde sermaye piyasası gelişmiş ülkelerde etkindir. Kalkınma ve yatırım bankacılığının uygulanışı bakımından ülke bazında önemli farklılıklar bulunabilmektedir. Ülkeler arasındaki iktisadi, sosyal ve yasal farklılıklar, doğal olarak ülke uygulamalarını da birbirinden farklı kılmaktadır. Kalkınma bankaları sanayiye iştirak ederek, kredi açarak ve özellikle imalat sektörünü finanse ederek katkıda bulunurken; yatırım bankaları, sermaye piyasasında- birincil ve ikincil piyasalarda- aracılık yapan finansman kurumları olarak göze çarpmaktadırlar. İkinci gruba giren bankalar belki sanayiye doğrudan iştirak etmezler ya da kredi vermezler; ancak finansal kaynağa gereksinim duyan işletmelerin sermaye piyasasını kullanarak orta ve uzun süreli fon sağlamalarında önemli bir rol oynar²⁵.

Kalkınma ve yatırım bankaları kaynakları bakımından da farklılıklar gösterir. Kalkınma bankaları genelde öz kaynaklarına ya da orta ve uzun süreli iç ve dış kredilere bağlandığı halde; yatırım bankaları fonlarını daha çok sermaye piyasasındaki tasarruf

²³ www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD47.pdf, sf. 108

²⁴ GÜZELHAN, Hayal, Sermaye Piyasalarında Yatırım Bankacılığı, SPK Araştırma Raporu, 02.02.1998, Ankara, sf. 12

²⁵ GÜRBÜZ, Osman, a.g.e, sf.2

sahiplerine inmek suretiyle sağlamaktadır. Bu yönleriyle kalkınma ve yatırım bankaları, birbirlerini tamamlayan faaliyet alanlarında boy gösterirler. Uygulamada, ülkelerin gelişmişlik düzeyinde iyileşmeler yaşandıkça kalkınma bankaları ya faaliyetlerini değiştirmekte ve çeşitlendirmekte, ya kapanmakta, ya da yatırım bankalarına dönüşmektedir.

6. DÜNYA'DA YATIRIM BANKACILIĞININ MEVCUT DURUMU ve SORUNLARI

6.1 Yatırım Bankacılığının Başlıca Sorunları

Gelişmiş sermaye piyasalarında özellikle ABD'de şirketler, uzun süredir birlikte çalıştıkları yatırım bankaları ile piyasaya doğrudan ulaşabilmektedirler. Gelişmekte olan piyasalarda ise firmalar kuruldukları bölgede yatırım bankacılığı faaliyetinde bulunan ve firmalarla uzun süreli ilişkisi olmayan yerel aracılarla çalışmaktadırlar.²⁶

Son yıllarda bankacılık sektöründeki sermaye fazlalığı karşısında, bazı bankalar hisse senetlerini geri alarak sermayelerini azaltma yoluna giderken, özellikle birkaç Avrupa bankası sermayelerini genişletmeye devam etmektedir. Genişleyen bankaların amacı, yerel güçlerini global bir yatırım bankacılığı gücüne çevirmektir. Aynı zamanda bu bankaların global düzeyde hizmet vermek istemelerinin bir diğer nedeni, halihazırda müşterilerinin de global rekabetin içinde olmaları ve müşterilerini tutabilmek için onlara global düzeyde hizmet vermelerinin gerekmesidir. Avrupa bankaları için global düzeyde hizmet vermenin bir yolu ABD'nin firmalarından birini satın almaktır. Fakat bu çok pahalı bir yol olarak görülmektedir. Bir diğer yol ise Avrupa bankalarının ABD'nin yatırım bankalarından bireysel veya grup halinde çalışanları kendi firmalarına transfer etmektir. Yine yatırım bankalarının, ticari bankalar ve sigorta şirketleri ile gerçekleştirdiği birleşmeler de son dönemde yaygınlaşmıştır²⁷.

1980'lerde piyasaya giren ve yatırım bankası olmayan firmalar ise maliyetlerin yüksekliği ve yoğun rekabet nedeniyle piyasadan çıkmak zorunda kalmışlardır. Örneğin, 1980'lerde Avrupa yatırım bankacılığına hızla giren ABD ve Japon ticari bankaları son

²⁶ ANAND, Baharat N.-GALETOVIC, Alexander, Investment Banking and Security Market Development, 2002, www.webmanager.cl/prontus_cea/cea_2002/site/asocfile/ASOCFILE120030327155311.pdf, sf.2

²⁷FERGUSON, Rob, An Investment Banking Perspective on The Future of The Financial System, www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/1996/FergusonR.pdf, sf.2

zamanlarda maliyetlerini azaltmışlardır. ABD bankaları halka arza aracılık, birleşme ve devralma faaliyetlerini bırakırken, Japon bankalar esas olarak Eurobond ihracı ve sendikasyon kredileri alanına odaklanmışlardır.

Kurumsal finansman, halka arza aracılık ve hisse senedi işlemleri giderek daha global bir hale gelmekte, bu da bankalara global müşteriler kazandırmaktadır. Yine pek çok yatırım bankası sektörler bazında da uzmanlaşmıştır. Örneğin iletişim sektöründeki firmaların birleşme, devralma gibi işlemlerini gerçekleştiren bir yatırım bankası, aynı tür firmalardan dünya çapında müşteriler kazanabilmektedir.

Son dönemlerde yatırım bankaları ve ticari bankalar arasında gerçekleşen birleşmelerin en önemli nedenlerinden biri, menkul kıymet borsalarının aşırı büyümesi sonucunda, yatırım bankacılığı sektöründeki kar oranlarının düşmesidir. Hisse senetlerinin hızlı ve aşırı değer kazandığı bir dönemde, temel faaliyetleri mevduat toplayarak kredi açmak olan ticari bankalar giderek daha fazla zorlanmışlar, tasarruf sahipleri ise paralarını bankalara yatırmak yerine, çok daha yüksek kazanç sağlayan hisse senetlerini satın almayı tercih etmişlerdir. Diğer yandan, şirketler açısından da hisselerini borsa aracılığıyla satarak para toplamak, banka kredisi kullanmaya oranla maliyeti daha az olan bir işlemdir. Bu koşullarda, ticari bankaların tasarruf mevduatlarına verdikleri faizlerle kredi faizleri arasındaki farkı giderek azaltmaları ve maliyetleri kısma operasyonlarına girişmeleri bile yeterli olmamıştır²⁸. Söz konusu nedenlerle ticari bankalar bir yatırım bankası ile birleşme eğilimine girmişlerdir. Birleşmeler sırasında, nakit para değil, aşırı değerlenmiş hisseler el değiştirmiş ve her bir birleşme, ilgili şirketlerin hisselerinin daha fazla değer kazanmasını sağlayarak yeni birleşmelerin yolunu açmıştır. Kar oranlarının düştüğü ve aşırı üretim sorununun birçok sektörde yaşandığı bir dönemde, şirket birleşmeleri, işçi sayısını azaltma, bazı bölümleri tümüyle kapatma ve böylece rekabet gücünü artırma olanağını sağlamıştır.

Günümüzde yatırım bankaları, yerel piyasalarında maliyeti daha az olan faaliyetlere de girişmişlerdir. Fakat teknolojinin bu firmalara offshore faaliyetine imkan vermesi nedeniyle maliyetleri düşürmek amacıyla bu faaliyetlerini diğer ülkelere taşımışlardır. Örneğin araştırma, finansal mühendislik, değerlendirme, danışmanlık gibi

²⁸ www.activefinans.com/activeline/sayi26/yatirim

bölümlerini farklı ülkelerde kurdukları birimlerle gerçekleştiren bankalar mevcuttur. Büyük firmaların, ikincil piyasalarda yaptıkları alım satım işlemlerinden elde ettikleri gelirler de düşmüş ve bazı firmalar bu birimlerini kapatmak zorunda kalmışlardır. Yatırım bankacılarının karlılıklarını artırmak için girdikleri arayışta, bazı bankalar araştırma bölümlerini küçültmüşler, bazıları ise türev araçlara ilişkin faaliyetlere odaklanmışlardır.

6.2 Araştırma Faaliyetleri ve Geleneksel Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri Arasındaki Çatışma

Son yıllarda, yatırım bankacılığının en fazla tartışılan konusu, yatırım bankalarının araştırma faaliyetleri ile geleneksel yatırım bankacılığı faaliyetleri arasındaki çıkar çatışmalarıdır. Yatırım bankaları, son dönemlerde araştırma bölümlerini araştırma hizmetleri gelirlerinden çok bu bölümlerin getirdiği yatırım bankacılığı işleri için kullanmaktadırlar. Araştırma bölümleri, yaptıkları şirket ve endüstri analizleri sayesinde takip ettikleri şirketlerin ne zaman ne kadar finansman ihtiyacı duyacaklarını bilmekteydiler. Araştırma analistleri takip ettikleri şirketlere kendi bankalarının hizmetlerini tavsiye etmekle kalmayıp, bu hizmetleri pazarlayabilmek için bu şirketlerin hisse senetlerine düşündüklerinden daha olumlu ratingler vermekteydiler. Dolayısıyla araştırma analistleri, Wall Street bankaları için araştırmacıdan çok pazarlamacı görevi görmekteydiler.

Söz konusu husus özellikle bir yatırımcının Merrill Lynch aleyhine açtığı dava ile gündeme gelmiş, 28.04.2003 tarihinde SEC tarafından verilen karar neticesinde ABD'nin en büyük 10 yatırım bankası toplam 875 milyon dolarlık (ceza ve geri ödeme olmak üzere) ödeme gerçekleştirmek zorunda kalmışlardır. Bu para cezalarının yanısıra yatırım bankaları, araştırma ve yatırım bankacılığı bölümlerinin ayrılması, araştırmaların nasıl gerçekleştirildiği, denetlenmesi ve yatırımcılara bağımsız bir araştırma hizmeti verilmesine ilişkin reform niteliğinde yeni düzenlemelere uymak zorunda kalmışlardır. Söz konusu düzenlemelerin nedeni, yatırım bankacılığı işlemlerinin araştırma çalışmalarını olumsuz etkilemesi ve yatırım bankalarının iki bölüm arasındaki çatışmaları önlemede başarısız olamamalarıdır. Düzenlemeler, yatırım bankacılığı ve araştırma bölümü arasındaki ilişkide yer alan sektör uygulamaları reformlarını kapsamakta olup, araştırmaların doğruluğunu ve etkinliğini güçlendirmeye yöneliktir. Bu düzenlemeler özet olarak aşağıda yer almaktadır.

1- Hisse senedi tavsiyeleri, yatırım bankacılığı ücreti alabilmek için kullanılmamalıdır. Analistler tamamen yatırım bankacılığı baskısı olmadan işlerini yapmalıdırlar. Analistlerin yatırım bankacılığı gelirlerinden prim almalarını, analistlerin pazarlama ve roadshow faaliyetlerinde yer almalarını yasaklamak gibi uygulamaları ile yatırım bankacılığı ve araştırma faaliyetleri arasındaki ilişkiyi kesmeleri gerekmektedir. Bunlara ilişkin olarak yapılan düzenlemelerde,

- Aralarındaki bilgi akışını kesmek amacıyla araştırma ve yatırım bankacılığı departmanlarının fiziksel olarak ayrılması,

- Araştırma bölümlerinin bütçesinin yatırım bankacılığı faaliyetlerinden ayrı olarak düzenlenmesi ve bu faaliyetlerden gelen özel gelirlerin bütçede yer almaması,

- Analistlerin ücretlendirilmesinin doğrudan veya dolaylı olarak yatırım bankacılığı gelirlerine bağlı olmaması, yatırım bankacılığı personelinin analistlerin performans değerlendirmelerinde rol almamaları,

- Şirketlere ayrılan zamana ilişkin kararın ne kadar süreceğine araştırma yöneticisinin karar vermesi, söz konusu kararın verilmesinde yatırım bankacılarının rol almaması,

- Araştırma bölümü çalışanlarının yatırım bankacılığı çalışmalarına katılmalarının yasaklanması, hiçbir şekilde roadshow veya diğer pazarlama faaliyetlerinde yer almamaları,

- Firmaların iki bölüm arasındaki ilişki sınırlandırarak şekilde bir yapılanmaya gitmesi,

öngörülmüştür.

Yatırımcıların objektif yatırım tavsiyeleri almaları amacıyla, firmaların tarafsız araştırma sağlamaları şart koşulmuştur. Bunun için 5 yıllık bir dönem boyunca her firma, en az 3 bağımsız araştırma birimiyle birlikte çalışmak zorundadır. Her firma için araştırma şirketlerinin seçiminde söz söyleyecek son kişi de bağımsız bir danışman olacaktır. Yatırımcıların analistin performansını değerlendirebilmesi ve karşılaştırabilmesi için, araştırma bölümlerinin derecelendirme kuruluşları tarafından verilen dereceleri ve fiyat hedefleri kamuya açıklanmalıdır.

Yukarıdaki düzenlemelere ek olarak 10 firma ilk halka arzlarında hisse senedi dağıtımını sınırlandıran bir anlaşmayı gönüllü olarak imzalamışlardır. Bu anlaşma halka

arzlardaki hisse dağıtımını daha adil hale getirirken, firmaların bu hisselerin yatırım bankacılığı faaliyetlerini daha cazip kılmak için kullanmalarını engellemiştir. Söz konusu düzenlemelerin tamamı yatırımcıların piyasaya olan güveninin yeniden kazandırılmasına yöneliktir. Söz konusu 10 banka şunlardır: Bear, Stearns & Co. Inc., Credit Suisse First Boston LLC, Goldman, Sachs & Co., Lehman Brothers Inc., J.P. Morgan Securities Inc., Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith, Incorporated, Morgan Stanley & Co. Incorporated, Citigroup Global Markets Inc. f/k/a Salomon Smith Barney Inc., UBS Warburg LLC, U.S. Bancorp Piper Jaffray Inc.

Yukarıdaki uygulamaların piyasanın kendilerine has faaliyetlerini ve etik standartları güçlendireceği beklenmektedir. Söz konusu kurallar National Association of Securities Dealers (NASD) ve diğer düzenleyiciler tarafından, yüksek para cezaları ve piyasadan çıkarılma gibi yaptırımları da kapsayan kurallar çerçevesinde takip edilecektir²⁹. Amerika'daki uygulamalar paralel olarak FSA ve IOSCO tarafından da Avrupa yatırım bankalarına ilişkin benzer kararlar alınmıştır³⁰.

Düzenleyici otoritelerin çıkar çatışması kavramı ile ilgilenmeye yönelten üç temel neden bulunmaktadır. Bunlar etkinlik, yatırımcının korunması ve piyasada genel istikrar ve uyumun sağlanmasıdır³¹. Buna yönelik olarak getirilen önlem olan araştırma ve yatırım bankacılığı bölümlerinin ayrılması konusunda ise olarak çeşitli fikirler mevcuttur. Bir uçta yatırım bankacılığıyla araştırma bölümlerinin tamamen birbirinden ayrı iki şirket olması gerektiğini savunanlar varken, diğer bir uçta ise hiç bir şey yapılmamasını, ABD'nin serbest piyasalarında söz konusu sorunu kendiliğinden çözüleceğini iddia edenler vardır. Her iki çözüm yolu da başvurulması ihtimali az olan radikal çözümlerdir. Söz konusu ayrımın gerçekleşmesi durumunda, yatırım bankacılığında ayrılan araştırma bölümlerinin tek başlarına ayakta durup duramayacakları henüz bilinmemektedir³².

6.3 2003 Yılı Yatırım Bankacılığı Verileri

²⁹ investors.nasdr.com/media/speeches/glauber_2003_03.

³⁰ www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf, sf. 2

³¹ DERİN, Selen, a.g.e, sf. 31

³² www.paratoner.com/vghost/uluslararasi-19-08-2002.asp

Dünyanın en büyük yatırım bankaları, “Bulge Bracket” firmalar olarak adlandırılan Wall Street bankalarıdır³³. Söz konusu bankalar şunlardır: First Boston, Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Salomon Brothers ve Lehman Brothers.

Yatırım bankacılığı faaliyetlerine ilişkin global piyasa verilerine göre 2003’ün ilk 9 aylık döneminde 167 milyar dolarlık hisse senedi ihracı, 829 milyar dolarlık birleşme ve devralma faaliyeti, 3,248 trilyon dolarlık tahvil ihracı gerçekleşmiştir³⁴.

Goldman Sachs, 2003 yılının ilk 9 aylık döneminde hisse senetlerinin halka arza aracılık ve danışmanlık geliri en fazla olan yatırım bankasıdır. Birleşme ve devralma faaliyetlerinde de Goldman Sachs lider konumdadır. Tahvil halka arzına aracılık faaliyetinde ise ABD’de Morgan Stanley, Avrupa’da Deutsche Bank ilk sırada yer almaktadır. UBS ise Avrupa ve ABD’de en fazla hisse senedi alım satım aracılığı yapan bankadır.

7. TÜRKİYE’DE YATIRIM BANKACILIĞI

7.1 Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı Uygulamaları

Türkiye’de 1950’li yıllardan itibaren iktisadi kalkınmanın sağlanması amacıyla kalkınma- yatırım bankaları kurulmaya başlanmıştır. Söz konusu bankalar ekonomik gelişmelerin çeşitli aşamalarında, ülkenin gündeminde yer alan amaç ve hedeflere yönelik çalışmalarda ön sırada yer almışlardır.

Bu hedeflere tam ve kısmi olarak ulaşıldığında veya daha önemli ve acil ihtiyaçlar ortaya çıktığında, toplumun ve dolayısıyla bu bankaların gündemleri de değişmiştir. 1950-1990 döneminde kalkınma-yatırım bankalarının dönemler itibariyle hedef ve uygulama ağırlıkları aşağıda yer almaktadır³⁵.

1950-1990: Döneminde Dönemsel Hedefler ve Öncelikler

1950-1958: Özel sektörün imalat sanayine yönlendirilmesi ve her türlü imalat sanayi yatırım rojesinin desteklenmesi,

³³ www.econ.yale.edu/~shiller/course/252/Lect15IBanks.ppt

³⁴ www.bcg.com/ publications/files/FINAL_Q3_2003_Market_Report_Nov03.pdf, sf.3-24

³⁵ TÜREOĞLU, Ergün, Yatırım Bankacılığı ve Türkiye’deki Durum, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara, 1991, sf.61

1958-1965: Önceki dönemde kurulmuş tesislerin rehabilitasyonu.

1965-1973: Hızlı büyüme, ithal ikamesi ve sermaye piyasasının geliştirilmesi

1973-1980: Bölgesel kalkınmanın desteklenmesi, İşçi-Halk-Bölge Şirketlerinin kurulması, küçük-orta boy emek yoğun sanayiler

1980-1990: İhracata dönük projelerin desteklenmesi, geçmiş dönemdeki projelerin, yatırımların tamamlanması ve rehabilitasyonu, turizm projeleri.

Yukarıdaki faaliyetlerden de görüldüğü gibi kalkınma ve yatırım bankalarının unvanlarında yer alan “yatırım” sözcükleri, geleneksel anlamda yatırım bankalarının gerçekleştirdiği faaliyetlerden çok iktisadi kalkınma gerçekleştirilmesine yardımcı olacak sermaye birikimi için gerekli olan yatırım işlemini vurgulamaktadır. Söz konusu dönemde kalkınma ve yatırım bankaları ekonomide öncülük görevini üstlenerek yatırım projelerini desteklemiş ve finanse etmişlerdir. Makro ekonomik araştırma ve etüdler, sektörel araştırmalar, dış pazar etüdları ve dökümantasyon hizmetleri aracılığıyla bilgi üretimi ve yayımı da kalkınma ve yatırım bankalarının faaliyetleri arasındadır.

Yatırım bankacılığının ilk yıllarında Türkiye’de kurulan yatırım bankaları şunlardır: Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma bankası A.Ş., Sınai Yatırım ve Kredi bankası A.Ş., Türkiye İhracat Kredi bankası A.Ş., İller Bankası A.Ş. ve T.C Turizm Bankası A.Ş.

1980’li yılların sonuna doğru kurulan bankaların çoğu yabancı sermayeli bankalar ve yabancı ortakları şunlardır: Türk Merchant Bank A.Ş. (Bankers Trust Co.), Yatırım Bank A.Ş. (Trans-Arabian Investment Bank E.C.), Birleşik Yatırım Bankası A.Ş. (Dollarda Exchange Company of Kuwait, Trade Union Insurance Company of Bahrain), Tekfenbank Tekfen Yatırım ve Finansman Bankası A.Ş. (Banco Espanol de Credito T.S.T. International Finance S.A), Avrupa Türk Yatırım Bankası (Banque Indosuez, Amuro Bank, Generale Banque, Societe Generale de Belgique)

1990’lı yıllarda Türkiye’de yatırım banka kurma yönündeki talep büyük ölçüde artmıştır. Talebin bir kısmı söz konusu dönemde yürürlükte olan 3182 sayılı Bankalar Kanunu’nda yatırım bankalarına ilişkin muafiyet hükümlerinden kaynaklanmaktadır. Söz

konusu dönemde özellikle sermaye gruplarının yatırım bankası kurma yönündeki taleplerin nedenleri aşağıda yer almaktadır³⁶.

a) Yatırım bankası olarak kurulduktan sonra mevduat toplama izni almak, doğrudan mevduat bankası olarak kurulma seçeneğine göre daha kolay bir yoldur.

b) Ticari bir banka haricinde ikinci bir yatırım bankasına sahip olma, banka sahiplerine danışıklı işlemlerin gerçekleştirilebilmesi bakımından büyük kolaylıklar sağlamaktadır. Örneğin mevduat toplama yetkisine sahip birinci banka, halktan topladığı bu fonları grubun ikinci bankasına plase etmekte, bu banka da karşılık ayırma zorunluluğu bulunmaksızın, dilediği kişi ya da kuruma dilediği tutarda kredi kullandırma rahatlığına kavuşmaktadır. Mevduat toplama avantajına sahip olan ticari banka, halktan topladığı mevduatı Bankalar Kanunu'nda yer alan "bankalararası işlemler" istisnasından yararlanarak hiç bir kısıtlamaya tabi bulunmaksızın grubun ikinci bankası olan yatırım bankasına plase etmekte, genel kredi sınırlamalarından bağışık olma avantajına sahip olan bu banka da dilediği müşterisine ferdi risk limitini, dolaylı kredi limitini, iştirak kredi sınırı ve banka ortak ve mensuplarına açılacak kredi limitlerini gözetmek durumunda kalmaksızın kredi kullanabilmektedir.

c) Bir diğer neden de bilanço makyajlama amacı ile ilgilidir. Sorunlu kredileri ve bilançoyu bozucu diğer işlem kalemlerini önemli hükümler içeren maddelerinden muaf olan bu ikinci bankaya kaydırma olanağı da mevcuttur.

Yukarıdaki muafiyetler 1999 yılında yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile yürürlükten kaldırılmıştır. Dolayısıyla söz konusu nedenlerin günümüzde yatırım bankası kurma talebinde etkili olduğu söylenemez.

7.2 Türkiye'de Yatırım Bankaları ve Yatırım Bankacılığı ile İlgili Yasal Düzenlemeler:

7.2.1 Bankacılık Mevzuatında Yer Alan Hükümler:

Yatırım bankalarının faaliyeti ilk olarak 23.06.1958 tarih ve 7129 sayılı Bankalar Kanunu'nda yer almıştır. Söz konusu kanuna ek olarak 1962 yılında çıkarılan 123 sayılı

³⁶ ÖZDEMİR, Ayşe-TÜRKER, Murat, Türkiye'de Yatırım Bankası Sahipliğine Olan Talebin Değerlendirilmesi, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Haziran-Temmuz 1999, sf.2

Kanun'la ilave edilen maddelerle bankaların faaliyetleri düzenlenmiştir. Böyle bir düzenlemeye gidilmesinin gerekçeleri arasında,

i) Kalkınma bankalarının gelişmekte olan ülkelerde II. Dünya Savaşı'ndan sonra başarılı uygulamalarının gözlemlenmesi,

ii) Kalkınma Bankalarının, gelişmiş ülkelerdeki yatırım bankalarıyla özdeş görülmesi,

iii) Türkiye'de kurulmuş ilk kalkınma bankası olan Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş.'nin kalkınma bankacılığının başarılı bir örneğini vermesi,

iv) Ekonominin çeşitli sektörlerinin ticari bankacılıktan çok belli alanlarda uzmanlaşmış kalkınma bankalarına ihtiyaç duyulması yer almaktadır³⁷.

25.04.1985 tarihinde yürürlüğe giren 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nun 92'inci maddesinde yatırım bankalarına ilişkin olarak, "Yatırım bankaları sermaye piyasasında faaliyet göstermek, sermaye piyasası araçları kullanılarak sağlanan kaynaklarla yatırım yapmak, işletmelerin etkin bir yönetime ve sağlıklı mali yapıya kavuşmaları amacıyla devir ve birleşme konuları dahil danışmanlık hizmetleri vermek mevduat kabulü hariç bankacılık işlemleri yapmak üzere kurulurlar" ifadesi yer almaktadır.

Aynı Kanun'un 93'üncü maddesi uyarınca kalkınma bankalarının da yatırım bankaları için sayılan faaliyetlere ek olarak özkaynakları ile idaresi kendisine bırakılan fon ve benzeri kaynaklardan kredi verebilecekleri hüküm altına alınmıştır.

18.06.1999 yılında yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nda ise yatırım bankalarına ilişkin bir tanım bulunmamaktadır. 4389 Sayılı Kanunda bankalar, mevduat kabul eden bankalar ve mevduat kabul etmeyen bankalar olarak sınıflandırılmıştır. 4389 Sayılı Kanun'un 20'nci maddesi uyarınca yatırım ve kalkınma bankalarının kredi müşterileri tarafından yatırılan paralar mevduat olarak sayılmamaktadır. Söz konusu hüküm sonucunda, yatırım ve kalkınma bankaları bu paralar için mevduat ve munzam karşılığı ayırma yükümlülüğü olmadan ve bu paralar için mevduat sigorta primi yatırmadan bu kaynakları serbestçe kullanabileceklerdir³⁸.

³⁷ TÜREOĞLU Ergun, a.g.e, sf.61

³⁸ REİSOĞLU, Seza, Bankalar Kanunu Şerhi ve Bankacılık Uygulamasında Diğer Hukuki Kavramlar, Ankara, 2002, sf.

7.2.2 Sermaye Piyasası Mevzuatında Yer Alan Düzenlemeler

Yatırım bankacılığı faaliyeti, dünyada olduğu gibi Türkiye’de de yasal düzenlemelerin izin verdiği kurumlar ve söz konusu faaliyeti taahhüt eden kurumlar tarafından yapılabilir. Söz konusu durum, yatırım bankacılığı faaliyetlerinin mutlaka “banka” olarak kurulmuş kurumlar tarafında yapılma zorunluluğunu ortadan kaldırmaktadır. Yine aynı şekilde “yatırım bankası” olarak kurulmuş kurumların ise tüm sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmalarına yasal düzenlemeler olanak tanımayabilmektedir.

Gerek bankacılık mevzuatında gerekse de Sermaye Piyasası mevzuatında yatırım bankası ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin açık bir tanımı yer almasa da yatırım bankacılığının uluslararası tanımından yola çıkarak, Türk yatırım bankalarının sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası mevzuatındaki yatırım bankacılığına ilişkin hükümler incelenecektir.

7.2.2.1 Bankalara İlişkin Düzenlemeler

Sermaye Piyasası Kurulunun (SPK) 15.08.1996 tarih ve 33 sayılı Kurul Kararı uyarınca sermaye piyasasında güven ve istikrarın temini ile daha etkin ve rekabetçi bir piyasa ortamının tesisi amacıyla piyasada faaliyet gösteren bankalar ile aracı kurumlar arasındaki eşitliğin sağlanması için sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bankaların faaliyetleri 02.01.1997 tarihinden itibaren mevcut aracı kurumlardan mevzuat çerçevesinde birini satın almak veya mevcut yetki belgelerini bir aracı kurum kurarak bu kuruma devretmek suretiyle yürütebileceklerdir.

Söz konusu uygulama ABD’deki Glass-Steagal yasasına benzer bir uygulama getirmiştir. Alınan karar 03.11.1998 tarihli Danıştay kararı ile kaldırılmışsa da fiili uygulama bu yönde sürmüştür. 07.09.2000 tarihinde Seri:V, No:46 Sayılı Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ yayınlanarak bankaların sermaye piyasası faaliyetleri bir kez daha düzenlenmiştir.

Tebliğ'in 5'inci maddesinde yer alan hükümde ticari bankaların ve mevduat kabul etmeyen bankaların yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetleri yer almaktadır. Buna göre bankalar;

a) Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının,

1) Borsa dışında,

2) Hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada, alım satımına aracılık,

b) Repo-ters repo,

c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeli dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı ya da bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık,

faaliyetlerini yapabilirler.

Mevduat kabul etmeyen bankalar ise yukarıda sayılan faaliyetlerin yanısıra sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yapabilirler.

Ticari ve yatırım bankalarının ikincil piyasada işlem yapabilmesine ilişkin yasağın amacı, bankaların söz konusu işlemler yoluyla risk üstlenmelerini önlemektir. Ancak bankaların sermaye piyasası işlemlerinde bulunan kuruluşlara kredi sağlamaları bu sistem içerisinde de sermaye piyasalarından kaynaklanacak riskten tam anlamıyla kaçınmalarını imkansız kılmaktadır³⁹.

Sermaye piyasası mevzuatında da yatırım bankası ve kalkınma bankası ayrımına gidilmemiş ve düzenlemelerde esas olarak bankaların mevduat kabul edip etmemesi göz önünde bulundurulmuştur. Türkiye'de mevduat kabul etmeyen banka türleri sadece yatırım ve kalkınma bankalarıdır. Uluslararası piyasalarda söz konusu iki banka türü, farklı amaçlara hizmet ediyorsa da, Türkiye'de yatırım ve kalkınma bankalarının ilk kuruluş amaçlarının ve fonksiyonlarının aynı olmasından ötürü, her iki banka türü aynı çerçevede değerlendirilmektedir. Yine yürürlükten kaldırılmış olmasına rağmen kalkınma ve yatırım

³⁹ GÜZELHAN; Hayal, a.g.e, sf.30

bankalarının ilk tanımının yapıldığı 3182 sayılı Bankalar Kanunu'nda kalkınma bankalarının da yatırım bankalarının faaliyetlerini de gerçekleştirebileceğine ilişkin hüküm bulunmasının, sermaye piyasası mevzuatında her iki bankanın da eşit düzenlemelere tabi tutulmasının nedeni olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle Türkiye'deki yatırım bankacılığı faaliyetleri incelenirken kalkınma bankalarının faaliyetleri de kapsama alınmıştır.

Mevduat kabul etmeyen bankalara, ticari bankalardan farklı üç faaliyet türünü yapma olanağı getirmiştir. Fakat ticari bankalar gibi mevduat kabul etmeyen bankalara da hisse senedi alım satımına aracılık yetkisi verilmediği görülmektedir. Mevduat kabul etmeyen bankalara ilişkin bir başka düzenleme olan Seri:V, No:46 Tebliğ'inin 39'uncu maddesi uyarınca, bu bankaların halka arza ilişkin sermaye yükümlülüğünü yerine getirmeleri gerekmemektedir.

7.2.2.2 Yatırım Bankacılığı Faaliyetlerine İlişkin Düzenlemeler

Bu bölümde geleneksel yatırım bankacılığı faaliyetleri olan halka arza aracılık faaliyeti, birleşme ve devralma işlemlerinde danışmanlık ve diğer bireysel ve kurumsal danışmanlık faaliyetlerine ilişkin düzenlemeler incelenecektir.

SPK'nın Seri:V, No:46 Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği'nde halka arza aracılık faaliyetinin en iyi gayret aracılığı ve aracılık yüklenimi şeklinde yapılabileceği ifade edilmiştir. Bahsi geçen Tebliğ'de halka arza aracılık faaliyeti ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Yetki belgesine sahip aracı kuruluşlar tarafından yapılabilecek faaliyetler aşağıda yer almaktadır.

Sermaye piyasası araçlarının halka arzedilmesi ile ilgili olarak ihraççı ve/veya hissedar ile birlikte ihraç fiyatı, miktarı ile halka arz sürecinin belirlenmesine yönelik çalışmalar yapılması, izahname ve kayıt başvurusu için sunulacak diğer bilgi ve belgelerin hazırlanarak Kurul'a başvuruda bulunulması, bu belgelerde yer alacak bilgilerin doğruluğunun sağlanmasını teminen her türlü danışmanlık hizmetinden yararlanılması, konsorsiyum oluşturulması, gişe hizmetleri vermek üzere bir satış grubu oluşturulması, talep toplanması halka arzedilecek sermaye piyasası araçlarının satışına ve tanıtımına yönelik olarak yurt içi ve yurt dışı organizasyonlar düzenlenmesi ve satışın organize

edilmesi gibi kurumsal finansman faaliyetlerinin yürütülmesi ve benzeri faaliyetler ile aracılık sözleşmesinde belirlenen diğer yükümlülüklerin yerine getirilmesi halka arza aracılık faaliyeti kapsamında sayılır. Bunlara ek olarak halka arza aracılık yetki belgesine sahip kurumlar, sermaye piyasası araçlarının halka arzedilmesi planlanan şirketle ilgili olarak mali ve ekonomik tahliller ile pazar araştırmaları yapılması, ilgili şirketin mali tablolarının sermaye piyasası mevzuatına uygunluğunun sağlanması, ilgili mevzuat çerçevesinde gerekli esas sözleşme değişikliklerinin yapılması, kamuoyuna açıklanacak bilgi ve dokümanların belirlenmesi yönünde çalışmalar yapılması gibi faaliyetleri de yürütebilirler.

Aracı kurumlar ve mevduat kabul etmeyen bankalar halka arza aracılık faaliyeti kapsamında, sermaye piyasası araçlarının halka arzedilmeksizin satışı (tahsisli satış) sırasında, ilgili şirketin ihtiyacına cevap verecek şekilde borçlanmayı temsil eden sermaye piyasası aracı ihraçlarının organize edilmesinde ve bu ihraçların belli bir grup yatırımcıya ya da yerli-yabancı kurumsal yatırımcılara tahsisinde de aracılık yapabilirler.

Halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin ikisine birden sahip kurumlar, ileride halka açılması planlanan şirketlere iştirak etmek ya da iştirak edecek ortaklar bulmak suretiyle bu şirketlerin rehabilitasyonuna yönelik çalışmalar yapılması gibi faaliyetleri de yürütebilirler.

Yatırım bankacılığı faaliyetine ilişkin sermaye piyasası mevzuatında yer alan diğer düzenleme SPK'nun Seri:V, No:55 "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Tebliği'nin "Yatırım Danışmanlığı Yetki Belgesine Sahip Kuruluşların Faaliyette Bulunabilecekleri Diğer Alanlar" başlıklı 6'ncı maddesidir. Söz konusu madde uyarınca yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip aracı kurumlar,

a) Kişilerin veya şirketlerin uzun ve kısa vadeli finansal hedefleri, risk tercihleri, nakit gereksinimleri, vergi mevzuatı karşısındaki durumları dikkate alınarak yatırım planlarının oluşturulması,

b) Şirketlerin, aktif-pasif yönetimi çerçevesinde bilançolarının analiz edilmesi, gelir kaynaklarının ayrıştırılması, finansman seçeneklerinin tespit edilmesi risklerin tanımlanması ve azaltılması veya gelirlerin artırılması veya gelirlerin artırılması yoluyla

mali profillerin geliştirilmesi gibi konularda yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması,

c) Şirketlerin yurtiçi ve yurt dışı piyasalardan finansman ihtiyaçlarının karşılanması, alternatif finansman stratejilerinin belirlenmesi, mali risklerden korunmaları konularında yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması ile finansman ihtiyacı olan ve finansman sağlayacak tarafların bir araya getirilmesi konusunda çalışmalar yapılması,

d) Şirketlerin, birleşme, bölünme, ele geçirme ve iş ortaklıklarının kurulması ve benzeri sermaye veya ortaklık yapılarındaki değişikliklerle ilgili yeniden yapılandırma faaliyetleri ve tasfiye sürecinde yazılı veya sözlü yorum ve tavsiyelerde bulunulması,

faaliyetlerinde bulunabileceklerdir. Yine yatırım bankacılığının faaliyeti olan birleşme, devralma işlemlerine ve yeniden yapılandırma faaliyetlerine ilişkin tavsiye verilmesi, yatırım danışmanlığı yetki belgesi olan tüm aracı kurumlar tarafından yapılabilmektedir.

Yukarıdaki düzenlemelerden de anlaşılacağı gibi yatırım bankacılığının ana uğraş konuları olan halka arza aracılık faaliyeti, birleşme ve devralma faaliyetlerinde danışmanlık, diğer konularda kurumsal bireysel danışmanlık, yeterli sermaye ve yetki belgesine sahip tüm aracı kurumlar tarafından yapılabilmektedir. Dünyada yatırım bankaları tarafından yapılabilen, fakat Türk yatırım bankalarının yetkisi olmayan hisse senetlerinin ikincil piyasalarda alım satımına aracılık faaliyeti ise, yetki belgesi sahibi tüm aracı kurumlar tarafından yapılabilmektedir.

7.3 Türkiye’de Yatırım Bankaları ve Faaliyetleri

Türkiye’de şu an 14 tane mevduat kabul etmeyen banka mevcuttur. Söz konusu bankalardan üç tanesi yabancı sermayeli bankadır. İller Bankası, Türk Eximbank İhracat ve Kredi Bankası A.Ş., Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş. kamusal sermayeli mevduat kabul etmeyen bankalardır. İMKB Takas ve Saklama Bankası ise yatırım bankası statüsünde kurulmuş, SPK tarafından takas ve saklama bankası olarak yetkilendirilmiş ve ana faaliyeti takas ve saklama olan bir bankadır.

Aşağıdaki tabloda Türkiye’de faaliyet gösteren yatırım bankalarının sahip oldukları sermaye piyasası faaliyeti yetki belgeleri⁴⁰ yer almaktadır.

Tablo 1: Türkiye’de Kurulu Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar ve Sermaye Piyasası Yetki Belgeleri					
Kamusal Sermayeli Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar	Halka Arza Aracılık	Repo - Ters Repo Yetki Belgesi	Yatırım Danışmanlığı Yetki Belgesi	Portföy Yöneticiliği Yetki Belgesi	Borsa Dışı Alım Satım Aracılığı Yetki Belgesi
İller Bankası					
Türk Eximbank İhracat Kredi Bankası A.Ş.		Var			Var
Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.		Var			Var
Özel Sermayeli Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar					
C Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.	Var	Var	Var	Var	Var
Çalık Yatırım Bankası A.Ş.		Var			Var
Diler Yatırım Bankası A.Ş.		Var			Var
GSD Yatırım Bankası A.Ş.		Var			Var
İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.					
Nürol Yatırım Bankası A.Ş.	Var	Var	Var	Var	Var
Tat Yatırım Bankası A.Ş.					
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	Var	Var	Var	Var	Var
Yabancı Sermayeli Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar					
Crédit Agricole Indosuez Türk Bank A.Ş.		Var			Var
Deutsche Bank A.Ş.		Var			Var
Taib Yatırım Bank A.Ş.		Var			Var

Türkiye’de kurulu kalkınma ve yatırım bankalarının sadece 3 tanesinde halka arza aracılık yetki belgesi mevcuttur. Yatırım danışmanlığı ve portföy yetki belgesi de aynı üç aracı kurumda bulunmaktadır. Bunun dışında mevduat kabul etmeyen bankaların büyük çoğunluğu, repo-ters repo ve borsa dışım alım satım aracılığı faaliyeti yetki belgesine sahiptir. Söz konusu iki faaliyet türü aynı zamanda ticari bankalar tarafından da yapılabilen sermaye piyasası faaliyetleridir. Halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığının az sayıda yatırım bankası tarafından yapılıyor olması, Türkiye’deki yatırım bankalarının dünyadaki yatırım bankalarından farklı fonksiyonları olduğunu göstermektedir.

Türkiye’de kurulu yatırım ve kalkınma bankalarının faaliyetleri nakdi ve gayri nakdi kurumsal krediler üzerine yoğunlaşmıştır. Özellikle proje finansmanı, söz konusu bankaların uzmanlaştığı konulardan biridir. Yine leasing, factoring ve forfaiting faaliyetleri söz konusu bankaların ana faaliyet konularıdır. Finansal ortaklık, yeniden yapılandırma, birleşme ve devralma da faaliyetleri arasında sayılmaktadır⁴¹.

⁴⁰ www.spk.gov.tr

⁴¹ www.cbank.com.tr, www.calikbank.com.tr, www.dilerbank.com.tr, www.gsdbank.com.tr, www.takasbank.com.tr, www.nurolbank.com.tr, www.tskb.com.tr, www.ca-indosuez.com, www.db.com

Tüm bu hususlar Türkiye’de kurulu yatırım ve kalkınma bankalarının sermaye piyasasındaki faaliyetlerinin çok sınırlı boyutlarda olduğunu ortaya koymaktadır. Bir önceki bölümde yer verilen yatırım ve kalkınma bankalarının Türkiye’deki kuruluş amaçları ve şu andaki faaliyetleri gözönüne alındığında, söz konusu bankaların faaliyetlerinin, büyük ölçüde şirketlerin krediler vasıtasıyla finansmanı olduğu ve dünyada genel kabul görmüş “investment bank” tanımından uzak oldukları düşünülmektedir.

7.4 Türkiye’de Yatırım ve Kalkınma Bankaları Verileri

Türkiye’de kurulu yatırım ve kalkınma bankalarının Eylül 2003 itibariyle kredi hacimleri, TL ve yabancı para cinsinden olmak üzere toplam 4.461 trilyon TL’dir. Kredi hacminde 2002 yıl sonu tutarına oranla kur etkisinden kaynaklanan %2,9 oranında bir daralma gerçekleşmiştir⁴². Yatırım ve kalkınma bankalarının kredilerinin aktif toplamı içindeki oranı ise kredilerin Aralık 2002 sonu itibariyle aktifin %44,9 oranında, Eylül 2003 itibariyle ise %45,8 oranındadır. Söz konusu kredi alacaklarının büyük kısmı para piyasalarından ve bankalardan alacaklardan oluşmaktadır. Dolayısıyla söz konusu bankaların aktiflerinin büyük kısmının risk oranı düşük varlıklardan oluştuğu söylenebilir.

Yatırım ve kalkınma bankalarının menkul değerlere yaptığı plasmanların aktif toplamı içindeki payı ise 2002 yıl sonu itibariyle söz konusu plasmanların aktif toplamı içindeki payının %8,9, Eylül 2003 itibariyle ise %10,4’tür. Toplam bankacılık sektörünün menkul değerler plasmanının aktif toplamına oranları ise Aralık 2002 itibariyle %40,5, Eylül 2003 itibariyle ise %42,7 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü gibi kalkınma ve yatırım bankalarının aktiflerinde tuttukları menkul değerler sektör ortalamasının çok altındadır. Kamu bankaları, özel bankalar, TMSF bankaları, yabancı bankaları ile karşılaştırıldığında da en az menkul değerler portföyüne yatırım ve kalkınma bankalarının sahip olduğu görülmüştür. Yatırım ve kalkınma bankalarının menkul değerler portföyü Eylül 2003 itibariyle 1.011 trilyon TL tutarındadır.

⁴² BDDK-Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, Şubat 2004, sf.40,

Yatırım ve kalkınma bankalarının pasif yapıları incelendiğinde alınan kredilerin pasif toplamı içindeki payının yüksekliği göze çarpmaktadır. 2002 yıl sonu itibariyle alınan krediler tutarı 3.518 trilyon TL, 2003 Eylül ayı sonu tutarı ise 3.130 trilyon TL tutarındadır. Yatırım ve kalkınma bankalarının özkaynak tutarları ise Aralık 2002 itibariyle 2.995 trilyon TL, Eylül 2003 itibariyle ise 3.928.074 trilyon TL'dir.

Yatırım ve kalkınma bankalarının 2003 yılının ilk 9 aylık gelir ve gider kalemleri incelendiğinde başlıca gelirlerinin faiz geliri olduğu görülmektedir. Yatırım ve kalkınma bankalarının faiz gelirleri 1.067 trilyon TL iken, ücret ve komisyon gelirleri toplamı 30 trilyon TL'dir⁴³.

Yukarıdaki verilerin Türkiye'de kurulu yatırım ve kalkınma bankalarının esas faaliyet konularını ve gelir kaynaklarını anlamak açısından önem arzettiği düşünülmektedir.

7.5 Türkiye'de Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri

Sermaye piyasasında faaliyette bulunan 117 aracı kurumdan 65 aracı kurum geleneksel yatırım bankacılığı faaliyetlerinden biri olan halka arza aracılık faaliyeti yetki belgesine sahiptir. 43 aracı kurum ise halka arza aracılık, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği yetki belgelerinin tamamına sahiptir. Aynı zamanda aracı kurumlar ikincil piyasalarda da işlem yapma imkanına sahiptirler. Dolayısıyla aracı kurumların, yatırım ve kalkınma bankalarına oranla piyasada büyük bir rekabet avantajına sahip olduklarını ve yatırım bankacılığı faaliyetlerinin de büyük ölçüde aracı kurumlar tarafından gerçekleştirildiğini söylemek mümkündür.

Aşağıdaki tabloda 1999'dan itibaren yetkili aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları tarafından gerçekleştirilen yatırım bankacılığı faaliyetleri yer almaktadır⁴⁴.

⁴³ www.tbb.org.tr/turkce/bulten/3%20aylik/TopluMaliTablolar/200309/grup/Mevduat%20Kabul%20Etmeyen%20Bankalar.xls

⁴⁴ www.tspakb.org.tr/index_tur.htm

TABLO 2: Türkiye'de Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri									
	1999	2000	2001	2002	2003 (İlk 6 Aylık Dönem)	2003 (Temmuz, Ağustos ve Eylül Ayları)			
Yatırım Bankacılığı Faaliyetleri:	Tamamlanan Proje Sayısı	Tamamlanan Proje Sayısı	Tamamlanan Proje Sayısı	Tamamlanan Proje Sayısı	Tamamlanan Proje Sayısı	Sözleşme Sayısı	Tamamlanan Proje sayısı	Süresi Dolan Proje Sayısı	Feshedilen Proje Sayısı
Halka Arz	10	36	1	16	3	43	2	5	3
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış Tarafı	5	7	5	8	1	23	2	3	0
Şirket Satın Alma/Birleşme- Satış tarafı	3	4	8	11	4	86	9	23	2
Finansal Ortaklık	3	4	-	11	3	23	2	7	1
Özelleştirme Projeleri-Alış Tarafı	-	-	-	-	2	11	3	6	0
Özelleştirme Projeleri-Satış Tarafı	-	-	-	4	9	12	6	2	0
Sermaye Artırımı	-	-	30	240	51	90	55	11	1
Temettü Dağıtım	-	-	9	117	36	52	34	11	0
Diğer Danışmanlık	55	57	72	37	18	38	22	3	0
TOPLAM	76	108	125	444	127	378	135	71	7

Tablo, Türkiye’de özellikle halka arz, birleşme, devralma ve diğer yatırım bankacılığı faaliyetlerinin sınırlı sayıda kaldığını gözler önüne sermektedir. Sermaye artırımına ilişkin faaliyetler, diğer faaliyetlere oranla daha fazla gerçekleşmiş olsa da, bu faaliyet de büyük oranlara ulaşmamıştır.

Ülkemizde swap, opsiyon, forward ve opsiyon işlemleri gibi türev araçların piyasasının da henüz gelişmemiş olması nedeniyle, söz konusu araçlara ilişkin finansal mühendislik faaliyetlerinin yatırım bankacılığı faaliyetleri arasında yerini aldığını söylemek zordur.

Aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen araştırma faaliyetleri incelendiğinde ise 2003 yılı içinde 115 aracı kuruluşun sadece 66 tanesinde araştırma bölümü olduğu görülmüştür. Araştırma bölümünde çalışılanların sayısı toplam sektör çalışanlarının %3,9’u oranındadır. Aracı kuruluşların araştırma faaliyetlerinin gelirlerine olan yansımalarına ilişkin net rakamsal bir veri bulunmasa da, tüm aracı kuruluşların konsolide edilmiş mali tablolarından elde edilen diğer hizmet satışları ve araştırma geliştirme giderleri kalemlerinin oldukça düşük tutarlarda olması, Türkiye’de araştırma bölümlerinin yeterince gelişmemiş olduğu hususunda fikir vermektedir. Söz konusu nedenle çıkar çatışmasının önlenmesine yönelik olarak, bu aşamada yurt dışı örneklerine benzer radikal önlemlerin Türk aracı kuruluşlarına uygulanmasına gerek olmadığı, söz konusu önlemlerin aracı kuruluşların mevcut durumdaki yapılarına uygun olmayacağı düşünülmektedir. Bu nedenle araştırma ve diğer bölümlerin çok kesin mali, organik vb. sınırlarla ayrılması

yerine, çatışma olasılıklarının kontrol altına alınması, meydana gelecek zararların en aza indirilmesini sağlayacak düzenlemelerin yerinde olacağı düşünülmektedir.

8. SONUÇ

Geleneksel olarak sermaye piyasası araçlarının halka arzında aracılık, birleşme ve devralma faaliyetlerinde ve diğer konularda şirketlere ve bireylere danışmanlık hizmeti sunmak olarak tanımlanabilecek yatırım bankacılığı, finans kesiminin yarattığı yeni uğraşı alanlarıyla sürekli değişim halinde olan dinamik bir sektördür. Yatırım bankacılığı bahsi geçen faaliyetleri gerçekleştirmeyi taahhüt eden bağımsız ve uzmanlaşmış kurumlar veya geleneksel mevduat toplama ve kredi faaliyetlerini gerçekleştiren evrensel bankalar tarafından yapılmaktadır. Yatırım bankacılığı yapabilecek kurumun tipi söz konusu ülkenin yasal çerçevesi içinde belirlenir.

Sermaye piyasalarında artan rekabet, globalleşme ve diğer modern gelişmeler yatırım bankaları için yeni fırsatlar getirdiği kadar yeni riskler de getirmiştir. Aynı zamanda düşen karlılık oranları bankaların bazı bölümlerini kapatmalarına, sermaye azaltımına gitmelerine ya da ticari bankalarla ya da sigorta şirketleri ile birleşmelerine neden olmuştur.

Türkiye'deki yatırım bankacılığı faaliyetleri incelendiğinde ise halka arz işlemlerinin, şirket devralma ve birleşmelerinin sayısının çok az olması nedeniyle Türkiye'de gerçek anlamda yatırım bankacılığı sektörünün bulunmadığı söylenebilir. Yine bu faaliyeti gerçekleştiren kurumlar incelendiğinde de yatırım bankası olarak kurulan kuruluşların sermaye piyasası faaliyetlerinden uzaklaştığı ve asıl faaliyet alanlarının şirket kredileri olduğu ve gelir kaynaklarının da faiz gelirlerinden oluştuğu görülmüştür. Bunun nedenlerinin yasal düzenlemeler, Türk sermaye piyasasının yeterince gelişmemesinden kaynaklanan asli yatırım bankacılığı faaliyetlerinin azlığı ve aracı kurumlarla rekabet edilememesi olduğu düşünülmektedir. Wall Street yatırım bankalarının bir çoğu ticari yaşama birer menkul kıymet firması olarak başlamışlardır. Oysa ülkemizde önce kalkınma bankaları kurulmuş, yasal düzenleme yapılırken kalkınma ve yatırım bankaları birlikte ele alınmıştır. Mevcut durumda yatırım ve kalkınma bankalarının faaliyetlerini sürdürebilmeleri, büyük ölçüde banka ortağı bankalardan veya diğer bankalardan kredi almalarına bağlıdır. Yurtdışı uygulamalarında yatırım bankaları ikincil piyasalarda hisse

senedi alım satım aracılığı yapabilmektedirler. Ticari bankalar da evrensel bankacılık modeline uygun olarak sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilmektedir. Alım satım aracılık faaliyeti karlılığı yüksek bir faaliyet olmakla birlikte, diğer yatırım bankacılığı faaliyetlerinin riskini azaltma amacına da hizmet edebilmektedir. Bu nedenle, Türkiye’de kurulu yatırım bankalarına da borsada alım satım aracılık yetkisinin tanınmasının uygun olacağı düşünülmektedir. Böyle bir yetkinin tanınması şu an sermaye piyasası faaliyetinde bulunmayan veya sınırlı ölçüde bulunan yatırım bankalarının da sermaye piyasasına girmelerini teşvik edecektir. Aynı zamanda genellikle tek merkezli çalışan yatırım bankalarının şube ağlarını genişletmelerini ve daha fazla sayıda bireysel ve kurumsal yatırımcıya hizmet vermelerini sağlayacaktır.

Sermaye piyasası mevzuatındaki aracı kurumlara ilişkin düzenlemeler ise gerekli şartları taşımaları şartıyla aracı kurumların, halka arza aracılık, birleşme ve devralma faaliyetleri ve diğer danışmanlık faaliyetlerini gerçekleştirebilmelerine olanak tanımaktadır. Aynı zamanda bu kurumlar ikincil piyasalarda da işlem gerçekleştirebilmektedirler. Hali hazırda yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip aracı kurumlar yurtiçi ve yurtdışı finansman ihtiyaçlarının karşılanması sırasında finansman ihtiyacı olan ve finansman sağlayacak tarafların bir araya getirilmesi konusunda çalışmalar yapabilmektedir. Buna ek olarak aracı kurumların özkaynaklarından ve bankalardan sağladıkları fon ve benzeri kaynaklardan şirketlere kısa ve uzun vadeli kredi verebilmelerine olanak sağlanması, aracı kurumların finansal piyasadaki rekabet gücünü artıracaktır. Bankacılık Mevzuatı çerçevesinde mevduat kabul etmeyen bankalara kredi müşterileri tarafından yatırılan paralar mevduat sayılmamakta, mevduat ve munzam karşılığı ayırma yükümlülüğü doğmamaktadır. Söz konusu hükümden hareketle kısa ve uzun vadeli kredi veren aracı kurumların kredi müşterileri tarafından yatırılan tutarların da mevduat kapsamında sayılmayacağı düşünülmektedir. Dolayısıyla aracı kurumlara ilişkin mevduat toplama yasağının ihlali söz konusu olmayacaktır. Aracı kurumların kredi pazarlamak suretiyle kurumsal finansmanda aktif olarak yer almaları, ticari bankalar ve aracı kurumlar arasındaki dengeyi değiştirerek gitgide daha fazla fonun sermaye piyasalarına aktarılmasını sağlayacaktır. Aynı zamanda aracı kurumlar menkul kıymet işlemlerinden doğan riski dağıtarak, piyasa koşullarında meydana gelebilecek dalgalanmalara uyum sağlama esnekliği kazanmış olacaklardır. Türkiye’de sermaye piyasası kurumlarının şu anki yapısı, faaliyetleri ve yasal düzenlemeler

değerlendirildiğinde, Amerika'daki uzman yatırım bankalarına benzer kuruluşların aracı kurumlar arasından çıkacağı düşünülmektedir. Aracı kurumların kurumsal finansman alanında faaliyet göstermeleri de söz konusu süreci hızlandıracaktır. Söz konusu nedenlerle Sermaye Piyasası ve Bankacılık Mevzuatında aracı kurumların özkaynaklarından veya elde ettikleri diğer fonlardan kredi verebilmelerine yönelik düzenlemeler yapılmasının yerinde olacağı düşünülmektedir.

Yatırım bankacılığının dünyadaki durumuna bakıldığında yatırım bankaları, sigorta şirketleri ve ticari bankalar arasında birleşmelerin yaygın olduğu, farklı türden kuruluşların bu şekilde güçlerini birleştirdikleri görülmektedir. Türk yatırım bankaları ve aracı kurumların birleşmesine ilişkin yasal düzenlemelerin yapılması mali aracılar arasındaki rekabetin artıracak, piyasada uzman ve özkaynak yapısı sağlam kuruluşların ortaya çıkmasını sağlayacaktır. Bu nedenle aracı kurumların ve yatırım bankalarının birleşmesine olanak sağlayacak ve teşvik edecek yasal düzenlemelerin yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

Günümüzde yatırım bankacılığının en fazla tartışılan konusu, araştırma bölümleri ve yatırım bankacılığı bölümleri arasındaki çatışmalardır. Ülkemizde de sermaye piyasasında faaliyette bulunan kurumlar, gelirlerinin bir kısmını sermaye piyasası araçları piyasalarda işlem gören şirketlere verdikleri hizmetlerden elde etmektedirler. Öte yandan hazırladıkları araştırma raporlarına dayanarak, bireyler ve kurumlara şirketlerin mali durumları, karlılıkları, hisse senetlerinin beklenen getirisi gibi konularda bilgi vererek yatırım tavsiyesi sunmaktadırlar. Bu durumun çeşitli suistimallere ve piyasa aksaklıklarına neden olması olası olmakla birlikte, Türk aracı kuruluşların araştırma bölümlerinin yeterince gelişmemiş olması, bu faaliyetlerden elde edilen gelirin çok düşük düzeyde kalması nedeniyle, bu aşamada söz konusu kuruluşların araştırma bölümlerinin mali, organik vb. açılardan bağımsız olması gerekliliği duyulmamaktadır. Bunun yerine çıkar çatışması olasılıklarının kontrol altına alınmasını ve meydana gelecek zararların en aza indirilmesini sağlayacak düzenlemeler yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

RYBCZYNSKI T.M.

1996, Investment Banking:İts Evolution and Place in The Financial System, İvestment Banking Theory and Practise , Euromoney Books

GEISST Charles R.

1995, Investment Banking in The Financial System, Prentice Hall, New Jersey

HODGKINSON, Lynn

1996, Merger and Acquisitions, Investment Banking Theory and Practise, Euromoney Books

GÜRBÜZ, Osman

Aralık 1999-Ocak 2000, Yatırım Bankacılığının Mevcut Durumu, Temel Faaliyet Alanları ve Kaydettiği Gelişmeler, Active Bankacılık ve Finans Dergisi

AYLING, David. E.

1996, Secondary Markets, Investment Banking Theory and Practise

MOLYNEUX, Philip

1996, Industrial Structure and Competitive Advantage in Global Investment Banking, Investment Banking Theory and Practise, Euromoney Books

IOSCO

2003, Statement of Principles, www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD47.pdf

ANAND, Baharat N.-GALETOVIC, Alexander

2002,Investment Banking and Security Market Development, www.webmanager.cl/prontus_cea/cea_2002/site/asocfile/ASOCFILE120030327155311.pdf

FERGUSON, Rob

1996, An Investment Banking Perspective on The Future of The Financial System, www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/1996/FergusonR.pdf

The Boston Consulting Group

2003, Investment Banking&Capital Markets, Market Report, www.bcg.com/publications/files/FINAL_Q3_2003_Market_Report_Nov03.pdf

BERGENDAHL Göran

1996, Global ALM in Investment Banking, Investment Banking Theory and Practice, Euromoney Books

TÜREOĞLU, Ergün

1991, Yatırım Bankacılığı ve Türkiye'deki Durum, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

ÖZDEMİR, Ayşe-TÜRKER, Murat

Haziran-Temmuz 1999, Türkiye'de Yatırım Bankası Sahipliğine Olan Talebin Değerlendirilmesi, Active Bankacılık ve Finans Dergisi

GÜZELHAN; Hayal

1998, Sermaye Piyasalarında Yatırım Bankacılığı, SPK Araştırma Raporu, Ankara

DERİN, Selen

1991, Evrensel Bankacılık Sistemi ve Türk Sermaye Piyasalarında Bankalar, SPK Yeterlik Etüdü, Ankara

REİSOĞLU, Seza

2002, Bankalar Kanunu Şerhi ve Bankacılık Uygulamasında Diğer Hukuki Kavramlar, Ankara

BDDK

2004, Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu

TBB

2004, Bülten, Toplu Mali Tablolar, Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar

TSAKB

2004, 1999-2003 Aracı Kurumlar Faaliyet Rehberi

İnternet Siteleri:

<http://www.economist.com> : The Economist

<http://www.liba.org.uk> : London Investment Banking Association

<http://www.iosco.org> : IOSCO

<http://rba.gov.au> : Reserve Bank of Australia

<http://www.activefinans.com> : Active Bankacılık ve Finans Dergisi

<http://www.investor.nasdr.com> : National Association of Securities Dealers

<http://www.paratoner.com> :

<http://www.econ.yale.edu> : Yale University

<http://www.spk.gov.tr> : Sermaye Piyasası Kurulu

<http://www.bddk.gov.tr> : Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

<http://www.tbb.org.tr> : Türkiye Bankalar Birliği

<http://www.tsakb.org.tr> : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

<http://www.cbank.com.tr> : C Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.

<http://www.calikbank.com.tr> : Çalık Yatırım bankası A.Ş.

<http://www.dilerbank.com.tr> : Diler Yatırım Bankası A.Ş.

<http://www.gsdbank.com.tr> : GSD Yatırım Bankası A.Ş.

<http://www.takasbank.com.tr> : İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

<http://www.nurolbank.com.tr> : Nurol Yatırım Bankası A.Ş.

<http://www.tskb.com.tr> : Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası A.Ş.

<http://www.ca-indosuez.com> : Credit Agricole Indosuez Türk Bank A.Ş.

<http://www.db.com> : Deutsche Bank A.Ş.