



**FİNANSAL PİYASALARDA DÜZENLEME VE
SERMAYE PİYASASINDA DÜZENLEYİCİ
KURUMLAR**

**Hazırlayan
RÜYA ESER- Başuzman**

1-GİRİŞ

Piyasa ekonomisinin ve toplumsal yaşamın hassas sektörleri olarak nitelenen alanlardan biri olan finansal piyasaların işleminde düzenleme daima önemli bir unsur olmuştur. Bu çerçevede finansal piyasaların düzenleme gerekliliği ön plana çıkarak bu düzenlemeyi sağlayacak, düzenleyici ve denetleyici işlevleri üstlenecek olan kuruluşların yapıları, yetkileri, ekonomiye sağladıkları yararlar veya neden olabilecekleri ilave maliyetler yoğun araştırmalara konu olmuştur.

Bu çalışmada öncelikle finansal piyasalarda düzenlemenin gerekliliğine değinilerek, düzenleyici kurumların örgütlenme özelliklerinin neler olabileceği konusundaki çeşitli görüşler özetlenecek ve son olarakta dünyada sermaye piyasası konusunda mevcut olan düzenleyici kurumların genel bir değerlendirilmesi yapılacaktır.

II- FİNANSAL PİYASALARDA DÜZENLEME TEORİSİ

Tasarruf ve yatırım kararlarının ayrı birimler tarafından verildiği ekonomilerde finansal araçlarla kaynakların etkin dağılım sağlanmaktadır. Etkinlik ise en fazla kaynağın en ucuz yöntemle en iyi gelir sağlayacağı alana aktarılması ile açıklanmaktadır. Ayrıca, bilgi aktarımının fiyatlar yoluyla tüm ekonomik birimlere anında iletilen piyasaların etkin olduğu kabul edilmektedir. Tam rekabetçi bir piyasada etkinlik sağlanabilirken, gerçek hayatta tam rekabetçi bir ekonomiye ulaşmanın zorluğu, ekonomik bireylerin tercihlerini olduğundan farklı göstererek fiyatları sapmalarına neden olabilmektedir. Bu nedenle ekonomide tam rekabetçi bir ortama ulaşmanın sağlanarak, sistem için gerekli bilgi akımını fiyatlarla sağlanabilmesi için bireylerin tercihleri hakkında gerçeğe uygun bilgi vermelerini sağlayacak ve yatırımcıya gerekli tüm bilgileri aktaracak düzenleme mekanizmasına ihtiyaç vardır.

Bu durumda devlet müdahalesi veya düzenleme gereği ancak ekonomideki birimlerin rekabetçi olmayan uygulamalara geçmesini önlemek için söz konusu olacaktır. Yani düzenlemelerde esas amaç "oyunun kurallarının" belirlenmesidir. Ancak tam rekabetçi piyasanın oluşumunu sağlayan bilgi, ekonomik birimler arasında çarpık dağılmış bulunmaktadır. Çarpık bilgi (asymmetric information), ekonomideki birimlerin farklı bilgi kümelerine sahip olmaları demektir. Böyle bir durumda piyasalarda işlemin gerçekleşmesinden önce, çarpık bilgi ters seçim (adverse selection) problemini yaratabilmektedir. Yani içinde bulunulan durumun gerçek niteliğinin birimlerden

bazılarının bilip ötekiler tarafından bilinmemesi durumunda alıcının ters seçimi (adverse selection), koşula bağlı piyasaların çökmesine neden olabilmektedir. Çarpık bilgi sorunun var olduğu bir piyasada ters seçim dışında karşılaşılabilecek diğer bir sorun ise, işlemin gerçekleşmesinden sonra ortaya çıkan ahlaki risktir. Ahlaki risk (moral hazard) ekonomideki birimlerin bir kısmının, eylemleri ile gerçekleştirebilecek koşula bağlı durumları etkileyebilmesi, dolayısıyla hangi durumların gerçekleştirebileceği konusunda diğer birimlere oranla daha kesin bilgi sahibi olmasıdır. Her iki haldeki çarpık bilgi durumunda piyasa mekanizması çökmekte, işlevini yerine getirememektedir. Bilgi edinmenin maliyeti olduğu ortamda piyasaları rekabetçi koşullara yakın çalışması için ters seçimin ve ahlaki riskin düzenlemelerle ortadan kalkması gereklidir.

Bu çerçevede, kamunun finansal piyasaları düzenlemesinin temel nedeni; yatırımcılar için sunulan bilgileri artırmak, finansal sistemin istikrarını sağlamak ve para politikasının kontrol gücünü artırmaktır.¹ Buradan hareketle sermaye piyasasında düzenlemenin amaçları; dürüst bir piyasa oluşturmak, aracı kurum hizmetlerinin fiyatlarında piyasanın etkinliğini sağlamak ve işlem gören hisse senetlerinin fiyatları bakımından piyasa etkinliğini sağlamak olarak özetlenebilir.

III- DÜZENLEYİCİ KURUMLARIN KURUMSAL YAPILARI

III-1. Kurumsal Yapı Türleri

Düzenleyici yapı oluşturulurken öncelikle hangi finansal faaliyetlerin mevcut olduğunun ve bunların yapısının araştırılması gerekir. Geniş anlamda düzenleme çerçevesi için iki tür olasılığın araştırılması önemlidir. İlki fonksiyonel düzenleme ve kurumsal düzenleme arasındaki seçimdir. Fonksiyonel düzenleme, her ana faaliyet için ayrı bir düzenleyici otorite içermektedir. Böylece fonksiyonel düzenleme, farklı faaliyetlerle uğraşan kuruluşlar için birden çok düzenleme olmasına neden olmaktadır. Kurumsal düzenleme ise, gözetilen kurum tarafından üstlenilen bütün faaliyetleri kapsayan tek bir düzenleyici olmasına imkan vermektedir.

İkinci seçim konusu, öz düzenleme ile kanuna bağlı düzenleme (statutory regulation) arasındaki seçimdir. Kanuna bağlı düzenleme, politik motivasyonla hükümet tarafından kanunun tüm gücü kullanılarak yapılan düzenleme olarak tanımlanabilir. Öz

¹ Mishkin sayfa 42

düzenleme, sektörün kendisinin faaliyetleri alanlarındaki temel konularda anlaşmaya vararak uygulanacak standartlarda politika oluşturması olarak tanımlanabilir.

Kanuna bağlı veya öz düzenleme arasında seçim yapmayı etkileyen temel faktörler;

- Hükümet kontrolüne karşı piyasa kontrolü,
- Kesinliğe karşı esneklik,
- Cezalandırmaya karşı otorite ve itibar kaybıdır.

Şirketlerin kurumsal yapısı, bankacılık, sermaye piyasası ve rekabet karşıtı uygulamalar, düzenlemede önemli rol oynamaktadır. Ayrıca formal düzenleyici kurum tarafından açıkça düzenlenen şartlar ve kısıtlar ile rekabetçi serbest piyasa tarafından yapılan dolaylı düzenlemeler arasında uygun dengeye ulaşılması gerekmektedir.

Bütün bu düzenleme yapısıyla ilgili iki grup ayırım teorik bir ayırım olup, gerçekte çoğu hükümetin bu gruplar arasında seçim yapma olanağı çok azdır. Uygulamada, düzenleme için hangi bağımsız otoriteye yetki verileceği önem kazanmış ve dünyada hükümetler tarafından çok farklı seçimler yapılmıştır. Bazıları tüm düzenleme yetkisini hükümet birimlerinin içinde tutarken, bazıları hükümet kurumuna benzer kurumlara vermiş, bazıları borsalar gibi mevcut kurumları kullanmıştır.

III-2. Kurumsal Yapının Önemi

Düzenleme ve gözetimin genel etkinliğinde ve hedeflenen amaçlara ulaşmada, kurumsal yapının ve çalışma biçimlerinin büyük rolü vardır. Bununla beraber düzenleyici ve gözetimsel kurumların kurumsal yapıları, ülkeden ülkeye oldukça değiştiğinden, kurumsal yapı sorununda izlenecek yol önemli bir tartışma konusudur.

Her bir ülkedeki kurumsal yapı, o ülkenin özellikleriyle ilgili unsurları ve deneyimleri kaçınılmaz olarak yansıtmaktadır. Fakat yeni finansal piyasaların yaratılması ve finansal yenilikler, finansal şirketlerin maruz kaldığı riskleri artırdığından finansal sistemde yaşanan bu yapısal değişim, mevcut kurumsal yapıda da ülkeleri değişime zorlamaktadır. Bu nedenle mevcut olan finansal sistemin yapısından farklı bir yapıda tasarlanmış olan düzenleyici kurumların yapısının, yeniliklere uyumlu hale getirilmesi gerekmektedir. Bu durum, kurumsal yapının finansal sistemin yapısal gelişimi ile uyumlu olup olmaması konusunu gündeme getirmektedir.

Etkin bir düzenleme ise, amacın veya belli bir yönüyle sorumlulukların açıkça belli olmasıyla yakından ilgilidir. Düzenlemenin nadir olarak tek bir amacı vardır. Fakat düzenlemede çoklu veya şeffaf olmayan amaçlar öngörülürse, düzenlemeler arasında çıkar çatışması olmaktadır. Bir çok ülkede düzenlemenin amacı net olarak belirlenmediğinden, karmaşık ve yoğun düzenleme olmuştur. Kurumsal yapıdaki gereksiz çifte düzenlemeler, maliyeti artırırken kurumsal etkinliğin de azalmasına neden olmaktadır.

Finansal piyasaların tek bir kurumla daha iyi yönetilip yönetilmeyeceği veya kurumlar arasında sorumlulukların, amaçlar ve tanım olarak açıkça belirlenip belirlenemeyeceği özellikli bir konudur. Ayrıca, hangi yapı yönetim çatışmasına daha az neden olarak daha fazla etkinliği sağlayacaktır. Finansal piyasalardaki farklı kurumsal yapıların, düzenleme maliyetini ortaya çıkardığı da bilinen bir gerçektir. Düzenlemede ölçek (scale economies) ve çok ürünülük ekonomileri (scope economies) varsa, az sayıda düzenleyici kurum olmasının veya tek bir düzenleyici kurum olmasının avantajı olabilecektir.

Kamu tarafından düzenlemelerin anlaşılabilirliği ve güvenilirliği diğer önemli bir konudur. Çok sayıdaki düzenleyici kurum olması durumunda, hangi kurumun hangi konudaki düzenlemelerden sorumlu olduğu veya şikayetlerin kime yapılması gerektiği yatırımcılar için açık olmayabilir.

Finansal işlemlerin uluslararası boyutundaki artış, ulusal ve uluslararası düzeydeki kurumların kurumsal yapı uygulamalarında ve düzenleme sorumluluğunda benzer uygulamaların olmasını zorunlu kılmaktadır. Bütün bu nedenlerden dolayı düzenleyici kurumların yapısı diğer kamu kurumlarının yapılarından daha önemlidir.

Düzenleyici sistem finansal sistemin gelişmesini sağlayacak şekilde esnek olmalıdır. Düzenleme yapılırken rekabetin engellenmemesi ve yeniliklere açık şekilde yapılması gerekir.

III-3. Kurumların Yaratılmasındaki Temel Unsurlar

Finansal kurumların kurumsal yapısıyla ilgilenilerek, ideal yapının yaratılması amaçlandığında bazı temel konular gündeme gelmektedir. Bunlar;

- Düzenleyici kurumların uygun sayısının ne olması gerektiği, özellikle kendi konusunda uzman bir seri özel ihtisas kurumunun mu, yoksa hepsini kapsayan tek bir kurumun mu olması gerektiğidir.
- Eğer ülkede tek bir büyük düzenleyici yoksa, hangi yapıdaki kurumun düzenleme için en uygun olacağı, hangi fonksiyonların hangi kuruma verileceği ve her birinin amacının nasıl tanımlanacağı konuları ortaya çıkmaktadır. Özellikle fonksiyonel ve kurumsal yönden düzenlemenin farklı kurumlar arasında nasıl dağıtılacağı sorunu gündeme gelmektedir.
- Hangi derecede farklı kurumlar arasında koordinasyon sağlanacaktır, etkin ve verimli koordinasyonu sağlamak için iş birliği ve bilgi paylaşımında hangi mekanizmalara ihtiyaç vardır.
- Kurumsal yapının hangi düzeyde düzenleme maliyetini etkileyip etkilemediği belirlenmelidir.
- Düzenleme yapılırken rekabeti bozucu kurallardan ve uygulamalardan kaçınmak gerekir. Bu nedenle düzenleme sürecinde rekabet otoritesinin rolü ne olacaktır.
- Düzenlemeye uluslararası yön vermek için, hangi mekanizma uluslararası koordinasyonu ve ulusal düzenleyici kurumların arasındaki işbirliğini kolaylaştırmada daha çok etkilidir.
- Güçlü bir kurum oluşturmak için düzenleyici kurumların bağımsızlıkları ve sorumlulukları önemli bir konudur.

Uluslararası deneyimler, finansal düzenleme için kurumsal yapının farklılığını göstermektedir. Bazı ülkeler düzenleyici kurumların sayılarını azaltarak yeni ve tek bir kurum yaratırken, bazı ülkeler ise çoklu kurum yaratarak sayılarını artırmaktadır. Düzenleyici kurumlardaki farklılıklar, ülkelerdeki düzenleme sebeplerinin tarihsel gelişimi, finansal sistem ve politik yapı, gelenekler, ülkenin ve finansal sektörün büyüklüğü gibi konulardaki çeşitliliği yansıtmaktadır. Örneğin ülke büyüklüğü ele alındığında, tek bir kurumun düzenleyici olmasında ölçek ekonomisi yaratılacağından, küçük bir ülke için tek düzenleyici kurum özellikle uygun bir yapı olabilecektir.

III-4. Tek Düzenleyici Kuruma Karşı Çoklu Düzenleyici Kurum

Bütün bu tartışmalara rağmen dünya uygulamalarında mevcut olan ideal bir model yoktur. Farklı yapıdaki farklı ülkelerde uygulamalar, değişik problemlere neden olabilmektedir. Bu nedenle tek bir büyük düzenleyici kurumun, düzenlemelerin bütün

yönleriyle ilgilenmesi veya farklı kurumların düzenleme ve gözetimin farklı yönlerinden sorumlu olması konusu tartışmalıdır. Bir grup görüşe göre, düzenleyici kurumları farklılaştırmanın veya tek bir yerde toplamanın öneminden çok, görevleri açıkça belirlenmiş düzenleyicilerin daha etkin olduğudur.

Düzenleme için yaratılan bu aşırı sayıdaki kurumlar, gereksiz karmaşıklık, yetki ayrımında belirsizlik ve düzenleme maliyeti yaratıp yaratmadığı konusunu gündeme getirmektedir. Bu nedenle bir görüş, finansal hizmetler ve piyasaların hepsinden tek düzenleyici kurumun sorumlu olmasından yanadır. Bu tip büyük kurumlar, sistemde hem basiretli (prudential) hem de iş davranış (conduct of business) düzenlemelerinden sorumludur.

Tek kurum (mega düzenleyici) yapısının lehine olan görüşler şöyledir;

- Eğer düzenleyici kurumlar arasında ölçek ekonomisi varsa, kurum sayısındaki azalma kurumsal maliyeti azaltabilir.
- Düzenleyicilerin farklı fonksiyonel alanları arasında çok ürünlülük ekonomisi (sinerji) sağlanabilir.
- Merit, tek bir düzenleyici yapıda düzenlenen kurumların yatırımcılar (tasarrufçular) tarafından anlaşılması ve tanınması daha kolay olabilir.
- Finansal kurumların tüm finansal hizmetleri sağlayacak entegre bir yapıya bürünmeleri, farklı tipteki kurumlar arasındaki geleneksel fonksiyonel bölünmeyi eritmektedir. Bu nedenle tek bir düzenleyici kurum, bu tip kuruluşların riske dayalı gözetimini daha etkin uygulayabilir.
- Çoklu kurum yapısında, özellikle düzenlenen kurumların seçimi esasında, aynı tip işlerin yönetiminde farklı kurumlar arasındaki uyumsuz düzenlemeler ile düzenleme arbitraji yaratılmaktadır.

Tek düzenleyici kurumlara karşı görüşler de mevcuttur. Bunlar;

- Tek bir düzenleyici oldukça güçlüdür, fakat bu güç bazen aşırı olabilir ve olumsuz yönde kullanılabilir.
- Büyük düzenleyici çalışan sayısındaki artış ile aşırı bürokratik olabilir ve ortaya çıkan sorunlara tepki vermekte yavaş kalarak, hantal hale gelebilir.
- Tek bir düzenleyicinin yaratılması, tek yaklaşımın uygulanmasından dolayı potansiyel olarak değerli olan bilgilerin kaybına neden olabilir.

- Ayrıca, büyük düzenleyicilerin ölçek ekonomisi sağladığından şüphe duyulmakta ve ölçeğin ekonomik olmadığı durumların olabileceği kabul edilmektedir.
- Tek bir kurum yaratılırsa, iç yapıyla ilgili sorunlar artmaktadır. Tek ve büyük bir bünye içinde birleşme, birleşen birimler arasında bir çatışmaya yol açabilecektir.
- Tek ve büyük bir düzenleyici yaratmanın önemli bir maliyeti vardır.

III-5. Merkez Bankasının Düzenlemedeki Rolü

Finansal piyasalarda düzenleme ve gözetim genellikle bankacılık üzerine yoğunlaşmıştır, ancak daha fazla özellikle sistem yönünden düzenlemenin sırf bankacılık üzerine yoğunlaşması mümkün görülmemektedir. Böylece bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılığın bir bütün olarak değerlendirildiği finansal piyasalarda bankalar, geleneksel olarak merkez bankasının gözetim tekeli kaybetmektedir. Finansal piyasalarda düzenleyici kurum yapılarına genel olarak bakıldığında, bankaların merkez bankası tarafından gözetildiği, diğer finansal kurumların, menkul kıymetler piyasasının ve sigortacılığın gözetim ve düzenlenmesinde de, merkez bankasının rol oynadığı görülmektedir.

Bankaların, diğer finansal kurumların ve piyasanın düzenlenmesi ile gözetiminde merkez bankasının rolü iki yönlüdür; 1- Bütün finansal kurumların denetiminden ve gözetiminden tek bir kurum mu sorumlu olmalıdır? 2-Basiretli düzenleme fonksiyon nerede olmalıdır?

Ülkelerin çoğunda, bankaların gözetiminden sadece merkez bankası sorumludur. Bununla beraber, bir çok ülkede finansal sistemdeki bankaların özellikli rolü, mücadeleyi ortaya çıkarmakta ve farklı türdeki finansal kurumlar arasındaki ayırıcı sınır kaybolmakta, tek bir kurumun bütün finansal sistemden sorumlu olup olmamasına önem verilmektedir. Tek düzenleyicinin, bankaların gözetim kurumu olmasına rağmen, merkez bankasının bünyesinde yaratılmaması eğilimi hakimdir. Örneğin Avusturalya'da merkez bankası tarihi olarak, banka gözetiminden sorumludur. Ancak, hükümet bütün basiretli düzenlemelerden ve gözetimden tek bir kurumun sorumlu olmasına karar vererek, merkez bankası dışında yeni bir kurum yaratmıştır. Aynı şekilde İngiltere'de de tek düzenleyici kurumun merkez bankası bünyesinde olmamasına karar verilmiştir. Benzer konular İrlanda'da tartışılmaktadır. Hükümet tek bir basiretli ve iş davranış düzenleyicisine karar vermiştir. Fakat henüz nerede oluşturulmasına karar vermemiştir.

Kamuoyunda 3 model tartışılmaktadır. 1- Merkez bankası, bankanın içinde ayrı bir bölüm olmadan düzenlemenin bütün yönlerinden sorumlu olmalıdır. 2- İkiz sütun (twin pillars) yaklaşımı temelinde, merkez bankası tek bir kurum haline gelmelidir. Böylece, iki ayrı bölüm merkez bankasının içinde kurulacaktır ve ikisi de merkez bankası işlemlerinin diğer yönleriyle yakın bir ilişki sürdürecektir. 3- Yeni bir kurum yaratılmalı, bankacılık ve sermaye piyasasında düzenleme ve gözetimin bütün yönleriyle sorumluluğunu almalıdır.

IV- DÜNYA UYGULAMALARINDA DÜZENLEYİCİ KURUMLAR

Ülkelerdeki kurumların karmaşık ve çeşitli yapılarını tek bir basit forma sokarken, karşılaşılan problemlerden dolayı aşağıda tablo haline getirilen bilgiler dikkatle yorumlanmalıdır. Kurumlar arasındaki mevcut olan farklar tek bir tabloda yakalanamamaktadır. Öncelikle uygulamalar formal yapıda önerildiği gibi her zaman kusursuz veya kesin olmayıp; görev ayırımındaki sınırlar ve sorumluluklar, çoğunlukla kurumların formal yapıda önerildiği gibi değildir. İkinci olarak, sorumluluklar çakıştığında veya bazı durum ve alanlarda kurumların birlikte sorumlulukları olmakta, düzenleyici kurumlar arasında çok çeşitli derecelerde koordinasyon işbirliği ve bilgi paylaşımı bulunmaktadır. Üçüncü olarak, finansal birleşmenin unsurları olarak gözetim düzenlemeleri genellikle kurumlar arasında paylaşılırken, aynı faaliyet ihtisas kurumları tarafından yürütülen bir konuya genellikle gözetim düzenlemeleri farklılaşmaktadır.

Kurumsal yapı, bir çok ülkede hem federal hem de bölgesel kurumların olması nedeniyle karmaşıktır. ABD, Avustralya ve Kanada'da bu göze çarpmaktadır. Örneğin, Kanada'da basiretli gözetim "The Office of the Superintendent of Financial Institutions" tarafından yapılırken, sermaye piyasası düzenlemeleri, sigortacılık ve yatırımcının korunması, ayrı olarak bölgesel kurumlar tarafından sağlanmaktadır. Ayrıca, Kanada'da menkul kıymet şirketleri ve kredi kuruluşları hem federal, hem de bölgesel kurumlar tarafından denetlenmektedir.

Bir başka karışıklık ise, bir çok ülkede çeşitli finansal kurumların denetimi ve gözetimi için lider düzenleyici yaklaşımının uygulanmasıdır. Diğer bir problem, basiretli ve iş davranış kuralları düzenlemeleri arasındaki ayırımla ilgili sınıflandırma problemi ve farklı yapıdaki bu denetim mekanizmalarının, her iki boyutta da aynı ülkelerde uygulanmasıdır. Örneğin, İngiltere'de bütün finansal kurumlar ve piyasalar için

düzenlemenin her iki yönünden de tek bir düzenleyici sorumludur. Diğer yandan, Avusturya'da biri basiretli ve diğeri iş davranış kuralları düzenlemesi konusunda olmak üzere iki düzenleyici kurum benimsenmiştir. Üçüncü örnek Avusturya'dır. 1997 de bütün iş davranış (conduct of business) düzenlemeleri için tek bir kurum yaratırken, sermaye piyasasının basiretli (prudential) düzenlemesi ile bankacılık ve sigortacılığın basiretli düzenlemesi farklı kurumlarda kalmıştır.

Bütün bu farklılıklar ve tek bir tablo haline getirmedeki zorluklar dikkate alınarak, 123 ülkenin finansal piyasalarındaki bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılıkla ilgili düzenleyici kurumlarının durumu aşağıda özetlenmektedir.

IV-1. Bankaların Gözetimi

Ülkelerin çoğunluğunda (%72,3) merkez bankasının bütün finansal piyasalar üzerinde sorumluluğu vardır. Sadece ülkelerin %27,7'sinde, merkez bankası olmayan kurumlar finansal piyasaların gözetimini yapmaktadır. Ayrıca ülkelerin %56,9'unda bankaların denetiminden sorumlu olan kurumlar, sadece bankaların gözetiminden sorumlu olup, diğer finansal kurumlardan sorumlu değildir. Sadece Hollanda Antilleri, Singapur ve Uruguay kapsayan üç ülkede merkez bankası hem bankalardan hem de menkul kıymet şirketlerinden sorumludur.

Bankaları Düzenleyici Kurumlar

Sorumluluk Alanları	Merkez Bankası	Merkez Bankası Olmayanlar	Toplam
Yalnızca Bankacılık	63	7	70
Bankacılık ve sermaye piyasası	7	6	13
Bankacılık ve Sigortacılık	16	13	29
Bankacılık sermaye piyasası ve sigortacılık	3	8	11
Toplam	89	34	123

Ülkelerin %50 sinde tek ve yaygın model, merkez bankalarının bankalardan ve sadece bankalardan sorumlu olmasıdır. Bazı ülkelerde (%7,8) merkez bankası bankacılık yanında sermaye piyasasından da sorumlu iken, sigortacılıktan sorumlu değildir. Ülkelerin %17,9'unda merkez bankası bankacılık ve sigortacılıktan sorumlu olurken, sermaye piyasasından sorumlu bulunmamaktadır.

IV-2. Finansal Piyasaların Gözetimi

Bankalardan uzaklaşıp genel olarak düzenleyici kurumların yapısına bakıldığında, 73 ülkenin 35 inde özel uzman kurumların tek başına sadece bankacılık, sermaye piyasası ve sigortacılıktan sorumlu olduğunu görmekteyiz. Fakat ülkelerdeki bu durum anlamlı ölçüde son yıllarda azalmakta, bunun yerine 1996 yılından beri tek kurum şeklindeki düzenleyici sayısı artmaktadır.

Düzenleyici Kurumlar

Sorumluluk Alanları	Kurum Sayısı
Tek Bir Kurum	
Merkez Bankası	3
Diğer	10
Her biri için ayrı kurumlar	35
Yalnızca bankalar; Sermaye piyasası ve sigortacılık birlikte	3
Bankacılık ve sermaye piyasası birlikte; Sigortacılık tek başına	9
Bankacılık ve sigortacılık birlikte; Sermaye piyasası tek başına	13
Toplam	73

Avusturalya, Avusturya, Danimarka, İzlanda, Japonya, Kore, Malta, Norveç, İsveç ve İngiltere'yi içeren on ülkede, bütün finansal kuruluşlar ve piyasalar için merkez bankası olmayan tek bir düzenleyici kurum vardır. Bu gruba Avusturalya, İzlanda, Kore, Japonya ve İngiltere son zamanlarda katılmıştır. Gelişmiş piyasalarda düzenleyicilerin birleşme eğilimi vardır. 1996 yılından itibaren gelişmiş piyasalarda finansal düzenleyici sistemin yeniden yapılanması gündeme gelmiştir. Çoğunda da birden çok düzenleyici otorite yerine tek bir büyük düzenleyici sorumlu olmaktadır.

Şili, Güney Afrika, Slovak Cumhuriyeti'ni kapsayan üç ülkede bankalar tek başına düzenlenirken, sermaye piyasası ve sigortacılık birlikte aynı kurum tarafından düzenlenmektedir. İsviçre, Belçika, Finlandiya, İrlanda, Meksika, Güney Kıbrıs, Uruguay, Bermuda, Dominik Cumhuriyeti'nin olduğu 9 ülkede, bankalar ve sermaye piyasası aynı kurum tarafından, sigortacılık ise ayrı özel bir kurum tarafından düzenlenmektedir. Avusturya, Kanada, Kolombiya, Ekvator, El Salvador, Guatemala, Malezya, Nijerya,

Pakistan, Paraguay, Peru, Venezüella, ve Zambiya'yı kapsayan 13 ülkede bankacılık ve sigortacılık birlikte aynı kurumun, sermaye piyasası ise ayrı bir kurumun yetki alanındadır.

Geçiş dönemindeki (transition economies) Doğu Avrupa'daki eski Sovyetler Birliği ekonomisindeki ülkeler, Berlin duvarının yıkılmasından sonra hemen merkez bankalarını ve diğer düzenleyici kurumlarını kurmuşlardır. 1996'dan beri Rusya, Polonya, Macaristan, Bulgaristan, Çek ve Slovak Cumhuriyeti ve Latviya bütün yeni finansal düzenleyici kurumları kurmuşlardır. Yeni kurulan kurumlar çoğunlukla önceden ekonomi bakanlığının olan görevleri üstlenmiştir.

IV-3. Sermaye Piyasasını Düzenleyici Kurumların Özellikleri

Finansal piyasaları oluşturan alt bir birim olarak sermaye piyasasında düzenlemenin, günümüzde her ülkenin uygulamasında yer aldığı görülmektedir. Ancak, düzenleyici kurumların yapılarında çeşitli açılardan farklılıklar vardır. Sermaye piyasalarının düzenlenmesi ve denetiminden sorumlu otoriteler, ağırlıklı olarak komisyon şeklinde örgütlenen kuruluşlardır. Bazı ülkelerde Maliye Bakanlığı ile bağlantılı kuruluşlar, menkul kıymetlerle ilgili işlemlerin denetiminden sorumlu bulunmakta (örneğin Almanya Federal Menkul Kıymetler Gözetim Ofisi), bazılarında ise Merkez Bankası ve benzeri kuruluşlar bu işlevi yerine getirmektedir (örneğin İrlanda Merkez Bankası ve Singapur Para Otoritesi).

Bir diğer ayırım, finansal piyasalarda düzenleme ve denetleme yetkisinin kapsamına ilişkin olarak yapılabilir. Bu açıdan bakıldığında, ilgili kurumların bir bölümü bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasası ile ilgili tüm finansal kuruluşların denetimini yapan tek bir kurum olarak örgütlenirken, bazı ülke uygulamalarında sermaye piyasası ve sigortacılık alanları tek bir kurumun yetkisi altında bulunmakta, bazılarında ise sermaye piyasası ve bankacılık sektörü aynı kurum tarafından düzenlenmektedir.

83 ülkenin sermaye piyasasının düzenlenmesi ve gözetiminden sorumlu kurumların özellikleri aşağıda özetlenmektedir. Bu ülkelerin ayrıntılı verileri ise EK:1'de verilmektedir.

Kuruluş Yılları

Sermaye piyasasını düzenleyici kuruluşların, kuruluş yılları oldukça yenidir. 83 ülkede mevcut 94 düzenleyici kurumdan, kuruluş yılları bulunabilen 79 kurumun %53'ü 1990 yılından sonra kurulmuştur. 1920- 1950 arasında kurulan kurum sayısı ise 5 olup, toplamın %6'sını oluşturmaktadır. En eski kurum ABD'den Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu'dur (SEC). Kuruluş yıllarının çok yeni çıkmasının en önemli nedeni, 1990 yılından sonra Sovyetler Birliğinin dağılmasından sonra Doğu Bloku ülkelerinin yeni kurumlar kurmaları ve diğer bir neden ise düzenleyici kurumlardaki son yıllardaki yeniden yapılanma nedeniyle, mevcutların yerine yeni kurumların oluşturulmasıdır.

Kuruluş Yılı	Kurum Sayısı	% Dağılım
1920-1949	5	6,33
1950-1979	19	24,05
1980-1989	13	16,46
1990-1999	42	53,16
Toplam	79	100,00

Sorumluluk Alanları

Sermaye piyasalarının düzenlemesinden sorumlu 94 kurumun %69'u, sadece sermaye piyasasından sorumludur. Bunu %11,7 ile sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılıktan sorumlu düzenleyici kurumlar, %10 ile de sermaye piyasası ve bankacılıktan sorumlu düzenleyici kurumlar izlemektedir. Sermaye piyasası ve sigortacılıktan sorumlu kurum sayısı ise yok denecek kadar azdır.

Sorumluluk Alanları	Kurum Sayısı	% Dağılım
Sermaye piyasası düzenleyicisi	64	69,09
Sermaye piyasası öz düzenleyici kuruluş	2	2,13
Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyicisi	10	10,64
Sermaye piyasası ve sigortacılık düzenleyicisi	3	2,13
Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık	10	11,70
Bölgesel sermaye piyasası düzenleyicisi	5	5,32
Toplam	94	100,00

Çalışan Sayısı

Genellikle finansal düzenleyici kurumlar çalışan sayısı açısından oldukça küçük yapıdadır. Bunun nedeni olarak, birçok ülkede düzenleyici kurumların yeni kurulmuş olması gösterilebilir. 1999 yılında 73 kurumun %37'sinde çalışan sayısı, 50 veya daha az

kişidir. Yaklaşık %64'ünde çalışan sayısı 200'ün altındadır. Medyan çalışan sayısı ise 100'dür. Çalışan kişi sayısı açısından en büyük kurum, 3000 kişi ile ABD'dir ve bunu 1800 kişi ile İngiltere izlemektedir. Ülkemiz ise 347 çalışanı ile en yüksek çalışan sayısında 13. durumdadır.

Çalışan Sayısı	Kurum Sayısı	% Dağılım
2-50	27	36,99
50-200	27	36,99
200-1000	12	16,44
1000-3000	7	9,59
Toplam	73	100,00

Bütçe ve Fon kaynakları

En yüksek bütçe, 1999 yılında 341 milyon dolar ile ABD'den SEC'ye aittir. Bunu ikinci sırada 301 milyon dolarla yine ABD'den NASD ve üçüncü sırada İngiltere'den FSA 230 milyon dolarla izlemektedir. Türkiye ise 12,7 milyon dolar ile sermaye piyasasını düzenleyici kurumlara en fazla kaynak sağlayan 23. ülke konumundadır. Ülkelerin %30'unun bütçesi 10 milyon doların altındadır.

Bütçe Dilimleri (\$)	Kurum sayısı	% Dağılım
100.000-1.000.000	13	13,83
1.000.001-10.000.000	16	17,02
10.000.000-50.000.000	19	20,21
50.000.000-350.000.000	8	8,51
Bilinmeyen	38	40,43
Toplam	94	100,00

Toplam bütçe harcamaları, yukarıdaki tabloda belirtilen şekildeyken, kişi başına harcamaların dağılımında ise ülkeler arasında farklılıklar olmaktadır. Türkiye en fazla bütçe harcamasına sahip ülkelerden biriyken, kişi başına harcamada 45. sırada yer alarak son sıralarda yer almaktadır. Ancak İngiliz ve Amerikan düzenleyici kurumlar kişi başına bütçe harcamalarında da üst sıralarda yer almaktadırlar.

Çalışan Başına Bütçe (\$)	Kurum Sayısı	% Dağılım
3.000-50.000	17	18,09
51.000-100.000	17	18,09
100.000-200.000	14	14,89
201.000-1.000.000	6	6,38
Bilinmeyen	40	42,55
Toplam	94	100,00

Sermaye piyasasını düzenleyici kurumların fon kaynakları ise genellikle piyasa katılımcılarından, ihraççılardan veya denetlenen kurumlardan alınan ücretlerden oluşmaktadır. Bunu devlet bütçesi izlerken, bazı ülkelerde hem devlet bütçesi hem de piyasa katılımcılarından alınan ücretler şeklinde ikili bir yapı hakimdir.

Fon Kaynakları	Kurum Sayısı	% Dağılım
Devlet bütçesi	20	21,28
Bütçe ve ihraççılar	9	9,57
Piyasa katılımcıları, ihraççılar, denetlenen kurumlar	25	26,60
Merkez bankası bütçesi	2	2,13
Bilinmeyen	38	40,43
Toplam	94	100,00

Başkanların Atanma Süreleri

Kurum başkanlarının atanma süreleri konusunda baskın bir süre yoktur. En az üç yıllığına atama yapılırken, az sayıdaki kurumlarda atanma süresi bulunmamaktadır. Atanma süreleri 3-7 yıl arasında değişirken, yoğunluğun 5 yıllık atamalarda olduğu söylenebilir.

Atanma Süreleri	Kurum Sayısı
3 yıl	5
4 yıl	5
5 yıl	9
6 yıl	6
7 yıl	2
Sınırsız	3
Bilinmeyen	64
Toplam	94

V- DÜZENLEYİCİ KURUMLARA İLİŞKİN ÜLKE ÖRNEKLERİ

V-1. Amerika Birleşik Devletleri Modeli

Düzenleyici kurum konusunda tarihsel önceliği olan ülke ABD'dir. Finansal sistem Amerikan ekonomisinde en ağır düzenlenmiş sektördür. ABD'de finansal düzenlemenin geçmişi, federal veya federal ve eyalet düzenleyici kurumlar arasındaki yetkilerin üst üste gelmesi şeklinde tanımlanabilir.

ABD sermaye piyasaları 1929 krizinden sonra çıkan 8 temel kanun tarafından düzenlenmiştir. ABD'de düzenleyici yapı üç ayaklıdır. Birincisi, operasyon seviyesinde

borsa ve Ulusal Aracı Kurumlar Birliği'dir (National Association of Securities Dealers-NASD). Bunlar piyasa çevrelerinde öz düzenleyici kurum olarak bilinen organizasyonlardır (self regulatory organization-SRO). İkinci düzenleyici ayak ise, Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities Exchange Commission-SEC) ile Mala Dayalı Vadeli İşlemler Komisyonu (Commodities Futures Commission-CFTC) olmak üzere iki ana kamu kurumundan oluşmaktadır. Bu kurumlar, işlemleri izlemekte, kote şirketlerin kontrolü ile sermaye piyasası kanunu çerçevesinde piyasaların gözetimini yapmaktadırlar. Üçüncü düzenleme ayağı ABD kongresidir ki, SEC ve CFTC kongreye karşı sorumludur.

ABD finansal sistemde temel düzenleyici kurumlar ve sorumlulukları aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.²

Düzenleyici Kurum	Düzenleme Konusu	Düzenlemenin yapısı
Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (Securities Exchange Commission-SEC)	borsalar ve finansal piyasalar	Herhangi bir finansal ürün satışında yatırımcının korunması, içerden öğrenenlerin ticareti düzenlemeleri, gerekli kamuyu aydınlatma duyuruları.
Mala Dayalı Vadeli İşlemler Komisyonu (Commodities Futures Trading Commission-CFCT)	Vadeli işlem borsaları	Vadeli piyasalarda işlemleri düzenleme.
Para Kontrolleri Bürosu (Office of the Comptroller of the Currency)	Federal olarak imtiyaz verilen ticari bankalar	Federal olarak yetkilendirilmiş ticari bankalara lisans verilmesi, defterlerinin denetlenmesi ve tutabilecekleri varlıklara ilişkin kısıtlar.
Ulusal Kredi Birlikleri İdaresi (National Credit Union Administration-NCUA)	Federal imtiyazlı kredi birlikleri	Federal olarak yetkilendirilmiş kredi birliklerine lisans verilmesi, defterlerinin denetlenmesi ve tutabilecekleri varlıklara ilişkin kısıtlar.
Eyalet banka ve Sigortacılık Komisyonları (State banking and Insurance Commission)	Eyalet imtiyazlı mevduat kuruluşları	Söz konusu kurumların yetkilendirilmesi ve kayıtlarının denetlenmesi, tutabilecekleri varlıklar ve açabilecekleri şubeler konusunda kısıtlamalar.
Federal Mevduat Sigortası Şirketi (Federal Deposit Insurance Corporation-FDIC)	Ticaret bankaları, Tasarruf ve borç verme şirketleri, müşterek tasarruf bankaları	Bir ticari bankadaki mevduat sahibi için 100.000 dolara kadar sigorta sağlar, sigortaya tabi bankaların kayıtlarını denetler ve tutabilecekleri aktifler konusunda kısıtlamalar getirir.
Amerikan Merkez Bankası (Federal Reserv System)	Bütün mevduat toplayan kuruluşlar	Sistem üyesi ticari bankaların kayıtlarını denetler, tüm bankalar için münzam karşılıkları belirler.
Tasarruf Kurumları Denetim Bürosu (Office of Thrift Supervision)	Tasarruf ve borç verme şirketleri	Söz konusu kurumların kayıtlarını denetler ve tutabilecekleri varlıkları sınırlar.

² Mishkin sayfa 45

Finansal düzenlemelerin hareket noktasında bankacılık ve sermaye piyasası faaliyetlerinin birbirinden ayrı olarak belirlenmiş ve bu kapsamda "kurum bazlı" düzenlemeler temel alınmıştır. Günümüze kadar gelen bu yapı, teknolojik gelişmeler ile piyasaların gelişmesi ve değişmesi nedenleriyle çeşitli tartışmalara konu olmaktadır.

V-2. İngiltere Modeli

İngiltere kurumsal yapı konusunda 1997 yılında ilk değişikliği başlatan ülkedir. İngiltere'de 1986 yılında "Big Bang" ile yeni düzenlemelere gidilmiş ve rekabetin artırılması, bazı tekelci yapıların kaldırılması için öz düzenleyici türü yapılanmaya gidilmiş ve öz düzenleyici kurumlar arasında koordinasyon görevini ise Securities Investment Board-SIB'ye verilmiştir. Ancak 1997 yılında iktidara gelen işçi partisi hükümeti geniş bir reform yapmıştır. Böylece ayrı ayrı olan düzenleyici kurumlar, bankacılık dahil birleştirilerek bütün düzenleme yetkileri tek bir kuruma verilmiştir. Reform ile 1986 yılında "Finansal Hizmetler Yasası" ile getirilen iki ayrı düzenleme otoritesi SIB ve SRO tamamen ortadan kalkmakta, bunların yetkileri tek bir kurum bünyesine geçmektedir.

İngiltere'de düzenleyicilerin kurumsal yapısı hakkında yapılan temel değişiklikler şunlardır;

- Bankaların basiretli (prudential) düzenleme ve gözetimi İngiltere Merkez Bankasından, Finansal Servis Otoritesine (Financial Services Authority-FSA) geçmiştir.
- Kanun geçtikten sonra mevcut öz düzenleyici organizasyonlar tek bir kurum altında birleştirilmiştir. Böylece hükümetin etkin olmayan ve yatırımcının kafasını karıştırdığına inandığı ve sorumluluk eksikliği ve sorumlulukların açıkça belli olmadığı iki sıralı sisteme son verilmiştir.
- Merkez bankasının borçlanmada son merci (lender of last resort) rolü kalmıştır. Bankanın sorumluluğu sistemde istikrarı korumaktadır.
- Sadece bankalar değil, bütün finansal kurumlarla ilgili basiretli düzenleyici kurumlar FSA'ya transfer olmuştur.

İngiltere bütün finansal kuruluşlar ve piyasalar için basiretli (prudential) ve iş davranış (conduct of business) kuralları düzenlemeleri için tek bir düzenleyici sorumlu olarak büyük bir düzenleyici kurum yaratılmıştır. Sonuç, düzenleme yapısındaki iki kısımlı yapının terk edilerek, ayrı kurumların sayısındaki azalma ile basitleşme olmuştur.

Kapsadığı alan ve büyüklüğü ile FSA dünyanın en kuvvetli finansal düzenleyicisi olmuştur.

İngiltere’de bir süreden beri yürütülmekte olan ve mali kuruluşlara yönelik olarak:

- Tek bir ilkeler ve kurallar seti,
 - İzin verme, denetleme ve disiplin gibi alanlarda tek yetkiler seti,
 - Tüm benzer kuruluşlar için ve tüketiciler için tek bir başvuru noktası,
- yaratılması temel hedeflerine dayanan mali sektör reform çalışmaları aşamalı olarak uygulamaya geçirilmektedir.

Reform çerçevesinde tek bir otorite bünyesinde birleştirilen kurumlar şunlardır;

1. Menkul Kıymetler ve Yatırımlar Kurulu (The Securities and Investment Board-SIB)
2. Yatırım Yönetimim Düzenleyici Organizasyonu (Investment Management Regulatory Organization-IMRO)
3. Kişisel Yatırım Otoritesi (Personal Investment Authority-PIA)
4. Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Otoritesi (Securities and Futures Authority-SFA)
5. İngiltere Merkez Bankası'nın gözetim ve denetim birimi (Supervision and Surveillance Division of the Bank of England)
6. Gönüllü Kuruluşlar Komisyonu (Friendly Societies Commission)
7. Registry of Friendly Societies
8. Konut yapı Kooperatifleri (Building Societies Commission)
9. Sanayi ve Ticaret Bölümünün sigortacılık bölümü (Insurance Directorate of the Department of Trade and Industry)

Böylece SIB Ekim 1997’de isim değiştirerek FSA olmuş ve zaman içinde sayılan bu kurumların görevlerini üstlenecektir. Mali sektörün tüm alanlarında tek otorite yaklaşımıyla oluşturulan Finansal Hizmetler Otoritesi, menkul kıymet piyasaları ve kurumlarına ilişkin yetkilerinin yanısıra, 1998 tarihli Merkez Bankası Yasasının 1 Haziran 1998 tarihinde yürürlüğe girmesiyle bankacılık gözetim görevini Merkez Bankasından devralmıştır. Ocak 1999’den beri FSA çalışanları esas itibarıyla tek bir ofiste çalışmaya başlamışlardır. FSA’nın bazı yasal yetkileri efektif hale gelmemiştir. Finansal Servisler ve Piyasalar Kanunu’nun (Financial Services and Markets Act-FSMA) 2000 yılında yürürlüğe

girmesiyle 2001 yılının ikinci yarısından sonra FSA'nın tüm yetkilerini kullanarak tek düzenleyici olması beklenmektedir.

Kurumun, Kasım 2000 itibarıyla oluşan organizasyon yapısı EK:2'de verilmektedir.

V-3. Avusturalya Modeli

Avusturalya düzenlemeleri ABD düzenlemelerini örnek alınarak hazırlanmıştır. Ancak, 1996 yılında hükümetin finansal sisteme ilişkin düzenlemelerin etkinliğini artırmak ve düzenleyici otoritelerin bir birleriyle örtüşen yetki alanlarını netleştirmek amacıyla bir çalışma başlatmış ve bu çerçevede de Nisan 1997'de Avusturalya Finansal Sistem Araştırması (the Australian Financial System Inquiry- The Wallis Commission) isimli çalışmada komisyon bazı öneriler getirmiş ve Avusturalya hükümeti bu önerileri Eylül 1997'de kabul ederek ve Temmuz 1998'de uygulamaya geçilmiştir.

Yeni yapıda Avusturya Basiretli Düzenleme Kurumu (the Australian Prudential Regulation Authority-APRA) kurularak daha önceleri Merkez Bankası'nın tarafından yürütülen bankaların basiretli düzenlemeleri ve hayat sigortası ve genel sigortacılığın Insurance and Superannuation Commission (ISC) tarafından yapılan düzenlemeleri bu kuruma devredilmiştir. Daha önceden Australian Financial Institution Commission-AFIC'in yetkisindeki Konut Birlikleri, Kredi Kuruluşları, Gönüllü Kuruluşların gözetimi APRA'ya 1999 yılında devir olmuştur. Böylece APRA lisanslı mevduat toplama, sigorta, emeklilik sigortası işleriyle uğraşan kurumlara yönelik basiretli düzenlemeler yapacaktır.

Avusturalya tek bir düzenleyici kurum yerine, "İkiz Tepe" (twin peaks) modelini benimseyerek iki kurum yaratmıştır. Böylece Avusturalya'da biri bütün finansal kurumlar için tek bir basiretli düzenleme ve gözetim kurumu ve diğeri tüketicinin korunmasını temel alan iş davranış kuralları düzenlemesi yapan iki kurum oluşturulmuştur. Şimdi tek bir iş davranış kuralları düzenleyicisi ASIC vardır. Bu kurum kamuyu aydınlatma, yatırımcının korunması, finansal danışmanlık, piyasa davranış kurallarının toplanmasını kapsamaktadır. Avustralya Basiretli Düzenleme Kurumu (APRA) bütün finansal kurumların basiretli düzenleyicisidir ve daha önceki basiretli düzenleyicilerin birleştirilmesi ile oluşturulmuştur. Daha önceki adı Avustralya Menkul Kıymetler Komisyonu (ASC) olan ASIC, mevcut durumda menkul kıymetler ve vadeli işlem sözleşmelerinin yanı sıra, yaşlılık

ya da hastalık nedeniyle ödenen emekli aylıkları (superannuation), hayat sigortası, genel sigorta ve mevduat kabulü faaliyetleriyle ilgili konularda tüketicinin korunmasından sorumludur.

Avusturalya Merkez Bankası'na (Reserv Bank of Avustralia) para politikasının uygulanması yanında, bütün finansal sistemin istikrarı, sorumluluğu ve ödemeler sisteminde yer alan kurumlar için son kredi merci olması nedeniyle ödemeler sistemini düzenlemesini sağlayacaktır.

1998 yılında kurulan Finansal Düzenleme Konseyi (The Council of Financial Regulators) finansal düzenleyici kurumlar arasında koordinasyonu sağlamaktadır. Bu konseye Merkez Bankası başkanlık etmekte ve APRA ve ASIC temsilci bulundurmaktadır

Yeni yaklaşımda mali hizmet ve araçların kapsamı genişletilmekte, piyasanın sağlamlığı ve tüketicinin korunması ilkeleri esas alınmakta, düzenleyici otorite ile gözetim ve denetim kurumları birbirinden ayrılmaktadır.

V-4. Japonya

Japonya'da daha önce tüm finansal piyasalar Maliye Bakanlığı'nın (The Ministry of Finance-MOF) gözetimi altında, Japon Merkez Bankası ve Menkul Kıymetler ve Borsalar Gözetim Komisyonu'nun (the Securities and Exchange Surveillance Commission-SESC) sorumluluk ve gözetimindeydi. Finansal Düzenleyici Sistem Reformu olarak adlandırılan köklü değişiklikler yapılarak, 22 Haziran 1998 tarihinde Başbakanlığa bağlı olarak Finansal Gözetim Kurumu (Financial Supervisory Agency-FSA) kurulmuştur. Kurum bankalar, menkul kıymet şirketleri ve sigorta şirketleri dahil mali kuruluşların gözetimi ve denetimi işlevini yürütecektir. FSA finansal piyasaların ve finansal kuruluşların gözetim ve denetiminden tam sorumlu olarak kurulmuş olup, finansal piyasalarla ilgili fonksiyonları kendisine bağlanan SESC aracılığıyla yerine getirilecektir.

Ayrıca, Maliye Bakanlığı bünyesindeki Menkul Kıymetler Bürosu ve Bankacılık Bürosu elimine edilerek bunun yerine 1998 yılında, tüm mali sisteme ilişkin planlama ve politika oluşturmaya yetkili olan Finansal Planlama Bürosu (Financial System Planning Bureau) kurulmuştur. Bu yeni büro mali sektöre ilişkin kurallar koyma üzerinde yoğunlaşacaktır.

Aralık 1998'de Financial Reconstruction Commission-FRC oluşturulmuş ve kuvvetli ve rekabetçi bir Japon finansal sistemi yaratmak için finansal kuruluşların borç krizinin çözülmesi ve iflas eden finansal kuruluşlara çözüm getirilmesinden sorumlu tutulmuştur.

Haziran 2000'de daha ileri değişiklikler yapılarak, Maliye Bakanlığının Finansal Sistemi Planlama Bürosu (Financial System Planning Bureau) ve FSA birleştirilerek Financial Services Agency yaratılmıştır.

Japon Finansal Yeniden Yapılandırma Komisyonu'nun (FRC) organizasyon yapısı EK:3' de verilmektedir.

V-5. Güney Kore

Güney Kore'de de İngiltere'dekine benzer şekilde finansal piyasaları düzenleyici kurumlarda değişiklik yaşanmıştır. 1997 yılının başında Finansal Reform Komitesi kurulmuş ve daha sonra komite merkez bankası ve finansal gözetimin yapısı konusunda tavsiyelerde bulunmuştur. Komitenin önerileri dikkate alınarak Finansal Gözetim Komisyonu (Financial Supervisory Commission-FSC) kurulmuştur. FSC daha önceleri mevcut dört kuruluşun; merkez bankasının gözetim bölümünün (The Office of Bank Supervision-OBS), sermaye piyasaları düzenleyici otoritesinin (the Securities Supervisory Board-SSB), sigorta şirketleri gözetim kurulunun(The Insurance Supervisory Board-ISB) ve banka dışı mali kurumlar otoritesinin (Non-bank Supervisory Authority NSA) birleşmesinden oluşmuştur.

FSC 1 Nisan 1998 tarihinden itibaren etkin olarak finansal sistemden sorumlu ana kuruluş olarak işlemeye başlamış ve tek finansal düzenleyici kurum olmuştur. Buna ilave olarak sermaye piyasalarını düzenleyici kurulun ortadan kalkmasından dolayı menkul kıymetler ve vadeli işlemler ile ilgili olarak Securities and Futures Commission kurulmuştur.

Finansal Gözetim Komisyonu'nun (FSC) organizasyon yapısı EK:4'de verilmektedir.

VI- GENEL DEĞERLENDİRME

Düzenlemenin kurumsal yapısı, mevcut yapıdan rahatsız olan bir çok ülkede kamu politikasında tartışılan bir konu olmuştur. Uluslararası deneyimler, ülkelerin finansal sisteminin özelliğinden kaynaklanan çok çeşitli kurumsal düzenleyici yapısı olduğunu göstermektedir. Dünya çapında kabul gören ideal bir model yoktur.

Temel konu, düzenleyici yapının alternatif modelleri arasında değerlendirme yapılırken piyasaların etkinlik ve verimine katkısı olup olmadığıdır. Ancak, sadece kurumsal yapının kendisi düzenlemenin ve gözetimin etkinliği ve verimi hakkında hiç bir şeyi garanti etmemektedir. Ülkelerdeki düzenleme sebeplerinin tarihsel gelişimi, finansal sistem ve politik yapı, gelenekler, ülkenin ve finansal sektörün büyüklüğü gibi konular düzenleme ve gözetimin etkinliğinde önemli rol oynamaktadır. Kurumsal, kültürel yapıdaki ve gelişmişlik düzeyleri arasındaki farklılıklar nedeniyle bir ülkedeki düzenleyici yapı uygulamasının tekrarlanması aynı sonucu verme olasılığı düşüktür.

Dünyada finansal piyasalardaki gelişmeler ve düzenleme alanındaki reform çalışmaları gözden geçirildiğinde,

- ölçek ekonomisi ve tüm finansal kuruluşların gözetiminin tek elden yapılmasının sağladığı avantajlar,
- yeni mali araç ve piyasaların ortaya çıkması ve finansal hizmetlerin bu hizmetleri sunan kuruluşların kapsamının genişlemesi,
- piyasalar arasındaki etkileşimin artması,
- sermaye piyasası yatırımcısı yerine finansal hizmetlerden yararlananlar kavramının ön plana çıkmaya başlaması,

nedenleriyle düzenleyici kurumların yeniden yapılandırılması gündeme gelmiştir. Dünya finansal piyasalarında son dönemlerde gözlenen bir eğilim, tüm finansal kuruluşların düzenlenmesi ve denetimi sorumluluğunun tek bir kuruma verilmesi yönündedir. Böylece düzenleyici kurumlar arasındaki çatışmalar engellenerek daha etkin bir denetim amaçlanmakta, daha sistematik, gelişmelere daha iyi cevap verebilen ve rekabeti artırıcı bir düzenleyici sistem yaratılmaya çalışılmaktadır.

Böylece finansal piyasaların ağırlıklı olarak bankacılığa yönelik düzenleyici yapısı değişerek, bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasını bir bütün olarak ele alan

düzenlemeye doğru gidilmektedir. Tek düzenleyici kurum oluşturulurken, bu kurumun genellikle sermaye piyasasından sorumlu düzenleyici kurumların bünyesinde yaratılması tercih edildiğinden, sermaye piyasasından sorumlu kurumlar faaliyet alanları ile daha da güçlenmektedir.

Türkiye'deki finansal piyasalara ilişkin düzenleyici otoriteler incelendiğinde, kurumsal düzenleyici esasına uygun bir yapılanmanın kurulduğu görülmektedir. Son zamanlarda finansal piyasalarda gözetim ve denetimde kurul tipi örgütlenmeye gidilmiştir. İlk olarak sermaye piyasasında düzenleyici kurum olarak 1981 yılında Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması ile, ilk kez bağımsız ve özerk bir örgütlenme biçimi denenmiştir. Daha sonra piyasaları rekabet yönünden düzenleyen Rekabet Kurulu kurulmuştur. Bankalara ilişkin gözetim ve denetim yetkisi ise Bankalar Kanunundaki değişiklik ile 2000 yılında Hazine Müsteşarlığı'ndan, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'na (BDDK) aktarılmıştır. Sigorta şirketlerine ilişkin düzenlemelerle gözetim ve denetim fonksiyonu ise halen Hazine Müsteşarlığı tarafından yerine getirilmektedir.

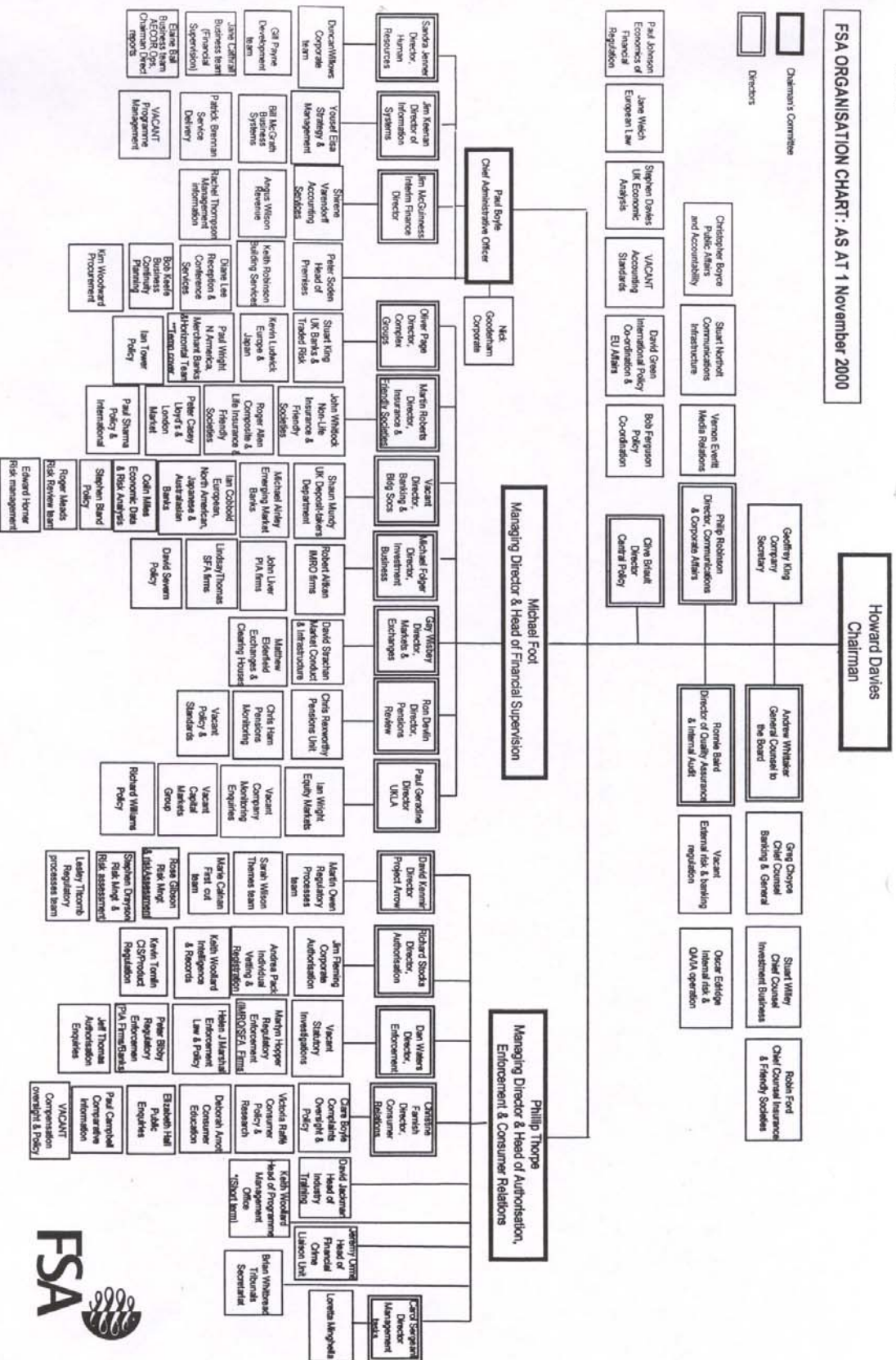
Bununla beraber BDDK'ya tabi bankaların her ne kadar faaliyet ayrışımına gidilse de sermaye piyasası faaliyetleriyle uğraşmaları, halka açık şirket olarak Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemelerine de tabi olmaları, sigorta şirketlerinin de sermaye piyasası alanında da faaliyet göstermeleri ve düzenleyicilerin aldığı bazı kararlarda rekabeti bozucu durumların ortaya çıkması, kurumlar arası yetki çatışmasına neden olabilmektedir. Bu nedenle Türkiye'de finansal piyasaları düzenleyen kurumlar arasında koordinasyonu sağlayıcı bir üst komisyonun oluşturulmasına ihtiyaç vardır. Ancak, günümüz için henüz kuruluş tarihleri çok yeni olan bu kurumların birleştirilerek tek kurum haline getirilmesi konusunun ülkemizin finansal piyasası, örgütlerin yönetim anlayışı açısından henüz erken olduğu düşünülmektedir.

Rüya ESER
Başuzman

Ülkeler	Kuruluşun Unvanı	Kurumun türü	Kuruluş yılı	Çalışan sayısı		1999 Yılı Bütçesi		Çalışan Kişi Başına Bütçe	Fon kaynakları	Atanma Dönemi
				1999 yılında	ABD doları					
1 ABD	United States Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1934	3.000	341.000.000	113.667	federal bütçe	5 yıl		
	US Commodity Futures Trading Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1974	560	65.000.000	116.071	b.d.	b.d.		
	National Association of Securities Dealers Regulation	Sermaye piyasası öz düzenleyici kuruluş	1996	1.730	301.000.000	173.988	b.d.	b.d.		
	National Futures Exchange	Sermaye piyasası öz düzenleyici kuruluş	1982	261	30.000.000	114.943	piyasa kullanıcıları	b.d.		
2 Almanya	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1995	130	9.300.000	71.538	federal bütçe, ihraççılar	b.d.		
3 Argentina	Comision Nacional de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1968	138	7.400.000	53.623	federal bütçe	b.d.		
4 Arnavutluk	Albanian Secutities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1996	2	b.d.	b.d.	b.d.	5 yıl		
5 Avustralya	Australian Securities and Investment Commission	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacı	1998	1.152	77.000.000	66.840	devlet bütçesi	7 yıl		
6 Avusturya	Bundes-Wertpapieraufsicht	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1997	29	3.200.000	110.345	b.d.	5 yıl		
7 Bangladeş	Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1993	77	35.000.000	454.545	devlet bütçesi	3 yıl		
8 Barbados	Securities Exchange of Barbados	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1987	6	250.000	41.667	komisyon	b.d.		
9 Belçika	Commisson Bancaire et Financiere	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyi	1935	82	47.000.000	573.171	kurumlardan pay	b.d.		
10 Bermuda	Bermuda Monetary Authority	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyi	1969	32	4.300.000	134.375	b.d.	b.d.		
11 Birleşik Arap Emirlikleri	Central Bank of the United Arab Emirates	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyi	1973	30	b.d.	b.d.	merkez bankası bütçesi	4 yıl		
12 Brezilya	Comissao de Valores Mobiliarios	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1976	340	35.000.000	102.941	gözetim vergisi	b.d.		
13 Bulgaristan	Securities and Stock Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1996	20	b.d.	b.d.	b.d.	3 yıl		
14 Cezayir	Com. d'Organisation et de Surveillance des Operations de Bourse	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.		
15 Çek cumhuriyeti	Czech Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1998	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.		
16 Çin	China Securities Regulatory Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1992	1.300	b.d.	b.d.	devlet bütçesi	sınırsız		
17 Danimarka	Finanstilsynet	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacı	1988	160	14.000.000	87.500	b.d.	b.d.		
18 Ekvator	Consejo Nacional de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1968	7	b.d.	b.d.	kendi kaynağı	b.d.		
19 El Salvador	Superintendencia de Valores de el Salvador	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1997	40	2.000.000	50.000	devlet bütçesi ve ücretler	5 yıl		
20 Endonezya	Capital Market Supervisory Agency	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1977	272	2.470.000	9.001	devlet bütçesi	b.d.		
21 Filipinler	Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.		
22 Finlandiya	Financial Supervision Authority	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyi	1993	123	11.400.000	92.683	denetlenen kurumlar	5 yıl		
23 Fransa	Commission des Operations de Bourse	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1967	222	24.000.000	108.108	denetlenen kurumlar	6 yıl		
	Conseil des Marches Financiers	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1996	30	b.d.	b.d.	b.d.	4 yıl		
24 Güney Afrika	Financial Services Board	Sermaye piyasası ve sigortacılık düzenleyi	1990	145	5.400.000	37.241	servislerden alınan ücret	b.d.		
25 Hırvatistan	Croatian Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1996	4	810.000	202.500	devlet bütçesi	6 yıl		
26 Hollanda	Stichting Toezicht Effectenverkeer	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b.d.	87	7.700.000	88.506	b.d.	b.d.		
27 İngiltere	The Financial Services Authority	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacı	1997	1.800	230.680.000	128.156	b.d.	b.d.		
28 İrlanda	Central Bank of Ireland	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyi	1971	638	41.172.000	64.533	b.d.	b.d.		
29 İsrail	the Israel Securities Authority	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1968	112	14.300.000	127.679	ihraççılar ve yıllık ücret	5 yıl		
30 İspanya	Comision Nacional del Mercado de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1988	179	15.000.000	83.799	servis ücreti	4 yıl		
31 İsveç	Swedish Financial Supervisory Authority	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacı	1991	146	13.220.000	90.548	kendi finansmanı	b.d.		
32 İsviçre	Eidgenössische Bankenkommision	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyi	1934	75	9.000.000	120.000	kendi finansmanı	b.d.		
33 İtalya	Commissione Nazionale per le Societa e le Borsa	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1975	b.d.	59.000.000	b.d.	%50 hazine %50 kendisi	b.d.		
34 İzlanda	Farmalaeftirliti	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacı	1999	23	2.700.000	117.391	denetlenen kurumlar	b.d.		
35 Jamaika	Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1993	12	950.000	79.167	borsa ve kayıt ücreti	b.d.		
36 Japonya	Financial Supervisory Agency	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacı	1998				b.d.			
	Securities and Exchange Surveillance Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1992	98	b.d.	b.d.	devlet bütçesi	b.d.		
	Financial System Planning Bureau	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1998	117	b.d.	b.d.	devlet bütçesi	b.d.		
37 Hong Kong	Securities and Futures Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1989	195	53.000.000	271.795	borsa işlemleri	b.d.		
38 Kanada	Alberta Securities Commission	Bölgesel sermaye piyasası düzenleyicisi	1995	100	b.d.	b.d.	düzenlenen kurum ücret	snırsız süre		
	British Columbia Securities Commission	Bölgesel sermaye piyasası düzenleyicisi	1987	175	11.160.000	63.771	düzenlenen kurum ücret	b.d.		
	Monitoba Securities Commission	Bölgesel sermaye piyasası düzenleyicisi	1968	25	1.140.000	45.600	düzenlenen kurum ücret	3 yıl		
	Ontario Securities Commission	Bölgesel sermaye piyasası düzenleyicisi	1920	300	12.800.000	42.667	devlet bütçesi	b.d.		
	Commission des Valeurs Mobilières du Quebec	Bölgesel sermaye piyasası düzenleyicisi	1955	161	9.520.000	59.130	b.d.	b.d.		

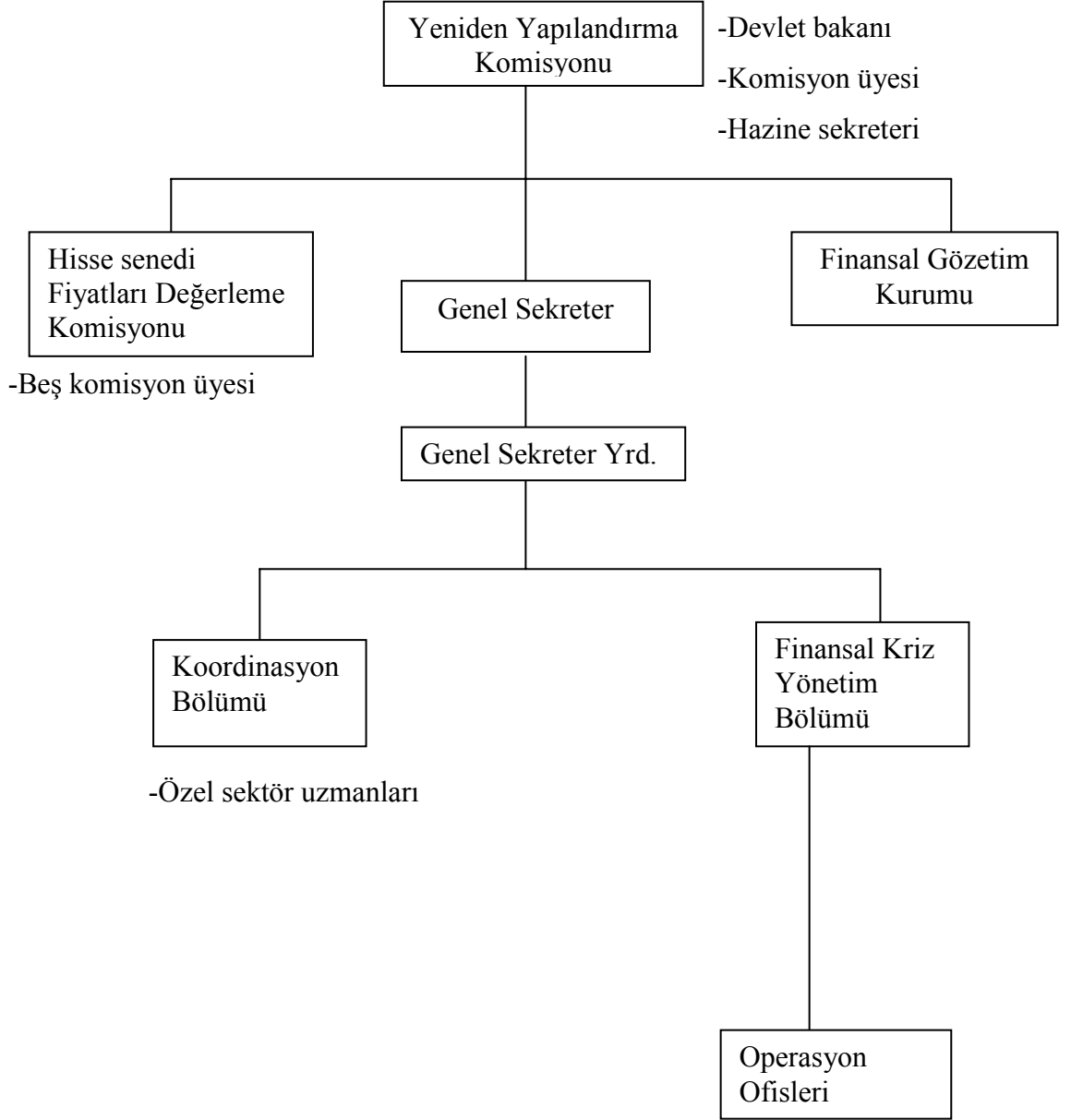
	Ülkeler	Kuruluşun Unvanı	Kurumun türü	Kuruluş yılı	Çalışan sayısı 1999 yılında	1999 Yılı Bütçesi ABD doları	Çalışan Kişi Başına Bütçe	Fon kaynakları	Atanma Dönemi
39	Kazakistan	National Securities Commission of thr Rep. of Kazakistan	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1995	10	b. d.	b. d.	devlet bütçesi	b. d.
40	Kenya	Capital Market Authority	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1989	50	700.000	14.000	lisanslama ve ihraç ücreti	atanırken belli oluyor.
41	Kıbrıs	Cyprus Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1993	4	b. d.	b. d.	borsa gelirinin %10'u	b. d.
42	Kolombiya	Superintendencia de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1979	40	47.000.000	1.175.000	b. d.	b. d.
43	Kore	Financial Supervision Commission	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık	1998	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	3 yıl
		The Securities and Futures Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1998	1.200	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
44	Kosta Rica	Superintendencia de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
45	Latvya	Securities Markets Commission of the Republic of Latvia	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1996	20	500.000	25.000	devlet bütçesi	7 yıl
46	Litvanya	Lithuanian Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1992	45	900.000	20.000	b. d.	5 yıl
47	Lüksemburg	Commission de Surveillance du Secteur Financier	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyicisi	1999	118	b. d.	b. d.	b. d.	6 yıl
48	Maceristan	Hungarian Banking and Capital Market Supervision	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyicisi	1997	195	16.000.000	82.051	piyas katılımcıları	6 yıl
49	Malezya	Suruhanjaya Sekuti	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1993	450	b. d.	b. d.	b. d.	3 yıl
50	Malta	Malta Financial Services Centre	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık	1988	60	2.700.000	45.000	lisanslama ve ihraç ücreti	b. d.
51	Mairitus	Stock Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1988	18	450.000	25.000	ekonomi bakanlığı ve %0,0	sınırsız
52	Meksika	Comision Nacional Bancaria y de Valores	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyicisi	1995	1.456	106.000.000	72.802	ihraççılar ve denetlenen ku	b. d.
53	Nijerya	Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1973	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
54	Norveç	Kreditilsynet	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık	1986	147	12.000.000	81.633	denetlenen kurumlar	6 yıl
55	Oman Sultanlığı	Muscat Securities Market	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1989	b. d.	b. d.	b. d.	kendini finansmanı	b. d.
56	Pakistan	Corporate Law Authority	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
57	Panama	Comision Nacional de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
58	Papua Yeni Gine	Securities Commission of Papua New Guinea	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1998	6	100.000	16.667	devlet bütçesi	b. d.
59	Paraguay	Comision Nacional de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1992	21	400.000	19.048	b. d.	b. d.
60	Peru	Comision Nacional Supervisor de Empresas y Valores del	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1970	99	24.000.000	242.424	kendi kaynağı	b. d.
61	Polonya	The Polish Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1991	122	b. d.	b. d.	bütçe ve piyasa katılımcı	b. d.
62	Portekiz	Comissao do Mercado de Valores Mobiliarios	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1991	123	b. d.	b. d.	ihraçlar	5 yıl
63	Romanya	Romanian National Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1994	15	250.000	16.667	kendi kaynağı	5 yıl
64	Rusya	Federal Com. for the Securities Market of the Russian Fede	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1994	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	4 yıl
65	Sudi Arabistan	Saudi Arabian Monetary Agency	Sermaye piyasası ve bankacılık düzenleyicisi	1952	250	b. d.	b. d.	merkez bankası bütçesi	b. d.
66	Singapore	The Monetary Authority of Singapore	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık	1971	701	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
67	Slovenya	Securities Market Agency	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
68	Sri Lanka	Securities and Exchange Commission of Sri Lanka	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1987	42	2.000.000	47.619	devlet bütçesi ve borsa işk	b. d.
69	Şili	Superintendencia de Valores y Seguros	Sermaye piyasası ve sigortacılık düzenleyicisi	1931	165	b. d.	b. d.	maliye bakanı	b. d.
70	Tanzanya	Capital Markets and Securities Authority	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1994	5	800.000	160.000	devlet bütçesi ve borsa işk	b. d.
71	Tayland	The Office of the Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1992	367	b. d.	b. d.	kendi finansmanı	4 yıl
72	Tayvan	Securities and Futures Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
73	Trinidad ve Tabago	Trinidad and Tobago Securities and Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1997	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
74	Tunus	Conseil du Marche Financier	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
75	Türkiye	Capital Market Board of Turkey	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1982	347	12.739.617	36.714	ihraçlar	6 yıl
76	Ukranya	Ukranian Securities and Stock Market State Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
77	Uruguay	Banco Central del Uruguay	Sermaye piyasası, bankacılık ve sigortacılık	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
78	Ürdün	Jordan Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1997	71	4.000.000	56.338	üye ve kayıt ücreti	b. d.
79	Venezuela	Comision Nacional de Valores	Sermaye piyasası düzenleyicisi	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
80	Yeni Zelanda	Securities Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1979	14	1.370.000	97.857	b. d.	b. d.
81	Yugoslavya	The Federal Commission for Securities and Financial Marke	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1990	4	700.000	175.000	kendi finansmanı	b. d.
82	Yunanistan	Capital Market Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1991	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.	b. d.
83	Zambiya	Securities Exchange Commission	Sermaye piyasası düzenleyicisi	1993	90	350.000	3.889	birleşmiş milletler ve hükü	b. d.

FSA ORGANISATION CHART: AS AT 1 November 2000



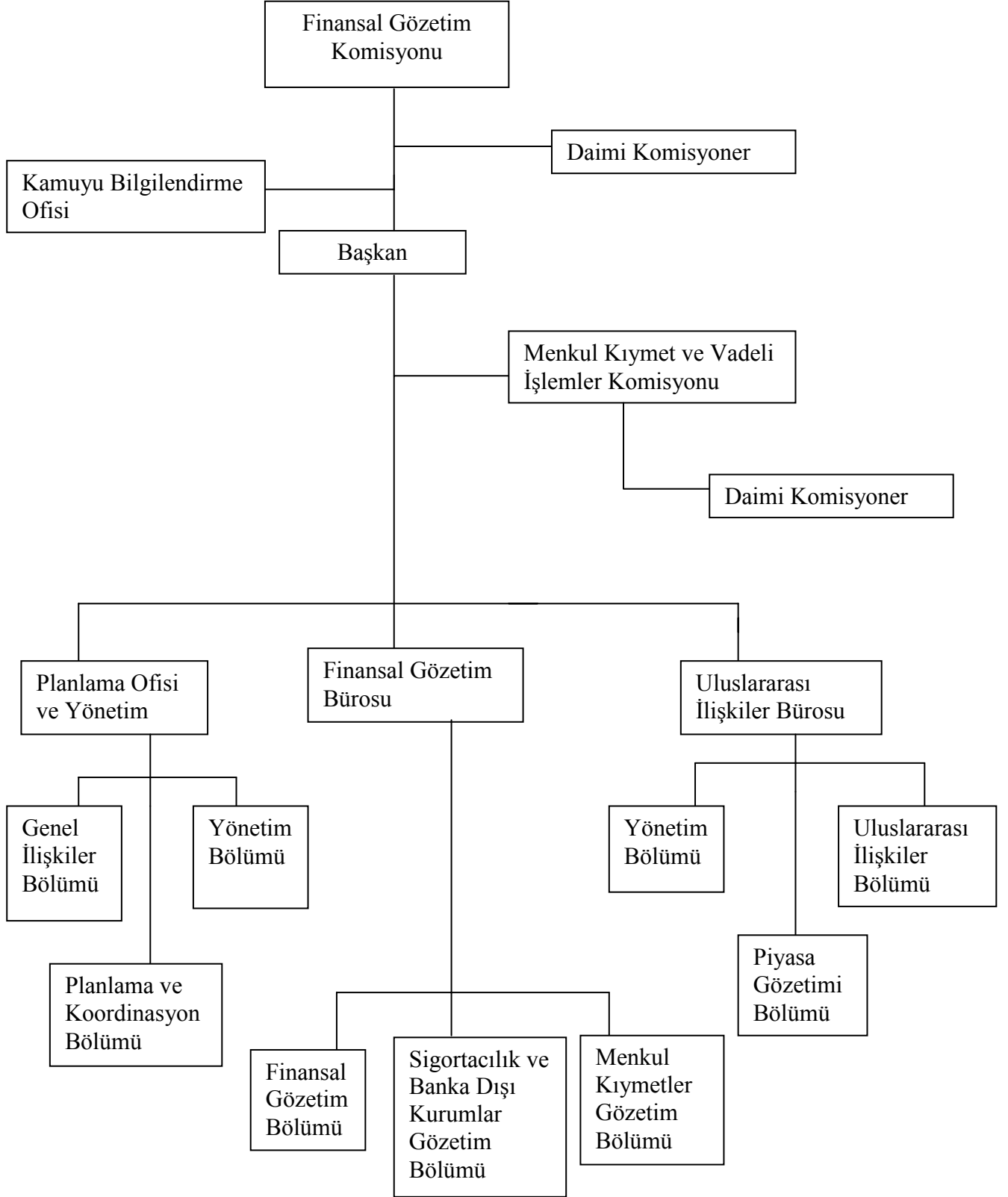
EK:3

Japonya Yeniden Yapılandırma Komisyonunun Organizasyon Yapısı



EK:4

Kore Finansal Gözetim Komisyonunun Organizasyon Yapısı



Yararlanılan Kaynaklar

- Hakan BAŞTÜRK; Finansal Piyasalarda Finansal Otoritelerin Yapılanmaları, SPK Yeterlilik Etüdü, 1999
- Ekrem ÇANAKÇI; İngiltere Finansal Piyasalarının Düzenleyici Otoriteler Sisteminde Yapılan Reform Çalışmaları ve Finansal Hizmetler Otoritesi, SPK Araştırma Raporu, AD/9702
- Adalet DEMİRÇELİK; Sermaye Piyasalarında Düzenleyici ve Denetleyici Kuruluşların Organizasyon Yapısı SPK Araştırma Raporu AD/9813
- Hasan ERSEL, Güven SAK; Düzenleme ve İktisat Kuramı, SPK Araştırma Raporu,1985
- Rüya ESER; Ekonomi Yönetiminde Sermaye Piyasalarını Düzenleyici Kuruluşlarının Rolü, Ekonomi Yönetiminin Koordinasyonuna İlişkin DPT Alt Komisyona Sunulan Rapor, 1993
- Frederic S. MISHKIN; The Economics of Money, Banking and Financial Markets, Harper Collins College Publisher yayını, 1995
- -----; How Countries Supervise Their Banks, Insurers and Securities Markets, Editor Neil Curtis, Central Banking Publication,19
- -----; The Financial Services Revolution, Timer Mirror Higher Education Group Inc. Company yayını,1997
- -----; Securities Market Development, A Guide for Policy Makers, Economic Development Institute of the Worldbank yayını, 1997
- www.fsa.go.jp, internet sayfası
- www.fsc.go.kr, internet sayfası